



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء
كلية الإدارة والاقتصاد / قسم إدارة الأعمال
الدراسات العليا

قرارات التمويل وانعكاساتها في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال

دراسة تطبيقية لعينة من شركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق
المالية

رسالة مقدمة إلى
مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء،
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير / في علوم
إدارة الأعمال

تقدم بها الطالب
حسنين حامد شاكر الخفاجي

بإشراف
الاستاذ المساعد الدكتور
بلال نوري سعيد الكروي

2018

1439هـ



مَنْ عَمِلَ صَالِحًا مِّنْ ذَكَرٍ أَوْ أُنْشِ

وَهُوَ مُؤْمِنٌ فَلَنُحْيِيَنَّهٗ حَيٰوةً طَيِّبَةً

وَلَنَجْزِيَنَّهُمْ أَجْرَهُمْ بِأَحْسَنِ مَا كَانُوا يَعْمَلُونَ ﴿٩٧﴾

صَدَقَ اللهُ الْعَظِيمَ

سورة النحل

الآية (97)

اهداء

الى رمز التضحية والوفاء روح الشهيد ... والدي رحمه الله.

إلى من تعجز الكلمات أن توفيقها حقها...

وأجمل السطور تسجد أمام عظمة تضحياتها نبع الحنان التي تشع حباً وعطفاً...

والدتي العزيزة.

إلى رفيقة العمر التي حملت عني أعباء الحياة... زوجتي الغالية.

إلى ابني علي الغالي

أهدي لهم جميعاً ثمرة جهدي المتواضع

الباحث

الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين نبينا وشفيعنا محمد وعلى آل بيته الطيبين الطاهرين وأصحابه المنتجبين .

أتوجه بفائق الشكر والتقدير إلى أستاذي الفاضل الاستاذ المساعد الدكتور بلال نوري سعيد الكروي لما أبداه من توجيهات سديدة وسعة صدر طوال مدة البحث فكان للمساته وتوجيهاته العلمية الرصينة في إثراء وإغناء موضوع الرسالة الدور الكبير في إنجاح هذا الدراسة فقد كان أباً، فضلاً عن كونه أستاذاً فاضلاً أبدى النصح والإرشاد خلال كتابة الدراسة ، فجزاه الله خير الجزاء وأسأل الله العزيز القدير أن يوفقه لما فيه خير وأن يكتبه أن شاء الله من حجاج بيته الحرام .

كذلك أتقدم بالشكر الجزيل الى السادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة، لتفضلهم بقبول قراءة رسالتي ومناقشة محتوياتها مع الافادة بكل وجهات النظر، التي تدعم وتقوي من القيمة العلمية للرسالة .

كذلك أقدم خالص الشكر والتقدير الى أساتذتي الأفاضل الذين تتلمذت على أيديهم في أثناء الكورسات الدراسية وخص بالذكر منهم: أ.د. اكرم الياسري، وأ.د. فؤاد العطار، و أ.د. فيصل الطائي ، و أ.م.د. سعدي الموسوي، أ.م.د. ميثاق الفتلاوي، و أ.م.د. محمود الدليمي، و أ.م.د. حسين حريجة، أدامهم الله ذخرا لكل طالب علم وجزاهم خير الجزاء.

وأنتقدم بخالص شكري وأمتناني الى المقوم اللغوي، لهذه الرسالة لما أبداه من مساعدة كبيرة في مراجعتها وجعلها قليلة الأخطاء الإملائية والتعبيرية .

كما أتقدم بخالص شكري وتقديري الى عمادة كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء ورئيس قسم إدارة الأعمال، لما لمستته منهم عطفاً وعلماً وأسأل الله (عز وجل) أن يوفقهم في مجال عملهم .

كذلك يطيب لي ان أتقدم بخالص شكري وتقديري الى زملائي وأخواني طلبة الماجستير في قسم إدارة الأعمال، حسين المياحي، محمد مجول، احمد كاظم، هيثم العوادي، زهراء جمال، حيدر الحسنوي، محمد الجنابي، وحسين صبيح، وذلك لروح التعاون والمساعدة التي أبدوها.

كما اتقدم بخالص شكري وامتناني الى موظفي قسم الشؤون العلمية ومكتبة كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء، لما قدموه من روح التعاون في تسهيل مهمة الباحث في الحصول على المصادر العلمية الحديثة التي أغنت الدراسة.

وأختم شكري وتقديري للناس الطيبين الذين كانوا معي في متابعة مستمرة خلال المرحلة التحضيرية والكتابة، لما قدموه من عون وأسأل الله ان يوفق الجميع ويجزيهم خير جزاء المحسنين.
الباحث

المستخلص

ان الغاية الاساسية من هذه الدراسة تسليط الضوء على الجوانب المعرفية والفلسفية المتعلقة بقرارات التمويل والقيمة السوقية على مستوى الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية في ظل المنافسة الشديدة نتيجة انفتاح السوق العراقي مع الغياب الحكومي في دعم الصناعة المحلية، فضلا عن الظروف السياسية والاقتصادية وغيرها، والتي انعكست بمجملها بشكل سلبي اكثر مما هو ايجابي في المجالات كافة وبالأخص القطاع الصناعي ، ومن اجل تحقيق اهداف الدراسة تم بناء مخطط فرضي يحدد طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل قرارات التمويل والمتغير التابع للقيمة السوقية للشركة ، للوقوف او تشخيص نقاط الضعف والقوة في الجوانب التمويلية ومدى انعكاسها في القيمة السوقية.

ومن اجل اختبار فرضيات الدراسة، تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات الصناعية العاملة في سوق العراق للأوراق المالية، وهي: (شركة المنصور للصناعات الدوائية ، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف ، شركة بغداد للمشروبات الغازية ، شركة الصناعات الكيماوية ، شركة الكندي للقاحات البيطرية ، شركة صناعة الاصباغ الحديثة ، شركة المعدنية والدراجات ، شركة انتاج الألبسة الحديثة)، من اجل الحصول على المعلومات اللازمة عن طريق التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية لشركات عينة الدراسة للفترة من 2005-2015، والتقارير المالية والحسابات الختامية في هيئة الاوراق المالية للشركات عينة الدراسة للفترة من 2005-2015، وكانت العينة بلغ عددها (9) شركات.

اذ اعتمدت الدراسة على عدد من الادوات والاساليب الاحصائية، مثل: تحليل الانحدار البسيط والمتعدد(النصف لوغاريتمي) ، والوسط الحسابي ، واختباري (T) و (F) باستعمال برنامجي SPSS V.24 و Excel 2010 ، فضلا عن مجموعة من المؤشرات المالية ذات العلاقة.

وفي ضوء النتائج، التي تم التوصل اليها تم الوقوف على مجموعة من الاستنتاجات كان اهمها : وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرارات التمويل (مفردة او مجتمعة) والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات عدا المؤشر الثالث المتمثل بـ (نسبة حق الملكية الى

اجمالي الموجودات) ، ووجود علاقة ارتباط وتأثير وذات دلالة احصائية في بعض الشركات مثل شركة الالبسة والدراجات و البيبسي ولمؤشرين فقط ، الا انها لم تكن جميع مؤشرات قرار التمويل ذات الدلالة الاحصائية مع القيمة السوقية على مستوى الشركات .

واختتمت الدراسة بمجموعة من التوصيات المتعلقة بمتغيري الدراسة كان اهمها ، على الشركات عينة الدراسة تنوع مصادر تمويلها وبالأخص التمويل طويل الاجل، لما له من اهمية في بناء قدرات الشركات على المدى القريب و البعيد ، فضلا عن التوازن النسبي في قراراتها التمويلية بين (المقترض والممتلك) من اجل تقليل كلفة التمويل وامكانية توظيفها في مجالات استثمارية ناجحة تعكس في النهاية على قيمتها السوقية.

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الآية القرآنية
أ	الإهداء .
ب	الشكر والتقدير
ج	قائمة المحتويات.
د	قائمة الاشكال.
هـ	قائمة الجداول.
و- ز	المستخلص
2 - 1	المقدمة.
	الفصل الاول :- الاطار المنهجي للدراسة
13 - 3	المبحث الاول :- المنهجية العلمية
26-14	المبحث الثاني :- بعض الدراسات السابقة
	الفصل الثاني :- الجانب النظري لمتغيرات الدراسة
51 - 28	المبحث الاول :- الجانب النظري لقرارات التمويل

52 – 64	المبحث الثاني :- الجانب النظري للقيمة السوقية للشركة
	الفصل الثالث :- الجانب التطبيقي لمتغيرات الدراسة
65 – 96	المبحث الاول :- التحليل المالي لمؤشرات الدراسة
97 – 112	المبحث الثاني :- تحليل علاقة الارتباط والتأثير لمؤشرات متغيرات الدراسة
	الفصل الرابع :- الاستنتاجات والتوصيات
113 – 115	المبحث الاول :- الاستنتاجات
116	المبحث الثاني :- التوصيات
117-127	قائمة المصادر
	الملاحق

المقدمة:

تعد القرارات المالية من اهم وابرز المهام، التي يقوم بها المدير المالي في الشركة، لما لهذه القرارات من اثر كبير على تطوير ونجاح الشركات فيما لو كانت هذه القرارات خاطئة او صائبة وتتمثل القرارات المالية الاساسية في قرارات الاستثمار، وقرارات توزيع الارباح والتمويل، اذ ان لكل قرار من هذه القرارات اهميته ودوره في مسيرة وعمل الشركة ونحن اليوم بصدد قرارات التمويل، التي تعد من اهم القرارات المالية لدى المدير المالي.

وتأتي هذه الاهمية من اثر القرار المالي الصائب بالمنطق الفكري على نمو الشركة وتطورها، كما للقرار المالي الخاطئ من خسائر وضعف في نمو الشركة، وكذلك لا بد من ابداء الاهمية لقرارات التمويل، بسبب تعدد وتنوع مصادرها اذ ان لكل مصدر من مصادرها المتعددة كلفة معينة ووقت استحقاق معين ومخاطرة معينة، لذلك يتوجب على المدير المالي اختيار قرار التمويل الامثل والانسب الذي يولد بالنتيجة مزيج يمثل هيكل التمويل للشركة.

ومن جانب اخر ان لكل فرصة استثمارية ميزاتها من هامش ربح متوقع وفترة زمنية محددة لذلك على المدير المالي تحديد الهيكل التمويلي المناسب للشركة، لكي يغطي التزاماتها ويستغل تلك الفرصة الاستثمارية لكن بشرط ان تكون كلفة ومخاطرة تمويل تلك الفرصة الاستثمارية متلائم مع هامش الربح المتوقع من تلك الفرصة الاستثمارية لتخرج الشركة بنتيجة رابحة من تلك العملية.

ان هذه التوليفة، هي التي دعت الباحث الى الولوج في قرارات التمويل للشركات العاملة في قطاع الصناعة، والذي تعرض هذا القطاع الى انتكاسة كبيرة خصوصا بعد عام 2003، ولكن رغم ذلك كان على الشركات في قطاع الصناعة اتخاذ قرارات مالية وادارية تتناسب مع الوضع الراهن.

وفضلا عن ذلك فان موضوعات قيمة الشركة حظيت باهتمام كبير في المجالات المالية، فعندما يحتاج المستثمرون الاستثمار في اسهم الشركة، هناك خطوات يجب القيام بها لمعرفة قيمتها اذ تساعد القيمة السوقية على قياس قيمة الشركة بالسوق وكذلك لتحديد التصور الفكري عن أفق الشركة بالمستقبل لذلك فأنها تعد من اهم القيم من وجهة نظر المستثمر، وان تعظيم الأصول عن طريق تعظيم قيمة الشركة يعد أمر رئيس بالنسبة للشركة، لأنه يعني زيادة ثروة المساهمين، لذلك يجب على الشركات أن توجه اهم قراراتها المالية المتمثلة بقرارات التمويل وغيرها.. نحو تعظيم القيمة السوقية للشركة.

وقد جاءت الدراسة على أربعة فصول تتضمن الجانب الفكري والتطبيقي وكما يأتي:

1. الفصل الأول يتضمن المبحث الاول: **منهجية الدراسة**، والمبحث الثاني: **بعض الدراسات السابقة**.
2. الفصل الثاني: **فيتضمن المبحث الاول: الجانب الفكري لقرارات التمويل**، والمبحث الثاني: **الجانب الفكري للقيمة السوقية للشركة**.
3. الفصل الثالث من مبحثين الاول، **التحليل المالي لمؤشرات الدراسة**، والمبحث الثاني: **تحليل علاقة الارتباط والتأثير لمؤشرات متغيرات الدراسة**.
4. الفصل الرابع: **فيتضمن المبحث الأول: الاستنتاجات**، والمبحث الثاني: **التوصيات**.

المبحث الاول

منهجية الدراسة

تعد منهجية الدراسة بمثابة خارطة طريق تستند اليها الدراسة الحالية، اذ تتضمن منهجية الدراسة مشكلة الدراسة ، واهميتها ، واهدافها ، والمخطط الفرضي للدراسة ، وفرضيات الدراسة

، ومجتمع الدراسة وحدودها ، والاطر الاجرائي، الذي يشمل: (اساليب جمع البيانات، مؤشرات قياس متغيرات الدراسة) ، والاساليب الاحصائية والمالية المستخدمة فيها وهي كالاتي:

اولا: - مشكلة الدراسة

يعد قرار التمويل من اهم القرارات المالية الرئيسية التي تتخذها الإدارة في منشآت الأعمال فضلا عن قرار الاستثمار وقرار مقسوم الارباح وما تسبب هذه القرارات من تكاليف مرتفعة فيما اذا كان القرار المتخذ غير مناسب ، ومن جانب اخر تعد القيمة السوقية للشركات مقياسا مهما لدى المستثمرين من حيث تحديد قيمة اسهم الشركات ، وكذلك معرفة مدى قوة تحقيق الارباح لدى الملاك والمساهمين ، اذ ان القرار التمويلي المناسب وتحقيق قيمة سوقية عالية يؤدي الى تحقيق الهدف الاستراتيجي لمنشآت الاعمال الا وهو تعظيم قيمة الشركة في السوق .
لذا تنصب مشكلة الدراسة في كيفية ايجاد قرار تمويلي مناسب خلال مدة زمنية محددة يحقق اقل تكلفة واعلى ربح من خلال استغلال الفرصة الاستثمارية التي تم اتخاذ القرار بموجبها . والتي تزيد من قيمة اسهم الشركة داخل السوق .

ومن هنا يمكن صياغة التساؤلات التي تتبع منها مشكلة الدراسة وكما هو ات:

1. هل توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات؟
2. هل توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات؟
3. هل توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات؟
4. هل توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات؟

ثانيا : اهمية الدراسة

تأتي أهمية هذه الدراسة في سعيها لمحاولة الربط بين القرار التمويلي والقيمة السوقية للشركات الصناعية ، اذ ان تنوع مصادر الحصول على التمويل ، كالتمول الممترك و المقترض ، او التمويل طويل الاجل والقصير الاجل ، او التمويل الداخلي والخارجي ، اوجبت هذه المصادر

المتعددة للتمويل المدراء الى زيادة الاهتمام بعملية اتخاذ القرار التمويلي الصحيح، الذي يقلل من الكلف ويزيد من الارباح و يعزز من مكانة الشركات داخل السوق، والذي ينعكس بدوره على زيادة قيمتها السوقية ، كما تتبع أهمية الدراسة من أهمية الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها والنتائج الاقتصادية الايجابية، التي يمكن الوصول إليها عند تحقيق تلك الأهداف على مستوى الشركات الصناعية لعراقية التي أصبحت تسير بخطى حثيثة للتطور والازهار .

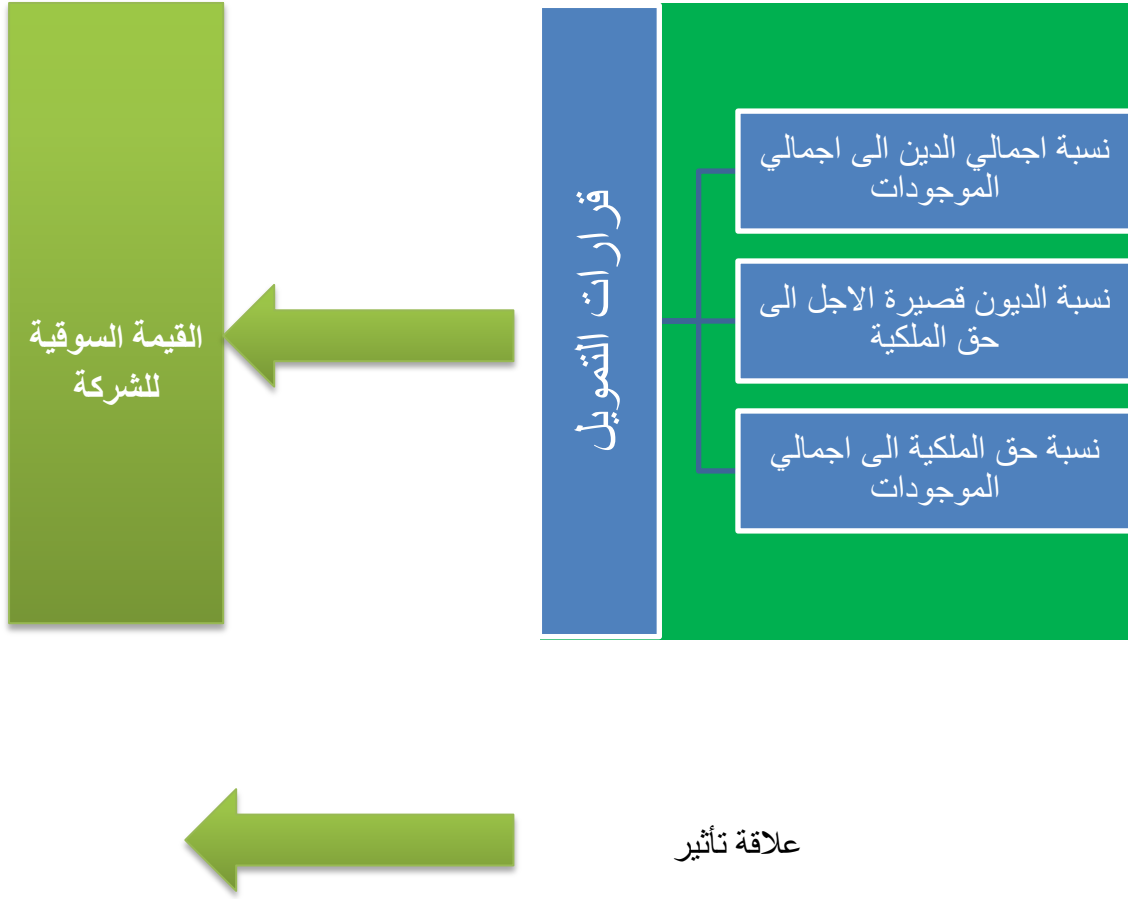
ثالثا : اهداف الدراسة

تنشد الدراسة الى تحقيق مجموعة من الاهداف وهي كالآتي :

1. تسليط الضوء على الجوانب المعرفية و الفلسفية المتعلقة بالهيكل المالي، و القيمة السوقية للشركات على مستوى الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية .
2. العمل على دراسة انسب الاساليب العلمية الرياضية (القياس والتحليل)، التي تساعد في صياغة هيكل مالي يسهم في تحقيق افضل قيمة سوقية لشركات عينة الدراسة.
3. لتحديد طبيعة العلاقة (الارتباط والتأثير) بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى الشركات والمشاهدات.

رابعا : المخطط الفرضي للدراسة

في ضوء مشكلة الدراسة واهميتها وأهدافها وضمن اطارها النظري والتطبيقي تم تصميم مخطط فرضي للدراسة يعكس العلاقات المنطقية بين متغيرات الدراسة وكما في الشكل (1-1) الآتي :



الشكل (1-1) المخطط الفرضي للدراسة

خامسا : فرضيات الدراسة

تم صياغة فرضيتان رئيسيتان للدراسة وهما:

1. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى الشركات.

وتتفرع من الفرضية الرئيسية الاولى ثلاث فرضيات فرعية وهي:

1.1. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى الشركات.

2.1. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية على مستوى الشركات.

3.1. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى الشركات.

2. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.

وتنفرع من الفرضية الرئيسية الثانية ثلاث فرضيات فرعية وهي:

1.2. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.

2.2. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.

3.2. عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات.

سادسا : مجتمع الدراسة وعينتها:

تمثل مجتمع الدراسة بالشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها 25 شركة تم اختيار 9 شركات لتكون عينة قصدية وهذه الشركات هي : (شركة المنصور للصناعات الدوائية ، الشركة العراقية للسجاد والمفروشات ، شركة بغداد لصناعة مواد التغليف ، شركة بغداد للمشروبات الغازية ، شركة الصناعات الكيماوية ، شركة الكندي للقاحات البيطرية ، شركة صناعة الاصباغ الحديدية ، شركة المعدنية والدراجات ، شركة انتاج الالبسة الحديثة) ، اذ كانت نسبة العينة (36 %) من مجتمع الدراسة الاجمالي . اذ تم اختيار هذه الشركات لمجموعة من المسوغات يمكن ذكرها كالآتي :

1. جميع الشركات لديها بيانات في سوق العراق للأوراق المالية او هيئة الاوراق المالية من 2005 – 2015 مثبتة بشكل رسمي ما سهل عمل الباحث .

2. مواصلة الشركة لنشاطاتها وعملياتها المتنوعة واستمرارها بالإدراج في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة البالغة احدى عشرة سنة .

3. إنَّ جميع الشركات التي تم اختيارها تتميز بالشفافية والافصاح العلني عن حساباتها الختامية وان هذه الحسابات متاحة لكل الراغبين بالاطلاع ، والباحثين في سوق العراق للأوراق المالية.

والشركات التي تم اختيارها متمثلة في، والجدول (1-1) يوضح عينة الدراسة .

الجدول (1- 1) وصف عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	تاريخ التأسيس	مبلغ التأسيس	تاريخ الادراج في السوق
1	المنصور للصناعات الدوائية	1989/4/19	8000000	2004/11/27
2	العراقية للسجاد والمفروشات	1989/5/10	5000000	2004/7/25
3	بغداد لصناعة مواد التغليف	1987/8/30	250000	2004/7/25
4	بغداد للمشروبات الغازية(ببسي)	1989/7/18	70000000	2004/6/15
5	الصناعات الكيماوية	1962/10/23	150000	2004/6/15
6	الكندي للقاحات البيطرية	1990/1/10	15000000	2004/7/25
7	صناعة الاصباغ الحديثة	1976/7/25	1500000	2004/6/15
8	المعدنية والدراجات	1964/9/28	3000000	2004/7/25
9	انتاج الالبسة الحديثة	1976/5/31	1500000	2004/7/25

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات شركات عينة الدراسة

ولغرض تنسيق الدراسة في الجانب التطبيقي وغيره فقد اعتمد على اختصار اسماء الشركات في الدراسة على وفق الجدول الاتي:

الجدول (1- 2) اسماء الشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة في الكشوفات المالية	اسم الشركة في الدراسة الحالية
1	المنصور للصناعات الدوائية	المنصور
2	العراقية للسجاد والمفروشات	السجاد

3	بغداد لصناعة مواد التغليف	التغليف
4	بغداد للمشروبات الغازية(بيبي)	بيبي
5	الصناعات الكيماوية والبلاستيكية	الصناعات الكيماوية
6	الكندي للقاحات البيطرية	الكندي
7	صناعة الاصبغ الحديثة	الاصباغ
8	المعدنية والدراجات	الدراجات
9	انتاج الالبسة الحديثة	الالبسة

المصدر : من اعداد الباحث

نبذة تاريخية عن الشركات الصناعية عينة الدراسة :

نضع نبذة تاريخية عن الشركات عينة الدراسة على وفق ما متوفر من معلومات وبيانات في التقارير المالية بسوق العراق للأوراق المالية وهيأة الاوراق المالية العراقية:

1. شركة المنصور للصناعات الدوائية

تأسست الشركة على وفق لقانون الشركات رقم 36 لسنة 1983 بموجب شهادة التأسيس في 19/4/1989، اما مقر الشركة ومصنعها يقع في بغداد/ منطقة ابي غريب، وفيما يخص هدف شركة المنصور للصناعات الدوائية فانه ينشد الى المساهمة في دعم وتطوير الحركة الصناعية في العراق وتعزيز الاقتصاد الوطني في المجال الصحي والدوائي للأغراض البشرية والدوائية، اما نشاط الشركة يتميز بالجدية والمثابرة والاندفاع بالعمل من اجل الارتقاء بالصناعة الدوائية الاهلية.

2. الشركة العراقية للسجاد والمفروشات:

شركة مساهمة خاصة مؤسسة بموجب شهادة التأسيس رقم 3279 في 10/5/1989 برأسمال قدرة (5) مليون دينار بهدف سد احتياجات البلد من المفروشات الارضية والسجاد النافذ (الجوارب بكافة الانواع) بالإضافة الى تصنيع الفلاتر والمرشحات الميكانيكية الى دوائر الدولة القطاع الصناعي، وحصل لدى الشركة زيادات على رأسمالها خلال السنوات السابقة عن طريق رسملة احتياطي التوسعات والفائض المتراكم او عن طريق الاكتتاب.

3. شركة بغداد لصناعة مواد التغليف:

صدرت اجازة تأسيس الشركة استناداً الى المادة الخامسة من قانون التنمية الصناعية رقم

(31) لسنة (1961) بالشهادة رقم (620) باسم شركة صناعة الكارتون الاهلية وبرأسمال قدره (250000) دينار هذا وقد تم تغيير اسم الشركة ليصبح (شركة بغداد لصناعة مواد التغليف المساهمة) اعتبارا من 1987/8/30، وتهدف الشركة الى العمل في مجال صناعة مواد التغليف وذلك بتصنيع صناديق الكارتون المعرج من الورق الخاص بذلك وحسب طلبات السوق المحلية، اما موقع الشركة وادارتها في بغداد/ الزعفرانية /المنطقة الصناعية وليس للشركة فروع او وكلاء لممارسة نشاطها.

4. شركة بغداد للمشروبات الغازية:

تعد شركة بغداد للمشروبات الغازية (بيبيسي) مساهمة خاصة وتمارس نشاط انتاج وتسويق المشروبات الغازية، اذ كان تاريخ تأسيس الشركة في 1989/7/18 ورأسمالها عند التأسيس كان (70000000) مليون دينار، ويقع مقر الشركة في بغداد / الزعفرانية، وتمتلك الشركة عدة مصانع منها مصنع الزعفرانية في مقر الشركة، ومصنع بغداد في معسكر الرشيد، وتهدف الشركة الى تشجيع مدخرات المواطنين واستثمارها في أنشطة القطاع الخاص لأهمية الدور، الذي يلعبه في التنمية الصناعية في ميدان المشروبات الغازية والمعدنية وباستخدام التقنية الحديثة، وعن طريق شراء مشاريع صناعية للشركة وبالعمل على تطوير وتحسين صناعة المشروبات الغازية والمعدنية وتعبئتها وبالطرق العلمية الحديثة.

5. شركة الصناعات الكيماوية :

شركة مساهمة مختلطة مؤسسة بموجب شهادة التأسيس المرقمة 968 والمؤرخة 1962/10/23 وبرأسمال قدره 150000 الف دينار، ويساهم القطاع العام والمختلط والخاص برأسمال الشركة كما يأتي:

1.5. القطاع العام بنسبة 58%

1.5. القطاع المختلط بنسبة 1%

1.5. القطاع الخاص بنسبة 41%

وتأسس معمل الشركة والمصانع اللازمة الأخرى لإنتاج المواد الكيماوية والبلاستيكية والنصف مصنعة والتامة الصنع (الاسفنج بأنواعه ، حبيبات PVC ستة انواع ، اغطية زراعية ، اكياس ، باليت، عبوات مختلفة الحجم ، صناديق، للمشروبات الغازية والخضر..... الخ) .

6. شركة الكندي لللقاحات البيطرية:

تأسست الشركة بموجب شهادة التأسيس المرقمة 2641 في 10/1/1990 الصادرة من مسجل الشركات على وفق المادة الرابعة من قانون الاستثمار الصناعي للقطاعين المختلط والخاص رقم 115 لسنة 1983 الصادرة من وزارة الصناعة بإنتاج اللقاحات والمواد البيطرية وقد باشرت الشركة اعمالها بتاريخ 25/2/1990 وهي خاضعة لأحكام قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 المعدل، تهدف الشركة الى المساهمة في دعم الاقتصاد الوطني عن طريق نشاطها في توفير اللقاحات الوقائية من الامراض لحماية الثروة الحيوانية والمستحضرات البيولوجية والأدوية البيطرية لسد حاجة البلد وكذلك تسعى لأجراء البحوث والدراسات وتبادل الخبرات مع الجهات العلمية الاخرى في مجال انتاج اللقاحات وتسويقها وتسهيل مهمة السيطرة على الامراض.

7. شركة صناعة الاصباغ الحديثة:

اسست الشركة سنة 25/7/1976 بموجب عقد التأسيس المسجل في وزارة التجارة دائرة تسجيل الشركات، وان ادارة الشركة ومعاملها يقع في بغداد / الزعفرانية المنطقة الصناعية ومنذ ان باشرت الشركة في نشاطها الفعلي عام 1981 بدأت بتطوير اعمالها وإمكانياتها لكي تكون شركة رائدة في البلد في حقل صناعة الاصباغ وتوفير انتاجها بشكل يغطي الجزء الاكبر من حاجة السوق المحلية وقد حصلت زيادات على رأسمال الشركة عن طريق رسملة احتياطي التوسعات المتراكم او عن طريق الاكتتاب.

8. شركة المعدنية والدراجات:

شركة المعدنية والدراجات هي مساهمة مختلطة مؤسسة بموجب شهادة التأسيس رقم 1242 والمؤرخة في 28/9/1964 وبرأسمال (3000000) مليون دينار.
وكانت نسبة المساهمات لكل قطاع في راس المال كما يأتي:

1.8. القطاع العام 54,5%

2.8. القطاع المختلط 1%

3.8. القطاع الخاص 44,5%

وتهدف الشركة الى تنمية الجانب الصناعي ضمن خطة التنمية الوطنية.

9. شركة انتاج الالبسة الحديثة:

مساهمة مختلطة رأسمالها عند التأسيس في 1976/5/31 كان يبلغ (1500000) تهدف الى تشجيع استثمار مدخرات المواطنين ومساهماتهم جنباً الى جنب القطاع العام في حقل التنمية في مجالات انتاج مختلف انواع الالبسة الرجالية والنسائية وبمواصفات قياسية معتمدة ووان الشركة سعت الى تطوير نشاطها التجاري اذ تم تجهيز عدة مواد غير الالبسة الى الجهات الحكومية.

سابعاً : الاطار الاجرائي:

أ. اساليب جمع البيانات:

اعتمد الباحث على اساليب عدة لجمع المعلومات والبيانات للدراسة الحالية ولغرض اكمال الجانب الفكري والعملي (التطبيقي) للدراسة وكانت على وفق الاتي:

1. الكتب والرسائل و الاطاريح والبحوث والدراسات العربية والاجنبية.
2. الشبكة العالمية (الانترنت) اذ عمل الباحث مسحاً للنتائج الفكرية والعلمية الخاصة بمتغيرات الدراسة الحالية.
3. البيانات والكشوفات المالية ابرزها (الميزانية العمومية) المسموح بها من قبل الشركات الصناعية عينة الدراسة

ب. مؤشرات القياس المعتمدة في الدراسة:

تم اعتماد المؤشرات الاتية:

1. مؤشرات قياس المتغير المستقل (قرارات التمويل):

تعد نسب المديونية من افضل واكثر النسب المالية اهمية بتقييم قرارات التمويل (هيكل التمويل) للشركات في فترة زمنية محددة، وذلك عن طريق درجة استخدامها على مصادر التمويل طويلة

الاجل او قصيرة الاجل (مصادر داخلية او خارجية) وبصورة عامة كلما قل اعتماد الشركة على القروض في تمويل اصولها اصبحت اقل تعرضاً للمخاطر، لذلك تم قياس المتغير المستقل على وفق النسب الآتية:

1.1. يعد هذا المؤشر من ابرز النسب التي تم التعامل بها لقياس مستوى استخدام مصادر التمويل في قرارات التمويل (الهيكل المالي) للشركة لتحديد مستوى الديون من اجمالي الموجودات ويمكن استخراج هذه النسبة وفقاً للمعادلة الآتية:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$

2.1. يقيس ويحلل هذا المؤشر المركز المالي الطويل الاجل، وذلك عن طريق تحديد قدرات اصول الشركة على تسديد او تغطية متطلباتها والتزاماتها الطويلة الاجل في وقت نضوجها ويمكن استخراج هذه النسبة وفقاً للمعادلة الآتية :

$$\text{نسبة المديونية طويلة الاجل} = \frac{\text{الديون طويلة الاجل}}{\text{مجموعة الموجودات}}$$

3.1. يوازن هذا المؤشر بين التمويل من قبل الدائنين الى التمويل المقدم من المالكين ، وان هذه النسبة تشير الى نسبة الديون من رأس المال المستخدم لتمويل الموجودات ويمكن استخراج هذه النسبة وفق المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة الدين الى الملكية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي حق الملكية}}$$

2. مؤشر قياس المتغير التابع (القيمة السوقية للشركة):

يتم قياس المتغير التابع للبحث، والذي هو: "القيمة السوقية لمنشآت الاعمال" في سوق العراق للأوراق المالية اعتماداً على المعادلة الآتية:

. (Alfi& Safarzadeh,2016:10148) ، (kiranga,2013:2) ، (Ongera,2014:3)

القيمة السوقية للشركة = سعر السهم نهاية العام × عدد الاسهم العادية

تساعاً: الاساليب الاحصائية المستخدمة في الدراسة:

تم استخدام مجموعة من الاساليب الاحصائية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات وقياسها عن طريق البرنامج الاحصائي [SPSS v.24] و [Microsoft Excel].

المبحث الثاني

بعض الدراسات السابقة

تمهيد:

يهتم هذا المبحث بتقديم موجز لبعض الدراسات المرجعية السابقة والتي زودت الباحث بما يحتاجه من معلومات مفيدة لدراسته الحالية و خاصة في الجانب النظري منها وبالتحديد تلك المتعلقة بمتغيري الدراسة (قرارات التمويل و القيمة السوقية) والتي تعد نقطة انطلاق في اكمال متطلبات الدراسة .

اولاً:- قرارات التمويل

1- الدراسات العربية :

أ- دراسة	
ناصر و البدران , 2014	
عنوان الدراسة	علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة
نطاق الدراسة	سوق العراق للأوراق المالية

مجتمع الدراسة	الشركات الصناعية
حجم العينة	14 شركة للفترة من 2004 - 2011
الوسائل الاحصائية	الوسط الحسابي ، الانحراف المعياري ، الانحدار البسيط
هدف الدراسة	الكشف عن العلاقة بين هيكل التمويل لقطاع الصناعة والربحية وقياسها بالعائد على الموجودات .
استنتاجات الدراسة	لا توجد علاقة بين المتغير المستقل بنسبة المديونية والمتغير التابع الربحية المتمثلة بالعائد على الموجودات .
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	الاختلاف في عدد ومدة الشركات في القطاع الصناعي، فضلا عن المؤشرات المالية المعتمدة في هذه الدراسة وخاصة في متغير الربحية
الاستفادة من الدراسة	خلق صورة واضحة عن مفهوم الهيكل التمويلي ، واستخدامها كدراسة سابقة .

ب- دراسة	هاشم , 2015
عنوان الدراسة	نظريات هيكل التمويل الحديثة : تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة .
نطاق الدراسة	الولايات المتحدة الامريكية
مجتمع الدراسة	الشركات الامريكية الكبيرة
حجم العينة	23 شركة متنوعة
الوسائل الاحصائية	الارتباط و الاختبارات الاحصائية (T , F)
هدف الدراسة	التعرف على اهم النظريات الحديثة للهيكل المالي .
استنتاجات الدراسة	وجود مجموعة من العوامل الظاهرة والخفية التي تؤثر من شأنها على سلوك التمويل الذي يتبع من قبل الشركات .

اعتمدت الدراسة على الشركات الامريكية الكبرى ، وقد تمحورت الدراسة حول معدل نمو المبيعات ومعدل نمو الارباح المحتجزة من اجل الوصول الى تطبيق عملي لنظرية الالتقاط على دورة حياة الشركة بينما الدراسة الحالية بحثت في قرارات التمويل في القيمة السوقية للشركات	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
خلق صورة واضحة عن مفهوم الهيكل التمويلي ومعرفة اهم الصعوبات التي تحدده ودعم الجانب النظري للدراسة الحالية.	الاستفادة من الدراسة

ج - دراسة الموسوي , 2016	
عنوان الدراسة	تأثير الهيكل المالي المصرفي في مخاطرة السيولة
نطاق الدراسة	سوق العراق للأوراق المالية
مجتمع الدراسة	المصارف التجارية العراقية
حجم العينة	عشرة مصارف للفترة من 2005 - 2014
الوسائل الاحصائية	المتوسط الحسابي ومعامل الارتباط البسيط ، ومعامل الانحدار البسيط (b) ، ومعامل التحديد (R^2) ، والاختبارات الاحصائية (T ، F)
هدف الدراسة	قياس مؤشرات الهيكل المالي المصرفي وتحليلها وقياس نسب السيولة وتحليلها لعينة من المصارف ، بيان علاقة الارتباط بين متغيرات الدراسة ودرجة تأثير الهيكل المالي المصرفي في السيولة المصرفية .
استنتاجات الدراسة	وجود علاقة ارتباط واث ذات دلالة احصائية بين الهيكل المالي المصرفي ومؤشرات السيولة المصرفية .
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	الاختلاف في عينة الدراسة اذ اعتمد على المصارف التجارية بينما الدراسة الحالية اعتمدت على الشركات الصناعية في سوق العراق للاوراق المالية .
الاستفادة من الدراسة	زيادة معرفة الباحث حول الهيكل المالي والافادة من الادبيات النظرية لهذا المتغير .

د – دراسة محمد و حنتوش , 2017	
عنوان الدراسة	انعكاس زيادة التمويل الممتمك على عوائد الاسهم العادية
نطاق الدراسة	سوق العراق للأوراق المالية
مجتمع الدراسة	قطاع المصارف
حجم العينة	اربعة مصارف للفترة من 2009 - 2014
الوسائل الاحصائية	الانحدار الخطي البسيط ، معامل التفسير (التحديد)
هدف الدراسة	دراسة تأثير زيادة التمويل الممتمك بإصدار اسهم عادية جديدة على عوائد الاسهم العادية .
استنتاجات الدراسة	وجود تأثير معنوي بزيادة التمويل الممتمك بإصدار اسهم عادية جديدة في عوائد الاسهم العادية
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	اعتمدت الدراسة على نسب مالية تختلف عن النسب المالية للدراسة الحالية مع تأكيدها على التمويل الممتمك دون المقترض.
الاستفادة من الدراسة	معرفة طبيعة تحليل النسب المالية ، وزيادة المعرفة في طريقة عرضها فضلاً عن دعمها في الجانب النظري.

2. الدراسات الاجنبية

أ – دراسة Nwaolisa & Chijindu , 2008	
عنوان الدراسة	The Impact of Financial Structure on Firm Performance اثر الهيكل المالي على اداء الشركات .

البورصة النيجيرية	نطاق الدراسة
الشركات الزراعية وشركات الرعاية الصحية	مجتمع الدراسة
15 شركة للفترة 1999 - 2013	حجم العينة
تم التحليل باستخدام نموذج OLS	الوسائل الاحصائية
تهدف الى البحث عن تأثير الهيكل المالي على اداء الشركات في الشركات النيجيرية قطاع الزراعة والرعاية الصحية	هدف الدراسة
هناك تأثير كبير في العائد على السهم ولكن لا يوجد تأثير في العائد على حقوق الملكية والعائد على الاصول والارباح	استنتاجات الدراسة
هذه استخدمت القطاع الزراعي والرعاية الصحية بينما الدراسة الحالية اعتمدت على الشركات الصناعية فقط.	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
دعم الباحث بالجانب النظري وفي ما يحتاجه من معلومات مهمة لدراسته.	الاستفادة من الدراسة

Richard & Oluwatosin , 2014	ب — دراسة
Determinants of Financial Structure Decision in Small and Medium Enterprises محددات قرار الهيكل المالي في الشركات الصغيرة والمتوسطة	عنوان الدراسة
الشركات النيجيرية	نطاق الدراسة
الشركات الصغيرة والمتوسطة	مجتمع الدراسة
10 شركات لمدة خمس سنوات	حجم العينة

استخدام نموذج OLS	الوسائل الاحصائية
التحقق من وجود العوامل المحددة لهيكل التمويل في الشركات عينة البحث	هدف الدراسة
ان الربحية والحجم هما العاملان الوحيدان المحددان للشركات قيد البحث	استنتاجات الدراسة
من حيث مجتمع وحجم العينة والاساليب الاحصائية المستخدمة	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
دعم للجانب النظري وخاصة العوامل المؤثرة في قرار الهيكل المالي .	الاستفادة من الدراسة

ج — دراسة Anake et al. , 2014	
Determinants of Financial Structure: Evidence from Nigerian Quoted Firms	عنوان الدراسة
محددات هيكل التمويل : دليل من الشركات النيجرية المسجلة	نطاق الدراسة
الشركات النيجرية	مجتمع الدراسة
الشركات التجارية في سوق المالي النيجيري	حجم العينة
25 شركة للفترة 1999 - 2012	الوسائل الاحصائية
استخدام نموذج OLS	هدف الدراسة
تحليل محددات الهيكل المالي للشركات النيجرية للمدة من 2012 - 1999 .	استنتاجات الدراسة
ان الربحية ومخاطر التشغيل وفرص النمو وحجم الشركة هي عوامل مهمة تؤثر على اختيار المزيج المالي بين الشركات النيجرية .	

استخدمت الدراسة الشركات التجارية النيجرية بينما الدراسة الحالية اعتمدت على الشركات العراقية لقطاع الصناعة فقط.	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
دعم في الجانب النظري	الاستفادة من الدراسة

Safiuddin et al.,2015		د — دراسة
Impact of Financial Structure on Firm Performance	تأثير الهيكل المالي على اداء الشركة	عنوان الدراسة
	بنغلاديش / بورصة دكا	نطاق الدراسة
	الشركات المالية والغير مالية	مجتمع الدراسة
	40 شركة للفترة من 2008 - 2014	حجم العينة
	استخدمت الدراسة الإحصاء الوصفي كأسلوب لفحص المتغيرات وذلك باستخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS	الوسائل الاحصائية
	معرفة تأثير الهيكل المالي على اداء الشركة	هدف الدراسة
	الهيكل المالي مرتبط بقوة بأداء الشركة ، هنالك اختلاف كبير في تأثير الرفع المالي بين الشركات ذات الرافعة المالية العالية والشركات ذات المديونية المنخفضة	استنتاجات الدراسة
	اعتمدت الدراسة على الشركات المالية والغير مالية في بورصة دكا بينما الدراسة الحالية اعتمدت على الشركات الصناعية فقط وتم قياس المتغير المستقل ببعض مؤشرات الرافعة المالية .	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
	دعمها بالجانب النظري وفي ما يحتاجه من معلومات مهمة لدراسته.	الاستفادة من الدراسة

ثانيا: القيمة السوقية

1- الدراسات العربية:

أ — دراسة الكريطي ، 2013	
عنوان الدراسة	تحليل العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم وكفاءة السوق
نطاق الدراسة	سوق العراق للأوراق المالية ، سوق الدوحة ، سوق لندن
مجتمع الدراسة	مجموعة من الشركات في الاسواق المالية عينة الدراسة
حجم العينة	44 شركة للفترة من 2008-2012
الوسائل الاحصائية	استخدام ثلاثة اختبارات إحصائية لتحليل الارتباط الذاتي و ARIMA
هدف الدراسة	قياس سلوك أسعار الأسهم في كل من سوق العراق والدوحة ولندن للأوراق المالية بواسطة استخدام اختبار الاحصائي RUNS TEST قياس كفاءة كل من سوق العراق والدوحة ولندن للأوراق المالية استخدام ثلاثة اختبارات احصائية وهي : RUNS TEST وتحليل الارتباط واختبار ARIMA
استنتاجات الدراسة	اثبتت الدراسة ان كلاً من سوقي العراق والدوحة للأوراق المالية غير كفوءة ضمن المستوى العام لكفاءة الأسواق المالية ، وان سوق لندن للأوراق المالية عكس ذلك تميز بالكفاءة.
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	دراسة مقارنة بين الاسواق المالية عينة الدراسة بخلاف الدراسة الحالية ومؤشرات القياس.
الاستفادة من الدراسة	ساعدت الباحث في دعم الجانب التطبيقي

ب - دراسة الزبيدي , 2014	
عنوان الدراسة	العلاقة بين العائد والمخاطرة واثرها في القيمة السوقية للاسهم .
نطاق الدراسة	سوق العراق للاوراق المالية

القطاع المصرفي	مجتمع الدراسة
16 مصرف للفترة من 2006 - 2010	حجم العينة
تم اختيار العلاقة بين متغيرات الدراسة عن طريق استخدام معامل الارتباط والانحدار المتعدد	الوسائل الإحصائية
محاولة معرفة مدى تأثير العائد والمخاطرة على القيمة السوقية للاسهم.	هدف الدراسة
هناك ارتباط قوي بين العائد على السهم والقيمة السوقية للاسهم الا انها غير معنوية أي انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية وهذا ما اثبتته التفاوت في المتوسطات الحسابية للعائد على السهم والقيمة السوقية ، هناك ارتباط قوي بين المخاطرة النظامية والقيمة السوقية للاسهم ويعزى السبب الى الظروف الاقتصادية للبلد غير المستقرة لأكثر من عقدين من الزمن.	استنتاجات الدراسة
هذه الدراسة بحثت في العائد والمخاطرة على القيمة السوقية بينما الدراسة الحالية كان قرارات التمويل في القيمة السوقية.	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
دعم الباحث بالجانب النظري وفي ما يحتاجه من معلومات مهمة لدراسته.	الاستفادة من الدراسة

حسين و التميمي ، 2016	ج — دراسة
تأثير جودة الابلاغ المالي في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .	عنوان الدراسة
سوق العراق للأوراق المالية	نطاق الدراسة
قطاعات مختلفة من سوق العراق للأوراق المالية	مجتمع الدراسة
13 شركة للفترة من 2007 - 2011	حجم العينة

الوسائل الاحصائية	معامل الارتباط ، الانحدار
هدف الدراسة	توفير مؤشر عن مستوى جودة ابلاغ المالي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وبيان تأثير جودة الابلاغ المالي في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
استنتاجات الدراسة	تتأثر القيمة السوقية بمجموعة من القرارات الاستثمار والتمويل والتوزيع توقعات الارباح المستقبلية، والتنبؤ بمقدار التوزيعات، والظروف الاقتصادية والسياسية المتوقعة ، مع وجود علاقة معنوية موجبة بين جودة الابلاغ المالي والقيمة السوقية ، تتعاطم القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من خلال تأثير جودة الابلاغ المالي فيها.
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	من حيث المدة الزمنية واختيارها لقطاعات مختلفة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلاف الدراسة الحالية
الاستفادة من الدراسة	دعم في الجانب النظري الخاص عن القيمة السوقية للشركة .

2- الدراسات الاجنبية:

أ — دراسة	Abuzayed & Molyneux, 2009
عنوان الدراسة	Market value, book value and earnings: is bank efficiency a missing link? القيمة السوقية والقيمة الدفترية والأرباح: هل الكفاءة المصرفية هي حلقة مفقودة؟
نطاق الدراسة	سوق الاردن للأوراق المالية
مجتمع الدراسة	البنوك الاردنية
حجم العينة	مجموعة من البنوك للفترة من 1993-2004
الوسائل الاحصائية	تم تقدير نماذج الانحدار باستخدام OLS

تبحث هذه الدراسة فيما إذا كانت الأرباح ومكوناتها ملائمة وكافية لسد الفجوة بين القيمة السوقية والدفترية للبنوك .	هدف الدراسة
وجدت ان الأرباح بمكوناتها توضح الفجوة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية وتوفر معلومات إضافية عن البيانات المالية للبنوك.	استنتاجات الدراسة
اعتمدت الدراسة على البنوك في سوق الاردن للأوراق المالية خلاف الدراسة الحالية التي تناولت الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية والمؤشرات المستخدمة .	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
ساعدت الباحث في اتمام بعض متطلبات دراسته الحالية من حيث الجانب النظري.	الاستفادة من الدراسة

Altahtamouni & Alslehat,2014		ب — دراسة
The Impact of Accounting Indicators and Growth on the Market Value.	اثر المؤشرات النمو المحاسبية على القيمة السوقية.	عنوان الدراسة
سوق الاوراق المالية الاردني		نطاق الدراسة
البنوك الاردنية		مجتمع الدراسة
جميع البنوك المدرجة للفترة من 2011-2002		حجم العينة
استخدام اختبار الانحدار البسيط ، وباستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS		الوسائل الاحصائية
التحقق من تأثير المؤشرات المحاسبية التي تتمثل في العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية والربح للسهم بالإضافة إلى النمو الذي يقاس بمعدلات النمو على القيمة السوقية		هدف الدراسة

استنتاجات الدراسة	هناك تأثير لمؤشرات المحاسبية الحالية والنمو الحالي على عوائد سوق الأوراق المالية. كما أنه من الواضح أن هناك تأثيرًا إيجابيًا لمؤشرات المحاسبة المستقبلية والنمو المستقبلي على القيمة السوقية اعتمادًا على مؤشر القيمة السوقية.
وجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	اعتمدت الدراسة على البنوك الاردنية في سوق الاردن للأوراق المالية خلاف الدراسة الحالية التي تناولت الشركات الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية ومن حيث المؤشرات المستخدمة ايضاً.
الاستفادة من الدراسة	الفائدة من عملية التطبيق على الشركات، فضلاً عن ما اضافته من فائدة علمية ومعرفية للباحث في انجاز دراسته الحالية .

Setiadharna & Machali, 2017	ج — دراسة
The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable	عنوان الدراسة
أثير هيكل الأصول وحجم الشركة على قيمة الشركة مع هيكل رأس المال كمتغير متداخل	
بورصة اندونيسيا	نطاق الدراسة
الشركات العقارية	مجتمع الدراسة
34 شركة للفترة من 2010- 2014	حجم العينة
استخدام معامل الارتباط و الانحدار مع الاختبارات الاحصائية الخاصة بها.	الوسائل الاحصائية
تحليل التأثير المباشر وغير المباشر لهيكل الأصول وحجم الشركة على قيمة الشركة.	هدف الدراسة
هناك تأثير مباشر لهيكل الأصول على قيمة الشركة ، وليس هناك أي تأثير غير مباشر لهيكل الأصول على قيمة الشركة مع هيكل رأس المال كمتغير متداخل ، و لا يوجد تأثير مباشر لحجم الشركة على قيمة	استنتاجات الدراسة

الشركة ، ولا تأثير غير مباشر لحجم الشركة على قيمة الشركة مع هيكل رأس المال كمتغير متداخل.	
استخدام شركات عقارية مع اختلاف حجم العينة	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
تم الاستفادة منها في الجانب التطبيقي	الاستفادة من الدراسة

ثالثاً : مجالات الافادة من الدراسات السابقة .

في ضوء عرض الدراسات السابقة ، يمكن للباحث إنَّ يحدد المجالات التي استفاد منها بالدراسة الحالية وهي كالآتي:

1. محاولة الاطلاع على ما توصلت اليه الدراسات السابقة والبدء من حيث انتهت، فضلاً عن ما اغنت الباحث عن التنوع المعرفي منها سواء في متغيرات الدراسة او المؤشرات المستخدمة في القياس والتحليل.

2.

الاستفادة منها كمصادر دعمت الجانب النظري والتطبيقي عن طريق بناء صورة ذهنية لدى الباحث عن متغيرات دراسته الحالية.

3. الاستفادة من النتائج التي توصلوا اليها الباحثون وكذلك وضع طريق امام الباحثين الآخرين لكي يقوموا بخطوة مهمة وجادة لدراسة هذا الموضوع المهم وتبسيط الضوء على اهم اركانه ووضع الحلول اللازمة.

4. التعرف على أهم النسب المالية والوسائل الإحصائية المستخدمة وألية الحصول على البيانات، متغيرات الدراسة ذات العلاقة.

رابعاً : جوانب التمييز والاختلاف للدراسة الحالية عن الدراسات السابقة .

تميزت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بعدد من الاختلافات ولكنها كانت متماثلة مع تلك الدراسات في عدة جوانب وسيتم ذكر أبرز أوجه الاختلاف التي ظهرت بها هذه الدراسة عن الدراسات السابقة وكما هو ات :

1. ليس هناك دراسة جمعت بين قرارات التمويل والقيمة السوقية للشركة على حد علم الباحث.

2. تميزت هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات السابقة بانها قامت بقياس مؤشرات قرارات التمويل وتحليلها.

3. تميزت كذلك في المدة الزمنية المختارة في قياسها للقيمة السوقية ومؤشرات قرارات التمويل للشركات الصناعية

لعينة الدراسة ولمدة من 2005 – 2015.

الفصل الثاني / المبحث الاول

قرارات التمويل

توطئة:

من القرارات المهمة والصعبة التي تتخذها الإدارة المالية، هي القرارات المتعلقة بتحديد هيكل التمويل لشركات الأعمال وصياغته والذي تروم فيه الشركة الوصول إلى تعظيم ثروة الملاك عن طريق تحديد هيكل التمويل الأمثل، ويتحقق القرار الأمثل عندما تصبح كلفة التمويل في حدّها الأدنى على أساس أنّه كلما انخفضت كلفة التمويل، والذي ينتج عن خلق المزيج الأمثل لمصادر التمويل كلما أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم، ومن ثم قيمة المنشأة وبهذا فإنّ الإدارة المالية عليها ممارسة نشاطاً وظيفياً في غاية الأهمية .

و قد يكون لدى الشركة الكبيرة الكثير من المساهمين، وتختلف اهواء المساهمين بعدة طرق، مثل مقدار ثرواتهم ومدى تحملهم للمخاطر وأفقهم الاستثمارية، ومع ذلك، عادة ما يرغبون بالوصول الى نفس الهدف المالي فهم يريدون من المدير المالي زيادة قيمة الشركة وسعر السهم الحالي، ومن ثم فإن سر النجاح في الإدارة المالية هو زيادة القيمة، لذلك فإن التطورات الاقتصادية فرضت على الملاك بعدم الاقتصار في عملية التمويل على امكاناتهم الخاصة هذه السمة التي واكبت العديد من الشركات بل فرضت عليها التوجه الى سبل اخرى للتمويل.

اولاً: قرارات التمويل

قبل الولوج في مفاهيم قرارات التمويل والخوض في تفاصيلها لا بد من الاشارة الى ماهية القرارات المالية وماهي انواعها الاساسية.

أ. القرارات المالية :

تتمثل القرارات الرئيسية للإدارة المالية بقرارات عديدة وهي قرارات الاستثمار وقرارات مقسوم الارباح وقرارات التمويل وتعد هذه القرارات الاساسية للإدارة المالية وتعرف على انها اختيار البديل الأمثل للعديد من المواقف المالية والذي يترتب عليه زيادة القيمة السوقية للمؤسسة خلال فترة زمنية معينة، اذ يقوم المحلل المالي (المدير المالي) بتحليل القوائم والتقارير المالية و البحث عن المعلومات المحاسبية والمالية وتحليلها وتعديلها لتساعده في اتخاذ القرارات المالية (العامري،2013:25)، و اشار عمر الى ان القرار المالي كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك أصول حقيقية (عمر،2015: 44).

ب. انواع القرارات المالية:

اولاً. قرارات الاستثمار:

تعد قرارات الاستثمار من اهم قرارات الادارة المالية واعقدها بسبب طبيعتها الاستثمارية واكثر هذه القرارات تلجا لها الادارة المالية املأ في زيادة العائد على الاستثمار او القوة الأيرادية من اجل تعظيم الثروة او القيمة السوقية (الزبيدي،2004: 69).

ويتم اتخاذ هذه القرارات الاستثمارية في بيئة معينة حيث لا يمكن الحصول على عوائد أعلى عادة إلا بمعدل أكبر من المخاطرة، وتعد مواضيع المخاطرة والعائد والتسعير للأصول المالية أمر محوري في عملية الاستثمار (Bodie et al., 2014:1).

ومن اجل ذلك نجد ان الادارة المالية تسعى الى توجيه اموالها الاستثمارية في خلق موجودات مالية، الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والاستثمار في الاوراق المالية او قد تكون استثمارات عينية مثل الاستثمارات في المخزون السلعي والموجودات الثابتة وغيرها، وان ترجمة تطلعات وظروف الشركات المختلفة إلى استثمار مرغوب فيه (Bode et al., 2003:784)، اذ يعني ذلك انحصاره في اختيار نوع الموجودات التي يجب ان تستخدم من قبل ادارة الشركة لتحقيق عوائد مستقبلية مصاحبة للاستثمار (الزبيدي،2004: 69).

ثانياً. قرارات توزيع الارباح :

هو توزيع صافي الدخل الذي حققته الشركة او جزءاً منه على المساهمين ويعد قرار المقسوم احد اهم القرارات المالية في الشركة نظراً لعلاقته المباشرة بالمساهمين وانعكاساته على سعر السهم في السوق المالية من حيث التوزيع او الاحتجاز، استقرار المقسوم او النمو فيه، توزيع نقدي او بأسهم (العامري،2013 : 28). وهناك عدة عوامل تؤثر على قرار توزيع الأرباح، ويمكن تصنيف هذه العوامل إلى أربع فئات رئيسية:- (Ehrhardt & Brigham ,2003 :521)

- القيود المفروضة على مدفوعات الارباح.
- الفرص الاستثمارية.
- توفر وتكلفة المصادر البديلة لرأس المال
- آثار سياسة توزيع الارباح على القروض.

ثالثاً. قرارات التمويل (هيكل التمويل) :

يعد قرار التمويل واحدا من قرارات الادارة المالية المهمة فعملية تمويل موجودات الشركة لم تعد من الامور السهلة في عالم اليوم، الذي يجعل من مهمة الوصول الى الاموال وتوجيهها نحو

الفرص الاستثمارية من المهام الرئيسية للإدارة المالية في شركات الاعمال باختلاف انواعها واحجامها وذلك يؤدي بدوره الى تعاظم دور المدراء الماليين في اتخاذ قرار التمويل الافضل، الذي يحتم على الشركة تقرير كيفية الحصول على الاموال اللازمة وتوقيت الحصول عليها (العامري،2010: 701). ويجب أن يمثل قرار التمويل ، فضلاً عن قرار الاستثمار ، الشاغل الرئيسي لأي مدير مالي، وان قرار التمويل لا يتعلق بالأموال التي تحتاجها الشركة وتكاليفها فحسب ، بل يتعلق أيضاً بضمان التوليفة المثلى بين الأسهم (التمويل الممتملك) و المقترضة وبين التمويل طويل الأجل وقصير الأجل، هذه هي مهمة ليس فقط من أجل حسن سير الآلية المالية للشركة ، ولكن أيضاً لإدارة المخاطر (Benea & Duma,2013:79) .

وعليه ، فإن الشركات هي محركات النمو في أي اقتصاد، ولذلك فمن المهم دراسة كيف تمول الشركات نفسها لأن هذا له تأثير مباشر على معدل النمو الكلي للاقتصاد، ويمكن للشركة أن تختار ما إذا كانت ستمول أنشطتها داخليا، أو الديون، أو الأسهم، أو مزيج من ذلك (13: 2008، Kasseeah)، لذلك تنوعت مصادر التمويل التي تحاول الشركة من خلالها الحصول على الأموال التي تقوم باستخدامها في تمويل عملياتها المختلفة، أن بعض من هذه المصادر هي مصادر تمويل قصيرة الإجل أي تكون مدتها أقل من السنة الواحدة، أما مصادر التمويل الأخرى فقد تكون متوسطة أو طويلة الإجل ، وعليه تحاول الشركة المفاضلة بين هذه المصادر المتنوعة (حافظ،2012: 216).

أ . مفهوم قرار التمويل:

يمكن اجمال اهم المفاهيم الخاصة بقرار التمويل عن طريق الجدول الاتي:

الجدول (2-1)

ت	المصدر	المفهوم
1	(Brealey el at ., 2001: 9)	وهو جمع المال لدفع ثمن الاستثمار في الأصول الحقيقية، ويعد المسؤولية الثانية للمدير المالي
2	(زغيب ، 2009 : 2)	هو القرار الذي يبحث عن الكيفية التي تتحصل بها الشركة على الأموال الضرورية للاستثمارات وهل يجب عليها إصدار أسهم

جديدة أو اللجوء إلى الاستدانة		
هو واحد من الاجزاء المهمة والاساسية للإدارة المالية ويجب ان يكون القرار سليماً لكونه سيحدد المزيج المالي وهيكل راس المال وكلفة راس المال ، وان اتخاذ قرار مزيج الديون له دور رئيس في تحديد قيمة الشركة.	(Paramasivan & Subramanian, : 83 ,2009)	3
قرارات التمويل هي الكيفية التي تحدد قيام الشركة بتوفير الأموال لزيادة الأصول التي تستثمر فيها	(Gitman & Zutter,2012:19)	4
هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للشركة لتمويل استثماراتها	(حنونة ، 2012 : 21)	5
هو الحصول على الاموال بالشكل الامثل أي تشكيل مزيج مناسب للتمويل من تمويل طويل الاجل وتمويل قصير الاجل بحيث يجعل كلفة التمويل بحدها الادنى أي تعظم قيمة الشركة	(العامري ، 2013 : 25)	6
هو البحث عن السبل المناسبة للحصول على الأموال والاختيار وتقييم تلك السبل والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات الشركة المالية	(عمر ، 2015 : 47)	7

المصدر: من اعداد الباحث استنادا الى الادبيات المذكورة آنفاً.

ب. اهمية قرار التمويل

تعد عملية تجهيز شركة الاعمال بالأموال من الوظائف الرئيسة للإدارة المالية اذ يتوجب على الادارة المالية ان تحدد اشكال الاموال اللازمة لعملية التمويل وتحدد مصدر التمويل الذي يمكنها من التجهيز المستمر للأموال سواء كان مصدر طويل الاجل او قصير الاجل، اما الشركة بشكل عام والادارة المالية بشكل خاص تواجه مصدرين ماليين رئيسيين هما مصادر التمويل الممتمك ومصادر التمويل المقترض(الزبيدي،2004: 826). وتعمل كل شركة على تحديد معايير الهيكل المالي المستهدف ، من حيث العناصر المكونة لها ونسبة كل عنصر فيها، عن طريق ذلك تعمل على تحقيق هدفها الاستراتيجي المتمثل بزيادة قيمة الشركة (Barakat,2014:56)،

ولن تقف الادارة المالية عند حالة تحديد حجم الاموال اللازمة لعملية التمويل واقتناء مصدر التمويل الملائم بل يتعدى ذلك الى تحديد الحجم الامثل لهيكل التمويل وتحديد المدة الزمنية اللازمة التي تحتاج خلالها هذه الاموال، من المعروف ان حاجة الشركة من الاموال قد تكون مؤقتة نسبيا اذ ان التصفية الموسمية للحسابات المدينة والمخزون السلعي سيتولد عنها اموال قد تكون كافية لسداد الالتزامات القصيرة الامد وتمويل العمليات التشغيلية اليومية، بينما الاموال المخصصة الى الاستثمارات الرأسمالية ستبقى في الشركة فترة طويلة من الزمن كما يكون على الادارة المالية مسؤولية ايجاد الخليط المناسب من مصادر التمويل المتاحة وبالحالة التي تحقق الاهداف باقل كلفة تمويلية ، ويؤثر شكل التمويل في الشركة على ربحيتها زمن ثم لا بد من اختيار هيكل التمويل الملائم أي الخليط المتجانس من مصادر التمويل والذي من خلاله تستطيع الادارة من تعظيم مستوى ربحيتها ومن ثم تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة الملاك وتعظيم قيمتها السوقية (الزبيدي،2004: 828 - 826). وان الهيكل المالي هو استخدام الديون على المدى الطويل والقصير في تمويل نشاط الشركة، والشركات لديها خيارات لرفع رأس المال من خلال وسائل مختلفة بما في ذلك داخليا او خارجية ويشار إلى قرار اختيار مصادر التمويل بقرار الهيكل المالي، وتتجلى عملية القرار النهائي بالهيكل المالي الذي يحدد طرق اختيار هذا الهيكل المالي (Anake el at.,2014:55). وان مصطلح الهيكل المالي يختلف عن هيكل رأس المال، فالهيكل المالي يبين النمط الكلي للتمويل ويقاس مدى مجموع الأموال المتوفرة لتمويل مجموع أصول الشركة وكما يأتي (Paramasivan& Subramanian,2009: 48) :

ويشير الجدول التالي إلى الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال:

الجدول (2- 2) الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال

ت	الهيكل المالي the Financial Structure	ت	هيكل راس المال the Capital Structure
1	يتكون من كل مصادر الأموال طويلة الأجل	1	يتكون فقط مصادر الأموال على المدى الطويل.
	وقصيرة الأجل	2	يوضح فقط التزامات طويلة الأجل للشركة.
2	يوضح كامل جانب المطلوبات في الميزانية العمومية.	3	يشمل كل من رأس المال الاسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.
3	يشمل الهيكل المالي من جميع مصادر التمويل.		

Paramasivan C. , Subramanian t. , **Financial Management** , New Delhi , 2009

ج. كلفة قرار التمويل

تبرز أهمية معرفة كلفة الاموال بوصفها معيار الحد الأدنى لمعدل العوائد المقبولة على المقترحات الاستثمارية ومن ثم فان الاستثمار الذي لا يتولد عنه عائد يعادل على الاقل كلفة تلك الاموال فينبغي رفضه، لذا تعرف كلفة الاموال بانها كلفة الخليط الذي يتشكل منه الهيكل المالي الطويل الاجل كما ويعرف بانه المعدل الذي على المنشأة دفعه للمستثمرين في اموالها او معدل العائد الذي يطلبه مقدمو التمويل للشركة او الحد الاقل من العائد المطلوب ان تحصل الشركة على استثماراتها من اجل المحافظة على القيمة السوقية (الحافظ، 2009: 79). وتم التمييز بين نوعين من العوامل المؤثرة على تكلفة التمويل عوامل مرتبطة بهيكل الموجودات إي بالاستخدامات او الاستثمارات التي تقوم بها الشركة وعوامل مرتبطة بقرار الشركة المالي أي تحديد مصادر التمويل طويلة الاجل ومصادر التمويل قصيرة الاجل ، وهناك يمكن مجموعة من هذه العوامل التي يمكن ان تؤثر على قرار التمويل في الشركات وهي كالآتي (عمر، 2015: 50) :

1. عنصر الملائمة بمعنى أن يكون مصدر التمويل مناسباً مع الحيز الذي تستعمل فيه الاموال.

2. وضع السيولة النقدية في المنشأة لدى اتخاذ القرار وسياساتها المتخذة بإدارة هذه السيولة فإذا كان هذا الوضع حرجاً قد تضطر الشركة لتجاوز عنصر التكلفة و البحث عن مصادر تمويل طويلة الأجل لتجنب عوامل الضغط على السيولة بالمستقبل .

3. القيود التي يفرضها المقرض على المنشأة المقترضة والتي تتمثل عادة بالضمانات المقدمة أو سياسات توزيع الأرباح أو محددات على مصادر تمويل أخرى.

4. المزايا الضريبية فمصادر التمويل الخارجي تولد وفورات ضريبية تخفض من المتوسط المرجح لتكلفة المبالغ.

ومن المهام الرئيسة للمدير المالي تحديد تكلفة المزيغ الذي يناسب اقل تكلفه ممكنه (عبدالله، 2015: 36). وعلية يتم حساب كلفة التمويل عن طريق الآتي (عبد علي، 2008: 245) :

• **كلفة الأموال المقترضة:** تمثل كلفة معدل الفائدة على القرض ولكون الفوائد على القروض تحمل على المصروفات ومن ثم تخصم قبل الضرائب فأن الشركة التي تدفع فوائد مرتفعة تكون ضريبتها منخفضة وبناء على ذلك يمكن حساب كلفة الاموال المقترضة كالآتي (عبد علي، 2008: 245) :

كلفة الاموال المقترضة بعد الضريبة = كلفة الاموال المقترضة قبل الضريبة (1- نسبة الضريبة)(1)

● **كلفة التمويل الممتمك** : يقصد بالتمويل الممتمك قيمة الأسهم العادية والأرباح المحتجزة.

وتعرف كلفة التمويل الممتمك بانها الحد الأدنى من معدل العائد المطلوب على الاستثمارات الممولة بأموال مملوكة ويستعمل نموذج (CAPM) في حساب كلفة التمويل الممتمك.

وذلك عن طريق الصيغة التالية: (Eun&Resnick,2012:437) .

$$R(RR) = Rf + (Rm - Rf) \beta \dots\dots\dots(2)$$

$$R(RR) = \text{معدل العائد المطلوب}$$

$$RF = \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة}$$

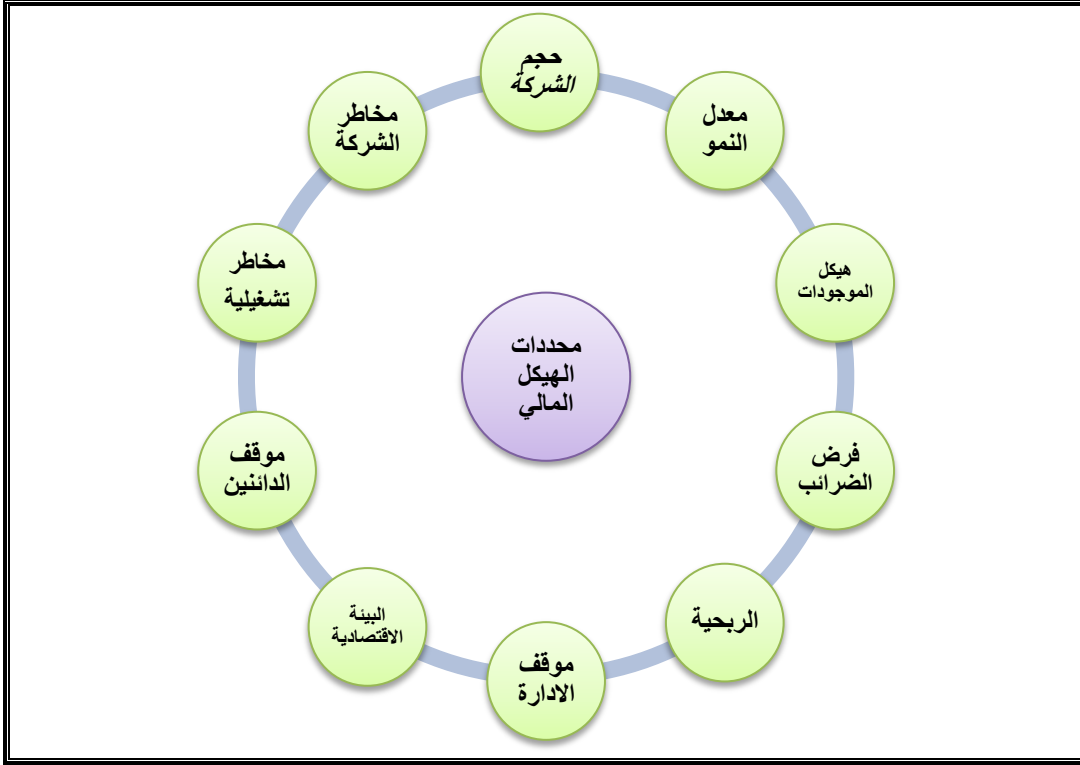
$$RM = \text{معدل عائد محفظة السوق}$$

$$\beta = \text{معامل بيتا}$$

د. عوامل ومحددات قرارات التمويل :

ان التوجه نحو التمويل المقترض ضمن هيكل التمويل له اثاره الايجابية في العائد على حق الملكية عندما تكون القروض المستخدمة في التمويل بالحد المعقول، الا ان استخدام التمويل المقترض متفاوت لجميع الشركات، لأنه يتوقف على عدة امور او متغيرات مؤثرة في قرارات التمويل ويمكن اجمال اهمها بـ: (Jones& Ferri,1979:632) (Deesomsak,2006:166) (رمضان&العقدة،2009: 12) (Stephan,2010:21) (العالمي،2013: 310) (Richard&Oluwatosin ,2014:3) (Anake el at.,2014:57) (هاشم،2015: 67) (Mohsin,2016:14) (الموسوي،2016: 34) (Gargalis,2016:9).

الشكل (1-2) محددات الهيكل المالي



المصدر : من اعداد الباحث

1. حجم الشركة

يعد حجم الشركة متغير مؤثر بالهيكل المالي وعامل مهم لتحديد الهيكل اذ ان الشركات الاكبر حجماً تميل الى ان تكون اكثر تنوعاً ومن ثم يكون احتمالية الفشل فيها قليل، وايضا تتمتع الشركات الكبيرة بسهولة الوصول إلى الأسواق المالية، والحصول على تصنيفات ائتمانية عالية لمشكلات ديونها، وتتمتع بانخفاض أسعار الفائدة على الأموال المقترضة، ومن ثم فمن المعقول أن يرتبط حجم الشركة بشكل إيجابي مع الهيكل المالي.

ومن المتفق عليه عموماً ارتباط الحجم بصورة ايجابية مع التمويل ، فالشركات العملاقة عادة ما تكون أكثر تنوعاً وأكثر استقراراً بصدد التدفق النقدي، ولذلك فإن احتمالية التصفية في الشركات الكبيرة هو اقل قياساً بالشركات الصغيرة ، وعلاوة على ذلك تشير الدراسات الى ان الشركات العملاقة تميل إلى التمويل طويل الاجل الا ان الشركات الصغيرة تميل الى تمويل قصير الاجل في تمويل استثماراتها، وبسبب ميزة وفورات الحجم والامكانية التفاوضية مع الدائنين فإن الشركات الكبيرة تتحمل كلفة اقل بالمقارنة مع الشركات الصغيرة.

2. معدل النمو

تقوم الشركات التي تنمو بمعدلات مرتفعة باللجوء إلى التمويل الخارجي في تغطية مختلف احتياجاتها التوسعية، اما بالنسبة للشركات ذات فرص النمو المنخفضة، فإن استخدام الديون سيكون محدود ففي حالة الإفلاس، فإن قيمة فرص النمو ستكون قريبة من الصفر، الا انه يمكن حل هذه المشكلة عن طريق التمويل قصير الأجل أو عن طريق سندات قابلة للتحويل، وان الشركات ذات الهيكل المالي المرتفع من المرجح أن تستحصل فرص استثمارية مربحة.

3. هيكل الموجودات

أن هيكل الموجودات للشركة يلعب دوراً مهماً في تحديد الهيكل المالي الخاص بها، اذ تشير الدراسات على وجه التحديد إلى وجود علاقة إيجابية بين هيكل الموجودات والدين طويل الأجل وقصير الأجل، و ان العائد على الأصول وامتداد الأصول (امد الاصل) لهما تأثير إيجابي كبير على نسبة الرافعة المالية للشركة، و أن الشركة التي تحتوي على نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تعتبر ضمانات تقدمها الشركة عند حصولها على أموال مقترضة.

4.فرض الضرائب

تشير إلى إمكانية خصم الضرائب من مدفوعات الفوائد بوصفها واحدة من الفوائد الرئيسية لتمويل الديون، والتي توفر أدلة على أن الضرائب لها تأثير عالي على الاختيار بين الدين وحقوق الملكية. ومن المؤكد أن المنشآت التي لديها معدل ضريبي عالي ينبغي أن تستعمل المزيد من الديون للحصول على كسب بمعدل الضرائب.

5.الربحية

تفضل الشركات ان يكون استخدامها لمصادر التمويل داخلي قبل البحث عن مصادر خارجية للتمويل، وفي معظم الشركات لديهم ميل إلى الاعتماد على مصادر داخلية وزيادة التمويل الخارجي إذا لزم الأمر، فإنها تفضل الديون على الأسهم في ذلك. والتوقعات النظرية لا تعطي استنتاجات مناسبة للعلاقة بين الربحية والهيكل المالي وهناك من يقول بأن الشركات الاعلى ربحية لديها احتياجات اكبر لحماية الدخل من الضريبة وعليها أن تقترض بصورة اكبر من الشركات الاقل ربحية ، أما وجهة نظر أخرى تقول ان هناك علاقة عكسية بين الربحية ومستوى الديون ،وتفترض تفضيل المنشأة التمويل الداخلي عن التمويل الخارجي ، وهذا التفضيل يقود الشركات إلى استخدام

الأرباح المحتجزة كصندوق للاستثمار والتحول إلى الاموال الخارجية فقط عند عدم كفاية الأرباح المحتجزة.

6.موقف الادارة: ادارة الشركة التي تتصف بالحيطة تتحفظ في استخدام التمويل المقترض على العكس من الادارة المجازفة التي تذهب نحو استخدام التمويل المقترض حسب حاجتها.

7. البيئة الاقتصادية: ان الحالة الاقتصادية لها تأثير كبير على قرارات التمويل فالازدهار الاقتصادي ونمو الانتاج المحلي الاجمالي يكون تأثير ايجابية على هيكل التمويل والعكس بالعكس.

8.موقف الدائنين: يمنح الدائنون القروض عندما تكون المعايير المالية للشركة المقترضة سليمة لذلك ينبغي عليها ان تتمتع بمؤشرات مالية ايجابية لتشجيع الدائنين على اقراضها.

9.المخاطر التشغيلية : هي المخاطر المتعلقة بنشاط الشركة او عملياتها الرئيسية في وقت لا تتحمل الشركة أي دين، مثل: مخاطر التكنولوجيا المرتبطة بالمنتج ومخاطر تغير اذونات المستهلكين وغيرها وكلما زادت هذه المخاطر قلت قدرة الشركة على استخدام الدين لان استخدام الدين سيزيد من المخاطرة.

10. مخاطر الشركة : تعد من العوامل الاساسية التي تفسر قرار تمويل الشركة، وان هيكل راس المال الامثل للشركة ما هو الا نتيجة لمعادلة مخاطر الشركة، اذ يعد التذبذب في عوائد الشركة او عدم ثباتها زيادة في مخاطر فشل الشركة من ناحية، او تدني قدرتها على الوفاء بالتزامها نحو المقرضين، وهذا سيقفل كفاءة الشركة في الحصول على القروض، وبالنتيجة انخفاض نسبة القروض في معدل هيكل راس المال .

هـ . مصادر التمويل :

1.تصنيف مصادر التمويل :

ان المصادر المتوفرة لحصول شركات الاعمال على المبالغ اللازمة لتغطية احتياجاتها الاستثمارية يمكن تصنيفها على النحو الاتي : (الشواورة ، 2013 : 78) .

• **من حيث المصدر:** وتتمثل بالمصادر الداخلية كالأرباح المحتجزة الرأسمالية والمصادر الخارجية الاقتراض واصدار السندات و غيرها.

- من حيث الملكية: تتمثل بالمصادر المملوكة كالأرباح المحتجزة والاحتياطيات والمصادر المقترضة كالقروض وغيرها.
- من حيث الزمن: وتتمثل بالمصادر طويلة وقصيرة الاجل .

3. مصادر التمويل قصير الاجل :

ان تعريف الموجودات والمطلوبات قصيرة الأجل: على أنها البنود التي سيتم استخدامها أو تصفيتها أو نضجها أو سداد قيمتها خلال سنة واحدة، ويتأثر تمويل الديون قصير الأجل للشركة بنفس العوامل التي تؤثر على مقدار التمويل طويل الأجل للديون الذي تستخدمه الشركة، وتشمل هذه العوامل ربحية الشركة وفرص النمو و الضريبة وغيرها (Fosberg,2013:1-2)، ويمكن أيضاً تعريف التمويل قصير الاجل بانه ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية التي تقوم بها الشركات ولا تزيد مدته عن سنة واحدة (عباس،2008:257).

ومصادر التمويل قصيرة الاجل تساعد الشركات في الحصول على احتياجاتها التمويلية، ويتم ذلك بوجود سوق مالي متطور وكفؤ يتولى بفاعلية مهمة التوسط بين اماكن الفائض واماكن العجز في الاقتصاد الوطني لكن بشرط ان تتوفر لدى الشركة طالبة التمويل الشروط المتوجب توفرها في كل مقترض من حيث الغرض من الاقتراض والقدرة على الوفاء وسلامة الوضع المالي ويستعمل التمويل قصير الاجل بشكل رئيسي لاجل الاستثمار في الاصول المتداولة وذلك لكونها تتناسب من حيث سرعة تحويلها الى نقد مع طبيعة هذه القروض (الشواورة،2013: 86). وعلية ان الشركات ذات التصنيف الائتماني العالي تفضل الاقتراض قصير الأجل. (Sen,2010:196).

وهناك انواع عديدة للتمويل قصير الاجل، يمكن الحصول عليها عن طريق الائتمان المصرفي، والائتمان التجاري ، ووسائل أخرى، ففي الهيكل يجب على مديري الشركات اختيار السبل التي تحقق الاهداف، مع الأخذ في الاعتبار العديد من القضايا والقيود في اختيار الهيكل المالي (Baumy el at.,2006:4).

اولاً: الاوراق التجارية

الأوراق التجارية هي نوع من السندات الأذنية غير المضمونة ، التي تصدرها شركات كبيرة وقوية وتباع في المقام الأول إلى شركات تجارية أخرى، و شركات التأمين ، وصناديق التقاعد ، و صناديق الاستثمار في أسواق المال ، و البنوك، (Brigham&Ehrhardt,2014:668)، وان

الأوراق التجارية صادره عن شركة كبيرة ذات جدارة ائتمانية، وان هذه الأوراق تشتمل على آجال استحقاق اولية تتراوح ما بين يوم واحد إلى 270 يوماً (Fabozzi&Peterson,2003:28).

وان الورقة التجارية، هي ديون قصيرة الأجل تستخدمها الشركات الكبرى، عادة ما تكون مصدرًا أرخصًا للأموال من قرض مصرفي قصير الأجل، والحد الأدنى لقيمتها هو 25000 دولار أمريكي ، وتبلغ القيمة الاسمية لمعظم الأوراق التجارية 100000 دولار أمريكي على الأقل. على غرار الديون طويلة الأجل ، يتم تصنيف الأوراق التجارية من قبل وكالات التصنيف الائتماني، عادة ما يتم دفع الفائدة على الأوراق التجارية عن طريق بيعها بسعر مبدئي، وتبيع الشركة هذه الأوراق مباشرة للمستثمرين (Berk el at.,2012:604).

وتعد الورقة التجارية من وسائل التمويل قصيرة الاجل ذات اجل استحقاق محدد يتم اصدارها من قبل المقترض سواء كان شركة مالية ام غير مالية فأنها تصدر لتلبية احتياجات هذه الشركات من الاموال (الموسوي،2016: 38).

ثانياً: الائتمان المصرفي

يعد الائتمان المصرفي، أحد المصادر الرئيسية للتمويل الخارجي للشركات وهو مفتاح مساعدة الشركات من اجل الحفاظ على التدفق النقدي، وتوظيف موظفين جدد وشراء معدات جديدة، وأن تقلبات أرباح الشركات تجعل من الأرباح المستقبلية مصدرًا أقل استقراراً لرأس المال (McCarthy&Mills,2014:4).

و تقوم المصارف بأداء جميع جوانب الائتمان من عملية انشاء او ابرام عقد القرض الى مخاطرة الائتمان المرتبطة بها(Hirtle,2008:3)، ويكون هذا النوع من الائتمان مضموناً ويسمى "بالائتمان المضمون" لان المصرف يقرض على اساس المدى القصير، ويكون الضمان الذي تمنحه الشركة للبنك هو الموجودات المتداولة مثل المخزون، الذمم المدنية، وربما المصارف لا تقرض بمقدار القيمة الاجمالية للموجودات المضمونة وانما باقل منها ومن الافضل ان يكون حد الامان كالمخزون اكثر في حالة اذا كان القرض مضموناً من المخزون(ناصر،2014: 84).

ثالثاً: التمويل بالمستحقات

أن تمويل بالمستحقات يمكن أن يوفر تمويلاً كفوئاً وتنافسياً، لا سيما بالنسبة للشركات التي تتعامل مع شريك تجاري يتمتع بائتمان قوي (Hope,2014:1). ويتأثر استثمار الشركة في

المستحقات بعدة متغيرات ، بما في ذلك هدف المبيعات وطبيعة المنتج أو الخدمة المباعة وسياسات الائتمان والتحصيل، ويمكن تقليلها إلى أدنى حد ممكن من مبلغ النقد في شكل ذمم مدينة باستخدام أحد الأدوات المالية الآتية: كالتوريق أو الضمانات، الخصم، وبدأ التمويل بالمستحقات بالنمو في جميع أنحاء العالم بسرعة كبيرة في السنوات الماضية ، بسبب ان المشترون الكبار يطلبون المزيد من الوقت للدفع (Benea&Duma,2013:80). وتمثل المستحقات او المتأخرات مطلوبات لخدمات انجزت ولكن لم يتم دفع تكاليفها، وتعد من مصادر التمويل قصيرة الاجل التلقائية كالائتمان التجاري وتشمل الاجور المستحقة غير المدفوعة، الضرائب المستحقة، والايجار المستحق، والفوائد غير المسددة (العامري،2013: 253).

رابعاً: الائتمان التجاري

يمثل منبع وركيزة الحياة التجارية، فأساس المعاملات التجارية الثقة التي تسود المتعاملين في العملية التجارية (حمو،2008: 1)، ويعد مناسب كثيرا للشركات الصغيرة التي يكون من الصعب عليها الحصول على الائتمان بالوسائل الاخرى، كما يتخذ الائتمان التجاري اشكال عديدة فقد يأخذ كل حساب مفتوح او شكل ورقة تجارية كالكمبيالة (حنونة،2012: 8).

وذكر الكتاب والباحثون اشكال ومصادر أخرى للتمويل قصير الأجل متمثلة:

السحب على المكشوف، التمويل بضمان المخزون، قروض المقاولين، و في الاساس لا يوجد مزيج أمثل للتمويل من التمويل قصيرة الأجل المتنوعة ولكن هناك عوامل عدة يجب اخذها بالحسبان عند انتقاء مصدر التمويل قصير الأجل الملائم ومن هذه العوامل تكلفة التمويل واتاحة التمويل والمرونة، وبما أنّ كلفة التمويل تختلف بين مصادر التمويل القصيرة الأجل المختلفة فإنّه على الشركة العمل على تقليل تكلفة التمويل الى ادنى حد ممكن (الموسوي،2016: 39).

4. التمويل طويل الأجل (هيكل رأس المال)

من المهم الوصول إلى الأدوات المناسبة للتمويل طويل الأجل بوصفه أحد تحديات السياسات المالية في القطاع المالي في العالم النامي والمتقدم ، وبينما كان هناك الكثير من التركيز الأكاديمي والسياسي في الآونة الأخيرة على الاندماج المالي وتمويل الشركات، فإن تحدي التمويل طويل الأجل يشكل مجاًلاً مهماً لصانعي السياسات ، وقد ارتبط وجود تمويل طويل الأجل باحتياجات البنية التحتية الهائلة في جميع أنحاء العالم النامي والمتقدم (Beck,2016:2).

وعلية يتم الحصول على التمويل طويل الأجل عن طريق الاقتراض طويل الأجل و اصدار السندات والاسهم العادية والممتازة واحتجاز الأرباح ، وتقسم مصادر التمويل طويل الأجل الى مصادر تمويل بالدين وتشمل الاقتراض طويل الأجل و اصدار السندات ، والى مصادر التمويل بالملكية وتشمل اصدار الاسهم العادية واحتجاز الارباح ، أما الاسهم الممتازة فأنها تعد مصدر

ت	المصدر	المفهوم
---	--------	---------

هجين أي أنه مزيج من أموال الدين والملكية (حافظ واخرون،2012: 219).

وان هيكل رأس المال يمثل التمويل الطويل الاجل و طريقة الحصول عليه والمدة التي تحتاج اليها الشركة لدعم استثماراتها الطويلة الاجل، فإذا قمنا برسم الصورة على شكل فطيرة، فإن هيكل رأس مال الشركة يحدد الكيفية التي تقسم فيها الفطيرة، أي ما هي النسبة المئوية للتدفقات النقدية التي تذهب إلى الدائنين وما هي النسبة المئوية للمساهمين، وتتمتع الشركات بقدر كبير من القابلية للتغيير في اختيار هيكل مالي، فأن اختيار الهيكل بوصفه أفضل من أي هيكل آخر بالنسبة لشركة معينة هو قلب مسألة هيكل رأس المال، ويمكن أن تكون النفقات المرتبطة برفع التمويل طويل الأجل كبيرة، لذا يجب تقييم الاحتمالات المختلفة بعناية (4-3: Ross, et al., 2010).

لذلك يعد هيكل رأس المال واحد من المجالات الأكثر تعقيدا في صنع القرار المالي بسبب ترابطها مع متغيرات القرارات المالية الأخرى، فرأس المال الضعيف يمكن أن تؤدي القرارات الهيكلية إلى ارتفاع كلفة رأس المال، ومن ثم خفض صافي القيمة الحالية للمشاريع وجعلها غير مقبولة، وان هيكل رأس المال الفعال يمكن أن يقلل كلفة قرارات التمويل، ما يؤدي إلى زيادة صافي القيمة الحالية وهذا يؤدي الى زيادة قيمة الشركة (523: Gitman& Zutter, 2012).

الجدول (2-3) مفاهيم هيكل رأس المال

1	(Brealey el at,. 2001:635)	مزيج الشركة من التمويل طويل الاجل.
2	(Livingstone & Grossman, 2002:628)	عملية تكوين رأس مال مستثمر لشركة معينة وهو عبارة عن مزيج من الديون والتمويل بالأسهم.
3	(Levi, 2005: 550)	مقدار الدين مقابل حقوق الملكية لتمويل الشركة .
4	(Van Horne & Wachowicz , 2009: 691)	مزيج من التمويل الدائم او طويل الاجل للشركة متمثل بالديون والاسهم الممتازة والاسهم العادية.
5	(Ross el at,.2010 : 3)	خليط محدد من الديون طويلة الاجل وحقوق الملكية والتي تستخدمها الشركة لتمويل عملياتها.
6	(Parrino el at,.2012: 6)	عبارة عن مزيج من الديون وحقوق الملكية في الميزانية العمومية ويمثل الاموال طويلة الاجل.

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على المصادر المذكورة انفاً.

أ: الارباح المحتجزة

هي أرباح الشركة التي يحتفظ بها بعد خصم جميع النفقات، من اجل النمو المستقبلي اذ ان الاحتفاظ بأرباح الشركة يزيد من فرص التوسع بالنمو (Shah&Javed ,2015:397).

ويتم تسجيلها عادة ضمن حقوق المساهمين في الميزانية العمومية، ويمكن التعبير عن الأرباح المحتجزة كنسبة ، والتي تُعرف عادةً باسم نسبة الاحتجاز، ومن الجدير بالذكر أن عمليات احتجاز الارباح هي تضحية قدمها المساهمون، لذا فهي من المصادر الداخلية للتمويل المتاحة للشركة ولديها العديد من المزايا، كمصدر داخلي ، او انها متاحة للاستخدام بسهولة، كما أن الاحتجاز أقل تكلفة من التمويل الخارجي، وله دلالة إيجابية اذ يرى أصحاب المصلحة أن الشركة لديها فرص استثمارية محتملة. (Thuranira,2014:2-3).

وقد يتم تفضيل الأرباح المحتجزة ، كمصدر رئيس للتمويل الداخلي، على تمويل الخارجي للشركات لعدة أسباب (Head& Watson,2007:31) :

1. يُنظر إلى الأرباح المحتجزة على أنها مصدر جاهز للنقد، فالقرار المتعلق بالمبلغ المدفوع

لحملة الأسهم (ومن ثم على مبلغ الأرباح المحتجزة) هو قرار داخلي .

2. الأرباح المحتجزة ليس لها تكاليف معاملات كبيرة .

3. لا يوجد تخفيف للمراقبة كما يحدث مع إصدار أسهم جديدة.

4. لا توجد قيود على العمليات التجارية كالتالي تنشأ مع إصدار جديد من الديون.

و يشار الى الفرق بين صافي دخل الشركة والمبلغ الذي تنفقه على توزيعات الأرباح باسم أرباح الشركة المحتجزة لذلك العام:

الأرباح المحتجزة = صافي الدخل - توزيعات الأرباح(3)

(Berk & Demarzo,2014:32)

وتعد الأرباح المحتجزة مصدر مهم لأموال التوسع ، وهناك قدر من المرونة في مقدار الأموال التي ستحقق من الأرباح الجديدة المعاد استثمارها، إذ يمكن زيادة الأرباح أو تخفيضها، ولكن إذا كانت الشركة تعتمد الاحتفاظ بتوزيعات أرباحها ثابتة أو زيادتها بمعدل مستهدف، كما يفعل معظمها، فإن المرونة تكون محدودة (Brigham & Ehrhardt , 2011:479).

ب: السندات

السند هو ضمان صادر عن شركة أو حكومة تتعهد بدفع مبالغ محددة سلفاً للمشتري في أوقات معينة في المستقبل، وتقوم الشركات بإصدار سندات لتمويل مشاريع استثمارية مثل المصانع الجديدة، وتصدر الحكومات السندات عندما تحتاج إلى أموال لتغطية العجز في الميزانية (Ball,2012:2).

ويظهر هنا ان الفرق الرئيس الذي يميز السندات ما بين الحكومية الشركات، إذ تصدر السندات الحكومية من قبل الحكومات، أما بالنسبة لمعظم السندات فإنها تعد بدفع مدفوعات فائدة دورية وتسديد القيمة الاسمية في تاريخ الاستحقاق (Corelli,2016:136).

وإن قرار إصدار سندات أمر ذي أهمية كبيرة ليس فقط للمشتريين المحتملين ، ولكن أيضاً للمساهمين الحاليين، إذ يؤدي تقييم السوق الإيجابي لاستراتيجية الشركة والتخصيص الفعال لرأس المال المكتسب إلى زيادة في القيمة السوقية للشركة وخلق فوائد ليس فقط لحملة السندات ولكن أيضاً للمساهمين الحاليين والمستثمرين المستقبليين المحتملين (Procházka ,2017:667).

ويعد السند عقد طويل الأجل يوافق المقترض بموجبه على تسديد مدفوعات الفائدة والمبلغ الأصلي، في تواريخ محددة ، لحاملي السندات، ويتمتع المستثمرون بالعديد من الخيارات عند الاستثمار في السندات وندرج اهمها :

● **سندات الخزينة**

يتم إصدار سندات الخزينة التي يشار إليها أحياناً باسم السندات الحكومية من قبل الحكومة وإن هذه السندات لا تنطوي على مخاطر بشكل كبير بل أحياناً تنخفض أسعار سندات الخزانة عندما ترتفع أسعار الفائدة ، لذا فهي خالية من جميع المخاطر(Brigham&Daves,2007:115).

● **السندات القابلة للتحويل**

تتيح السندات القابلة للتحويل لحامليها خياراً لتبادل كل سند لعدد محدد من الأسهم العادية للشركة، وتعطي نسبة التحويل عدد الأسهم التي يمكن تبادل كل سند لها. لنفرض أن السند القابل للتحويل يتم إصداره بقيمة اسمية يستفيد حملة هذه السندات من ارتفاع أسعار أسهم الشركة (Bodie, el at., 2008:294).

● **السندات الدولية**

العديد من الشركات تقترض من الخارج، والعديد من المستثمرين يشترون السندات من جهات إصدار أجنبية، فضلاً عن إلى أسواق رأس المال الوطنية ، هناك سوق رأس مال دولي مزدهر ، يتركز إلى حد كبير في لندن، فمثلاً سندات اليورو هي سندات مقومة بعملة غير عملة البلد الذي تصدر فيه، وتقوم العديد من الشركات بإصدار سندات في دول أجنبية ولكن بعملة المستثمر (Bodie el at., 2014:36).

● **سندات البلدية**

وهناك سندات تصدر بشكل محلي، يطلق عليها اسم السندات البلدية وتحظى بشعبية كبيرة في الأسواق الأمريكية، يتم إصدارها من قبل حكومات الولايات أو المدن وفي أمريكا يوجد فيها أنواع تعتمد على وقت او تاريخ الاستحقاق (Corelli,2016:136-137).

ج: الاسهم العادية:

الأسهم العادية هي شكل من أشكال الأسهم وكل سهم من الأسهم يمثل مركز ملكية في شركة ، وتخول حصة من الأسهم للحائز المشاركة المتساوية في أرباح الشركة، ومن وجهة نظر المستثمر فإن العائد على الأسهم يأتي من أرباح الأسهم و ارتفاع سعر السهم (Gitman el at.,2014:256).

وان بعض الشركات الصغيرة جدا لا يتم تداول أسهمها العادية بنشاط إلا بعدد قليل من الأشخاص الذين يمتلكها وهم عادةً مدراء الشركات، اما أسهم معظم الشركات الكبرى يملكها الآلاف (Brigham&Houston,2007:157) ، ويحق لحاملي الأسهم العادية الحصول على أرباح الشركة عندما يتم توزيع هذه الأرباح في شكل توزيعات أرباح وكما يحق لهم الحصول على حصة تناسبية من الأسهم المتبقية في حالة التصفية (Focardi & Fabozzi,2004:45).

وان المساهمين لديهم حقوق وامتيازات معينة ، فيحق لهم انتخاب مديريها الذين يقومون بدورهم بانتخاب المدراء الاخرين الذين يديرون الشركة، ففي الشركة الصغيرة يكون صاحب الاسهم الاكبر هو عادة مديرها ورئيس مجلس الإدارة، اما في الشركات الكبيرة، يمتلك المديرون عادة بعض الأسهم الا ان ما يمتلكونه شخصياً لا يكفي عموماً لمنحهم حق التصويت، ويمكن لأصحاب الأسهم اعفاء إدارة الشركة إذا لم يكن فريق الإدارة فعالاً (Brigham &Houston,2007:290).

وتتميز الاسهم العادية ايضاً بمجموعة من الخصائص فضلاً عن لديهم حقوق التصويت فانهم يتحملون المخاطر النهائية المرتبطة بالملكية، وفي الإفلاس يكون أصحاب الأسهم العاديون في الطابور الأخير "بعد حملة السندات وحملة الأسهم الممتازة" للمطالبات المتعلقة بالأصول، وايضاً تقتصر مسؤولية المساهمين على مقدار استثماراتهم "ذات مسؤولية محدودة"، اما فيما يتعلق بالمطالبات المتعلقة بالأرباح لا يحق للمساهمين العاديين استلام توزيعات الأرباح إلا بعد استيفاء جميع التزامات الشركة واخيراً يتلقى المساهمون توزيعات الأرباح فقط عندما يعلن مجلس إدارة الشركة عن توزيعات الأرباح (Faerber,2008:14-15).

وبوصفها أسهم ملكية في الشركة، فإنها تخول مالکها صوت واحد، بعد تشكيل مجلس الإدارة فإنه يقوم بمنح صلاحيات للمديرين بشأن اتخاذ معظم القرارات المتعلقة بالأعمال دون الحصول على موافقة محددة من مجلس الإدارة، وتتمثل رئاسة مجلس الإدارة في الإشراف على الإدارة لضمان أنها تعمل في مصلحة المساهمين (Bodie, at el.,2011:41).

اجملاً يمكن ان تعرف الاسهم العادية، بانها: عبارة عن حصة في ملكية الشركة التي تخول مالكيها الحصول على الارباح بعد ايفاء الالتزامات تجاه الاخرين ، أي هي التي تصدرها الشركات ولها كلفة تتحملها الشركة كباقي مصادر التمويل طويلة الاجل، اذ تتمثل كلفة الاسهم العادية بنسبة العائد المطلوب على الاسهم من قبل المستثمرين في السوق المالي (حنتوش،2017: 154)، ويمثل السهم العادي صك ملكية له قيمة دفترية وقيمة سوقية وقيمة حقيقية وتعد القيمة الاسمية هي القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد تأسيس الشركة، اما القيمة الدفترية هي المتمثلة في حقوق الملكية التي تتضمن القيمة الاسمية للاسهم المكتتب فيها وعلاوة الاصدار ان ظهرت ، اما القيمة السوقية فهي القيمة التي يباع بها السهم في السوق وقد تصبح اكبر او اقل من القيمة الدفترية (دلول،2010: 42).

د: القروض طويلة الاجل

تعد القروض طويلة الاجل من ابرز مصادر التمويل للشركات، و لاسيما الكبيرة منها وذلك لإمكانية الحصول على أموال كبيرة سواء من المنشآت المالية كالمصارف ومؤسسات التأمين وقد يمتد تاريخ استحقاقها الى فترة طويلة قد تصل الى ثلاثين سنة (الحمدوني،2012: 153).

وتم تصميمها لتمويل استثمارات تجارية طويلة الأجل ، مثل شراء المعدات أو بناء المرافق المادية، والتي تغطي فترة أطول من سنة واحدة، وتتعهد الشركة المقترضة بتسديد القرض في سلسلة من الأقساط الشهرية أو الفصلية (Rose & Hudgins, 2008: 548). ويمكن تحديد ابرز مميزات القروض طويلة الاجل بالاتي: (حافظ واخرون،2012: 219).

- كبيرة الحجم ومستقرة.
- فائدتها ثابتة ومستقرة
- تستعمل لتمويل مشاريع طويلة الاجل او موجودات ثابتة.

هـ : الاسهم الممتازة

تصدر الشركة فئة إضافية من الأسهم ، تسمى الأسهم الممتازة، وهذه الاسهم لديها أحكام تعاقدية تعطيها بعض الأفضلية أو الأولوية على الأسهم العادية وقد تصدر الشركات الأسهم الممتازة للنقد أو للأصول غير النقدية (Weygandt et al., 2012: 554). ويحصل أصحاب الأسهم الممتازة على أرباح ثابتة يتم تحديدها عندما تصدر الشركة، فيما يحصل المساهمون

العاديون على أرباح تتقلب مع اختلاف ربحية الشركة مع مرور الوقت (Hubbard,2012: 158). (Obrien&158).

وان تكلفة الأسهم الممتازة هي واجبة الدفع على وفق تقديرات مجلس إدارة الشركة، ومن ثم على عكس الديون، فإنه لا يخلق خطر الإفلاس القانوني، فإن الأسهم الممتازة هي ضمان يأخذ أولوية على أوراقها الأخرى عندما يتعلق الأمر بدفع الأرباح وتوزيع الموجودات إذا تم حل الشركة (Van Horne & Wachowicz,2009: 385). ويمنح السهم الممتاز لأصحابه امتيازات معينة تجعلهم من كبار المساهمين ، ويتم تحديد نسبة الأرباح إما كنسبة مئوية أو ك مبلغ نقدي. تعتمد طريقة توزيع الأرباح على ما إذا كان السهم الممتاز له قيمة فالأسهم الممتازة ذات القيمة الاسمية لها قيمة اسمية معلنة ، ويتم تحديد أرباحها السنوية كنسبة مئوية من هذه القيمة (Gitman el at,2013: 243-244)، ويمكن أن تكون الاسهم الممتازة وسيلة مفيدة للتمويل في عمليات الدمج وبعض المواقف الخاصة الأخرى مثل الديون ، اذ تقدم سلسلة من المدفوعات الثابتة للمستثمر (Brealey el at.,2011: 350).

وان الأسهم الممتازة عبارة عن تقاطع بين الأسهم العادية والديون طويلة الأجل وأنه لا يمكن زيادة أو تقليل معدل ارباحها، بغض النظر عما إذا كانت أرباح الشركات تزيد أو تنقص ومع ذلك فأنها مثل أرباح الأسهم العادية ، يتم الإعلان عن توزيعات الأسهم الممتازة من قبل مجلس الإدارة ، وفي حالة حدوث ضائقة مالية ، يمكن لمجلس الإدارة اختيار عدم دفع أرباح الأسهم الممتازة إذا تم فقدان توزيعات الأسهم الممتازة (Parrino el at,2012: 56).

وعند التقييم يرى (Hitchner,2003: 475-476) ان هناك مجموعة من العوامل التي يجب أخذها في الاعتبار هي العائد وتغطية الأرباح وتفضيلات التصفية ويجب تحديد مدى كفاية العائد من خلال مقارنة معدل أرباح الأسهم للشركة، وهناك عوامل الأخرى التي ينبغي النظر فيها في تقييم الاسهم الممتازة:

• وجود حقوق التصويت والاشراف

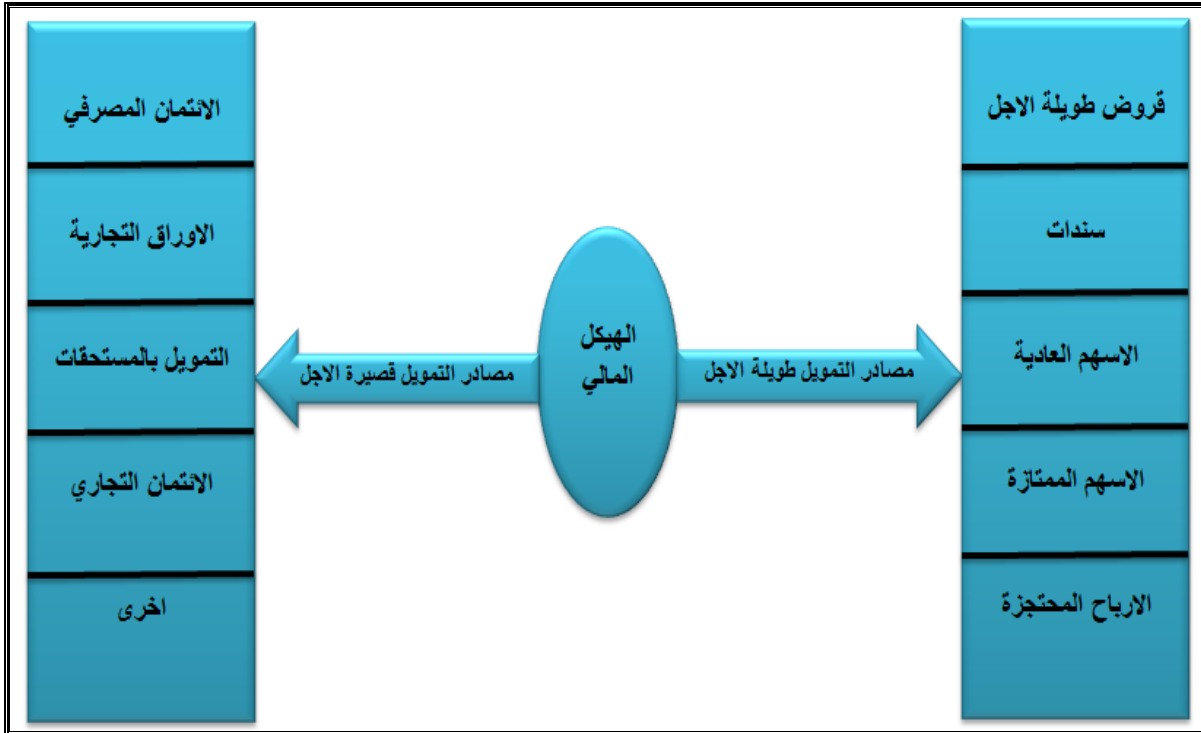
• امتيازات الاسترداد

وهناك ميزة هامة يمتلكها مالك الأسهم الممتازة على مالك الأسهم العادية هي الاولوية في

الحصول على الاموال، بعد حصول جميع الدائنين على ما هو مستحق ، على أصول الشركة

المصدرة في حالة التصفية (Hitchner,2003: 890).

وعن طريق ما تقدم من مفاهيم وتوضيح لمصادر التمويل المتنوعة من مصادر طويلة الاجل المتمثلة بالسندات وقروض طويلة الاجل والاسهم الممتازة والعادية والارباح المحتجزة التي بمجملها تشكل هيكل راس المال والصنف الاخر مصادر التمويل قصيرة الاجل المتمثلة بالائتمان التجاري والائتمان المصرفي وايضا الاوراق التجارية والتمويل بالمستحقات ومصادر اخرى تم ذكرها، لذلك اصبح من ضروري ان نوضح هذه المصادر بالشكل (2-2) الاتي:



المصدر/ من اعداد الباحث الشكل (2- 2) الهيكل المالي

و. تقييم قرارات التمويل

تعد نسب الرفع المالي من اكثر الادوات اهمية في تقييم قرارات التمويل للشركة في تاريخ معين ومن حيث مصادر اعتمادها على مصادر التمويل الداخلية كانت ام الخارجية (الشيخ،2008:52)، وايضاً يشير مصطلح الرافعة المالية إلى استخدام الديون على أمل أن يتمكن المقترض من تحقيق أرباح تتجاوز تكاليف الديون، ومن ثم زيادة العائدات المحتملة لأصحاب شركات الأعمال (Rose&Hudgins,2008:558)، لذلك فإن الرفع المالي يبين مقدار تمويل الديون اي كلما زادت نسبة الدين في ميزج التمويل، كلما زادت الرافعة المالية (Livingstone&Grossman,2002:307)، وقد تكون الشركات التي تتمتع برافعة مالية عالية عرضة لخطر الإفلاس إذا كانت غير قادرة على سداد ديونها وعليه تكون غير قادرين على إيجاد مقرضين جدد في المستقبل، اي كلما ارتفعت درجة الرفع، كلما كانت درجة المخاطر ومعدل العائد أعلى، او أن الرافعة المالية هي استخدام الأصول والالتزامات لتعزيز الأرباح مع موازنة المخاطر التي تنضوي فيها (Safiuddin el at.,2015:31).

وفي ضوء ذلك فإن الهيكل المالي يتضمن هيكل رأس المال مضافاً اليه بقية جانب المطلوبات التي تمثل مصادر التمويل قصيرة الأجل (Barakat,2014:58)، وتشتمل الديون قصيرة الأجل على جميع الالتزامات المطلوب تسديدها في غضون عام واحد ، أو بدلاً من ذلك تغطي تلك الالتزامات التي يتوقع أن يتم التصفية من الأصول المتداولة، وعادة ما يتم تكبدها في سياق الأعمال العادية ويتعين دفعها في تواريخ محددة إلى حد ما، اما الدين طويل الأجل تمثل جميع الالتزامات بخلاف الديون قصيرة الأجل، وادناه نسب قياس هيكل التمويل: (Amjed,2007:444).

1. نسبة المديونية: تسمى نسبة إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول ويتمثل إجمالي الدين بجميع الديون قصيرة الأجل وطويلة الاجل وتحسب بالمعادلة الآتية:

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الاصول}} \dots\dots\dots (4)$$

(Jones&Ferri,1979:631)

ونستخدم نسبة الديون قصيرة الاجل ونسبة الديون طويلة الاجل لتحليل المركزين الماليين القصير والطويل الاجل وعن طريق تحديد قابلية اصول الشركة على تغطية الالتزامات في تاريخ استحقاقها وحسب الشكل الاتي :

$$(5) \dots\dots\dots \frac{\text{الديون قصيرة الاجل}}{\text{مجموع الاصول}} = \text{نسبة المديونية قصيرة الاجل}$$

$$(6) \dots\dots\dots \frac{\text{الديون طويلة الاجل}}{\text{مجموعة الاصول}} = \text{نسبة المديونية طويلة الاجل}$$

(الشيخ،2008:53)

2. نسبة الدين إلى الملكية: وتشير إلى مقدار الدين (مساهمة الدائنين) بالمقارنة مع مساهمة المالكين، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية تخبرنا بمقدار الدين لكل دينار من الأسهم. :

$$(7) \dots\dots\dots \frac{\text{اجمالي الدين}}{\text{اجمالي حق الملكية}} = \text{نسبة الدين الى الملكية}$$

(Parrino el at., 2012:94)

3. نسبة تغطية الارباح للفوائد: مقياس آخر للرافعة المالية هو مدى تغطية الفائدة من الأرباح، اذ تفضل البنوك إقراض الشركات التي تتجاوز أرباحها بكثير من مدفوعات الفائدة، لذلك غالباً ما يحسب المحللون نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) إلى مدفوعات الفوائد:

$$(8) \dots\dots\dots \frac{\text{EBIT}}{\text{مدفوعات الفائدة}} = \text{نسبة تغطية الارباح للفوائد}$$

4. نسبة التغطية النقدية: بما أن الاندثار يتم خصمه عند حساب أرباح الشركة ، على الرغم من عدم خروج أي مبالغ نقدية (مدفوعات غير نقدية)، ومن ثم بدلاً من السؤال عما إذا كانت الأرباح كافية لتغطية مدفوعات الفائدة، قد يكون اكثر اهتمام في حساب مدى تغطية الفائدة من التدفق النقدي للعمليات يتم قياس ذلك من خلال نسبة التغطية النقدية:

$$\text{نسبة التغطية النقدية} = \frac{\text{الاندثار} + \text{EBIT}}{\text{مدفوعات الفائدة}} \dots\dots\dots (9)$$

(Brealey et al., 2001:139)

5. نسبة مضاعف الملكية: ان هذه النسبة تقيس قوة الشركات وتشير إلى مقدار الدين الذي تستخدمه الشركة لتمويل أصولها بالنسبة إلى القيمة الممثلة في حقوق المساهمين: (Nwaolisa&Chijindu,2016:7)

$$\text{نسبة مضاعف الملكية} = \frac{\text{اجمالي الموجودات}}{\text{اجمالي حق الملكية}} \dots\dots\dots (10)$$

(Ross et al., 2008: 60)

**الفصل الثاني
المبحث الثاني**

الجانب النظري للقيمة السوقية

توطئة:

عن طريق مراجعة ادبيات الادارة المالية يتبين ان الهدف الرئيس الذي يجب ان توجه نحوه كل القرارات المالية هو تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم قيمة الاسهم العادية التي يمكونها ومن ثم فان جوهر نجاح الشركة والادارة المالية فيها يكمن في تعظيم قيمة الشركة، ويستخدم هذا المصطلح كمرادف لمصطلح السعر عند تحديد قيمة الشركة أي عند تقويم الاسهم العادية والقيمة المقصودة بها هي القيمة السوقية للسهم اذ يظهر السعر الذي يباع به السهم فعلياً في السوق المالي.

اذ يعبر اسعار الاسهم العادية في السوق المالي في معظم ادبيات الادارة المالية عن قيمة الشركة ولا سيما عندما تكون ممولة بالكامل بتمويل ممتلك اذ يصبح قياس قيمتها عن طريق قيمة اسهمها في السوق المالي فالسعر السوقي الانني هو افضل تقدير للقيمة السوقية المنشأة.

اولاً. مفهوم القيمة السوقية:

ان القيمة (Value) هي ما يجب ان يحصل عليه المستثمر عند استثمار النقود في اطار معين، لذلك فان قيمة أي منشأة تمثل بقيمة موجوداتها ومطلوباتها، والقيمة هي تعبر عن الأسهم المملوكة والاستثمارات المالية التي تتأثر بقرارات الإدارة المالية (العكيلي،2017: 122).

وتعرف القيمة السوقية على وفق مجموعة من المفاهيم وكما مبين في الجدول (2 - 4) ادناه:

جدول (2 - 4) بعض اهم مفاهيم القيمة السوقية

ت	المصدر	المفهوم
1	(الدالمي، 2005: 82)	هي عبارة عن إجمالي القيمة السوقية للأسهم العادية للمنشأة
2	(Martin,2011:13)	هي السعر السوقي للشركة والقيمة التي سيبيعها المالك الحالي للشركة والمشتري سيحصل على المنشأة وهذا السعر

	الذي ستنتهي فيه الصفقة.	
3	هي السعر الحالي المدرج الذي يشتري به المستثمرون أو يبيعون حصة من الأسهم العادية بوقت معين وهو ما يرغب المستثمرون في دفعه فقط اذ تبيع بعض الشركات قيمة أصولها عدة مرات، بينما يبيعها الآخرون بسعر مخفض للأصول.	(Robert,2012:4)
4	هي السعر الذي يتداول به الأصل في إطار مزاد سوق تنافسي.	(kiranga,2013:2)
5	هي القيمة الحالية للأوراق المالية ويتم تسجيلها على وفقاً أحدث الأسعار على أسعار السوق المرتفعة التي يمكن بيعها في السوق	(Abdlla,2014:3)
6	هي السعر الحالي الذي يتم فيه بيع أو شراء الأوراق المالية في السوق.	(Ongera,2014:3)
7	هي المبلغ النقدي أو الثمن العادل لكل منشأة في حالة استمرارها.	(عبدالله، 2015: 162)
8	هي القيمة التي يضعها سوق الأوراق المالية على الشركة بأكملها أو ببساطة هو مقياس لتقديرات الشركة في ضوء آفاقها وظروفها المالية .	(Ali , 2017: 11)
9	هي القيمة التي تتداول بها الاسهم العادية في سوق الاوراق المالية وتتمثل بالسعر الذي يحدد البائعون والمشترون عند المتاجرة بالأسهم.	(التميمي & حسين ، 2017 : 398)

المصدر: من اعداد الباحث على وفق الادبيات والمصادر اعلاه.

ثانياً. اهمية القيمة السوقية:

حظيت قيمة المنشأة باهتمام كبير في المجالات المالية في الاعوام الأخيرة، فعندما يرغب المستثمرون بالاستثمار في اسهم الشركة، هناك إجراءات يجب القيام بها لمعرفة قيمتها (Marsha&Murtaqi,2017:214)، اذ تساعد القيمة السوقية على قياس قيمة الشركة بالسوق المفتوحة وكذلك لتحديد التصور الذهني عن آفاق الشركة المستقبلية (Ali,2017:2).

وعليه فأنها تعد من اهم القيم من وجهة نظر المستثمر (الزبيدي،2014: 238)، وان تعظيم الأصول عن طريق تعظيم قيمة الشركة يعد أمراً أساسياً بالنسبة للمنشأة لأنه يعني زيادة ثروة المساهمين (Sucuahi&Cambarihan,2016:149)، لذلك ينبغي على الشركات أن توجه اهم قراراتها المالية نحو تعظيم القيمة السوقية في السوق المالي، وعلية فيقصد بتعظيم القيمة السوقية زيادة سعر سهم الشركة في السوق المالي فالسعر السوقي للسهم هو أفضل مقياس لقيمة الشركة إذ يعبر عن أسعار الأسهم العادية بالسوق المالي عن قيمة الشركة لاسيما عندما تكون ممولة بالكامل بتمويل ممتلك(شومان،2017: 44).

ويتجلى الهدف الرئيس للمنشأة بزيادة قيمتها وإن ارباحها المنخفضة تأتي من سوء اتخاذ قرار من قبل المعنين، بحيث ينخفض أداء الشركة في السوق و من ثم ينعكس على سعر السهم بالسوق (Moeljadi,2014:9).

وعليه تبرز أهمية القيمة السوقية في توفير المعلومات اللازمة لتحديد قيمة الشيء بالسوق المفتوحة بافتراض أن كل من المشتري والبائع يوافقان على البيع ولكنهما غير ملزمين بإجراء ذلك البيع(kiranga,2013:2).

وان لتعظيم ثروة مساهميها عن طريق تعظيم قيمة الشركة والتي يتجسد بالقيمة السوقية للاسهم، لا يستفاد منه فقط اصحاب الاسهم بل العاملون في المنشأة ومن وجهة نظر الادارة المالية فان عدد الاسهم المملوكة هي صورة عاكسة عن ملكية الشركة وقيمة المساهمين التي تنبثق من القيمة السوقية للاسهم وبالنتيجة للشركة ويمكن التوصل الى هدف الشركة عن طريق تنفيذ مهام الادارة المالية عن طريق اتخاذ ثلاثة قرارات مالية المتمثلة بقرارات التمويل و الاستثمار وسياسات توزيع الارباح ومن اجل تحسين قيمة الشركة والتي تعتمد بشكل كبير من خلال تطبيق هذه القرارات، لذلك تتجلى اهمية القيمة من خلال ان أي قرار مالي يؤثر على القرارات الباقية في الشركة وسيؤدي الى انعكاسات على القيمة السوقية لها (عبد الرسول،2015: 208)، وفضلا عن ذلك يقوم أصحاب المصلحة بتقييم الخدمات التي يتلقونها بناءً على المنفعة التي توفرها هذه الخدمات والتركيز على القيمة السوقية (Alfayoumi&Molyneux,2009:156).

ثالثاً. قياس القيمة السوقية:

الفصل الثالث – المبحث الاول التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

ان سعر السوق لحصة الأسهم العادية هو السعر الذي يحدده المشترون والبائعون، وتشير القيمة السوقية للأسهم العادية أيضاً إلى أن القيمة السوقية هي سعر السوق للسهم مضروباً في عدد الأسهم القائمة، ويمكن صياغة المعادلة بالشكل الآتي : (Ongera,2014:3)

القيمة السوقية للشركة = سعر السهم نهاية العام × عدد الاسهم العادية(1)

رابعاً. العوامل المؤثرة على القيمة السوقية:

هناك مجموعة من العوامل المؤثرة على قيمة الشركة في حالتها ارتفاع او انخفاض القيمة ونجمل ادناه ابرز واهم هذه العوامل :

1. سعر الفائدة:

هو العائد على راس المال المستخدم وثمان واجرة المال المقترض وايضا هو مبلغ معين من المال الذي يدفع مقابل استخدام راس المال لمدة زمنية معينة، ويمكن تعريفه ايضا بأنه المبلغ المدفوع على الدين كجزء منه خلال مدة زمنية محددة وهناك أنواع متعددة من سعر الفائدة تتحدد على وفق تاريخ الاستحقاق، والمخاطر المرتبطة بالدين، وسهولة تداول الأوراق المالية بالسوق (عمر و حمود،2008: 96).

ولسعر الفائدة تأثير على قيمة الشركة عن طريق انخفاض أرباح المنشأة من خلال تكلفة الفائدة لكونه سيجعل المستثمرين يسحبون حصتهم وينقلونها إلى استثمار آخر والذي يكون فيه مستوى الربح افضل عن طريق المساومة على ربح اكبر ومخاطر ادنى، وايضا إذا كان المستثمر يرى ان الطلب على السهم منخفض، فسوف ينسحب ويصبح العرض كبير والذي سيسبب في انخفاض العائد على السهم للشركة وانخفاض بقيمتها (Setiabudi&Agustia,2012:12658).

وأسعار الأسهم تتأثر بشكل عكسي بتحركات أسعار الفائدة بسبب ان قيمة الورقة المالية هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية القادمة وان سعر الفائدة هو معامل الخصم الذي يستعمل لخصم هذه التدفقات فعند ارتفاع سعر الفائدة تنخفض أسعار الأسهم والحالة بالعكس، وأكثر الأوراق المالية تتأثر بانخفاض أو ارتفاع أسعار الفائدة هي السندات طويلة الامد ذات الدخل الثابت (العكيلي،2017: 127).

2. مقسوم الارباح:

يمثل مقسوم الأرباح النقد او الاسهم او أي نوع من ملكية المنشأة يتم توزيعه على حملة اسهمها ويمكن لمجلس الادارة ان يصرح عن المقسوم في اي وقت، الا ان الاعلان عن توزيع الارباح لا يظهر التزام قانوني على الشركة (التميمي وحسين، 2016 : 434).

تعد الدفعات النقدية السنوية التي تقرر إدارة المنشأة توزيعها على حملة الأسهم العادية على وفق ربحيتها وسيولتها، فهو نسبة من الإرباح المتحققة توزع من قبل إدارة المنشأة على حملة الأسهم وتزداد قدرة المنشأة على توزيع الأرباح مع تزايد قدرتها على تحقيق الأرباح وخصوصاً في الامد البعيد ويعد أساس العلاقة بين مقسوم الأرباح وقيمة المنشأة (شومان، 2015 : 52)

3. تركيبة الهيكل المالي

من الطبيعي أن تبدأ الشركة نشاطها باعتماد التمويل الممتهك إلى جانب التمويل المقترض لتمويل موجوداتها ، اذ يعبر عن هذا المزيج في هيكل التمويل، وان الفائدة على القروض تعد من المصروفات التي تطرح للأغراض الضريبية وبالنتيجة تقلل من الدخل الخاضع للضريبة ما ينعكس على زيادة دخل المنشأة الأمر الذي من شأنه أن يفضي إلى ارتفاع الأرباح المتحققة للسهم العادي الواحد (شومان، 2005: 53).

4. الربح المتوقع للسهم:

ان ربحية السهم الواحد هي احدى الاسباب الاساسية التي تؤدي الى الاختلافات في اسعار الاسهم ما يساعد المستثمر على تحليل استثماراته (ابراهيم و ابراهيم، 2016: 521)

وعادة ما يتم قياس أرباح المنشأة السنوية والإبلاغ عنها من حيث ربحية السهم الواحد (EPS) ويترجم هذا المقياس أرباح الشركات الإجمالية إلى أرباح لكل سهم، ويوفر مقياساً ملائماً لمقدار الأرباح المتوفرة لحاملي الأسهم ويمكن التعبير عن EPS باستخدام هذه الصيغة:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الارباح للاسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم العادية}} \quad (2)$$

(Gitman et al., 2014: 290)

5 حجم الشركة:

حجم الشركة مهم جدا للمستثمرين والدائنين لأنه سيكون مرتبطا مع مخاطرة الاستثمار وأن إجمالي أصول الشركة الكبيرة يبين أن المنشأة لديها تدفق نقدي جيد أو إيجابي، أي أن لديها احتمالات جيدة في الامد الطويل، كما يعكس أيضًا أن المنشأة كانت أكثر استقرارًا نسبيًا وحقت أرباحًا أفضل من الشركات ذات الأصول الإجمالية الصغيرة ويؤثر حجم الشركة على سياسة دينها فأكبر شركة تحتاج إلى المزيد من الاموال لتشغيل عملياتها وأن الشركات ذات معدلات النمو المرتفعة تميل إلى طلب تمويل كبير والذي من الممكن ان يؤدي الى زيادة أداء الشركة في السوق ومن ثم زيادة قيمة الشركة (Moeljadi,2014:10).

لذلك فان مجموع الأصول المملوكة للشركة تشير إلى حجمها ، و كلما كان حجم الشركة أكبر، كما كان من الأسهل الحصول على مصدري التمويل الداخلي والخارجي، ما يؤثر على قيمة الشركة نفسها الشركات الكبيرة لديها أسهم واسعة الانتشار لذلك تميل إلى المخاطرة في بيع أسهمها للحفاظ على احتياجاتها من نمو المبيعات، وبالمقابل ان الشركات الصغيرة يتم توزيع اسهمها في مناطق محدودة، وبالمقابل يتم توزيع الأسهم التي تملكها شركة صغيرة فقط في منطقة صغيرة، (Setiadharna&Machali,2017:1).

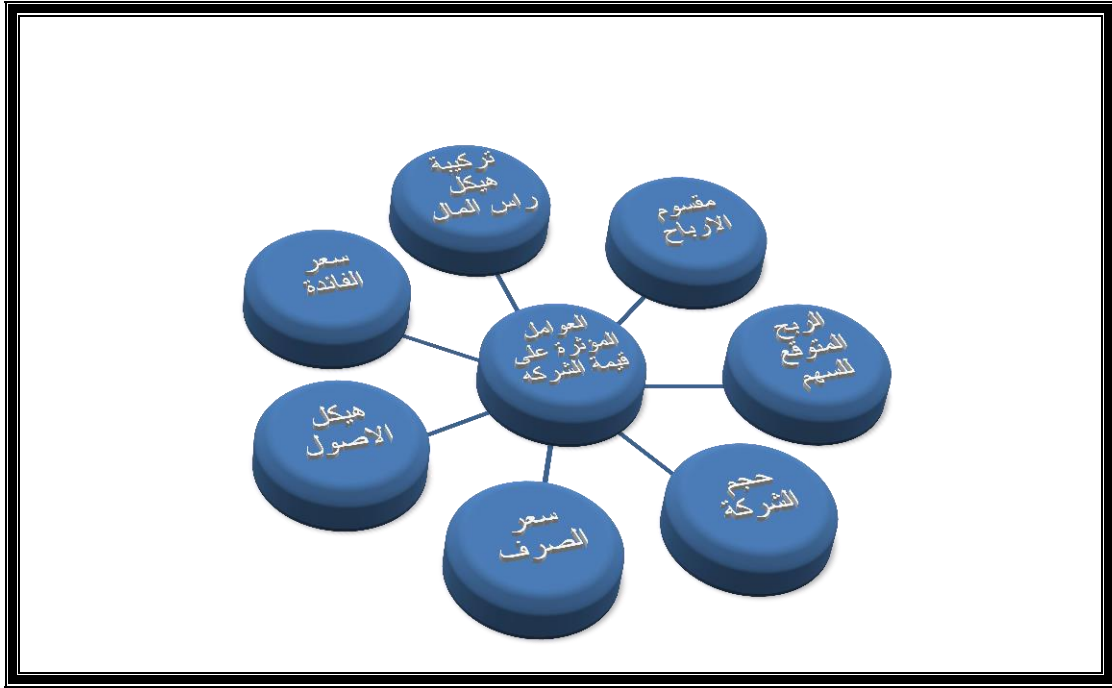
6. سعر الصرف:

سعر الصرف هو ببساطة سعر عملة واحدة مقابل عملة أخرى وان عائدات الأوراق المالية في السوق لا تعتمد فقط على زيادة او نقصان أسعارها أو أسعار الفائدة عليها بل يستند أيضا على التغيرات في أسعار الصرف بين العملات وبذلك فان نجاح الاستثمار بالأوراق المالية وتحقيق العوائد المرغوب بها يستند على أداء السوق وسعر صرف العملات (الكريطي،2013: 77).

7. هيكل الاصول:

الأصول هي ممتلكات مملوكة للمنشأة في فترة معينة، بناءً على الطريقة والمدة، هناك نوعان من الأصول، الأصول المتداولة و الثابتة، وقد تؤثر شروط أصول الشركة على سياسة تمويل المنشأة لذلك تميل الشركات التي لديها أصول متداولة أكثر في هيكل أصولها إلى استخدام الديون للوفاء بأنشطتها التمويلية، بينما تميل الشركات ذات الأصول الثابتة إلى استخدام رؤوس أموالها الخاصة لتلبية احتياجاتها التمويلية، لذلك الشركة التي لديها اصول متوازنة نسبياً من الممكن ان تكون ضماناً على القروض الممنوحة، اي يعطي امكانية الحصول على مصادر التمويل بسهولة وبالتالي سيؤثر على قيمة الشركة (Setiadharna&Machali,2017:1)

ويمكن توضيح ابرز واهم العوامل المؤثرة على قيمة الشركة من خلال الشكل ادناه:



الشكل (3-2) العوامل المؤثرة على قيمة الشركة

المصدر : من اعداد الباحث

خامساً . قيم ونماذج تقييم الاسهم العادية:

1. قيم الاسهم العادية:

ان قيمة الأسهم العادية لها عدة قيم لكل منها مفهومها الخاص بها، و يمكن بيانها بما هو ات:

أ. القيمة الاستثمارية

هي قيمة الممتلك من أجل استثمار مخصص وأهداف استثمارية محددة، وتبعاً لهذا المفهوم يتعلق ممتلك معين بمستثمر محدد أو بمجموعة مستثمرين أو بمنشآت ذات اهداف استثمارية وشروط معينة ومن ثم تمثل قيمة الممتلك الاستثمارية القيمة الذاتية لمستثمر محتم، فإذا كانت أعلى من القيمة السوقية سيكون هذا المستثمر مهتماً بشراء هذا الممتلك (ناصرالدين،2013: 28).

ب. القيمة العادلة والحقيقية

ان مبدأ القيمة العادلة هو ان يلزم الابلاغ عن الاصول والمطلوبات بالقيمة العادلة (السعر المستلم لبيع الاصل أو تسوية التزام بين اطراف كل منهم لدية الرغبة في التبادل) وقد تكون بيانات القيمة العادلة اكبر فائدة من التكلفة التاريخية لأشكال معينة من الموجودات والمطلوبات (Weygandt et al., 2012:9).

ج. القيمة الدفترية

وهي تمثل حقوق الملكية التي يملكها المساهم العادي في صافي أصول الشركة من امتلاك حصة واحدة من الأسهم لذلك فان صيغة حساب القيمة الدفترية للسهم عندما يكون لدى الشركة فئة واحدة فقط من الأسهم هي:

$$\text{القيمة الدفترية لكل سهم} = \frac{\text{مجموع حقوق المساهمين}}{\text{عدد الاسهم العادية المصدرة}} \dots\dots\dots (3)$$

(Weygandt,2012:574)

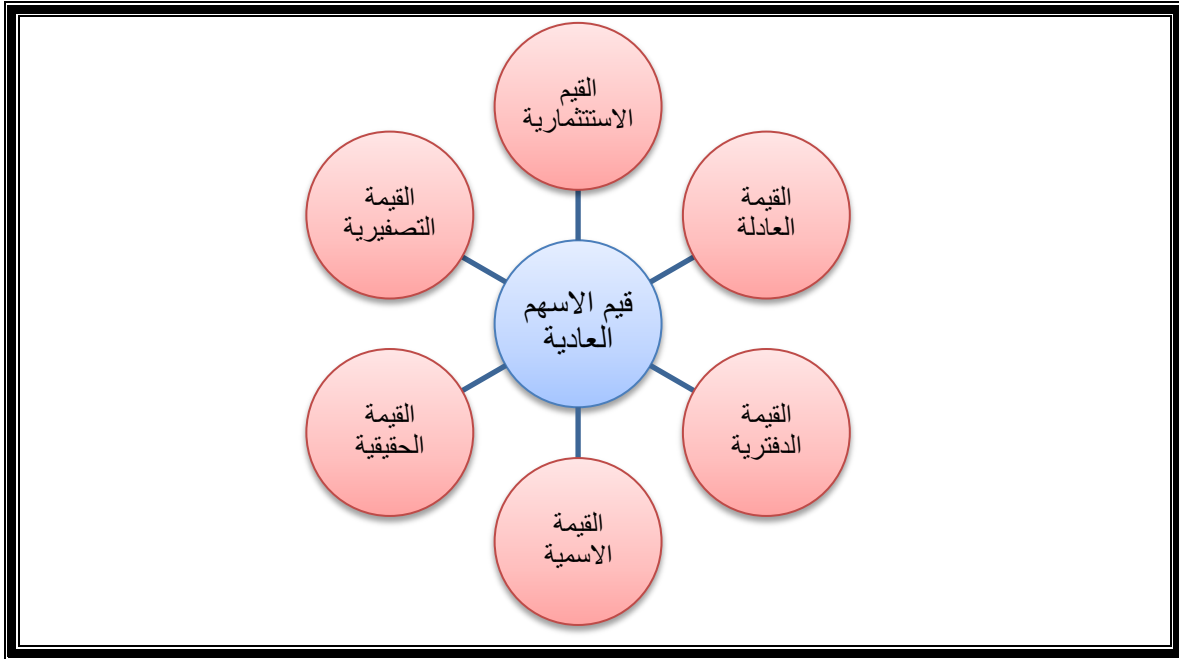
وتمثل القيمة الدفترية ايضاً القيم المسجلة في الميزانية العمومية للشركة و توضح كل قيمة حقوق المساهمين بالميزانية العمومية (Martin,2011:13).

د. القيمة الاسمية:

هي القيمة المدونة في قسيمة السهم وهي سعر اعتباري تضعه الشركة للسهم عند اصداره لأول مرة ولا يرتبط بسعر السهم بالسوق وهي قيمة نظرية لتغطية راس المال المدفوع ومنصوص عليها في عقد الانشاء او التأسيس (عبد الزهرة و اخرون،2014: 193).

و. القيمة التصفيرية: (الصفيرية)

تمثل قيمة السهم الخاص بالوحدة الاقتصادية عند الشروع بتصفيتها وتساوي القيمة السوقية لموجوداتها طارحاً ديونها وقسمة النتيجة على عدد الاسهم (عبد الزهرة و اخرون،2014: 194).



الشكل (2 - 4) قيم الاسهم العادية

المصدر : من اعداد الباحث

2. نماذج سياسة توزيع الارباح:

هي عبارة عن مجموعة من الاجراءات التي يجريها المستثمرون لغرض التنبؤ بالثروة التي يتوقعون الحصول عليها من الاستثمار بالأوراق المالية، وان عملية تقييم الأسهم تعد امرا معقداً وغير دقيقة ببيئة أعمال لا تتسم بالإفصاح المعلوماتي و التي تكون البيانات فيها متوفرة لعدد قليل من الافراد (العكيلي، 2017: 128).

لذلك يتوقع المساهمون أن يتم مكافأتهم عن طريق الأرباح النقدية الدورية وقيمة الأسهم المتزايدة، فكثيراً ما يقدر المحللون قيمة الشركة، اذ يقوم المستثمرون بشراء الاسهم عندما يعتقدون أنه أقل من قيمة وعندما تكون قيمته أكبر من سعر السوق فهم يبيعون السهم (Gitman, et al., 2013: 249)

أ. نموذج خصم المقسوم النقدي:

يعد هذا النموذج من اكثر النماذج المستعملة فهو النموذج الالهم لتقييم الاسهم العادية و الذي عد ان توزيعات مقسوم الارباح هي فقط التي يجب اخذها بعين الاعتبار عند القيام بالتقييم ولكن

الصعوبة تكمن هنا في تحديد تلك التوزيعات المستقبلية والتي تنشئ على الارباح المتحصلة عن تلك الاسهم، ويفرض هذا النموذج ان يقوم المحلل المالي بتقدير توزيعات الارباح للسهم العادي بالمستقبل وتقدير المعدل المطلوب وتحديد الفترات الزمنية المتوقع ان تستمر هذه التوزيعات بالنمو مستقبلياً (العامري، 2013: 512).

$$(4) \dots\dots\dots v = \frac{D}{(1+K)}$$

إذ أن:

V = قيمة الورقة المالية.

D = مقسوم الأرباح.

k = معدل الخصم.

(130: 2017) (العكيلي،

يتجزأ هذا النموذج في حساب قيمة السهم الى عدة اشكال استناداً الى النمو بالتوزيعات المستقبلية اذ ان هناك ثلاث حالات للنمو هي حالة النمو الصفري وحالة النمو الثابت وحالة النمو المتعددة.

• نموذج النمو الصفري:

تقوم الصيغة الاولى لنموذج خصم المقسوم على ان الشركة تدفع جميع ارباحها لمساهميها المشتركين، لذلك سوف لا تتمكن هذه الشركة من النمو لأنها لا تستطيع إعادة استثمار ارباحها، وقد يتمتع المساهمون بعوائد نقدية كبيرة لكنهم لا يتوقعوا أي زيادة في الأرباح المستقبلية، ما يؤدي الى ان تكون المدفوعات متقاربة، ويبين نموذج خصم الأرباح أن هذه الأسهم بدون نمو ويجب أن تباع القيمة الحالية بشكل مستمر وثابت للأرباح (Brealey et al., 2001:292).

وعلى وفق هذه الصيغة فان قيمة السهم تحسب بالمعادلة التالية:

$$(5) \dots\dots\dots V = \frac{D_0}{K}$$

V = قيمة السهم

D₀ = مقسوم الارباح الحالي للسهم

K = معدل الخصم

(العامري،2013: 512)

• نموذج النمو الثابت (نموذج جوردن)

نموذج النمو الثابت يفترض أن الأرباح ستتمو بنسبة ثابتة، ولكن معدل أقل من العائد المطلوب، وان نموذج النمو الثابت، يطلق عليه عادة اسم (Gordon model) (Gitman et al.,2013:253)، ويعد نموذج جوردن طريقة لتقييم التدفقات النقدية لمقسوم الارباح السنوية المتحصلة عن السهم والتي تنمو بمعدل ثابت للفترة المستقبلية مؤثرة بذلك على قيمة السهم العادي (عبدالحكيم، 2010: 59).

وان هذا النموذج اعتمد على توزيعات الأرباح كمعيار رئيس لقيمة الأسهم التي تأتي عن طريق الأرباح المتحققة خلال السنة المالية، واستند إلى ما يؤثر على القيمة السوقية للأسهم هو الأرباح، التي سيتم توزيعها بنهاية السنة المالية وعلى قرار التوزيع المستند إلى ما تم تحقيقه من هذه الأرباح أيضاً في نهاية الفترة المالية ، وكما هو موضح في النموذج الاتي :

(Altahtamouni& Alslehat,2014:10) .

$$(6) \dots\dots\dots v = \frac{Di}{K-g}$$

V = قيمة السهم

Di = توزيعات الارباح

K = معدل العائد المطلوب على الاستثمار بالسهم

g = معدل نمو توزيعات الارباح.

(عبدالحكيم، 2010: 59)

• نموذج النمو المتغير:

لا تؤدي نماذج الأسهم العادية ذات النمو الصفري والثابت بأي تحول في معدلات النمو المتوقعة، نظراً لأن معدلات النمو المستقبلية قد ترتفع او تنخفض بسبب تغير التوقعات ، فمن

الافضل النظر بنموذج النمو المتغير الذي يسمح بتغيير معدل نمو الأرباح لتحديد قيمة الأسهم في حالة النمو المتغير، لذلك يمكن ان تستخدم المعادلة الآتية للتعبير عن ذلك:

$$(7) \dots\dots\dots V = \sum \frac{Do \times (1+g1)r}{(1+rs)t} + \left[\frac{1}{(1+rs)N} + \frac{Dn+1}{rs-g2} \right]$$

=D1 = العائد المطلوب على الاسهم العادية

=rs = حصة الارباح الموزعة (المتوقعة) في نهاية السنة t

=g = معدل نمو توزيعات الارباح

(Gitman et al.,2013:254)

ب . الأرباح المتوقعة كأساس لقيم الأسهم

الأسهم العادية تساوي القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المستقبلية (أرباح الأسهم) التي من المؤمل أن توفرها في امد زمني غير محدود، و بالرغم من أن مالك السهم يمكنه تحقيق مكاسب رأسمالية من بيع الأسهم بسعر أعلى من السعر المدفوع أصلاً، والأسهم التي ليس من المتوقع أن تدفع أرباحها في المستقبل المنظور، فإن لها قيمة تعزى إلى تدفق الأرباح في المستقبل أو إلى عائدات بيع الشركة أو تصفية أصولها، لذلك فمن وجهة نظر التقييم تكون الأرباح فقط ذات صلة بالقيمة (Gitman,et at.,2013:252).

ان نموذج التقييم الأساس لهذه للأوراق المالية متمثلة بالمعادلة الآتية:

$$(8) \dots\dots\dots V = \sum \frac{Dt}{(1+Rs)t}$$

V = قيمة الاسهم العادي.

Dt = الأرباح الموزعة لكل حصة متوقعة في نهاية السنة t.

=Rs = العائد المطلوب على الأسهم العادية

. (Brigham& Daves,2007:159)

ج . أنموذج التأكد المعادل (certainty Equivalent Model):

الفصل الثالث – المبحث الاول التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

يعتمد تقييم الاسهم العادية على فكرة القيمة الحالية لمجموعة العوائد المتحققة من الاحتفاظ بالسهم، ويعد من النماذج المعروفة والمستعملة في طرق تقييم الاسهم العادية وهو نموذج التأكد المعادل والذي قدمه كل من (Benzion & yagil) في 1987 ، ويتمثل بالصيغة الرياضية الاتية:

$$V = \frac{EPS}{r} (1 - r / 1 + k)$$

=V قيمة السهم العادي.

=EPS ربحية السهم العادي.

=r معدل العائد الخالي من المخاطرة .

= K معدل العائد المطلوب ويحتسب على وفق انموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM).

(دلول،2010: 43)

المبحث الاول

تحليل المؤشرات المتعلقة بمتغيرات الدراسة

أ: قرارات التمويل

يهدف هذا المبحث لتحليل المؤشرات الخاصة بالمتغير المستقل (قرارات التمويل) والتي هي ثلاثة مؤشرات للشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال مدة الزمنية التي خضعت للتحليل، وان المؤشرات التي سيتم تحليلها هي [نسبة اجمالي الدين (تمويل قصير الاجل) الى اجمالي الموجودات، ونسبة اجمالي الدين الى حق الملكية، ونسبة التمويل طويل الاجل الى اجمالي الموجودات] ولغرض اعطاء تصور ذهني وعلمي صحيح للباحث والمطلعين على الدراسة تم اجراء تحليل اضافي على الامور الاتية [تحليل اجمالي الدين وحق الملكية و اجمالي الموجودات للشركات عينة الدراسة و على وفق المدة الزمنية المعتمدة].

و يمكن عرض هذا التحليل كالآتي:

اولاً: تحليل اجمالي الدين (التمويل القصير الاجل)

الفصل الثالث – المبحث الاول التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

يظهر من الجدول (3- 1) نتائج تحليل اجمالي الدين (التمويل قصير الاجل) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل ، وكذلك المتوسط لكل شركة عينة الدراسة، اذ تم اعتبار التمويل قصير الاجل يمثل اجمالي الدين بسبب ان الشركات عينة الدراسة لا تمتلك تمويل طويل الاجل فقط حق الملكية، ويتشكل التمويل قصير الاجل في الشركات عينة الدراسة من عدة انواع منها مصارف دائنة او دائنون وغيرها من مصادر التمويل قصيرة الاجل، علماً ان كل المبالغ المذكورة في تحليل هذه الفقرة هي بالملايين.

كانت شركة المنصور في عام 2012 تمتلك اكبر مقدار من اجمالي الدين اذ بلغ (1155.379) مليون بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2009 اذ بلغ اجمالي الدين (14.223) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (370.355) لشركة المنصور مع المقدار السنوات نجد ان اربع سنوات كان فيها اجمالي الدين اكبر والبقية اقل من ذلك.

بينما كان المتوسط السنوي لشركة السجاد قد بلغ (937.728) وكانت سنة 2013 اكبر مقدار من اجمالي الدين اذ بلغ (1471.045) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2005 اذ بلغ اجمالي الدين (653.064) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة السجاد مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان ست سنوات كان فيها اجمالي الدين اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة التغليف في عام 2006 كانت تمتلك اقل مقدار من اجمالي الدين اذ بلغ (1.420) بينما كان اكبر مقدار تملكه شركة التغليف في سنة 2010 اذ بلغ اجمالي الدين (37.212) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (11.310) لشركة التغليف مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان اربع سنوات كان فيها اجمالي الدين اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وبخصوص شركة البيبسي في عام 2007 تمتلك اكبر مقدار من اجمالي الدين اذ بلغ (52477.02) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2012 اذ بلغ اجمالي الدين (396.875) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (14407.464) لهذه الشركة مع السنوات الاخرى فنجد ان ثلاث سنوات كان فيها اجمالي الدين اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

كان المتوسط السنوي لشركة الصناعات الكيماوية (3214.815)، وفي عام 2006 كانت تمتلك الشركة اكبر مقدار من اجمالي الدين اذ بلغ (4418.62) بينما كان اقل مقدار من اجمالي

*يشير اللون الاحمر الى انه اكبر رقم موجود ضمن الفقرة التي يتم تحليلها بينما اللون الاخضر يشير الى اصغر رقم في نفس الفقرة اما اللون الازرق للأرقام يشير الى متوسط ارقام الفقرة.

*الشركات المعتمدة في الدراسة هي الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبالاعتماد على بيانات السوق وهيئة للأوراق المالية التابعة الى مجلس الوزراء.

الدين الذي تمتلكه نفس الشركة في عام 2014 اذ بلغ (2501.959) وعند مقارنة المتوسط السنوي لهذه الشركة مع المقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان اربع سنوات كان فيها اجمالي الدين اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

وبالنسبة لشركة الكندي ففي عام 2007 كانت تمتلك اقل مقدار من اجمالي الدين اذ بلغ (100.986) بينما كان اكبر مقدار تمتلكه في سنة 2011 اذ بلغ اجمالي الدين (290.264) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (172.101) مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان اربع سنوات كان فيها اجمالي الدين اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

اما بشأن شركة الاصباغ، ففي عام 2015 تمتلك اكبر مقدار من اجمالي الدين اذ بلغ (5852.886) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2009 اذ بلغ اجمالي الدين (895.313) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (2436.089) لشركة الاصباغ مع المقدار السنوات نجد ان ثلاث سنوات كان فيها اجمالي الدين اكبر والبقية اقل من ذلك.

الجدول (3- 1)

مقدار اجمالي الدين (تمويل قصير الاجل) للشركات عينة الدراسة على وفق المدة الزمنية المعتمدة (المبالغ بالملايين)

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
370.355	395.352	856.000	407.879	1155.379	322.106	253.739	14.223	61.197	286.844	158.025	163.160	المنصور
937.728	799.641	110.971	1471.045	1118.744	1268.696	995.288	1098.902	915.877	1048.696	834.079	653.064	السجاد
11.310	5.308	18.291	5.140	5.545	24.617	37.212	20.781	2.631	1.549	1.420	1.912	التغليف
14407.464	5918.786	4841.084	9480.413	396.875	2144.373	1890.538	9707.496	5857.335	52477.02	42252.71	23515.47	بيبيسي
3214.815	3043.919	2501.959	3107.299	2993.797	3651.897	3291.468	3250.371	3268.603	2955.803	4418.62	2879.227	الكيمياوية
172.101	109.922	162.732	213.639	223.059	290.264	237.791	149.597	128.865	100.986	106.590	169.661	الكندي
2436.089	5852.886	5308.591	1809.314	1801.255	1177.18	898.0744	895.313	1018.867	2063.746	1535.004	4436.75	الاصباغ
4436.368	3013.899	2754.324	2837.097	2832.81	3058.872	3063.738	3447.876	5466.64	6632.629	6634.229	9057.933	الدراجات
1544.489	961.773	945.202	1620.486	1131.45	1314.998	6744.574	475.621	1605.35	571.558	784.642	833.726	الالبسة

اما شركة الالبسة كانت تمتلك اقل مقدار من اجمالي الدين اذ بلغ (475.621) في سنة 2009 بينما كان اكبر مقدار تمتلكه شركة الالبسة في سنة 2010 اذ بلغ اجمالي الدين (6744.574) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (1544.489) لهذه الشركة مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان ثلاث سنوات كان فيها اجمالي الدين اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

ونستخلص من الجدول رقم (3- 1) ان اجمالي الدين ولكافة الشركات في حالة تغير مستمر على مدى سنوات الدراسة تبعاً الى العمليات الانتاجية التي تقوم فيها الشركات ونلاحظ عن طريق هذا التحليل ان الشركات اعتمدت على التمويل قصير الاجل لتمويل التزاماتها بسبب عدم وجود تمويل طويل الاجل فقط حقوق المساهمين اي حاولت الشركات المبحوثة الابتعاد عن مصادر التمويل طويلة الاجل المتعددة كالقروض طويلة الاجل وغيرها.

ثانياً: تحليل حق الملكية (التمويل الطويل الاجل)

يظهر من الجدول (3- 2) نتائج تحليل حق الملكية (التمويل الطويل الاجل) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل ، وكذلك المتوسط لكل شركة عينة الدراسة، وتم اعتبار حق الملكية فقط هو التمويل طويل الاجل لعدم توفر لدى الشركات المبحوثة انواع اخرى من التمويل طويل الاجل، علماً ان جميع المبالغ المذكورة في هذه الفقرة هي بالملايين.

تمتلك شركة المنصور في عام 2015 اكبر مقدار من حق الملكية اذ بلغ (7610.854) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2008 اذ بلغ حق الملكية (274.262) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (3714.088) لشركة المنصور مع المقدار السنوات نجد ان اربع سنوات كان فيها حق الملكية اكبر والبقية اقل من ذلك.

بينما كان المتوسط السنوي لشركة السجاد (1777.237) وكانت سنة 2014 تمتلك الشركة اكبر مقدار من حق الملكية اذ بلغ (2059.983) بينما كان اقل مقدار تمتلكه نفس الشركة في عام 2005 اذ بلغ حق الملكية (1418.128) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة السجاد مع المقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان ستة سنوات كان فيها حق الملكية اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة التغليف ففي سنة 2007 كانت تمتلك اقل مقدار من حق الملكية (271.415) بينما كان اكبر مقدار تمتلكه الشركة في سنة 2013 اذ بلغ (1129.772) وعند مقارنة المتوسط

السنوي الذي يبلغ (3714.088) لهذه الشركة مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان ثلاث سنوات كان فيها حق الملكية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وبخصوص شركة البيبسي في سنة 2015 فأنها تمتلك اكبر مقدار من حق الملكية اذ بلغ (220988.526) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2008 اذ بلغ حق الملكية (20912.010) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (121389.5) لشركة البيبسي مع مقدار السنوات نجد ان ستة سنوات كان فيها حق الملكية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

في حين ان شركة الصناعات الكيماوية كان المتوسط السنوي قد بلغ (7934.444) بينما في عام 2005 فأنها تمتلك اكبر مقدار من حق الملكية اذ بلغ (10364.960) وان اقل مقدار من حق الملكية الذي تملكه نفس الشركة في عام 2015 اذ بلغ (4659.619) وعند مقارنة المتوسط السنوي لهذه الشركة مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان سنتين فقط كان فيها حق الملكية اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

وبالنسبة لشركة الكندي فكانت سنة 2005 اقل مقدار من حق الملكية اذ بلغ (1245.918)، بينما كان اكبر مقدار تملكه شركة الكندي في سنة 2013 اذ بلغ حق الملكية (6556.597) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (3847.16) لشركة الكندي مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان ستة سنوات كان فيها حق الملكية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وبشأن شركة الاصباغ في عام 2006 فأنها تمتلك اكبر مقدار من حق الملكية اذ بلغ (12913.237) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2015 اذ بلغ حق الملكية (4635.535) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (9570.37) لشركة الاصباغ مع مقدار السنوات نجد ان سبع سنوات كان فيها حق الملكية اكبر والبقية اقل من ذلك.

بينما كان المتوسط السنوي لشركة الدراجات قد بلغ (5107.238) وكانت سنة 2008 اكبر مقدار من حق الملكية اذ بلغ (8475.468) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2015 اذ بلغ حق الملكية (369.070) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة الدراجات مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان ست سنوات كان فيها حق الملكية اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة الالبسة في عام 2007 كانت تمتلك اقل مقدار من حق الملكية اذ بلغ (519.429) بينما كان اكبر مقدار تملكه شركة الالبسة في سنة 2013 اذ بلغ حق الملكية (1791.458) وعند

مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (1181.111) لهذه الشركة مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان ست سنوات كان فيها حق الملكية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

ونستخلص من الجدول رقم (3-2) ان حق الملكية ولكافة الشركات في حالة تغير مستمر على مدى سنوات الدراسة وان اسباب هذا التفاوت يرجع لعدت قرارات مالية اتخذتها ادارة الشركات ومن ابرزها قرارات التمويل ، الذي كان لها الاثر الكبير على حق الملكية لكل شركة عينة الدراسة و على وفق السنوات المعتمدة من عام 2005 – 2015.

الجدول (3- 2)

تحليل حق الملكية (تمويل الطويل الاجل) للشركات عينة الدراسة على وفق المدة الزمنية المعتمدة (المبالغ بالملايين)

المتوسط	السنوات										الشركات	
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006		2005
3714.088	7610.854	7305.583	7431.987	3948.963	3571.491	2984.075	2939.251	274.262	1806.191	1521.402	1460.905	المنصور
1777.237	1990.735	2059.983	2005.728	1934.290	1884.937	1885.463	1763.470	1608.693	1508.853	1489.331	1418.128	السجاد
549.7862	1002.902	1087.225	1129.772	549.592	543.861	292.562	294.685	314.695	271.415	282.060	278.879	التغليف
121389.5	220988.526	192351.497	20912.010	169617.773	150350.460	148103.644	124066.219	108529.333	64209.602	68481.980	67673.093	بيبسي
7934.444	4659.619	6592.176	9282.327	9077.542	8797.743	5372.828	6485.504	7267.907	9229.747	10148.529	10364.960	الصناعات الكيماوية
3847.16	6177.403	6216.128	6556.597	6027.111	4914.130	3885.673	3071.846	1462.510	1426.518	1334.921	1245.918	الكندي
9570.37	4635.535	6293.890	8558.793	9826.506	10566.924	10542.331	10300.008	11424.518	11940.761	12913.237	8271.564	الاصباغ
5107.238	369.070	1815.970	2974.195	4256.855	4603.095	5600.266	7200.349	8475.468	7051.937	6330.959	7501.455	الدراجات
1181.111	1751.885	1791.458	1610.363	1560.588	1521.867	1220.429	519.429	849.036	696.359	809.687	661.124	الالبسة

ثالثاً: تحليل اجمالي الموجودات للشركات عينة الدراسة على وفق المدة الزمنية المعتمدة

يظهر من الجدول (3-3) نتائج تحليل اجمالي الموجودات للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل ، وكذلك المتوسط لكل شركة عينة الدراسة، اذ يتكون اجمالي الموجودات في الشركات عينة الدراسة من الموجودات الثابتة بانواعها والموجودات المتداولة كالمخزون والنقدية وغيرها، علماً ان جميع المبالغ المذكورة في تحليل هذه الفقرة هي بالملايين.

تمتلك شركة المنصور في 2014 اكبر اجمالي للموجودات اذ بلغ (8161.584) ، بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2005 اذ بلغ اجمالي الموجودات (1624.065) وعند مقارنة المتوسط السنوي، الذي يبلغ (4255.598) لشركة المنصور مع مقدار السنوات نجد ان اربع سنوات كان فيها اجمالي الموجودات اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

بينما كان المتوسط السنوي لشركة السجاد (2805.76) وتمتلك 2014 اكبر مجموع موجودات اذ بلغ (3476.773) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2005 اذ بلغ (2071.192) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة السجاد مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان ست سنوات كان فيها مجموع الموجودات اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة التغليف ففي عام 2007 كانت تمتلك اقل مقدار من مجموع الموجودات اذ بلغ (272.9646) بينما كان اكبر مقدار تملكه شركة التغليف في سنة 2013 اذ بلغ مجموع الموجودات (1134.912) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (560.8381) لشركة التغليف مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان اربع سنوات كان فيها اجمالي الموجودات اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وبخصوص شركة البيبيسي في عام 2015 تمتلك اكبر مقدار من مجموع الموجودات اذ بلغ (226907.3)، بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2005 اذ بلغ مجموع الموجودات (91188.56) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (150199.8) لشركة البيبيسي مع مقدار السنوات نجد ان خمس سنوات كان فيها مجموع الموجودات اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

اما في شركة الصناعات الكيماوية كان المتوسط السنوي (17452.15) و في عام 2015 تمتلك فأنها اكبر مقدار من مجموع الموجودات اذ بلغ (77035.34) بينما كان اقل مقدار من

مجموع الموجودات الذي تمتلكه نفس الشركة في عام 2010 اذ بلغ (8664.296) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة الصناعات الكيماوية مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان سنة واحدة فقط كان فيها مجموع الموجودات اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

وبالنسبة لشركة الكندي في عام 2005 سجل اقل مقدار من مجموع الموجودات اذ بلغ (1415.58)، بينما كان اكبر مقدار تمتلكه شركة الكندي في سنة 2013 اذ بلغ مجموع الموجودات (6770.237) وعند مقارنة المتوسط السنوي، الذي يبلغ (4019.261) لشركة الكندي مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان ست سنوات كان فيها مجموع الموجودات اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

اما بشأن شركة الاصباغ ففي عام 2006 فأنتها تمتلك اكبر مقدار من مجموع الموجودات اذ بلغ (14448.24) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2013 اذ بلغ اجمالي الموجودات (10368.11) وعند مقارنة المتوسط السنوي، الذي يبلغ (12026.13) لشركة الاصباغ مع مقدار السنوات نجد ان اربع سنوات كان فيها مجموع الموجودات اكبر والبقية اقل من ذلك.

بينما كان المتوسط السنوي لشركة الدراجات (9543.607)، و في 2005 تمتلك الشركة اكبر مقدار من مجموع الموجودات اذ بلغ (16559.39) بينما كان اقل مقدار تمتلكه نفس الشركة في عام 2015 اذ بلغ مجموع الموجودات (3382.97) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة الدراجات مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان خمس سنوات كان فيها مجموع الموجودات اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة الالبسة ففي سنة 2006 كانت تمتلك اقل مقدار من مجموع الموجودات اذ بلغ (836.75)، بينما كان اكبر مقدار تمتلكه شركة الالبسة في سنة 2010 اذ بلغ اجمالي الموجودات (7965.004) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (2608.259) لشركة الالبسة مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان سبع سنوات كان فيها اجمالي الموجودات اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

ونستخلص من الجدول رقم (3-3) ان مجموع الموجودات ولكافة الشركات في حالة تغير مستمر على مدى سنوات الدراسة وان اسباب هذا التغيير نزولاً وصعوداً يرجع لعدة اجراءات اتخذتها ادارة الشركات عينة الدراسة على وفق السنوات المعتمدة من عام 2005 – 2015، وذلك من اجل استمرار عملياتها الانتاجية وتوفير متطلبات العمل.

الجدول (3-3)

تحليل (اجمالي الموجودات) للشركات عينة الدراسة على وفق المدة الزمنية المعتمدة (المبالغ بالملايين)

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
4255.598	8006.207	8161.584	7839.866	5104.342	3893.598	3237.814	3081.534	2363.791	1819.346	1679.428	1624.065	المنصور
2805.76	2790.376	3169.695	3476.773	3053.034	3153.633	2880.751	2862.372	2524.57	2557.549	2323.41	2071.192	السجاد
560.8381	1008.21	1105.516	1134.912	555.1379	568.4789	329.7745	315.467	317.3262	272.9646	280.6405	280.7913	التغليف
150199.8	226907.3	197192.6	188537.3	173714.6	1530175	149994.2	138503.7	114387.7	110686.6	110734.7	91188.56	بيبسي
17452.15	77035.34	9094.135	12389.63	12071.34	12449.64	8664.296	9735.875	10536.51	12185.55	14567.15	13244.19	الصناعات الكيماوية
4019.261	6287.326	6378.861	6770.237	6250.171	5204.395	4123.465	3221.444	1591.375	1527.504	1441.511	1415.58	الكندي
12026.13	10704.83	11602.48	10368.11	11627.76	11744.1	11440.41	11195.32	12443.39	14004.51	14448.24	12708.31	الاصباغ
9543.607	3382.97	4570.294	5811.293	7089.665	7661.968	8664.004	10648.22	13942.11	13684.57	12965.19	16559.39	الدراجات
2608.259	2713.659	2736.66	3230.85	2692.039	2836.264	7965.004	995.0508	2454.386	1267.918	836.75	962.273	الالبسة

رابعاً: نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات (X1)

يظهر من الجدول (3-4) نتائج تحليل (X1) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية، التي خضعت للتحليل ، وكذلك المتوسط لكل شركة ولكل سنة من سنوات الدراسة والمتوسط العام لهذا المؤشر والذي بلغ (0.234) .

فعلى مستوى السنوات ، فنجد ان المتوسط لسنة 2005 فقد بلغ (0.309) وكانت شركة الالبسة اكثر الشركات، التي اعتمدت على الدين في تمويل اصولها اذ بلغت النسبة (0.866) ، بينما ادنى نسبة سجلت كانت في شركة التغليف اذ بلغ (0.007) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط نجد ان هناك اربع شركات من عينة الدراسة سجلت اعلى من المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

وفي سنة 2006 كان المتوسط لنسبة (X1) يساوي (0.302) و كانت شركة الالبسة اكثر شركة اعتمدت على الدين في هيكل التمويل اذ سجلت نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات (0.938) بينما كانت ادنى نسبة سجلت في شركة التغليف اذ بلغت (0.005)، وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان خمس شركات حققت اعلى من المتوسط والباقية سجلت اقل من ذلك.

اما في سنة 2007 فقد كانت شركة الدراجات اكثر شركة اعتمدت على الدين في الهيكل المالي اذ ان نسبة (X1) حققت (0.485) بينما كانت ادنى نسبة سجلت في شركة التغليف اذ بلغت (0.006) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وكان المتوسط السنوي لنسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات في سنة 2007 قد بلغ (0.271) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط والشركات الباقية اقل من ذلك.

في حين كان المتوسط 2008 (0.219) ، وكانت الالبسة اكثر شركة اعتمدت على الدين في هيكل التمويل في هذه السنة اذ ان نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات بلغت (0.654) بينما كانت ادنى نسبة سجلت في شركة التغليف اذ بلغت (0.008)، وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وعند مقارنة نسب الشركات بهذا المتوسط نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط اما باقي الشركات اقل من ذلك.

وفي سنة 2009 نجد ان شركة الالبسة كانت اكثر شركة اعتمدت على الدين في تمويل اصولها اذ بلغت النسبة (0.478)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة المنصور اذ بلغت (0.005) اما باقي الشركات فتتراوح النسب بين هاتين النسبتين، وكان المتوسط السنوي لنسبة (X1) بلغت (0.199) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط وخمسة شركات اقل من ذلك.

وبالنسبة لسنة 2010 نجد ان شركة البيبيسي كانت اقل شركة اعتمدت على الدين في تمويل هيكلها المالي اذ سجل نسبة (X1) (0.013)، بينما كانت اعلى نسبة في شركة الالبسة ايضا اذ بلغت (0.847)، وكان المتوسط السنوي لنسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات في سنة 2010 هو (0.252) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط وخمسة شركات اقل من ذلك.

وفي 2011 تظهر النسب ان شركة الالبسة كانت اكثر الشركات اعتماداً على الدين في هيكل التمويل اذ بلغت النسبة (0.464) وكان المتوسط السنوي لنسبة (X1) في سنة 2011 هو (0.205) وعند مقارنة الشركات مع المتوسط نجد ان اربعة شركات سجلت اعلى من المتوسط وخمس شركات اقل منه، علماً كانت ادنى نسبة سجلت لهذه السنة في شركة بيبيسي اذ بلغت (0.001).

بينما في سنة 2012 فكانت شركة الالبسة ايضاً اكثر الشركات اعتماداً على الدين في هيكلها المالي اذ ان نسبة (X1) سجلت (0.420)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة البيبيسي ايضاً اذ بلغت (0.002) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وكان المعدل السنوي لهذه النسبة في سنة 2012 يساوي (0.207) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان خمس شركات حققت اعلى من المتوسط واربعة شركات اقل من ذلك.

اما المتوسط السنوي لسنة 2013 كان (0.220) وعند مقارنة الشركات بهذا المعدل نجد ان اربعة شركات حققت اعلى من المعدل وخمس شركات اقل منه، علماً ان شركة الالبسة كانت ايضاً اكثر الشركات ارتفاعاً لهذه السنة اذ سجلت (0.502)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة التغليف اذ بلغت (0.005).

وبالنسبة لسنة 2014 كانت شركة الاصباغ اكثر شركة اعتماداً على الدين في هيكل تمويله اذ بلغت (0.458)، بينما كانت اقل نسبة في شركة التغليف اذ بلغت (0.017) وكان المعدل السنوي لنسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات في هذه سنة (0.149) وعند مقارنة

الشركات بهذا المعدل نجد ان ثلاث شركات حققت اعلى من هذا المعدل وست شركات اقل من ذلك.

اما بالنسبة للسنة الاخيرة 2015 فكانت شركة الدرجات اكثر شركة اعتماداً على الدين في الهيكل المالي اذ ان نسبة (X1) تساوي (0.891)، بينما كانت اقل نسبة في شركة التغليف ايضاً اذ بلغت (0.005) وكان المعدل السنوي لنسبة (X1) في سنة 2015 يساوي (0.246) وعند مقارنة الشركات بهذا المعدل نجد ان اربع شركات حققت اعلى من هذا المعدل وخمسة شركات اقل منه.

اما على مستوى متوسطات الشركات الصناعية عينة **الدراسة** وخلال المدة، التي خضعت للتحليل وعند مقارنتها بالمتوسط العام البالغ (0.234) ، اذ وجد ان شركة الالبسة هي اكثر الشركات متوسطا على وفق هذه النسبة اذ بلغ متوسطه (0.574) ، وهذا يدل على ان شركة الالبسة هي الشركة الاكثر اعتماداً على اموال الغير في تمويل اصوله، وان شركة التغليف هي ادنى الشركات تحقيقاً لهذا المتوسط اذ بلغ متوسطه (0.026) وهذا يعني ان شركة التغليف اعتمدت على الاموال المملوكة بنسبة اكبر من الاموال المقترضة في تمويل موجوداته ، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط العام نجد ان هناك اربع شركات من عينة الدراسة سجلت اعلى من هذا المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

الجدول (3- 4)

نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
0.089	0.049	0.105	0.052	0.226	0.083	0.078	0.005	0.026	0.158	0.094	0.100	المنصور
0.333	0.287	0.035	0.423	0.366	0.402	0.345	0.384	0.363	0.410	0.410	0.315	السجاد
0.026	0.005	0.017	0.005	0.010	0.043	0.113	0.066	0.008	0.006	0.005	0.007	التغليف
0.123	0.026	0.025	0.050	0.002	0.001	0.013	0.070	0.051	0.474	0.382	0.258	بيبيسي
0.263	0.040	0.275	0.251	0.248	0.293	0.380	0.334	0.310	0.243	0.303	0.217	الكيمياوية
0.056	0.017	0.026	0.032	0.036	0.056	0.058	0.046	0.081	0.066	0.074	0.120	الكندي
0.207	0.547	0.458	0.175	0.155	0.100	0.079	0.080	0.082	0.147	0.106	0.349	الاصباغ
0.441	0.891	0.060	0.488	0.400	0.399	0.354	0.324	0.392	0.485	0.513	0.547	الدراجات
0.574	0.354	0.345	0.502	0.420	0.464	0.847	0.478	0.654	0.451	0.938	0.866	الالبسة
0.234	0.246	0.149	0.220	0.207	0.205	0.252	0.199	0.219	0.271	0.302	0.309	المتوسط

خامساً: نسبة اجمالي الدين الى حق الملكية (X2)

يظهر من الجدول (3- 5) نتائج تحليل (X2) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل ، وكذلك المتوسط لكل شركة ولكل سنة من سنوات الدراسة والمتوسط العام لهذا المؤشر والذي بلغ (0.498)، علماً ان اجمالي الدين هنا يمثل (التمويل قصير الاجل) وذلك لعدم وجود تمويل طويل الاجل في الشركات المعتمدة في الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وعلى وفق التقارير المالية.

فعلى مستوى السنوات ، فنجد ان المتوسط لسنة 2005 فقد بلغ (0.483) وكانت شركة الالبسة اكثر الشركات، التي حققت نسبة (X2) اذ بلغت النسبة (1.261) ، بينما ادنى نسبة سجلت كانت في شركة التغليف اذ بلغ (0.007) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط نجد ان هناك ثلاث شركات من عينة الدراسة سجلت اعلى من المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

وفي سنة 2006 فقد كانت شركة الدراجات قد حققت اعلى نسبة (X2) اذ بلغت (1.053) بينما كانت ادنى نسبة في شركة التغليف اذ بلغت (0.005) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وكان المتوسط السنوي لنسبة (X2) في سنة 2006 يساوي (0.438) وعند مقارنة الشركات بهذا المعدل نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط و الشركات الباقية سجلت ادنى من ذلك .

وبالنسبة لعام 2007 كان المتوسط السنوي يبلغ (0.440) وعند مقارنة الشركات بالمتوسط نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط وبقية الشركات كانت اقل من ذلك، وتصدرت شركة الدراجات بالمقارنة مع بقية الشركات عينة الدراسة لعام 2007 لنسبة للتمويل قصير الاجل الى حق الملكية اذ سجلت (0.941) بينما ادنى نسبة كانت لشركة التغليف اذ سجلت (0.006).

اما في سنة 2008 كانت شركة الالبسة اعلى شركة سجلت في هذه النسبة وبلغت (1.891)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة التغليف اذ كانت (0.008) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وكان المتوسط السنوي لنسبة (X2) في سنة 2008 هو (0.446) وعند مقارنة نسب الشركات بهذا المعدل نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط وبقية الشركات عينة الدراسة اقل من ذلك.

اما بالنسبة لعام 2009 فكانت ادنى نسبة سجلت في شركة المنصور اذ بلغت (0.005) وكانت شركة الالبسة هي المتصدرة بالمقارنة مع الشركات الصناعية عينة الدراسة لنفس السنة اذ سجلت النسبة بـ (0.916) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وكان المتوسط السنوي لنسبة اجمالي الدين الى حق الملكية في هذه السنة (0.312) وعند مقارنة الشركات بهذا المعدل نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط وباقي الشركات اقل من المعدل.

اما عام 2010 نجد ان شركة الالبسة حققت اعلى نسبة (X2) اذ بلغت (5.526)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة بيبسي اذ بلغت (0.013) وكان المتوسط السنوي لنسبة اجمالي الدين الى حق الملكية في سنة 2010 هو (0.843) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان شركة واحدة حققت اعلى من هذا المعدل وثمانى شركات اقل منه.

في حين تظهر 2011 بأن شركة الالبسة تصدرت هذه النسبة ايضاً بالمقارنة مع بقية الشركات عينة الدراسة اذ بلغت (0.864)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة بيبسي ايضاً اذ وصلت الى (0.014) وكان المتوسط السنوي لنسبة (X2) في سنة 2011 هو (0.326) وعند مقارنة الشركات بهذا المعدل نجد ان اربع شركات حققت اعلى من هذا المتوسط وخمس شركات اقل من ذلك.

اما بخصوص المتوسط السنوي لعام 2012 اذ سجل (0.314) وان شركة الالبسة لنفس السنة اكثر شركة وحققت النسبة بـ (0.725) بينما كانت ادنى نسبة في شركة البيبسي ايضاً اذ بلغت (0.002) وعند مقارنة الشركات بالمتوسط السنوي لعام 2012 نجد ان اربع شركات حققت اعلى من المتوسط وخمس شركات اقل من ذلك.

وفي سنة 2013 كانت شركة الالبسة اكثر شركات ايضاً في هذه النسبة اذ بلغت (1.006) بينما كانت ادنى نسبة في شركة التغليف اذ بلغت (0.005) وكان المعدل السنوي لنسبة (X2) في سنة 2013 يساوي (0.421) وعند مقارنة الشركات بهذا المعدل نجد ان اربع شركات حققت اعلى من هذا المعدل وخمس شركات اقل منه.

اما سنة 2014 كانت اقل نسبة لأجمالي الدين الى حق الملكية في شركة الدراجات و سجلت (0.015) وان شركة الاصباغ تصدرت هذه النسبة اذ كانت تساوي (0.843) ونجد ان المتوسط السنوي لنسبة (X2) في سنة 2014 بلغ (0.223) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان ثلاث شركات حققت اعلى من المتوسط وست شركات اقل منه.

الجدول (3- 5)

نسبة اجمالي الدين الى حق الملكية

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
0.114	0.052	0.117	0.055	0.293	0.090	0.085	0.005	0.223	0.121	0.104	0.112	المنصور
0.534	0.402	0.054	0.733	0.578	0.673	0.528	0.623	0.569	0.695	0.560	0.461	السجاد
0.028	0.005	0.017	0.005	0.010	0.045	0.127	0.071	0.008	0.006	0.005	0.007	التغليف
0.223	0.027	0.025	0.453	0.002	0.014	0.013	0.078	0.054	0.817	0.617	0.347	بيبيسي
0.428	0.653	0.380	0.335	0.330	0.415	0.613	0.501	0.450	0.320	0.435	0.278	الكيمياوية
0.060	0.018	0.026	0.033	0.037	0.059	0.061	0.049	0.088	0.071	0.080	0.136	الكندي
0.331	1.206	0.843	0.211	0.183	0.111	0.085	0.087	0.089	0.173	0.119	0.536	الاصباغ
1.394	8.166	0.015	0.954	0.665	0.665	0.547	0.479	0.645	0.941	1.053	1.207	الدراجات
1.369	0.549	0.528	1.006	0.725	0.864	5.526	0.916	1.891	0.821	0.969	1.261	الالبسة
0.498	1.231	0.223	0.421	0.314	0.326	0.843	0.312	0.446	0.440	0.438	0.483	المتوسط

وبشان سنة 2015 بلغت شركة الدرجات ايضاً أعلى نسبة (X2) اذ بلغت (8.166)⁽¹⁾، بينما كانت اقل نسبة في شركة التغليف اذ بلغت (0.005) وكان المعدل السنوي لنسبة (X2) في سنة 2015 يساوي (1.231) وعند مقارنة الشركات بهذا المعدل نجد ان شركة واحدة فقط حققت أعلى من هذا المعدل وخمس شركات اقل منه.

اما على مستوى متوسطات الشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال المدة التي خضعت للتحليل وعند مقارنتها بالمتوسط العام البالغ (0.498) ، اذ وجد ان شركة الدرجات هي اكثر الشركات متوسطا وفق هذه النسبة اذ بلغ متوسطه (1.394) ، وهذا يدل على ان شركة الدرجات هي الشركة الاكثر اعتماداً على اموال الغير بالمقارنة مع حقوق المساهمين، وان شركة التغليف هي ادنى الشركات تحقيقاً لهذا المتوسط اذ بلغ متوسطه (0.028) وهذا يعني ان شركة التغليف اعتمدت على حقوق المساهمين بنسبة اكبر من الاموال الدائنين، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط العام نجد ان هناك شركتين من عينة الدراسة سجلت أعلى من هذا المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

سادساً: نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات (X3)

يظهر من الجدول (3-6) نتائج تحليل (X2) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل ، وكذلك المتوسط لكل شركة ولكل سنة من سنوات الدراسة والمتوسط العام لهذا المؤشر والذي بلغ (0.831) .

فعلى مستوى السنوات ، فنجد ان المتوسط لسنة 2005 فقد بلغ (0.753) وكانت شركة التغليف اكثر شركات التي اعتمدت على حق الملكية في تمويل اصولها اذ بلغت النسبة (0.993)، بينما ادنى نسبة سجلت كانت في شركة الدرجات اذ بلغت (0.453) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط نجد ان هناك اربع شركات من عينة الدراسة سجلت أعلى من المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

(1) يظهر في بعض الشركات ولسنة معينة ان هناك ارتفاع كبير في النسبة على سبيل المثال كما هو موجود في جدول رقم (3-5) شركة الدرجات لسنة 2015، يرجع سبب هذا التغيير الكبير في النسبة الى ان بعض الشركات المبحوثة هي شركات القطاع المختلط وفي بعض الاعوام تحصل الشركات على تمويل كبير من الدولة كجزء من دورها في دعم هذا القطاع.

اما سنة 2006 فقد تصدرت شركة السجاد نسبة حق الملكية الى اجمال الموجودات اذ بلغت (6.408)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة الدراجات اذ بلغت (0.487) وكان المتوسط السنوي لهذه النسبة في سنة 2006 (1.434) وعند مقارنة الشركات بهذا المعدل نجد ان شركة واحدة حققت اعلى من هذه المتوسط اما بقية الشركات فكانت اقل منه.

وبخصوص عام 2007 فقد كانت شركة التغليف اكثر الشركات بلغت النسبة (0.994)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة الدراجات اذ سجلت (0.515)، وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وكان المتوسط السنوي لنسبة (X3) في سنة 2007 يساوي (0.752)، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط السنوي نجد ان خمس شركات حققت اعلى من المتوسط واربع شركات اقل منه.

وبشان عام 2008 فكانت شركة التغليف اكثر الشركات اعتماداً على حق الملكية في تمويل موجوداتها اذ بلغت النسبة (0.992) بينما كانت ادنى نسبة في شركة المنصور اذ بلغت (0.116) وكان المعدل السنوي لنسبة (X3) في سنة 2008 يساوي (0.686) وعند مقارنة نسب الشركات بهذا المعدل فنجد ان خمس شركات حققت اعلى من المتوسط واربع شركات اقل من ذلك.

وفي سنة 2009 نجد ان هناك شركتان هما الكندي ، المنصور حققا اعلى نسبة اذ بلغت (0.954)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة الالبسة اذ بلغت (0.522) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وكان المتوسط السنوي لنسبة (X3) في سنة 2009 (0.793) وعند مقارنة الشركات بالمتوسط نجد ان خمس شركات حققت اعلى من هذا المعدل واربع شركات اقل من ذلك.

اما في سنة 2010 قد سجلت ادنى نسبة في شركة الالبسة اذ بلغت (0.153) وتصدرت شركة بيبسي نسبة (X3) في عام 2010 اذ وصلت النسبة الى (0.987) بينما كان المعدل السنوي هو (0.748) وعند مقارنة الشركات بالمتوسط نجد ان خمس شركات حققت اعلى من هذا المعدل واربع شركات اقل من ذلك.

الجدول (6-3)

حق الملكية الى اجمالي الموجودات

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
0.843	0.951	0.895	0.948	0.774	0.917	0.922	0.954	0.116	0.993	0.906	0.900	المنصور
0.160	0.713	0.650	0.577	0.634	0.598	0.655	0.616	0.637	0.590	0.408	0.685	السجاد
0.975	0.995	0.983	0.995	0.990	0.957	0.887	0.934	0.992	0.994	0.005	0.993	التغليف
0.719	0.974	0.975	0.111	0.976	0.098	0.987	0.896	0.949	0.580	0.618	0.742	بيبيسي
0.655	0.060	0.725	0.749	0.752	0.707	0.620	0.666	0.690	0.757	0.697	0.783	الكيمياوية
0.944	0.983	0.974	0.968	0.964	0.944	0.942	0.954	0.919	0.934	0.926	0.880	الكندي
0.793	0.453	0.542	0.825	0.845	0.900	0.921	0.920	0.918	0.853	0.894	0.651	الاصباغ
0.835	0.109	0.973	0.512	0.600	0.601	0.646	0.676	0.608	0.515	0.487	0.453	الدراجات
0.558	0.646	0.655	0.498	0.580	0.537	0.153	0.522	0.346	0.549	0.968	0.687	الالبسة
0.831	0.654	0.153	0.687	0.791	0.695	0.748	0.793	0.686	0.752	0.434	0.753	المتوسط

وبخصوص سنة 2011 كان المعدل السنوي لنسبة (X3) هو (0.695)، وكانت شركة التغليف اكثر شركة اعتمدت على حق الملكية في تمويل موجوداتها اذ وصلت نسبة (X3) الى (0.957) بينما كانت ادنى نسبة في شركة بيبسي اذ وصلت الى (0.098)، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط نجد ان خمس شركات حققت اعلى من هذا المعدل واربع شركات اقل من ذلك.

وتصدرت في سنة 2012 شركة التغليف نسبة (X3) اذ كانت (0.990)، بينما كانت ادنى نسبة في شركة الالبسة اذ سجلت (0.580) وتتراوح النسب الخاصة بباقي الشركات بين هاتين النسبتين، وكان المعدل السنوي لنسبة (X3) في سنة 2012 يساوي (0.791) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان اربع شركات حققت اعلى من هذا المعدل وخمس شركات اقل منه.

وبالنسبة لعام 2013 كانت ادنى نسبة (X3) في شركة بيبسي اذ بلغت (0.111) وكانت شركة التغليف تصدرت نسبة اذ بلغت (0.995) بينما كان المعدل السنوي لنسبة (X3) في سنة 2013 يساوي (0.687) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان خمس شركات حققت اعلى من هذا المعدل واربع شركات اقل من ذلك.

اما بما يخص عام 2014 كانت شركة الدراجات اكثر شركة حققت هذه النسبة اذ بلغت (3.973) بينما كانت اقل نسبة في شركة الاصباغ اذ سجلت (0.542) وكان المعدل السنوي لنسبة (X3) في عام 2014 يساوي (1.153) وعند مقارنة الشركات بهذا المتوسط نجد ان شركة واحدة حققت اعلى من المتوسط وثمانية شركات اقل من ذلك.

اما بالنسبة للسنة الاخيرة من سنوات المعتمدة بالدراسة 2015 اذ تصدرت شركة التغليف هذه النسبة اذ بلغت (0.995) بينما كانت اقل نسبة في شركة الصناعات الكيماوية اذ بلغت (0.060) وكان المعدل السنوي (0.654) وعند مقارنة الشركات بالمتوسط نجد ان خمس شركات حققت اعلى من هذا المعدل واربع شركات اقل منه.

اما على مستوى متوسطات الشركات الصناعية عينة الدراسة وخلال المدة التي خضعت للتحليل وعند مقارنتها بالمتوسط العام البالغ (0.831) ، اذ وجد ان شركة السجاد هي اكثر الشركات متوسطا على وفق هذه النسبة اذ بلغ متوسطه (1.160) ، وهذا يدل على ان شركة

السجاد هي الشركة الاكثر اعتماداً على حقوق المساهمين في تمويل اصوله، وان شركة الالبسة هي ادنى الشركات تحقيقاً لهذا المتوسط اذ بلغ متوسطه (0.558) وهذا يعني ان شركة الالبسة اعتمدت على الاموال المقترضة بنسبة اكبر من الاموال المملوكة في تمويل موجوداته ، وعند مقارنة الشركات بالمتوسط العام نجد ان هناك خمسة شركات من عينة الدراسة سجلت اعلى من هذا المتوسط والباقية سجلت ادنى من ذلك.

ب: القيمة السوقية للشركة

يهدف هذا المبحث ايضاً الى تحليل المؤشر للمتغير التابع (القيمة السوقية للشركة) ومن خلال الاتي: [القيمة السوقية للشركة = سعر الاغلاق في نهاية العام في عدد الاسهم المصدرة] ولغرض اعطاء تصور ذهني وعلمي صحيح للباحث والمطلعين على الدراسة تم اجراء تحليل اضافي الى الامور الاتية [تحليل سعر الاغلاق للشركات عينة الدراسة على وفق المدة الزمنية المعتمدة ، وايضاً تحليل عدد الاسهم المصدرة للشركات عينة الدراسة على وفق المدة الزمنية المعتمدة].

و يمكن عرض هذا التحليل كالاتي:

اولاً: تحليل سعر الاغلاق

يظهر من الجدول (3-7) نتائج التحليل للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل ، وكذلك المتوسط لكل شركة عينة الدراسة .

تمتلك شركة المنصور في عام 2011 اكبر سعر الاغلاق اذ بلغ (2.82) بينما كان اقل سعر الاغلاق لنفس الشركة في عام 2015 اذ بلغ (0.76) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي سجل (1.52) لشركة المنصور مع اسعار السنوات نجد ان اربع سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

بينما كان المتوسط السنوي لشركة السجاد قد حقق (4.09) وكانت سنة 2015 تمتلك شركة هي الاعلى سعر الاغلاق اذ بلغ (4.28) بينما كان اقل سعر الاغلاق لنفس الشركة في عام 2005 اذ بلغ (3.1) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة السجاد مع اسعار السنوات لنفس الشركة نجد ان ست سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة التغليف في عام 2014 كانت تمتلك اقل سعر الاغلاق اذ سجل (1.7) بينما كان اعلى سعر اغلاق لشركة التغليف في سنة 2005 اذ وصل الى (26) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي كان يساوي (6.14) لشركة التغليف مع اسعار الاعوام الاخرى نجد ان ثلاث سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وبخصوص شركة البيبيسي في عام 2005 كان اعلى سعراً للأغلاق اذ بلغ (5) بينما كان اقل سعر اغلاق تصل الية نفس الشركة في عام 2006 اذ بلغ (0.95) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي كان يساوي (2.00) لشركة البيبيسي مع اسعار السنوات نجد ان اربع سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وكان المتوسط السنوي لسعر الاغلاق لشركة الصناعات الكيماوية قد بلغ (2.26) وكان في سنة 2005 اعلى سعر الاغلاق اذ سجل (6.1) بينما كان اقل سعر الاغلاق الذي وصلت له نفس الشركة في عام 2015 بـ (0.54) وعند مقارنة المتوسط السنوي لهذه الشركة مع اسعار السنوات لنفس الشركة نجد ان اربع سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

وبالنسبة لشركة الكندي ففي عام 2005 كانت تمتلك اقل سعر اغلاق اذ بلغ (1.11) بينما كان اعلى سعر للأغلاق كان في سنة 2005 اذ بلغ (8) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (2.89) لشركة الكندي مع اسعار الاعوام الاخرى نجد ان ثلاث سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وبشأن شركة الاصباغ فقد كانت سنة 2005 هي الاعلى سعر للاغلاق بالمقارنة مع بقية السنوات اذ بلغ (6.05) بينما كان اقل سعر الاغلاق لنفس الشركة في عام 2013 اذ وصل (1.12) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (2.37) لشركة الاصباغ مع اسعار السنوات نجد ان ثلاث سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر والبقية اقل من ذلك.

الجدول (7-3)

تحليل سعر الاغلاق للشركات عينة الدراسة على وفق المدة الزمنية المعتمدة

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
1.52	0.76	0.84	0.9	1.21	2.82	2.76	1.55	1.1	1.25	1.5	2	المنصور
4.09	4.28	4.25	4.15	4.6	5	4.8	3.9	3.5	3.1	3.45	4	السجاد
6.14	1.93	1.7	2.72	4.2	6.9	8.2	6.1	4.25	3.25	2.3	26	التغليف
2.00	2.94	2.26	2.99	1.49	1.54	1.1	1.3	1.2	1.2	0.95	5	بيبيسي
2.26	0.54	0.85	0.84	0.97	3.99	4.3	2.8	1.9	1.45	1.15	6.1	الصناعات الكيماوية
2.89	1.11	1.28	2.5	3.95	4.11	2.89	1.6	2.5	1.8	2.05	8	الكندي
2.37	1.25	1.51	1.12	2.29	2.75	3.84	2.35	1.7	1.7	1.55	6.05	الاصباغ
1.74	0.69	0.63	0.9	1.3	1.89	2.7	3.1	2.05	1.6	1	3.25	الدراجات
5.18	13.64	8.45	5	7	6.4	2.6	4.75	3.15	1.2	2.4	2.4	الالبسة

وبينما كان المتوسط السنوي لسعر الاغلاق لشركة الدراجات يساوي (1.74) وكانت عام 2005 تمتلك اعلى سعر اغلاق اذ بلغ (3.25) بينما كان اقل سعر اغلاق لنفس الشركة في عام 2014 اذ بلغ (0.63) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة الدراجات مع اسعار السنوات لنفس الشركة نجد ان اربع سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة الالبسة في عام 2007 كانت اقل سعر اغلاق وبلغ (1.2) بينما كان اعلى سعر اغلاق لشركة الالبسة في سنة 2015 اذ بلغ (13.64) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (5.18) لشركة الالبسة مع اسعار الاعوام الاخرى نجد ان ثلاث سنوات كان فيها سعر الاغلاق اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

ونستخلص من الجدول رقم () ان سعر الاغلاق ولكافة الشركات في حالة تغير مستمر على مدى سنوات الدراسة وان اسباب هذا التفاوت يرجع لعدة اسباب قد تكون متعلقة بقرارات ادارة الشركات عينة الدراسة او الظروف الاقتصادية والسياسية او غيرها التي يمر بها البلد قد انعكست بشكل او باخر على هذه الاسعار خلال السنوات المعتمدة من عام 2005 – 2015.

ثانياً: تحليل عدد الاسهم المصدرة

يظهر من الجدول (3- 8) نتائج تحليل للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل، وكذلك المتوسط لكل شركة عينة الدراسة .

وكانت تمتلك شركة المنصور في الاعوام 2013، 2014، 2015 ، اعلى عدد اسهم اذ بلغ (6,469,267,350) بينما كان اقل عدد اسهم لنفس الشركة في عام 2005 اذ بلغ (990,000,000) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي سجل (3,272,845,174) لشركة المنصور مع اعداد الاسهم للسنوات الاخرى نجد ان ثلاث سنوات كان فيها اعداد الاسهم اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

بينما كانت شركة السجاد لديها ثبات نسبي على مدى السنوات المعتمدة في الدراسة اذا سجل عدد الاسهم بـ (500,000,000).

اما شركة التغليف في الاعوام 2005، 2006، 2007 ، 2008 ، 2009 ، 2010 ، كانت تمتلك اقل عدد اسهم اذ سجلت (270,000,000) بينما كان اعلى عدد اسهم لشركة التغليف في

السنوات 2013 ، 2014 ، 2015 ، اذ وصل الى (1,080,000,000) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي كان يساوي (540,000,000) لشركة التغليف مع اعداد الاسهم للأعوام الاخرى نجد ان ثلاث سنوات كان فيها اعداد الاسهم اكبر من المتوسط وستتان يتساوى عدد الاسهم مع المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وبخصوص شركة البيبيسي في الاعوام 2012 ، 2013 ، 2014، 2015، كانت اعلى عدد اسهم اذ بلغت (133,000,000,000) بينما كان اقل عدد اسهم تصل الية نفس الشركة في الاعوام 2005، 2006، 2007، اذ بلغ (60,000,000,000) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي كان يساوي (106,545,454,545) لشركة البيبيسي مع اعداد الاسهم للسنوات الاخرى نجد ان اربع سنوات كان فيها اعداد الاسهم اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وكان المتوسط السنوي لأعداد الاسهم في شركة الصناعات الكيماوية قد بلغ (9,871,875,000) وكان في الاعوام 2012 ، 2013 ، 2014 ، 2015، قد بلغت اعلى عدد اسهم اذ سجل (15,187,500,000) اما في بقية الاعوام كانت فيها الشركة قد سجلت عدد اسهم بلغ (7,593,750,000) وعند مقارنة المتوسط السنوي للشركة مع اعداد الاسهم للسنوات الاخرى نجد ان اربع سنوات كان فيها اعداد الاسهم اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

وبالنسبة لشركة الكندي في عام 2005 كانت تمتلك اقل عدد اسهم اذ بلغ (820,800,000) بينما كان اعلى عدد اسهم لنفس الشركة في سنة 2014 ، 2015، اذ بلغ (5,400,000,000) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (2,720,072,727) لشركة الكندي مع اعداد الاعوام الاخرى نجد ان اربع سنوات كان فيها اعداد الاسهم اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

بينما كانت شركة الاصباغ لديها ثبات نسبي على مدى السنوات كافة المعتمدة في الدراسة اذا سجل عدد الاسهم بـ (6,142,500,000).

الجدول (8-3)

تحليل (عدد الاسهم المصدرة) للشركات عينة الدراسة على وفق المدة الزمنية المعتمدة

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
3,272,845,174	6,469,267,350	6,469,267,350	6,469,267,350	3,234,633,675	3,234,633,675	2,499,633,675	2,173,594,500	2,025,599,342	1,217,700,000	1,217,700,000	990,000,000	المنصور
500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	500,000,000	السجاد
540,000,000	1,080,000,000	1,080,000,000	1,080,000,000	540,000,000	540,000,000	270,000,000	270,000,000	270,000,000	270,000,000	270,000,000	270,000,000	التغليف
106,545,454,545	133,000,000,000	133,000,000,000	133,000,000,000	133,000,000,000	125,000,000,000	125,000,000,000	105,000,000,000	105,000,000,000	60,000,000,000	60,000,000,000	60,000,000,000	بيبيسي
9,871,875,000	15,187,500,000	15,187,500,000	15,187,500,000	15,187,500,000	7,593,750,000	7,593,750,000	7,593,750,000	7,593,750,000	7,593,750,000	7,593,750,000	7,593,750,000	الصناعات الكيميائية
2,720,072,727	5,400,000,000	5,400,000,000	4,500,000,000	3,600,000,000	2,400,000,000	2,400,000,000	2,400,000,000	1,000,000,000	1,000,000,000	1,000,000,000	820,800,000	الكندي
8,934,545,455	9,213,750,000	9,213,750,000	9,213,750,000	9,213,750,000	9,213,750,000	9,213,750,000	9,213,750,000	9,213,750,000	9,213,750,000	9,213,750,000	6,142,500,000	الاصباغ
5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	5,000,000,000	الدرجات
1,017,277,576	1,593,300,000	1,593,300,000	1,593,300,000	1,500,000,000	1,350,005,049	955,999,440	720,000,000	508,049,617	508,049,617	508,049,617	360,000,000	الالبسة

بينما كانت شركة الدرجات لديها ثبات نسبي على مدى السنوات كافة المعتمدة في الدراسة اذا سجل عدد الاسهم بـ (5,000,000,000).

اما شركة الالبسة في عام 2005 كان اقل عدد اسهم اذ بلغ (360,000,000) بينما كان اعلى عدد اسهم لشركة الالبسة في الاعوام 2012 ، 2013 ، 2014 ، 2015 ، اذ بلغ (1,593,300,000) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (1,017,277,576) لشركة الالبسة مع اعداد الاسهم للأعوام الأخرى نجد ان خمس سنوات كان فيها اعداد الاسهم اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

ونستخلص من الجدول رقم () ان اعداد الاسهم ولكافة الشركات في حالة تغير مستمر على مدى سنوات الدراسة وان اسباب هذا التفاوت هو بسبب عدة قرارات اتخذتها ادارة الشركات استناداً الى الظروف التي عاشها البلد خلال سنوات الدراسة من ازيمات اقتصادية وسياسية وحروب وغيرها مما جعل ادارات الشركات تتعامل مع الظروف من حيث اصدار الاسهم.

ثالثاً : تحليل القيمة السوقية (Y1)

يظهر من الجدول (3- 9) نتائج تحليل (Y1) للشركات الصناعية خلال المدة الزمنية التي خضعت للتحليل ، وكذلك المتوسط لكل شركة عينة الدراسة، ونظراً لشدة التفاوت في النتائج المستخرجة لكل سنة ولكل شركة بسبب اعتماد معادلة القيمة السوقية للسنوات المبحوث لكل شركة ، تم معالجتها بأخذ لوغار يتم لكل قيمة لكل سنة ولكل شركة لغرض الحد من شدة التفاوت وفي الوقت نفسه تكون الارقام اكثر واقعياً في تحليلها اذا ما قورنت بالمتغير المستقل.

وكانت القيمة السوقية لشركة المنصور قد سجلت اكبر مقدار في عام 2011 (9.960) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2007 اذ بلغت القيمة السوقية (9.182) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (9.564) لشركة المنصور مع مقدار السنوات نجد ان ست سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

بينما كان المتوسط السنوي لشركة السجاد (9.307) وتمتلك الشركة اكبر قيمة سوقية في عام 2011 اذ سجلت (9.398) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2007 اذ بلغت

(9.190) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة السجاد مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان ست سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة التغليف في عام 2006 كانت تمتلك اقل مقدار من القيمة السوقية اذ بلغت (8.793) بينما كان اكبر مقدار تملكه شركة التغليف في سنة 2005 اذ سجلت القيمة السوقية (9.846) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (9.289) لشركة التغليف مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان ست سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

وبخصوص شركة البيبيسي في عام 2013 فأنها تمتلك اكبر مقدار من القيمة السوقية اذ بلغت (11.600) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2007 اذ سجلت (10.756) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (11.247) لشركة البيبيسي مع مقدار السنوات نجد ان ست سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

في حين ان المتوسط السنوي لشركة الصناعات الكيماوية بلغ (10.221) وكانت سنة 2005 تمتلك شركة الصناعات الكيماوية اكبر مقدار من القيمة السوقية اذ بلغ (10.666) بينما كان اقل مقدار الذي تملكه نفس الشركة في عام 2015 اذ بلغت (9.914) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة الصناعات الكيماوية مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان اربع سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

وبالنسبة لشركة الكندي في عام 2007 كانت تمتلك اقل مقدار من القيمة السوقية اذ بلغت (9.255) بينما كان اكبر مقدار تملكه شركة الكندي في سنة 2012 اذ بلغت القيمة السوقية (10.153) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (9.733) لشركة الكندي مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان سبع سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

بشأن شركة الاصباغ في عام 2005 كانت تمتلك اكبر مقدار من القيمة السوقية اذ سجلت (10.570) بينما كان اقل مقدار تملكه نفس الشركة في عام 2013 اذ بلغت القيمة السوقية (10.014) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (10.268) لشركة الاصباغ مع المقدار السنوات نجد ان خمس سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر والبقية اقل من ذلك.

الجدول (3 - 9)

تحليل القيمة السوقية = سعر السهم نهاية العام في عدد الاسهم المصدرة (Y1) للشركات الصناعية عينة الدراسة

المتوسط	السنوات											الشركات
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	
9.564	9.692	9.735	9.765	9.593	9.960	9.839	9.528	9.348	9.182	9.262	9.297	المنصور
9.307	9.330	9.327	9.317	9.362	9.398	9.380	9.290	9.243	9.190	9.237	9.301	السجاد
9.289	9.319	9.264	9.468	9.356	9.571	9.345	9.217	9.060	8.943	8.793	9.846	التغليف
11.247	11.592	11.478	11.600	11.297	11.284	11.138	11.135	11.100	10.857	10.756	11.477	بيبيسي
10.221	9.914	10.111	10.106	10.168	10.481	10.514	10.328	10.159	10.042	9.941	10.666	الصناعات الكيماوية
9.733	9.819	9.840	10.051	10.153	9.994	9.841	9.584	9.398	9.255	9.312	9.817	الكندي
10.268	10.061	10.143	10.014	10.324	10.404	10.549	10.336	10.195	10.195	10.155	10.570	الاصباغ
9.875	9.538	9.498	9.653	9.813	9.975	10.130	10.190	10.011	9.903	9.699	10.211	الدراجات
9.570	10.337	10.129	9.901	10.021	9.937	9.395	9.534	9.204	8.785	9.086	8.937	الالبسة

الفصل الثالث – المبحث الاول التحليل المالى لمتغيرات الدراسة

بينما كان المتوسط السنوي لشركة الدراجات (9.875) وكانت سنة 2005 هي الاكبر مقدار من القيمة السوقية اذ سجلت (10.211) بينما كان اقل مقدار تمتلكه نفس الشركة في عام 2014 اذ بلغت القيمة السوقية (9.498) وعند مقارنة المتوسط السنوي لشركة الدراجات مع مقدار السنوات لنفس الشركة نجد ان ست سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط والبقية اقل منه.

اما شركة الالبسة ففي سنة 2007 فقد كانت تمتلك اقل مقدار من القيمة السوقية اذ بلغت (8.785) بينما كان اكبر مقدار تمتلكه شركة الالبسة في سنة 2015 اذ بلغت القيمة السوقية (10.337) وعند مقارنة المتوسط السنوي الذي يبلغ (9.570) لشركة الالبسة مع مقدار الاعوام الاخرى نجد ان خمس سنوات كانت فيها القيمة السوقية اكبر من المتوسط والبقية اقل من ذلك.

المبحث الثاني

تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة وفق

علاقات الارتباط والانحدار

يستعرض هذا المبحث اهم ما توصل اليه الباحث من تحليله لمتغيرات الدراسة بكافة مؤشراتها الثلاث لبيان علاقتها بالقيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . اذ يحاول التوصل الى ما تم افتراضه في منهجية الدراسة. ومن ثم بيان تأثير كل من هذه المؤشرات في القيمة السوقية سواء كانت على مستوى الشركات او على مستوى المشاهدات عينة الدراسة على وفق تحليل الانحدار النصف لوغاريتمي (ذلك بعد اخذ لوغاريتم قيم القيمة السوقية لها بعد احتسابها لمعالجة التفاوت القيمي لجميع المشاهدات عينة الدراسة) . وعليه تم تقسيم هذا المبحث على تحليلين احدهما خاص بالشركات والاخر اختص بالمشاهدات عينة الدراسة (9 شركات ولمدة 11 سنة من 2005-2015).

اولا: تحليل الارتباط والانحدار بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى الشركات

لاختبار الفرضية الرئيسية الاولى التي تنص:

الفصل الثالث – المبحث الاول التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرارات التمويل والقيمة السوقية على مستوى الشركات) وفرضياتها الفرعية الثلاث ولكل شركة من الشركات عينة الدراسة.

فكان تحليل الارتباط للمؤشرات الثلاث للمتغير المستقل (قرار التمويل) مع المتغير المعتمد (القيمة السوقية) لشركة الالبسة خلال مدة الدراسة فيظهر من خلال الجدول (3-10) بانه توجد علاقة ارتباط قوية و دال احصائيا بين مؤشر نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05) ، وعلى وفق اختبار T الذي بلغ (2.764) كان اكبر من T الجدولية البالغة (1.812) وقيمة Sig. اذ بلغت (0.022) وهي اقل من (0.05) وكان معامل الارتباط فيما بينهم (0.678) . في حين كان هناك علاقة ارتباط بين المؤشرين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية، ونسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية لهذه الشركة بين المعتدل والضعيف على التوالي³ (0.254)، (0.019)، الا انها غير دال احصائيا عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق اختبار T الذي بلغا على التوالي (0.786) ، (0.056) كانا اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وما يؤيد ذلك كانتا قيمة Sig. (0.452) ، (0.957) اكبر من (0.05).

اما بخصوص علاقة التأثير (القوة التفسيرية بين المؤشرات الثلاث للقرارات التمويل والقيمة السوقية) فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA لشركة الالبسة بان يوجد تأثير بين مؤشر نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية لشركة الالبسة اذ بلغ معامل تحديدها R-Seq (0.459) ، ودال على وفق اختبار F (اختبار معنوية معادلة الانحدار) ، ما يعني من ذلك رفض الفرضية الفرعية الاولى وقبول الفرضية البديلة وذلك لوجود علاقة ارتباط واثر بين هذا المؤشر والقيمة السوقية للشركة المعنية .

بينما المؤشرين الاخرين كانا التأثير ضعيف وغير دال احصائيا وفق معامل تحديدهما واختبار F في القيمة السوقية ، هذا ما يؤكد ان الفرضيتين الفرعيتين (الثانية والثالثة) لم تفسرا علاقة الارتباط والتأثير بين المتغيرين لهذه الشركة ، ما يعني قبول فرضية العدم ورفض الفرضية البديلة والجدول في ادناه يوضح ذلك .

³ يتم الحكم على مقدار قوة معامل الارتباط وفق (Cohen&Cohen,1983) كالآتي :

- علاقة الارتباط منخفضة : اذا قيمة معامل الارتباط اقل من 0.10
- علاقة الارتباط معتدلة : اذا قيمة معامل الارتباط بين 0.10 و 0.30
- علاقة الارتباط قوية : اذا قيمة معامل الارتباط اعلى من 0.30

الفصل الثالث – المبحث الاول التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

اما بخصوص اثبات الفرضية الرئيسية الاولى للشركة المعنية والخاصة بمؤشرات الثلاث لقرار التمويل مجتمعة مع القيمة السوقية فتؤكد انها لم تفسر علاقة التأثير على وفق معامل تحديدها واختبار F في القيمة السوقية ، ما يعني قبول فرضية العدم (الفرضية الرئيسية الاولى) ورفض الفرضية البديلة والجدول (3-11) يوضح ذلك .

في حين ان شركة التغليف فكان تحليل الارتباط للمؤشرات الثلاث للمتغير المستقل (قرارات التمويل) مع المتغير المعتمد (القيمة السوقية) خلال مدة الدراسة فيظهر بانه توجد علاقة ارتباط بين الضعيف والمعتدل الا انها غير دال احصائيا بين كل مؤشر من مؤشرات قرارات التمويل مع القيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05)، و على وفق اختبار T الذي بلغ على التوالي (0.366) ، (0.354) ، (0.507) ، اذ كانت جميعا اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وقيمة Sig. لجميع المؤشرات كانت اكبر من (0.05) .

اما بخصوص علاقة التأثير بين قرار التمويل والقيمة السوقية ، فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA لشركة التغليف بان يوجد تأثير ضعيف بين المؤشرات الثلاث مع القيمة السوقية لهذه الشركة اذ بلغ معامل تحديدهم R-Seq على التوالي (0.015) ، (0.014) ، (0.028) ، وغير دال احصائيا وفق اختبار F ، هذا ما يؤكد ان الفرضية الخاصة بكل مؤشر (الفرضيات الفرعية الثلاث) والفرضية الرئيسية الاولى لهذه الشركة لم تفسر بأجمعها علاقة التأثير في جميع المؤشرات بين المتغيرين لهذه الشركة اي بنسبة 100%، ما يعني قبول فرضية العدم (الرئيسية الاولى والفرعيات لها) ورفض الفرضية البديلة والجدولين (3-10) و(3-11) يوضح ذلك .

اما التحليل الخاص لشركة الدراجات فكان تحليل الارتباط لمؤشرات قرارات التمويل مع القيمة السوقية خلال مدة الدراسة فيظهر بانه توجد علاقة ارتباط قوية لمؤشرين من هذه المؤشرات (نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات ، ونسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات) مع القيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05) اذ كانا قيمتهما (0.662) ، ودال احصائيا على وفق اختبار T الذي بلغا (2.652) اذ كانت اعلى من T الجدولية البالغة (1.812) وان قيمة Sig. كانتا لهذين المؤشرين اكبر من (0.05) اذ بلغتا (0.026).

في حين كان هناك علاقة ارتباط قوية بين المؤشر الثاني نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية مع القيمة السوقية لهذه الشركة الا انها غير دال احصائيا عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق اختبار T الذي بلغ (1.776) وكان اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وما يؤيد ذلك كانت قيمة Sig. (0.109) اكبر من (0.05).

الفصل الثالث – المبحث الاول التحليل المالى لمتغيرات الدراسة

في حين ان علاقة التأثير بين قرار التمويل والقيمة السوقية ، فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA لشركة الدراجات بان يوجد تأثير بين هذين المؤشرين مع القيمة السوقية لهذه الشركة اذ بلغ معامل تحديدهما R-Seq (0.439) ، و دال احصائيا وفق اختبار F اذ بلغ (7.035) وهي اكبر من الجدولية البالغة (4.96) ، هذا ما يؤكد ان الفرضية الفرعية (الاولى والثالثة) قد فسرتا علاقة الارتباط والتأثير في مؤشرين مع القيمة السوقية لهذه الشركة ، مما يعني رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة لهذين المؤشرين والجدول (3-10) يوضح ذلك .

بينما المؤشر الثاني كانا التأثير غير دال احصائيا وفق معامل تحديدهما واختبار F في القيمة السوقية ، هذا ما يؤكد ان الفرضية الفرعية الثانية لم تفسر علاقة الارتباط والتأثير بين المتغيرين لهذه الشركة ، ما يعني قبول فرضية العدم ورفض الفرضية البديلة والجدول في ادناه يوضح ذلك .

اما بخصوص اثبات الفرضية الرئيسية الاولى للشركة المعنية والخاصة بمؤشرات الثلاث لقرار التمويل مجتمعة مع القيمة السوقية فتؤكد انها لم تفسر علاقة التأثير وفق معامل تحديدها واختبار F في القيمة السوقية ، ما يعني قبول فرضية العدم (الفرضية الرئيسية الاولى) ورفض الفرضية البديلة والجدول (3-11) يوضح ذلك .

في حين ان الشركة الرابعة من الشركات عينة الدراسة وهي شركة السّجاد فكانت متماثلة مع الشركة الثانية وهي التغليف في نتائج التحليل الاحصائي ، فقد كان تحليل الارتباط للمؤشرات الثلاث للمتغير المستقل مع المتغير المعتمد خلال مدة الدراسة فيظهر بانه توجد علاقة ارتباط معتدلة لجميع المؤشرات الا انها غير دال احصائيا مع القيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق الاختبار T فبلغ على التوالي (0.468) ، (0.510) ، (0.495) ، اذ كانت جميعا اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وقيمة Sig. لجميع المؤشرات كانت اكبر من (0.05) .

الفصل الثالث - المبحث الاول التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

الجدول (10-3)

الارتباط والانحدار بين كل مؤشر من مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى الشركات

المتغير المعتمد (القيمة السوقية)	المتغير المستقل															الشركات
	نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات					نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية					نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات					
	F	Sig.	T	R ²	r	F	Sig.	T	R ²	r	F	Sig.	T	R ²	r	
الالبسة	0.003	.957	.056	.000	.019	0.618	.452	.786	.064	.254	7.640	.022	2.764	.459	.678	
التغليف	0.257	.624	.507	.028	.167	0.125	.732	.354	.014	.117	0.134	.723	.366	.015	.121	
الدراجات	*7.035	.026*	2.652*	.439*	.662*	3.155	.109	1.776	.260	.509	*7.035	.026*	2.652*	.439*	.662*	
السجاد	0.245	.633	.495	.026	.163	0.260	.622	.510	.028	.168	0.219	.651	.468	.024	.154	
الكيميائية	1.508	.251	1.228	.143	.379	0.170	.689	.413	.019	.136	1.847	.207	1.359	.170	.413	
الببسي	0.027	.874	.163	.003	.054	2.547	.145	1.596	.221	.470	5.839	.039	2.416	.393	.627	
الكندي	1.831*	.209*	1.353*	.169*	.411*	1.663	.229	1.290	.156	.395	1.831*	.209*	1.353*	.169*	.411*	
المنصور	0.552	.477	.743	.058	.240	0.921	.362	.960	.093	.305	0.230	.643	.480	.025	.158	
الاصباغ	0.838	.384	.915	.085	.292	1.080	.326	1.039	.107	.327	0.799	.395	.894	.082	.286	

علما ان:

T الجدولية عند مستوى معنوي 0.05 وبدرجة حرية (n - 1) = 1.812

F الجدولية (لكل مؤشر ولكل شركة) عند مستوى معنوي 0.05 وبدرجة حرية (n - 1) = 4.96

* ظهرت تشابه بالنتائج لمؤشرين (الاول والثالث) لشركتين فقط هما الدراجات والكندي ، الا انهما مختلفين من حيث معادلة الانموذج الخاص لكل مؤشر ولكل شركة على وفق جدول Coefficients والموجود في قائمة الملاحق.

الجدول (11-3)

الارتباط والانحدار بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى الشركات

الشركات	المتغير المستقل (قرار التمويل)			
	F	Sig.	R ²	r
الالبسة	3.104	0.098	0.571	0.756
التغليف	1.096	0.412	0.320	0.565
الدراجات	3.792*	0.069	0.487	0.698
السجاد	0.085	0.966	0.035	0.188
الكيمياوية	2.197	0.176	0.485	0.696
الببسي	1.955	0.209	0.456	0.675
الكندي	2.172*	0.176	0.352	0.593
المنصور	0.271	0.844	0.104	0.323
الاصباغ	0.397	0.760	0.145	0.381

علما ان:

الجدولية (للمؤشرات لكل شركة) عند مستوى معنوي 0.05 وبدرجة $(n - 1) = 3.71$ حرية F

الجدولية (للمؤشرات لكل $(n - 1) = 4.10$ (لوجود مؤشر مستبعد من انموذج الانحدار) *F شركة) عند مستوى معنوي 0.05 وبدرجة حرية

اما بخصوص علاقة التأثير بين قرار التمويل والقيمة السوقية ، فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA لشركة السجاد بان يوجد تأثير ضعيف بين المؤشرات الثلاث مع القيمة السوقية لهذه الشركة اذ بلغ معامل تحديدهم R-Seq على التوالي (0.024) ، (0.028) ، (0.026) ، وغير دال احصائيا على وفق اختبار F ، ما يؤكد ان الفرضية الخاصة بكل مؤشر (الفرضيات الفرعية الثلاث) والفرضية الرئيسية الاولى لهذه الشركة لم تفسر بأجمعها علاقة التأثير في جميع المؤشرات بين المتغيرين لهذه الشركة اي بنسبة 100% ، ما يعني قبول فرضية العدم (الرئيسية الاولى والفرعيات لها) ورفض الفرضية البديلة والجدولين (3-10) و(3-11) يوضح ذلك .

وهذا ينطبق الحال ايضا على الشركة الخامسة من عينة الدراسة وهي شركة الكيماوية فكانت متماثلة مع نتائج الشركة الثانية وهي التغليف في نتائج التحليل الاحصائي ، فقد كان تحليل الارتباط للمؤشرات الثلاث للمتغير المستقل مع المتغير المعتمد خلال مدة الدراسة يظهر بانه توجد علاقة ارتباط بين المعتدلة والقوية لجميع المؤشرات الا انها غير دال احصائيا مع القيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق الاختبار T فبلغ على التوالي (1.359) ، (0.413) ، (1.228) ، اذ كانت جميعا اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وقيمة Sig. لجميع المؤشرات كانت اكبر من (0.05) .

اما بخصوص علاقة التأثير بين قرار التمويل والقيمة السوقية ، فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA لشركة الكيماوية بان يوجد تأثير ضعيف بين المؤشرات الثلاث مع القيمة السوقية لهذه الشركة اذ بلغ معامل تحديدهم R-Seq على التوالي (0.170) ، (0.019) ، (0.143) ، وغير دال احصائيا على وفق اختبار F ، وهذا ما يؤكد ان الفرضية الخاصة بكل مؤشر (الفرضيات الفرعية الثلاث) والفرضية الرئيسية الاولى لهذه الشركة لم تفسر بأجمعها علاقة التأثير في جميع المؤشرات بين المتغيرين لهذه الشركة اي بنسبة 100%، ما يعني قبول فرضية العدم (الرئيسية الاولى والفرعيات لها) ورفض الفرضية البديلة والجدولين (3-10) و(3-11) يوضح ذلك .

في حين كانت الشركة السادسة، والتي هي شركة البيبيسي متماثلة مع الشركة الاولى الالبسة في نتائج التحليل الاحصائي فكان تحليل الارتباط للمؤشرات الثلاث لقرارات التمويل مع المتغير المعتمد (القيمة السوقية) لهذه الشركة خلال مدة الدراسة ، فيظهر من خلال الجدول (3-10) بانه توجد علاقة ارتباط قوية اذ بلغت (0.627) و دال احصائيا بين مؤشر نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق اختبار T الذي بلغ (2.416) كان اكبر من T الجدولية البالغة (1.812) وقيمة Sig. اذ بلغت (0.039) وهي اقل من (0.05) . في حين كان هناك علاقة ارتباط بين المؤشرين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية، ونسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية لهذه الشركة بين القوية والضعيفة على التوالي (0.470) ، (0.054) ، الا انها غير دال احصائيا عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق اختبار T الذي بلغا على التوالي (1.596) ، (0.163) كانا اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وما يؤيد ذلك كانتا قيمة Sig. (0.145) ، (0.874) اكبر من (0.05) .

اما علاقة التأثير بين المؤشرات الثلاث للقرارات التمويل مع القيمة السوقية ، فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA لشركة البيبسي بان يوجد تأثير بين مؤشر نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية لهذه الشركة ، اذ بلغ معامل تحديدها R-Seq (0.393) ، ودال على وفق اختبار F ، بينما المؤشرين الاخرين كانا التأثير ضعيف وغير دال احصائيا وفق معامل تحديدهما واختبار F في القيمة السوقية ، ما يعني من ذلك رفض الفرضية الفرعية الاولى وقبول الفرضية البديلة وذلك لوجود علاقة ارتباط واثربين هذا المؤشر والقيمة السوقية للشركة المعنية .

بينما المؤشران الاخران كان التأثير ضعيف وغير دال احصائيا على وفق معامل تحديدهما واختبار F في القيمة السوقية ، هذا ما يؤكد ان الفرضيتين الفرعيتين (الثانية والثالثة) لم تفسرا علاقة الارتباط والتأثير بين المتغيرين لهذه الشركة ، ما يعني قبول فرضية العدم ورفض الفرضية البديلة والجدول في ادناه يوضح ذلك .

اما بخصوص اثبات الفرضية الرئيسية الاولى للشركة المعنية والخاصة بمؤشرات الثلاث لقرار التمويل مجتمعة مع القيمة السوقية فتؤكد انها لم تفسر علاقة التأثير على وفق معامل تحديدها واختبار F في القيمة السوقية ، ما يعني قبول فرضية العدم (الفرضية الرئيسية الاولى) ورفض الفرضية البديلة والجدول (3-11) يوضح ذلك .

اما الشركات الثلاثة المتبقية من عينة الدراسة، وهي (الكندي، والمنصور، والاصباغ) فكانت متمثلة النتائج مع الشركات الثانية والرابعة والخامسة (التغليف، والسجاد، والكيمياوية) فقد كان تحليل الارتباط للمؤشرات الثلاث للمتغير المستقل مع المتغير المعتمد خلال مدة الدراسة ، فيظهر من الجدول (3-10) ان التحليل الخاص الشركة الكندي وجد ان هناك علاقة ارتباط قوية لجميع المؤشرات الا انها غير دال احصائيا مع القيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق الاختبار T فبلغ على التوالي (1.353) ، (1.290) ، (1.353) ، اذ كانت جميعا اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وقيمة Sig. لجميع المؤشرات كانت اكبر من (0.05) .

اما بخصوص علاقة التأثير بين المتغيرين ، فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA لشركة الكندي بان يوجد تأثير ضعيف بين المؤشرات الثلاث مع القيمة السوقية لهذه الشركة اذ بلغ معامل تحديدهم R-Seq على التوالي (0.169) ، (0.156) ، (0.169) ، وغير دال احصائيا وفق اختبار F ، وهذا ما يؤكد ان الفرضية الخاصة بكل مؤشر (الفرضيات الفرعية الثلاث) والفرضية الرئيسية الاولى لهذه الشركة لم تفسر بأجمعها علاقة التأثير في جميع المؤشرات بين

المتغيرين لهذه الشركة اي بنسبة 100%، ما يعني قبول فرضية العدم (الرئيسية الاولى والفرعيات لها) ورفض الفرضية البديلة والجدولين (3-10) و(3-11) يوضح ذلك .

اما في شركة المنصور فوجد ان هناك علاقة ارتباط معتدلة نوعا لجميع المؤشرات الا انها غير دال احصائيا مع القيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق الاختبار T فبلغ على التوالي (0.480) ، (0.960) ، (0.743) ، اذ كانت جميعا اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وقيمة Sig. لجميع المؤشرات كانت اكبر من (0.05) .

اما بخصوص علاقة التأثير بين المتغيرين ، فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA للشركة المعنية بان يوجد تأثير ضعيف بين المؤشرات الثلاث مع القيمة السوقية وفق معامل تحديدهم R-Seq ، وغير دال احصائيا على وفق اختبار F ، وهذا ما يؤكد ان الفرضية الخاصة بكل مؤشر (الفرضيات الفرعية الثلاث) والفرضية الرئيسية الاولى لهذه الشركة لم تفسر بأجمعها علاقة التأثير في جميع المؤشرات بين المتغيرين لهذه الشركة اي بنسبة 100%، ما يعني قبول فرضية العدم (الرئيسية الاولى والفرعيات لها) ورفض الفرضية البديلة والجدولين في اعلاه يوضح ذلك .

اما التحليل للشركة الاخيرة وهي الاصباغ فوجد ان هناك علاقة ارتباط بين معتدلة والقوية نوعا لجميع المؤشرات الا انها غير دال احصائيا مع القيمة السوقية عند مستوى معنوي (0.05) ، فعلى وفق الاختبار T فبلغ على التوالي (0.894) ، (1.039) ، (0.915) ، اذ كانت جميعا اقل من T الجدولية البالغة (1.812) وقيمة Sig. لجميع المؤشرات كانت اكبر من (0.05) .

اما بخصوص علاقة التأثير بين المتغيرين ، فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA للشركة المعنية بان يوجد تأثير ضعيف ايضا بين المؤشرات الثلاث لقرار التمويل مع القيمة السوقية وفق معامل تحديدهم R-Seq ، وغير دال احصائيا على وفق اختبار F ، وهذا ما يؤكد ان الفرضية الخاصة بكل مؤشر (الفرضيات الفرعية الثلاث) والفرضية الرئيسية الاولى لهذه الشركة لم تفسر بأجمعها علاقة التأثير في جميع المؤشرات بين المتغيرين لهذه الشركة اي بنسبة 100%، ما يعني قبول فرضية العدم (الرئيسية الاولى والفرعيات لها) ورفض الفرضية البديلة والجدولين (3-10) و(3-11) يوضح ذلك .

نستنتج من هذا التحليل ومن الجدولين (3-10) ، (3-11) بان النتائج الاحصائية التي تم التوصل اليها والخاصة بكل شركة من الشركات عينة الدراسة ولكل مؤشر من مؤشرات قرار التمويل (مفردة او مجتمعة) مع القيمة السوقية ، بقبول الفرضية الرئيسية الاولى والخاصة بعلاقة

الارتباط والتأثير والدلالة الاحصائية لجميع الشركات ، ما يعني ان تلك المؤشرات رغم اهميتها لهذا القرار ، الا لم تفسر وبشكل معنوي في القيمة السوقية لها ، وهذا ما يؤكد فرضية العدم ورفض الفرضية البديلة .

اما بخصوص الفرضيات الفرعية من الرئيسية الاولى فكانت الحالة معاكسة في ثلاث شركات فقط وهي شركة الالبسة والدراجات و البيبسي ولمؤشرين فقط (الاول والثالث)، اذ كانت نسبة الرفض لفرضية العدم (الفرعية الاولى) للمؤشر الاول مع القيمة السوقية بنسبة 33% اما باقي النسبة هي بقبول فرضية العدم ، بينما كانت نسبة الرفض لفرضية العدم (الفرعية الثالثة) للمؤشر الثالث مع القيمة السوقية بنسبة 11% وهي لشركة الدراجات فقط من عينة الدراسة اما باقي النسبة هي بقبول فرضية العدم والجدولين في اعلاه يوضح ذلك .

ثانيا: تحليل الارتباط والانحدار بين مؤشرات قرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات

سيتم تحليل الارتباط والتأثير لكل مؤشر بشكل منفرد او المؤشرات الثلاث مجتمعة للمتغير المستقل (قرار التمويل) مع المتغير المعتمد (القيمة السوقية) وبناء نموذج الانحدار في ضوء ذلك لمعرفة مدى مساهمة او انعكاس كل مؤشر او المؤشرات الثلاث معا (لجميع الشركات وخلال مدة الدراسة) في القيمة السوقية ، اذ كانت المشاهدات 99 مشاهدة وجاءت من 9 شركات و لـ 11 سنة و لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية وتفرعاتها قُسم التحليل بالشكل الاتي:

1- تحليل الارتباط والانحدار بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية

و لاختبار الفرضية الفرعية الاولى التي تنص:

(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات)

يظهر من خلال الجدول (3-12) والخاص بمعنوية المعلمة (X1) عند مستوى معنوي 0.05 على وفق اختبار T الذي بلغ (3.881) وهو اكبر من T الجدولية البالغة (1.667) و قيمة Sig. اذ بلغت قيمته (0.000) وهي اقل من (0.05).

وان معامل تحديدها بلغ R-Seq (0.134) ما يؤكد ان الفرضية تفسر علاقة التأثير بين المتغيرين. وفي ظل نتائج معامل التحديد (معامل التأثير) للنموذج وجد انه يوجد علاقة ارتباط قوية نوعا ودال احصائيا بين المتغيرين (للمؤشر الاول X1) وكان معامل الارتباط فيما بينهما (0.367) .

جدول(3- 12) Coefficients

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	72.852		.125	9.097	(Constant)
.000	3.881	-.367-	.382	1.484	X1

اما معادلة الانحدار في ظل هذه النتائج وكما في الجدول (3-12) فتتمثل بالاتي:

$$Y = 9.097 - 1.484 X1$$

وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة من (X1) سيؤدي الى تغير في (Y) بمقدار - (1.484) ، اي ان العلاقة عكسية بين المؤشر الاول (X1) و القيمة السوقية (Y) .

اما بخصوص جدول (3- 13) تحليل التباين ANOVA فانه دال ايضا بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية (للمشاهدات) ، وبما ان F المستخرجة اكبر من الجدولية فهذا يعني رفضها وقبول الفرضية البديلة وذلك لكون ان المؤشر الاول (نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات) انعكس في القيمة السوقية على مستوى المشاهدات (عينة الدراسة).

جدول(3- 13)

تحليل التباين بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية

Sig.	F tabular	F calculated	MS	SS	DF	Source
.000	3.97	15.062	10.659	10.659	1	Regression
			.708	68.646	97	Residual Error
				79.305	98	Total

2- تحليل الارتباط والانحدار بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية مع القيمة السوقية

و لاختبار الفرضية الفرعية الثانية التي تنص:

(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات)

يظهر عن طريق الجدول (3-14) والخاص بمعنوية المعلمة (X_2) عند مستوى معنوي 0.05 على وفق اختبار T ، الذي بلغ (2.003) وهو اكبر من T الجدولية البالغة (1.667) و ان قيمة Sig. بلغت (0.048) وهي اقل من (0.05) .

وان معامل تحديدها بلغ R-Seq (0.040) ما يؤكد ان الفرضية فسرت علاقة التأثير بين المتغيرين، وفي ظل نتائج معامل التحديد (معامل التأثير) للنموذج وجد انه توجد علاقة ارتباط معتدلة ودال احصائيا بين المتغيرين (للمؤشر الثاني X_2) وكان معامل الارتباط فيما بينهما (0.199) .

جدول (3-14) Coefficients

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients	Model
------	---	---------------------------	-----------------------------	-------

		Beta	Std. Error	B	
.000	88.312		.100	8.832	(Constant)
.048	2.003	-.199-	.089	-.177-	X2

اما معادلة الانحدار في ظل هذه النتائج وكما في الجدول (3 - 14) فتمثل بالاتي:

$$Y = 8.832 - 0.177 X2$$

اما بخصوص جدول (3- 15) تحليل التباين ANOVA بانه دال ايضا بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية مع القيمة السوقية (للمشاهدات)، وبما ان F المستخرجة اكبر من الجدولية ما يعني قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم وذلك لكون ان المؤشر الثاني (نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية) انعكس في القيمة السوقية على مستوى المشاهدات (عينة الدراسة).

جدول(3- 15)

تحليل التباين بين نسبة الديون قصيرة الاجل الى حق الملكية والقيمة السوقية

Sig.	F tabular	F calculated	MS	SS	DF	Source
.048	3.97	4.013	3.150	3.150	1	Regression
			.785	76.154	97	Residual Error
				79.305	98	Total

ج- تحليل الارتباط والانحدار بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية

و لاختبار الفرضية الفرعية الثالثة التي تنص:

(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات)

يظهر عن طريق الجدول (3-16) والخاص بمعنوية المعلمة (X3) عند مستوى معنوي 0.05 على وفق اختبار T ، الذي بلغ (0.353) وهي اقل من T الجدولية البالغة (1.667) و قيمة Sig. اذ بلغت (0.725) وهي اكبر من (0.05)،

وان معامل تحديدها بلغ R-Seq (0.001) ما يؤكد ان الفرضية لم تفسر علاقة التأثير بين المتغيرين، ولا توجد علاقة ارتباط وغير دال احصائيا بين المتغيرين (للمؤشر الثالث X3) وكان معامل الارتباط فيما بينهما (0.036) .

جدول (3-16) Coefficients

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	29.028		.298	8.641	(Constant)
.725	.353	.036	.385	.136	X3

اما معادلة الانحدار في ظل هذه النتائج وكما في الجدول (3-16) فتتمثل بالاتي:

$$Y = 8.641 + 0.136 X3$$

وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة من (X3) سيؤدي الى تغير في (Y) بمقدار (0.136) ، اي ان العلاقة طردية رغم عدم معنوية الانموذج بين المؤشر الثالث (X3) و القيمة السوقية (Y).

اما بخصوص جدول (3-17) تحليل التباين ANOVA بان لا يوجد تأثير و غير دال ايضا بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية (للمشاهدات)، وبما ان F المستخرجة اصغر من F الجدولية فهذا يعني قبول فرضية العدم وذلك لكون ان المؤشر الثالث (نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات) لم ينعكس في القيمة السوقية على مستوى المشاهدات (عينة الدراسة).

جدول (3- 17)

تحليل التباين بين نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية

Sig.	F tabular	F calculated	MS	SS	DF	Source
.725	3.97	.124	.102	.102	1	Regression
			.817	79.203	97	Residual Error
				79.305	98	Total

د- تحليل الارتباط والانحدار بين مؤشرات قرار التمويل مجتمعة مع القيمة السوقية

و لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية التي تنص:

(عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين مؤشرات قرارات التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات)

يظهر عن طريق الجدول (3- 18) بان التغير بمقدار وحدة واحدة من كل مؤشر من مؤشرات قرار التمويل سيؤدي الى تغير في (Y) بمقدار (- 2.177) بالنسبة للمؤشر X1 ، و (0.013) لمؤشر X2 ، و (-1.033) لمؤشر X3 ، اي ان العلاقات كانت بين العكسية والطردية مع ثبات المؤشر الاول في علاقته مع المتغير المعتمد سواء بشكل منفرد او على مستوى المؤشرات مجتمعة مع تغاير في مواقع العلاقات بين المؤشرين الباقيين (X2 , X3) مع المتغير المعتمد ، ما يعني ويؤكد ان القوة التفسيرية للمؤشرات الثلاث في القيمة السوقية تباينت في تحليلها على مستوى الفرضيات الفرعية او الرئيسية الثانية مما انعكست وبشكل معنوي في القيمة السوقية على وفق معادلة انموذج الانحدار المتعدد النصف لوغاريتمي والجدول في اعلاه تبين ذلك.

جدول (3- 18) Coefficients

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	

.000	24.115		.415	10.018	(Constant)
.000	3.964	-.538-	.549	-2.177-	X1
.911	.112	.015	.120	.013	X2
.026	2.267	-.272-	.456	-1.033-	X3

اما معادلة الانحدار المتعدد للانموذج في ظل هذه النتائج وكما في الجدول (3-19) فتمثلت بالاتي:

$$Y = 10.018 - 2.177 X1 + .013 X2 - 1.033 X3$$

اما بخصوص علاقة التأثير بين المؤشرات الثلاث والقيمة السوقية فوجد من جدول تحليل التباين ANOVA بان يوجد تأثير و دال ايضا بين مؤشرات المتغير المستقل (قرار التمويل) مع المتغير المعتمد (القيمة السوقية) على مستوى المشاهدات (عينة الدراسة) .

وبلغ معامل تحديده R-Seq (0.184) ، فضلا عن ذلك قيمة اختبار F (معنوية انموذج الانحدار) اذ بلغ 7.159 وهو اكبر من F الجدولية 2.73 ما يؤكد ان هذه الفرضية فسرت علاقة التأثير بين تلك المتغيرات جميعا وفق هذا الانموذج ، ما يعني قبولها لفرضية العدم (الفرضية الرئيسية الثانية) والجدول في ادناه يوضح ذلك .

جدول(3-19)

تحليل التباين بين مؤشرات قرار التمويل مجتمعة مع القيمة السوقية

Sig.	F tabular	F calculated	MS	SS	DF	Source
.000	2.73	7.159	4.874	14.623	3	Regression
			.681	64.682	95	Residual Error
				79.305	98	Total

وفي ظل نتائج معامل التحديد وجد ان هناك علاقة ارتباط قوية نوعا و دال احصائيا (على وفق انموذج الانحدار المتعدد) بين مؤشرات قرار التمويل الثلاث مع القيمة السوقية عند مستوى

معنوي 0.05 ، اذ بلغت قيمة Sig. (0.000) وهي اقل من (0.05) وكان معامل الارتباط فيما بينهم (0.429) .

المبحث الاول

الاستنتاجات

تسعى الدراسة الى عرض اهم الاستنتاجات التي توصلت اليها، والتي استندت على الجانب النظري ونتائج الدراسة ، والتي يمكن تلخيصها وعلى وفق ما يأتي :

1. تعد القرارات المالية من اهم وابرز المهام، التي يقوم بها المدير المالي في الشركات، لما لهذه القرارات من اثر كبير في تطوير ونجاح الشركات اذ ان القرار المالي الصحيح يحقق ارباح عالية، فضلا عن تخفيض الكلفة .

2. هنالك عدة مصادر لتمويل الشركات، التي يمكنها ان تجهزها بالأموال اللازمة لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة ، وان هذه المصادر تصنف الى التمويل طويل الاجل ، والتمويل قصير الاجل، وان الشركات بشكل عام والادارة المالية بشكل خاص فأنها تتعامل مع مصدرين ماليين رئيسيين هما: مصادر التمويل الممتلك، ومصادر التمويل المقترض .

3. ان تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم قيمة الشركة، لا يستفاد منه فقط اصحاب الاسهم بل العاملون في الشركة.

4. اغلب الشركات توجه اهم قراراتها المالية نحو تعظيم قيمتها السوقية في السوق المالي مما يؤدي الى زيادة سعر سهم الشركة في السوق المالي وهذه أفضل طريقة لمعرفة قيمة الشركة .

5. اوضح التحليل على مستوى نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات الى اعتماد الشركات عينة الدراسة على التمويل القصير الامد فقط كجانب اقراضي دون تعزيزه وتنويعه بالتمويل المقترض ما انعكس بشكل او باخر في تفاوت هذه النسبة بين الشركات خلال مدة الدراسة هذا من جهة ، وعدم تقوية الجانب التمويلي لهذه الشركات ما يسهم في تقوية جوانبه الاستثمارية والتشغيلية والذي ينعكس بالأخير بقيمة هذه الشركات ونموها المستقبلي من جهة اخرى .

6. بناء عليه ، وبما ان الشركات في القطاع الصناعي العراقي (عينة الدراسة) اعتمدت على التمويل القصير فقط ، جاءت النسبة الثانية من مؤشرات قرارات التمويل والمتمثلة بنسبة اجمالي الدين الى حق الملكية لتعزز الاستنتاج الاول من ناحية ، وتؤكد على اعتماد التمويل الممتلك

كتمويل طويل الامد رغم التفاوت بين هذه الشركات في طريقة هذا التمويل بسبب خضوع العينة لقطاعات خاصة او مختلطة (حسب النسب المقرر) والتي اثرت في تباين هذه النسبة بين الارتفاع والانخفاض والعكس صحيح على مستوى الشركات والمدة المبحوثة ، اذا ما اخذ بنظر الاعتبار التمويل القصير (مقدار البسط) من ناحية اخرى.

7. على هذا الاساس ، كانت النسبة الثالثة المتمثلة بحق الملكية الى اجمالي الموجودات مكملة للاستنتاجين الاوليين لوجود كلاهما (اجمالي الموجودات وحق الملكية) في المؤشرين السابقين على نحو المتبع والتي بينت حالة التفاوت النسبي في اعتماد الشركات خلال مدة الدراسة في نسبة تمويل استثماراتها بالجانب الممتمك والذي يمثل طويل الامد وبين الداخلي والخارجي .

8. تبين من تحليل القيمة السوقية للشركات ذات العلاقة من خلال المعادلة الخاص بها وبعدها تم اخذ لوغاريتم لهذه القيمة لجميع المشاهدات لعلاج حالة التشنت في هذه القيم اذا ما قورنت بنتائج المؤشرات الثلاث التي ستسهم في اعطاء صورة اكثر وضوحا في بيان العلاقات ، وجود حالة التفاوت في هذه القيمة والتي يمكن ان تعزى الى وجود متغيرات او ظروف مختلفة سواء عامة او خاصة قد اثرت بشكل او باخر في اصدار الاسهم كجانب تمويلي مثلا او في تغييرات سعر السهم خلال مدة الدراسة ولجميع الشركات .

9. اثبتت النتائج الاحصائية التي تم التوصل اليها والخاصة بكل شركة من الشركات عينة الدراسة بان مؤشرات قرارات التمويل لم تنعكس على القيمة السوقية للتحليل الخاص على مستوى الشركات ، اي عدم وجود علاقتي ارتباط وتأثير (غير دال) بين المتغيرين. رغم تأكيد الدراسات على ان الادارة السليمة لقرار التمويل يسهم بشكل ايجابي في تحقيق التوظيف السليم والذي ينعكس بمجمله على قيمة الشركة .

10. في جانب اخر ، وفي ضوء الاستنتاج (5) كانت هنالك علاقة ارتباط وتأثير ودال احصائيا (الفرضيات الفرعية من الرئيسة الاولى) في بعض الشركات مثل شركة الالبسة والدراجات و البيبسي ولمؤشرين فقط (الاول والثالث) وبنسب قليلة نسبيا اذا ما قورنت بحالة القبول لفرضية العدم .

11. بينما التحليل الاحصائي على مستوى المشاهدات ، فقد اظهر بنتائج جاءت معاكسة لما تم اثباته في الاستنتاجين (5) و (6) ، اذ اثبتت بوجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات . وما يعزى

ذلك الى الظروف العامة التي تمر بها الشركات قد اسهمت في توافق نتائج هذا الاختبار اذا ما تم اخذها جميعا كمشاهدات للدراسة الحالية.

12. في جانب اخر ، نتائج التحليل الاحصائي للمؤشر الثاني نسبة اجمالي الدين(الديون قصيرة الاجل) الى حق الملكية والذي ثبت ايضا بوجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية بين هذه النسبة والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات . وقد يكون التبرير مماثل لما جاء به الاستنتاج (7) فضلا عن ذلك لوجود اجمالي الدين في كلتا النسبتين قد اثر بشكل او باخر في القيمة السوقية ، مما يعطي بعدا مهما لاهتمام الشركات وخلال مدة الدراسة (على مستوى المشاهدات) بالجانب التمويل الاقراضي قياسا بالتمتلك .

13. وما يدعم الاستنتاجين السابقين (7) و(8)، ما تم اثباته في المؤشر الثالث لقرار التمويل (نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات) مع القيمة السوقية على مستوى المشاهدات بعدم وجود علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة احصائية ، مما يعني مساهمة التمويل الممتلك في الجوانب الاستثمارية قد انعكس بشكل اقل في القيمة السوقية اذا ما قورن بالتمويل المقترض .

14. هذا ما انعكس فعلا في اثبات علاقة الارتباط والاثار (دال احصائيا) بين المؤشرات الثلاثة لقرار التمويل والقيمة السوقية على مستوى المشاهدات ، بانعكاس مقدار او حجم التفاوت في هذه المؤشرات مجتمعة في القيمة السوقية للشركات خلال مدة الدراسة .

15. على هذا الاساس ، ما تم اثباته على مستوى المشاهدات (سواء لكل مؤشر او المؤشرات مجتمعة) بوجود العلاقة والاثار مع القيمة السوقية للشركات خلال مدة الدراسة عدا المؤشر الثالث ، لم تثبت على مستوى الشركات (سواء لكل مؤشر او المؤشرات مجتمعة) رغم توажدها في بعضها لمؤشرين ولثلاثة شركات فقط . مما يتضح من ذلك ، رغم اهمية هذه المؤشرات في التعبير عن المتغير المستقل (قرار التمويل) ، الا ان ذلك قد انعكس بشكل ايجابي (بالنسبة للمشاهدات) وسلبيا (على مستوى الشركات) في تبيان هذه العلاقة مع القيمة السوقية وهذا بحد ذاته يمثل عمق المشاكل التمويلية التي تعاني منها الشركات في ظل بيئة تتسم بالتغيرات المعاكسة لجريان هذه الشركات .

المبحث الثاني

التوصيات

في ضوء ما خلصت اليه الدراسة الحالية من استنتاجات يمكن طرح مجموعة من التوصيات وكالاتي :

1. على الشركات عينة الدراسة ان تقوم بتطوير انظمتها المالية والانتاجية بشكل يمكنها من مواكبة التطورات الخاصة في العالم لكي تكون قادرة علة تلبية جميع احتياجات المجتمع .
2. على الادارة في الشركات عينة الدراسة اعطاء الاهمية القصوى في عملية اتخاذ القرارات التمويلية لما لهذه القرارات من اهمية في نجاح وفشل الشركات .
3. على الشركات عينة الدراسة تنويع مصادر تمويلها وبالأخص التمويل طويل الاجل لما له من اهمية في بناء قدرات الشركات على المدى القريب و البعيد .
4. على الشركات عينة الدراسة ان توازن في قراراتها التمويلية بين التمويل المقترض والتمويل الممتلك من اجل تقليل كلفة التمويل .
5. ضرورة متابعة الشركات ذات العلاقة او أي شركة نتائج البحث العلمي وما يجب ذلك في تطويرها ونموها بمثل ما تنتهجه الشركات العالمية عن طريق سياسة الباب المفتوح امام الباحثين بمختلف المجالات من اجل اصفاء الجوانب الايجابية لهذه الشركات والارتقاء بها نحو الافضل .
6. توصي الدراسة بضرورة مشاركة الشركات الصناعية العراقية في النشاطات والمؤتمرات والندوات التي تعقدها المؤسسات العلمية، للاستفادة من الخبرات والكفاءات العلمية في مجال العمل المالي والاطلاع على الطرائق والاساليب والمتطلبات الحديثة .

المصادر

المصادر العربية:

اولاً:- التقارير:

1. التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية للشركات عينة الدراسة للفترة من 2005-2015.
2. التقارير المالية والحسابات الختامية في هيئة الاوراق المالية للشركات عينة الدراسة للفترة من 2005-2015.

ثانياً:- الرسائل والاطاريح:

1. الدليمي، محمود فهد عبد علي، اثر تنويع الاستثمارات الدولية في قيمة المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2005.
2. العكلي، صباح حسن عبد سلمان، تطبيق اختبارات الضغط في تحقيق اهداف المصرف وقيمة الشركة، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2017.
3. الكريطي، عدي عباس عبد الامير، تحليل العلاقة بين القيمة السوقية للاسهم وكفاءة السوق، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2013.
4. الموسوي، احمد حسين احمد، تأثير الهيكل المالي المصرفي في مخاطر السيولة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2016.
5. حنونة، نور الهدى، لوحة القيادة كأداة لترشيد قرار التمويل في مؤسسة اقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، 2012.
6. شومان، حسنين فيصل حسن علي، اثر ادارة النقدية والاستثمارات المالية المؤقتة في تعظيم قيمة المنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2005.
7. عبدالله، السمان محمد احمد، تكلفة التمويل واثرها في الهيكل المالي والقيمة السوقية للمنشأة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2015.
8. عمر، محمد بن، دور القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي في اتخاذ القرارات المالية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، 2015.
9. ناصر الدين، صفاء، امكانية تطبيق معايير التقييم الدولية في قياس القيمة العادلة للشركات في سوريا، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2013.

ثالثاً:- الكتب:

1. ال شبيب، دريد كامل، مقدمة في الادارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، ط 3، عمان، 2013.
2. الزبيدي، حمزة محمود، الادارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق، عمان، 2004.
3. الشواورة، فيصل محمود، مبادئ الادارة المالية، دار المسيرة، ط 1، عمان، 2013.
4. الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، ط 1، فلسطين، 2008.
5. العامري، محمد علي ابراهيم، الادارة المالية الحديثة، ط 1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2013.

6. العامري، محمد علي ابراهيم، الإدارة المالية المتقدمة، ط 1 ، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

7. عباس، علي، الإدارة المالية، البتراء، عمان، 2008 .

رابعاً:- البحوث والدوريات:

1. ابراهيم، لبنى زيد، ابراهيم، مروة رعد، اثر الإبلاغ المالي عن ربحية السهم الواحد على جودة الإبلاغ المالي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 22، العدد 94، 2016.
2. التميمي، عباس حميد يحيى، حسين، سطم صالح، تأثير جودة الإبلاغ المالي في سياسات توزيع الأرباح للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 23، العدد 95، 2017.
3. الحافظ، مالك، اثر كلفة التمويل على التشكيلة التمويلية، مجلة المنصور، العدد 12، 2009.
4. الحمدوني، الياس خضير، الصبيحي، فائز هليل سريح، العلاقة بين الرافعة المالية وعوائد الاسهم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد 4، العدد 8، 2012.
5. الزبيدي، فراس خضير، العلاقة بين العائد والمخاطرة واثرها على القيمة السوقية للاسهم، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، مجلد 16، العدد 2، 2014.
6. حافظ، عبدالناصر علك، محمود، علي شاكرك، حسين، حسين وليد، اثر التمويل الطويل الاجل في صافي الربح، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 7، العدد 20، 2012.
7. حسين، سطم صالح، التميمي، عباس حميد يحيى، تأثير جودة الإبلاغ المالي في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة التراث الجامعة، العدد 20، 2016.
8. حمو، نسيبة ابراهيم، حماية الائتمان التجاري بين الاعسار المدني والافلاس التجاري، مجلة الرافدين للحقوق، مجلد 10، العدد 38، 2008.
9. دلول، عماد عبد الحسين، تقييم الاسهم العادية وتشكيل محفظتها الاستثمارية الكفوة باستخدام نموذج التأكيد المعادل، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 81، 2010.
10. رمضان، عماد عزيز، العقدة، صالح خليل، محددات راس المال في الشركات المساهمة العامة الاردنية، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، 2009.
11. زغيب، ملكية، بوجعادة، الياس، دراسة اسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2009.

12. شومان، حسين فيصل حسن، اثر دورة التمويل النقدي في القيمة السوقية للاسهم، مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والادارية والمالية، مجلد 9 ، العدد 1 ، 2017.
13. عبد الرسول، ضياء مهند، اختبار العلاقة بين توزيعات الارباح والقيمة السوقية لاسهم باستخدام بعض من ادوات التحليل المالي، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، مجلد 5 ، العدد 1 ، 2015.
14. عبد الزهرة، كرار سليم، عوجة، حسنين كاظم، طلب، حسنين راغب، قياس القيمة العادلة للاسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد 9 ، العدد 29 ، 2013.
15. عبد علي، محمود فهد، اثر الرافعة المالية في كلفة التمويل ومعدل العائد على حق الملكية، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد 21 ، 2008.
16. عبدالحكيم، هشام طلعت، انور، مصطفى حسن، تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم(نموذج جوردين) ، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد 81 ، 2010.
17. عمر، رياض رؤوف، حمود، انيس عواد، تحليل وقياس اثر سعر الفائدة والمتغيرات الاخرى على كفاءة الادار المصرفي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 16 ، 2008.
18. محمد، اياد طاهر، حنتوش، مصطفى اكرم، انعكاس زيادة التمويل الممتلك على عوائد الاسهم العادية، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 23، العدد 100، 2017.
19. ناصح، عادل حاتم، البدران، عبد الخالق ياسين، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة، مجلة العلوم الاقتصادية، مجلد 10 ، العدد 37، 2014.
20. هاشم، صبيحة قاسم ، نظريات هيكل التمويل الحديثة: تطبيق عملي لنظرية الالتقاط ودورة حياة الشركة ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، مجلد 21 ، العدد 83 ، 2015.

English References

A : Books

1. Ball , Laurence M . Money Banking and Financial Markets , United States , Library of Congress , First printing , 2011 .

2. Berk , Jonathan , Demarzo , Peter , Harford , Jarrad , **Fundamentals of Corporate Finance** , United States , Library of Congress , 2th ed , 2012 .
3. Berk , Jonathan , Demarzo , Peter , **Corporate Finance**, United States , Library of Congress , 3rd ed , 2014 .
4. Bodie , Zvi . Kane , Alex . Marcus, Alan J. **Investments** , United States , McGraw-Hill , 2003 .
5. Bodie , Zvi . Kane , Alex . Arcus, Alan J. **Essentials of investments** , United States , McGraw-Hill Companies, Inc , 2008 .
6. Bodie , Zvi . Kane , Alex . Marcus, Alan J. **Investments** , the United States , Library of Congress , 9th ed , 2011 .
7. Bodie , Zvi . Kane , Alex . Marcus, Alan J. **Investments** , United States , Library of Congress , 10th ed , 2014 .
8. Brealey , Richard A. Myers , Stewart C. Marcus , Alan J. **Fundamentals of Corporate Finance** , United States , McGraw-Hill , Third Edition , 2001 .
9. Brealey , Richard A . Myers , Stewart C . Allen , Franklin , **Corporate Finance** , United States , McGraw-Hill / Irwin , 10 th ed , 2011 .
10. Brigham , Eugene F. Daves , Phillip R. **Intermediate Financial Management** , Printed in the United States of America , Thomson Learning , Academic Resource Center , 2007 .
11. Brigham , Eugene F. Houston , Joel F. , **Fundamentals of Financial Management** , United States , Library of Congress , Eleventh Edition , 2007 .
12. Brigham , Eugene F. Ehrhardt , Michael c, **Corporate Finance** , United States , Microsoft Corporation.
13. Brigham , Eugene F. Ehrhardt , Michael c, **Financial Management: Theory and Practice** , United States , Microsoft Corporation , 2011 .
14. Brigham , Eugene F. Ehrhardt , Michael C. **Financial Management** ,

- United States , Library of Congress , Fourteenth Edition , 2014 .
15. C. Paramasivan , t. Subramanian , **Financial Management** , New Delhi , 2009 .
16. Chorafas , Dimitris N. , **Introduction to Derivative Financial Instruments** , United States , McGraw-Hill , 2008.
17. Corelli , Angelo , **Analytical Corporate Finance** , Springer International Publishing AG Switzerland , ISSN 2192-4333 , 2016 .
18. Eun , ChealS. Resnick , Bruce G. **International Financial Management** , United States , Library of Congress , 6th ed , 2012 .
19. Fabozzi , Frank J. Peterson , Pamela P. **Financial Management and Analysis** , United States , Wiley , Second Edition , 2003 .
20. Faerber , Esme , **All About Stocks** , United States of America , McGraw-Hill, 2008 .
21. Focardi , Sergio M. Fabozzi , Frank J. , **The Mathematics of Financial Modeling and Investment Management** , United States , Wiley , 2004 .
22. Gitman , Lawrence J. Zutter , Chad J. , **Principles of Managerial Finance** , United States , Library of Congress , Thirteenth Edition , 2012.
23. Gitman , Lawrence J. Zutter , Chad J. Elali , Wajeeh , Al-Roubaie , **Principles of Managerial Finance** , Printed in China , Pearson Education , 13th ed , 2013 .
24. Gitman , Lawrence J. , Joehnk , Michael D. , Billingsley , Randall S. , **Pfin 3** , United States , Library of Congress , 2014 .
25. Hitchner , James R. , **Financial valuation** , United States , Library of Congress , 2003 .
26. Van Horne , James C. , Wachowicz Jr , John M. **Fundamentals of Financial Management** , United States , Library of Congress , thirteenth edition , 2009 .

27. Hubbard , R. Glenn , Obrien , **Anthony Patrick Money Banking and the Financial System** , United States , Library of Congress , 1st ed , 2012 .
28. Levi , Maurice D. , **International Finance** , Great Britain , British Library , Fourth edition , 2005 .
29. Livingstone , John Leslie , Grossman , Theodore , **Finance and Accounting** , United States , 2002 .
30. Parrino , Robert , Kidwell , David S. , Bates , Thomas W. , **corporate finance** , United States , second edition , 2012 .
31. Procházka , David , **New Trends in Finance and Accounting** , Springer International Publishing AG, ISSN 2198-7246 , 2017 .
32. Rose , peter S . Hudgins , Sylvia C. **Bank Management and Financial Services** , Singapore , McGraw-Hill Education , 2008 .
33. Ross , Stephen A. Westerfield , Randolph W. Jordan , Bradford D. , **Fundamentals of Corporate Finance** , United States , Library of Congress , Eighth Edition , 2008 .
34. Ross , Stephen A. Westerfield , Randolph W. Jordan , Bradford D. , **Fundamentals of Corporate Finance** , United States , Library of Congress , Ninth Edition , 2010 .
35. Watson , Denzil , Head , Antony , **Corporate Finance** , England , 4th ed , 2007 .
36. Weygandt , Jerry J. Kimmel , Paul D. Kieso , Donald E. , **Financial and Managerial accounting** , United States , John Wiley & Sons , 2012 .

B. Research and periodicals:-

1. Abuzayed , Bana , Molyneux , Philip , Al-Fayoumi , Nedal , **Market value, book value and earnings: is bank efficiency a missing link** , Managerial Finance , Vol. 35 , No. 2 , 2009 .
2. Alfi , Shohreh , Safarzadeh , Mohammad Hossein , **Effect OF Capital Structure And Liquidity ON Firm Valus** , Vol. 14 , No 14 , 2016 .
3. Altahtamouni , Farouq Rafiq , Alslehat , Zaher Abdelfattah , **The Impact of Accounting Indicators and Growth on the Market Value** , nternational Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences , Vol. 4 , No.2 , 2014 .
4. Amjed , Sohail , **The impact of financial structure on profitability: Study of Pakistan's Textile Sector** , Allama Iqbal Open University , 2007 .
5. Anake , Atseye Fidelis , Obim , Edim Ndifon , Awara , Eke Felix , **Determinants of Financial Structure: Evidence from Nigerian Quoted Firms** , Research Journal of Finance and Accounting , Vol.5 , No.16 , 2014 .
6. Barakat , Abdallah , **The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value** , Research Journal of Finance and Accounting , Vol.5, No.1, 2014 .
7. Baumy , Christopher F , SchÄafe , Dorothea , Talavera , Oleksandr , **The Erects of Short-Term Liabilities on Pro⁻tability: The Case of Germany** , German Institute for Economic Research , 2006 .
8. Benea , Ioana , Duma , Florin , **Financing with Receivables: Factoring, Securitization and Collateral** , Babes-Bolyai" University Cluj Napoca , Volume XIII , No. 15 , 2013 .
9. Calatayud , Maria Agustina . mcalatayud , **Long-term Finance in Latin America Scoreboard Model Thorsten Beck** , American Development Bank , IDB-DP-476 , 2016 .
10. Ferri , Michaelg , Jones , Wesleyh. , **Determinants of Financial**

Structure: a New Methodological Approach , The Journal Of Finance , Vol xxxiv , NO. 3 , 1979 .

11. Fosberg , Richard H. , **Short-Term Debt Financing During the Financial Crisis** , International Journal of Business and Social Science Vol. 4 No. 8 , 2013 .

12. Gargalis , **Determinants OF Empirical study Financial Structure OF Greek Companies** , Network Intelligence Studies, Volume IV, Issue 1 (7) , 2016.

13. Hirtle , Beverly , **Credit Derivatives and Bank Credit Supply** , Federal Reserve Bank of New York Staff Reports , 2008 .

14. Hope , Rebecca , **Receivables Financing A fresh look** , the Banking & Financial Services Law Association 31st Annual Conference Queenstown , Vol 9 , No 11 , 2014 .

15. Javed , Falak , Shah , Faiza Maqbool , **Impact Of Retained Earnings On Stock Returns Of Food And Personal Care Good Industry Listed In Karachi Stock Exchange** , International Journal of Scientific and Research Publications , Volume 5 , Issue 11 , 2015 .

16. Marsha , Nadya , Murtaqi , Isrochmani , **The Effect OF Finacial Ratios ON Firm Value IN The Food And Beverage Sector** , Journal OF Business And Management , Vol. 6 , No. 2 , 2017 .

17. Mills , Karen Gordon . McCarthy , Brayden , **The State of Small Business Lending: Credit Access during the Recovery and How Technology May Change the Game** , Harvard Business school , Working Paper 15-004 , 2014 .

18. Moeljadi , **Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study ON Public Manufacturing Firms IN Indonesia** , Journal of Contemporary Business, Economics and Law , Vol. 5, Issue 2 , 2014 .

19. Nwaolisa , Echekoba Felix , Chijindu , Ananwude Amalachukwu , **The Impact of Financial Structure on Firm Performance: A Study of**

- Nigeria Agricultural and Healthcare Sector** , Archives of Current Research International , ACRI.24570 , 2016.
20. Richard , Akingunola , Oluwatosin , Oyetayo , **Determinant of Financial Structure Decision in Small and Medium Enterprises: A Pilot Study of Selected Registered Companies in Nigeria** , IOSR Journal of Economics and Finance , Volume 3 , NO 1 , 2014 .
21. Safiuddin , Md. , Islam , Md. Mohedul , Anisuzzaman , Md. , **Impact of Financial Structure on Firm's Performance: A Study on Financial and Nonfinancial Sector in Bangladesh** , European Journal of Business and Management , Vol.7, No.3, 2015.
22. ŞEN , Mehmet , **Factors Affecting Preference of Short-Term Financial Borrowing : ISE (Istanbul Stock Exchange) Application** , International Journal of Business and Management , Vol 5 , No 1 , 2010 .
23. Setiabudi , Andy , Agustia , Dian , **Fundamental Factor of Firm due to the Firm Value** , Journal of Basic and Applied Scientific Research , Basic. Appl. Sci. Res. , 2(12)12651-12659 , 2012 .
24. Setiadharna S , Machali M , **The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable** , Journal of Business & Financial Affairs , Volume 6 , Issue 4 , 2017 .
25. Sucuahi , William , Cambarihan , J. Jay Mark , **Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines** , Accounting and Finance Research , Vol. 5 , No. 2 , 2016 .

C. Thesis And Dissertation:-

1. Abdalla , Swabir Masoud , **the Effect of liquidity on the market value of commercial banks listed at the Nairobi Stock Exchange** , Master , Nairobi , School OF Business , University OF Nairobi , 2014 .
2. Ali , Habiba Ahmed , **the Effct of exchange rate Volatility on market value of listed commercial banks in Kenya** , Master , Nairobi , School OF Business , University OF Nairobi , 2017 .
3. Deesomsak , Rataporn , **Corporate Financing Decisions: Evidence from the Asia Pacific Region** , Doctor of Philosophy , Department of Economics and Finance , Durham Business School , University of Durrham , 2006 .
4. Kasseeah , Harshana , **Financing Decisions and Financial Constraints: Evidence from the UK and China** , Doctor of Philosophy , University of Nottingham , 2008 .
5. Khan , Shohrab Hussain , **Determinants of Share Price Movements in Bangladesh: Dividends and Retained Earnings** , Doctor of Philosophy , School of Management Blekinge Institute of Technology , 2009 .
6. Kiranga , Paul Wanjohi , **The Relationship Between Intrinsic And Market Values OF Listed Companies In The Nairobi Securities Exchange** , Master , Nairobi , School OF Business , University OF Nairobi , 2013 .
7. Martin , Kíra , **A study of factors influencing the deviation between companies' market value and book value in Hungary** , PhD Dissertation , Hungary , Corvinus University of Budapest , Management and Business Administration PhD Programme , 2011 .
8. Mohsin , Abira , **Capital structure determinants for large listed Norwegian and foreign public firms** , master , Masterpieces and Økonomi og administrasjon Handelshøyskolen ved HiOA , 2016 .

9. Ongera , Esther Nyamusi , **Effect OF Share Retention by Pre – Initial Public Offering Shareholders ON The Market Values OF Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange** , Master , Nairobi , School OF Business , University OF Nairobi , 2014 .
10. Robert , Nyagaka James , **The Relationship Between Dividend Payout Ratio And Market Values OF FirmsI Listed at The Nairobi Securities Exchange** , Master , Nairobi , School OF Business , University OF Nairobi , 2012 .
11. Stephan , Mkhawane , **Capital structure decisions: lessons from South African leveraged buyouts** , Master of Business Administration , University of Pretoria , the Gordon Institute of Business Science , 2010 .
12. Thuraira , Michael Godfrey , **The Effect of Retained Earnings onThe Returns of Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange** , Master of Science in Finance , University of Nairobi 2014 .

الملاحق

الملحق (1)

نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية لشركة الدراجات

Coefficients

Sig.		ال
.000	51	nt)
.026	-2	

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	43.677		.214	9.331	(Constant)
0.026	2.652	.662	.402	1.066	X3

الملحق (3)

نسبة اجمالي الدين الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية لشركة الكندي

Coefficients

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	51.012		.195	9.969	(Constant)
0.209	-1.353-	-.411-	3.141	-4.250-	X1

الملحق (4)

نسبة حق الملكية الى اجمالي الموجودات مع القيمة السوقية لشركة الكندي

Coefficients

Sig.	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.086	1.927		2.968	5.719	(Constant)
.209	1.353	.411	3.141	4.250	X3

Abstract

The main purpose of this study is to highlight on the aspects of cognitive the cognitive and philosophical aspects related to the decisions of financing and market value at the level of industrial companies in the Iraqi market for securities in light of fierce competition due to the openness of the Iraqi market with the absence of government in support of local industry as well as political and economic conditions and others, Negative, the most positive in all sectors, especially the industrial sector, and in order to achieve the objectives of the study was built a hypothesis that determines the nature of the relationship between the independent variable financing decisions and the dependent variable market value of the company, Lugo Or diagnose weaknesses and strengths in the financing aspects and the extent reflected in market value.

In order to test the hypotheses of the study, the study was applied to a sample of the industrial companies operating in the Iraqi Stock Exchange (Al-Mansour Pharmaceutical Industries, Iraqi Carpet and Furniture Company, Baghdad Packing Materials Company, Baghdad Soft Drinks Company, Chemical Industries Company, , The modern paint industry company, the metal and bicycle company, the company to produce modern clothing), in order to obtain the necessary information through the financial reports of the Iraq Stock Exchange for the sample companies study for the period 2005-2015, financial reports and account Final T in the securities of the companies study sample for the period of 2015-2005., And the sample numbered (9) companies.

The study is based on a number of statistical tools and methods such as simple and multiple regression analysis, the computational mean, T and F using SPSS V.24 and Excel 2010 as well as a set of related financial indicators.

In the light of the results reached there are a number of conclusions, the most important of which is the existence of a statistically significant correlation and influence between the indicators of financing decisions (single or combined) and the market value at the level of observations (except for the third indicator) Companies such as Apparel, Cycling and Pepsi were only two indicators, but not all indicators of the funding

decision were statistically significant with market value at the corporate level.

The study concluded with a set of recommendations concerning the variables of the study. The most important of these studies is that the sample companies should diversify their sources of financing, especially long term financing, because it is important to build the capabilities of companies in the near and long term. Reduce the cost of financing and the possibility of employing them in successful investment areas that ultimately reflect their market value.

Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific Research
Karbala University
College of Management and Economics
Business Administration Department
Higher Studies



**Financing decisions and its reflections in the market
value of businesses**

Submitted to

**The Council of the College of Administration and Economics/
University of Karbala In Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Science in Business
Management**

By

Hassneen Hameed

Supervisor

Asst. Prof. Dr.

Bilal Noori S. Al-Karawi

1439 A.H.

2018

A.D