

## اثر هيكل رأس المال على الاداء المالي للمصارف العراقية الخاصة للمدة 2011-2017

**The Impact of the capital structure on the financial performance of Iraq private banks for the period 2011 - 2017**

الباحث ثامر خليف رجا

أ.م. فائز هليل الصبيحي

[faezalanbari@uoanbar.edu.iq](mailto:faezalanbari@uoanbar.edu.iq)

كلية الدراسات التجارية

كلية الادارة والاقتصاد

جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا

جامعة الانبار

تاريخ استلام البحث 2019/ 8 / 4 تاريخ قبول النشر 2019/ 9 / 25 تاريخ النشر 2020/9/ 29

**المستخلص**

هدفت الدراسة لمعرفة العلاقة بين هيكل رأس المال والاداء المالي بيان أثر كل من الأموال الخاصة والديون الخارجية ذات الاستحقاق الطويل على الأداء المالي للمصارف العراقية الخاصة واختيار الهيكل الامثل لرأس المال وهل الاعتماد على التمويل بالقروض في هيكل رأس المال بنسبة كبيرة يشكل خطورة على المصارف وتم اختيار عينة مكونة من 18 مصرف جرى اختبار واستخدمت هذه الدراسة تحليل البيانات الجداولية (Panel data) باستخدام نماذج التأثيرات الثابتة والعشوائية وطريقة المربعات الصغرى العامة (GLS) لاختبار فرضيات الدراسة . وقد أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال مقيسا بنسبة المديونية ونسبة الارباح قبل الفوائد والضرائب الى مجموع الموجودات وان لهما تأثير معنوي طردي وذو دلالة إحصائية على أداء المصارف العراقية مقيسا بالعائد على الموجودات، وأما نسبة نسبة الموجودات الثابتة الى الموجودات الموجودة نسبة التداول الى الموجودات فقد أظهرت النتائج بأن لها تأثير معنوي عكسي وذو دلالة إحصائية على أداء المصارف العراقية مقيسا بالعائد على الموجودات واوصت الدراسة على إدارات المصارف استخدام كافة الوسائل التي من شأنها تعزيز الودائع لديها وبكافة أشكالها حيث تعد المصدر الرئيس في تمويل نشاطاتها.

*الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال ، الاداء المالي ، المؤشرات المالية*

**Abstract**

The study aimed to find out the relationship between the capital structure and financial performance. The study consisted of 18 banks that were tested. This study used the analysis of Panel data using the fixed and random effects models and the general least squares method (GLS) to test the study hypotheses. The results showed that the capital structure is measured by the ratio of indebtedness and profit before interest and taxes to total assets. It has a negative and significant moral impact on the performance of Iraqi banks as measured by the return on assets and the study recommended to the banks' administrations to use all means that will enhance the deposits and all its forms as the main source in Yale activities

**Keywords :** capital structure , financial performance , financial indicators

## 1- منهجية البحث

### 1-1 منهجية البحث

#### 1-1-1 المقدمة:

تتطوي الإدارة المالية على كل ما يتعلق بالأموال في المؤسسة، وهي عملية متجددة ومستمرة، حيث يبدأ النشاط المالي منذ التفكير في إنشائها إلى آخر لحظة من حياتها، ومن الطبيعي انه كلما زاد حجم الاستثمار زاد حجم التمويل الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أهمية عملية التمويل.

تتبع أهمية من القرارات المترتبة على هذه العملية، كالتقارير التي تتعلق باختيار مصادر التمويل والتركيب التي يتكون منها هيكل التمويل، وتتميز قرارات التمويل بأنها معقدة وحساسة، لذلك يجب على المدير المالي دراستها دراسة جيدة ومتأنية، وذلك لأن عملية اتخاذ القرار يترتب عليها بعض النتائج المهمة مثل: تحديد المركز المالي للمؤسسة، تحديد المركز الائتماني للمؤسسة، تحديد ربحية المؤسسة، تحديد التزامات المؤسسة.

إن دراسة السلوك التمويلي للمؤسسة تتيح وتمكن من تحليل القرارات المالية المتخذة لمواجهة وضعية معينة وتحليل خصائصها المالية، ووفقاً للظروف والمعطيات المتاحة أمام المؤسسة تقوم الإدارة المالية بتقويم مصادر التمويل لاختيار البديل الأفضل للمؤسسة بعد أن تقوم بتحديد نوعية وكمية احتياجاتها من الأموال والمقصود بكمية الأموال حجم التمويل المطلوب توفيره، نوعية الأموال ومجال استثمارها أو انفاقها، بهدف تحقيق الصحة المالية للمؤسسة وبغية الوصول إلى الأداء المالي المطلوب، وذلك من خلال ترشيد السياسة التمويلية لها واختيار المزيج التمويلي الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى، ويقلل من المخاطر ومن ثم تعظيم ثروة الملاك.

وتعتبر دراسة العلاقة بين الهيكل المالي والأداء المالي من أهم القضايا التي تهتم بها الإدارة المالية، حيث أنه منذ أزيد من أربعين عاماً، يدور جدل بين العلماء والممارسين في حقل الإدارة المالية، حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل من عدمه، وكذا مدى تأثير الهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة، حيث تم عرض وتقييم بعض النظريات التي تناولت دراسة تلك العلاقة.

#### 1-1-2 مشكلة الدراسة:

ضمن هذا الإطار تمورت إشكالية هذه الدراسة والتي تطرحها في السؤال التالي:  
كيف يؤثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمصارف العراقية الخاصة من أجل تحقيق وتبسيط هذه المشكلة تطرح الأسئلة الآتية:

• هل الاعتماد على التمويل بالقروض في هيكل رأس المال بنسبة كبيرة يشكل خطورة على المصارف العراقية الخاصة؟

• ما علاقة آلية الرفع المالي للمصارف العراقية الخاصة؟

• ما هي العوامل التي يجب مراعاتها للوصول إلى الأداء المالي المرغوب فيه؟

#### 1-1-3 أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة كونها تعالج موضوع ذو أهمية في المصارف العراقية الخاصة نظراً لارتباطه بالجانب المالي والوظيفة المالية وتحاول هذه الدراسة توضيح وتبيين أثر مصادر التمويل الخارجية والداخلية على الأداء المالي الذي

تصل إليه المصارف في ظروف معينة وإبراز العوامل المؤثرة في ذلك، وبالتالي تساعد في كيفية اختيار هيكل رأس المال المناسب حسب ظروف وأهداف المصرف حتى يتجنب اختلال التوازن المالي.

#### 1-1-4 أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح بعض النقاط منها:

- إبراز كيفية اختيار الهيكل المالي والعوامل المؤثرة في اختياره.
- بيان أثر كل من الأموال الخاصة والديون الخارجية ذات الاستحقاق الطويل على الأداء المالي للمصارف العراقية الخاصة وكيفية اختيار السياسة المالية الملائمة حسب الظروف السائدة.
- توضيح العلاقة بين هيكل رأس المال والاداء المالي في المصارف العراقية الخاصة مع إبراز الأثر النجم عنها.

#### 1-1-5 فرضية الدراسة:

الفرضية الرئيسية : تتمحور الفرضية الرئيسية بان هناك علاقة طردية معنوية ذو دلالة احصائية بين هيكل راس المال والاداء المالي للمصارف العراقية الخاصة وتنتزع من هذه الفرضية عدة فرضيات رئيسية منها.

1. هناك علاقة طردية معنوية ذو دلالة احصائية بين هيكل راس المال متمثلة بنسبة (المديونية ) والاداء المالي المتمثل بالعائد على الموجودات
2. هناك علاقة طردية معنوية ذو دلالة احصائية بين هيكل راس المال متمثلة بنسبة (الارباح قبل الفوائد والضرائب الى مجموع الموجودات) والاداء المالي المتمثل بالعائد على الموجودات
3. هناك علاقة طردية معنوية ذو دلالة احصائية بين هيكل راس المال متمثلة بنسبة (الموجودات الثابتة الى مجموع الموجودات) والاداء المالي المتمثل بالعائد على الموجودات
4. هناك علاقة طردية معنوية ذو دلالة احصائية بين هيكل راس المال متمثلة بنسبة (التداول) والاداء المالي المتمثل بالعائد على الموجودات

#### 1-1-6 منهج الدراسة:

بغية الإلمام بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده والإجابة عن الإشكالية المطروحة، اتبع الباحث المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية، القائم على جمع البيانات والمعلومات المرتبطة بالموضوع محل الدراسة، إضافة إلى المنهج التحليلي الموافق لدراسة الحالة الذي يمكن من تطبيق جانب من المعلومات المتوفرة لدى المصارف العراقية الخاصة بغرض دراسة أثر هيكل رأس المال على الاداء المالي.

#### 1-2 الدراسات السابقة:

##### 1-2-1 دراسة Aivazian & Ge, 2003

دراسة بعنوان (تأثير الرافعة على استثمارات الشركة - الأنموذج الكندي) .

The Impact Of Leverage On Firm Investment –Canadian Evidence

هدفت الدراسة إلى قياس أثر الرافعة على قرارات الاستثمار. واجريت الدراسة على (863) شركة كندية وغطت الدراسة

المدة من 1982-1999 واستخدمت نموذج Alternative empirical Models فضلاً عن أنموذج Instrumental Variable Approach لمعالجة العلاقة بين الرافعة والاستثمار. واعتمدت الدراسة على بدليلين لقياس الرافعة المالية الأول: هو القيمة الدفترية لمجموع المطلوبات مقسوماً على القيمة الدفترية لمجموع الموجودات. والثاني: القيمة الدفترية للديون طويلة الأجل مقسوماً على مجموع الموجودات. وكانت نتائج الدراسة بان هناك تأثيراً سلبياً للرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار، وهي أكثر سلبية للشركات ذات فرص النمو المنخفض مقارنة بالشركات ذات فرص النمو العالية.

### 2-2-1 دراسة كل من Wolfgang Drobetz and Roger Fix 2003

هذه الدراسة بعنوان (ماهي محددات هيكل رأس المال - بعض الشواهد من سويسرا)

أجريت على 124 شركة سويسرية غير مالية للفترة من 1997-2001 وهدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة ما بين عدد من المتغيرات المحددة لرأس المال والمديونية. وكانت نتائج الدراسة ان الشركات التي لديها فرص استثمارية عالية تستخدم الرفع المالي أقل من الشركات التي لديها فرص استثمارية قليلة وهناك ارتباط وثيق ما بين وجود الموجودات الملموسة وتذبذب إيرادات الشركة من جهة والرفع المالي من جهة اخرى.

**3-2-1 دراسة (Ebrati, et al., 2013)** اختبرت هذه الدراسة أثر هيكل رأس المال مقيسا بـ (المطلوبات إلى الأصول والمطلوبات إلى حقوق الملكية) على الأداء المالي لـ (85) شركة مدرجة في سوق طهران باستخدام الانحدار المتعدد وللفترة الزمنية 2006-2011، وتوصلت الدراسة إلى أن هيكل رأس المال له تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية على الأداء المالي مقيسا بالعائد على حقوق الملكية بينما له تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على العائد على الموجودات ونصيب السهم من الأرباح الصافية.

**4-2-1 دراسة (Saeed, et al., 2013)** بحثت هذه الورقة في أثر هيكل رأس المال على أداء البنوك الباكستانية. للفترة الزمنية 2007-2011 مستخدمة بيانات البنوك المدرجة في بورصة كراتشي. وتم تطبيق نماذج الانحدار المتعدد لتقدير العلاقة بين هيكل رأس المال والأداء المصرفي. وتم قياس الأداء من خلال العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين والعائد على السهم. أما محددات هيكل رأس المال وتشتمل على الديون طويلة الأجل إلى رأس المال والديون قصيرة الأجل إلى رأس المال ونسبة إجمالي الدين إلى رأس المال. توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين محددات هيكل رأس المال وأداء الصناعة المصرفية.

**5-2-1 دراسة (Awunyo-Vitor and Badu, 2012)** اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين هيكل رأس المال أو الرافعة المالية وأداء البنوك المدرجة في غانا للفترة (2000-2010) وقد تم استخدام انحدار بيانات السلاسل الزمنية المقطعية لتحليل البيانات. وخلصت الدراسة إلى أن الرافعة المالية مقاسة بمجموع الديون إلى حقوق الملكية و الديون قصيرة الأجل لها تأثير سلبي وذو دلالة إحصائية على الأداء المالي للبنوك مقيسا بالعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية.

### مايميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

تميزت دراستنا عن الدراسات السابقة بانها اختارت نسب جديدة من هيكل رأس المال واختبارها على عينة من المصارف العراقية الخاصة وفترة حديثة من 2011-2017 وباستخدام نماذج قياسية واحصائية حديثة كأمثال Panel data والذي يتضمن ثلاث نماذج اساسية تم التفاضل بينها لاختيار النموذج الملائم من خلال اختبارات حقيقية والنماذج هي نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الاثار الثابتة ونموذج الاثار العشوائية

## 2 - الجانب النظري

### 2-1-1 هيكل رأس المال

#### 2-1-1 مفهوم هيكل رأس المال

يعد هيكل رأس المال جزء من الهيكل المالي، وهو ناتج عن السياسة المالية المتبعة من طرفها، حيث تؤثر هذه السياسة على قرار التمويل كونها متعلقة باختيار هيكل التمويل المناسب، المزيج المتجانس من مصادر التمويل بعد دراسة تكلفة كل مصدر من تلك المصادر، والذي من خلاله تتمكن المؤسسة من تعظيم مستوى ربحيتها، وبالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك، أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، وباعتبار أن المؤسسة مركز لاتخاذ القرار فإنها تقوم بإرساء جملة من القرارات المالية بغرض المفاضلة بينها حيث تعمل على إحداث نوع من التركيب في هيكل رأس مالها بهدف توجيهه مختف الموارد المالية إلى استخدامات ذات عائد، يمكن القول بأن المنشأة بهدف رسم سياسة مالية (بوطويل، 2013: 1)

وتتمثل وظيفة التمويل في المنشآت في نوعين من القرارات هما، قرارات الاستثمار، وقرارات التمويل، حيث ان قرار الاستثمار يتعلق بتعريف المشروعات الاستثمارية الرابحة ومن ثم تحديد الحجم المثل للموازنة الرأسمالية، اما قرار التمويل فيتعلق بتحديد هيكل رأس المال الأمثل لاستثمارات المنشأة، أي مزيج التمويل الذي يخفض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى، ويقلل من المخاطرة، ومن ثم تعظيم ثروة الملاك لذلك من أعقد القرارات التي تمارسها الإدارة المالية هي تلك القرارات التي تتعلق بتحديد هيكل تمويل شركات الأعمال والتي تهدف لاختيار هيكل رأس المال الأمثل من أجل تعظيم القيمة السوقية للسهم، وبالتالي القيمة السوقية للمنشأة ككل، والذي ينعكس على تعظيم ثروة الملاك من خلال تخفيف الحد الأدنى لتكلفة رأس المال وفق افتراض أساسي مفاده أنه كلما انخفضت تكلفة رأس المال الناتجة من خلق المزيج الامثل لمصادر التمويل ارتفعت القيمة السوقية للسهم، وعلى ضوء هذا الافتراض تمارس الإدارة المالية نشاطاً وظيفياً غاية في الأهمية تسعى من خلاله لتحديد النسب المثلى لكل مصدر من مصادر التمويل. (بوطويل، 2013: 6)

#### 2-1-2 تعريف هيكل رأس المال

لا بد من التفريق بين مصطلحين شائعين في هذا المجال، والذي هو يظهر كيفية قيام المنشأة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال، والذي يقصد به التمويل الدائم للمنشأة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال لمنشأة ما يعتبر جزءاً من هيكلها المالي، لذلك هو مصطلح يطلق على مختلف أنواع التمويل التي تتبناها المؤسسة للحصول على الموارد اللازمة لاستمرارية عملياتها ونموها، وعادة ما يتألف هيكل رأس المال من استثمارات المساهمين والقروض طويلة الأجل. (الحنوي، 2011: 12-13)

ويشير هيكل التمويل إلى الجانب الأيسر من الميزانية فهو يعبر عن تركيب أو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول. (الجانب الأيمن) (الهوري، 2001: 23) ويمثل هيكل التمويل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمنشأة، ويعبر عن تركيب أو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية، حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة، مثل رأس المال المملوك، والفائض المحتجز، والقروض قصيرة أو طويلة الأجل (السامرائي، 1993: 19)

من التعريفات السابقة يتضح أن هيكل التمويل يتكون من الأموال المقترضة التي يتم الحصول عليها عن طريق (القروض التي تحصل عليها المنشأة ، والائتمان التجاري والقروض المصرفية قصيرة الأجل والقروض طويلة الأجل، والسندات التي تصدرها المنشأة كنوع من القروض طويلة الأجل). وأموال الملكية التي يتم الحصول عليها من مالكي المنشأة ( الأسهم، والأرباح المحتجزة، والاحتياطات النقدية)، أما هيكل رأس المال فيقتصر على مصادر التمويل طويلة الأجل (القروض) وحقوق الملكية. أي ان هيكل رأس المال يعني التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتمثل في القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية، ويتضح أن هيكل رأس المال هو جزء من الهيكل المالي الذي ينطوي على كل أنواع وأشكال التمويل أي أن (توفيق ، 302)

هيكل رأس المال = القروض طويلة الأجل + الأسهم الممتازة + حقوق المساهمين

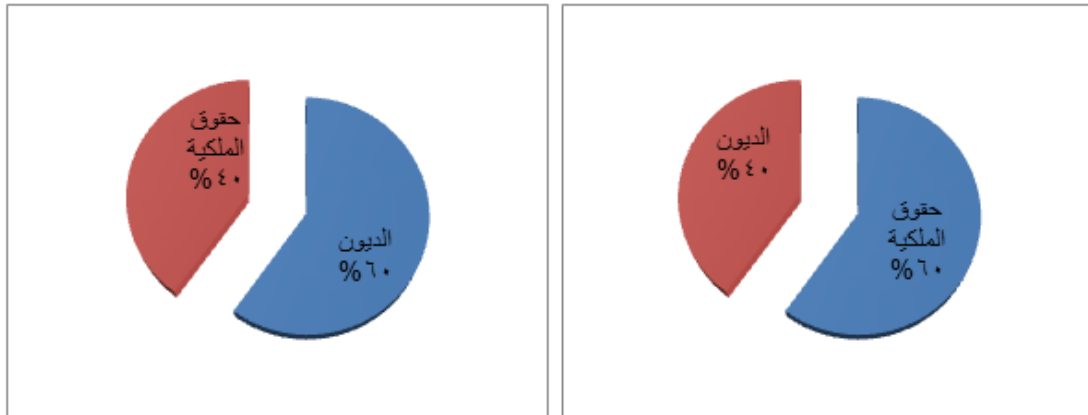
أو أن هيكل رأس المال = مجموع الأصول - الخصوم المتداولة

كما يمكن تعريفه أيضاً بأنه: ذلك الجزء الذي يشتمل فقط على مصادر التمويل طويلة الأجل التي تتمثل في

القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة (احمد، 2011: 12)

إن تحديد الهيكل الأمثل لرأس المال في مؤسسة ما يعني تحديد النسبة الملائمة للديون إلى حقوق الملكية في هذه المؤسسة ويمكن التعبير عن أموال المشروع في شكل دائرة يتم تقسيمها بين الديون وحقوق الملكية كما يلي (غنيم، 2005: 504)

شكل (1) الهيكل الأمثل لرأس المال



المصدر: حسين عطا غنيم 2005

من خلال الشكل (1) والذي يبين تركيبة هيكل رأس المال يتوجب على المؤسسة اختيار التركيبة المثلى لهيكل رأس مالها والذي يحقق التوازن بين العائد المتوقع والمخاطرة من هذا التمويل المستهدف، مع الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الحصول على التمويل أي المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة.

### 3-1-2 العائد

تتعدد مفاهيم العائد من وجهة نظر المستثمرين وكذلك أنواعه وطرق قياسه في محاولة لتقليل حالة عدم التأكد والتي تتمثل في أن العائد يفوق التكاليف لتحقيق الربح، وذلك في ظل ظروف المخاطرة المحيطة بالمستثمر.

هو التعويض النقدي الذي يتلقاه المستثمر مقابل توظيف أمواله في شكل من أشكال الاستثمار المتاحة، ويعتبر العائد الهدف الأسمى لأي مستثمر سواء كان فرداً أو شركة أو صندوقاً استثمارياً.

ويعرف كذلك بأنه النسبة المئوية لما يذره رأس المال من إيراد، فالعائد الإجمالي البسيط على سند ما هو المقدار السنوي الذي يتلقاه حامل السند في شكل فائدة، أما العائد الصافي البسيط فهو العائد الإجمالي البسيط مطروح منه ضريبة الدخل (عمر، 1992:236)

أيضاً هو المردود الذي يحققه الاستثمار، ولكي يكون لهذا المردود معنى، فإنه يجب نسبه إلى الأموال التي ولدته. (رمضان، 1998: 289)

قدرة الوحدة النقدية في المشروع على توليد أرباح صافية للمستثمرين، إذ يهدف ذلك القياس في تحديد كفاءة الإدارة . ويتم استخراجها وفق العلاقة التالية (لطي، 2005: 10)

**العائد على الاستثمار = الربح الصافي / مجموع الأموال المستثمرة**  
**2-1-4- الرفع المالي:**

يقصد بالرفع المالي الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات الشركة بغية تحقيق يترتب عليه زيادة أرباح الملاك، إذ إن الرفع المالي يتحقق منه عائد وقد يكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً له أو أقل منه وهو ما يميز حالات الرفع المالي الأساسية كالتالي (شلاش واخرون، 2008: 56).

- **الرفع المالي الجيد:** وهو الحالة التي يتحقق فيها العائد من أموال الاقتراض (الغير) أكبر من تكلفة الاقتراض، مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الملكية.
- **الرفع المالي البسيط:** عندما يتحقق عائد من أموال الاقتراض (الغير) مساوياً لتكلفة الاقتراض، مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغيير على الملاك وبقاء نسبة العائد على الملكية كما هي دون تغيير.

#### 2-1-5 الهيكل الأمثل رأس المال

يقصد بأمثلية رأس المال للمنشأة مدي إمكانية اختيارها لنسبة تمويل معينة من كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تلبية تكلفة رأس المال إلى أدنى حد ممكن، وبالتالي تعظيم المنشأة (شعبان، 2008: 7) ويقصد بهيكل رأس المال الأمثل من هيكل التمويل ( ذلك المزيج من الفروض وحقوق الملكية الذي يترتب عليه أحداث التوازن بين العائد والمخاطرة بطريقة تؤدي إلى تعظيم قيمة السهم السوقية ) ( Brigham & Ehrhardt, 2005 :24) حيث أن سياسة هيكل التمويل يجب أن تتضمن نقطة الموازنة بين المخاطرة ومزايا العائد فاستخدام المزيد من الفروض يزيد المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم ومع ذلك فإن استخدام المزيد من القروض غالباً ما يصاحبه توقع عالي لمعدل العائد على حقوق الملكية، كذلك فإن المخاطرة العالية تقلل أسعار الأسهم لكن في نفس الوقت العائد المرتفع المتوقع للأسهم يزيد من أسعارها (حنفي، 2000: ) وهذا يبين مدى صعوبة مهمة الإدارة المالية في الوصول إلى هيكل التمويل الأمثل الذي يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد مع تعظيم أسعار الأسهم.

**2-1-5-1 المزايا التي يحققها هيكل رأس المال الأمثل (الحمودني والصبيحي، 2012، 158).**

- تخفيض المعدل الموزون لكلية التمويل.
- تعظيم العائد على حق الملكية.
- تعظيم ثروة المالكين بزيادة الفرص الاستثمارية.

**2-1-5-2 العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال الأمثل (Brigham&Ehrhardt,2010:499)**

- الوضع الضريبي.
- الحاجة إلى المرونة العالية.
- تحفظ الإدارة أو استعدادها للمغامرة.
- فرص النمو المتاحة.

### 3- الإداء المالي

#### 1-3 مفهوم وتعريف الإداء المالي:

لقد اختلفت التعاريف حول تقييم الأداء بين الباحثين ومن بين تعريفها مايلي :

يعرف الأداء المالي على أنه المفهوم الضيق لأداء المؤسسات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، و يعبر الأداء المالي عن أداء المؤسسة حيث أنه هو الداعم الأساسي للأنشطة المختلفة التي تمارسها المؤسسة، و يساهم في إتاحة الموارد المالية و تزويد المؤسسة بفرص استثمارية مختلفة (دادن، 2007: 36) كما يعرف على أنه تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء القيمة المضافة ومجابهة المستقبل من خلال الاعتماد على الميزانية المالية و جدول حسابات النتائج و كذلك باقي القوائم المالية، ولكن لا جدوى من ذلك إذا لم يؤخذ الطرف الاقتصادي و القطاع الصناعي الذي تنتمي إليه المؤسسة النشطة في الدراسة، و على هذا الأساس فإن تشخيص الأداء يتم بمعاينة المردودية الاقتصادية للمؤسسة و معدل نمو الأرباح (دباش، 2013: 7) ويعرف أيضاً بأنه مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها و مصادرها في الاستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل الثروة و عرف على أنه "التأكد من كفاية استخدام الموارد المتاحة أفضل استخدام لتحقيق الأهداف المخططة من خلال دراسة مدى جودة الأداء، واتخاذ القرارات التصحيحية لإعادة توجيه المسارات الأنشطة بالمؤسسة بما يحقق الأهداف المرجوة منها (المنظمة العربية للتنمية، 2009: 121) وتقييم الأداء هو "جميع العمليات والدراسات التي ترمي إلى تحديد العلاقة بين الموارد المتاحة و كفاءة استخدامها في المؤسسة مع دراسة تطور هذه العلاقة خلال فترات زمنية متباعدة أو فترات زمنية محددة عن طريق إجراء المقارنات بين المستهدف و المتحقق من الأهداف ، بالاستناد إلى مقاييس و معايير معينة (بن عمارة، 2009: 14)

وينظر الباحثين إلى ان عملية تقييم الأداء تمثل الحلقة الأخيرة في سلسلة العملية الإدارية حيث تبدأ العملية الإدارية عادة و بغض النظر عن المستوى الذي تمارس عليه أو التنظيم الاقتصادي للمجتمع بتحديد الأهداف المرجو تحقيقها نتيجة استغلال الموارد المتاحة (للموارد) للوحدة الإدارية، ثم توضع خطة أو برنامج زمني محدد المعالم يرمي إلى تحقيق الأهداف الموضوعية ويتم إجراء تنظيم للوحدة الإدارية ومواردها لتنفيذ الخطة الموضوعية و بصطح تنفيذ خطة عملية الرقابة على التنفيذ بهدف تحديد انحرافات النتائج الفعلية عما حددته الخطة و الأهداف من نتائج متوقعة، وتقود عملية الرقابة على التنفيذ إلى المرحلة الأخيرة في هذا التسلسل للعملية الإدارية وهي مرحلة تقييم الأداء (قمري، 2014 : 55) مما سبق ذكره يمكن أن نستنتج أن عملية تقييم الأداء هي جزء من الرقابة ، فهي تعمل على قياس نتائج المؤسسة باستخدام مجموعة من مؤشرات الكفاءة و الفعالية ، و مقارنتها بالمعايير المحددة سلفا في عملية التخطيط ومن ثمة إصدار أحكام تقييمية تساعد على اتخاذ القرار.



وهناك من يعرف الأداء المالي على أنه استغلال الموارد المالية المتاحة للمؤسسة بطريقة تمكنها من تحقيق أهداف الوظيفة المالية وهذا ما يتوقف على السياسة المالية التي تنتهجها المؤسسة و التي تظهر جليا من خلال: (رفيق، 2011: 133)

- تركيبية ميزانيتها المالية من أصول و خصوم و مدى قدرتها على تمويل استثماراتها، إذ أن عدم قدرتها على تمويل هذه الأخيرة سيؤثر دون شك على أدائها المالي.
- درجة اعتمادها على الديون قصيرة الأجل ومعدل دوران دورة الاستغلال، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه مورديها بنسبة كبيرة على الديون قصيرة الأجل في ظل معدل دوران بطئ لدورة الاستغلال سيؤدي في النهاية إلى خلق مشاكل ينتج عنها انخفاض مستوى الأداء المالي.
- حجم السيولة المتوفرة لديها، فإذا كانت تعاني عجزاً فهذا يؤدي إلى زيادة ديونها مما ينتج عنه انخفاض في الأداء، أما في حالة توفرها على فائض مع قدرتها على استغلاله أحسن استغلال من خلال توظيفه لتحقيق فرص ربح إضافية تسمح برفع مستوى الأداء المالي.

كما يعني الأداء المالي تسليط الضوء و فحص المحاور التالية من خلال عملية التحاكي (دادن، 2007: 36)

- العوامل المؤثرة في المردودية المالية.
  - أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.
  - مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية و تحقيق فوائض من الأرباح.
  - مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.
- من خلال ما تم عرضه من تعاريف يمكن أن نعرف الأداء المالي على أنه يعبر على قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المسطرة و ذلك من خلال الاستغلال الأمثل لمواردها لمالية المتاحة بكفاءة و فعالية. و للوقوف على مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل للموارد المالية يجب تقديم الأداء المالي، و لهذا يمكن تعريف تقييم الأداء المالي كما يلي:

يعرف تقييم الأداء المالي على أنه قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة مسبقاً وتقديم حكماً على إدارة الموارد البشرية و المالية المتاحة للمؤسسة و هذا لخدمة أطراف مختلفة لها علاقة بالمؤسسة (دباش، 2013: 7)

كما يقصد بتقييم الأداء المالي استخدام المؤشرات المالية التي يفترض أنها تعكس تحقيق الأهداف الاقتصادية أو ذلك النظام الذي يساعد الإداريين على معرفة مدى التقدم الذي تحرزه المؤسسة في تحقيق أهدافها، و في تحديد بعض مجالات التنفيذ التي تحتاج إل عناية و اهتمام أكبر (بنية، 2011: 70)

و يمكن أن نوضح أهم الجوانب التي يتعرض لها تقييم الأداء المالي كما يلي : (وضياف، 2009: 62-63)

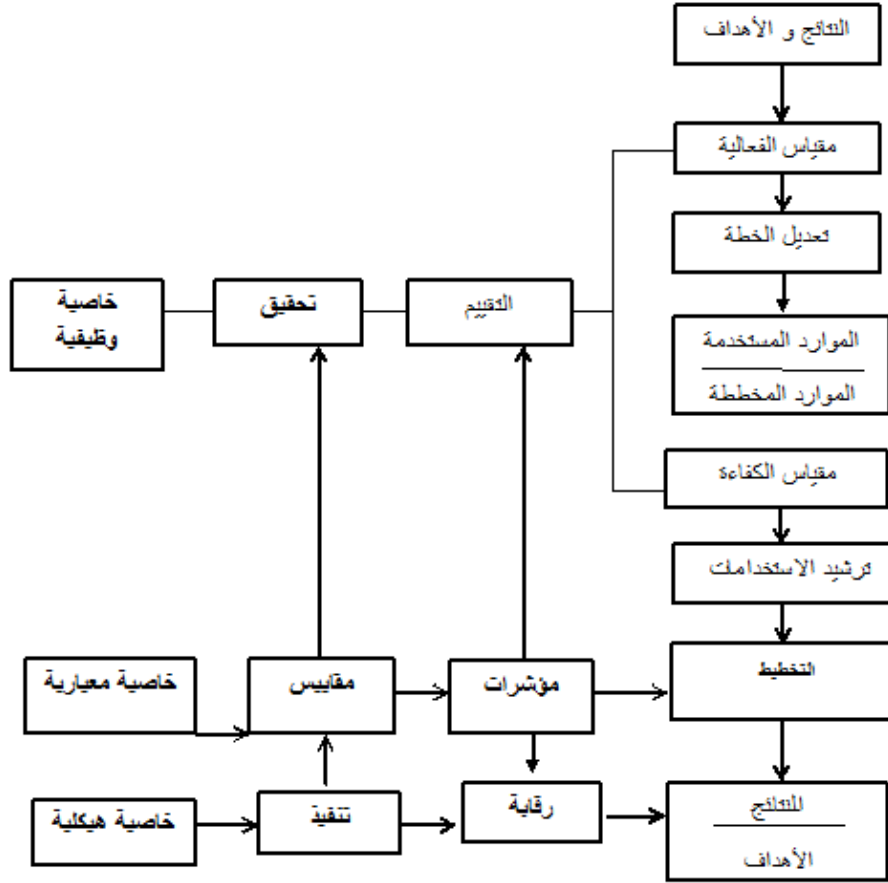
- مدى تحقيق الربحية في ظل الإمكانيات المادية و المالية المتاحة
- تحديد أفضل مزيج مرغوب فيه من الأصول و ذلك يتضمن إقرار حجم و نوع الاستثمار المناسب، وتحديد الحجم المناسب من رأس المال و الديون سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل

- مدى قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها أي قدرتها المالية، هذا المؤشر ضروري لأي مؤسسة لاكتساب السمعة الجيدة مع الزبائن و بالتالي تحقيق النمو و الاستمرارية
  - مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة
  - أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة.
- مما سبق ذكره من تعاريف يمكننا أن نعرف تقييم الأداء المالي على أنه عملية تقوم بقياس الأداء المالي الفعلي أو المنجز و ذلك من خلال استخدام مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية، و ذلك على مدى قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها.

ولتوضيح عملية تقييم الأداء المالي يمكن عرض الشكل الآتي:

شكل (2) تقييم الأداء المالي

المصدر: السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال و التحديات الراهنة، دار المريخ للنشر،



الرياض، 2000، 39.

من خلال الشكل (2) يتضح أن تقييم الأداء المالي هي عملية رقابية يتم من خلالها قياس مدى تحقيق المؤسسة لأهدافها المالية و مقارنة ما تم تحقيقه مع مكان مخطط له من أهداف هذا من جهة، ومن جهة أخرى فمن خلال عملية تقييم الأداء المالي يمكن الوقوف على الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة.

1-4 سياسات هيكل رأس المال وعلاقتها بالأداء المالي

لعل من المناسب بداية القول بأن وظيفة الإدارة المالية تنحصر في ثلاث قرارات رئيسية ، قرار الاستثمار وقرار التمويل وقرار مقسوم الأرباح، فقرار الاستثمار يتعلق باختيار المشاريع والفرص الاستثمارية الناجحة التي تنعكس نتيجتها ربحاً على الشركة وتظهر في الجانب الأيمن من الميزانية Balance Sheet، أما القرار الآخر فهو يتعلق باختيار المزيج التمويلي المناسب (الأمثل) من الأموال اللازمة لقيام المشروع ذلك المزيج الذي يخفض التكلفة إلى أدنى حد وهو ما يظهر في الجانب الأيسر من الميزانية.

وعن علاقة الرفع المالي بهيكل رأس المال فكل ما زاد استخدام الشركة للمديونية في هيكل رأس المال زاد من

استخدام الرفع المالي وبالتالي سيحدث تغير كبير على عوائد المساهمين (Ross et al., 2002: 559).

1-1-4 سياسات هيكل رأس المال

تختار الشركة سياسة هيكل رأسمالها في ضوء العديد من الاعتبارات ومع تغير هذه الاعتبارات يتغير هيكلها، غير أنه يجب أن يكون لدى إدارة الشركة دائماً تصور محدد لهيكلها المالي في ضوء هذه التغيرات، فإذا كانت النسبة الفعلية للأموال المقترضة للشركة أقل من النسبة المستهدفة فإن التوسعات للشركة تتمثل في زياده نسبة الاقتراض اما إذا كانت نسبة الاقتراض أعلى من النسبة المستهدفة فإن التمويل الإضافي سيتم عن طريق أموال الملكية. (اندرأوس، 2008: 401).

#### • قيمة الشركة وقيمة السهم

ان من الأهداف الجوهرية للشركة يتمثل في تعظيم ثروة المساهمين عن طريق الوصول بسعر السهم إلى أعلى مستوى ممكن، وأن تحقيق ذلك الهدف يتطلب اختيار سياسة توزيع العائد الذي تحقق التوازن بين مقدار العائد الجاري الذي يتم توزيعه على المساهمين وبين معدل نمو الأرباح أي أن زيادة مقدار العائد الموزع تؤثر بصورة إيجابية على سعر السهم بينما تؤدي في الوقت نفسه إلى تخفيض الأرباح المحتجزة وبالتالي تخفيض معدل النمو مما يؤثر بصورة سلبية على سعر السهم (مطواع ، 2001 : 502) .

ومن أجل تعظيم ربحية الشركة عن طريق تعظيم ثروته المساهمين التي يعبر عنها بارتفاع القيمة السوقية للأسهم، يجب تحديد مزيج التمويل الذي يؤدي لذلك عن طريق تحديد النسبة الملائمة لكل من التمويل عن طريق المديونية والتمويل بالملكية في هيكل رأس المال وذلك لاختلاف درجة المخاطر التي تتعرض له الشركة باختلاف نسبة كل من المصدرين في هيكل رأس المال (Van Horn & Wachowicz, 2005: 254).

#### • هيكل رأس المال وكلفة رأس المال

ان اختيار هيكل رأس المال Capital Structure للشركة يتم عن طريق تقليل كلفة رأس المال Cost Capital Of وان نسبة الدين إلى الملكية D/E عند مستوى معين تمثل الهيكل الأمثل لرأس المال إذا ما تسبب في أقل كلفة ممكنة لرأس المال، ويسمى الهيكل الأمثل لرأس المال أحياناً الهيكل المستهدف لرأس المال (Ross et al; 2002: 559).

#### • الهيكل الأمثل لرأس المال

يعرف هيكل رأس المال الأمثل بأنه ذلك المزيج من التمويل الممتمك والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في ادنى حد ممكن، وإذا تمكنت الشركة من تحقيق ذلك، فإنها تمكنت من تعظيم ثروته المالكن (العامري ، 2010: 161) والمزيج الأمثل لعناصر هيكل رأس المال، يرفع القيمة الإجمالية للشركة ويقلل تكلفة رأس المال، إذ إنه يتوجب على إدارة الشركة عند اختيار هيكل رأس المال المناسب، اخذ طبيعة الاعمال والخطة الاستراتيجية لأعمال الشركة والنشاط الصناعي الذي تعمل فيه الشركة (بيئة الشركة) والهيكل المالي التاريخي لرأس المال وذلك لمواجهة المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها الشركة في المستقبل الناجمة عن مصادر تمويلها لتمكنها من تحقيق اهدافها، اما إذا قامت الشركة باختيار عشوائي لمصادر هيكل رأس المال فإن ذلك يؤدي إلى فشلها وبالتالي تنعكس سلباً على قيمتها. (Ross et al, 1993:415).

ومن أولى مهام الإدارة المالية إدارة هيكل الأموال مستهدفه تعظيم العائد على حق الملكية . فقد يترتب على تحديد هيكل رأس المال الأمثل تخفيض معدل تكلفة الأموال الذي يؤدي إلى تعظيم ربحية الشركة (العائد على حق الملكية)، وعليه يتطلب تحديد النسبة الملائمة لكل من التمويل الممتمك والمقترض في الهيكل نظراً لاختلاف درجة

المخاطر التي تتعرض له الشركة باختلاف نسبة كل منهما في الهيكل المالي ويعد أفضل توفيق بينهما هو ذلك الذي يحقق التوازن بين العائد والمخاطر (العامري، 2010: 160).

#### 4-2 مؤشرات الاداء المالي

ان معدلات الربحية ليست معايير مطلقة فهي تعطي معلومات للتقييم مع مؤشرات اخرى من خلالها يسلط الضوء على التغيرات لعدة فترات زمنية بعد مقارنتها مع المصارف الاخرى في نفس السوق (Helfert, 2001:96) وان التحليل بنسب الربحية هي اداة قوية للتحليل المالي ، ويتم استخدام هذه النسبة كمعيار لتقييم الوضع المالي للمصرف وادائها (Innocent, et. al, 2013:107)

#### 4-2-1 معدل العائد على حق الملكية

يقيس هذا المعدل كفاءة الادارة في استغلال اموال المالكين وقدرتها على تحقيق ارباح مرضية لهم خلال الفترة (Clyde,1995,203) لذا فان ارتفاع معدل العائد على حقوق المالكين هو دليل لأداء الادارة الكفؤة ، ويمكن ان يكون ارتفاعه دليلا للمخاطرة العالية الناجمة عن زيادة المديونية في حين يشير انخفاضه الى تمويل متحفظ بالقروض (الحسناوي، 2007 : 217-233) ومن القضايا الهامة في التحليل القائم على النسب المالية المبالغة في تقدير معدل العائد على حق الملكية كمؤشر على اداء المصرف وعلى الرغم من انه ذو قيمة عالية لدى المالكين الا ان هناك بعض المشاكل تحدث عندما يستخدم العائد على حقوق المالكين كمقياس وحيد على اداء المصرف ومن هذه المشاكل انه لا يعبر عن مخاطر المصرف المرتبطة بالاستثمار وثانيا هو مقياس نسبي لأداء المصرف ولا يقيس حجم راس المال المستثمر (7: Mihaela, 2014) وهو احد المؤشرات التي تقيس اداء ارباح المصرف ويبين هذا المقياس لأصحاب الاسهم مدى فعالية استخدام اموالهم وكذلك يحدد العائد على حقوق الملكية هل ان المصرف تخلق الارباح او تحرق الارباح ، ويتم حسابه بالمعادلة الاتية

العائد على حقوق المالكين = صافي الربح / حقوق الملكية

#### 4-2-2 معدل العائد على الاستثمار :-

تقيس هذه النسبة كفاءة الادارة في تشغيل موجوداتها من اجل توليد الارباح الصافية وتبحث المصارف دائما عن الزيادة في هذا المعدل لأنه مقياس لربحية كافة الاستثمارات الطويلة والقصيرة الاجل للمصرف وان ارتفاع هذا المؤشر يدل على كفاءة سياسات الادارة الاستثمارية والتشغيلية (العامري، 2015: 104) والعائد على الاستثمار هو العائد الذي ينشأ عن النشاط التشغيلي لموجودات الوحدة الاقتصادية. (العامري، 2013، 265) ويعتبر من اكثر مؤشرات الاداء التي تعتمد على الربح المحاسبي ويمثل مدى مساهمة الاصول في خلق الربح وهو مؤشر على ربحية الوحدة الاقتصادية بالنسبة لمجموع اصول الوحدة ويقاس مدى كفاءة المدراء في توظيف اصول الوحدة الاقتصادية لتوليد الارباح. (شعبان ، 2016: 52) ويحتسب معدل العائد على الاستثمار بالمعادلة التالية :-

معدل العائد على الاستثمار = الارباح الصافية / مجموع الاموال المستثمرة.

#### 4-2-3 معدل العائد على الموجودات

ويقصد بها حاصل قسمة صافي الربح على قيمة موجودات المصرف ، وتقيس هذه النسبة صافي الربح لكل دينار من الموجودات اي انها تعني ربحية الاستثمار في المصرف وموجوداتها ولهذا تعد نسبه مهمة لمتخذ لقرار وارتفاعها يعني قدرة الادارة ورغبتها المزيد من الارباح ويتم احتسابها كالتالي (الجميل ، 2011: 258)

العائد على الموجودات = صافي الربح / اجمالي الموجودات

#### 4-2-4 ربحية السهم الواحد

يقيس هذا المؤشر مقدار الأرباح المتاحة لحملة الاسهم العادية كما انه مؤشر حقوق الملكية والذي ينعكس في الاسعار السوقية للاسهم لتحقيق الأرباح لذلك تحاول الادارة تعظيم ربحية السهم الواحد نظرا لانعكاساته الايجابية على تعظيم ثروة المساهمين في الاجل الطويل ( النعيمي والتميمي ، 2008 : 104 ) ويتم احتساب ربحية السهم العادي بالمعادلة الاتية :- (شعبان، 2016، 50)

ربحية السهم الواحد = صافي الربح / عدد الاسهم العادية.

#### 4-2-5 صافي الدخل

هو دخل الكيان مخصصاً منه المصروفات خلال فترة مالية ( سنة مالية). ويتم احتسابه باعتباره الفرق بين كافة العوائد والمكاسب وكافة النفقات والخسائر خلال هذه الفترة المحاسبية، ويعرف بأنه الزيادة الصافية في حقوق المساهمين، والتي تنتج عن العمليات التجارية للمصرف. وفي سياق عرض البيانات المالية، عرّفت مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية صافي الدخل بأنه مرادف لمعنى الربح والخسارة، ويعتبر صافي الدخل مفهوماً محاسبياً متميزاً عن الربح، يمكن توزيع صافي الدخل بين حملة الأسهم العادية على هيئة حصة أرباح أو يمكن للشركة الاحتفاظ به باعتباره إضافة إلى الأرباح غير الموزعة (<https://ar.wikipedia.org>) وهناك العديد من مؤشرات الاداء المالي

#### 5- تقدير اثر هيكل راس المال على الاداء المالي للمصارف العراقية الخاصة

#### 1-5 النماذج الأساسية لتحليل البيانات اللوحية

إنّ الصيغة العامة لنموذج Panel data هي: (الجمال، 2012 ، 270)

$$y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

إذ إنّ:

$y_{it}$ : المتغير التابع

$\beta_{0(i)}$ : نقطة التقاطع في المشاهدة  $i$

$\beta_j$ : قيمة ميل خط الانحدار

$X_{j(it)}$ : قيمة المتغير التفسيري  $j$  في المشاهدة  $i$  عند المدة الزمنية  $t$

$\varepsilon_{it}$ : الخطأ العشوائي

وهناك ثلاثة نماذج للبيانات اللوحية هي:

#### 1- نموذج الانحدار التجميعي: (Pooled Regression Model PM)

يعد نموذج Pooled Regression Model من اسهل نماذج البيانات اللوحية، حيث تكون فيه جميع المعاملات  $\beta_{0(i)}$  و  $\beta_j$  ثابتة وعلى طول المدة الزمنية، وهذا يعني ان هذا النموذج يهمل تأثير الزمن ومن خلال إعادة كتابة المعادلة (1) يتم الحصول على نموذج الانحدار التجميعي وكالاتي:

$$y_{it} = \beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

إذ إنّ:

$$E(\varepsilon_{it})=0$$

$$\text{var}(\varepsilon_{it})=\sigma_e^2$$

وهذا يعني استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (Ordinary Least Squares OLS) لتقدير معلمات النموذج في المعادلة (2) (Hsiao, 2003, 9).

### 2- نموذج الآثار الثابتة: (Fixed Effects Model FEM)

يقصد بمصطلح الآثار الثابتة **Fixed Effects Model FEM** هو ان المعلمة  $\beta_0$  ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير بمرور الزمن، ويكون التغير فقط في مجاميع البيانات المقطعية، وان الهدف من نموذج الآثار الثابتة هو معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حدة، عن طريق جعل معلمة  $\beta_0$  تتفاوت من مجموعة إلى أخرى مع بقاء معاملات الميل  $\beta_j$  ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية، ومن ثم يكون نموذج FEM بالصيغة الآتية: (Gujarati and Porter, 2009 , 596)

$$y_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (3)$$

إذ إن:

$$E(\varepsilon_{it})=0$$

$$\text{var}(\varepsilon_{it})=\sigma_\varepsilon^2$$

ومن أجل تقدير معلمات النموذج في المعادلة (3) والسماح لمعلمة القطع  $\beta_0$  بالتغير بين المجاميع المقطعية يتم استخدام متغيرات وهمية بقدر (n-1)؛ بهدف تجنب التعدد الخطي التام، ومن ثم يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS). ومن الجدير بالذكر أن نموذج الآثار الثابتة يطلق عليه اسم نموذج المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (Least Squares Dummy Variable Model (LSDV) (Seddighi , 2012, 261)، وبعد إضافة المتغير الوهمي إلى المعادلة (3) تصبح بالشكل الآتي:

$$y_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (4)$$

إذ إن:

$$\alpha_1 + \sum_{d=2}^N \alpha_d D_d : \text{التغير في المجاميع المقطعية لمعلمة القطع } \beta_0.$$

### 3- نموذج الآثار العشوائية: (Random Effects Model REM)

على خلاف نموذج الآثار الثابتة يتعامل نموذج الآثار العشوائية **Random Effects Model** مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية، وليست معالم ثابتة، ويقوم هذا الافتراض على أن الآثار المقطعية والزمنية هي متغيرات عشوائية مستقلة بوسط يساوي صفر وتباين محدد، وتضاف كمكونات عشوائية في حد الخطأ العشوائي للنموذج، وفي نموذج الآثار العشوائية سيعامل معامل القطع  $\beta_{0(i)}$  كمتغير عشوائي له معدل مقداره  $\mu$ ، إي: (الجمال، 2012، 272)

$$\beta_{0(i)} = \mu + v_i \dots\dots\dots (5)$$

وعن طريق تعويض المعادلة (5) في المعادلة (3) ، يتم الحصول على نموذج الآثار العشوائية وبالشكل الآتي:

$$y_{it} = \mu + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + v_i + \varepsilon_{it} \dots\dots\dots (6)$$

إذ إن:

$$v_i : \text{حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية } i$$

2-5 نتائج تقدير اثر هيكل راس المال على الاداء المالي للمصارف العراقية الخاصة

يظهر الجدول (1) تقدير اثر هيكل راس على الاداء المالي بين المصارف الخاصة في القطاع المصرفي لـ(18) مصرفاً وللمدة (2011-2017) فبلغ عدد المشاهدات (126) مشاهدة باستخدام نموذج P-R، فقد تم استخدام نموذج البيانات اللوحية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج: نموذج الانحدار التجميعي، نموذج الآثار الثابتة، ونموذج الآثار العشوائية.

الجدول (1) تقدير اثر هيكل راس المال على الاداء المالي

Sample: 2011 – 2017 observations: 126		Cross-sections included: 18				Total panel (balanced)						
Variable	Pooled Regression Model				Fixed Effects Model				Random Effects Model			
	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
X 1	0.1410	0.030	4.626	0	0.17863	0.0397	4.495	0.00**	0.1519	0.0339	4.7288	0.00**
X 2	1.0769	0.161	6.676	0	0.96421	0.1936	4.977	0.00**	1.0322	0.1648	6.1305	0.00**
X3	-0.125	0.052	-2.36	0.019	-0.1141	0.0832	-1.370	0.1734	-0.123	0.0601	-2.0237	0.045*
X4	-0.457	0.686	-0.665	0.506	-0.0263	0.76932	-0.034	0.9728	-0.242	0.7012	-0.3446	0.731
Constant	-3.230	3.020	-1.069	0.286	-6.0656	3.4127	-1.777	0.0784	-4.369	3.1093	-1.4086	0.1615
R-square	0.52125				0.632003				0.499858			
Adjusted R-squared	0.50542				0.557696				0.483324			
Prob(F-statistic)	32.935				8.505299				30.23282			
Prob(F-statistic)	0.000				0.000				0.000			
Cross-section Chi-square	1.487629											
Hausman Test	0.8288											

المصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على البرنامج الإحصائي EViews الإصدار العاشر.

بعد أن تم تقدير النموذج بطرق البيانات اللوحية الثلاثة، يتم الآن المقاضلة بين هذه الطرق من أجل الاعتماد على الطريقة الأفضل، ومن أجل الوصول إلى هذا الهدف يتم استخدام اختبار F بهدف المقاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي وبين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية، بهدف اختيار النموذج المناسب لاستخدامه في تقدير المنافسة بين المصارف الخاصة العاملة في القطاع المصرفي العراقي. يبين الجدول ( ) اختبار F.



أظهرت نتائج اختبار F كما موضحة في الجدول ( ) أن القيمة الاحصائية Chi-Sq. Statistic غير معنوية عند مستوى أقل من (0.05) ؛ لذلك نقبل فرض العدم ( $H_0$ )، ونرفض الفرض البديل ( $H_1$ ) ، أي أن نموذج الآثار العشوائية هو النموذج الملائم لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد (ROA) للمصارف الخاصة في القطاع المصرفي العراقي بعد ان تم اختبار هوسمان (Hausman Test) والتوصل الى ان نموذج الآثار العشوائية (REM) هو النموذج الملائم لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة ( $x_1$ ) ( $x_2$ ) ( $x_3$ ) ( $x_4$ ) والمتغير المعتمد (ROA) للمصارف الخاصة في القطاع المصرفي العراقي فقد تم التوصل الى اختبار نموذج وكما موضحة من خلال الجدول ( ) وفيما يلي نوضح طبيعة ونوع العلاقة بين متغيرات الدراسة.

- وجود تأثير طردي معنوي بين نسبة المديونية ( $X_1$ ) والعائد على الموجودات
- وجود تأثير طردي معنوي بين نسبة الارباح قبل الفوائد والضرائب الى مجموع الموجودات ( $X_2$ ) والعائد على الموجودات
- وجود تأثير عكسي معنوي بين نسبة الموجودات الثابتة الى مجموع الموجودات ( $X_3$ ) والعائد على الموجودات
- وجود تأثير عكسي غير معنوي بين نسبة التداول الى مجموع الموجودات ( $X_4$ ) والعائد على الموجودات
- بلغت قيمة اختبار F (0.30) باحتمالية وهي أقل من (0.01) ، وهذا يدل على معنوية النموذج ككل، وإن النموذج المقدر جيد.
- بلغت قيمة R-square (0.49) مما يعني ان المتغيرات المستقلة (التفسيرية) ( $X_1$  ،  $X_2$  ،  $X_3$  ،  $X_4$ ) استطاعت ان تفسر (0.49) من التغيرات الحاصلة في (Y) والباقي (0.51) يعزى الى عوامل اخرى لم يتضمنها النموذج.

## الاستنتاجات والتوصيات

### الاستنتاجات

إن قرار هيكل رأس المال هو قرار حاسم لأي مؤسسة. ويعد هذا القرار مهما للغاية، وذلك لحاجة المؤسسات إلى تعظيم أرباحها، وكذلك لأن مثل هذا القرار له تأثير على قرار المؤسسات في التعامل مع بيئة المنافسة التي تعمل فيها. وقد توصلت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج، حيث أظهرت نتائج التحليل الوصفي والاحصائي:

1. أن هيكل رأس المال مقيسا بنسبة المطلوبات إلى الموجودات له تأثير طردي معنوي، و ذو دلالة إحصائية على العائد على الموجودات، وفي هذا إشارة إلى أن زيادة نسبة الديون في الهيكل التمويلي تعمل على زيادة الأرباح.
2. إن هيكل رأس المال مقيسا بنسبة الارباح قبل الفوائد والضرائب الى مجموع الموجودات لها تأثير إيجابي و ذو دلالة إحصائية على العائد على الموجودات وهذا أمر طبيعي، لأن الزيادة في الارباح قبل الفوائد والضرائب تؤدي إلى الزيادة في العائد على الموجودات.

3. وجود تأثير عكسي معنوي بين نسبة الموجودات الثابتة الى مجموع الموجودات والعائد على الموجودات وان الزيادة في الموجودات الثابتة تؤدي الى تخفيض الارباح في الاجل القصير
4. وجود تأثير عكسي غير معنوي بين نسبة التداول الى مجموع الموجودات (X4) والعائد على الموجودات
5. بلغت قيمة **R-square** (0.49) مما يعني ان المتغيرات المستقلة (التفسيرية) ( X1 ، X2 ، X3 X4 ) استطاعت ان تفسر (0.49) من التغيرات الحاصلة في (Y) والباقي (0.51) يعزى الى عوامل اخرى لم يتضمنها النموذج.

#### التوصيات

1. لقد أظهرت نتائج التحليل أن هيكل رأس المال مقيسا بنسبة بالمطلوبات إلى الموجودات له تأثير إيجابي على الأداء المالي للمصارف العراقية، لذا فإن الدراسة توصي بإدارات المصارف العراقية باستخدام كافة الوسائل التي من شأنها تعزيز الودائع لديها وكافة أشكالها حيث تعد المصدر الرئيس في تمويل نشاطاتها.
2. كما توصي الدراسة بأن تعمل المصارف العراقية على زيادة رأسمالها ليكون هناك نوع من التناغم بين حجم المصرف ورأسماله. وكذلك أن تتوسع في حجومها من خلال تنوع أشكال الخدمات المصرفية وتنوع استثماراتها .

### المصادر والمراجع:

1. إسلام فيصل أحمد، أثر الهيكل التمويلي على ربحية المساهمة العامة الأردنية وعلى سياساتها في توزيع الأرباح، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن 2011، ص12.
2. اندراوس ،عاطف ولیم، 2008، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية.
3. بوطويل عبدالرؤوف، أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية ، الجزائر، جامعة محمد خيضر ، بسكرة، ، 2013-1014، ص1.
4. . دادن ،عبدالغني وآخرون، دور تكلفة رأس المال في إتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة والرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي. جامعة الجزائر، 2003، ص10-12.
5. الجَمال، زكريا يحيى (2012) ، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، جامعة الموصل، المجلد 12 ، العدد 21.
6. الجميل ، سرمد كوكب ، 2011 ، المدخل الى الأسواق المالية ( نظريات وتطبيقات ) ، ابن الاثير للنشر ، الموصل .
7. جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، دون سنة النشر، ص 302.
8. الحسنوي، سالم صلال (2007) محددات معدل العائد على الاستثمار في اسهم المصارف المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة القدس للعلوم الادارية والاقتصادية ،المجلد 9 ،العدد2 ،جامعة القادسية ، العراق.
9. الحمدوني والصبيحي.2012، اثر الرفع المالي على عوائد الاسهم والمخاطرة ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الموصل ، العراق ص 158
10. الحناوي محمد صالح، والعبد، جلال إبراهيم، الإدارة المالية: مدخل القيمة وإتخاذ القرار " الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص12-13.
11. رمضان، زياد ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن ، الطبعة الثالثة، 1998، ص289.
12. السامرائي، عدنان هاشم، الإدارة المالية: منهج تحليلي شامل، ط1، الجامعة المفتوحة، طرابلس، 1993، ص 19.
13. شلاش، سليمان، والبقوم، على والعون سالم، العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال: حالة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي في الفترة (1997-2001) ، جامعة آل البيت، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد 1، 2008، ص45-82.
14. العامري ، محمد إبراهيم ، 2010، الإدارة المالية المتقدمة ، الطبعة الأولى ، أنراء للنشر والتوزيع ، الأردن.
15. العامري ، محمد علي (2015) الادارة المالية ، دار المناهج للنشر والتوزيع -عمان ، الاردن
16. عمر ، حسين ، الموسوعة الاقتصادية، دار الفكرالعربي، الطبعة الرابعة، القاهرة، 1992، ص 236.
17. غنيم ،حسين عطا ، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، القاهرة، 2005، 504.

18. لطفي ، أمين أحمد السيد ، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص10.
19. مطاوع ، سعد عبد الحميد ، 2001 ، الإدارة المالية مدخل حديث ، القاهرة ، مصر .
20. الهواري سيد ، الإدارة المالية: الإستثمار والتمويل طويل الأجل "ط1" مكتبة عين شمس، القاهرة، 1976.، الاسكندرية، 2001، ص 23.
21. Clyde P. Sterney, (1995)"Financial Statement Analysis Strategic Perspective", by Harcourt Brae Jovanovich. Inc..
22. Helfert E., (2001)Financial analysis tools and techniques – a guide for managers, The McGraw-Hill Companies.
23. Hsiao , Cheng (2003) , Analysis of Panel Data, Second Edition, Cambridge University Press, United Kingdom.
24. Seddighi, Hamid R (2012), Introductory Econometrics: A Practical Approach , First published, Routledge, London.
25. Innocent,Ch.,Mary ,O., Matthew,O.,(2013) Financial Ratio Analysis as a Determinant of Profitability in Nigerian Pharmaceutical Industry , International Journal of Business and Management; Vol. 8, No. 8; P.P 107-117
26. Mihaela, Gadoiu.,(2014) Advantages & Limitation of the Financial Ratios Used in the Financial Diagnosis of the Enterprise, Scientific Bulletin – Economic Sciences, Volume 13/ Issue 2 p.p 87-96.
27. Seddighi, Hamid R (2012), Introductory Econometrics: A Practical Approach , First published, Routledge, London.
28. Ross S.A and, David W.(2002) Fundamentals of Corporate Finance, 6th Edition, Alternate Edition.
29. Ross, S., Westerfield, R.,and Jaffe, J., 1993,Corporate Finance,3rd Edition, Irwin, Bosten, U.S.A..
30. Van Horne , J. C. & wachowicz J R . John M.2005 , "Fundamentals of Financial Management" 12th Edition England , www . pearsoned .co.uk.

## الملحق

السنوات	المصارف	المديونية	EBIT/موجودات	موجودات ثابتة/ مج موجودات	نسبة التداول	ROA
2011	اشور	60.60	5.91	8.16	1.84	4.67
2012	اشور	44.05	7.38	5.77	2.57	6.20
2013	اشور	40.95	5.39	8.19	2.65	4.43
2014	اشور	42.26	3.09	6.27	2.48	2.23
2015	اشور	44.60	3.20	5.38	2.33	2.39
2016	اشور	34.71	4.04	4.04	2.84	3.85
2017	اشور	33.51	4.08	4.08	3.15	3.59
2011	الاستثمار	69.45	3.57	4.15	1.49	3.03
2012	الاستثمار	73.25	0.91	4.18	1.4	0.37
2013	الاستثمار	70.22	6.06	2.90	1.51	5.15
2014	الاستثمار	55.24	6.24	3.11	1.97	5.17
2015	الاستثمار	54.71	3.78	3.00	1.98	3.17
2016	الاستثمار	56.77	2.08	2.67	1.95	1.76
2017	الاستثمار	56.21	8.36	3.64	1.9	0.70
2011	الاقتصاد	74.57	2.97	11.65	1.28	2.54
2012	الاقتصاد	81.62	4.93	17.85	1.15	3.89
2013	الاقتصاد	77.16	0.11	19.66	1.2	0.53
2014	الاقتصاد	70.68	0.46	14.12	1.25	0.46
2015	الاقتصاد	60.76	1.15	17.84	1.35	0.88
2016	الاقتصاد	60.16	0.11	17.21	1.78	0.31
2017	الاقتصاد	68.97	0.93	17.14	1.93	0.50
2011	الاهلي	45.90	1.57	2.16	2.28	1.35
2012	الاهلي	70.35	5.39	2.00	1.82	4.57
2013	الاهلي	71.95	3.36	1.59	1.43	2.56
2014	الاهلي	59.34	2.70	2.43	1.7	1.13
2015	الاهلي	53.17	1.78	4.20	1.86	0.43
2016	الاهلي	56.88	0.72	2.89	1.93	4.06
2017	الاهلي	58.69	4.58	2.30	1.85	0.49
2011	الائتمان	77.50	4.17	0.25	1.52	3.54
2012	الائتمان	78.82	5.41	0.61	1.45	4.86
2013	الائتمان	75.16	2.28	0.48	1.48	1.91
2014	الائتمان	60.02	2.56	0.46	1.86	2.15
2015	الائتمان	59.62	2.25	0.46	1.94	1.88
2016	الائتمان	51.86	1.22	0.55	1.23	1.24
2017	الائتمان	49.47	1.63	0.59	1.04	0.47
2011	التجاري	59.61	3.22	0.63	2.16	2.90
2012	التجاري	65.95	4.87	0.61	1.94	4.50
2013	التجاري	55.22	3.19	0.48	2.41	2.65
2014	التجاري	44.38	2.33	0.32	2.72	2.05
2015	التجاري	39.61	1.99	0.23	2.94	1.75
2016	التجاري	41.16	3.02	0.67	2.95	3.39

2017	التجاري	45.77	2.50	0.38	4.9	2.18
2011	الخليج	70.60	3.53	5.69	1.42	3.29
2012	الخليج	75.54	8.55	5.45	1.46	7.26
2013	الخليج	68.02	7.17	5.35	2.55	6.07
2014	الخليج	63.23	5.24	6.41	1.63	4.43
2015	الخليج	62.88	1.72	6.18	1.56	1.22
2016	الخليج	62.60	0.87	4.22	1.57	0.73
2017	الخليج	50.01	0.84	5.39	1.83	0.84
2011	الشرق الاوسط	85.04	3.23	9.94	1.13	2.76
2012	الشرق الاوسط	81.72	3.48	8.81	1.18	2.96
2013	الشرق الاوسط	80.60	3.16	11.31	1.2	2.70
2014	الشرق الاوسط	63.25	0.63	13.79	1.57	0.53
2015	الشرق الاوسط	63.10	0.98	14.32	1.46	0.80
2016	الشرق الاوسط	60.55	2.23	19.51	1.34	2.23
2017	الشرق الاوسط	66.81	0.08	17.52	1.65	0.95
2011	المنصور	63.22	3.52	2.60	1.63	2.91
2012	المنصور	42.00	3.41	2.19	2.54	2.86
2013	المنصور	68.35	3.80	1.29	1.53	3.20
2014	المنصور	71.76	2.33	1.31	1.45	1.91
2015	المنصور	76.72	2.25	1.45	1.35	1.84
2016	المنصور	77.31	1.54	2.02	1.32	1.54
2017	المنصور	81.01	1.33	2.01	1.27	1.33
2011	الموصل	71.19	0.48	0.29	1.48	0.41
2012	الموصل	57.27	4.05	1.24	1.86	3.44
2013	الموصل	63.97	8.12	1.14	1.85	6.90
2014	الموصل	42.31	0.62	1.71	4.02	0.52
2015	الموصل	41.35	0.28	2.54	3.5	0.16
2016	الموصل	38.35	1.01	1.08	3.5	0.86
2017	الموصل	38.10	1.41	1.10	2.81	1.20
2011	المتحد	64.89	8.64	2.41	1.57	7.63
2012	المتحد	77.19	5.09	4.31	1.66	4.82
2013	المتحد	60.28	4.91	6.83	1.69	3.99
2014	المتحد	36.77	5.55	11.53	1.94	4.56
2015	المتحد	48.41	3.93	10.03	2.01	3.41
2016	المتحد	43.34	0.05	10.90	2.09	0.20
2017	المتحد	41.32	0.61	11.03	2.09	0.17
2011	بغداد	87.13	2.85	3.88	1.14	2.39
2012	بغداد	86.54	2.28	3.33	1.15	1.93
2013	بغداد	85.81	2.20	3.22	1.16	1.82
2014	بغداد	86.32	1.80	3.14	1.15	1.52
2015	بغداد	84.69	0.81	3.45	1.17	0.35
2016	بغداد	79.13	2.24	4.22	1.14	1.69
2017	بغداد	77.13	0.87	4.93	1.16	0.92
2011	بابل	63.17	2.14	9.84	1.49	1.78
2012	بابل	67.16	1.93	9.65	1.43	1.65

2013	بابل	54.41	1.49	12.71	1.71	1.08
2014	بابل	42.51	1.85	22.51	1.99	1.56
2015	بابل	33.83	1.49	20.80	2.49	1.00
2016	بابل	30.81	2.63	21.83	2.82	2.51
2017	بابل	28.03	1.33	21.63	3.09	1.46
2011	دار السلام	86.71	1.51	0.86	1.15	1.37
2012	دار السلام	84.78	2.76	1.00	1.2	2.33
2013	دار السلام	79.08	2.73	0.73	1.25	2.30
2014	دار السلام	76.31	2.16	2.61	1.35	1.83
2015	دار السلام	74.01	1.47	11.49	1.78	1.23
2016	دار السلام	72.64	0.41	12.03	1.93	0.41
2017	دار السلام	63.80	0.03	15.83	1.54	2.52
2011	سومر	40.45	0.18	5.43	2.56	0.15
2012	سومر	44.33	0.52	6.19	2.27	0.44
2013	سومر	39.53	0.51	5.41	2.57	0.43
2014	سومر	40.37	0.55	4.94	2.5	0.47
2015	سومر	32.18	0.82	7.34	3.23	0.98
2016	سومر	28.86	0.86	6.06	3.9	1.07
2017	سومر	37.56	0.10	6.18	0.26	0.10
2011	كرديستان	77.28	4.28	3.83	1.46	3.64
2012	كرديستان	70.92	3.88	3.04	1.46	3.30
2013	كرديستان	54.71	6.46	5.67	1.6	3.38
2014	كرديستان	56.11	4.87	5.23	1.7	5.49
2015	كرديستان	50.54	6.16	6.99	1.87	4.14
2016	كرديستان	46.62	7.40	5.92	1.23	5.24
2017	كرديستان	44.62	0.13	0.12	1.19	6.29
2011	الاتحاد	56.25	3.32	5.95	1.7	2.80
2012	الاتحاد	83.44	3.64	1.87	1.22	2.97
2013	الاتحاد	67.37	1.36	3.73	1.71	9.02
2014	الاتحاد	62.90	2.74	3.09	1.58	2.10
2015	الاتحاد	59.13	0.04	3.92	1.64	0.12
2016	الاتحاد	61.59	0.78	37.47	1.89	1.26
2017	الاتحاد	60.13	0.70	22.13	1.97	2.56
2011	الشمال	78.14	5.33	14.88	1.14	4.45
2012	الشمال	85.23	4.84	12.91	1.17	4.00
2013	الشمال	82.59	3.05	5.49	1.18	2.62
2014	الشمال	78.89	1.59	5.38	1.22	1.31
2015	الشمال	58.91	0.69	9.43	1.49	7.71
2016	الشمال	55.87	3.76	9.91	1.83	3.34
2017	الشمال	42.97	2.41	13.04	1.98	4.26