

تأثير زيادة التمويل الممتك على المؤشرات المالية

A reflection of increased financing common shares on financial indicators

الباحث/ مصطفى اكرم حنتوش

أ. م. د. اياد ظاهر محمد

جامعة بغداد / كلية الادارة والاقتصاد

المستخلص

يهدف البحث الى دراسة تأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة على المؤشرات المالية ، وبالرغم من تكاليف الأصدار والتسويق وادخال مساهمين جدد التي تتحملها الشركات عند اصدار اسهم عادية جديدة الا انه من اهم الاساليب المتبعة في التمويل الممتك هو التمويل الممتك بالاسهم العادية لما يوفره من اموال كافية لتمويل الاستثمارات الكبيرة للشركة وتعزيز ثقة المتعاملين مع الشركة ، لذا فقد صمم هذا البحث بهدف التعرف على تأثير زيادة التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة على المؤشرات المالية .

وقد تضمن البحث بعض المفاهيم النظرية الخاصة بكل من التمويل الممتك والاسهم العادية والمؤشرات المالية ، واعتمد البحث على قرار البنك المركزي العراقي الذي الزم فيه الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) بزيادة التمويل الممتك بالاسهم العادية الى 250 مليار دينار عراقي كحد ادنى ، لذلك تمثل مجتمع البحث بالشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) ، اما عينة البحث فقد تم اختيارها بصورة عمدية متمثلة باربعة شركات من الشركات التي اكملت متطلبات الاستجابة لقرار البنك المركزي العراقي بزيادة التمويل الممتك بالاسهم العادية الى 250 مليار دينار عراقي كحد ادنى ، و قد امتدت فترة البحث خلال الفترة 2009-2014 ، واستعملت مجموعة من المؤشرات و الاساليب المالية في قياس متغيرات البحث وكذلك تم الاعتماد على مجموعة من الاساليب الاحصائية في تحليل العلاقة بين المتغيرات واختبار فرضيات البحث من بينها معامل الارتباط البسيط بيرسون (r) واختبارات المعنوية (t ، F) لاختبار معنوية الفرضيات ، ومن اجل التحقق من اثبات الفرضيات تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) فضلا عن استخدام معامل التفسير (التحديد (R^2)) لغرض قياس نسبة مايفسره المتغير المستقل من تغيرات تأثرة بها المتغير المعتمد في البحث . واشارت استنتاجات البحث الى وجود تأثير معنوي لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في المؤشرات المالية.

الكلمات المفتاحية: التمويل الممتك - الاسهم العادية - المؤشرات المالية

Abstract

The research aims to study the effect of an increase in funding the Equity by issuing new common shares on on the financial indicators, despite the issuance and marketing costs and the introduction of new shareholders that companies incur when issuing new common shares but it is the most important methods used to finance the Equity is funding the common shares it provides enough money to fund large company investments and enhance the confidence of dealers with the company, so this research is designed to identify the effect of an increase in funding the Equity issue new common shares of the financial indicators.

* البحث مستل من رسالة ماجستير ادارة اعمال

This research has included some of the theoretical concepts of both finance common shares and indicators of financial analysis, and adopted a search on the Iraqi Central Bank which committed listed on the Iraq Stock Exchange corporate decision (the banking sector) to increase funding for common shares to 250 million Iraqi dinars at a minimum, therefore represent the research community shareholding companies listed on the Iraq Stock Exchange (the banking sector), while the sample has been selected in intentional represented by four companies from the companies that completed respond to the decision of the Iraqi Central Bank requirements to increase funding for common shares to 250 million Iraqi dinars at a minimum, and the search may spread over the period 2014-2009, and used a set of indicators and financial methods to measure the Mngert research and has also been relying on Mjuah of statistical methods in the relationship between the variables and test hypotheses analysis including simple Pearson correlation coefficient (r) and tests moral (F, t) to test the moral assumptions, in order to verify proof of hypotheses have been used simple linear regression (regression Liner) as well as the use of interpretation coefficient (identification) (R2) for the purpose of measuring Maevsrh independent variable proportion of the changes influenced by authorized in the search variable. The research findings indicated the existence of a significant effect of increased funding by issuing new common shares in the financial indicators.

Key Words: *financing the Equity- common shares - financial indicators*

المقدمة:

إن صيغة الهيكل المالي تعتبر محصلة للعلاقة المتبادلة بين عناصر التمويل الممتمك والتمويل بالمديونية إذ ان المزاي الضريبية التي تحصل عليها الشركة نتيجة ارتفاع حجم المديونية تدعو الى التمويل بالمديونية ، ولكن بسبب مخاطر الإفلاس الناتجة عن التمويل بالمديونية يفضل استخدام التمويل الممتمك وخصوصا بأسلوب زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لما يحمله هذه الاسلوب من مميزات في الوصول الى حاجز الأمان للمتعاملين مع الشركة وتوفير رأس مال كبير للاستثمارات الكبيرة وغيرها من المميزات ، و أصبحت مسألة موازنة الهيكل المالي بين المديونية والتمويل الممتمك من الأمور الهامة لجميع الشركات ويعتبر التمويل الممتمك من الأمور المعقدة لمتخذي القرار المالي بسبب علاقته المترابطة مع متغيرات القرارات المالية الأخرى، فالقرارات الخاطئة بشأن التمويل الممتمك ممكن أن تؤدي لتكلفة مرتفعة لرأس المال وهذا يعني انخفاض صافي القيمة الحالية للمشاريع مما يجعلها غير مقبولة ، لذلك فأن العديد من الشركات لا تحبذ التمويل الذي يعتمد بشكل كبير على التمويل الممتمك في الهيكل المالي ، أما المديونية فقد تكون احد العناصر الأقل كلفة ولكنها ليست دائمة، كما أنه لا يمكن الاعتماد عليها كثيراً إذ أن المقرضين قد يرفضون تمويل الشركات عندما تكون نسبة المديونية مرتفعة . واذ تسعى الادارة المالية في الشركات الى زيادة هيكل التمويل بشكل عام لأجل الدخول باستثمارات جديدة ترفع من قيمة الشركة وتسعى الادارة المالية الى زيادة التمويل باصدار اسهم عادية جديدة بشكل خاص لاجل توفير رأس مال كبير للاستثمار وكذلك زيادة ثقة المتعاملين مع الشركة من اجل رفع قيمة الشركة في السوق المالي . لذلك تمثلت المشكلة الرئيسية للبحث حول تأثير زيادة التمويل الممتمك بالاسهم العادية على المؤشرات المالية ، بالاعتماد على قرار البنك المركزي العراقي الذي حدد الحد الأدنى للتمويل الممتمك بالاسهم العادية ب 250 مليار دينار عراقي على ان تتم الزيادة خلال الفترة 2010-2014 . لذا فقد تم تقسيم البحث الحالي الى اربعة محاور خصص المحور الأول منها لمنهجية البحث. أما المحور الثاني فقد تضمن الجانب النظري للبحث وتضمن المحور الثالث الجانب التطبيقي للبحث متجسداً بمبحثين ، يختص الأول منهما بتحليل ومناقشة متغيرات البحث

، ويتضمن الثاني اختبار فرضيات البحث. بينما خصص المحور الرابع والآخر لعرض أهم الاستنتاجات التي توصل إليها البحث والتي بنيت عليها مجموعة من التوصيات لكل من الشركات والمساهمين.

المحور الاول / منهجية البحث

تعد منهجية البحث بمثابة المنطلق الاساس لأي بحث علمي وعلى مستوى جميع التخصصات ، كونها تعبر عن افكار الباحث والدوافع الرئيسية من اجراء البحث فضلاً عن تحديدها لاهم الاهداف التي صمم البحث بغرض تحقيقها . وتتضمن منهجية البحث كلاً من مشكلة البحث و الاهمية و الاهداف و الفرضيات والمخطط الفرضي للبحث ومجتمع وعينة البحث و اساليب التحليل المستعملة و مصادر جمع البيانات .

اولاً : مشكلة البحث

يعد قرار التمويل من القرارات المالية المهمة التي تواجه الشركات في تكوين الهيكل المالي الذي تستخدمه الشركة في تمويل استثماراتها ، و نظرا لاهمية الهيكل المالي للشركات بشكل عام واهمية التمويل الممتلك بالاسهم العادية بشكل خاص ، اذ ان التمويل الممتلك بالاسهم العادية يعزز ثقة المتعاملين مع الشركة لما يوفره من اموال دائمية تمكن الشركة من الدخول في استثمارات طويلة الاجل وكذلك يساعد التمويل الممتلك بالاسهم العادية الشركة بالحصول على النوع الاخر من التمويل وهو التمويل بالمديونية لانه يعزز من ثقة المقرضين بالشركة ، وبذلك يمكن التمويل الممتلك الشركة من الحصول على التمويل بالمديونية بكلفة مناسبة ، لذلك جاء قرار البنك المركزي العراقي في سنة 2010 الذي حدد الذي الحد الادنى للتمويل بالاسهم العادية ب 250 مليار دينار عراقي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) على ان يتم اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بالاسهم العادية خلال الفترة 2010-2014 ويحمل هذا القرار دوافع واضحة من قبل البنك المركزي العراقي حيث جسد اهمية التمويل الممتلك بالاسهم العادية في تعزيز ثقة المتعاملين مع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وجسد كذلك دور التمويل الممتلك بالاسهم العادية في زيادة استثمارات الشركات على المدى الطويل مما يجعلها تأخذ دور اكبر في بناء النظام المالي العراقي ، ولجل تحديد تأثير زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة على المؤشرات المالية المتمثلة بربحية السهم الواحد ونسبة المديونية والعائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية للشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، استجابة لقرار البنك المركزي العراقي يمكن حصر مشكلة البحث بالتساؤلات الاتية .

- 1- إن لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة تأثير على ربحية السهم الواحد ؟
- 2- إن لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة تأثير على نسبة المديونية ؟
- 3- إن لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة تأثير على العائد على الاستثمار ؟
- 4- إن لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة تأثير على العائد على حق الملكية ؟

ثانيا : اهمية البحث

يكتسب هذا البحث اهمية خاصة كونه يساهم في توضيح تأثير زيادة التمويل الممتمك بالاسهم العادية في المؤشرات المالية في الشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ويعزز البحث ايضا الادبيات المالية والدراسات التطبيقية حول وجود مثل تلك العلاقة من عدمه ، وقد تم اختيار هذا الموضوع كمجال للدراسة بسبب دراسته لحالة مؤثرة في نطاق البيئة العراقية وهي قرار البنك المركزي العراقي الذي حدد الحد الأدنى لرأس المال الممتمك ب 250مليار دينار عراقي على ان تتم الزيادة خلال الفترة 2010 -2014 .

وتتضح اهمية البحث ايضا من خلال الاتي :

- 1- يساهم البحث في اثراء المكتبة الجامعية بموضوع التمويل الممتمك بالاسهم العادية الذي تطرق اليه البحث.
- 2- التطرق الى مفهوم التمويل الممتمك بالاسهم العادية بشكل اوسع لاطلاع القراء والباحثين والمهتمين في المجال المالي عليه من خلال عرض هذا المفهوم كمنهج في تقييم الاداء المالي مع تحديد اهم تأثيرات المتحققة من استعماله .
- 3- تزويد الجهات المعنية المهتمة بأداء الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث كالشركات ذاتها و البنك المركزي و المستثمرين بالمعلومات الضرورية المتعلقة بالوضع المالي الحقيقي للشركات وتأثير زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي على وضع الشركات عينة البحث .

ثالثا: اهداف البحث :

نظرا لاهمية التمويل الممتمك بالاسهم العادية في الشركات ، في تقييم اداء الشركة المساهمة من قبل الادارة والمستثمرين والمقرضين وغيرهم من الأطراف ذات المصلحة ، لذلك يهدف هذا البحث الى تحقيق جملة من الاهداف تتمثل بالاتي :

- 1- الاثراء النظري للتمويل الممتمك والاسهم العادية والمؤشرات المالية بشكل يوضح الاسهم العادية وقيمها وانواعها ، وتوضيح مفهوم مؤشرات التحليل المالي واهم تلك المؤشرات .
- 2- المقارنة بين المؤشرات المالية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي للشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- 3- يسعى البحث الى التوصل الى نتائج احصائية تعكس بصورة واضحة تأثير زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة على الوضع المالي الحقيقي للشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

رابعا: فرضيات البحث

يستند البحث الى الفرضيات الاتية:

الفرضية الاولى / يوجد تأثير ذات دلالة احصائية معنوية لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في ربحية السهم الواحد للشركات عينة البحث.

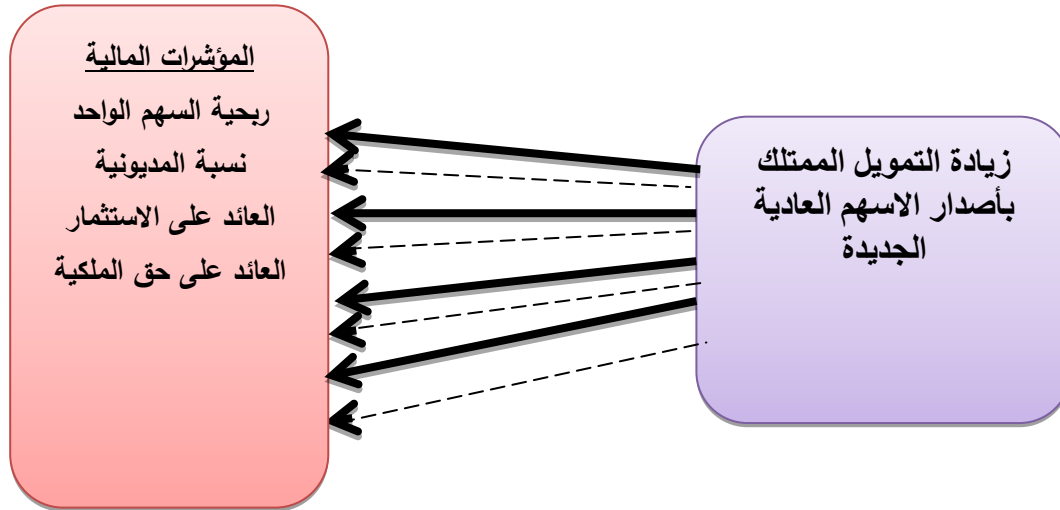
الفرضية الثانية / يوجد تأثير ذات دلالة احصائية معنوية لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في نسبة المديونية للشركات عينة البحث.

الفرضية الثالثة / يوجد تأثير ذات دلالة احصائية معنوية لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد على الاستثمار للشركات عينة البحث.

الفرضية الرابعة / يوجد تأثير ذات دلالة احصائية معنوية لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد على حق الملكية للشركات عينة البحث.

خامساً : المخطط الفرضي للبحث

من اجل الأجابة عن التساؤلات المطروحة في مشكلة البحث واختبار صحة فرضيات البحث ، و من اجل تفسير التأثيرات المحتملة لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة على عوائد الاسهم العادية ، اذ يدور تصميم البحث حول تلك التأثيرات لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في المؤشرات المالية للشركات عينة البحث ، ولأجل تحقيق هذا الغرض فقد تم اعتماد مخطط مبسط للتعبير عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات الثلاثة للبحث ، والتي تتجسد في العلاقة بين المتغير المستقل (زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة) والمتغير التابع (المؤشرات المالية). وكما يأتي .



تشير الخطوط الكاملة الى علاقة الارتباط بين المتغير المستقل و المتغيرات التابعة ، اما الخطوط المنقطه فأنها تشير الى تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة .

الشكل (1) الأنموذج الفرضي للبحث

سادسا : عينة ومجتمع البحث

تمثل مجتمع البحث بالشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) والبالغ عددها 21 شركة مدرجة في نهاية العام 2014 م ، اما عينة البحث فقد تم اختيارها بصورة عمدية متمثلة باربعة شركات من الشركات التي اكملت متطلبات الاستجابة لقرار البنك المركزي العراقي بزيادة التمويل الممتمك بالاسهم عادية الى 250 مليار دينار عراقي كحد ادنى على ان تتم الزيادة خلال الفترة 2010-2013 ، الموضحة في الجدول (1)

جدول (1) الشركات عينه البحث

ت	المصرف	الرمز المختصر	سنة التأسيس	رأس المال التأسيسي المصرح به (ملياردينار)	تاريخ الإدراج في السوق المالي	التمويل الممتمك بالاسهم العادية في سنة الاستجابة لقرار البنك المركزي العراقي(مليار)
1	مصرف المتحد للاستثمار	متحد BUND	1994	150	2009	250
2	مصرف كوردستان الدولي	كورد BKUI	2005	100	2006	300
3	مصرف الخليج التجاري	خليج BGUC	1999	56.990	2004	250
4	مصرف الشمال	شمال BNOR	2003	100	2006	265

الجدول من اعداد البحث

سابعا : المؤشرات و الاساليب المالية والاحصائية

تتضمن هذه الفقرة محورين اساسيين يتضمن المحور الاول المؤشرات و الاساليب المالية المستعملة في حساب متغيرات البحث ، في حين يتضمن المحور الثاني اهم الاساليب الاحصائية التي استعملت في تحليل العلاقات بين تلك المتغيرات .

أ- المؤشرات والاساليب المالية:

1- نسبة الزيادة في التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة

تم الاعتماد على معادلة نسبة النمو لتحديد نسبة الزيادة في التمويل باصدار اسهم عادية جديدة للشركات عينة البحث وتم حسابه وفق المعادلة الاتية: (Buigut,et.al,2013:29) .

$$100 \times \frac{\text{التمويل الممتمك بالاسهم العادية في السنة الحالية} - \text{التمويل الممتمك بالاسهم العادية في السنة السابقة}}{\text{التمويل الممتمك بالاسهم العادية في السنة السابقة}} = \text{نسبة الزيادة في التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية}$$

2- ربحية السهم الواحد (EPS)

تم حساب ربحية السهم الواحد للشركات عينة البحث خلال سنوات البحث لاجل معرفة تأثير زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة على ربحية السهم الواحد في الشركات عينة البحث وتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الاتية: (Stickney&Weil,2000,108)

$$\text{ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الاسهم}}$$

3- نسبة المديونية

تم حساب نسبة المديونية للشركات عينة البحث خلال سنوات البحث لاجل معرفة تأثير زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة على نسبة المديونية في الشركات عينة البحث وتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الاتية: (Maghanga & Kalio,2014 :990)

$$\text{نسبة المديونية} = 100 \times \frac{\text{مالي المطلوبات}}{\text{مالي الموجودات}}$$

4- العائد على الاستثمار (ROA): Return On Assets Ratio

تم حساب العائد على الاستثمار للشركات عينة البحث خلال سنوات البحث لاجل معرفة تأثير زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد على الاستثمار للشركات عينة البحث وتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الاتية: (Qudah & Laham,2013:136)

$$\text{العائد على الاستثمار} = 100 \times \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

5- العائد على حق الملكية (ROE): Return On Equity Ratio

تم حساب العائد على حق الملكية للشركات عينة البحث خلال سنوات البحث لاجل معرفة تأثير زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد على حق الملكية في الشركات عينة البحث وتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الاتية: (Ritter,2008:90)

$$\text{العائد على حق الملكية} = 100 \times \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حق الملكية}}$$

ب- الاساليب الاحصائية :

تم الاعتماد على مجموعة من الاساليب الاحصائية في اختبار فرضيات البحث ، لغرض قياس وتحليل العلاقات بين متغيرات البحث ، اذ تمثلت ابرز المقاييس الإحصائية المستخدمة في البحث في كل من المتوسط الحسابي و معامل الارتباط البسيط بيرسون (r) واختبارات المعنوية (t ، F) لاختبار معنوية الفرضيات ، ومن اجل التحقق من اثبات الفرضيات تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) فضلا عن استخدام معامل التفسير (التحديد (R^2)) لغرض قياس نسبة مايفسره المتغير المستقل من تغيرات تأثرة بها المتغيرات المعتمدة . وتم الاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي (spss-V20) في ايجاد علاقة الارتباط الانحدار واختبارات المعنوية بين متغيرات البحث .

المحور الثاني / الجانب النظري

المبحث الاول/ التمويل الممتمك

اولا : مفهوم التمويل الممتمك The concept financing Equity

يعد التمويل الممتمك احد اهم محاور قرار التمويل الذي يعنى بكيفية بناء توليفة مصادر الاموال المطلوبة والتي تستخدمها الشركات في كافة عملياتها الاستثمارية والتشغيلية ، اذ تاتي اهمية التمويل الممتمك من ارتباطه المباشر بقيمة الشركة في السوق المالي وكيفية تحقيقها لأهدافها الاستراتيجية في المدى الطويل (Emery & Douglas, 463 :2000) . ويمثل التمويل الممتمك احد مكونات جانب المطلوبات في الميزانية العمومية للشركة ، و يعد اساسا لتأسيس الشركة واحد الضمانات الاساسية في الشركة وهو مصدر اساسي في التمويل ويعزز من ثقة المتعاملين مع الشركة (Reilly& Brown,2001:55) . فيما عرف Harcourt التمويل الممتمك بأنه الاموال التي يقدمها أصحاب الشركة، وتمثل المصدر الأول للتمويل بالنسبة للشركات الجديدة والقاعدة التي تستند إليها الشركات عند الاقتراض (4 : 2002 , Harcourt) . وكذلك فإن التمويل الممتمك احد الطرق الذي تستخدمها الشركات للحصول الى مزيج امثل من الهيكل المالي ، اذ يتكون الهيكل المالي من مزيج من التمويل الممتمك والتمويل بالديونية (الزغب ، 2000: 86) . ويعد التمويل الممتمك استثمار طويل الأجل يوفر لأصحابه مجموعة من الحقوق في التصويت وانتخاب مجلس الادارة ، كما يوفر لهم أرباح بعد قرار الشركة بتوزيع الارباح ، ويشمل الاسهم بأنواعها والارباح المحتجزة (يس ، 2004 : 4) . وكذلك يعد التمويل الممتمك مصدر دائم للتمويل يقلل من المخاطرة التي تتعرض لها الشركة ويتكون من مزيج من التمويل الخارجي والداخلي لاجل تمويل أنشطة الشركة (Damodaran , 2012 : 48) .

ثانيا : مفهوم الاسهم العادية The concept common stocks

تعرف الاسهم العادية بأنها عبارة عن حصة في ملكية الشركة التي تخول صاحبها الحصول على الارباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الاخرين، (خان و غرابية، 2000 : 196) . اذ ان الاسهم العادية هي التي تصدرها الشركات ولها كلفة تتحملها الشركة كباقي مصادر هيكل راس المال ، اذ تتمثل كلفة الاسهم العادية بمعدل العائد المطلوب على السهم من قبل المستثمرين في السوق المالي (Daves et.al,2005:12) . وان كلفة الأسهم العادية هي المعدل الذي

يخصم به المستثمرون العائد المطلوب الحصول عليه من الشركة مقابل ما يملكون من اسهم عادية (Gitman, 2009:512) . ويوضح الجدول (4) بعض مفاهيم الاسهم العادية للباحثين والكتاب في مجال الادارة المالية .

جدول رقم (4) مفاهيم الاسهم العادية حسب آراء الباحثين

اسم الباحث	التعريف
(Manes,1988:325)	تعد الاسهم العادية احد المصادر الخارجية للتمويل الطويل الاجل المتاح للشركة وتعد من المصادر الاساسية للتمويل الممتلك والمصدر الاول في المراحل الاولى لحياة الشركة، فضلا عن ذلك فإن استخدامها يساعد على تعزيز المركز المالي للشركة .
(Ross, 1996: 75)	الاسهم العادية صكوك ملكيه يسكها المساهمين تثبت حقوق كل مساهم بملكه الشركة.
(Swart,2002:151)	الاسهم العادية هي الاسهم التي تمثل رأس المال في الشركات و تصدرها الشركات المساهمة لأستثمارها من قبل الأفراد والشركات ، وبأستثمار الأسهم العادية يكون المستثمر ذا مسؤولية محدودة بقدر استثماره في الشركة إذا ما تمت تصفية الشركة ، وهذا يعني أن المستثمر لا يتحمل أكثر من قيمة استثماراته في الاسهم العادية .
(عباس ، 2003 : 305)	تعد الاسهم العادية ذات اهمية كبيرة بين مصادر التمويل الممتلك بشكل عام وذلك كونها الأداة التمويل المملكية الأولى لتكوين رأس المال في الشركة.
(Wild, 2003:422)	الاسهم العادية تصدر غالبا في فئة واحدة متساوية الحقوق والالتزامات ، الا ان ذلك لا يمنع صدورها احيانا في فئات متعددة بمزايا مختلفة مثل :اسهم عادية فئة (أ) ذات مركز مميز في الحصول على العائد لكن لا تتمتع بحقوقها كاملة في التصويت ، واسهم عادية فئة (ب) لها مركز اقل من حيث العائد لكن لها حق كامل في التصويت .
(Keown,et.al,2004:228)	الأسهم العادية هي التي ينظر الى حملتها بأنهم مالكي الشركة في حين ينظر لحملة السندات والأسهم الممتازة بمثابة الدائنين ولايوجد للأسهم العادية تاريخ استحقاق ولكن يستمر تداول السهم العادي طالما أن الشركة موجودة ، وليس للأسهم العادية توزيع محدد من الأرباح ، وإنما يتم الاعلان عن الأرباح التي سيتم يتم توزيعها في الاجتماع السنوي العام للشركة

المصدر : من اعداد الباحث

ثالثا: قيم الاسهم العادية Value common stocks

يمكن تقسيم الاسهم العادية الى سبعة قيم وكما يأتي : (Ross et.al , 2002:371)

(Hitchner: 2003:961)، (Wild: 2003:470)

1- القيمة الاسمية Par Value : وهي القيمة التي تتم كتابتها على وثيقة السهم ، والتي تتحدد من قبل الشركة وتكون في العادة مقدارا أسميا ، والقيمة الاسمية لا تعكس القيمة الحقيقية لحصة السهم .

2- القيمة الدفترية Book Value : وهي عبارة عن نصيب السهم الواحد من موجودات الشركة ، وهي قيمة مسجلة في سجلات الميزانية ، وتكون تاريخية أي لا يكون لها علاقة بقيمة التدفقات النقدية المستقبلية ويمكن حسابها من خلال قسمة التمويل الممتلك على عدد الاسهم .

- 3- القيمة السوقية Market Value : القيمة التي يتم تحديدها من قبل السوق المالي عن طريق قوى العرض والطلب ، وتتميز القيمة السوقية بعدم الاستقرار، فهي متقلبة خلال التعامل اليومي للسهم في السوق المالي .
- 4- القيمة الحقيقية True value : القيمة التي تتوقف على العائد الذي يتوقع تحقيقه من الاسهم العادية ، ويتمثل العائد بالتوزيعات النقدية والارباح الرأسمالية التي يحققها المساهمين.
- 5- القيمة التصفوية Liquidation Value: وهي قيمة السهم التي يتوقع المساهم الحصول عليها في حالة تصفية الشركة ، ويعد سداد حقوق حملة السندات والاسهم الممتازة ، وكل اصحاب الحقوق الاولية .
- 6- قيمة السهم حسب العائد Returning value : هي القيمة التي يكون المساهمين على استعداد لدفعها مقابل حيازته للسهم الذي يعطيه العائد الذي يتطلع اليه مقابل استثمار امواله .

رابعا : أنواع الأسهم العادية Types of common shares

لا تتضمن جميع الاسهم العادية ذات الحقوق والامتيازات بل يوجد فروقات في العوائد وتوزيعات الارباح فضلا الى حجم التداول في الاسواق المالية والمخاطرة المصاحبة لحيازتها ويمكن توضيح انواع الاسهم العادية وكما يأتي : (Faerber:) 2007:24 ، (Natale: 2000:26) .

- 1- أسهم الدخل Income stocks
- اسهم الدخل تلك الاسهم التي تحصل على أعلى توزيعات ارباح و ذلك لأن الصناعات التي تعمل بها الشركات المصدرة لهذه الأسهم لا تتعرض للكثير من المخاطرة لذلك لا تحتجز الشركات الارباح وتقوم توزيعها على المساهمين .
- 2- أسهم القيمة Value Stocks
- اسهم قليلة توزيع الارباح مما يؤدي الى ارتفاع قيمة الاسهم لذا فإن المستثمرين الذين يتجنبون الضرائب العالية يرغبون بشراء تلك الاسهم .

- 3- أسهم مضمونة الربح Guaranteed profit Stocks
- الأسهم التي تكون الشركات المصدرة لها كبيرة الحجم و قد أثبتت جدارة في المجال الذي تعمل فيه و تقوم بتحقيق عوائد مستقرة ، لذا تتمتع أسهمها بنشاط تجاري فعال و قوة في السيولة النقدية ، و يعتبرها حاملوها أنها مخزن للثروة و ضمان لأستلام مقسوم أرباح منتظم في الوقت نفسه .

- 4- أسهم المضاربة Speculative Stocks
- الأسهم التي تتصف الشركات المصدرة لها بأمكانية حصول تقلبات كبيرة في اسعار اسهمها ويتحمل المستثمر بتلك الاسهم درجات عالية من المخاطرة ، وتحقق اسهم المضاربة أما عوائد رأسمالية كبيرة أو خسائر رأسمالية كبيرة .

- 5- الأسهم المقيدة Restricted Stocks
- هي الاسهم التي تمنح كمكافآت العاملين مقابل كلفة ضئيلة ، و عادة ما تكون قابلة للألغاء ، اذا ما ترك الموظف عمله في الشركة قبل الوقت المتفق عليه ، و تمثل القيود المفروضة على تلك الاسهم بعدم السماح لحامل الأسهم أن يقوم ببيعها خلال مدة تتراوح من 3-5 سنوات ، اما الحقوق الاخرى تكون طبيعية مثل التصويت و الحصول على كويونات توزيعات الأرباح .

المبحث الثاني/ مؤشرات التحليل المالي

اولا : مفهوم التحليل المالي The concept of financial analysis

التحليل المالي اجراءات مالية لمعرفة اداء الشركة في الماضي وامكانية الارتقاء به مستقبلاً (العامري ، : 225 2001) . اذ تستخدم اجراءات التحليل المالي لتحديد نقاط القوة والضعف في اداء الشركة ، وكذلك يقدم التحليل المالي معلومات عن المركز المالي للشركة و مدى كفاءتها (Moyer,et.al,2002) . ويعتبر التحليل المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات اذ يركز على استخدام مؤشرات التحليل المالي لقياس مدى انجاز الاهداف ، ويعبر التحليل المالي عن اداء الشركات اذ أنه الداعم الاساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة (طاهر ، 2003 : 296) . فيما عرف Douglas التحليل المالي عملية تشخيص لأداء الشركات اذ تستخدم مؤشرات التحليل المالي في عملية التشخيص لتحسين الأداء ورفع مستواه من خلال مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات المماثلة أو بالأداء القطاعي (Douglas, 145 :2003). كما عرف التحليل المالي بأنه اداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فمؤشرات التحليل المالي تدق ناقوس الخطر اذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ضعف في الربحية أو كثرة الديون والقروض ومشاكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر ادارتها للعمل على معالجة الخلل (السعيد ، 2002:37) . اما اذا كان هدف الادارة المالية هو تعظيم قيمة الشركة اي تعظيم السعر السوقي لسهم الشركة أو تعظيم ثروة حملة الاسهم ، فأن عليها ان تقوم بتشخيص الايجابيات نقاط القوة والسلبيات نقاط الضعف في اداء الشركات الماضي ، لغرض تعزيز نقاط القوة ومعالجة نقاط الضعف وتستخدم الادارة المالية مؤشرات التحليل المالي في عمليات تشخيص واتخاذ الاجراءات اللازمة لمعالجة الاداء الضعيف محاولة الارتقاء به مستقبلاً وتتم هذه العملية بمقارنة اداء الشركة الحالي بأدائها في السنوات السابقة أو باداء القطاع الاقتصادي (النشاط) الذي تنتمي اليه الشركة أو حتى مع اداء شركة مماثلة (العلي ، 2012 : 76) . و يهدف التحليل المالي إلى معرفة المركز المالي للشركة عند نهاية السنة ومدى استغلال مواردها بصورة عقلانية، كما يوفر صورة حقيقية عن مواطن القوة و الضعف في أداء الشركة . وعند اجراء التحليل المالي لا بد من توفر مجموعة من المعايير وكما يأتي : (Jacques ,2012:44) .

- 1- المعايير التاريخية :المستمدة من أداء الشركة في الماضي.
 - 2- معايير القطاع :المستمدة من النشاط الاقتصادي الذي تنتمي إليه الشركة.
 - 3- المعايير المطلقة : المتعارف عليها والمستمدة من التجارب العلمية.
 - 4- المعايير المستهدفة : تسعى إدارة الشركة إلى تحقيقها.
- ولتحقيق أهداف التحليل المالي يجب مراعاة وجود مجموعة من المحددات منها : (Stickney & Weil,2000,102)
- 1- مدى توفر المعلومات والبيانات الكافية والملائمة لعملية التحليل المالي.
 - 2- مدى صحة الملاحظات والاستنتاجات المتوصل إليها.
 - 3- مدى قدرة وكفاءة المحلل المالي في عملية التحليل المالي .
 - 4- مدى أهمية القرارات التي يتوقف اتخاذ القرار بها على نتائج عملية التحليل المالي.
 - 5- مدى تطبيق القواعد المالية السليمة واثباتها بموضوعية في القوائم المالية.
 - 6- مدى الالتزام بموعد اجراء التحليل المالي اذ يكون وقت إعداده في مواعيد محدد.

ثانيا: خطوات التحليل المالي Steps Financial Analysis

يمكن اجراء عملية التحليل المالي بالخطوات الاتية : (Martine,2007:5) ، (Ali et ,al ,2014:5)

- 1- الحصول على مجموعة من القوائم المالية السنوية، إذ ان من خطوات اجراء التحليل المالي بغرض تقييم الاداء المالي الحصول الموازنات والقوائم المالية والتقارير السنوية المتعلقة باداء الشركات خلال فترة زمنية معينة
- 2- احتساب مقاييس مختلفة لتقييم الاداء مثل نسب الربحية والسيولة والنشاط والرفع المالي والتوزيعات وتتم باختيار المؤشرات المالية التي ستستخدم في عملية تقييم الاداء المالي.
- 3- دراسة وتقييم المؤشرات المالية اذ ان بعد استخراج النتائج يتم معرفة الانحرافات والفروقات ومواقع الضعف في الاداء المالي الفعلي من خلال مقارنته بالاداء المتوقع او مقارنته باداء الشركات التي تعمل في نفس القطاع
- 4- وضع التوصيات الملائمة معتمدين على عملية تقويم الاداء المالي من خلال المؤشرات المالية، بعد معرفة اسباب هذه الفروقات واثرها على الشركات للتعامل معها ومعالجتها .

ثالثا : مؤشرات التحليل المالي Financial analysis indices

تعتبر مؤشرات التحليل المالي من اهم الركائز التي تستند عليها عمليات تقييم الاداء المالي للشركات (Gitman,2009:69) . اذ تعد المؤشرات المالية المقاييس التي يمكن من خلالها تقييم اداء الشركة وبيان ومعرفة مدى انحراف الاداء الفعلي عن الخطط والاهداف المرسومة من قبل ادارة الشركة (الخطيب ،2010: 53) . لذلك فأن مهمة تقييم الاداء المالي يعتمد نجاحها على دقة وملائمة المؤشرات المالية المعتمدة فيها وقابليتها على القياس والتحديد لتؤدي الغرض المطلوب منها ، لذا يتطلب الامر الاختيار الدقيق والمناسب لهذه المؤشرات وتحديد المتلائم منها مع طبيعة الشركة المراد تقييم ادائها من بين العدد الكبير من المؤشرات المالية والمعايير المالية والتي يكون لكل منها دور في عملية تقييم الاداء المالي لكل جانب من جوانب النشاط في الشركات، وتتاح امام المحلل المالي للوصول الى غايته من تحليل الربحية وتقييم الاداء المالي مجموعة من المؤشرات المالية المهمة والتي يمكن عرض ابرزها كما يأتي :

(Jacques ,2012:44)

1- ربحية السهم الواحد : Earning Per Share (EPS)

يظهر مؤشر ربحية السهم الواحد مدى الربحية التي يحصل عليها كل سهم من أسهم المساهمين في الشركة ، أي انها تعكس حصة السهم الواحد من الأرباح المتحققة ، وارتفاع هذه النسبة يدل على ارتفاع ربحية السهم وهو الهدف الذي يصبوا اليه المستثمرون ، كذلك يمكن مقارنة هذه النسبة مع نسب السنوات الماضية لمعرفة نسبة النمو في الشركة (ويستون و براجام ، 2006 : 215) . وتعد ربحية السهم مفهوماً خاصاً بالسهم العادي ولا تعني شيئاً بالنسبة للسهم الممتاز، وفي حالة وجود أسهماً ممتازة يتم استبعاد حصص الأرباح على الأسهم الممتازة من صافي الدخل بعد الضريبة، للوصول للأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية وتميل أغلب الإدارات نحو الزيادة التدريجية للحفاظ على مستويات عالية لربحية السهم الواحد، ويحدد ربحية السهم العادي من الأرباح المحققة بعد طرح نصيب حملة الأسهم الممتازة من الأرباح وفق المعادلة التالية: (Stickney & Weil,2000,108).

$$\text{ربحية الواحد السهم} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{عدد الاسهم}}$$

2- معدل العائد على الاستثمار (ROA) Return On Assets Ratio

تقيس هذه النسبة صافي الدخل الذي يحصل عليه المساهمون في الشركة من استثمارهم لأموالهم ويعتمد على مقدار الأرباح التي تتحقق من هذه الاستثمارات (الموجودات) ويسمى هذا المؤشر بالعائد على الاستثمار لأنه المقياس لربحية استثمارات المصرف القصيرة والطويلة الأجل كافة ، وان ارتفاع هذه النسبة يدل على كفاءة سياسات الادارة الاستثمارية والمالية ، وكلما ارتفعت هذه النسبة كانت مؤشر جيد نحو كفاءة الاداء المالي في الشركات (Gitman,2009:68). وتعتبر هذه النسبة مقياسا لقياس وتقييم الفاعلية الكلية للإدارة في توليد الأرباح من الموجودات المتوفرة لدى الشركات لذلك تسمى هذه النسبة أيضا بنسبة (العائد على الموجودات) في الشركة (Chad, 2012:508) . العائد على الإستثمار هو المبلغ المتوقع إضافته إلى الثروة أو هو العائد خلال الفترة المقبلة من الزمن ، وتقاس نسبة العائد على الاستثمار وفق المعادلة الآتية : (Qudah & Laham,2013:136) .

$$\text{العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الموجودات}} \times 100$$

3- معدل العائد على حق الملكية (ROE) Return On Equity Ratio

من المؤشرات المالية المهمة في تقييم وقياس الاداء المالي هو معدل العائد على حق الملكية ، اذ يقيس هذا المؤشر كفاءة الادارة في استغلال اموال الملاك وقدرة هذه الاموال على توليد الارباح (الزبيدي ، 2011 : 203) . لذا فان نسبة العائد على حق الملكية تستخدم لقياس ما يحصل عليه المساهمين من استثمارهم لاموالهم (التمويل الممتلك) في نشاطات الشركة (Gitman,2009:69). ويتكون حق الملكية في الشركة من (راس المال والارباح المحتجزة والاحتياطيات)،وعليه فان هذا المعدل يبين العوائد المتحققة إلى المساهمين في الشركة ، وارتفاع هذه النسبة يدل على كفاءة الاداء المالي لادارة الشركة وتقاس نسبة العائد على حق الملكية وفق المعادلة الآتية : (Ritter,2008:90).

$$\text{العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حق الملكية}} \times 100$$

4- نسبة المديونية Debt Ratio

نسبة المديونية تعني مقدار موجودات الشركة التي جرى تمويلها باموال الغير (Barkat & Hussein,2014: 11) . اذ ان ارتفاع نسبة المديونية تعرض الشركة الى مخاطرة مالية بعدم امكانية تسديد القروض والفوائد لذلك فان المساهمين يطلبون عائد اعلى لتحمل تلك المخاطره ، فيما ان انخفاض نسبة المديونية يدل على انخفاض الاعباء الثابتة التي تتحملها الشركة وانخفاض المخاطر التي قد يتعرض لها المساهمين (Anandasayanan,2015:60) &

(Vijeyaratnam) . وتقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت اليه الشركة في الاعتماد على أموال الغير في تمويل موجوداتها ويتم حسابها بقسمة اجمالي المطلوبات القصيرة والطويلة الأجل على اجمالي الموجودات المتداولة والثابتة وفق المعادلة الاتية :

(Maghanga & Kalio,2014 :990)

$$\text{نسبة المديونية} = 100 \times \frac{\text{اجمالي المطلوبات}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

المحور الثالث / الجانب العملي

المبحث الاول/ تحليل ومناقشة متغيرات البحث

يعتبر تحليل النتائج المالية الخطوة الاولى والاساس في اجراء التحليل الاحصائي واكتشاف العلاقة بين المتغيرات المختلفة ، اذ يعطي هذا النوع من التحليل (المالي) صورة اولية عن وضع الشركة وتعد نتائج التحليل للتقارير المالية الخاصة بالشركة اداة مهمة تستند اليها الادارة العليا في اتخاذ القرارات المرتبطة بالعمل كقرارات التمويل والاستثمار ، ومن افضل اساليب التحليل المالي هو تحليل البيانات لفترة زمنية سابقة كحساب العوائد المتحققة للشركة في اخر 5 سنوات مثلاً ، لذا فقد تطرق هذا المبحث الى اهم المؤشرات المالية المستعملة في قياس وتحليل نتائج المتغيرات الخاصة بالبحث ولفترة 6 سنوات سابقة .

اولاً: تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة و المؤشرات المالية في كل مصرف من المصارف عينة البحث للفترة 2009-2014

1- تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة والمؤشرات المالية للمصرف المتحد للاستثمار للفترة 2009-2014

أ - تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة

يوضح الجدول (5) التمويل الممتمك بالاسهم العادية ونسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف المتحد للاستثمار للفترة من 2009-2014 اذ بلغت نسبة الزيادة للسنوات 2009-2010-2011 على التوالي 300% ، 50% ، 33,33% فيما جاءت استجابة المصرف المتحد للاستثمار بأكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في سنة 2012 اذ بلغت نسبة الزيادة 25% ، ونجد ان بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة استمر المصرف بزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة اذ بلغت 20% نسبة الزيادة في سنة 2013 اما في سنة 2014 لم تكن هناك اي زيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة .

جدول (5) نسبة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف المتحد للاستثمار

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	سنوات البحث
300	300	250	200	150	100	25	التمويل الممتلك بالاسهم العادية (مليار)
0	20	25	33.33	50	300		نسبة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة %

الجدول من اعداد الباحث

ب - تحليل ومناقشة المؤشرات المالية

يوضح الجدول (6) المؤشرات المالية لمصرف المتحد للاستثمار للفترة من 2009-2014 . اذ يوضح الجدول نتائج تحليل ربحية السهم الواحد ، اذ نجد أن متوسط ربحية السهم الواحد للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 0.193 دينار ، فيما نجد ان ربحية السهم الواحد التي تفوق المتوسط كانت في السنوات 2010-2011 اذ بلغت 0.1402 دينار ، 0.222 دينار على التوالي . فيما نجد ان ربحية السهم الواحد التي اقل من المتوسط كانت في سنة 2009 اذ بلغت 0.217 دينار ، بينما نجد ان متوسط ربحية السهم الواحد للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية انخفض الى 0.127 دينار مقارنة بمتوسط ربحية السهم الواحد قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة مما ادى الى زيادة عدد الاسهم العادية ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح مما ادى الى انخفاض ربحية السهم الواحد ، و اذ نجد ان ربحية السهم الواحد للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2012 اذ بلغت 0.21 دينار فيما ان ربحية السهم الواحد التي اقل من المتوسط كانت في السنوات 2013-2014 اذ بلغت 0.1402 دينار ، 0.222 دينار، على التوالي . ويعرض الجدول نتائج تحليل نسبة المديونية ، اذ نجد أن متوسط نسبة المديونية للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 67.05 % ، فيما نجد ان نسبة المديونية التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2009 اذ بلغت 74.376 % فيما ان نسبة المديونية التي اقل من المتوسط كانت في السنوات 2010 -2011 اذ بلغت 64.522 %، 62.269 % على التوالي ،

جدول (6) المؤشرات المالية لمصرف المتحد للاستثمار

المتوسط	2014	2013	2012	المتوسط	2011	2010	2009	المؤشرات المالية
0.127	0.072	0.1	0.21	0.193	0.217	0.222	0.140	ربحية السهم الواحد EPS دينار
52.69	46.89	55.11	56.07	67.05	62.26	64.52	74.37	نسبة المديونية D.R%
5.03	3.625	3.99	7.477	5.41	6.626	6.422	3.189	العائد على الاستثمار ROA%
10.91	6.827	8.895	17.02	16.03	17.56	18.104	12.44	العائد على حق الملكية ROE%

الجدول من اعداد الباحث

بينما نجد ان متوسط نسبة المديونية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 52.69% مقارنة بمتوسط نسبة المديونية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى زيادة نسبة التمويل الممتمك ولم يصاحبها زيادة مماثلة بالتمويل بالمديونية ، و اذ نجد ان نسبة المديونية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك التي تفوق المتوسط كانت في السنوات 2012-2013 اذ بلغت 56.07% ، على التوالي فيما ان نسبة المديونية التي اقل من المتوسط كانت في سنة 2014 اذ بلغت 52.69% . ويعرض الجدول نتائج تحليل العائد على الاستثمار ، اذ نجد أن متوسط العائد على الاستثمار للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 5.41% ، فيما نجد ان العائد على الاستثمار الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2011 - 2010 اذ بلغ 6.422% ، 6.626% على التوالي، فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009 اذ بلغ 3.189% ، بينما نجد ان متوسط العائد على الاستثمار للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 5.03% مقارنة بمتوسط العائد على الاستثمار قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى زيادة مجموع الاستثمارات(الموجودات) ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح، و اذ نجد ان العائد على الاستثمار للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2012 اذ بلغ 7.477% فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2013 -2014 اذ بلغ 3.992% ، 3.625% على التوالي . ويعرض الجدول نتائج تحليل العائد على حق الملكية ، اذ نجد أن متوسط العائد على حق الملكية للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 16.03% ، فيما نجد ان العائد على حق الملكية الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2010 - 2010 اذ بلغ 18.104% ، 17.562% على التوالي، فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009 اذ بلغ 12.446% ، بينما نجد ان متوسط العائد على حق الملكية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 10.91% مقارنة بمتوسط العائد على حق الملكية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي سببت زيادة مجموع التمويل الممتمك ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح مما ادى الى انخفاض العائد على حق الملكية ، و اذ نجد ان العائد على حق الملكية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2012 اذ بلغ 17.023% فيما ان العائد على حق الملكية الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2013 -2014 اذ بلغ 8.895% ، 6.827% على التوالي .

2- تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة والمؤشرات المالية للمصرف كوردستان الدولي للفترة 2009-2014

أ - تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة

يوضح الجدول (7) التمويل الممتمك بالاسهم العادية ونسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف كوردستان الدولي للفترة من 2009-2014 اذ بلغت نسبة الزيادة للسنوات 2009 - 2010-2011 على التوالي 0% ، 100% ، 50% فيما جاءت استجابة المصرف كوردستان الدولي بأكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك

بأصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في سنة 2012 اذ بلغت نسبة الزيادة 100% ، ونجد ان بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة استمر المصرف بزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة اذ بلغت 33.33% نسبة الزيادة في سنة 2014 اما في سنة 2013 لم تكن هناك اي زيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة .

جدول (7) نسبة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف كوردستان الدولي

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	سنوات البحث
400	300	300	150	100	50	50	التمويل الممتلك بالاسهم العادية (مليار)
33.33	0	100	50	100	0		نسبة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة %

الجدول من اعداد الباحث

ب - تحليل ومناقشة المؤشرات المالية

يوضح الجدول (8) المؤشرات المالية لمصرف كوردستان الدولي للفترة من 2009-2014 . اذ يوضح الجدول نتائج تحليل ربحية السهم الواحد ، و نجد أن متوسط ربحية السهم الواحد للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 0.171 دينار ، فيما نجد ان ربحية السهم الواحد التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2009 اذ بلغت 0.264 دينار ، فيما نجد ان ربحية السهم الواحد التي اقل من المتوسط كانت في سنة -2011 2010 اذ بلغت 0.09 دينار ، 0.16 دينار على التوالي ، بينما نجد ان متوسط ربحية السهم الواحد للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية انخفض الى 0.109 دينار مقارنة بمتوسط ربحية السهم الواحد قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة مما ادى الى زيادة عدد الاسهم العادية ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح مما ادى الى انخفاض ربحية السهم الواحد ، و اذ نجد ان ربحية السهم الواحد للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك التي تفوق المتوسط كانت في السنوات 2013-2012 اذ بلغت 0.113 دينار، 0.121 دينار على التوالي فيما ان ربحية السهم الواحد التي اقل من المتوسط كانت في سنة 2014 اذ بلغت 0.094 . ويعرض الجدول نتائج تحليل نسبة المديونية ، اذ نجد أن متوسط نسبة المديونية للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 70.28% ، فيما نجد ان نسبة المديونية التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2009-2010 اذ بلغت 78.04% ، 73.089% على التوالي فيما ان نسبة المديونية التي اقل من المتوسط كانت في السنوات 2011 اذ بلغت 59.73% .

جدول (8) المؤشرات المالية لمصرف كردستان الدولي

المتوسط	2014	2013	2012	المتوسط	2011	2010	2009	المؤشرات المالية
0.109	0.094	0.121	0.113	0.171	0.16	0.09	0.264	ربحية السهم الواحد EPS دينار
59.61	56.26	60.40	62.19	70.28	59.73	73.08	78.04	نسبة المديونية %D.R
3.009	3.554	3.376	3.299	3.272	3.637	1.852	3.727	العائد على الاستثمار %ROA
8.461	8.128	8.527	8.728	11.83	11.66	6.88	16.97	العائد على حق الملكية %ROE

الجدول من اعداد الباحث

بينما نجد ان متوسط نسبة المديونية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 59.61% مقارنة بمتوسط نسبة المديونية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى زيادة نسبة التمويل الممتمك ولم يصاحبها زيادة مماثلة بالتمويل المديونية ، و اذ نجد ان نسبة المديونية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك التي تفوق المتوسط كانت في السنوات 2013-2012 اذ بلغت 62.19%، 60.40% على التوالي فيما ان نسبة المديونية التي اقل من المتوسط كانت في سنة 2014 اذ بلغت 56.26% . ويعرض الجدول نتائج تحليل العائد على الاستثمار ، اذ نجد أن متوسط العائد على الاستثمار للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 3.272 % ، فيما نجد ان العائد على الاستثمار الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2009 - 2011 اذ بلغ 3.727 % ، 3.637 % على التوالي، فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2010 اذ بلغ 1.852 % ، بينما نجد ان متوسط العائد على الاستثمار للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 3.009% مقارنة بمتوسط العائد على الاستثمار قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى زيادة مجموع الاستثمارات(الموجودات) ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح، و اذ نجد ان العائد على الاستثمار للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2013-2014 اذ بلغ 3.376%، 3.554% على التوالي فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2012 اذ بلغ 2.599% . ويعرض الجدول نتائج تحليل العائد على حق الملكية ، اذ نجد أن متوسط العائد على حق الملكية للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 11.83% ، فيما نجد ان العائد على حق الملكية الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2009 اذ بلغ 16.97% ، فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2010-2011 اذ بلغ 6.88%، 11.66% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد على حق الملكية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 8.461% مقارنة بمتوسط العائد على حق الملكية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي سببت زيادة مجموع التمويل الممتمك ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح مما ادى الى انخفاض العائد على حق الملكية ، و اذ نجد ان العائد على حق الملكية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2012-2013 اذ بلغ 8.728%، 8.527% على التوالي فيما ان العائد على حق الملكية الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ 8.128% .

3- تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة والمؤشرات المالية لمصرف الخليج للفترة 2014-2009

أ - تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة

يوضح الجدول (9) التمويل الممتك بالاسهم العادية ونسبة الزيادة في التمويل الممتك بالاسهم العادية الجديدة لمصرف الخليج للفترة من 2014-2009 . اذ بلغت نسبة الزيادة للسنوات 2009 - 2010-2011 على التوالي 100% ، 13.98%، 82.4% فيما لم تكن هناك اي زيادة في التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة في سنة 2012 فيما جاءت استجابة مصرف الخليج بأكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في سنة 2013 اذ بلغت نسبة الزيادة 140.5% ، ونجد ان بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة استمر المصرف بزيادة التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة اذ بلغت 20% نسبة الزيادة في سنة 2014.

جدول (9) نسبة الزيادة في التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف الخليج

سنوات البحث	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التمويل الممتك بالاسهم العادية (مليار)	25	50	56,99	103,95	103,95	250	300
نسبة الزيادة في التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة %	100	13.98	82.4	0	140.5	20	

الجدول من اعداد الباحث

ب - تحليل ومناقشة المؤشرات المالية

يوضح الجدول (10) المؤشرات المالية لمصرف الخليج للفترة من 2014-2009 . اذ يوضح الجدول نتائج تحليل ربحية السهم الواحد ، و نجد أن متوسط ربحية السهم الواحد للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة بلغ 0.168 دينار ، فيما نجد ان ربحية السهم الواحد التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2012 اذ بلغت 0.296 دينار. فيما نجد ان ربحية السهم الواحد التي اقل من المتوسط كانت في السنوات 2009-2010 اذ بلغت 0.159 دينار، 0.108 دينار، 0.111 دينار على التوالي ،

جدول (10) المؤشرات المالية لمصرف الخليج

المؤشرات المالية	2009	2010	2011	2012	المتوسط	2013	2014	المتوسط
ربحية السهم الواحد EPS دينار	0.159	0.108	0.111	0.296	0.168	0.189	0.12	0.154
نسبة المديونية %	76.68	76.64	66.27	64.62	71.05	60.93	57.46	59.19
العائد على الاستثمار % ROA	4.084	3.265	4.285	8.264	4.97	5.072	4.427	4.74
العائد على حق الملكية % ROE	13.47	9.69	11.32	20.69	13.79	15.60	10.44	13.02

الجدول من اعداد الباحث

بينما نجد ان متوسط ربحية السهم الواحد للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 0.154 دينار مقارنة بمتوسط ربحية السهم الواحد قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة مما ادى الى زيادة عدد الاسهم العادية ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح مما ادى الى انخفاض ربحية السهم الواحد ، و اذ نجد ان ربحية السهم الواحد للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2013 اذ بلغت 0.189 دينار فيما ان ربحية السهم الواحد التي اقل من المتوسط كانت في سنة 2014 اذ بلغت 0.12 دينار. ويعرض الجدول نتائج تحليل نسبة المديونية ، اذ نجد أن متوسط نسبة المديونية للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 71.05% ، فيما نجد ان نسبة المديونية التي تفوق المتوسط كانت في السنوات 2009 - 2010 اذ بلغت 76.68% ، 76.64% على التوالي ، فيما ان نسبة المديونية التي اقل من المتوسط كانت في السنوات 2011 - 2012 اذ بلغت 66.27% ، 64.62% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط نسبة المديونية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 0.154% مقارنة بمتوسط نسبة المديونية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى زيادة نسبة التمويل الممتمك ولم يصاحبها زيادة مماثلة بالتمويل المديونية ، و اذ نجد ان نسبة المديونية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2013 اذ بلغت 60.93% فيما ان نسبة المديونية التي اقل من المتوسط كانت في سنة 2014 اذ بلغت 57.46% . ويعرض الجدول نتائج تحليل العائد على الاستثمار ، اذ نجد أن متوسط العائد على الاستثمار للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 4.97% ، فيما نجد ان العائد على الاستثمار الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2012 اذ بلغ 8.264% ، فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009 - 2010 - 2011 اذ بلغ 4.084% ، 3.265% ، 4.285% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد على الاستثمار للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 4.74% مقارنة بمتوسط العائد على الاستثمار قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى زيادة مجموع الاستثمارات (الموجودات) ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح، و اذ نجد ان العائد على الاستثمار للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ 5.072% فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ 4.427% . ويعرض الجدول نتائج تحليل العائد على حق الملكية ، اذ نجد أن متوسط العائد على حق الملكية للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 13.79% ، فيما نجد ان العائد على حق الملكية الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2012 اذ بلغ 20.69% ، فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2009 - 2010 - 2011 اذ بلغ 13.47% ، 9.69% ، 11.32% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد على حق الملكية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 13.02% مقارنة بمتوسط العائد على حق الملكية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي سببت زيادة مجموع التمويل الممتمك ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح مما ادى الى انخفاض العائد على حق الملكية ، و

اذ نجد ان العائد على حق الملكية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ 15.60% فيما ان العائد على حق الملكية الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ 10.44% .

4- تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة والمؤشرات المالية لمصرف الشمال للفترة 2009-2014

أ - تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة

يوضح الجدول (11) التمويل الممتلك بالاسهم العادية ونسبة نسبة الزيادة في التمويل الممتلك بالاسهم العادية الجديدة لمصرف الشمال للفترة من 2009-2014 اذ لم تكن هناك اي زيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة في السنوات 2009 - 2010 فيما بلغت نسبة الزيادة للسنوات 2011-2012 على التوالي 75% ، 20% ، فيما جاءت استجابة مصرف الشمال بأكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في سنة 2013 اذ بلغت نسبة الزيادة 26.19% ، ونجد ان بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة استمر المصرف بزيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة اذ بلغت 13.207% نسبة الزيادة في سنة 2014.

جدول (11) نسبة الزيادة التمويل الممتلك بالاسهم العادية الجديدة لمصرف الشمال

سنوات البحث	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التمويل الممتلك بالاسهم العادية (مليار)	100	100	100	175	210	265	300
نسبة الزيادة في التمويل الممتلك بالاسهم العادية الجديدة %		0	0	75	20	26.19	13.207

الجدول من اعداد الباحث

ب - تحليل ومناقشة المؤشرات المالية

يوضح الجدول (12) المؤشرات المالية لمصرف الشمال للفترة من 2009-2014 . اذ يوضح الجدول نتائج تحليل ربحية السهم الواحد ، و نجد أن متوسط ربحية السهم الواحد للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة بلغ 0.088 دينار ، فيما نجد ان ربحية السهم الواحد التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2012 اذ بلغت 0.146 دينار. فيما نجد ان ربحية السهم الواحد التي اقل من المتوسط كانت في السنوات 2009-2010 اذ بلغت 0.079 دينار ، 0.061 دينار ، 0.066 دينار على التوالي ، بينما نجد ان متوسط ربحية السهم الواحد للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية انخفض الى 0.07 دينار مقارنة بمتوسط ربحية السهم الواحد قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة مما ادى الى الى زيادة عدد الاسهم العادية ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح مما ادى الى انخفاض ربحية السهم الواحد ، و اذ نجد ان ربحية السهم الواحد للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة

التمويل الممتمك التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2013 اذ بلغت 0.079 دينار فيما ان ربحية السهم الواحد التي اقل من المتوسط كانت في سنة 2014 اذ بلغت 0.062 دينار ،

جدول (12) المؤشرات المالية لمصرف الشمال

المتوسط	2014	2013	المتوسط	2012	2011	2010	2009	المؤشرات المالية
0.07	0.062	0.079	0.088	0.146	0.066	0.061	0.079	ربحية السهم الواحد EPS دينار
79.02	80.66	77.38	79.37	82.83	76.3	82.94	75.4	نسبة المديونية %
1.946	1.243	2.649	2.107	3.923	2.265	0.692	1.548	العائد على الاستثمار ROA%
10.90	6.206	15.60	13.42	20.697	9.842	9.696	13.47	العائد على حق الملكية ROE%

الجدول من اعداد الباحث

ويعرض الجدول نتائج تحليل نسبة المديونية ، اذ نجد أن متوسط نسبة المديونية للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 79.37% ، فيما نجد ان نسبة المديونية التي تفوق المتوسط كانت في السنوات 2010 - 2012 اذ بلغت 82.94% ، 82.83% على التوالي فيما ان نسبة المديونية التي اقل من المتوسط كانت في السنوات 2009 - 2011 اذ بلغت 75.4% ، 76.3% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط نسبة المديونية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 79.02% مقارنة بمتوسط نسبة المديونية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى زيادة نسبة التمويل الممتمك ولم يصاحبها زيادة مماثلة بالتمويل المديونية ، و اذ نجد ان نسبة المديونية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك التي تفوق المتوسط كانت في سنة 2014 اذ بلغت 80.66% فيما ان نسبة المديونية التي اقل من المتوسط كانت في سنة 2013 اذ بلغت 77.38% . ويعرض الجدول نتائج تحليل العائد على الاستثمار ، اذ نجد أن متوسط العائد على الاستثمار للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 2.107% ، فيما نجد ان العائد على الاستثمار الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2011-2012 اذ بلغ 2.265% ، 3.923% فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009 - 2010 - 2011 اذ بلغ 1.548% ، 0.692% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد على الاستثمار للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى 1.946% مقارنة بمتوسط العائد على الاستثمار قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى زيادة مجموع الاستثمارات (الموجودات) ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح، و اذ نجد ان العائد على الاستثمار للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ 2.649% فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ 1.243% . ويعرض الجدول نتائج تحليل العائد على حق الملكية ، اذ نجد أن متوسط العائد على حق الملكية للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 13.42% ، فيما نجد ان العائد على حق الملكية الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2012 اذ بلغ 20.697% ، فيما ان العائد على الاستثمار الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2009 - 2010 - 2011 اذ بلغ 13.47% ، 9.69% ، 9.842% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد على حق الملكية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة

التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية انخفض الى 10.90% مقارنة بمتوسط العائد على حق الملكية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة والتي سببت زيادة مجموع التمويل الممتلك ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الربح مما ادى الى انخفاض العائد على حق الملكية ، و اذ نجد ان العائد على حق الملكية للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ 15.60% فيما ان العائد على حق الملكية الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ 6.206%

المبحث الثاني/ اختبار فرضيات البحث

يهدف هذا المبحث الى مناقشة فرضية البحث واختبارها ، وتحديد وتحليل العلاقات بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة منها ، عبر تحليل وتحديد العلاقات بين متغيرات البحث وبيان علاقة ارتباط واثر المتغير المستقل والمتمثل في نسبة زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة مع المؤشرات المالية المتغيرات التابعة ، وبيان مدى تلك العلاقات للشركات قيد البحث تم الاعتماد على مجموعة من المقاييس الاحصائية بالاستعانة بمخرجات البرنامج الاحصائي (spss-V20) لتحليل تلك العلاقات وبيان الارتباط والاثر بين المتغيرات .

اولا : اختبار الفرضيات

لتحليل فرضيات البحث ومناقشتها واختبارها ، ولمعرفة علاقة الارتباط والانحدار واختبار معنوية الفرضية بين نسبة الزيادة في التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة وبين كل مؤشر من المؤشرات المالية والمتمثلة بربحية السهم الواحد ونسبة المديونية والعائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية ، تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون ، فضلاً عن الاستعانة بكل من اختبار (t , F) لاختبار معنوية الفرضية ، ومن اجل التحقق من اثبات هذه الفرضية تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) فضلاً عن استخدام معامل التفسير (التحديد) (R^2) لغرض قياس نسبة ماتفسره نسبة التغير في زيادة في التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة من تغيرات تأثر بها كل مؤشر من المؤشرات المالية في الشركات عينة ، وكما يأتي :

1- الفرضية الاولى : يوجد تأثير لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في ربحية السهم الواحد

يوضح الجدول(13) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة و ربحية السهم الواحد ، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط قد بلغ (0.47-) ويمثل علاقة عكسية متوسطة ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في ربحية السهم الواحد ، اذ كانت قيمة F المحسوبة (7.963) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (7.88) وبمعنوية (0.01) ، كما بلغت قيمة (R^2) معامل التحديد (0.22) مما يعني بان (22%) من التغيرات الحاصلة في قيمة ربحية السهم الواحد يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار (-0.36) وهذا مؤشر لمقدار تاثير زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة على ربحية السهم الواحد اذ يعني ان التغير في زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة بمقدار 1% يتبعه تغير في ربحية السهم الواحد بمقدار (-0.36) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة t المحسوبة (2.82) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.63) وبمعنوية (0.01) ، وبذلك نقبل الفرضية الاولى التي تنص على وجود تأثير لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في ربحية السهم الواحد .

جدول (13) يبين نتائج التحليل والاختبار الاحصائي لفرضيات البحث (الاولى ، الثانية ، الثالثة ، الرابعة)

المتغير المستقل	المتغير التابع	معامل الارتباط (r)	قيمة F المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الانحدار b1	قيمة t المحسوبة	مستوى المعنوية	اختبار المعنوية
زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة	ربحية السهم الواحد EPS	-0.47	7.963	0.22	-0.36	3.27	0.01	معنوية
	نسبة المديونية	-0.75	9.410	0.56	-0.748	4.19	0.05	معنوية
	العائد على الاستثمار ROA%	-0.39	5.038	0.15	-0.148	3.18	0.05	معنوية
	العائد على حق الملكية ROE%	-0.49	7.561	0.24	-0.27	3.476	0.05	معنوية
	المخاطرة (معامل بيتا) (β)	0.54	8.301	0.29	0.39	3.895	0.05	معنوية

قيمة f الجدولية عند مستوى دلالة 0.01 ودرجة حرية (1 ، 23) = 7.88

قيمة f الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية (1 ، 23) = 4.28

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.01 ودرجة حرية 22 = 2.82

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 22 = 2.07

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V20)

2- الفرضية الثانية : يوجد تأثير لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في نسبة المديونية

يوضح الجدول(13) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة و نسبة المديونية ، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط قد بلغ (- 0.75) ويمثل علاقة عكسية قوية ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في نسبة المديونية ، اذ كانت قيمة F المحسوبة (9.410) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.28) وبمعنوية (0.05) ، كما بلغت قيمة (R²) معامل التحديد (0.56) مما يعني بان (56%) من التغيرات الحاصلة في نسبة المديونية يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار (-0.748) وهذا مؤشر لمقدار تأثير زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة على نسبة المديونية اذ يعني ان التغير في زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة بمقدار 1% يتبعه تغير في نسبة المديونية بمقدار (-0.748) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة t المحسوبة (4.19) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.07) وبمعنوية (0.05) وبذلك نقبل الفرضية الثانية التي تنص على وجود تأثير لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في ربحية السهم الواحد ..

3- الفرضية الثالثة : يوجد تأثير لزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد على الاستثمار ROA

يوضح الجدول (13) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة و العائد على الاستثمار، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط قد بلغ (-0.39) ويمثل علاقة عكسية ضعيفة ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد على الاستثمار، اذ كانت قيمة F المحسوبة (5.038) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.28) وبمعنوية (0.05) ، كما بلغت قيمة (R^2) معامل التحديد (0.15) مما يعني بان (15%) من التغيرات الحاصلة في العائد على الاستثمار يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار (-0.148) وهذا مؤشر لمقدار تأثير زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد على الاستثمار اذ يعني ان التغير في زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بمقدار 1% يتبعه تغير في العائد على الاستثمار بمقدار (-0.148) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة t المحسوبة (3.18) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.07) وبمعنوية (0.05) وبذلك نقبل الفرضية الثالثة التي تنص على وجود تأثير لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في ربحية السهم الواحد ..

4- الفرضية الرابعة : يوجد تأثير لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد على حق الملكية ROE

يوضح الجدول (13) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة و العائد على حق الملكية ، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط قد بلغ (-0.49) ويمثل علاقة عكسية متوسطة ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد على حق الملكية، اذ كانت قيمة F المحسوبة (7.561) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.28) وبمعنوية (0.05) ، كما بلغت قيمة (R^2) معامل التحديد (0.24) مما يعني بان (24%) من التغيرات الحاصلة في العائد على حق الملكية يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار (-0.27) وهذا مؤشر لمقدار تأثير زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد على حق الملكية اذ يعني ان التغير في زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بمقدار 1% يتبعه تغير في نسبة المديونية بمقدار (-0.27) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة t المحسوبة (3.476) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.07) وبمعنوية (0.05) وبذلك نقبل الفرضية الرابعة التي تنص على وجود تأثير لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد على حق الملكية .

المحور الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الاول/ الاستنتاجات

في ضوء ما اسفرت عنه نتائج التحليل المالي والاحصائي في الجانب العملي من البحث تم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات وكما يأتي :

1- لم يكن هنالك تخطيط سليم من قبل الشركات عينة البحث في ما يتعلق بنسبة زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة ، اذ اظهرت الشركات عينة البحث تباين كبير وعدم وجود نسق محدد في مستويات الزيادة في التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة خلال سنوات البحث حيث استمرت الزيادة ولاكن بنسب زيادة متذبذبة فانخفضت في سنوات معينة وارتفعت في سنوات اخرى بشكل ملحوظ في الشركات عينة البحث .

2- ساهم اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي بانخفاض كل من ربحية السهم الواحد والعائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية للشركات عينة البحث ، اذ سببت زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية زيادة في عدد الاسهم العادية وزيادة في الاستثمارات (الموجودات) وزيادة في التمويل الممتمك ولم يصاحبها زيادة مماثلة في صافي الارباح .

3- ساهم اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي بانخفاض نسبة المديونية بسبب اهتمام الشركات عينة البحث باكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك استجابة لقرار البنك المركزي خلال سنوات البحث ولم يصاحب هذه الزيادة في التمويل الممتمك زيادة مماثلة في نسبة بالتمويل بالمديونية .

4- وجود تأثير معنوي لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في المؤشرات المالية للشركات عينة البحث ، اذ وجدت علاقة الارتباط عكسية ذات دلالة معنوية تراوحت بين (الضعيفة - قوية) بين نسبة الزيادة في التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة وبين كل من ربحية السهم الواحد ونسبة المديونية والعائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية للشركات عينة البحث .

المبحث الثاني / التوصيات

من خلال الاستنتاجات التي التوصل إليها البحث يمكن تقديم مجموعة من التوصيات المتمثلة بالاتي :

1- على الشركات المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية (قطاع المصارف) تحديد خطة محددة لزيادة التمويل باصدار اسهم عادية جديدة بشكل يتناسب مع هدف زيادة سعر السهم في السوق المالي وبالتالي زيادة قيمة الشركة وعدم الاكتفاء بالاستجابة للقرارات الحكومية التي تلزم المصارف بزيادة التمويل الممتمك كقرار البنك المركزي العراقي .

2- على البنك المركزي العراقي تحديد نسبة زيادة للتمويل باصدار اسهم عادية جديدة تلتزم الشركات بهذه النسبة كحد ادنى ضمن هيكلها المالي وذلك لما يقدمه التمويل الممتمك من اهمية في مختلف المجالات للشركات والنظام المالي في البلد ودفع عجلة الاستثمار الى الامام .

3- وضع التخطيط السليم من قبل الشركات لعملية التمويل الممتمك بالاسهم العادية من خلال دراسة وتقييم الهيكل المالي بهدف تحديد النسب المثلى من التمويل الممتمك التي يمكن استعمالها في تحقيق الاثر الايجابي على الاداء المالي والقيمة السوقية للشركة ، مع ضرورة الالتزام بعدم الاعتماد المتزايد على زيادة التمويل باصدار اسهم عادية جديدة قبل دراستها بشكل جيد والتأكد من ان استثمارها يحقق للشركة عوائد مالية تفوق تكلفة تلك الاسهم بسبب الضغوط الكبيرة التي قد تضعها تكاليف الاسهم على عاتق الشركة .

4- على الشركات المصنفة بانها شركات كبيرة الحجم التوجه نحو استعمال مستويات اكبر من التمويل الممتمك بالاسهم العادية نظراً لما سوف تتمتع به تلك الشركات من سمعة جيدة وانخفاض تعرضها لمخاطر الافلاس بما يمكنها من الحصول على مبالغ اكبر من الديون مع اسعار فائدة منخفضة نسبياً وبشروط اقتراض تعد مناسبة مقارنة مع الشركات الاخرى الاصغر حجماً منها والتي تحتفظ بنسبة اقل من التمويل الممتمك .

المصادر

اولا: المصادر العربية

- 1- خان ، محمد يونس ، غرابية ، هشام صالح(2000) " الادارة المالية " ، دار جون وايلي واولاده ، مالطا .
- 2- السعيد ، فرحات جمعه (2002) "الاداء المالي لمنظمات الاعمال " ، الطبعة الاولى ، دار المريخ للنشر ، الرياض .
- 3- علي ، عباس (2003) "إدارة الأعمال الدولية " ، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الأردن .
- 4- هندي ، منير ابراهيم ،(2004) " الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات" ، الطبعة الثانية ، منشأة المعارف ، مصر .
- 5- طاهر ، منصور ، حسين ، شحده (2003) "استراتيجية التنويع والاداء المالي دراسة ميدانية في منشأة عراقية " دراسات العلوم الادارية ، الكلية التقنية الادارية ، هيئة التعليم التقني .
- 6- العامري، محمد علي ابراهيم (2001) "الادارة المالية المتقدمة" الطبعة الاولى ، دار الاثراء للنشر والتوزيع ، بغداد

ثانيا: المصادر الاجنبية

- 1- AL-Qudah ,Dr.Anas & Laham ,Dr.Mahmoud ,(2013) "The Effect of Financial Leverage : Systematic Risk on Stock Returns". Journal of Finance and Accounting, Vol.4, No.6, 2013.
- 2- Alexander Kurshev& Ilya A. Strebulaev.(2005) , "Firm Size and Capital Structure", McGraw-Hill, New yourk .
- 3-
- 4- Buigut ,Kibet.& Soi ,Neddy& Koskei ,Irene&Kibet ,John .,(2013)" The Effect of Capital Structure on Share Price", European Journal of Business and Management, Vol.5, No.9,.
- 5- Daves , Ehrhard & Halov , Nikolay & Heider , Florian , (2015)" Capital Structure, Risk & Asymmetric In formation Financial Management ", school of Business, Australia.
- 6- Douglas K. Emery & John D. Finnerty, (2000), "Corporate Financial Management", Prentice Hall, Inc., New Jersey, U.S.A.
- 7- Faerber, Esme, (2007)"All about Stocks" ,USA, 2th ed , Mc Graw-Hill Co., 2 (2006) Edition,USA.
- 8- Gitman ,Lawrrnce (2009) ,"Managerial Finance". Manufactured in the United States , America.
- 9- Hitchner, James R. (2003)"Financial Valuation-Application and Models " , 1th ed , John Wiley& Sons,Inc.
- 10- Keown , Arthur J. & Martin, John D. & petty , William & Scott, David F (2004) "Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management" , 4th edition , Pearson Education Asia Limited and Tsinghua University Press.

- 11- Mitsuru Katagiri ,(2011) , "Macroeconomic Approach to a Firm's Capital Structure", South-Western
- 12- Moyer R., Mc. Guigan R., and Krehow W., ,(2001) "Contemporary Financial Management", 3th edition ., west Pab company.
- 13- Manes , (1988) , "Determinants of Capital Structure : Evidence on Chinese Companies" Master's thesis In Accounting & Finance , University of Vaasa , Finland
- 14- Natale,Roberts,(2000) "Fast Stocks , Fast Money , How to take money investing in new issues and small – company stock", 2th edition , Mc Graw-Hill , USA..
- 15- Ross , S. A. ,(1996) "The determination of financial structure , The Incentive-Signaling Approach" , The Bell Journal of Economics , Vol.3, No.5 .
- 16- Ritter, Jay R. (2007), "The Windows of opportunity Theory of capital Structure" , University of Florida,USA .
- 17- Swart , Nico (2002) "Personal Financial Management" , 2nd edition , Juta & Co . Ltd , Creda Communications , South Africa .
- 18- Van Horne , J.C. (2002) . "Financial Management and Policy" , 12th edition, Prentice Hell , New Jersey .
- 19- Vijeyaratnam, Hanitha & Anandasayanan, S.(2015), "The Determinants of Leverage of Sri Lankan Manufacturing Companies Listed on Colombo Stock Exchange" , International Journal of Research in Business Studies and Management Volume 2, Issue 2,
- 20- Wild, John J., (2003) "Financial Accounting:Information for Decisions"2th Edition, Mc Graw- Hill Irwin,.
- 21- Stoltz , André (2007) "financial management – Fresh perspectives" , Pearson , South Africa .
- 22- Wild, John J., (2003) "Financial Accounting:Information for Decisions"2th Edition, Mc Graw- Hill Irwin,.