



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

## نمو سوق الأوراق المالية وانعكاسه على الهيكل المالي للمصارف

-دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف المدرجة في سوقي العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية  
للمدة (2004-2021)-

رسالة مقدمة

إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء وهي جزء

من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

قدمتها الطالبة

آيات محمد نجم

بإشراف

الأستاذ الدكتور

حيدر يونس كاظم الموسوي

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(وَيَرَى الَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ الَّذِي أُنزِلَ إِلَيْكَ مِنْ رَبِّكَ هُوَ الْحَقُّ وَيَهْدِي إِلَى صِرَاطٍ الْعَزِيزِ الْحَمِيدِ)

صدق الله العلي العظيم

سورة سبأ: 6

## إقرار المشرف


اشهد أن إعداد الرسالة الموسومة (نمو سوق الأوراق المالية وانعكاسه على الهيكل المالي للمصارف- دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية للمدة (2004-2021) ) والتي تقدمت بها الطالبة ( آيات محمد نجم ) قد جرت تحت إشرافي في كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية.

  
المشرف : أ.م.د. جعفر يونس كاظم

2023 / 11 / 14

## توصية رئيس القسم

بناء على توصية الاستاذ المشرف ارشح هذه الرسالة للمناقشة .

  
أ.م.د. أمير علي خليل

رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

2023 / 11 / 14



اقرار رئيس لجنة الدراسات  
العليا

بناء على اقرار المشرف العلمي والخبير اللغوي على ماجستير / قسم / العلوم المالية  
والمصرفية للطالبة ( آيات محمد نجم ) الموسومة ب( نمو سوق الأوراق المالية وانعكاسه على  
الهيكل المالي للمصارف- دراسة تحليلية مقارنة لعينة من المصارف المدرجة في سوقي  
العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية للمدة (2004-2021) ترشح هذه الرسالة  
للمناقشة.

أ.د. علي أحمد فارس

رئيس لجنة الدراسات العليا

معاون العميد للشؤون العلمية والدراسات العليا

مصادقة مجلس الكلية

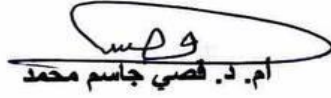
صادق مجلس كلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء على توصية لجنة المناقشة.

أ.م.د هاشم جبار الحسيني

عميد كلية الإدارة والاقتصاد

## اقرار لجنة المناقشة

نشهد بأننا اعضاء لجنة المناقشة ، الموقعون أدناه اطلعنا على الرسالة الموسومة ب ( نمو سوق الأوراق المالية وانعكاسه على الهيكل المالي للمصارف ) وقد ناقشنا الطالبة (آيات محمد نجم ) في محتوياتها وفيما له علاقة بها ، وجدنا بأنها جديرة لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية بتقدير ( ) .

  
أ.م. د. قصي جاسم محمد

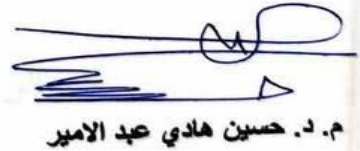
كلية الادارة والاقتصاد - جامعة تكريت  
عضواً

  
أ. د. عباس كاظم الداعمي

كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء  
رئيساً

  
أ. د. حذرة يونس كاظم

كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء  
عضواً ومشرفاً

  
م. د. حسين هادي عبد الامير

كلية الادارة والاقتصاد - جامعة كربلاء  
عضواً

## الإهداء

إلى رافع راية الحق وناصر المستضعفين في الأرض  
(صاحب الزمان)

إلى كل من يسعى لتغيير نفسه وإصلاح ذاتها

إلى من حلت بركة وجودهم في حياتي

( أبي وأمي )

إلى شمس الصباح البرتقالية ولون النشاط والدفء

( أختي نور )

إلى أبطالتي وقدوتي وسندي وسروري إخوتي

( مهدي ومجتبي )

إلى من انضم إلى عائلتنا القارئ المثقف المطالع الشهم  
(مصطفى)

إلى الغيمة البيضاء ذات القلب الودود

( بنت خالتي شهد )

إلى خالي الوحيد

( أحمد الموسوي )

أهدي هذا العمل

## شكر و عرفان

الحمد لله وحده له والشكر على نعمه التي لا تعد ولا تحصى، والحمد لله الذي تجلى للقلوب بالعظمة واحتجب عن الابصار بالعزة واقتدر على الأشياء بالقدرة، والصلاة والسلام على نبي الهدى محمد (ص) وعلى آل البيت الاطهار.

وأنا أضع اللمسات الأخيرة على هذه الرسالة لا يسعني إلا أن أتقدم بأسمى آيات الشكر والامتنان إلى مشرفي القدير الأستاذ الدكتور **حيدر يونس كاظم الموسوي** الذي أشرف على هذه الرسالة ولما بذله من جهد ووقت وما قدمه لي من ملاحظات قيمة ومهمة والتي كان لها الأثر البالغ في إظهار هذه الرسالة بشكلها الذي عليه الآن راجيا من الله العلي أن يوفقه ويجزيه الله عني خير جزاء المحسنين إنه سميع مجيب.

كما أتقدم بالشكر والتقدير إلى الأستاذ المساعد الدكتور **هاشم جبار الحسيني** عميد كلية الإدارة والاقتصاد والأستاذ الدكتور **محمد حسين الجبوري** والأستاذ الدكتور **علي أحمد فارس** معاون العميد للشؤون العلمية، وشكري وتقديري إلى الأستاذ المساعد الدكتور **أمير علي خليل** رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية والأستاذ الدكتور **كمال كاظم جواد الشمري** وكل أساتذتي الذين درست على يدهم في مرحلة الماجستير بقسم العلوم المالية والمصرفية. وإن واجب العرفان يملني على الباحثة أن تتقدم بالشكر والامتنان للسادة رئيس لجنة المناقشة وأعضائها المحترمين والأساتذة المقومين (اللغوي، العلمي، الإحصائي) لما تحملوه من عناء المراجعة والتقويم لغرض إظهار الرسالة بأحسن صورة مع اعتزازي بآرائهم وتوجيهاتهم القيمة التي ستعني هذا الجهد المتواضع.

وأتقدم بالشكر وعظيم الامتنان إلى من شجعني نحو دراسة مرحلة الماجستير الأستاذ الدكتور **أحمد كاظم اليساري**، كما أقدم شكري وامتناني وتقديري إلى م.م **حسين علاء معتوق** و م.د **شيماء شاكر محمود** لما قدموه لي من مساعدة و ارشاد خلال رحلة البحث فجزاهم الله خير الجزاء.

وأوجه شكري وتقديري إلى كل من ساعدني وقدم لي يد العون في هذه المرحلة وخصوصا أبناء عمتي أشرف وأيمن وابن خالتي سيف إذ إن دعمهم لي هو ما جعلني أستمر في التقدم. كذلك لا يسعني إلا أن أذكر زميلاتي في الدراسة انتظار لطيف، زهراء نزار، آيات صالح لما قدموه لي من نصح لغرض إنجاز هذا العمل المتواضع. وفي الختام أسأل الله أن يديم علي نعمة طلب العلم وأن لا يحرمني منها ما حييت أبدا وأن يمكنني دوما مما أريد.

**الباحثة**



## المستخلص

تهدف الدراسة إلى قياس المضامين العلمية لكل من نمو سوق الأوراق المالية والهيكل المالي للمصارف وعلاقتها مع بعضها نظرا لوجود تشابك وارتباط معقد فيما بين أدوات سوق الأوراق المالية التي تعد في ذات الوقت أدوات استثمارية للمصارف التجارية اذ تشكل وتعد جزءا أساسيا في اجمالي الموجودات والودائع فأن ايجاد نوع من الانسجام والتوازن ما بين استخدام الأدوات من ودائع وعائد ومخاطر وهي ذاتها أدوات عاملة في سوق الأوراق المالية فأن هذا يتطلب معرفة واضحة وصريحة لتلك العلاقة.

إذ تمثلت مشكلة الدراسة بأنه لا يمكن توضيح نوع العلاقة فيما بين مؤشرات الأسواق المالية والهيكل المالي وذلك بسبب ضعف أداء الأسواق المالية في بلدان عينة الدراسة لذلك قد يكون تأثيرها في الهيكل المالي للمصارف ضعيفا، أو قد يرجع السبب إلى قلة حجم الأسواق المالية لبلدان عينة الدراسة فأن تأثير ارتباطه في الهيكل المالي للمصارف التجارية يكاد يكون معدوم وتمثلت عينة الدراسة بخمسة مصارف تم تقسيمها إلى مصرفين عراقيين هما (مصرف بغداد، ومصرف الخليج التجاري) وثلاثة مصارف أردنية هي (البنك العربي، بنك الإسكان، بنك المال) للمدة من (2004-2021) وقد تم الاعتماد على التقارير المالية السنوية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية لغرض استخراج البيانات ومن ثم إجراء التحليل المالي عن طريق حساب معدلات النمو وقد تم استخدام برنامج الحزمة الاحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS v.2023) وبرنامج (Excel 2010) لغرض تحليل البيانات واختبار الفرضيات وفق مصفوفة الارتباط بيرسون وقياس مدى التأثير عبر استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد.

وقد تم الوصول إلى العديد من الاستنتاجات من أهمها أن نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ليس لها تأثير معنوي على مؤشرات الهيكل المالي لمصرفي العينة (بغداد، الخليج التجاري) في حين أن هناك علاقة تأثير واضحة ومعنوية لنمو مؤشرات بورصة عمان المالية في مؤشرات الهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة في الأردن (البنك العربي، بنك الإسكان، بنك المال)

أما أهم توصيات الدراسة الحالية فهي تشير إلى ضرورة أن يأخذ الاستثمار في السوق المالي وكل متعلقاته في جانب المخاطرة والعائد حيزا كبيرا في الاستثمار المصرفي ويتم وضع أقسام خاصة في المصارف للتعامل مع الاستثمار المالي في الأسواق المالية.

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع	
		الآية
I		الإهداء
II		الشكر والعرفان
III- IV		المستخلص
V- VI		قائمة المحتويات
VII		قائمة الأشكال
VIII-IX		قائمة الجداول
1-2		المقدمة
	الاطار المنهجي للدراسة وبعض الدراسات السابقة	الفصل الأول
4-8	الاطار المنهجي للدراسة	المبحث الأول
9-15	بعض الدراسات السابقة	المبحث الثاني
	الإطار النظري	الفصل الثاني
	الأسواق المالية	المبحث الأول
17	مفهوم النظام المالي	1-1-2
18-21	أجزاء النظام المالي	2-1-2
21-22	مفهوم الأسواق المالية	3-1-2
23-24	نشأة الأسواق المالية	4-1-2
24-25	أهمية الأسواق المالية	5-1-2
25-26	أهداف الأسواق المالية	6-1-2
26-28	وظائف الأسواق المالية	7-1-2
29-34	تصنيف الأسواق المالية وأهم الأدوات المالية المتداولة فيها	8-1-2
34-41	الأوراق المالية المتداولة في الأسواق	9-1-2
41-42	آليات التعامل في الأسواق	10-1-2
42-46	مؤشرات تداول الأسواق المالية	11-1-2
	الهيكل المالي	المبحث الثاني

48	مفهوم الهيكل المالي	1-2-2
49	أهمية الهيكل المالي	2-2-2
50-55	مصادر الهيكل المالي	3-2-2
56-57	العوامل المؤثرة في الهيكل المالي	4-2-2
58-65	نظريات الهيكل المالي	5-2-2
66	تقييم القرارات الاستثمارية للتمويل	6-2-2
66-69	مؤشرات قياس هيكل التمويل	7-2-2
	الاطار الميداني	الفصل الثالث
71-76	تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية تحليل مؤشرات بورصة عمان المالية	المبحث الأول
77-103	اختبار الفرضيات	المبحث الثاني
	الاستنتاجات والتوصيات	الفصل الرابع
105-106	الاستنتاجات	المبحث الأول
107-108	التوصيات	المبحث الثاني
110-128		المصادر

## قائمة الأشكال

رقم الصفحة	العنوان	رقم الشكل
19	وظائف المؤسسات المالية	(1-2)
27	عملية تحويل بالطريقة المباشرة وغير المباشرة من المقرضين إلى المقترضين في الأسواق المالية	(2-2)
30	تصنيف الأسواق المالية	(3-2)
59	العلاقة بين مستويات الاقتراض وكلفة رأس المال	(4-2)
61	المقترح الأول لـ M&M	(5-2)
62	مقترح مودلياني وميلر	(6-2)
63	هيكل رأس المال الأمثل وقيمة المصرف	(7-2)
65	التسلسل الهرمي لمصادر التمويل	(8-2)



## قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	رقم الجدول
21-22	مفهوم الأسواق المالية	<b>(1-2)</b>
47-48	مفهوم الهيكل المالي	<b>(2-2)</b>
73	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات سوق العراق للأوراق المالية	<b>(1-3)</b>
74	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير سوق العراق للأوراق المالية بعد معالجته	<b>(2-3)</b>
75	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات بورصة عمان المالية	<b>(3-3)</b>
76	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات بورصة عمان المالية بعد معالجتها	<b>(4-3)</b>
77	قوة الارتباط حسب قيمة (Pearson Correlations)	<b>(5-3)</b>
78	مصفوفة الارتباط بين متغيرات سوق العراق للأوراق المالية ومصارفه عينة الدراسة	<b>(6-3)</b>
80	مصفوفة الارتباط بين متغيرات بورصة عمان المالية ومصارفه عينة الدراسة	<b>(7-3)</b>
83	تحليل التباين ANOVA لمصرف الخليج التجاري	<b>(8-3)</b>
84	نتائج تحليل الانحدار لمصرف الخليج التجاري	<b>(9-3)</b>
85	تحليل التباين ANOVA لمصرف الخليج التجاري	<b>(10-3)</b>
86	نتائج تحليل الانحدار لمصرف الخليج التجاري	<b>(11-3)</b>
87	تحليل التباين ANOVA لمصرف بغداد	<b>(12-3)</b>
88	نتائج تحليل الانحدار لمصرف بغداد	<b>(13-3)</b>
89	تحليل التباين ANOVA لمصرف بغداد	<b>(14-3)</b>
90	نتائج تحليل الانحدار لمصرف بغداد	<b>(15-3)</b>
91	تحليل التباين ANOVA للبنك العربي	<b>(16-3)</b>
92	نتائج تحليل الانحدار للبنك العربي	<b>(17-3)</b>
93	تحليل التباين ANOVA للبنك العربي	<b>(18-3)</b>
94	نتائج تحليل الانحدار للبنك العربي	<b>(19-3)</b>
95	تحليل التباين ANOVA لبنك الاسكان	<b>(20-3)</b>
96	نتائج تحليل الانحدار لبنك الاسكان	<b>(21-3)</b>
97	تحليل التباين ANOVA لبنك الاسكان	<b>(22-3)</b>

98	نتائج تحليل الانحدار لبنك الاسكان	(23-3)
99	تحليل التباين ANOVA لبنك المال	(24-3)
100	نتائج تحليل الانحدار لبنك المال	(25-3)
101	تحليل التباين ANOVA لبنك المال	(26-3)
102	نتائج تحليل الانحدار لبنك المال	(27-3)
103	مقارنة النتائج فيما بين متغيرات سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية	(28-3)

## المقدمة

تعد الأسواق المالية أحد أجزاء النظام المالي وهي عامل مهم في تلبية حاجات ورغبات الأفراد، إذ كان الفرد سابقا يفكر في العثور على المورد المناسب الذي يغطي احتياجاته لذلك ظهرت الأسواق لتسهيل طرق العيش ثم تطورت وازادت أهميتها فتحولت من مجرد سوق لتبادل صفقات السلع والخدمات إلى سوق لتبادل الأدوات المالية إذ تم التعامل فيها على أساس الربح والخسارة فأصبح من المهم معرفة ودراسة حركة هذه الأسواق والعوامل الاقتصادية التي تؤثر فيها.

ولتسهيل معرفة دراسة اتجاهها ظهرت المؤشرات لتقيس التغيرات التي تحدث في حركة السوق ومعرفة مستوى أدائه وتحديد الاتجاهات المستقبلية له فضلا عن تحليل اتجاه أسعار الأوراق المالية المتداولة فيه فالمستثمر اليوم يمتلك على الأقل أداة مالية واحدة معه لذلك نجده يبحث عن مؤشر يساعده في معرفة اتجاه حركة السوق لغرض تحديد اتجاه الورقة المالية التي بحوزته وهنا تظهر أهمية دور الأسواق المالية في تحفيز الاستثمار وزيادة الربحية.

أما المصارف التجارية فهي مؤسسات مالية يركز عليها النظام المالي لما لها من أهمية في تحقيق التنمية المالية والاقتصادية فهي الوسيط الذي يجمع فيما بين أصحاب الفائض والعجز المالي ولكي تتمكن من أداء نشاطها بفاعلية عالية تضمن استمرارها لذا يجب أن يتوفر لديها موارد مالية كافية ومتنوعة لذلك يعد الهيكل المالي الناتج عن قرار التمويل من أهم أسباب استمرار نشاط المصرف ودوام بقائه فهو يمثل جانب الخصوم في الميزانية العمومية ويتكون من حقوق الملكية (التمويل الداخلي) والمطلوبات طويلة الأجل (التمويل الخارجي) والمطلوبات المتداولة.

كما تقع مسؤولية اختيار مزيج التمويل المناسب على عاتق المدير المالي إذ إن القرارات المالية المتخذة يجب أن تراعي مكوناته من أجل استمرار عملها فعدم استقرارها يمثل مصدر قلق يتمثل بعدم وجود تمويل كافي في الوقت المناسب.

وعليه ستركز الدراسة في تحديد نوعية المؤشر الذي يؤثر على مؤشرات الهيكل المالي للمصارف عبر استخدام الطرائق التحليلية للبيانات المالية المتعلقة بهذه المتغيرات خلال المدة الزمنية المحددة، لمعرفة مقدار تأثيرها في مؤشرات الهيكل المالي لذلك قسمت الدراسة إلى أربعة فصول، تضمن الفصل الأول بعض الجهود المعرفية السابقة ومنهجية الدراسة وقد تألف من مبحثين تناول المبحث الأول منهجية الدراسة وخصص المبحث الثاني منه لغرض معرفة بعض الجهود المعرفية السابقة.



أما الفصل الثاني الجانب النظري فجاء بعنوان الأسواق المالية والهيكل المالي للمصارف: إطار معرفي وتضمن مبحثين تطرق المبحث الأول إلى الإطار المفاهيمي للأسواق المالية بصورة مفصلة، في حين تناول المبحث الثاني مفهوم الهيكل المالي للمصارف.

أما الفصل الثالث فقد تضمن تحليل نمو سوق الأوراق المالية عن طريق اختيار مجموعة من المؤشرات المالية واحتساب معدل النمو لها (القيمة السوقية، معدل الدوران، حجم التداول) وتأثيرها على مؤشرات الهيكل المالي للمصارف (نسبة اجمالي الودائع الى اجمالي الموجودات، نسبة المديونية) مع تحليل العلاقة بينهما.

أما الفصل الرابع الأخير فهو يتضمن كلا من الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة والتوصيات التي تقدمها للمستفيدين.

## الفصل الأول

المبحث الأول: الاطار المنهجي للدراسة.

المبحث الثاني: بعض الدراسات السابقة.

## المبحث الأول

### الاطار المنهجي للدراسة

اتخذت منهجية الدراسة العلمية الفقرات الآتية:

#### 1-1-1 مشكلة الدراسة:

لا يمكن توضيح نوع العلاقة فيما بين مؤشرات الأسواق المالية والهيكل المالي وذلك بسبب ضعف أداء الأسواق المالية في بلدان عينة الدراسة لذلك قد يكون تأثيرها في الهيكل المالي للمصارف ضعيفا، أو قد يرجع السبب إلى قلة حجم الأسواق المالية لبلدان عينة الدراسة فأن تأثير ارتباطه في الهيكل المالي للمصارف التجارية يكاد يكون معدوم ومن هنا يمكن طرح التساؤلات الآتية:

1- هل هناك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ومؤشرات الهيكل المالي للمصارف العراقية عينة الدراسة.

2- هل هناك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ومؤشرات الهيكل المالي للمصارف الأردنية عينة الدراسة.

3- هل هناك علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق الأوراق المالية على مؤشرات الهيكل المالي للمصارف العراقية عينة الدراسة.

4- هل هناك علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية على مؤشرات الهيكل المالي للمصارف الأردنية عينة الدراسة.

#### 2-1-1 أهمية الدراسة:

نظرا لوجود تشابك وارتباط معقد فيما بين أدوات سوق الأوراق المالية التي تعد في ذات الوقت أدوات استثمارية للمصارف التجارية التي تشكل وتعد جزءا أساسيا في اجمالي الموجودات والودائع فأن ايجاد نوع من الانسجام والتوازن ما بين استخدام الأدوات من ودائع وعائد ومخاطر وهي ذاتها أدوات عاملة في سوق الأوراق المالية فأن هذا يتطلب معرفة واضحة وصريحة لتلك العلاقة.

#### 3-1-1 فرضية الدراسة:

في ظل تساؤلات الدراسة فأن فرضيات الدراسة الحالية اتخذت المنحى الآتي:

### **1-3-1-1 الفرضية الاولى:**

لا تشهد معدلات نمو مؤشرات سوقي العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية استقرارا خلال مدة الدراسة.

### **2-3-1-1 الفرضية الثانية:**

لا توجد علاقة ارتباط احصائية ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والهيكل المالي للمصارف العراقية عينة الدراسة.

### **3-3-1-1 الفرضية الثالثة:**

لا توجد علاقة ارتباط احصائية ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية والهيكل المالي للمصارف الأردنية عينة الدراسة.

### **4-3-1-1 الفرضية الرابعة:**

لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لنمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على الهيكل المالي للمصارف العراقية عينة الدراسة.

### **5-3-1-1 الفرضية الخامسة:**

لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لنمو مؤشرات بورصة عمان المالية على الهيكل المالي للمصارف الأردنية عينة الدراسة.

### **4-1-1 أهداف الدراسة:**

تهدف الدراسة إلى فهم العلاقة بين هذه المتغيرات وتقييم درجة تأثيرها وتحديد نوع واتجاه ووجود العلاقة أو عدم وجودها ودراسة أي تأثير محتمل يمكن أن تمنحها مؤشرات السوق المالي على هيكل المصارف في الأداء المالي والاقتصادي مع محاولة تقديم مجموعة من الارشادات للقطاع المصرفي وتوضيح كيفية التحكم في هذه العلاقة لغرض تحديد المخاطر التي يمكن أن تواجهها المصارف وكيفية إدارتها بحسب تغيرات مؤشرات هذه الأسواق ويمكن تلخيص الاهداف بالنقاط الاتية:

1- الإسهام في توسيع المعرفة العلمية بالعلاقة بين سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية والهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة وتبسيط الضوء على الأسواق المالية ونموها.

- 2- تقديم التوصيات والمقترحات نحو المصارف عينة الدراسة في ضوء نتائج التحليل المالي لمساعدتها في توجيه استراتيجياتها المستقبلية واتخاذ القرارات المالية الصحيحة وتحديد أولويات النمو في السوق
- 3- قياس وتحليل الأثر وبيان أهمية المتغيرات بين نمو مؤشرات الأسواق المالية والهيكل المالي للمصارف.
- 4- تحديد نوعية المؤشر الذي يؤثر على الهيكل المالي للمصارف بصورة أكبر من باقي المؤشرات.
- 5- عمل دراسة مقارنة لحجم التأثير وشكله بين المصارف عينة الدراسة في بلدي العينة (العراق والأردن)

### 1-1-5 حدود الدراسة:

#### 1-الحدود الزمانية:

تم اعداد الدراسة على أساس سنوي من (2004-2021) وتم الاعتماد على التقارير والمواقع الخاصة بالأسواق المالية للمصارف عينة الدراسة.

#### 2-الحدود المكانية:

تمثلت بخمسة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية في الأردن

### 1-1-6 مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في خمسة مصارف مختارة من العراق والأردن توزعت بصورة مصرفين مدرجين في سوق العراق للأوراق المالية وهما (مصرف الخليج، مصرف بغداد) وثلاثة مصارف مدرجة في بورصة عمان المالية وهما (مصرف الإسكان، البنك العربي، بنك المال) وقد تم اختيار العينات بطريقة قصدية كون العراق والأردن بلدين عربيين متجاورين يتميزان بتباين كبير في الموارد المالية واختلاف بمستوى تطور القطاع المالي وبحسب ما هو متوفر واستطعنا الحصول عليه

### 1-1-7 مصادر الدراسة:

اعتمدت الدراسة في الجانب النظري على ما توفر من مصادر الكتب والرسائل والأطاريح والبحوث والمجلات العلمية باللغتين العربية والاجنبية فضلا عن الاستعانة بشبكة المعلومات الدولية

(الانترنت). أما الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على التقارير السنوية لكلا من المصارف والأسواق المالية المستخرجة من موقع سوق العراق للأوراق المالية وهيأة الأوراق المالية وبورصة عمان المالية والموقع الرسمي الخاص بالمصارف عينة الدراسة.

### 8-1-1 أساليب التحليل الاحصائي المستخدمة في الدراسة:

تم الاستعانة بحزمة من الأساليب المعنوية لغرض اختبار فرضيات الدراسة وقياس مدى تأثير وارتباط مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على مؤشرات الهيكل المالي للمصارف اذ تم الاستعانة بتحليل الانحدار المتعدد بالاعتماد على برنامج (SPSS) وباستخدام الاساليب الاتية:

#### 1-8-1-1 معامل الارتباط الخطي البسيط (بيرسون):

وهو من أهم الاختبارات التي تستعمل لدراسة قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات الكمية وخصوصا في العلوم الانسانية والاجتماعية وتتراوح قيمته بين (1, -1) اي ان  $(-1 \leq r \leq +1)$  وتدل الاشارة الموجبة على ان العلاقة بين المتغيرات طردية، أما الاشارة السالبة فتدل على ان العلاقة عكسية.

#### 2-8-1-1 معامل الانحدار الخطي المتعدد:

يعد نموذج الانحدار المتعدد من أهم النماذج المستخدمة في قياس التأثير فيما بين نمو مؤشرات سوق الأوراق المالية والهيكل المالي للمصارف وهو من أكثر الطرق شيوعا لدراسة العلاقة بين المتغيرات عن طريق بناء نماذج خطية بهدف تفسيرها وتقديرها.

#### 3-8-1-1 معامل التحديد ( $R^2$ ):

وهو مقياس احصائي يوضح مدى التغيير في المتغير المعتمد الذي يمكن تفسيره بواسطة التغير في المتغيرات المستقلة.

#### 4-8-1-1 التقدير اللا معياري ( $\beta$ ):

يتمثل بمعامل او ميل الانحدار وهو مقدار الزيادة في المتغير التابع نتيجة زيادة المتغير المستقل.

#### 5-8-1-1 اختبار (T):

يستخدم لاختبار معنوية علاقة الارتباط وقياسها بين متغيرات الدراسة.

## 6-8-1-1 اختبار (F):

يستخدم لاختبار معنوية الأثر وقياسها بين متغيرات الدراسة

**7-8-1-1 اختبار كولمكروف- سميرنوف واختبار شابيرو ويلك** تم استخدامهما لمعرفة متغيرات الدراسة اذا ما كانت تتبع التوزيع الطبيعي أولا ولأن حجم العينة أقل من 30 فلا بد من إجراء اختبار التوزيع الطبيعي لكل متغير خاص بسوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية والهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة.

## المبحث الثاني

### بعض الدراسات السابقة

يساهم هذا المبحث في تقديم مجموعة من الدراسات السابقة والأبحاث التي تناولت متغيرات الدراسة الحالية إذ تم الحصول عليها من خلال عمليات البحث في المكتبات والمواقع الإلكترونية وقد وجد أن هذه الدراسات قد تناولت دراسة هذه المتغيرات بصورة منفردة لذلك تعد ذات أهمية كبيرة كونها وفرت معلومات قيمة مما يتعلق بمتغيرات الدراسة الحالية وفيما يأتي بعض من الجهود السابقة بحسب تسلسلها الزمني.

#### 1-2-1 بعض الدراسات العربية:

1- دراسة (الموسوي: 2009)	
عنوان الدراسة	أثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية
عينة الدراسة	الأردن والسعودية للمدة (1990-2007)
هدف الدراسة	معرفة الأسواق المالية واكتشاف واقع المصارف الإسلامية لكلا الدولتين عينة البحث من خلال مؤشرات كلا منها وقياس أثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية ومؤشرات سوق الأوراق المالية للبلدين عينة الدراسة.
نتائج الدراسة	بالنسبة للجانب النظري فقد نوهت الدراسة على ضرورة إنشاء أسواق مالية إسلامية لاستثمار رأس المال بصيغ الاستثمار الشرعية وأن وجود المصارف الإسلامية ضروري ومهم كونها توفر أدوات إسلامية مثل صكوك المضاربة التي تمثل قيمة مضافة إلى مصادر التمويل الإسلامية وتمكنها من سد الفراغ الاستثماري الذي تتركه السندات المحرمة شرعاً، أما الجانب العملي فقد تبين أن الأثر الذي تركته المصارف الإسلامية السعودية من خلال أدائها المالي في سوق الأسهم السعودي أكبر من الأثر الذي تركته المصارف الإسلامية الأردنية في سوق عمان المالي.
وجه الشبه	تناولت مفهوم الأسواق المالية وتصنيفه ومؤشراته وكيفية قياسها واختيار عينات من بورصة عمان المالية للدراسة.
وجه الاختلاف	الدراسة الحالية تناولت تأثير مؤشرات الاسواق على الهيكل المالي للمصارف في حين أن الدراسة اعلاه تناولت الأداء المالي



مدى الإفادة منها	معرفة طبيعة العلاقة فيما بين الأداء المالي للمصارف الإسلامية وعلاقتها بمؤشرات سوق الأوراق المالية
---------------------	--

<b>2- دراسة (هاشم وآخرون: 2020)</b>	
عنوان الدراسة	تحليل مؤشرات أداء الأسواق المالية/ دراسة تحليلية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2009-2018
عينة الدراسة	مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2009-2018
هدف الدراسة	توضيح مفهوم الأسواق المالية وتحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية بالاعتماد على عدد من المؤشرات
نتائج الدراسة	انخفاض في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية خصوصاً بعد التدهور الأمني سنة 2014 واقتصاره على أداة تداولية واحدة وهي الأسهم وضعف تأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي
وجه الشبه	تناولت مفهوم الأسواق المالية وأنواعها ومؤشرات الاسواق عبر دراسة سوق العراق للأوراق المالية
وجه الاختلاف	تناولت الدراسة الهيكل المالي في حين ان الدراسة اعلاه تناولت تحليل اداء سوق الاوراق المالية وفق مؤشرات الأداء
مدى الإفادة منها	معرفة أهمية سوق الأوراق المالية ووظائفها وما يمكن ان يقدمه من خدمات لتحقيق النمو في اقتصاد البلد

<b>3- دراسة (الامام،حمد:2019)</b>	
عنوان الدراسة	تأثير تركيبية الهيكل المالي في أسعار أسهم المصارف العراقية الخاصة/ دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
عينة الدراسة	خمسة من المصارف (بغداد، دار السلام، الشرق الاوسط، الاستثمار العراقي)
هدف الدراسة	تحليل تركيبية الهيكل المالي في المصارف العراقية الخاصة عينة البحث والتي تتميز بالخصوصية وكذلك تحليل أسعار الاسهم للمصارف اعتمادا على أسعار الاغلاق

السني لها وكذلك قياس التأثير بين تركيبة الهيكل المالي وبين أسعار أسهم المصارف عينة البحث	
توصلت نتائج الدراسة الى أن القرارات الادارية لها آثار مختلفة كتأثيرها على قيمة المصرف كما أن سعر السهم للمصرف يعتمد على صنع القرار النوعي ومدير المصرف كما أن زيادة حجم الودائع ستؤثر بصورة سلبية على أداء سعر السهم بصورة ايجابية لأنه يقلل من تكاليف رأس المال	نتائج الدراسة
دراسة الهيكل المالي للمصارف وتناقش مسألة تحديد الهيكل المالي للمصارف	وجه الشبه
الدراسة الحالية توضح تأثير نمو سوق الاوراق المالية وانعكاسه على الهيكل المالي للمصارف في حين ان الدراسة اعلاه تبحث في تحليل تركيبة الهيكل المالي في المصارف العراقية	وجه الاختلاف
تسلط هذه الدراسة على اهمية تركيبة الهيكل المالي كونه يعد من المواضيع المهمة في مجال الادارة المالية	مدى الافادة منها

<b>4- دراسة (الجنابي: 2020)</b>	
أثر هيكل التمويل في الاداء المالي للشركات/ دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2008-2019	عنوان الدراسة
مجموعة من مصارف سوق العراق للأوراق المالية	عينة الدراسة
اختبار قدرات الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ومساعدة المستثمرين في الشركات المدرجة في هذا السوق على تحديد نوع التمويل الذي من الممكن أن تساعد في التحوط من الاضرار الناتجة عن تقلبات أسعار الشركات المدرجة في هذا السوق	هدف الدراسة
تلعب الهياكل المالية دورا مهما في نشاط الشركات كما أن هناك علاقة قوية بين كلا من هيكل التمويل للشركات والاستراتيجيات الموضوعية من قبل الإدارات لتحقيق الأهداف كما أن كثرة التعثر المالي للشركات المدرجة في السوق المالي تؤثر بصورة سلبية على أنشطتها وأداءها كون المركز المالي يعد صمام الأمان لتحقيق أهداف الشركة	نتائج الدراسة
شرح الإطار الفكري للهيكل المالي	وجه الشبه

وجه الاختلاف	تناولت الدراسة الحالية تأثير نمو سوق الأوراق المالية على الهيكل المالي للمصارف في حين ان الدراسة اعلاه تناولت تحليل الدور الذي يؤديه هيكل التمويل في الأداء المالي للشركات
مدى الافادة منها	معرفة اهمية قرار التمويل في القطاع المصرفي الذي يعد من أهم القرارات التي يتم اتخاذها من قبل الادارة العامة للمصارف

#### 5- دراسة (الحسيني:2021)

عنوان الدراسة	توظيف هيكل التمويل للحد من الهشاشة المالية/ دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2019-2005)
عينة الدراسة	عشرة من المصارف العراقية للمدة 2019-2005
هدف الدراسة	التعرف على كيفية توظيف هيكل التمويل في الحد من الهشاشة المالية للمصارف التجارية الخاصة
نتائج الدراسة	أظهرت النتائج أن المصارف تتفاوت في نسبة رأس المال الى إجمالي الموجودات دلالة على تباين واختلاف الاستراتيجيات الإدارية والتنظيمية والاستثمارية كما لوحظ في السنوات الأخيرة انخفاض في اعتماد المصارف على التمويل بالديون بسبب الظروف الاقتصادية للبلد وانخفاض الاعتماد على التمويل بالودائع مما يعني عدم وجود سياسة واضحة لجذب الودائع
وجه الشبه	دراسة الهيكل المالي للمصارف بصورة مفصلة
وجه الاختلاف	تناولت الدراسة الحالية تأثير نمو سوق الأوراق المالية على الهيكل المالي للمصارف في حين ان الدراسة اعلاه تناولت كيفية توظيف هيكل التمويل في الحد من الهشاشة المالية للمصارف التجاري الخاصة
مدى الافادة منها	دراسة مفهوم هيكل التمويل ومكوناته والنظريات المفسرة له ومعرفة المؤشرات الخاصة به

## 1-2-2 بعض الدراسات الاجنبية:

1- دراسة (Abid ,Almershedy, 2015)	
Evaluating the Performance of the Iraq Stock Exchange and its impact on Economic Activity for (2005-2015) تقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية وأثره على النشاط الاقتصادي لـ (2005-2015)	عنوان الدراسة
القطاعات الموجودة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2005)	عينة الدراسة
تحليل أداء سوق العراق للأوراق المالية وتأثيرها على النشاط الاقتصادي وكذلك تحديد المؤشرات الرئيسية للأسواق وتقييم أداء المؤشر العام (ISX)	هدف الدراسة
تعد الاسواق المالية أداة فعالة لجمع وتوفير الأموال وتوجيهها الى الاستثمار المطلوب وتوصلت الدراسة الى اختلاف السوق المالية العراقية عن سوق بغداد اذ يعتمد السوق إداريا على مجلس إدارة مستقل كما أن النتائج تشير الى عدم استقرار مؤشرات السوق الرئيسية وارتفاع التركيز على القطاع المصرفي وغياب سوق السندات في هذا السوق	نتائج الدراسة
توضيح الاطار النظري للأسواق المالية ونشأتها	وجه الشبه
توضح الدراسة الحالية تأثير نمو سوق الاوراق المالية وتأثيره على الهيكل المالي للمصارف في حين ان الدراسة اعلاه تتحلل اداء الاسواق	وجه الاختلاف
دراسة اداء سوق الاوراق المالية وأخذ لمحة عن مؤشرات السوق الرئيسية	مدى الافادة منها

2- دراسة (Barakat,Samhan : 2014)	
The Effect of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value: Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies تأثير الهيكل المالي والرافعة المالية والربحية على قيمة أسهم الشركات الصناعية: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات الصناعية السعودية	عنوان الدراسة
الشركات الصناعية السعودية المدرجة في سوق الأسهم السعودية والتي بلغت ستة	عينة الدراسة

	وأربعين شركة للمدة (2009-2012)
هدف الدراسة	استقصاء تأثير الهيكل المالي والرافعة المالية والربحية على قيمة الشركة الصناعية كتحليل استراتيجي طويل المدى يساعد المحلل في التنبؤ بقيمة الشركة المستقبلية على ضوء المتغيرات المذكورة بالإضافة إلى تحليل البيئة الخارجية
نتائج الدراسة	وجود علاقة مباشرة ذات دلالة احصائية فيما بين العائد على حق الملكية وهيكل رأس المال وسعر السهم في السوق ووجود علاقة عكسية وضعيفة فيما بين الرافعة المالية وقيمة الشركة وأن أقوى العلاقات كانت فيما بين هيكل رأس المال وقيمة السهم للشركة كما أن هناك تأثير واضح للهيكل المالي والعائد على حق الملكية (ROE) على قيمة الشركة
وجه الشبه	توضيح مفهوم الهيكل المالي
وجه الاختلاف	الدراسة الحالية توضح مفهوم نمو سوق الأوراق المالية وانعكاسه على الهيكل المالي للمصارف في حين ان الدراسة اعلاه توضح تأثير الهيكل المالي على قيمة اسهم الشركات الصناعية
مدى الافادة منها	التعرف على الهيكل المالي والرافعة المالية وتأثيرها على الشركات

<b>3- دراسة ( Hassan,Jadah:2020)</b>	
عنوان الدراسة	The impact of the capital structure on Iraqi banks' performance تأثير هيكل رأس المال على أداء المصارف العراقية
عينة الدراسة	ثمانية عشر مصرف مدرج في سوق العراق للأوراق المالية للمدة(2009-2018)
هدف الدراسة	اكتشاف تأثير هيكل رأس المال على ربحية المصارف
نتائج الدراسة	إن مؤشرات أداء المصارف تتجاوب بصورة كبيرة مع مؤشرات هيكل رأس المال وله دورا هام في فهم أداء المصارف العراقية وتتأثر ربحية المصارف بصورة إيجابية مع كلا من العائد على حق الملكية والعائد على الموجودات كما أن الدراسة توصلت الى أن اعتماد المصارف على التمويل الداخلي والأرباح غير الموزعة بصورة إيجابية على أداءها بعكس الديون قصيرة وطويلة الأجل إذ تؤثر بها سلبيا

وجه الشبه	دراسة الهيكل المالي للمصارف
وجه الاختلاف	توضح الدراسة الحالية تأثير نمو سوق الاوراق المالية على الهيكل المالي للمصارف في حين ان الدراسة اعلاه توضح تأثير هيكل رأس المال الذي يعد جزء من الهيكل المالي على أداء المصارف
مدى الافادة منها	التعرف على الهيكل المالي للمصارف ودراسة الاختلاف فيما بين هيكل رأس المال والهيكل المالي

### 3-2-1 أوجه الافادة من الدراسات السابقة:

- الاطلاع على منهجية الدراسات ومحاولة الافادة منها وإغناء الجانب النظري للدراسة الحالية.
- التعرف على الجانب التطبيقي لتلك الدراسات لغرض تحديد حجم ونوع العينة المناسبة للدراسة الحالية.
- دراسة طبيعة أسلوب الباحثين وتوجهاتهم لغرض اكتساب المعرفة وتعلم أساليب البحث العلمي.
- معرفة حقول الدراسات التي يهتم بها الباحثون لغرض إعداد الدراسات المستقبلية.
- معرفة ما توصلت إليه الدراسات من نتائج وتوصيات.

### 4-2-1 أوجه الاختلاف مع الدراسات السابقة:

- تناولت الدراسة الحالية دراسة تأثير نمو مؤشرات سوق الاوراق المالية وانعكاسه على الهيكل المالي للمصارف وتم اختيار عينة الدراسة في كلا من سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية في حين أن الدراسات السابقة لم تفعل ذلك.
- قامت الدراسة الحالية بدراسة علاقة الأثر فيما بين نمو مؤشرات سوق الأوراق المالية والهيكل المالي للمصارف في كلا من المصارف عينة الدراسة في العراق والاردن
- قامت الدراسة الحالية بقياس علاقة الارتباط فيما بين نمو مؤشرات سوق الأوراق المالية والهيكل المالي للمصارف في كلا من المصارف عينة الدراسة في العراق والأردن.

### 5-2-1 صعوبات الدراسة:

واجهت الدراسة صعوبة في الحصول على البيانات الخاصة بالمصارف بسبب عدم وضوح نظام الافصاح المالي والمعلوماتي واختلاف الارقام في التقارير المالية الخاصة بالمصارف عينة الدراسة وعدم التمكن من الحصول على بعضها ولذلك استغرقت معالجة البيانات وتدقيقها وقتا وجهدا كبيرا.

## الفصل الثاني

### الاطار النظري

المبحث الأول: الأسواق المالية

المبحث الثاني: الهيكل المالي

## الإطار النظري

### المبحث الأول

#### الأسواق المالية

#### 1-1-2 مفهوم النظام المالي:

يرتبط نجاح اقتصاد كل دولة بنظامها المالي الخاص المتكون من الجهات التنظيمية والأسواق المالية وأسواق السلع والخدمات والمؤسسات المالية مثل البنك المركزي والمصارف التجارية وشركات التأمين التي تعمل مع بعض لغرض تحقيق أهداف معينة فهذه المكونات أساسية وهي ثابتة أما الاختلاف فسيكون ببنية مؤسسات هذا النظام والسياسات الداخلية المتبعة فيه سواء كانت إدارية أو صناعية أو ثقافية أو تاريخية فمثلا تعد الأسواق المالية مكان التقاء الوحدات الاقتصادية ذات الفائض والعجز من خلال الوسطاء الماليين وفيه يؤدي السوق وظيفة تحويل هذه الموارد فيما بينهم عبر توفير مجموعة من الأدوات كالأوراق التجارية (الصكوك) والسندات الحكومية وسندات الشركات والأسهم بينما تعد المصارف التجارية مؤسسة مالية وسيطة فيما بين المدخرين والمستثمرين إذ تجمع الأموال من أصحاب الفائض بصورة ودائع وتعيد إقراضها لأصحاب العجز المالي لغرض الاستثمار فتتحرك بذلك عجلة الاقتصاد و تحفز الأسواق نحو النمو (Cargill,2017:4)

لقد أصبح النظام المالي جزء من حياة الفرد اليومية فهو يمنحه سهولة الوصول لمختلف الحاجات والرغبات عبر الأدوات التي يوفرها داخل الأسواق وإمكانية الحصول عليها مثل بطاقات الائتمان أو الاقتراض المصرفي لتحقيق رغبات مختلفة ك شراء سيارة أو تسديد الديون (Ball,2009:3) ويخصص النظام المالي الأموال لأولئك الذين لديهم القدرة على تنميتها بعمليات الاستثمار فيحدث ذلك نموا أسرع في الاقتصاد (Fabozzi&Drak,2009:111) ونتيجة لذلك يعرف النظام المالي بأنه مجموع الأسواق والمؤسسات المالية والتشريعات والتعليمات والاساليب التي يتم عبرها تداول الأدوات المالية من أسهم وسندات وأي أوراق مالية أخرى (Rose,2008:3) (Kidwell et.al,2012:4)



## 2-1-2 أجزاء النظام المالي:

يتكون النظام المالي من الهيئات الحكومية المنظمة التي تعمل على ضمان شفافية ونزاهة الأسواق المالية مع توفير الحماية للمستثمرين والمحافظة على استقرار النظام المالي والبنك المركزي الذي يتحكم بعرض النقد في البلاد من خلال أدوات السياسة النقدية والمؤسسات المالية كالمصارف التجارية والأدوات المالية المستخدمة داخل الأسواق والأموال التي تسهل عملية التبادل التجاري وكل هذه الأجزاء ترتبط مع الأسواق المالية الذي يعد أهم جزء في هذا النظام كما يدل النظام الجيد على نمو اقتصاد البلد وقوته وتبرز هذه القوة من خلال الأسواق المالية التي تسهل تعامل وتواصل كل هذه الأجزاء مع بعضها لتحقيق أهداف النظام (Cecchetti&schoenholtz,2015:3)

### 1-2-1-2 النقود:

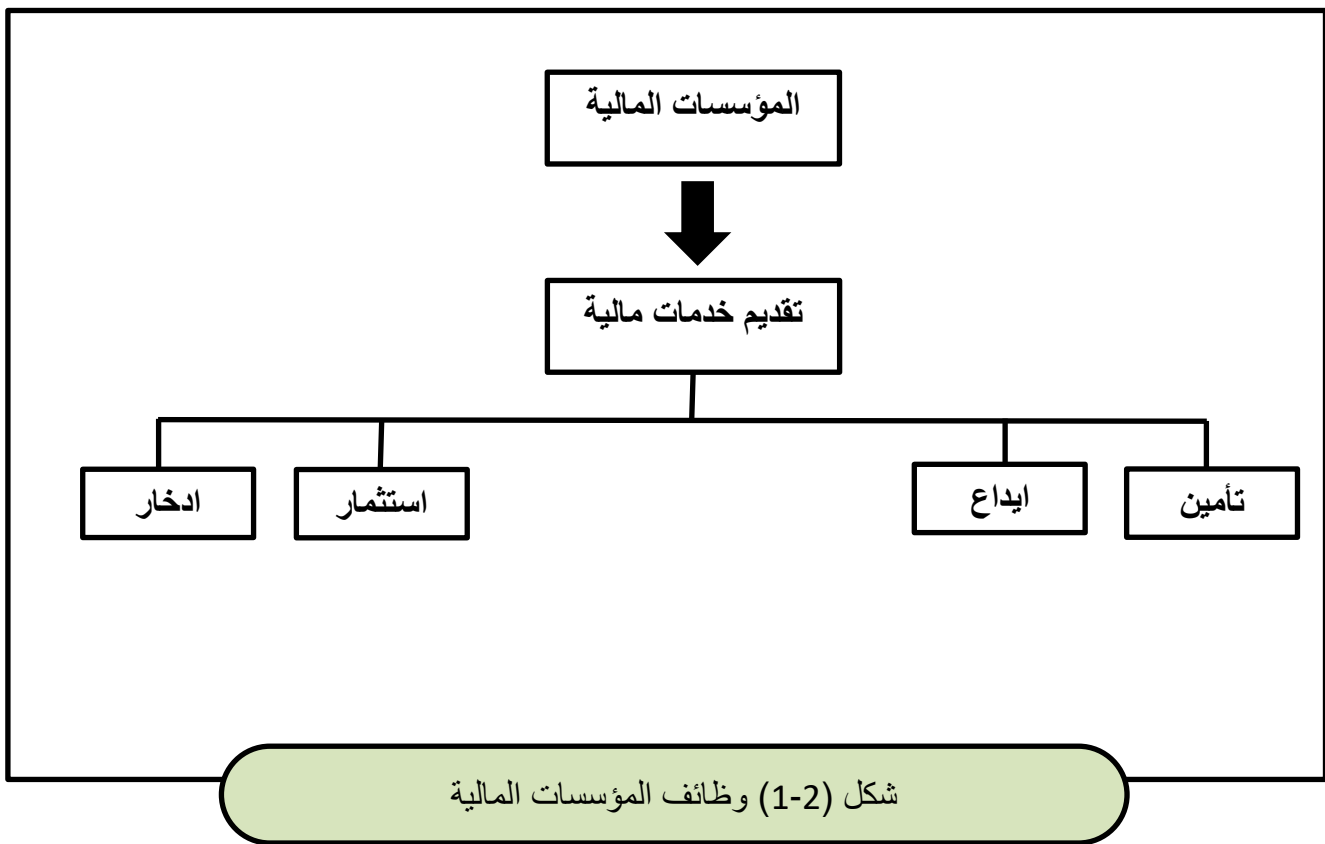
وهي موجودات تتمتع بالقبول العام من قبل الدولة والأفراد كما تعد وسيلة للتبادل تتمثل وظيفتها كمخزن للقيمة أي أنها تحتوي على قوة شرائية تقاس بالوحدات وتتأثر بعوامل عديدة مثل التضخم أو الركود أو خفض سعر الصرف لزيادة الصادرات ودعم الإنتاج المحلي ويتم إصدارها من قبل البنك المركزي (Cline& Mazumder,2022:21)

### 2-2-1-2 الأدوات المالية:

هو أي موجود يحمل قيمة مالية يمكن استخدامه لتمويل الأنشطة الاقتصادية كالإنتاج والتجارة والاستهلاك للسلع والخدمات وتصدرها المؤسسات بحسب القوانين واللوائح المحلية والدولية المتعلقة بإصدار الأوراق المالية وتختلف متطلبات الإصدار بناء على النوع والحجم والسوق التي تريد المؤسسة إصداره فيها لذلك هو يعد وسيلة لنقل المخاطر للأفراد المستعدين لتحملها مثل الأسهم والسندات أو أي أداة من أدوات سوقي النقد قصير الأجل وسوق رأس المال طويل الأجل (Cecchetti&schoenholtz,2015:3)

## 3-2-1-2 المؤسسات المالية:

تتمثل وظيفة هذه المؤسسات في تقديم الخدمات المالية التي تساعد الافراد والشركات في تلبية احتياجاتهم المختلفة فتساهم في تحويل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز أو بتعبير أدق هي الوسيط فيما بين المدخرين والمستثمرين أو المقرضين والمقترضين، مثل المصارف التجارية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار و صناديق التقاعد وتشكل دورا مهما وحيويا في الاقتصاد العالمي عبر توفيرها الموارد المالية الضرورية لتمويل النمو الاقتصادية وتحسين ظروف المعيشة (Saunders&Cornett,2015:10)



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على اراء الكتاب والباحثين

## 4-2-1-2 الهيئات الحكومية المنظمة:

تهدف الهيئات الحكومية المنظمة إلى توفير النظام والحماية عبر فرض مجموعة من القوانين والشرائع لضمان نزاهة الأسواق المالية من أجل توفير الحماية للمستثمرين كما تحقق هذه الهيئات في مدى التزام الشركات والمصارف بالمعايير والشروط المتفق عليها وتقييم حالتها للتأكد من عدم وجود تلاعب أو مخالفات كما تقوم بإصدار اللوائح والاحكام وتتخذ الاجراءات المناسبة لها اضافة إلى تعاونها مع منظمات أخرى مختصة بتنظيم القطاع المالي لزيادة التنسيق والتعاون وقد تصدر العقوبات في حال عدم الامتثال بالقوانين وتختص الحكومة الفيدرالية (federal government) بإصدار القوانين الخاصة بالمصارف التجارية والادخار بواسطة وزارة الخزانة الامريكية والاحتياطي الفيدرالي ( the Federal Reserve) وهيئة الرقابة المالية ( SEC) كما يتم مراقبة المصارف من قبل مجموعة من الوكالات التابعة للولايات المتحدة مثل مكتب مراقبة العملة (OCC)المسؤول عن ضمان بيئة امنة وسليمة للنظام المصرفي وإدارة الاتحاد الائتماني الوطني (NCUA) والمؤسسة الفيدرالية لتأمين الودائع (FDIC) وأخيرا مكتب حماية المستهلك المالي ( Consumer Financial Protection Bureau) (Koch&Macdonald,2015:35)

## 5-2-1-2 البنك المركزي:

يعود انشاء اول بنك مركزي إلى سنة 1656 عندما تم انشاء بنك امستردام في السويد ولكن لم يتم اقراره بصورة قانونية الا بعد عام 1668 اذ يتمتع البنك بمسؤولية اصدار العملة وهو بنك الدولة اي انه يقوم بتمويل الانفاق الحكومي والمحافظة على أموال الدولة وتقديم الاستشارات النقدية والمالية لها وحماية النظام المالي من خلال مساعدة المصارف المتعثرة والمعرضة للإفلاس الناتج عن مخاطر عدم السداد او اي حدث آخر يسبب ذعرا للمودعين ويدفعهم إلى سحب أموالهم بصورة جماعية (Moenjak,2014:3-6) ويعد البنك المركزي مؤسسة حكومية مستقلة مسؤولة عن الرقابة المالية والتحكم في عرض النقد من خلال السياسات النقدية داخل البلد والسيطرة على التضخم وخفض معدلات البطالة وهو بنك البنوك اي تتمثل مهامه في مراقبة المصارف وعمليات الائتمان وتسوية الديون فيما بين المصارف التجارية وعدم منافستها ويتأكد من التزامها بالقوانين لذلك هو بنك يتمتع بالاستقلالية وله الحق في التأثير على نشاطات المصارف لغرض تحقيق المصلحة العامة في البلاد (Heffernan,2005:29-30)

## 6-2-1-2 الأسواق المالية:

تظهر أهمية الأسواق المالية في كونها مرآة عاكسة للاقتصاد في توفير السيولة للأفراد المتداولين والشركات عبر عمليات اكتتاب الاسهم وطرح السندات ومساعدتهم في تداولها وتجنب المخاطرة مع إمكانية تحويلها إلى سيولة نقدية في أي وقت أو استثمارها وتنميتها وتقيس هذه الأسواق مدى نمو الاقتصاد وتوسع القاعدة الانتاجية وزيادة النشاط الاقتصادي وكذلك تعد الأسواق المالية مقياس للأداء الاقتصادي والمالي (Brealey et.al,2011:14)

## 3-1-2 مفهوم الأسواق المالية:

تؤدي الأسواق المالية النامية أو المتطورة دورها في توجيه الموارد نحو عمليات الاستثمار والتنمية لغرض رفع مقدار الاستفادة منها ويتم ذلك عبر تجميع الموارد وتحويلها من وحدات الفائض إلى وحدات العجز التي تمتلك الفرص الاستثمارية من خلال الأوراق المالية المتنوعة والجدول الآتي يبين مفهوم الأسواق المالية (هاشم وآخرون،2020:149)

### الجدول(1-2)مفهوم الأسواق المالية

ت	الكاتب	السنة	الصفحة	المفهوم
1	(Fontanills&Gentile)	2001	2	مفهوم عام يسهل عملية بيع وشراء الأسهم المملوكة في الشركات.
2	(Howells& Bain)	2007	17	إطار تنظيمي يمكن من خلاله شراء الأدوات المالية وبيعها.
3	(Horne&Wachowicz)	2008	27	مجموعة من الطرق المادية وغير المادية التي تعمل على جذب البائعين والمشتريين، ونقل الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز أي توجيه المدخرات إلى المستثمرين النهائيين في الموجودات الحقيقية.
4	(Ball)	2009	2	مجموعة من الأفراد والشركات التي تشتري وتبيع الأوراق المالية أو العملات.
				هو سوق يمكن فيه شراء و بيع الموجودات

5	(Madura)	2010	3	المالية من أسهم وسندات ويتم تحويل الأموال في هذه الأسواق عندما يشتري أحد الاطراف الموجود الذي كان بحوزة شخص آخر، اذ تسهل الأسواق تدفق المال بالتالي تسمح بعمليات التمويل والاستثمار من قبل الأسر والشركات والوكالات الحكومية.
6	(Udell)	2014	44	هي عملية انتقال الأوراق المالية بين المدخرين والمستثمرين عبر الشراء والبيع بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.
7	(Melicher&Norton)	2017	4	مواقع مادية أو غير مادية مثل المواقع الالكترونية التي تسهل عملية مرور الأموال بين المستثمرين والشركات والحكومات.
8	(Brealey et. al,)	2020	39	الأسواق التي تتم فيها عملية تداول وتقييم التدفقات النقدية المستقبلية الامنة والخطرة .
9	(Mishkin)	2022	50	الحيز الذي يتم فيه انتقال الاموال من الافراد أصحاب الفائض إلى الافراد اصحاب العجز، مثل سوقي الأسهم والسندات أي أنه ينقل المال لأولئك الذين يمتلكون موهبة تنمية المال وزيادته.

## 2-1-4 نشأة الأسواق المالية:

تمتلك الأسواق المالية دورا مهما وأساسيا في تطور الحياة الاقتصادية إذ كان السوق في الماضي يرتبط بمكان محدد يجتمع فيه الأفراد وتحديدًا المزارعين لغرض تداول محاصيلهم الزراعية في موسم الحصاد فقد كانت السلعة الأكثر شهرة في ذلك العصر وذلك لغرض توفير المواد الأولية للزراعة استعداد للموسم القادم (Levinson,2018:1) ويرجع تاريخ ظهور أول بورصة للأوراق المالية إلى بداية القرن الخامس عشر ويعل سبب تسميتها بهذا الاسم نسبة إلى فان دي بورص ( van de bourse) من مدينة بروج (bruges) البلجيكية إذ كان التجار الأوربيين يجتمعون لديه من أجل عمل الصفقات المالية وحصل على لفظ بورصة كناية عن المكان الذي كان يجتمع التجار والمستثمرين فيه لغرض مبادلة وعقد الصفقات المالية (طعمة،2014: 6) وعليه يقوم الاقتصاديون في أي مجتمع بربط نمو السوق المالي باقتصاد الدولة والمجتمع فهذا النمو يفسر بصورة ازدهار السوق وتحقيق الأرباح فيه وكمثال على ذلك نلاحظ عند ارتفاع مستوى دخل الفرد سيعني ذلك أن معدلات التوظيف قد ارتفعت وأن هناك طلبا متزايدا على السلع والخدمات وبالتالي سينعكس ايجابيا على مستوى الدخل القومي وهذا دليل على حدوث تطور ونمو في السوق المالي (الرزين،2006:17)

لقد تغيرت الأسواق بعد التطور الذي شهدته في عام 1850 والذي نتج عن الابتكار في مجال النقل بسكك الحديد والشحن عبر المحيطات إذ سهل على التجار نقل البضائع كما صاحبه زيادة في المعلومات نتيجة تبادل الخبرات إضافة لازدهار تجارة السلع الأساسية كالقمح والقطن التي أصبحت جزء هام من هذه الشبكات ( Arnon et. al ,2022:43) وبنهاية عام 1900 شهد السوق تطورا ملحوظا وانتشرت البورصات في جميع أنحاء العالم (Michie,2006:84)

لكن لم تخلو الأسواق من الظروف الصعبة حتى مع كل هذا التطور المستمر فقد مر السوق الأمريكي مثلا بأزمة يوم الإثنين الأسود 19/10/1987 التي خسر فيها الأمريكيون كل ثروتهم بعمليات الاستثمار بالأسهم ويعزى ذلك إلى حدوث انخفاض في مؤشر أسهم الداو جونز الصناعي الذي يضم أهم 30 شركة وبقيمة قدرها 20% تسببت بانهيار أسعار أسهم الشركات التكنولوجية وانخفاض أسعار أسهم بورصة نيويورك بسبب الخلل في توازن العرض والطلب الناتج عن زيادة عمليات البيع (Mishkin,2022:205)

لقد تحولت الأسواق المالية من مرحلة بسيطة جدا حتى مع مرورها بكل الظروف الصعبة إلى مرحلة متقدمة من التنظيم القانوني والرقابة فقد أصبحت أكثر تقييدا وتشديدا لتفادي وقوع الازمات فتطورت التقنيات داخل السوق ودخلت التكنولوجيا لتسهل العمل بصورة أكبر فبعد أن كانت عمليات التداول

تجرى على مجرد ألواح خشبية وينادي أصحابها لاقتناص فرصة بيعها أو شراؤها تغيرت الألواح البسيطة إلى شاشات عملاقة تعرض الأسعار بصورة مستمرة وتطور مفهوم فكرة وجود السوق بصورة واقعية نحو سوق الكتروني تتم عمليات التبادل فيه من أي مكان عبر الانترنت فأصبحت الأسواق المالية بمفهومها المتطور أداة استثمارية وادخارية بوقت واحد وبدأ المتداولون يبحثون عن اتجاه السوق لتحديد مناطق الدخول الصحيحة وجراء عمليات البيع أو الشراء بالاعتماد على العرض والطلب واتباع استراتيجيات متنوعة لكسب الأرباح وتحقيقها (كنعان،2019:21)

## 2-1-5 أهمية الأسواق المالية:

يتضح مما سبق ان الأسواق المالية قد وجدت لغرضين أساسيين هما: (Fok,2022:309)

1- ان سبب وجود الأسواق المالية هو لغرض جمع الافراد معا ونقل رؤوس أموالهم نحو استثمارات أكثر فعالية إذ أن الأسواق تسمح بتبادل الخبرات كما توفر التمويل للشركات لكي تتمكن من عمليات التوظيف والاستثمار والنمو وتساعد في تقديم الأموال للدولة.

2- تسمح الأسواق المالية بنقل المخاطر المتعلقة بعمليات الاستثمار نحو الافراد أو الشركات التي تمتلك القدرة على تحملها أي انها تساهم في تسهيل تنفيذ المشاريع ذات المخاطر العالية لقاء الحصول على عائد مريح.

لقد ساهمت الأسواق في تشجيع عمليات الاقتراض والاقتراض فالشركات الضخمة التي تمتلك فائض مالي كبير ستقوم بإيداع هذه الأموال في المصارف لغرض تشغيلها والاستفادة من أسعار الفائدة المرتفعة فنقوم المصارف بدورها بإعادة اقتراض هذه الأموال إلى الأفراد أو الشركات الأصغر حجما (كنعان،2019:18) وهذه العملية تعمل على تحقيق التوازن الفعال فيما بين قوتي العرض والطلب وتمنح كامل الحرية لعمليات المبادلة وتنمية المدخرات وتوجيهها نحو خدمة التنمية الاقتصادية فالأسواق المتطورة ستوفر مجموعة متنوعة من المنتجات والخدمات والأدوات المالية بما يتناسب مع طلبات المقرضين والمقترضين (سلطان،2018: 26)

ويعد السوق المالي وسيلة لتشجيع المشترين والبائعين لشراء وبيع الديون والأوراق المالية (Ross et.al,2013:14) لأن أهم ميزة للسوق هي التنظيم والقدرة على توفير المعلومات مثل معرفة أسعار الصفقات التي عقدت والتي لاتزال جارية وتساهم في نشرها يوميا عبر الاعلان و قد لا يتوفر هذا الأمر في باقي الأسواق كمثل الأسواق غير المنظمة (OTC) كما أنها تفرض قواعد واجراءات لضمان وفاء جميع الالتزامات من قبل كافة الأطراف(Levinson,2006:150)ومن هذا

المبدأ تعد البورصات ذات فائدة كبيرة للمنظمين الذين دائما ما يسعون لحماية المستثمرين وزيادة جودة أداء السوق والحد من المخاطر النظامية ( Schwartz et. al,2015:34) فالسوق المالي يوفر السيولة للمدخرين والمقترضين واختفائه يعني صعوبة بيع الموجودات وبذل مجهود أكبر ووقت أطول في الحصول على المعلومات أو تبادل المخاطر (Cecchetti&Schoenholtz,2015:55)

وتساهم البورصة في عمليات تحسين تخصيص الموارد داخل الاقتصاد من خلال تنظيم اكتشاف الأسعار في الأسواق المالية والذي يعني توفير بيئة عادلة وشفافة تتيح للمستثمر إمكانية الوصول للمعلومات اللازمة لتقييم الأسهم واتخاذ قرارات الاستثمار الصحيحة بناء على تلك المعلومات وتوفير الأدوات اللازمة لاتخاذ القرار المناسب فعندما يشتري المستثمرون سهما معيناً لشركة ما فإنه يدفع أموالاً مقابل امتلاك السهم وهكذا يتم تحويل الموارد المالية نحو الشركات الناشئة التي تحتاج إلى تمويل كما أنها توفر خدمات إدارة المخاطر وبالتالي تحسين زيادة الاستقرار المالي كما تسهل عمليات الوصول للأسواق الأولية بالتالي منح الأفراد فرصة المشاركة في رفع النمو الاقتصادي (Schwartz et. al,2015:34)

## 2-1-6 أهداف الأسواق المالية:

تسعى الأسواق المالية لتوفير الأموال بصورة كافية لجميع المشاركين داخل الأسواق بسرعة وأمان وبشفافية عالية لزيادة الثقة من قبل هذه الأطراف نظراً لما تحمله الأدوات المالية داخل السوق من مخاطرة عالية كما يساهم في تنمية المدخرات من خلال توجيه صغار المدخرين نحو خدمة اقتصاد البلد من خلال منحهم أدوات مالية متنوعة تناسب دخلهم المحدود (الصافي،2017: 59)

1- تحفيز المدخرات نحو عمليات الاستثمار والتنمية من خلال تشجيع الأفراد وتوفير الفرص الاستثمارية لهم (الوائلي،2010:13)

2- توفير المعلومات بتكلفة قليلة لغرض زيادة قدرة المستثمرين على مقارنة المخاطر المتعلقة بالورقة المالية وعائدها (الشرع،2010:35) إذ تطلب هيئة الأوراق المالية والبورصات من أي مصدر تعهد بالدفع تقديم معلومات مقسمة خلال السنة بصورة سنوية وربع سنوية لعملياتها لغرض تقييم المخاطر المحتملة وضمان زيادة الثقة في الأسواق المالية (Cargill,2017:200)

3- انشاء سوق منظم وفعال يعمل على تنسيق وتوازن تدفقات المدخرين والمستثمرين وكذلك توجيه تدفق المدخرات نحو الاستثمارات الأكثر ربحية لضمان أفضل استخدام لها (Vasista,2015:476)



4- جذب الاستثمار الاجنبي لغرض زيادة التدفقات المالية نحو الدولة وتحسين التكنولوجيا والاقتصاد المحلي وتوفير فرص العمل نظرا لكون الأسواق المالية الوسيط الذي يجذب هذه الاستثمارات إلى الدولة فهي تحرص على تقديم مجموعة متنوعة من المنتجات والأدوات المالية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية وتوفير بيئة استثمارية (سمور، 2007:30)

5- تحويل الأسواق المحلية إلى أسواق دولية من خلال جذب الاستثمارات الاجنبية وتوفير فرص الاستثمار الدولية للمستثمرين المحليين عبر إدراج الشركات المحلية في الأسواق العالمية وتوفير وسائل الاتصال والتداول عبر الحدود الجغرافية وإقامة شركات مع شركات دولية وهذا الأمر يساعد في زيادة السيولة والتنوع في الأسواق المالية وتحسين الاقتصاد الوطني (حسين، 2015:28)

## 2-1-7 وظائف الأسواق المالية:

تتمتع الأسواق المالية بمجموعة من الوظائف والتي من أهمها:

### 2-1-7-1 تحويل الأموال:

وفيه تتم عملية تحويل الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي (Madura,2010:3) من خلال التمويل المباشر الذي يعني إصدار الأوراق المالية من قبل الشركات وبيعها مباشرة للمستثمرين أو التمويل غير المباشر الذي يتم عن طريق الوسطاء الماليين اذ يقوم السمسار أو الوسيط المالي بدور الوساطة بين كلا من المدخرين والمستثمرين عبر توفير كافة المعلومات اللازمة وتسهيل عملية تحويل الاموال بينهما وهذا النوع من التمويل يشمل أنواعا كثيرة مثل الودائع المصرفية والسندات وصناديق الاستثمار والتأمين والصكوك وغيرها (Mishkin,2004:24) والشكل الاتي يوضح هذه العملية

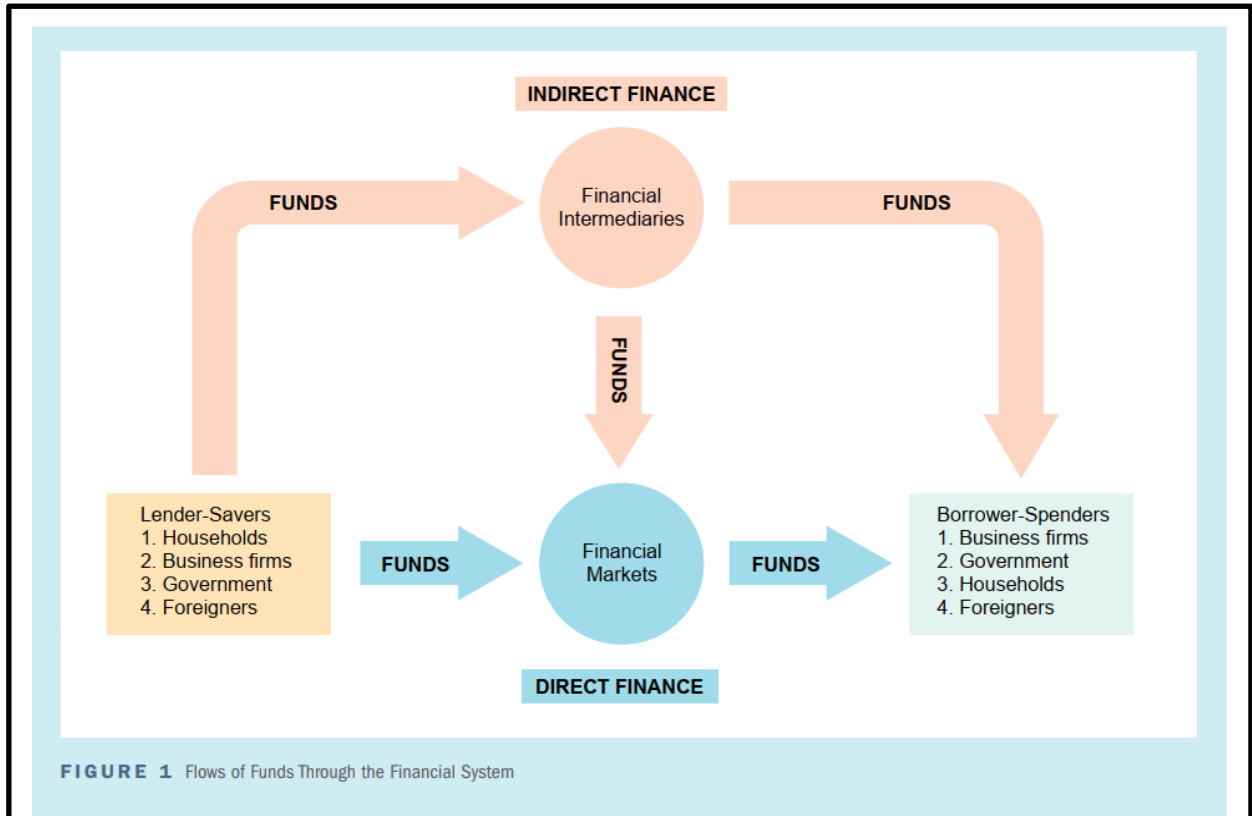


FIGURE 1 Flows of Funds Through the Financial System

شكل (2-2) عملية تحويل بالطريقة المباشرة وغير المباشرة من المقرضين إلى المقرضين في الأسواق المالية

Source: Mishkin, Frederic "The economics of money, banking, and financial markets", 7<sup>th</sup>, pearson Addison-Wesley, 2004 ,p24

## 2-7-1-2 توفير السيولة:

إن هذا المفهوم يعني توفير كمية كافية من الأموال أو الموارد المالية المتاحة لكلا من المصارف أو الشركات أو الأفراد لتسهيل إمكانية القيام بالمعاملات المالية وتلبية الالتزامات المالية الأخرى وهو مهم للحفاظ على استقرار النظام المالي والاقتصاد لمساهمته في منع حدوث الأزمات المالية وتعزيز الثقة في النظام المالي والاقتصادي بصورة عامة إذ يعتمد النشاط الاقتصادي على مدى قدرة الأسواق في توفير أفضل الطرق لتحويل الموجودات إلى نقد بسهولة وبأفضل سعر وهذه الوظيفة المهمة تسهل للمستثمر بيع أدواته المالية بسرعة عندما يحتاج إلى التخلي عنها فعندما يكون السوق المالي بحالة جيدة وتتداول فيه الأوراق المالية بكثرة ستتوفر السيولة بصورة كبيرة ويسهل على المستثمرين إمكانية شراء أو بيع الأوراق المالية بأسعار مستقرة في بيئة تنافسية عالية في حين أن نقص السيولة يؤثر على السوق سلبا ففيه تقل عمليات الإقبال على شراء أو بيع الأوراق المالية بالتالي سيصعب تحديد أسعارها بصورة

دقيقة مما يقلل من فرص الاستثمار والنمو لذلك تعد السيولة مهمة لأنها تساهم في وجود أسواق مالية نشطة تساهم في زيادة النمو الاقتصادي (ALghamedi,2012:32)

### **2-1-7-3 خفض تكاليف المعاملات:**

تعمل الأسواق المنظمة على خفض تكاليف البحث المتمثلة بالأموال التي يتم إنفاقها للإعلان عن الرغبة في عملية شراء أو بيع أداة مالية فهذا السوق يجمع البائعين والمشتريين في مكان واحد، وتكاليف المعلومات المتمثلة بتقييم فوائد الاستثمار في الأداة المالية المراد اختيارها ومدى جدارتها مع تقييم التدفقات النقدية الخاصة بها ففي الأسواق الكفوة تنعكس المعلومات حول الأوراق المالية في أسعارها لذلك يعتمد المستثمرون على المعلومات الجديدة في اتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة وفعالية (Focardi& Fabozzi,2004: 26)

### **2-1-7-4 توفير المعلومات:**

يشمل جمع وتوفير المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والشركات والقطاعات الاقتصادية والاحداث الاقتصادية كالتضخم والاحداث المالية مثل تغيرات أسعار الفائدة والاحداث السياسية مثل الانتخابات أو الحروب المؤثرة في الأسواق وتقدم هذه المعلومات بصورة تقارير مالية أو الأخبار أو بصورة بيانات احصائية ولها دور مهم في توجيه عمليات الاستثمار وتهتم الأسواق المالية بنشر المعلومات وتعزيز الشفافية في عرض الأسعار أي أن السوق يساعد المستثمرين في معرفة الأسعار لتسهيل عقد الاتفاقات (Bailey,2005:34)

### **2-1-7-5 الائتمان:**

تعني توفير السيولة لغرض تمويل الأنشطة الاقتصادية عبر عملية منح القروض لتمكين الأفراد من عمليات الشراء وتوسيع نشاطاتهم التجارية وهذه الوظيفة تحسن من النشاط الاقتصادي وتقلل معدلات البطالة وهو مهم لأنه يعمل على تقليل فرص الانفاق عن طريق تشجيع الأفراد على إيداع أموالهم في المصارف ومنحها نحو الأفراد الذين يتطلعون لاستثمارها ولكي يتم منح القروض يجب تقييم الأفراد ومدى قدرتهم على سداد المبلغ الممنوح لهم لضمان استرجاعه (Ross&Marquis,2008:9)

## 2-1-8 تصنيف الأسواق المالية وأهم الأدوات المالية المتداولة فيها:

تصنف الأسواق المالية بصورة تقليدية وبحسب الأدوات المالية المتداولة فيها إلى تصنيفين أساسيين هما (Bodie Et. Al,2009:24-46)

### 2-1-8-1 سوق النقد:

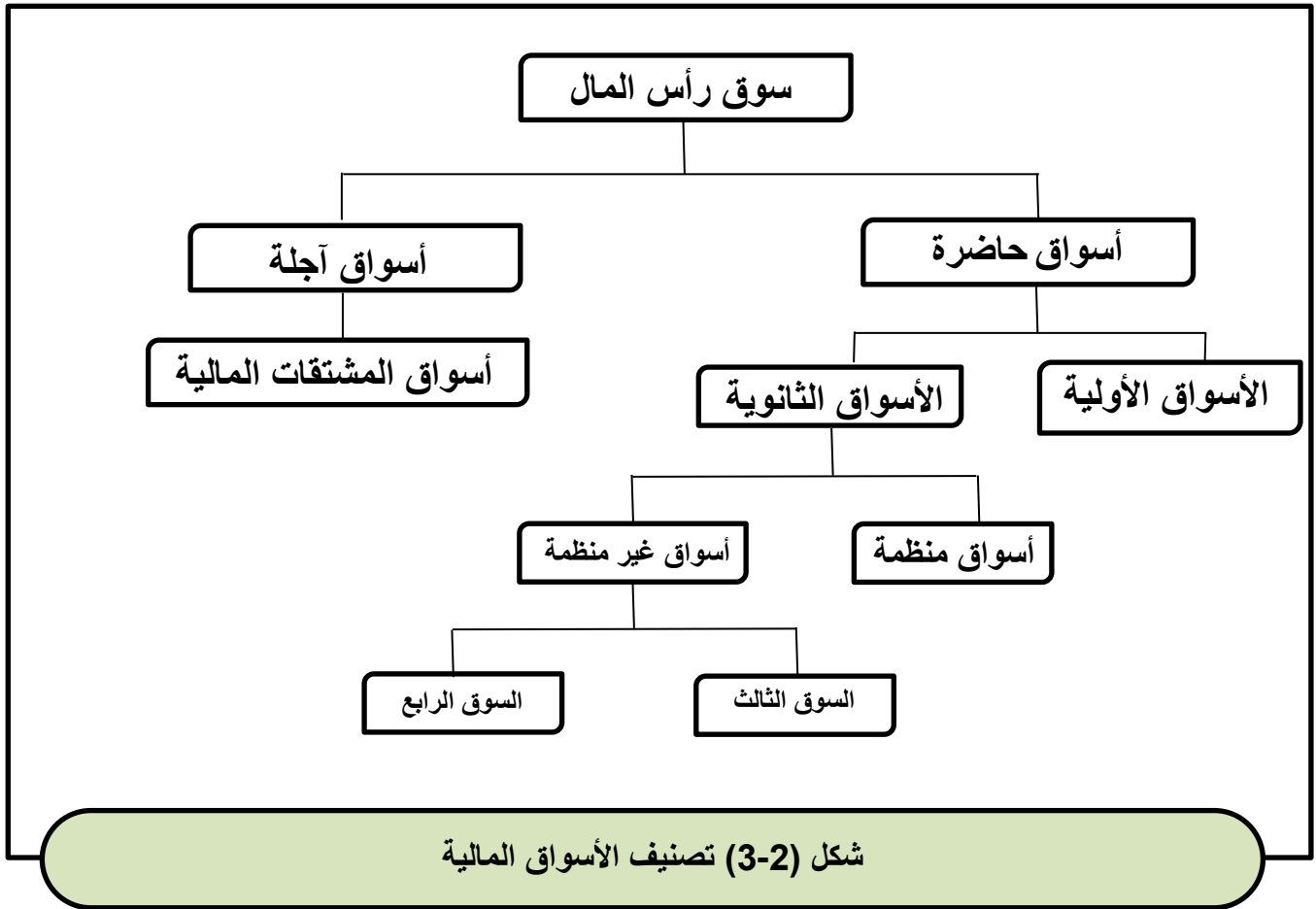
هو السوق الذي يصدر أوراق مالية قصيرة الأجل ذات آجال استحقاق سنة أو أقل منها وتجري عمليات بيعها أو شراءها في السوق الثانوي وهي مرغوبة من قبل المستثمرين بسبب سيولتها العالية (Saunders&Cornett,2012:141) (Haan et.al,2012:136) ولهذه الأسواق أهمية كبيرة فهي تسهل عقد الصفقات بين الوحدات المختلفة وخصوصا بالأدوات المالية قصيرة الاجل مثل أذون الخزانة التي تتميز بانخفاض مخاطرتها وسيولتها العالية (غنيم،2014:297)

كما تؤمن هذه الأسواق سيولة النظام المصرفي فالمصارف التجارية تستخدمها لتوظيف أموالها الفائضة بصورة مؤقتة للمحافظة على الاحتياطي النقدي الخاص بالمصرف ويستفيد البنك المركزي من هذا السوق عندما يرغب بالتحكم في كمية الأموال المعروضة عبر استخدام أدوات السياسة النقدية التي تشمل عمليات السوق المفتوح وسعر إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني لتحقيق الاستقرار ( Carlson&Wheelock,2016:25 )

ومن أدوات السوق أذون الخزانة (T-Bills) الصادرة من الدولة وشهادات الإيداع (CD) الخاصة بالمصارف المحلية والاجنبية في حين تصدر الشركات التجارية كشركات الطيران أو المؤسسات العامة الأوراق التجارية (Commercial Paper) (Ross et. al,2022:663)

### 2-1-8-2 سوق رأس المال:

هو السوق المالي الذي يوفر احتياجات التمويل طويل الأجل لأصحاب الاستثمارات بعيدة المدى من خلال توفير الأدوات المالية مثل الأسهم والسندات ويعد هذا السوق أكبر مصدر تمويل للشركات والدولة إذ يمكن للمستثمرين المشاركة في هذا السوق عن طريق عملية الشراء المباشرة للأسهم والسندات أو عن طريق الاستثمار في الصناديق المشتركة أي أن عملية انتقال الأموال أما تكون بصورة مباشرة أو عبر وسيط مالي (Mishkin&Eakins,2018:62) ويوضح الشكل الاتي اجزاء الأسواق المالي.



المصدر: الموسوي، حيدر يونس "أثر الاداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الاوراق المالية الاردن والسعودية حالة تطبيقية للمدة (1990-2007)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الكوفة، 2009، ص40

ويقسم سوق رأس المال إلى ما يأتي:

## 1-2-8-1-2 أسواق حاضرة:

تسهل هذه الأسواق عملية التبادل الفوري للورقة المالية فيما بين المشتريين والبائعين وتنقسم إلى قسمين:

### 1- الأسواق الأولية:

وهي الأسواق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة ويتم توزيعها على المستثمرين بواسطة الحكومات المركزية ووكالاتها والشركات والمصارف أما الخدمات المصرفية فهي تنفذ من قبل المصارف التجارية وبيوت الأوراق المالية (Fabozzi et. al,2010:269-270) وتوجد طريقتان لعملية بيع الإصدارات الجديدة من الأوراق المالي من المؤسسات المالية إلى المستثمرين تتمثل الأولى بما يأتي:

#### أ- سوق التمويل المباشر:

تتم عملية البيع المباشر من خلال إصدار الأوراق المالية الجديدة بواسطة الشركات أو المؤسسات الحكومية لغرض جمع المال اللازم لتمويل مشاريعهم أو التوسع بها إذ يتم إصدار الأوراق المالية الجديدة لأول مرة وطرحها للجمهور بصورة مباشرة (Sold directly) دون الحاجة لوسطاء ماليين (Block&Hirt,2012:28)

#### ب- سوق التمويل غير المباشر:

يتم التعامل بهذا النوع من خلال البورصة أو عن طريق الوسطاء كالمصرف الذين يعد وسيطاً بين المصدر والمستثمرين وتتم عملية البيع من خلال الاكتتاب (Underwriting) الذي يقسم إلى نوعين

#### 1- الاكتتاب العام: وهي عملية بيع الأوراق المالية لعامة الناس.

2- الاكتتاب الخاص: وفيه تباع الأوراق المالية لمجموعة معينة من المشتريين ويشترط فيه تسجيل العروض العامة للديون وحقوق الملكية عند لجنة الأوراق المالية والبورصات (Mishkin& Serletis,2020:25) (Ross et. al,2008:15)

## 2-2-8-1-2 الأسواق الثانوية (أسواق التداول):

تعني هذه الأسواق بيع وشراء الأوراق المالية التي تم إصدارها سابقا في السوق الأولي وهي تتيح للمستثمر إمكانية بيع وشراء الأوراق المالية قبل انتهاء عمر الورقة المالية أو الانتظار لحين إصدار أوراق مالية جديدة في السوق الأولي لغرض شراءها (Fabozzi et. al,2014:125) أو هو السوق الذي تتم فيه إعادة بيع الأوراق المالية التي تم إصدارها سابقا مثل أسواق الصرف الاجنبي وأسواق المشتقات ويعمل فيها الوسطاء (Brokers) كوكلاء للمستثمرين عبر جمع المشترين والبائعين لغرض اتمام عمليات البيع والشراء إذ يحصل المشتري على الورقة المالية ويصبح حاملا لها في حين يحصد البائع أموالا لقاء منحه إياها لذلك استنادا لما سبق يمكن استنتاج وظيفتين للأسواق الثانوية (Mishkin,2019:26)

أ- توفير السيولة.

ب- تحديد أسعار الأوراق المالية التي باعتها الشركات في سوق الاصدار الأولي.

تتميز الأسواق الثانوية بجذب المستثمرين وتشجيعهم على الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة إذ يمكن بيعها بسهولة في أي وقت بسبب سيولتها العالية ودون حدوث خسائر في القيمة لأن الورقة المالية يمكن انتقالها من مستثمر إلى آخر بدلا من الانتظار لحين استحقاقها (Madura,2015:4-5) وهناك نوعان للأسواق الثانوية هما:

### 1- الأسواق المنظمة:

وهي الأسواق التي يتم تنظيمها وإدارتها من قبل جهة رسمية مثل لجنة الأوراق المالية إذ تضع هذه اللجنة التنظيمية مجموعة من القواعد واللوائح لضمان الشفافية وحماية حقوق المستثمرين بالتالي تحقيق استقرار ونمو السوق فهو يعد مكان التقاء المستثمرين لغرض القيام بعمليات البيع والشراء ويمكن للشركات التعامل داخلها أيضا لكن يشترط عليها أن تتمتع بعمر كافٍ وهذا الشرط أساسي لضمان استقرار السوق وحماية مستثمريه إذ يفضل أن تكون الشركة ذات سجل تجاري قوي وتاريخ طويل في النشاط الاقتصادي وقبل حدوث عمليات تداول الأوراق المالية داخل البورصة يجب أن تدرج عن طريق عمليات الإدراج الرسمية للبورصة كما يشترط على الشركات التي تود التعامل داخل السوق بأن تكون كبيرة بما يكفي، وأن تتعهد بالالتزام بقواعد الإدراج كعمليات الإفصاح والابلاغ عن الأرباح (Strumeyer&Swammy,2017:127)

وفي الماضي نشأت داخل الأسواق المركزية بورصات عديدة مثل نيويورك وطوكيو وفيها كان التجار يستخدمون نظام المزادات العلنية (Open outcry) وفيه يعرضون عمليات شراء وبيع الأسهم من خلال الهاتف وإشارات اليد بدلا من الأنظمة الالكترونية فيتفاعلون مع بعضهم بصورة مباشرة باستخدام الاشارات البصرية والحركات اليدوية وقد نشأ نوع آخر من الأسواق يعرف بالسوق غير المنظم (OTC) (Schoenholtz&Cecchetti,2017:59)

## 2- الأسواق غير المنظمة:

تتعامل هذه الأسواق بمجموعة من الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والسلع والعملات دون اللجوء للبورصات المركزية ويتم التعامل فيها بصورة مباشرة فيما بين المتداولين أو عبر الشبكات الالكترونية أو المصارف (Mishkin&Eakins,2015:19) (Burton et. al,2010:308) ونظرا لعدم وجود جهة رسمية لهذا السوق فهو لا يتمتع بالشفافية العالية كما أن حجم السيولة فيه متغير بعكس الأسواق المنظمة ومن أدواته الأسهم غير المدرجة في البورصة التابعة للشركات الناشئة التي لم تستوفي متطلبات السوق المنظم (Cecchetti& Schoenholtz,2017:59)

وتضم الأسواق غير المنظمة إلى جانبها أسواقا أخرى تعد جزء من هذا السوق يطلق عليها بالسوق الثالث والسوق الرابع

أ- **السوق الثالث:** وهي أسواق غير منظمة يتعامل فيها صناع السوق الذين ليسوا من ضمن أعضاء البورصة لذلك فإن المستثمرين المؤسسون كالصناديق المشتركة وصناديق التقاعد وشركات التأمين قادرة على تحقيق ربح كبير في هذا السوق (Smart et. al,2017:78)

ب- **السوق الرابع:** يحدث التداول المباشر في هذا السوق للأوراق المالية بين المستثمرين والمؤسسات الاستثمارية بصورة مباشرة للحد من العمولات التي يتم دفعها للسماسة وعادة ما تحدث هذه العملية من خلال شبكات الكمبيوتر (Jordan et. al,2015:162)

## 3- الأسواق الآجلة (المشتقات):

تعرف أسواق المشتقات بأنها الأدوات المالية التي تشتق قيمتها من قيمة الموجود الأساسي ويمكن تداولها في الأسواق المنظمة بصورة عقود أو في الأسواق غير المنظمة وتتمثل عملية التداول فيها من خلال بيع أو شراء العقود الآجلة بأحجام عقد وتواريخ استحقاق مستقبلية محددة وتعتمد الاسعار في هذه



الأسواق على العرض والطلب وتتغير بناء على التوقعات والتغيرات الاقتصادية والسياسية  
(Albrecher et. al,2013:19)

وتقسم الأسواق الأجلة إلى عدة اقسام منها(Hull&basu,2016:1) :

أ- عقود المستقبلات Futures contract

ب- العقود الأجلة Forward contract

ج- الخيارات Options

د- المبادلات Swaps

وتستخدم هذه المشتقات لأغراض عمليات التحوط والمضاربة والمراجعة ولها دور هام في نقل المخاطر الاقتصادية من كيان إلى آخر.

## 2-1-9 الأوراق المالية المتداولة في الأسواق:

### 2-1-9-1 الأوراق المالية لسوق النقد:

#### 1- أدونات الخزينة :

وهي أوراق مالية حكومية قصيرة الأجل تصدر بسعر خصم من قبل الدولة وتتراوح مدة استحقاقها ما بين شهر (28 يوم) أو ثلاثة أشهر (91 يوم) أو ستة أشهر (182 يوم) إذ يتم تسديدها عند انتهاء عمرها وتباع من خلال المزادات العلنية بصورة منظمة وهذا النوع من الأوراق يمتاز بدرجة عالية من الأمان لأنه صادر من جهة رسمية موثوقة وتصدر الولايات المتحدة هذا النوع من الأوراق المالية لتمتعها بمميزات عديدة منها مدة الاستحقاق القصيرة وكونها تحمل عائد ثابت لذلك هي تتمتع بمخاطرة منخفضة مقابل تميزها بالسيولة العالية ويتم تداولها في الأسواق الثانوية (Arnold,2012:180)

#### 2- شهادات الایداع (CD):

هي أحد أدوات الدين قصير الأجل التي تصدرها المصارف والمؤسسات المالية الأخرى لغرض جمع الودائع من المستثمرين بمبلغ محدد وبفائدة ثابتة أو متغيرة يتم تحديدها عند الإصدار مع تاريخ استحقاقها الذي يتراوح فيما بين شهر إلى 5 سنوات وعادة ما تدفع أسعار فائدتها غير الثابتة كل ستة

أشهر ويسمح ببيع هذه الأوراق وتداولها من قبل شخص لآخر في السوق قبل تاريخ استحقاقها وتعد من الاستثمارات الآمنة كون المصرف يدعمها بالودائع المصرفية وقد يتطلب بعضها اشعاراً قبل إجراء عملية السحب أو تفرض رسوم في حال تم سحبها بصورة مبكرة من قبل حامل هذه الورقة المالية (Cagan&shank,2009:35) (Arnold,2015:293-294)

### 3- الأوراق التجارية:

أداة دين قصيرة الأجل تصدرها الشركات المعروفة التي تتمتع بجدارة ائتمانية عالية لتمويل احتياجاتها المؤقتة وتشغيل أعمالها بمدة لا تتجاوز 270 يوم كما تتميز بأنها أداة منخفضة المخاطرة بسبب عمرها القصير لكنها غير مضمونة نظراً لتعرضها في بعض الأحيان إلى عدة مخاطر منها مخاطر الائتمان ومخاطر السوق والسيولة كما تعد أداة بديلة لعملية الاقتراض تتعامل بواسطتها الشركات بصورة مباشرة مع المقرضين دون الحاجة للاقتراض من المصارف ويجب على المستثمرين تقييم مخاطر هذه الورقة بصورة جيدة لتفادي مخاطر تقلبات السوق (Madura ,121:2021)

### 4- القبولات المصرفية:

هي أداة مالية قصيرة الأجل تستخدم في عمليات التجارة الخارجية (استيراد بضاعة) يتعهد فيها المصرف بسداد مبلغ محدد في المستقبل ليضمن البائع أن المبلغ سيصل إليه في الوقت المحدد حتى وإن عجز المشتري الذي أصدر هذه الأداة بالدفع في الموعد المطلوب كما تصدر هذه الأدوات من قبل الشركات أو المؤسسات التجارية في غضون ستة أشهر وتمتاز بأنها أداة آمنة نظراً لتحمل المصرف مسؤولية عملية الدفع النهائي كما يستفيد منها في الفائدة التي يدفعها صاحبها لقاء المبلغ المذكور في القبولات التي يصدرها المصرف كما قد يفرض المصرف رسوماً لقاء عملية الإصدار ويدعم إصدار هذا النوع من الأدوات سمعة المصرف ويرفع من قوته (Bodie et. al,2001:32)

### 5- اتفاقية إعادة الشراء (الريبو):

وهي عملية اتفاق تحدث فيما بين طرفين يرغب فيها البائع في بيع أداة مالية يمتلكها بصورة مؤقتة إلى مشتري مع تعهده بإعادة شراءها بتكلفة أعلى لغرض تغطية مخاطر السوق واستعادتها لاحقاً وهذه العملية تتيح للبائع الحصول على سيولة مؤقتة لمدة معينة وهي طريقة شائعة في الأسواق المالية إذ تستخدم لعمليات توفير الأموال بصورة مؤقتة وإدارة سيولة المصارف والمؤسسات المالية وتتراوح مدة استحقاقها ما بين (1-14 يوم) أو قد تمتد إلى 30 يوم أو أكثر (Elton et. al,2014:13)

## 6- اليورو دولار:

هي أداة مالية قصيرة الأجل تعود أصولها إلى مدة ما بعد الحرب العالمية الثانية وتعني إيداع الدولار الأمريكي في سوق اليورو بسبب مخاوف من إمكانية استيلاء الحكومة الأمريكية على هذه الودائع أثناء الحرب لذلك نما هذا السوق بسرعة كبيرة لأن المودعين عادة ما يحصلون على معدل عائد أعلى من إيداع الدولار في الأسواق المحلية كما أن القيود المصرفية تكون قليلة وتتراوح مدة استحقاقها من يوم إلى سنة (Mishkin&Eakins,2018:302)

## 2-9-1-2 الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال:

### 1- الأسهم العادية:

أداة مالية لها مدة استحقاق أكثر من سنة يمكن بيعها وشراؤها في سوق رأس المال وهي تمثل حصة المساهمين العاديين في أي شركة وحاملها يمنح حق التصويت والمشاركة في أرباح الشركة وتكون عمليات توزيع الأرباح بحسب مساهمة كل فرد وتتم عملية بيعها عن طريق الاكتتاب العام والخاص وكلما كانت الشركة متميزة في أداءها وأرباحها زادت قيمة السهم الخاص بها والعكس لذلك هي تتمتع بمخاطرة عالية وعائد مرتفع كما أنها مستمرة مع عمر الشركة ويتم تداولها في السوق الثانوي (Choudhry et. al,2005:429)

### 2- الأسهم الممتازة:

وهي أوراق مالية يمكن تداولها في سوق رأس المال طويل الأجل تتميز عن الأسهم العادية بامتلاكها أولوية الحصول على توزيعات الأرباح في حال قررت الشركة المصدرة للأرباح توزيعها وعادة ما تكون الأرباح ثابتة في أوقات محددة مثل التي تمنحها السندات أما من ناحية الأمان فتعد أقل مخاطرة من الأسهم العادية بسبب الحقوق المسبقة حتى عند تصفية الشركة ويعاب عليها بأنها أقل تداولاً وسيولة بعكس الأسهم العادية كما لا يحق لحاملها التصويت لاختيار مجلس الإدارة ولها عدة أشكال (Bodi,2011:43) (Borrius,2012:12-13) (الدعمي،2008:112) وللاسهم الممتازة عدة أشكال أهمها:

### أ- الأسهم الممتازة التراكمية:

أداة مالية تمثل أحد أشكال الأسهم الممتازة وهي تحمل حقوقا إضافية تتيح لحاملها الحصول على توزيعات الأرباح المتركمة في حال لم تتمكن الشركة من توزيعها في السنوات السابقة أي أن الأرباح تتراكم وتصبح مستحقة الدفع في وقت لاحق.

### ب- الأسهم الممتازة غير التراكمية:

أداة مالية تمثل الشكل الآخر للأسهم الممتازة وتختلف عن الأسهم التراكمية بعملية الحصول على الأرباح ففي حال قررت الشركة عدم دفع الأرباح لمدة معينة فإنه لا يحق لحاملها المطالبة للمستحقات خلال هذه المدة بعد نهايتها.

### ت- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل:

وفيه تمنح الحق في تحويل الأسهم إلى عدد محدد من الأسهم العادية أو أي سهم آخر لنفس الشركة عند وقوع حدث معين يتعلق بالأداء المالي للشركة أو رأس مالها أو عند ارتفاع القيمة السوقية للسهم العادي.

### ث- الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء:

وتعني امتلاك السهم لمدة محددة ثم يتم ارجاعها إلى الشركة بعد انتهاءها أي أن الشركة تمتلك الحق في استدعاء هذه الأسهم قبل استحقاقها عند حدوث ظروف معينة مثل انخفاض أسعار الفائدة أو حدوث تغيرات في أوضاع السوق.

### ج- الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح:

وتعني أن حاملي هذا النوع من السهم يمكنهم الحصول على أرباح إضافية إضافة للأرباح الثابتة وتوزع عادة بين حاملي الأسهم بناء على حصص الملكية الخاصة بهم إذ يحصل كل واحد منهم على جزء من الأرباح بناء على حجم حصته في رأس المال المشترك للشركة.

### ح- الاسهم القابلة للاسترداد:

رغم ان هذا النوع من الأسهم يشبه الأسهم القابلة للاستدعاء في عملية اعادة شراء الاسهم الا انهما يختلفان في الشروط إذ يمكن للفرد الذي يمتلك هذه الاداة أن يبيع السهم إلى الشركة في وقت محدد في المستقبل بمبلغ محدد مسبقا.

### 3- السندات:

وهي أداة دين تصدر من قبل الشركات أو الدولة أو الهيئات الحكومية الأخرى اذ تتيح للمصدر جمع الأموال من المستثمرين مقابل فائدة مدفوعة على المبلغ الممنوح (Mishkin&Eakins,2012:2) وتحتوي هذه الورقة على كلا من القيمة السوقية التي تمثل قيمة السند التي يتم تسديدها إلى حامل السند عند الاستحقاق ومعدل الكوبون وهو معدل الفائدة الذي يدفع لحامل السند وعند وصول السند لمدة الاستحقاق يصبح السند قابلاً للاسترداد فيتم تسديده بالقيمة الاسمية له أما القيمة السوقية فهي تتمثل بقيمة السند داخل السوق وقد تكون أعلى من القيمة الاسمية أو أقل منها بحسب تطورات السوق والعرض والطلب كما أن الاستثمار بالسندات يعد من الخيارات الشائعة للمستثمرين بسبب عائدها المستقر (Shim&Siegel,2007:357) كما تصدر بأشكال مختلفة منها:

#### أ- السندات المدعومة بالرهن العقاري:

أدوات استثمارية تستخدم بصورة واسعة في أسواق المال لتوفير التمويل لكلا من شركات الرهن العقاري والمصارف والدولة ولها عوائد متنوعة بحسب معدلات الفائدة وهي أوراق مالية تعتمد في إصدارها على القروض العقارية المدعومة أما عائدها فيصدر من الفوائد التي تدفع على هذه القروض ويتم تصنيفها بحسب درجة مخاطرتها كما يتم تقييمها من قبل وكالات التصنيف ولتوضيح ذلك بصورة مفصلة يقوم المصرف بمنح قروض عقارية لغرض شراء مجموعة منازل تقدر بـ 100 مليون دولار وبدلاً من انتظار سداد هذه القروض سيقوم المصرف بإصدار سندات مدعومة بالرهن العقاري بقيمة هذه القروض المجمعة مع تحديد الفائدة ومدة استحقاقها وبمجرد أن يقوم المقترضون بسداد الأقساط الشهرية على القروض العقارية سيوزعها المصرف بصورة أرباح تمنح لحاملي هذه السندات وبمرور الوقت ستقلص قيمة السندات المتبقية حتى موعد استحقاقها (Mishkin et al,2013:29)

#### ب- سندات وحوالات الخزنة:

أدوات دين تصدرها الدولة لغرض تمويل الدين العام وهي أحد أهم الأدوات الاستثمارية الآمنة والموثوق بها في الأسواق وتتميز بعدة مميزات منها:

1- الفائدة: تحمل كلا من سندات وحوالات الخزنة فائدة تدفع بشكل دوري على أساس نصف سنوي أو سنوي حسب نوع السند (Bodi et. al,2021:36)

2- الاستحقاق: تتنوع مدة استحقاق هذه الادوات إذ تتراوح مدة حوالات الخزانة من عدة أشهر إلى عشر سنوات أي أنها تعد أداة استثمار قصيرة الأجل في حين أن سندات الخزانة يمتد عمرها من عشرة إلى ثلاثون سنة تسمى بسندات الخزانة وهي أداة استثمار طويلة الأجل وقد تكون هذه السندات خالية من مخاطر عدم السداد إلا أنها تتعرض من مدة إلى أخرى إلى مخاطر ارتفاع معدلات الفائدة التي تسبب في انخفاض أسعار السندات (Brigham et.al,2014:189)

### ت-سندات الشركات:

وهي السندات التي تصدرها الشركات لغرض الحصول على التمويل اللازم لتمويل مشاريعها أو توسيع أعمالها أو لغرض سداد ديون سابقة تصدر بقيمة اسمية محددة تتعهد فيها الشركة بدفع فائدة دورية سنوية أو نصف سنوية بحسب شروط الاصدار ويخضع هذا النوع من السندات لوكالات التصنيف لغرض تقييم جودة الدين الخاص بالشركة فالشركات ذات التصنيف العالي تعد استثمارا امانا في حين إن الشركات ذات التصنيف القليل تعد خطرة (Brigham et. al,2017:160) وتكون ذات مخاطر أعلى من السندات التي تصدرها الدولة ومن الأمثلة على الشركات التي تصدر السندات شركات التأمين وصناديق التقاعد و الأسر (Mishkin,2016:731)

### ث- سندات البلدية:

وهي اداة مالية تصدر لغرض تمويل المشاريع والخدمات العامة وهي أكثر امانا من سندات الشركات ويتم اصدارها من قبل حكومة الولايات المتحدة وهي معفية من الضرائب فلذلك تمتلك ميزتها الخاصة في جذب المستثمرين (Drake&Fabozzi ,2010:474) إن ميزة اعفاء الضرائب التي تتمتع بها هذه الاداة هي ذات فائدة كبيرة لحاملها فاذا كان مقيم في الدولة المصدرة لها سيكون سعر فائدتها أقل بكثير من سندات الشركات (Brigham& Houston,2019:230)

### ج- السندات الاجنبية:

وهي سندات تصدرها الدولة والشركات الاجنبية في سوق دين محلي بدولة أخرى كما تكون مخاطرتها عالية اذ تعتمد على الوضع الاقتصادي والسياسي والمالي لكلا من الدولة المصدرة والدولة المصدرة فيها (الصافي،2017:86) ومن أسماء هذه السندات سندات ال (Bulldog) في الولايات المتحدة، وسندات اليانكي في الولايات المتحدة أيضا، وسندات الساموراي في اليابان وتختلف أسعار فائدة هذه السندات وقيمتها الاسمية اضافة لمدى جاذبيتها والمخاطر المرتبطة بها وتعد وسيلة مهمة

لجذب التمويل من المستثمرين الاجانب وتنويع مصادر التمويل للشركات والدول اذ توفر فرصة للاستفادة من ظروف السوق في الأسواق الدولية (Choudry,2005:60)

## 2-9-1-3 الأدوات المالية لسوق المشتقات:

### 1- عقود المستقبلية:

وهي اتفاق لشراء أو بيع الموجودات في وقت محدد يحدد مستقبلا وبسعر متفق عليه إذ يتم التبادل في البورصة وليس من الضروري أن يعرف أطراف العقد احدهما الآخر لأن البورصة توفر آلية تسمح بضمان وفاء العقد للطرفين (Hull,2012:7) (Hull,2015:8) ولغرض تسوية العقود يمكن لمشتري هذا العقد اتخاذ مركز معاكس لغرض اعفائه من الالتزام بأداء العقد أو أن يلتزم به حتى موعد استحقاقه أي إن هذه العقود تخضع لإجراءات التسوية اليومية ولها مميزات عديدة مثل عمليات إدارة المخاطرة ضد تقلبات الاسعار وامكانية تحقيق العوائد إذ يمكن شراء هذه العقود بسعر منخفض اليوم وبيعها بسعر اعلى في المستقبل مما يتيح للمستثمرين تنفيذ صفقاتهم وتعديل مراكزهم بسرعة عالية وبفعالية كبيرة (Chance&Brooks,2016:8)

### 2-العقود الآجلة:

وهو عقد بين طرفين يتكون من بائع ومشتري يلتزمان فيه ببيع أو شراء موجود معين بسعر محدد أي أن العقد يسمح بتداول وبيع المنتج قبل أن يتم انتاجها فعلا وهذا يزيل مخاطر عدم اليقين في الأسعار ويحفز التجارة (Jordan et. al,2018:461) وفي هذا العقد يتم تحديد أطراف العقد وكمية الموجودات والطريقة التي يتم بها تنفيذ العقد عند انتهاء أجله والسعر الثابت الذي ستتم به عملية تبادل الموجود الاساس وتاريخ استحقاق العقد (Pirie,2017:10) ويشار إلى مشتري العقد باسم المركز الطويل أما البائع فيشار اليه بالمركز القصير ومن الموجودات الاساسية التي يتم تبادلها هي الأسهم والسندات والعملات والسلع (Gottesman et. al,2016:3-4) (Prananingtyas,2018:3)

### 3- الخيارات:

هي عبارة عن أداة مالية تمنح صاحبها الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع موجود بسعر محدد وتاريخ محدد متفق عليه وتصنف الخيارات بحسب تاريخ التنفيذ إلى خيار أمريكي وخيار أوروبي والاختلاف بينهما هو في طريقة التنفيذ ويعني ذلك أن الخيار الأمريكي يمكن تنفيذه في أي يوم قبل حدوث مدة استحقاق الخيار المحددة أو في يومه في حين أنه لا يمكن تنفيذ الخيار الأوروبي إلا في

تاريخ انتهاء صلاحية الخيار (Jorion,2003:123) أما أطراف العقد فهما طرفين مشتري الخيار (Bayer) وبائع الخيار (Seller) أو ما يسمى بمحرر الخيار أما علاوة الخيار فهو المبلغ الذي يدفعه محرر العقد إلى المشتري ويوجد نوعان من الخيارات هما:

**أ- خيار الشراء:** وهو عقد بين طرفين يعطي فيه المشتري الحق في شراء كمية معينة متفق عليها من الموجودات خلال مدة زمنية معينة أو في تاريخ انتهاء مدة العقد مقابل دفع علاوة إلى البائع وليس على المشتري تنفيذ العقد لأنه غير ملزم به بينما يوجب على البائع التنفيذ.

**ب- خيار البيع:** وهو عقد بين طرفين يعطي بموجبه الحق لمشتري الخيار ببيع الموجودات المتفق عليها بسعر معين وخلال مدة معينة إذ يقوم المشتري بالبيع عند انخفاض الأسعار مقابل دفع علاوة إلى محرر الخيار وهو غير ملزم بالتنفيذ.

**ت- المبادلات:** هي اتفاق يمكن عقده داخل وخارج البورصة (OTC) يقع بين طرفين لتبادل اي نوع من الادوات سواء كانت سلعة أو ورقة مالية أو عملة مع بعضهما البعض وذلك لان كلا الطرفين يرغب في التخلص من المخاطرة التي يتعرضون لها في استثماراتهم المالية وعادة ما تكون شروط مثل هذا النوع من الصفقات ذات مرونة أكبر عند عقدها خارج البورصة مما يمنح الاطراف المتبادلة حرية تخصيص الشروط وفقا لاحتياجاتهم ومتطلباتهم الخاصة (Hull,2018:174)(Hull,2022:172)

## 10-1-2 آليات التعامل في الأسواق:

تعد الأوامر توجيهات صريحة من قبل المستثمرين نحو الوسطاء والبورصات لتنفيذ صفقات البيع والشراء لحسابهم وتتضمن الأوامر عادة العديد من التفاصيل المتعلقة بالصفقة مثل سعر الصفقة وحجمها والوقت المحدد لتنفيذها وتنقسم الاوامر إلى قسمين رئيسيين:

### 1-10-1-2 أوامر السوق:

هي أوامر شراء أو بيع يتم تنفيذها على الفور بسعر السوق الحالي (Bodie et. al,2018:60)

### 2-10-1-2 أوامر تتوقف على السعر:

وفيه يحدد المستثمر الاسعار التي يرغب فيها في بيع أو شراء الأوراق المالية ويتم هذا الامر من خلال عدة أوامر منها:



## 1- الأمر المحدد:

هو أمر محدد لشراء أو بيع مبلغ بسعر ثابت أي يحدد المستثمر الأسعار التي يكون فيها على استعداد لشراء أو بيع الورقة المالية ويتم تنفيذها عند الوصول للسعر المطلوب (Bodie et. al,2022:61)

## 2- أمر الايقاف:

هو أمر يتم تحديده من قبل المستثمر لوضع حد للخسائر التي تتعرض لها الصفقة إذ يتم تفعيل الأمر عند وصول السعر إلى المستوى المحدد ويتم اغلاق الصفقة المفتوحة لتفادي وقوع خسائر أكبر وتكون عمليات الشراء والبيع من خلال الوسيط (Bodie et.al,2014:66)

## 3- الأمر اليومي:

هو عبارة عن أمر شراء أو بيع أداة مالية يتم تقديمها خلال يوم التداول وتنتهي صلاحيته بنفس اليوم في حال عدم تنفيذه ويستخدم المستثمرين هذا النوع من الأوامر لأنهم يرغبون بصفقات قصيرة الأجل والتي تتم بنفس اليوم كما تنفذ الأوامر اليومية بناء على سعر السوق الحالي في وقت تنفيذ الأمر (Ross et. al,2019:289)

## 4 البيع القصير:

هي عملية بيع الأوراق المالية التي لا يملكها البائع فعليا إذ يقوم باقتراضها من شركة الوساطة او من أي مستثمر اخر ثم يبيعه في السوق بسعر معين وبعدها يتم شراء نفس هذه الورقة بسعر أقل ثم اعادتها إلى الشركة أو المستثمر الذي تم اقتراضها منه وتعد عملية البيع القصير استراتيجية يستخدمها المستثمرون عندما يتوقعون انخفاض سعر الورقة المالية إذ يحصدون الارباح من خلال فرق السعر بين الشراء والبيع (Elton et.al,26:2009)

## 11-1-2 مؤشرات تداول الأسواق المالية:

تلعب المؤشرات دورا مهما في اتخاذ قرارات الاستثمار وتقييم أداء الأسهم والأسواق ومقارنتها بالفترات السابقة والتنبؤ بالتغيرات المستقبلية مع توفير نظرة عامة لأداء الأسواق والشركات إذ تزداد أهميتها نتيجة اهتمام المستثمر بمعرفة حال السوق واتجاهاته نظرا لامتلاكه أداة مالية واحدة على الأقل لذلك يبحث المستثمر عن مؤشرات تساعد في معرفة أداء ما يمتلكه من أوراق مالية وعادة ما تتحرك أغلب هذه الأوراق بنفس حركة السوق لذلك يكفي للمستثمر أن يعرف اتجاه السوق من خلالها كما

تستخدم الدولة والمؤسسات المالية هذه المؤشرات المالية في تقييم السياسات الاقتصادية واثرا على الاقتصاد ويعود ظهور أول مؤشرات الأسواق المالية لعام 1884 على يد تشارلز داو وعرف المؤشر باسم داوجونز وكان هذا المؤشر خاصا بالاقتصاد الأمريكي ثم قررت مؤسسات أخرى مثل مورغان ستانلي و (S&P) بإعداد مؤشرات خاصة بها (سليمان وآخرون، 2014:269) وتعكس المؤشرات أيضا مستوى الخطر الذي قد يتعرض له المستثمر وهو بذلك يساعده على تنويع موجوداته بصورة جيدة (الجميل، 2018:91)

وتفاس مدى درجة تطور السوق بعدد من المؤشرات أهمها:

## 1-11-1-2 المؤشر العام للأسواق:

يوصف بأنه قيمة رقمية تقدر التغييرات الحاصلة في سوق الأوراق المالية إذ يتم انشاء هذا المؤشر وتحديد قيمته ثم تتم مقارنته عند أي نقطة زمنية لمعرفة تحركات السوق الصاعدة والهابطة إذ تعكس المؤشرات أسعار السوق وتحركاته (الحنوي و العبد، 2005:251)

وإن هذه التحركات توفر للمستثمرين المعلومات الكافية عن تحركات مجموعة كبيرة من الأوراق المالية في السوق الثانوي (Saunders&cornett,2012:266) كذلك تستند هذه المؤشرات إلى عدد واسع من الأوراق المالية التي من الممكن عددها مقياسا لكل السوق المالي والتي تؤثر بالاقتصاد بشكل عام ويعد المؤشر مقياسا حقيقيا لأداء السوق المالي سواء في البلدان المتقدمة أو البلدان النامية فهي تقدم ملخصا شاملا للأداء الاجمالي للسوق (طالب وآخرون، 2013:202)

## 2-11-1-2: حجم السوق:

ويقاس عن طريق مؤشرين هما (الموسوي، 2009:57)(الدعيمي، 2008:108):

### 1- مؤشر القيمة السوقية:

يمثل مجموع قيم الأسهم المدرجة في السوق مضروبة بمتوسط أسعارها بنهاية المدة أو هو اجمالي قيمة الأوراق المالية المدرجة في البورصة ويقاس من نسبة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في البورصة إلى الناتج المحلي الاجمالي ويرى الاقتصاديين أن رسملة السوق لها علاقة وثيقة بالقدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر وهذا المؤشر يعكس مستوى نشاط السوق وكلما ارتفع دل ذلك على ارتفاع حجم السوق.

رسملة السوق = القيمة السوقية ÷ الناتج المحلي الاجمالي ..... 1-2

## 2- مؤشر عدد الشركات:

يشير إلى عدد الشركات المدرجة في البورصة وتعكس الزيادة في عدد الشركات التطور في السوق المالي بصورة عامة في البلد وقد يفقد هذا المؤشر قيمته اذا لم يتم عرضه مع مؤشر القيمة السوقية لأنه قد تكون عدد الشركات المدرجة كبير لكن اجمالي القيمة السوقية لاسهم الشركات صغير.

### 2-11-1-3 سيولة السوق:

ويقاس عبر مؤشرين أساسيين وهما: (الموسوي، 2009:57) (هاشم وآخرون، 2020:159-158)

#### 1- معدل دوران السهم:

وهو النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو أسهم مجموعة من الشركات للقطاع الواحد لغرض التعرف على نشاط الأسهم في السوق لمدة زمنية معينة ويحسب من خلال المعادلة الآتية

$$\text{معدل دوران السهم} = \text{حجم التداول} \div \text{القيمة السوقية} \times 100\% \dots\dots\dots 2-2$$

#### 2- مؤشر حجم التداول:

وهو قيمة ما يتم تداوله من أوراق مالية بأسعار مختلفة لمدة معينة من الزمن، أو هو نسبة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة إلى الناتج المحلي الاجمالي، ويقاس هذا المؤشر بوصفه نسبة من الناتج المحلي الاجمالي وهو عامة ما يعكس السيولة في الاقتصاد.

### 2-11-1-4 درجة التركيز:

ويقصد بها مدى تركيز حجم التداول في عدد محدد من الشركات المقيدة أو موزعا على عدد كبير فيها كما يمكن قياسه من خلال حساب نصيب أكبر عشر شركات من اجمالي رأس المال السوقي واجمالي قيمة التداول (الدعيمي، 2008:124)

### 2-1-12 أساليب بناء مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية:

يعرف المؤشر المالي بأنه مجموعة الأسهم والسندات الخاصة بعدد من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وتبين حركة أسعارها والاتجاهات المستقبلية لأسعار السوق لذلك أن عدد الأسهم

التي تمثل المؤشر تعكس حدود استخدامه بوصفه مقياسا لمراقبة أداء وتقييم شركات هذه الاسهم (طالب وآخرون، 2013:205) وهناك عدد من الاساليب لبناء مؤشرات سوق الاوراق المالية ومن أهمها:

### 1-12-1-2 المؤشرات المبنية على المتوسط الموزون للسعر:

هي المؤشرات التي تعتمد بصورة أساسية على سعر الأسهم المكونة للمؤشر وتحسب من خلال جمع أسعار اغلاق الأسهم المكونة لهذا المؤشر ثم قسمتها على عدد الأسهم ويعد مؤشر الداو جونز ومؤشر نيكاي الياباني أفضل مثال لهذا النوع من المؤشرات ويقيم مؤشر الداو جونز أهم وأكبر 30 شركة صناعية في امريكا ويحسب من خلال القانون الاتي:

قيمة مؤشر الداو جونز = مجموع أسعار اقفال اليوم لأسهم المؤشر ÷ مجموع أسعار اليوم السابق/قيمة المؤشر في اليوم السابق (الموسوي، 2009:58) (Reilly et. al, 2019:98)

$$DJIA_t = \sum_{i=1}^{30} \frac{P_{it}}{D_{adj}} \dots\dots\dots 2-3$$

اذ يمثل

- $D_{JIA}$ : قيمة مؤشر داو جونز الصناعي في اليوم
- $P_{it}$ : سعر اغلاق السهم في اليوم
- $D_{adj}$ : معدل المقسوم في اليوم

### 2-13-1-2 المؤشرات المبنية على أساس القيمة:

تحدد قيمة الشركة بعدد الأسهم ويحسب من حاصل ضرب السعر السوقي لكل سهم شركة تكون منها المؤشر في عدد الأسهم المتداولة لهذه الشركة وكلما كانت القيمة السوقية للشركة أعلى تعطى لها أهمية أكبر ومن أمثلة هذه المؤشرات مؤشر S&P ومؤشر NYSE (العامري، 2013:156)

### 3-12-1-2: المؤشرات المبنية على أساس الأسعار النسبية

وفيه يحدد السعر النسبي لكل سهم من أسهم المؤشر التي يتضمنها ويحسب من نسبة سعر السهم في اليوم الحالي إلى سعر السهم في اليوم السابق ثم بعد استخراج النتائج يتم احتساب الوسط الهندسي للأسعار وبعدها يحدد قيمة المؤشر من خلال ضرب الوسط الهندسي للأسعار بأساس المؤشر الذي يمثلته عند بداية تكوينه (طالب وآخرون، 2013:207)

1- السعر النسبي لكل سهم = سعر السهم في الحالي/سعر اليوم السابق.....2-4

2-الوسط الهندسي للأسعار .....2-5..... $(P_1 * P_2 * P_3 * \dots * P_N)^{1/N}$

اذ تمثل

- $P_1$ : السعر النسبي للسهم الأول
- $P_2$ : السعر النسبي للسهم الثاني
- $N$ : عدد الاسعار النسبية

3- حساب قيمة المؤشر: الوسط الهندسي للأسعار  $\times$  أساس المؤشر.....2-6

## المبحث الثاني

### الاطار النظري

#### الهيكل المالي

#### توطئة:

يعد الهيكل المالي أحد الأركان المهمة التي تساهم في نجاح المصرف أو الشركة واستمرار قدرتهما على تحقيق الأرباح من خلال زيادة قيمة الأسهم الخاصة بالمساهمين فالمدبر المالي يسعى دائما لاتخاذ قراراته الخاصة بالتمويل بطريقة تتناسب مع الأنشطة التجارية من خلال تحديد أفضل مزيج من الديون وحقوق الملكية مما سيؤثر على كل من مخاطر المصرف وقيمه السوقية (Ross et. al,2008:4)

#### 1-2-2 مفهوم الهيكل المالي:

#### جدول(2-2) مفهوم الهيكل المالي

المفهوم	الصفحة	السنة	الكاتب
تشكيلة المصادر التي حصلت عليها المصارف أو المؤسسات بهدف تمويل الاستثمارات ونسبة كل عنصر فيه.	51	2004	(Asaf)
مقياس مدى توفر إجمالي الأموال لتمويل موجودات المصرف وهو ناتج عن جمع هيكل رأس المال والمطلوبات المتداولة.	48	2009	(Paramasivan&Subaramanian)
مصادر الأموال التي حصل عليها المصرف لغرض تمويل استثماراته سواء كانت قصيرة الاجل أو طويلة الأجل وله أهمية بالغة، اذ يؤثر على كل من ربحية المصرف ودرجة المخاطر التي يواجهها نظرا لاعتماده	55	2014	(Barakat)

على الديون.			
مصادر التمويل التي استخدمها المصرف لتمويل موجوداته في الجانب الأيمن من الميزانية العمومية أو مزيج من مصادر التمويل التي تظهر على الجانب الأيمن من الميزانية العمومية.	444	2017	(Keown et.al,)
مزيج محدد من الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية التي يستخدمها المصرف لتمويل عملياته.	3	2019	(Ross et.al,)
هو أفضل مزيج مالي من الديون والأسهم التي تمول به الشركة عملياتها ويؤثر هذا المزيج مباشرة في قيمة الأعمال والمخاطر الناتجة عنها ويتحمل المدراء الماليين في الشركات مسؤولية اختيار المزيج الأفضل من بين الديون والأسهم للوصول إلى الهيكل المالي المناسب.	546	2021	(Titman et.al,)

## 2-2-2 أهمية الهيكل المالي:

يعد الهيكل المالي جزءاً مهماً في الشركة إذ يساعدها في تحديد كمية الحصول على التمويل بصورة فعالة ومستدامة فهو يعمل على تلبية حاجاتها دون تحميلها بعبء زائد من التكاليف ويساعد في تحقيق الأهداف المتمثلة بتوزيع المخاطر المالية عبر تنوع مصادر التمويل المختلفة وزيادة القدرة على الاستثمار فهو علم وفن كيفية جمع الأموال وتخصيصها واستثمارها كما أن مبادئ التمويل تنطبق على قرارات الأفراد أيضاً فعلى المستوى الشخصي يوضح التمويل كيفية إدارة الأموال واتخاذ القرارات المالية الصحيحة لتحقيق الأهداف الشخصية والمالية وتحديد ما يستثمرون وما يدخرون من أموال أما على مستوى الأنشطة التجارية فيعني تحديد مزيج مناسب من الديون وحقوق الملكية أي تحديد نسبة استخدام الديون مقارنة بحقوق المساهمين فاستخدام الديون قد يكون مكلفاً عندما يتعلق الأمر بدفع الفائدة لكنه يكون مفيداً إذا استخدم بصورة فعالة وتجاوزت الأرباح تكلفة الديون لذلك يجب اختيار مزيج مناسب من الهيكل المالي ليساعد في جذب وجمع الأموال للشركة (-Zutter&Smart,2022:48)

(49)

لذلك يواجه المصرف مسؤولية وضع هيكل مالي مناسب من الموارد المتاحة لغرض تحقيق أفضل أداء (بن زعيمة وآخرون، 2021: 155) ويسمى مزيج المصرف من الديون قصيرة وطويلة الأجل وحقوق الملكية بالهيكل المالي وتزداد أهمية اختياره نظراً لمساهمته في تحسين كفاءة الموارد بأفضل صورة مع تقليل التكاليف كما يعمل على تحقيق التوازن فيما بين مزيج الديون وحقوق الملكية مما يقلل من المخاطر المالية ويساعد في تعزيز الثقة والشفافية بين المستثمرين والدائنين ويساعد في تقديم خدمات جديدة والتوسع في الأسواق الجديدة وتحسين الأداء المالي للمصارف مع زيادة فرص نجاحها داخل السوق (Gitman&Zutter,2015:557)

ويرى الاقتصاديون أن استخدام الديون قصيرة الأجل له تأثير إيجابي على الربحية في حين أن هناك علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل والربحية بسبب ارتفاع أسعار الفائدة على المدى الطويل (الجنابي، 2020: 15) لذلك يعني اختيار هيكل مالي مناسب توفير الموارد المالية اللازمة للمصرف للقيام بمختلف الأعمال إضافة إلى تغطية تكاليف الموجودات إذ أن اتخاذ القرارات المناسبة في هذا الجانب سيوفر للمؤسسة المالية الأموال التي تحتاجها بأقل كلفة وتحقق أهدافها مثل تعظيم القيمة السوقية (الموسوي، 2016: 32)



## 2-2-3 مصادر الهيكل المالي:

إن عملية البحث عن مصادر التمويل المناسبة تحتاج إلى تحليل ودراسة شاملة لأهداف المصرف أو الشركة ومتطلباته التمويلية والمخاطر المحتملة إذ أنه من المهم اختيار مزيج التمويل بصورة متوازنة من مختلف مصادر التمويل ففي حال قرر المصرف الاعتماد على مصادر الديون لتمويل أنشطته فيجب عليه تحمل الفائدة التي سيدفعها لحاملي الأوراق المالية كمقابل لاستخدام رأس المال وإذا قرر الاعتماد على أدوات الملكية كأسهم مثلا فأن عليه تحمل العائد المطلوب من قبل المستثمرين وتقسيم مصادر التمويل الى الاتي (Arnold,2013:476)

## 2-2-3-1 التمويل قصيرة الاجل:

### 1- الائتمان التجاري:

هي خدمة مالية مقدمة من المصارف والمؤسسات المالية لإتمام عمليات الشراء بالأجل بين التجار أو الموردين في مجال نشاط معين كالتجارة وفيه لا يطلب من المشتريين ثمن البضاعة بصورة مباشرة وإنما يسمح لهم بتأجيل عملية الدفع إلى المدة الزمنية المحددة للاستحقاق ومن أشهر أنواع هذا التمويل هو الحساب الجاري المفتوح و الأوراق التجارية كالكبيالات أو السند الاذني ويمكن خصم هذه الأنواع عند المصارف إذا رغب الدائنون في توفير بعض السيولة النقدية ( horne&Wachowicz ) 2008:282 وبهذا يمكن للطرف الأول المتمثل بالمشتريين الحصول على التمويل اللازم لشراء البضائع دون الحاجة للدفع بنفس اللحظة ويمكن للطرف الثاني المتمثل بالموردين الحصول على الأموال بصور أسرع مما يعزز العلاقات التجارية بين الطرفين ويتم اللجوء لهذا النوع من القروض عند عدم توفر السيولة الكافية إضافة إلى صعوبة الاقتراض أي أنه يقدم لهم تسهيلات ائتمانية لغرض الوفاء بالتزاماتهم ويأتي الائتمان التجاري كبديل مناسب للتمويل بالنسبة للشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم التي تعاني من صعوبة تمويل أعمالها وتوسيع نشاطها بسبب ضعف أو عدم وجود تاريخ ائتماني للشركة وفي هذه الحالة يتم تحديد شروط الائتمان وفقا لأنواع الأدوات المالية التي تقتريها الشركة ويشمل مدة السداد والفائدة والضمانات (Block et. al,2017:228) (mwende et. ) (al,2020:892)

## 2- الائتمان المصرفي:

يلعب الائتمان المصرفي دورا مهما في توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل الأنشطة الاقتصادية المتنوعة وإعادة توجيهها لخدمة القطاعات الاقتصادية بصورة صحيحة ويعتقد الكثيرون أن التغير في حجم الائتمان له تأثير واسع على مستوى النشاط الاقتصادي بالازدهار أو الانكماش (Ananzeh,2016:53) ويمكن تعريف الائتمان المصرفي بأنه القروض التي يقدمها المصرف لكل من الأفراد والشركات والمؤسسات التجارية لغرض تمويل احتياجاتهم المالية وتتمثل في مجموعة متنوعة من الأدوات المالية كالقروض التجارية والرهن العقارية وبطاقات الائتمان وتحدد شروط القرض بناء على سياسة المصرف والمخاطرة المتعلقة بالقرض وقدرة المقترض على سداد المبلغ (ناصر&البدران،2014:89)

## 3- الأوراق التجارية:

هي أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الشركات والمصارف والحكومات المحلية لتلبية الأنشطة التجارية وتعد أداة ذات مخاطرة قليلة وعادة ما تكون الفائدة المدفوعة عليها قليلة كما أنها تتمتع بسيولة عالية لذلك تسهل للمستثمرين الحصول على أرباح سريعة وتبلغ مدة استحقاقها 9 أشهر كحد أقصى رغم أن بعضها يستحق في 60 يوما أو أقل (Brealey&Myers,2001:186) ويتم بيع هذه الأوراق من خلال خصم القيمة الاسمية المحددة سابقا ويتم شراؤها بسعر الخصم وعند انتهاء عمر الورقة المالية تسدد بالقيمة الاسمية التي تم تحديدها مسبقا ويمكن أيضا سداد معظم هذه الأوراق عبر إصدار أوراق تجارية جديدة (Pilbeam,2005:99) وتعد الأوراق التجارية وسيلة لزيادة رأس المال بثمن رخيص وبأسعار فائدة قصيرة المدة (Kacperczyk&Schnabl,2010:29-31) وقد ذكر الباحثون والكتاب مصادر أخرى للتمويل قصير الأجل منها **المستحقات Accruals** وهي المصاريف والإيرادات التي تم تسجيلها في السجلات المحاسبية في مدة محددة ولم يتم تسديدها أو تحصيلها بعد في نفس المدة وتسجل عملياتها المالية في المدة التي تحدث فيها وليس في المدة التي تتم فيها المدفوعات وتعد الضرائب والرواتب أكثر الأنواع شيوعا ويمكن للشركة أن تتحكم بمدد استحقاق الرواتب من خلال تأخير عمليات دفعها في حين لا يمكنها تجاهل عمليات دفع الضرائب للدولة (Gitman&Zutter,2015:702 )

أما المصدر الآخر لعملية السحب على المكشوف **overdraft** وهي استخدام رصيد سلبي على حساب المودع يسمح من خلاله سحب مبلغ يتجاوز رصيده الحالي وذلك وفقا للشروط والاحكام المتفق عليها من قبل المؤسسة المالية أي هو اتفاق فيما بين المصرف والشركة يسمح فيه بالاقتراض إلى حد

معين وفيه يمكن أن تقترض الشركة المبلغ المحدد أو أقل منه بفائدة متغيرة في حين أن القرض المصرفي يكون بفائدة ثابتة وقد يطلب المصرف ضمانا مقابل القرض المصرفي للحماية من مخاطر عدم سداد الشركة في حين لا يتم طلب ضمانات محددة لعملية السحب على المكشوف كما أن عمليات السحب على المكشوف لا تستخدم الا عندما تحتاجها الشركة ويتمتع هذا المصدر بمرونة أكبر من القرض المصرفي فالمدة الزمنية لهذه الخدمة تكون أقل من مدة القرض المصرفي (Watson & Head, 2010: 71-72)

وأخيرا تمويل حسابات القبض **Accounts Receivable Financing Practices** اذ تعرف بأنها المبالغ المستحقة على العملاء الذين تم تزويدهم بسلع أو خدمات من قبل الشركة وهي تعد جزء من موجودات الشركة أو هو أحد أنواع التمويل الذي يسمح للشركات بتحويل حسابات القبض المستحقة عليها إلى سيولة نقدية فعوضا عن الانتظار حتى يدفع العملاء يقوم مقدم الخدمة بشراء الفواتير المستحقة على الشركة بخصم ودفع نسبة من القيمة في الوقت الحالي مقابل فوائد وهذا النوع يمكن الشركة من الحصول على تمويل سريع وسهل ويعمل على تحسين السيولة النقدية والتدفقات النقدية لديها وتحويل الديون المستحقة إلى نقد فعلي (Sindani, 2018: 4)

**4- الودائع:** وهي الأموال التي يتم إيداعها من قبل الأفراد أو المؤسسات في المصارف وهي تمثل جزءا كبيرا من مصادر التمويل قصير الأجل بالنسبة للمصرف وتقسم الى عدة أشكال منها الودائع الجارية وودائع التوفير والودائع الثابتة وتعد زيادة الودائع في المصارف ذات منفعة كبيرة له إذ يعد اشارة ايجابية للمصرف وهو يدل على الثقة في النظام المصرفي ويمنح المصرف السيولة لتقديم القروض وتنفيذ العمليات المصرفية (خليفة، 2018: 28)

## 2-3-2-2 التمويل طويلة الأجل:

هو نوع من أنواع التمويل الذي يتم توفيره للمصرف أو الشركة لمدة زمنية تزيد عن عام ويستخدم لغرض تمويل مشاريع كبيرة (Damodaran,2012:63) (هندي،2004:533) وتقسم مصادر التمويل إلى نوعين مهمين وهما مصادر مملوكة ومصادر مقترضة وتعني الأولى أن الإدارة المالية تعتمد في تمويل مؤسسات الأعمال على أموال المالكين ثم تلجأ لاحقاً إلى مصادر التمويل المقترض بالشكل الذي يكفيها لدورتها التشغيلية أو بحسب سياستها العامة في حين أن التمويل من المصادر المقترضة يعد من البدائل الاستثمارية لدى العديد من المستثمرين(الموسوي،2016:40)

### أ- حقوق الملكية:

#### 1- الأسهم العادية:

وهي أحد مصادر التمويل طويل الأجل ويعد المصدر الرئيسي لهيكل تمويل المصارف وهو مستمر أي أنه لا يملك تاريخ استحقاق محدد إلا في حال تصفية الشركة أو تعرضها للإفلاس كما أن مسؤولية حاملي الأسهم تقتصر على المبالغ التي ساهموا بها ويمكنهم المطالبة بحقوقهم في حال تصفية الشركة ولكن بعد الوفاء بكافة التزامات الدائنين وحملة الأسهم الممتازة (Horne&Wachowicz,2008:538)

ويتمتع حامل السهم العادي بمجموعة من الحقوق مثل صلاحية التصويت في الاجتماعات والاولوية في الاكتتاب وكذلك نقل ملكية الأسهم وحق الاشتراك في موجودات الشركة عند تصفيتها كما أن قيمة الأسهم العادية يمكن أن تتغير بناءً على أداء الشركة وعوامل السوق(Pandey,2015:481)

#### 2- الأسهم الممتازة:

هي نوع من أنواع الأوراق المالية التي تمتلك خصائص تميزها عن الأسهم العادية إذ تعد الأسهم الممتازة واحدة من مصادر التمويل طويل الأجل ويمنح حاملها عائداً ثابتاً ومحدد ولها أنواع متعددة كما أنها تتميز بثبات قيمتها فهي أكثر استقراراً مقارنة بالأسهم العادية ويمتلك أصحابها الحق في الحصول على توزيعات الأرباح أولاً ولا يملكون الحق في التصويت وفي حال تصفية الشركة يحصل حاملها على حقوقه أولاً بعد سداد كافة ديونها وقبل حملة الأسهم العادية (Fabozzi&Drake,2009:237) (Apostolik& Donohue, 2015:36) (Geddes,2006:32)

### 3- الأرباح المحتجزة:

هي المجموع التراكمي لجميع الأرباح التي تحتفظ بها الشركة أو المصرف خلال مدة معينة أو هي أرباح حققتها الشركة أو المصرف لكنها لم تقرر توزيعها ويتم الاحتفاظ بها لغرض إعادة استثمارها وتلبية متطلبات الرقابة لتعزيز قدرتها على تحمل المخاطر وتمويل المشاريع أو تقديم خدمات مصرفية جديدة (Berk et.al,2012:26) (Brigham&Houston,2019:61) وتعد الأرباح مصدر مهم للتمويل الداخلي وتحتفظ بها الشركة لغرض توفير التمويل اللازم لتنفيذ الخطط الاستثمارية لها في المستقبل وكذلك للحفاظ على استقرار الهيكل المالي وبالتالي تعزيز نموها وتحقيق المزيد من الأرباح وتعزيز السيولة وضمان سداد الديون (Atrill,2017:279)

### 4- الاحتياطات:

وهي الأموال التي يحتفظ بها المصرف بهدف تعزيز قدرته على مواجهة المخاطر والتحديات المستقبلية أو أي التزام مالي ويمكن أن يكون هذا الاحتياطي مفروضا من قبل السلطات المالية أو من تلقاء المصرف نفسه، أما احتياطي الشركة فهي المبالغ التي تحتفظ بها الشركات لتلبية أي التزام طارئ أو لغرض المحافظة على الاستقرار المالي (Pike&Neale,2009:416) فعندما تمتلك الشركة ما يكفيها من المال ستقلل من احتمال تعرضها لضائقة مالية وكذلك ستكون أكثر قدرة على الوفاء بالالتزامات على المدى القصير وقد يؤثر الاعلان عن حجم الاحتياطي على سعر سهم الشركة وتقييمها من قبل المستثمرين (Ross et.al,2014:527)

### ب- المديونية طويلة الأجل:

وهي الأموال التي تحصل عليها الشركة أو المصرف عن طريق الاقتراض مثل القروض طويلة الأجل والسندات ولها مميزات مثل الوفورات الضريبية وتتضمن: (Atrill,2017:136)

### 1- القروض:

هي الأموال المقترضة من المؤسسة المالية كالمصارف أو المستثمرين الذين يمنحون قروضا لتمويل أنشطتها التجارية وتتراوح مدتها ما بين قصيرة أجل وطويلة أجل (Keown et.al,2017:88) ويحمل القرض فائدة تحدد على أساس اتفاق الطرفين ويحتوي القرض على تاريخ استحقاق متفق عليه وتتم عملية الدفع اما مرة واحدة أو اكثر (Watson&Head,147:2016) (Jordan&Miller,2009:547)

## 2- السند:

وهي أدوات دين تصدرها الشركات والدولة لغرض جمع الأموال من المستثمرين وفيه يوافق فيه الطرف المقترض على سداد الفائدة وأصل الدين في تاريخ محدد يدفعها حامل أو هو عقد طويل الأجل يفرض فيه حاملو السندات المال لشركة ما مع وعد الشركة بإعادة دفع مدفوعات محددة مسبقا لهم لحين مدة الاستحقاق وعند حدوثها يتلقى حامل السند مبلغ رئيس محدد يسمى القيمة الاسمية للسند وتتراوح مدة الاستحقاق من 5-30 سنة (Brigham&Houston,195:2009) (Arnold& Lewis,420:2019)

## 3- الاستئجار:

يعني الاستئجار استخدام الموجود دون شراءه لمدة محددة من الزمن ويكون العقد بين الشركة المؤجرة التي تمتلك الموجود والشركة المستأجرة التي تحتاج الموجود إذ تقوم بدفع مدفوعات الايجار بصورة دورية وعلى مدد منتظمة مقسمة إلى شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية وفي نهاية مدة الايجار يعود الموجود إلى المؤجر صاحب الغرض عدا في حالة امكانية تجديد العقد أو نقل الملكية إلى المستأجر (viswanath,2007:576)

## 4- التمويل بالاندماج:

وهي عملية استخدام الموارد المالية لدمج شركتين أو أكثر إذ يمكن استخدام هذه العملية لغرض شراء الأسهم أو الموجودات المشتركة من الشركة المستهدفة وعادة ما يتم الاندماج من خلال السندات أو الأسهم الجديدة التي يتم اصدارها للمستثمرين وتعد هذه العملية خطوة مهمة تهدف إلى توسيع نطاق العمل وتحقيق المزيد من الأرباح للشركة المندمجة (Watson& Head,2007:312) ويمكن تصنيف الاندماج إلى الاندماج الأفقي والذي يحدث بين شركتين في نفس مجال الصناعة والاندماج العمودي الذي يحدث عندما تستحوذ شركة ما على شركة أخرى أقل منها حجما وأيضا تكونان من نفس المجال الصناعي لكن مراحل العمل تكون مختلفة في الانتاج أما الاندماج التكتلي فهو الاندماج الذي يحدث بين الشركات المختلفة في مجال الصناعة (Brealey et.al,2018:613)

## 2-2-4 العوامل المؤثرة في الهيكل المالي:

تختلف مكونات الهيكل المالي بحسب كل مؤسسة مالية فبعضها يعتمد على الأموال المملوكة في حين يعتمد الآخر على الأموال المقترضة ومنهم من يستخدم المزيج بين الاثنين وتوجد مجموعة من العوامل المؤثرة في تركيبة الهيكل المالي منها حجم المصرف والمخاطر التشغيلية وهيكل الموجودات وموقف الإدارة من المخاطرة (Booth et.al,2016:751)

### 1- حجم المصرف:

يعد حجم المصرف عاملاً مؤثراً في الهيكل المالي إذ أن المصارف الكبيرة تتمتع بقدرة أكبر في عمليات الحصول على التمويل من مصادر متنوعة فمثلاً يمكنها اقتراض المال من البنك المركزي أو إصدار السندات وعمليات التمويل بالاندماج أما المصارف المتوسطة والصغيرة فهي تواجه تحديات أكبر لغرض تلبية احتياجاتها المالية فقد تعتمد على التمويل قصير الأجل مثل الودائع الجارية لغرض تلبية احتياجاتها المالية وبصورة عامة تعتمد المصارف الصغيرة على التمويل المملاك بصورة أساسية بينما تفضل المصارف الكبيرة التمويل المقترض (Akingunola et,al,2014:2)

### 2- المخاطر التشغيلية:

وهي المخاطر المتعلقة بالعمليات الداخلية للمؤسسة وتشمل جميع المخاطر الناشئة من عمليات الشركة اليومية والمشاكل المتعلقة بالقانون والتنظيم والعمليات الداخلية والأخطاء البشرية والتكنولوجيا ومخاطر تغير أذواق المستهلكين التي تؤدي جميعها إلى خسارة أو فشل في العمليات اليومية للشركة (Abor,2008:10) وتؤدي هذه المخاطر إلى خسائر متوقعة وغير متوقعة ولكي يتم تجنب هذا النوع من الخطر يجب على الإدارة أن تطور اللوائح والأنظمة وأن تحدد جميع المخاطر المحتملة مع اتخاذ الإجراءات اللازمة للحد منها والتأكد من أن العمليات الداخلية للشركة تتم بشكل سليم لأن النظام الجيد يعزز من الثقة والأمان مع قابليته للتطوير (Gitman& Zutter,2012:537)

### 3- هيكل الموجودات:

وهو الذي يحدد معالم الهيكل المالي لكلا من الشركة أو المصرف ويعبر عنه بنسبة الموجودات الثابتة إلى الموجودات المتداولة ويؤثر هيكل الموجودات على هيكل الشركة أو المصرف فإذا كانت نسبة الموجودات الثابتة أعلى سيتعين على الشركة أو المصرف الاعتماد على الديون طويلة الأجل لغرض تمويلها والمحافظة على استقرار الهيكل المالي (حفصي وآخرون،2018:37)

#### 4- الضرائب:

تؤثر الضرائب بصورة كبيرة على الهيكل المالي للشركة إذ تضعها في الاعتبار عند اتخاذ القرارات التمويلية بسبب تأثيرها على قيمة الأرباح والتدفقات النقدية المتاحة للشركة بالتالي على قدرتها في تحمل التكاليف المرتبطة بتمويل الشركة لذلك تعد الديون الخيار الأكثر جاذبية لأنه يوفر الحماية ضد الضرائب أو يعمل على خفضها لذلك يعد التمويل بالدين أقل تكلفة من التمويل بالملكية إذ يمكن أن يؤدي زيادة حجم الأرباح المحتفظ بها إلى زيادة الضريبة المستحقة على الشركة (Berk&Demarzo,2014:509)

#### 5- موقف الإدارة من المخاطرة:

يمكن لموقف الإدارة من المخاطرة أن يؤثر على الهيكل المالي للشركة فإذا كانت الإدارة تميل إلى المخاطرة أكثر فمن المحتمل أن يكون لدى الشركة أو المصرف هيكل مالي يتضمن نسبة عالية من الديون مقارنة بحصتها من حقوق المساهمين والعكس إذا كانت تميل إلى تفادي المخاطر فسيكون لديها هيكل مالي يتضمن نسبة أقل من الديون مقابل حصة عالية من حقوق المساهمين فالمصارف الكبيرة على سبيل المثال ستميل لإصدار الأسهم لأن تأثيرها سيكون بسيط بعكس المصارف الصغيرة (الحسيني،2021:31)

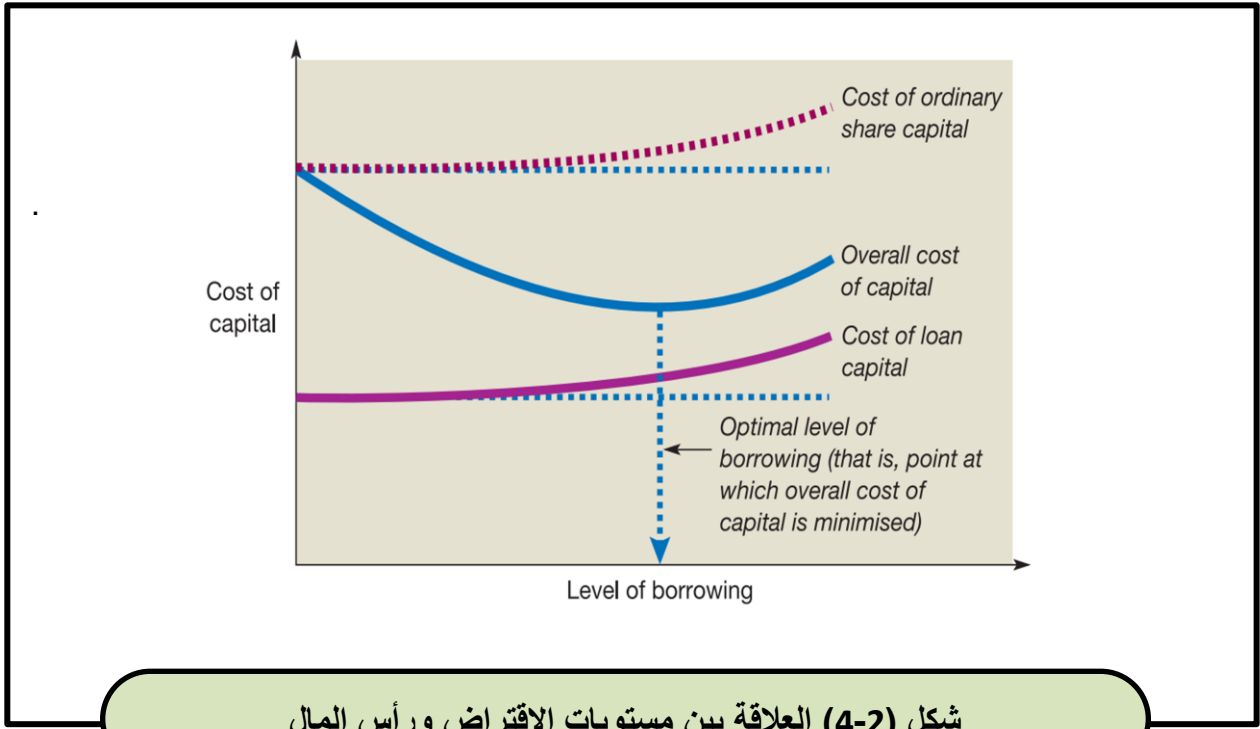


## 2-2-5 نظريات الهيكل المالي:

وهي عبارة عن مجموعة من النظريات المستخدمة في شرح كيفية اختيار الشركات للتمويل المناسب لها سواء من خلال الديون أو الملكية وكيف سيؤثر ذلك على أداءها وقيمتها فالهيكل المالي يتكون من ديون وحق ملكية فلو قدرت الديون ب60% فحق الملكية ستكون 40% والعكس أو قد تكون قيمة الديون بمقدار 100% أو قيمة حق الملكية بنفس المقدار (Amarasiri,2019:1) أي أنه عندما يتعلق الأمر بالشركات أو المصارف فيلاحظ ن هناك اختلافا في هيكلها المالي وهذه الاختلافات يمكن تفسيرها من خلال النظريات (Brigham et.al,2017:374)

### 2-2-5-1 النظرية التقليدية:

تفترض هذه النظرية أن هيكل رأس المال المثالي للشركة هو الذي يحقق توازنا بين تكلفة الديون وعائد الأسهم مما يؤدي إلى تحقيق أقصى قيمة للشركة أي أن استخدام الديون والأسهم بصورة مناسبة يتم وفقا لمستوى المخاطر التي تواجه الشركة أو المصرف فاستخدام الديون سيقبل من تكلفة رأس المال الاجمالي للشركة اذ يتم تحميل تكاليف الفوائد المدفوعة على الدخل الصافي للشركة بالتالي تقليل الضرائب التي تدفعها ولكن ترتفع مخاطر الاعتماد على الديون عندما تضطر الشركة إلى دفع الفائدة بصورة دورية في حين أن الأسهم لا تحمل مثل هذه التكاليف ومع ذلك كلما يرتفع الاقتراض ترتفع المخاطر المالية للشركة وقد يصبح حملة الأسهم العادية على بينة من هذه الزيادة في هذه المخاطر مما يتطلب عائدا أكبر لتعويضهم عن ذلك وبمعنى أكثر دقة تستطيع الشركات الوصول إلى هيكل رأس المال الأمثل من خلال الاقتراض الذي يحافظ على التوازن ولم يتم تحديد مقدار الدين في هذه النظرية (Al-kahtani&Al-Eraij,2018:41)(الشريفي،2021:43) إن الاستعمال الرشيد للتمويل المقترض في الهيكل المالي للشركة سيعمل على زيادة معدل العائد على حق الملكية فالتشكيلة المثالية في هيكل رأس مال سيجعل المعدل الموزون لكلفة رأس المال عند أقل مستوى (Grant,2003:48)(العامري،2010:162) والشكل التالي يوضح العلاقة بين مستوى القروض وكلفة رأس المال.



شكل (4-2) العلاقة بين مستويات الاقتراض ورأس المال

Source:Atrill, Peter, "FINANCIAL MANAGEMENT FOR DECISION MAKERS", 5<sup>th</sup> Edition, Pearson Education Limited, 2009, p343

يوضح الشكل أعلاه أنه عند مستويات الاقتراض المنخفضة لن يحتاج المساهمين إلى زيادة العوائد المطلوبة على الاستثمارات لتغطية المخاطر العالية بسبب انخفاض كلفة التمويل المقترض وهذا سيؤدي إلى انخفاض التكلفة الاجمالية لرأس المال وفي حالة زيادة مستويات الاقتراض ستعكس في صورة زيادة بالعوائد المطلوبة من المساهمين نتيجة ظهور مخاطر مالية مرتفعة (Atrill, 2014:349)

## 2-5-2-2 نظرية مودلياني وميلر:

هي نظرية اقتصادية تخص الهيكل المالي للشركات قدمها كلا من فرانكو مودلياني وميرتون ميلر عام 1958 وقد ابتدأت بتساؤل عن ماهية تكلفة رأس المال مؤكدين فيها أن أي شركة في العالم تستخدم الأموال لامتلاك موجودات ذات عوائد غير مؤكدة وأنه يمكن الحصول على رأس المال من طرق مختلفة كأدوات الدين واصدارات الأسهم إذ يمكن للشركة استخدام أي مزيج من الديون وحقوق الملكية لكن القيمة السوقية للشركة لن تتأثر (Swanson et. al, 2003:30) أي أن قيمة الشركة لا تتأثر بنوع التمويل المستخدم وليس هناك فرق في تكلفة رأس المال عند استخدامهما بالتالي لا يوجد تأثير

على قيمة الشركة عند تغيير نسبة الدين إلى الأسهم أو العكس وتنص كالآتي : ( Brigham & Ehrhardt, 2011:610 )

1- لا توجد تكاليف وساطة

2- لا توجد ضرائب

3- لا توجد تكاليف إفلاس

4- يمكن للمستثمرين الاقتراض بنفس معدل الشركات

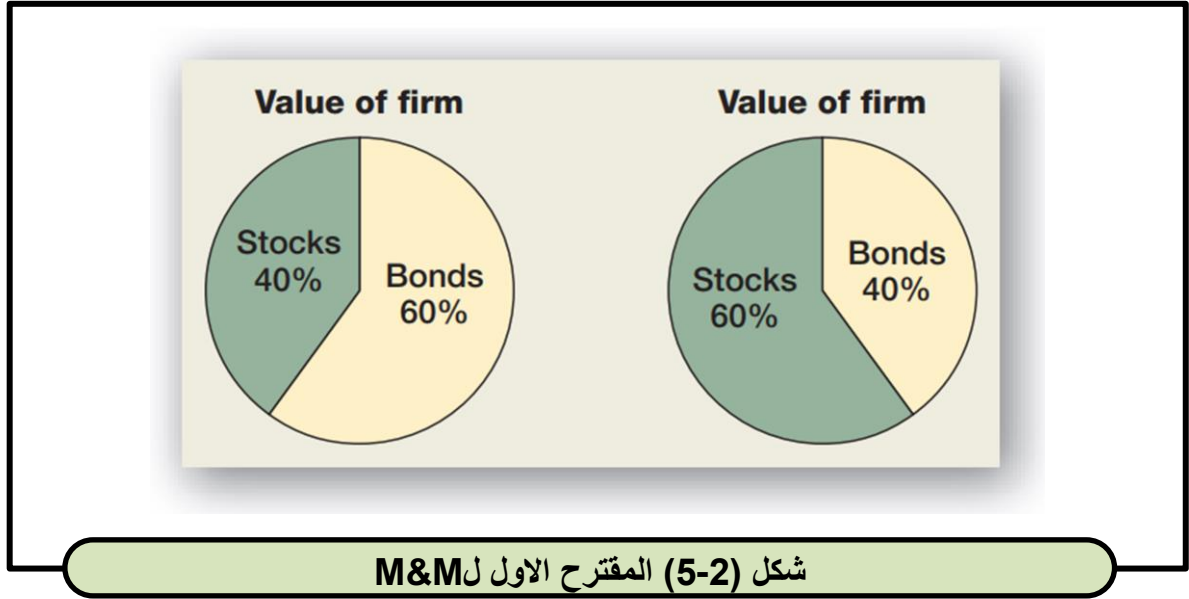
5- جميع المستثمرين يمتلكون نفس معلومات الإدارة حول فرص الاستثمار المستقبلية للشركة

6- الأرباح قبل الفوائد والضرائب لا تتأثر باستخدام الديون

كما قدم الباحثان نموذجين لهيكل رأس المال وهو الأصلي في عام 1958 والذي افترض بيئة خالية من الضرائب والثاني عام 1963 والذي عدل النموذج الأصلي ليشملها وكالآتي:

### 1- نموذج M&M بدون ضرائب :

هو أحد المفاهيم الأساسية في نظرية موديليانى وميلر ويوضح أن الشركة لا تتأثر قيمتها ببنيته التمويلية فالقيمة الاجمالية للشركة تبقى ثابتة بغض النظر عن توزيعها بين حقوق الملكية والدين إذ تصور النظرية اثنين من الشركات يتشابه كلاهما في الجانب الأيسر من الميزانية العمومية بالموجودات والعمليات ولكن تختلفان في الجانب الأيمن فلكل منهما طريقة في تمويل عملياتها ويمثل قيمة المصرف للهيكل المالي للمؤسسة جزء الاسهم وجزء الديون ويطلق على مصطلح التقسيم ( pie ) أو ( الفطيرة ) بسبب شكل تقسيمها وأن حجم التقسيم هو نفسه بالنسبة للشركتين لأن قيمة الموجودات نفسها ويوضح الشكل التالي طريقتين ممكنة للتقسيم مع تشابه الحجم أي أن النظرية تشرح طريقة التقسيم دون الاعتماد على حجم موجودات الشركة و تمثل كل دائرة مجموع الديون والأموال الخاصة بالمؤسسة إذ يشكل المجموع القيمة السوقية لها إذ أن زيادة القيمة الكلية سيزيد من قيمتها السوقية بالتالي يشجع المالكين لوضع هيكل مالي مناسب يعمل على زيادتها ( Ross et.al, 2013:529 )

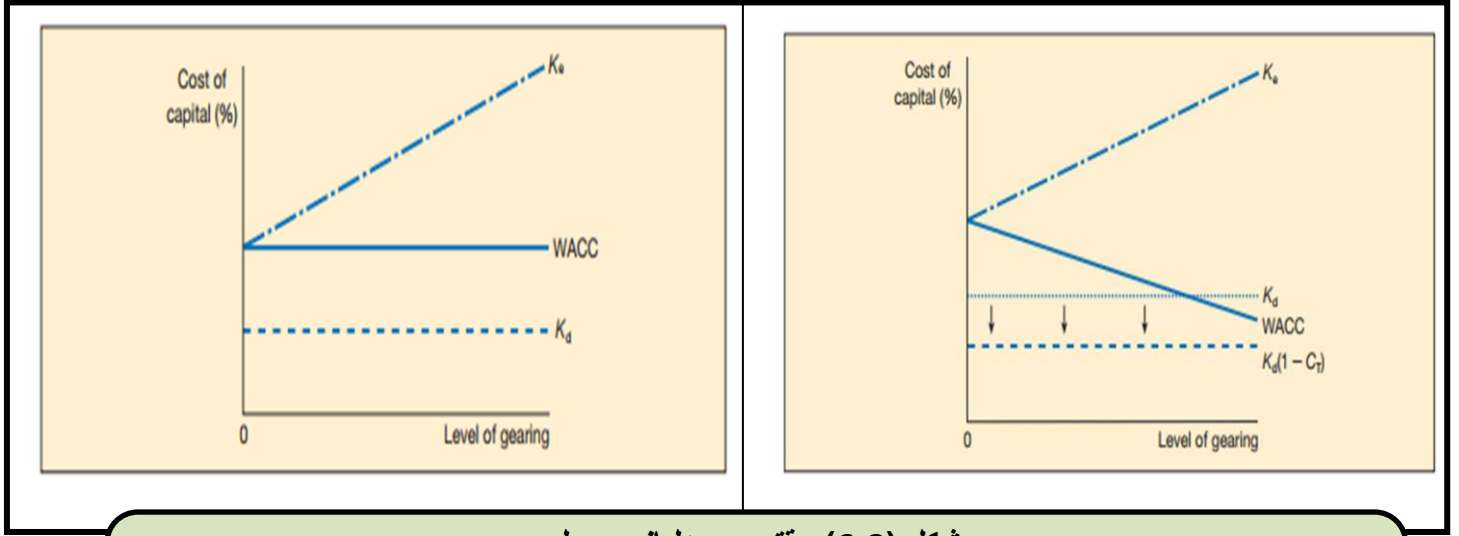


شكل (5-2) المقترح الاول لـ M&M

Source: Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "Fundamentals of Corporate Finance", McGraw-Hill Education, 10<sup>ed</sup>, 2013, p529.

## 2- نموذج M&M مع ضرائب:

تأخذ هذه الفرضية في نظر الاعتبار تأثير الضرائب على هيكل رأس المال وقيمة الشركة مع الضرائب إذ يعتمد هيكل رأس المال الأمثل للشركة على التوازن فيما بين التكلفة المالية للديون والاستفادة الضريبية المرتبطة بها وتم تعديل هذه النظرية عام 1963 إذ أظهرت البحوث أن هناك علاقة بين كل من هيكل رأس المال وقيمة الشركة (Swanson, 2003:30) فالشركات التي تمول هيكلها المالي عن طريق الاقتراض تحقق وفر ضريبي أكبر من الشركات التي تمول هيكلها المالي عن طريق الملكية فاستخدام الديون يمكن أن يقلل من الضرائب المستحقة على الدخل مما يزيد ذلك من قيمة الشركة ويتضح من الشكل الآتي أن تكلفة منحى الدين ( $k_d$ ) التابع لمتوسط كلفة رأس المال (wacc) Weighted average cost of capital للشركة قد انتقل إلى الأسفل ليعكس انخفاض التكلفة بعد خصم الضرائب لتمويل الديون ( $k_d(1-C_T)$ ) كما أن منحى (wacc) للشركة قد انخفض بدوره مع أي أن القيمة السوقية للشركة التي تعتمد في تمويلها على الديون تفوق القيمة السوقية للشركات التي تعتمد على التمويل بالملكية (Haed & Watson, 2019:305-302) وتعرف كلفة الاموال المرجحة أو (wacc) بأنه العائد الذي يجب أن تحققه المنشأة على استثمارها للمحافظة على قيمة أسهمها (مجيد، 2019:52)



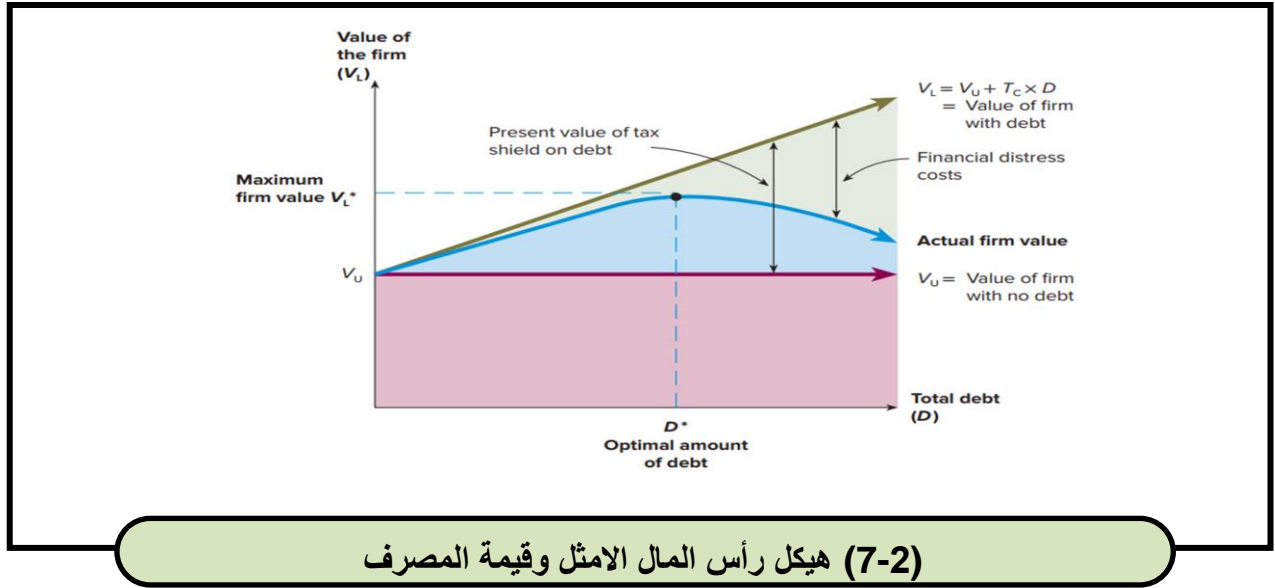
شكل (6-2) مقترح مودلياني وميلر

Source:Watson,Denzil&Head,Antony,“Corporate finance principles and practice”,8<sup>th</sup> Edition, Pearson,2019,p302-305

### 3-5-2-2 نظرية المبادلة:

قدمت هذه النظرية من قبل (litzzenberger,Kraus) كراوس وليتزنبرجر سنة 1973 وتفيد بأن على الشركة الموازنة بين كلا من الديون وحقوق الملكية من خلال الموازنة فيما بين العائد والتكاليف فهذه الشركات عادة ما تمول الهيكل المالي الخاص بها بجزء من الديون وجزء من حقوق الملكية كما تميل الشركات أكثر للديون بسبب ميزة الوفرة الضريبية (Baker&Martin,2011:18) وتعني هذه النظرية أن نسب الديون المستهدفة تختلف بين شركة وأخرى فالشركات ذات الموجودات الآمنة والملموسة تعتمد على حقوق الملكية بصورة أكبر من تلك الشركات التي تمتلك موجودات غير ملموسة ومخاطرتها تكون مرتفعة لذلك يمكنها الاعتماد على الديون لتجنب تكاليف العسر المالي (Brealyet.al,2020:493) وتفترض هذه النظرية بأنه على الشركة اتخاذ قرار حول نسبة الدين المستهدفة الأمر الذي سيرفع من قيمته ومن ثم ستتحرك ببطء نحو نسبة الدين المستهدفة

(Abdeljawad et.al,2013:102)



Source: Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford "Essentials of Corporate Finance", 10<sup>th</sup> Edition, McGraw-Hill, p439, 2020

### 3-5-2-2 نظرية الإشارة:

وضعت هذه النظرية من قبل روس عام 1977 وضح فيها أن قرارات التمويل التي تتخذها الشركة تتم من خلال دمج المعلومات التي يمتلكها مدراء الشركة (المطلعون) وهم مسؤولين عن تبادل المعلومات الداخلية مع المستثمرين الخارجيين لغرض الحصول على سعر مرتفع لأسهم الشركة المعلنة وكذلك تعزيز قيمة الشركة فهم يمتلكون معلومات أكثر من المستثمرين العاديين لذلك هم أكثر قدرة على خداعهم وذلك من خلال إرسال اشارات خاطئة إلى السوق تعمل على تضليل قرارات الاستثمار الخاصة بالمستثمرين (الخارجيين) أي أنهم يعملون لغرض مصلحتهم الخاصة ولا يقدمون لهم معلومات دقيقة أي أن القرارات الصادرة من قبل الشركة تمنح إشارة للمستثمرين في البورصة برفع سعر السهم الخاص بها أو خفضها (Khan et.al,2021:572) وعادة ما يمتلك المستثمرون والمدراء المعلومات الخاصة بالشركة وهي المعلومات المتماثلة ولكن في أغلب الوقت يمتلك المدراء معلومات أفضل وهو ما يعرف بالمعلومات غير المتماثلة (Brigham & Houston, 2019:499) وهي تعني أن الاطراف المختلفة تمتلك معلومات لها تأثير مهم على هيكل رأس المال الأمثل وأن الغرض الرئيسي من الإشارة هو تقليل عدم التناسق وخصوصا عندما يستطيع كلا من الطرفين المتمثل بمرسل المعلومة ومستقبلها من الوصول إلى معلومات مختلفة كما تفترض هذه النظرية أن الشركات قد تنقل معلومات قيمة إلى جهات خارج إطار الشركة الأقل معرفة مثل المستثمرين والمقرضين لغرض سد فجوة المعلومات ما بين المدراء وأصحاب المصلحة (المساهمين) (Ezeani, 2019:31)

## 2-2-4 نظرية الالتقاط:

وضعت هذه النظرية من قبل (Majluf&myers) ماجلوف ومايرس عام 1984 وتسمى أيضا بنظرية التسلسل الهرمي وتنص على أن الأنواع المختلفة من التمويل تمتلك تكاليف متنوعة وهذا يؤدي إلى ترتيب معين يختاره المدراء مما يعني أن الشركات لا تملك نسبة مثالية محددة من الديون إلى حق الملكية وإنما تعكس نسبة الدين لكل شركة بصورة تراكمية الحاجة إلى التمويل الخارجي كما تختلف نسبة الديون وفقا لحجم الموارد التي تم انشاؤها داخل المصرف ونفقات الاستثمار فالشركات التي تملك فرص استثمار محدودة لديها نسب ديون أقل بعكس الشركات التي تملك الفرص الاستثمارية الأكبر سيلاحظ أنها تملك ديون أعلى (Erülgen et.al,4:2020) كما تشير هذه النظرية إلى أن المدراء يعرفون المزيد عن آفاق شركاتهم و مخاطرها وقيمتها أكثر من المستثمرين الخارجيين وذلك من خلال مراقبة تغيرات أسعار الأسهم الناجمة عن اعلانات المدراء (Brealey et.al,2014:467) وتوجد مجموعة من المضامين لهذه النظرية منها (Ross et.al, 2022:566)

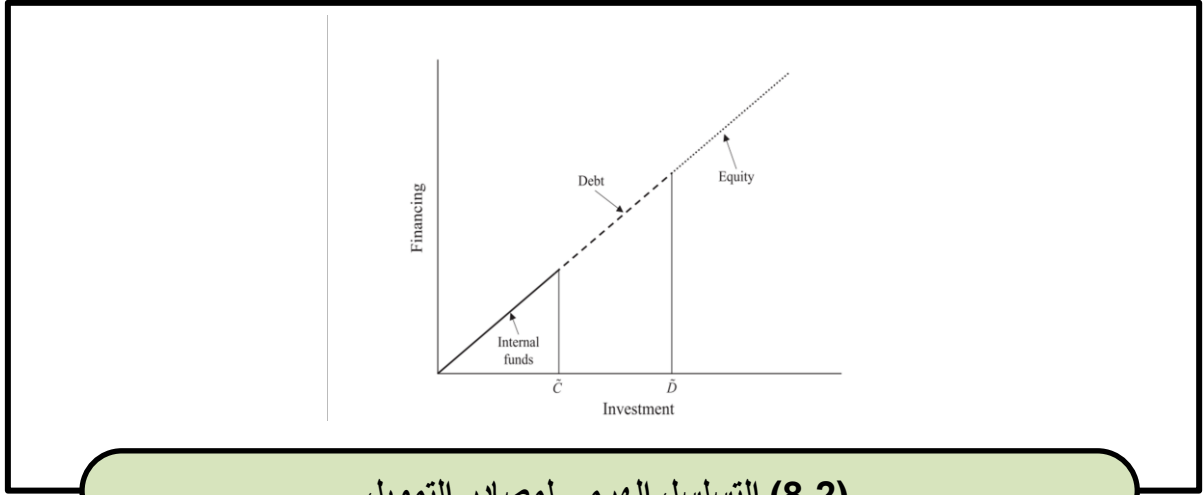
أ- عدم وجود هيكل رأس مال مستهدف ولا يوجد خليط مثالي لنسبة الدين إلى الملكية ويحدد هيكل رأس مال الشركة وفقا لحاجتها إلى التمويل الخارجي والذي يحدد مقدار دينها.

ب- قليلا ما تستخدم الشركات الرباحة نسبة التمويل بالدين وذلك بسبب ضخامة التدفقات النقدية الداخلية والذي سيقبل من احتياجاتها للتمويل الخارجي وعليه ستقل مديونية الشركة وهذا النمط الذي تتبعه الشركات.

ت- ترغب الشركات بتخزين الأموال لتجنب بيع أسهم جديدة فهي ترغب بتخزين النقود المتولدة داخليا عندها مما يمنح الإدارة القدرة على تمويل المشاريع والتحرك بسرعة أكبر.

وتعطي هذه النظرية فكرة مفادها بأن الشركات تعطي الأولوية لمصادر تمويلها ويعد التمويل بالأسهم ملاذا امنا لها إذ أن الاموال الداخلية هي التي تستخدم أولا وعند نفاذها تصدر الشركة الديون وعندما لا يناسب الشركة إصدارها لهذه الديون فهي تتوجه نحو الأسهم ويفضل الدين على حقوق الملكية اذا كان التمويل الخارجي مطلوبا فهو يعتمد على حجم الشركة وتطورها لأن هناك مستوى معين من عدم تناسق المعلومات والحاجة المالية لكل مرحلة من مراحل النمو (Caselli&Negri,2018:24)

ويوضح الشكل الاتي العلاقة بين اختيار التمويل ومستوى الاستثمار في اطار هذه النظرية ويمثل مبلغ الأموال الداخلية المتاحة للاستثمار مقدار الدين الذي يمكن أن تصدره الشركة دون انتاج رافعة مالية عالية (Leary& Roberts,2010:334)



## (8-2) التسلسل الهرمي لمصادر التمويل

Source:Leary, Mark& Roberts, Michael, "The pecking order, debt capacity, and information asymmetry", Journal of Financial Economics, VOL95, NO.3, 2010, p334

### 5-5-2-2 نظرية توقيت السوق:

تم تطوير هذه النظرية من قبل ( Baker&wurger ) بيكر وروجر عام 2002 وتنص على أن الشركات تقرر طريقة التمويل المناسبة لها بحسب توقيت السوق فهي تصدر الأسهم أو تعتمد التمويل في الدين بناء على ما يمنحه السوق من معطيات فمثلا لو أن الشركة تعتزم إصدار أوراق دين لغرض تمويل مشاريع جديدة أو لغرض توسيع أعمالها ستتأثر قراراتها بتوقيت السوق فإذا كانت الشركة تتوقع انخفاضا في أسعار السندات أو زيادة في فوائد الديون بشكل عام فقد تقرر تأجيل إصدار الأوراق المالية لحين تحسن الظروف أو من جهة أخرى إذا كانت الشركة تتوقع ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة على الدين فأنها ستستغلها لغرض التمويل عبر إصدار الأوراق المالية ويؤثر توقيت السوق أيضا على قرارات الأرباح وعمليات شراء الأسهم ( Altaf& Shah, 2021:93 ) إن الفكرة الأساسية لهذه النظرية هي نظرة المدراء نحو الأسواق واختيار السوق الأكثر ملائمة لهم وإذا لم يكن السوق ملائما سيتم تأجيل عمليات جمع المال لغرض الاستثمار ( Frank et.al, 2003:6 ) كما تحتوي هذه النظرية على مفهومين وهما ترتيب انتقائي ديناميكي مع مدراء ومستثمرين عقلانيين بتكاليف اختيار عكسية متغيرة بمرور الوقت تفيد بأن الشركات تميل نحو إصدار الاسهم بعد اصدار معلومات جديدة لتقليل عدم تناسق المعلومات بين كلا من المدراء والمساهمين وتكاليف المعلومات الخاصة بقضايا الاسهم الجديدة أما المفهوم الآخر فهو مبني على أن المدراء غير عقلانيين والمستثمرين ذوي الادراك الإداري المتغير بمرور الوقت في سوء تسعير الأسهم ( Qian, 2014:4 )



## 2-2-6 تقييم القرارات الاستثمارية للتمويل:

وهي عملية تحليل وتقييم القرارات المتعلقة بتمويل مشاريع الاستثمار للشركة لتحديد أفضل الخيارات المتاحة لتمويل المشاريع وتحقيق أفضل عائد على الاستثمار ويعد اختيار قرار الهيكل المالي من أهم القرارات التي تهتم الشركة بها ففيه يحدد مسألة اختيار الهيكل المستهدف ومتوسط استحقاق الديون وأنواع التمويل المحددة التي تقرر استخدامها كذلك يجب على المدراء اتخاذ قرارات تهدف إلى تعظيم قيمة الشركة (Brigham&Ehrhard,2011:600) وعند تقييم قرارات الهيكل المالي يجب أن تأخذ الشركة بعين الاعتبار التأثير المحتمل للاستعداد للمخاطرة والعوائد المتوقعة للمساهمين العاديين (Atrill,2012:339)

ويبني المدراء قراراتهم بجدية تامة لأن الاختيار بين حقوق الملكية وتمويل الديون يؤثر على سيطرة الشركة وموقعها في السوق فاختيار التمويل بالديون بصورة كبيرة سيؤدي إلى فقدان المساهم سيطرته وارتفاع حدوث التقلبات في ظروف العمل ويوقع الشركة في متاعب كبيرة بسبب زيادة قدرة تحكم الدائنين بصورة أكبر من سيطرة المساهمين (Parrino et.al.2018:850)

كما يفضل دائما فصل ملكية الشركة عن إدارتها بسبب مشاكل تضارب المصالح بين كلا من المالكين والإدارة ويحدث ذلك عندما تكون الحوكمة ضعيفة في حين أن الجودة منها ستعمل على توازن المصالح فيما بينهم من خلال الإفصاح عن المعلومات لأصحاب المصلحة وحتى يتمكن المدراء من اتخاذ قرارات استثمارية فعالة لغرض التخفيف من عدم تناسق المعلومات بالتالي ستمكن الشركة من جذب الأموال من المصادر الخارجية بتكلفة أقل (Abbas et.al,2018:308)

وتتأثر كفاءة القرارات الاستثمارية بصورة أساسية داخل الشركة بمشاكل عدم تماثل المعلومات والوكالة التي تقود الشركة نحو قرارات غير فعالة بسبب مطالبة المستثمرين بعوائد مرتفعة لذلك تساعد اليات الحوكمة الجيدة على تحسين كفاءة هذه القرارات عبر تقليل الاستثمار المفرط من خلال تفعيل الادوات والتقنيات التي تضمن مراقبة المدراء وتحسينها فيؤدي هذا إلى تعزيز كفاءة القرارات الاستثمارية واتخاذ قرارات أكثر فاعلية (وهاب&الساعدي،2021:285)

## 2-2-7 مؤشرات قياس هيكل التمويل:

غالبا ما تسعى الإدارة المالية إلى تعظيم ثروة المساهمين لذلك تعد البيانات المالية ذات تأثير على أسعار الأسهم وتستخدم في معرفة أداء الشركة واتجاهها ويستفيد المدراء من هذه البيانات لغرض

تحسين أسعار الاسهم المالية ويستخدمونها لأغراض التنبؤ بالأرباح لذلك إذا كانت الإدارة تسعى لتعظيم قيمة شركتها فعليها الاستفادة من نقاط القوة وتحسين نقاط الضعف فالتحليل المالي للشركة يعمل على مقارنتها مع باقي المؤسسات ضمن نفس المجال وعمل تقييم شامل لها (Brigham&Houston,2009:85) ولكي يتم تحديد مكونات هيكل التمويل لابد من الاعتماد على مجموعة من النسب المالية لمعرفة قياس حجم الأموال المقدمة من المالكين مقارنة بالأموال التي قدمها الدائنين إذ يشاع هذا الأسلوب من التحليل ويكشف عن مدى تناسق العلاقات في هيكل التمويل (جنير،2019:37)

### 1- نسبة الاسهم العادية إلى إجمالي الموجودات:

يستخدم هذا المؤشر في قياس قدرة الشركة على توظيف رأس المال لغرض تمويل موجوداتها الكلية إذ كلما ارتفعت هذه النسبة كلما كان ذلك أفضل وذلك من أجل حماية أموال المودعين بحسب وجهة نظر البنك المركزي ولكن ارتفاع هذه النسبة في الوقت نفسه سيؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على رأس المال وهذا قد يضر بمصلحة المساهمين وتحسب هذه النسبة من خلال القانون الاتي (الحسيني،2021:43)

نسبة الاسهم العادية الى اجمالي الموجودات = (رأس المال المدفوع/اجمالي الموجودات)\*100%

7-2.....

### 2- نسبة الارباح المحتجزة إلى إجمالي الموجودات:

تمثل الأرباح المحتجزة أحد مصادر تمويل الاستثمار ويختلف عن باقي مصادر الديون والاسهم العادية والممتازة (Paramasivan&Subaramanian,2009:36) وتقيس هذه النسبة حجم الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الموجودات وتمثل مقدار الدخل الذي يتم الاحتفاظ به والهدف منه هو اعادة استثمار هذه الأرباح دون الاعتماد على التمويل الخارجي الذي يعد أكثر كلفة أي يمكن استخدام الأرباح المحتجزة لقياس مدى استخدام المؤسسة للرافعة المالية التي تعرف بأنها مدى اعتماد الشركة في تمويل موجوداتها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت، مثل القروض أو السندات أو الاسهم الممتازة مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها المالكين ويؤثر أيضا على درجة المخاطر التي يتعرضون لها وهذا يعني أن هناك ما يكفي من التمويل للشركة لإعادة الاستثمار وإذا كانت النسبة أقل سيقترض بدلا من الاحتفاظ بهذه الأرباح لذلك ستخفف فرصه في التوسع بالاستثمار إذ كلما امتلكت المؤسسة المالية

رأس مال أكبر ستتشجع على احتجاز الأرباح لأنها تعد من المصادر قليلة التكلفة مقارنة بالمصادر الأخرى وتحسب من (Gyimah&Boachie,2018:95)

$$\text{نسبة الأرباح المحتجزة الى اجمالي الموجودات} = \frac{\text{الأرباح المحتجزة/اجمالي الموجودات}}{100} * 100\% \text{.....} 2-8$$

### 3- نسبة التمويل المقترض إلى مجموع التمويل الممتلك:

تحدد هذه النسبة مقدار الديون إلى مجموع الموجودات سواء كانت هذه الديون قصيرة أم طويلة الأجل وهي تستخدم لقياس مقدار استخدام مصادر التمويل الخارجي ومدى اعتماد المصرف على أموال الغير في تمويل موجوداته اي ان هذه النسبة تستخدم لقياس مدى استخدام المصرف لمصادر التمويل الخارجية في هيكل التمويل فكلما كانت النسبة المرتفعة فمعناه ان هناك زيادة في مديونية المصرف مما يؤدي إلى المخاطرة العالية أما اذا كانت المخاطرة منخفضة فيعني ذلك أن المصرف يمتلك موجودات أكثر من الديون (حداد،2009:75-76) وتستخدم هذه النسبة كمقياس لمدى مساهمة الدائنين في تمويل هيكل المؤسسة كما توضح العلاقة فيما بين رأس المال العامل الخاص والديون وتحسب من خلال القانون الاتي (الوقاد&أحمد،2019:34)

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{اجمالي الديون/اجمالي الموجودات}}{100} * 100\% \text{.....} 2-9$$

### 4- نسبة الودائع إلى اجمالي الموجودات:

تعد الودائع المصرفية أكبر مصدر لمطلوبات المصارف وهي ناتجة عن جمع القروض طويلة الأجل مع القروض قصيرة الأجل نسبة إلى اجمالي الموجودات (koranteng,2012:25)

$$\text{نسبة الودائع الى اجمالي الموجودات} = \frac{\text{اجمالي الودائع/اجمالي الموجودات}}{100} * 100\% \text{.....} 2-10$$

## 5- نسبة اجمالي الموجودات إلى حق الملكية

وهي نسبة توضح كيفية تمويل الشركة لموجوداتها ونتاجة عن قسمة اجمالي الموجودات إلى حقوق المساهمين (Fabozzi&Peterson,2003:728) وهو يعد أيضا مقياس للرافعة المالية فكلما ارتفعت نسبة الدين إلى حق الملكية زاد المضاعف وهذا يؤدي إلى حدوث زيادة في الرفع المالي مقابل انخفاض حقوق الملكية في مجموع التمويل الداخلي مما يرفع من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون (Horne&Wachowicz,2008:151)

ويمكن حساب النسبة من القانون الاتي (Ross at.al,2019:61)

$$\text{مضاعف الملكية} = (\text{اجمالي الموجودات/اجمالي حق الملكية}) * 100\% \dots\dots\dots 11-2$$

## 6- نسبة تمويل الموجودات الثابتة:

وهو تمويل الموجودات الثابتة بأموال دائمية مثل الاحتياطي والأرباح المحتجزة ورأس المال إضافة إلى مصادر المطلوبات طويلة الأجل فإذا كانت أقل من الواحد الصحيح فيعني ذلك أن جزء من الموجودات الثابتة ممول بديون قصيرة الأجل وهذا مؤشر غير جيد للشركة أما إذا كانت تساوي الواحد الصحيح فيعني ذلك ان الموجودات الثابتة ممولة بالأموال الدائمة وعليه لا يوجد صافي رأس المال العامل وهذا سلبي أيضا وفي حال كانت أكبر من الواحد الصحيح فأن ذلك يعني ان نسبة رأس المال العامل جيدة

وتحسب هذه النسبة من القانون الاتي (الحسيني،2021:45)

$$\text{نسبة تمويل الموجودات الثابتة} = (\text{الاموال الدائمة /الموجودات الثابتة}) * 100\% \dots\dots\dots 12-2$$

## الفصل الثالث

### الاطار الميداني

المبحث الأول: وصف متغيرات الدراسة

المبحث الثاني: اختبار فرضيات الدراسة

## الاطار الميداني

### وصف متغيرات الدراسة

#### 1-1-3 وصف بيانات الدراسة:

تم استخدام عدة عينات من المصارف المدرجة في سوقي العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية والتي تمثلت بكلٍ من مصرف بغداد ومصرف الخليج التجاري في العراق وبنك الإسكان والبنك العربي وبنك المال في الأردن للمدة من (2004-2021) وقد تم اختيار هذه العينات بناء على التقارير السنوية الخاصة بعد الاطلاع عليها والاستفادة منها في معرفة الأوضاع الاقتصادية التي كانت تمر بها البلاد الخاصة بكل عينة وبعد جمع البيانات تم استخراج معدل النمو لها باستخدام المعادلة الآتية: (الموسوي، 2009:83)

$$r = [(y_t/y_0)]^{1/n-1} - 1) * 100 \dots\dots(1-3)$$

إذ إن:

$r =$  معدل النمو.

$y_t =$  قيمة المؤشر في السنة الأخيرة.

$y_0 =$  قيمة المؤشر في السنة الأولى.

$n =$  عدد السنوات.

### 2-1-3 توصيف متغيرات وصياغة انموذج الدراسة:

لغرض تقدير الانموذج ومن ثم تحليله واختبار الفرضيات لابد من وصف المتغيرات المستخدمة في الدراسة وصياغة انموذج التحليل، وذلك عن طريق تحديد المتغيرات المستقلة والمعتمدة لغرض دراسة طبيعة العلاقة بينهما وفيما يأتي طريقة توصيف متغيرات الدراسة:

#### 1-2-1-3 المتغيرات المستقلة:

تم تحديد ثلاثة متغيرات مستقلة لنمو مؤشرات سوقي العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية وهي كالاتي:

$X_1$  : معدل نمو مؤشر معدل الدوران

$X_2$  : معدل نمو مؤشر القيمة السوقية

$X_3$  : معدل نمو مؤشر حجم التداول

#### 2-2-1-3 المتغيرات المعتمدة:

تم اختيار متغيرين معتمدة لكلٍ من المصارف العراقية والاردنية، وهي كالاتي:

$Y_1$  : نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات

$Y_2$  : نسبة المديونية

### 3-1-3 اختبار التوزيع الطبيعي:

تتطلب الاختبارات المعلمية مثل تحليل الانحدار الذي يستخدم لاختبار فرضيات الدراسة بأن يكون التوزيع طبيعياً لبيانات عينة الدراسة لذلك كان لابد من اجراء اختبار التوزيع الطبيعي للتأكد من كل متغير وتم استعمال اختبار كولمكروف - سميرنوف (Kolmogorov-Smirnov test) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk) لمعرفة فيما اذا كانت متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، والجداول الاتية توضح نتائج الاختبارين

### 1-3-1-3 اختبار التوزيع الطبيعي لسوق العراق للأوراق المالية ومصارفه عينة الدراسة:

جدول (1-3) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات سوق العراق للأوراق المالية

الدلالة الاحصائية	Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov			المتغيرات	المصارف
	Sig.	Df	Statistic	Sig.	Df	Statistic		
غير معنوي	.355	18	.943	.200	18	.158	$y_1$	مصرف الخليج العربي
غير معنوي	.051	18	.892	.051	18	.207	$y_2$	
غير معنوي	.446	18	.951	.200	18	.140	$y_1$	مصرف بغداد
غير معنوي	.647	18	.962	.200	18	.115	$y_2$	
غير معنوي	.932	18	.978	.200	18	.110	$x_1$	سوق الأوراق المالية
معنوي	.000	18	.267	.000	18	.518	$x_2$	
غير معنوي	.225	18	.934	.190	18	.169	$x_3$	

تبين نتائج الجدول (1-3) أن متغيرات مصرفي الخليج العربي ومصرف بغداد وكذلك متغيرين من متغيرات سوق العراق للأوراق المالية (معدل نمو مؤشر معدل الدوران ( $x_1$ ) ومعدل نمو مؤشر حجم التداول ( $x_3$ )) تتبع التوزيع الطبيعي إذ كانت القيمة المعنوية (Sig.) لاختبارات التوزيع المذكور كولمكروف - سميرنوف و شابيرو ويلك أكبر من مستوى المعنوية ( $\alpha=0.05$ ) المحدد للدراسة

بينما كان متغير سوق العراق للأوراق المالية (معدل نمو مؤشر القيمة السوقية ( $x_2$ )) لا يتبع التوزيع الطبيعي إذ كانت قيم (Sig.) أقل من المستوى المحدد، لذا وجبت معالجته وقد تم استعمال واحدة من أهم طرق التحويلات الشائعة، والتي يتم خلالها توليد متغيرات عشوائية جديدة تتوزع طبيعياً باستعمال أسلوب الأرقام العشوائية، ومن ثم اختبار توزيع المتغير الناتج والنتائج مبينة ادناه



جدول (2-3) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير سوق العراق للأوراق المالية بعد معالجته

الدلالة الاحصائية	Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov			المتغيرات	المصارف
	Sig.	df	Statistic	Sig.	Df	Statistic		
غير معنوي	.705	18	.964	.200	18	.131	$x_2$	سوق الأوراق المالية

يظهر في الجدول (2-3) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغير (معدل نمو مؤشر القيمة السوقية ( $x_2$ )) لسوق العراق للأوراق المالية بعد معالجته لكي يتبع التوزيع الطبيعي، إذ بلغت القيمة المعنوية (Sig.) المصاحبة للاختبارات أكبر من المستوى المحدد وبالتالي يمكن استخدامه في التحليل واختبار الفرضيات.

### 2-3-1-3 اختبار التوزيع الطبيعي لبورصة عمان المالية ومصارفه عينة الدراسة:

جدول (3-3) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات بورصة عمان المالية

الدالة الاحصائية	Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov			المتغيرات	المصارف
	Sig.		Statistic	Sig.	Df	Statistic		
غير معنوي	.500	18	.953	.200	18	.128	$y_1$	بنك العربي
غير معنوي	.214	18	.930	.200	18	.155	$y_2$	
غير معنوي	.10	18	.847	.075	18	.198	$y_1$	بنك الإسكان
غير معنوي	.25	18	.873	.200	18	.160	$y_2$	
معنوي	.014	18	.865	.023	18	.219	$y_1$	بنك المال
غير معنوي	.11	18	.858	.069	18	.195	$y_2$	
غير معنوي	.223	18	.931	.200	18	.169	$x_1$	مؤشرات بورصة عمان
معنوي	.000	18	.506	.000	18	.491	$x_2$	
غير معنوي	.937	18	.978	.200	18	.123	$x_3$	

يلاحظ من النتائج في الجدول (3-3) أن متغير نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك المال  $y_1$  ومتغير معدل نمو القيمة السوقية  $x_2$  من متغيرات مؤشرات بورصة عمان المالية هما فقط لا يتبعان التوزيع الطبيعي، إذ أن قيمتهما المعنوية المصاحبة للاختبارين كانت أقل من مستوى المعنوية، وقد تمت معالجتهم والجدول الآتي يبين نتائج اختبارهما بعد المعالجة.

جدول (4-3) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات بورصة عمان المالية بعد معالجتها

الدلالة الاحصائية	Shapiro-Wilk			Kolmogorov- Smirnov			المتغيرات	المصارف
	Sig.	Df	Statistic	Sig.	Df	Statistic		
غير معنوي	.474	18	.951	.200	18	.158	$x_2$	مؤشرات بورصة عمان
غير معنوي	.893	18	.975	.200	18	.102	$y_1$	بنك المال

في الجدول (4-3) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للمتغيرين (معدل نمو مؤشر القيمة السوقية ( $x_2$ ) لمؤشرات بورصة عمان المالية ومتغير نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات ( $y_1$ ) لبنك المال) بعد معالجتهما ليصبحا يتبعان التوزيع الطبيعي، إذ أصبحت القيمة المعنوية (Sig.) المصاحبة للاختبارات أكبر من المستوى المحدد وبالتالي يمكن استخدامهما في التحليل واختبار الفرضيات.

## المبحث الثاني

### اختبار فرضيات الدراسة

1-2-3 اختبار فرضيات الدراسة:

1-1-2-3 اختبار فرضيات الارتباط:

استعملت الباحثة تحليل الارتباط الخطي البسيط (simple linear correlation matrix) لاختبار قوة واتجاه العلاقة بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية والمصارف عينة الدراسة، إذ يعد معامل الارتباط الخطي البسيط (Pearson Correlations) الذي تبين نتائجه المصنوفة من أهم الاختبارات التي تستعمل لدراسة قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات الكمية وعلى وجه الخصوص في العلوم الإنسانية والاجتماعية والجدول الآتي يبين قوة علاقة الارتباط حسب قيمة معامل.

جدول (5-3) قوة الارتباط حسب قيمة (Pearson Correlations)

قوة علاقة الارتباط	قيمة (Pearson Correlations)
ضعيفة جداً	$0.3 \geq r$
ضعيفة	$0.3 \geq r \geq 0.5$
متوسطة	$0.5 \geq r \geq 0.7$
قوية	$0.7 \geq r \geq 0.9$
قوية جداً	$r \geq 0.9$

1-1-1-2-3 الفرضية الأولى

$H_0$ : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة

$H_1$ : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة

ويوضح الجدول الآتي نتائج مصفوفة الارتباط

جدول (6-3) مصفوفة الارتباط بين متغيرات سوق العراق ومصارفه عينة الدراسة

مصرف بغداد		نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية			مصرف الخليج التجاري		المتغيرات		
$y_2$	$y_1$	$x_3$	$x_2$	$x_1$	$y_2$	$y_1$			
.855**	.794**	.020	.163	-.063	.990**	1	Pearson Correlation	$y_1$	مصرف الخليج
.000	.000	.936	.518	.803	.000		Sig. (2-tailed)		
.848**	.760**	-.006	.173	-.068	1	.990**	Pearson Correlation	$y_2$	
.000	.000	.982	.492	.788		.000	Sig. (2-tailed)		
-.091	-.097	.592**	-	1	-.068	-.063	Pearson Correlation	$x_1$	نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية
.719	.700	.010	.494*		.788	.803	Sig. (2-tailed)		
.133	.179	-.326	1	-.494*	.173	.163	Pearson Correlation	$x_2$	
.598	.478	.186		.037	.492	.518	Sig. (2-tailed)		
.184	.247	1	-.326	.592**	-.006	.020	Pearson Correlation	$x_3$	
.464	.323		.186	.010	.982	.936	Sig. (2-tailed)		
.964**	1	.247	.179	-.097	.760**	.794**	Pearson Correlation	$y_1$	مصرف بغداد
.000		.323	.478	.700	.000	.000	Sig. (2-tailed)		
1	.964**	.184	.133	-.091	.848**	.855**	Pearson Correlation	$y_2$	
	.000	.464	.598	.719	.000	.000	Sig. (2-tailed)		
تشير ** إلى أن معامل الارتباط معنوي عند مستوى (0.01)									
تشير * إلى أن معامل الارتباط معنوي عند مستوى (0.05)									

يمثل الجدول (6-3) مصفوفة الارتباط الخطي البسيط بين متغيرات سوق العراق ومصارفه بعد احتساب معامل الارتباط الخطي البسيط (Pearson Correlations) وتبين قيم المعامل الملونة باللون الأحمر في المصفوفة العلاقة بين متغيرات سوق العراق للأوراق المالية ومتغيرات المصارف عينة الدراسة (مصرف الخليج، مصرف بغداد) وتم التوصل إلى النتائج الآتية بعد مقارنتها مع قيم معامل الارتباط ومستوى المعنوية ( $\alpha=0.05$ ) المحدد للدراسة

1- جميع قيم معامل الارتباط الملونة باللون الاحمر كانت أقل من (0.5) وهذا يدل على ضعف علاقة الارتباط.

2- جميع قيم (Sig.) كانت أكبر من مستوى المعنوية ( $\alpha=0.05$ ) المحدد للدراسة

نستنتج من ذلك عدم وجود علاقة ارتباط قوية ذات دلالة معنوية بينهم وبناءً على ما تقدم يمكن اتخاذ قرار برفض الفرضية البديلة والقبول بفرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين سوق العراق للأوراق المالية والهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة (مصرف الخليج التجاري ومصرف بغداد)

3-2-1-1-2: الفرضية الثانية

$H_0$ : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية والهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة

$H_1$ : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية والهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة

والجدول الاتي يبين نتائج مصفوفة الارتباط



يمثل الجدول (7-3) مصفوفة الارتباط الخطي البسيط بين متغيرات مؤشرات بورصة عمان المالية ومصارفه بعد احتساب معامل الارتباط الخطي البسيط (Pearson Correlations) وتبين قيم المعامل الملونة باللون الأحمر في المصفوفة العلاقة بين متغيرات بورصة عمان المالية ومتغيرات المصارف عينة الدراسة (البنك العربي، بنك الإسكان، بنك المال) وتم التوصل إلى النتائج الآتية بعد مقارنتها مع قيم معامل الارتباط ومستوى المعنوية ( $\alpha=0.05$ ) المحدد للدراسة

1- جميع قيم معامل الارتباط الملونة باللون الأحمر كانت أكبر من (0.7) وهذا يدل على قوة علاقة الارتباط.

2- جميع قيم (Sig.) كانت أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha=0.05$ ) المحدد للدراسة

نستنتج من ذلك وجود علاقة ارتباط قوية ذات دلالة معنوية بينهم وبناءً على ما تقدم يمكن اتخاذ قرار برفض فرضية العدم والقبول بالفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مؤشرات بورصة عمان المالية والهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة (البنك العربي، بنك الإسكان، بنك المال)



### 3-2-1-2: اختبار فرضيات التأثير

استخدمت الباحثة نموذج الانحدار الخطي المتعدد (linear regression Multiple) لاختبار فرضيات التأثير ودراسة العلاقة بين متغيرات سوق العراق للأوراق المالية ومصارفه ومتغيرات بورصة عمان المالية ومصارفه إذ يعد من أهم الأساليب الإحصائية الأكثر شيوعاً لدراسة العلاقة بين المتغيرات عن طريق بناء نماذج خطية بهدف التفسير أو التقدير أو التحكم بقيمة المتغير المعتمد بدلالة المتغير المستقل

وتكتب معادلة الانحدار التقديرية التي تبين علاقة التأثير بين المتغيرات على وفق الصيغة الآتية :

$$\hat{y}_i = B_0 + B_1x_1 + B_1x_2 + B_1x_3 \quad \dots \dots \dots (2 - 3)$$

إذ إن :

$\hat{y}_i$  يمثل المتغير المعتمد

$x_i$  : يمثل المتغيرات المستقلة وهي كالآتي :

$x_1$  : يمثل معدل نمو مؤشر معدل الدوران

$x_2$  : يمثل معدل نمو مؤشر القيمة السوقية

$x_3$  : يمثل معدل نمو مؤشر حجم التداول

وقد تلخصت الدراسة لكل عينة من مصارف العراق والأردن واختبرت كل واحدة منها علاقة التأثير بين كل من متغيرات سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية ومتغيرات الهيكل المالي لتلك المصارف و سيتم ذكرها مع نتائج اختباراتها فيما يأتي.

1-2-1-2-3 اختبار الفرضيات التي تخص سوق العراق للأوراق المالية والمصارف عينة الدراسة:

1-1-2-1-2-3 مصرف الخليج التجاري:

• الفرضية الأولى

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف الخليج التجاري

$H_1$  : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف الخليج التجاري

والجداول الآتية تبين نتائج تحليل ANOVA و تحليل الانحدار للفرضية اعلاه .

جدول (8-3) تحليل التباين ANOVA لمصرف الخليج التجاري

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	940911653600	3	313637217900	.161	.921
Residual	273283843900	14	195202745600		
Total	282692960400	17			

من ملاحظة النتائج في الجدول (8-3) يتبين أن قيمة احصاء اختبار  $F$  بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف الخليج التجاري بلغت (0.161) وأن القيمة الاحتمالية لها (Sig.= 0.921) وهي أكبر من مستوى الخطأ ( $\alpha = 0.05$ ) المحدد للدراسة، وهذا يعني عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد .

جدول (9-3) نتائج تحليل الانحدار لمصرف الخليج التجاري

القيمة الاحتمالية (Sig.)	احصاءة t المحسوبة	معامل الانحدار $\beta$		معامل التحديد $R^2$
.000	6.013	203218346100	$\beta_0$	.033
.927	-.093	-202758762900	$\beta_1$	
.564	.591	10984257370	$\beta_2$	
.768	.301	265018083900	$\beta_3$	

ويمكن كتابة معادلة الانحدار التقديرية للفرضية الأولى من فرضيات التأثير بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ومصرف الخليج التجاري وفق الصيغة الآتية :

$$\hat{y}_1 = 203218346100 - 202758762900x_1 + 10984257370x_2 + 265018083900x_3 \quad \dots \dots (3 - 3)$$

إذ إن

$y_1$  : يمثل نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف الخليج التجاري

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (9-3) يتضح:

1. بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.033) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (3.3%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد المتمثل بنسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف الخليج التجاري وتعد نسبة قليلة عند مقارنتها مع النسبة المتبقية والتي قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل بالدراسة الحالية
2. جميع قيم (sig.) لاختبار (T-Test) الذي يختبر معنوية المعالم المقدرة كانت أكبر من ( $\alpha = 0.05$ ) وهذا يؤكد عدم معنوية المعالم المقدرة، أي أنه لا يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد.
3. تبين النتائج أن تغيراً مقداره وحدة واحدة من المتغيرات المستقلة يؤثر في المتغير المعتمد بمقدار (265018083900 ، 10984257370 ، -202758762900) على التوالي .

4. بناء على ما تقدم يمكن اتخاذ قرار بقبول فرضية العدم للفرضية الأولى من فرضيات مصرف الخليج التجاري والتي تنص على (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين سوق العراق للأوراق المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف الخليج التجاري عند مستوى معنوية 5% ) .

#### الفرضية الثانية .

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة المديونية لمصرف الخليج التجاري  
 $H_1$  : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة المديونية لمصرف الخليج التجاري

والجداول الآتية تبين نتائج تحليل ANOVA و تحليل الانحدار للفرضية اعلاه .

#### جدول (10-3) تحليل التباين ANOVA لمصرف الخليج التجاري

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	125972725300	3	419909084400	.159	.922
Residual	369918628800	14	26422759200		
Total	382515901300	17			

يتبين من النتائج في الجدول (10-3) أن قيمة احصاء اختبار  $F$  بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة المديونية لمصرف الخليج التجاري قد بلغت (0.159) والقيمة المعنوية لها (Sig.= 0.922) وهي اكبر من مستوى المعنوية المحدد للدراسة ( $\alpha= 0.05$ )، وهذا يشير إلى عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد.

جدول (11-3) نتائج تحليل الانحدار لمصرف الخليج التجاري

القيمة الاحتمالية (sig.)	احصاءة t المحسوبة	معامل الانحدار $\beta$		معامل التحديد $R^2$
.000	6.201	243828491900	$\beta_0$	.035
.971	-.037	-92524483710	$\beta_1$	
.546	.619	13373387850	$\beta_2$	
.850	.193	197804621100	$\beta_3$	

من النتائج في الجدول أعلاه يمكن كتابة معادلة الانحدار التقديرية للفرضية الثانية من فرضيات التأثير بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ومصرف الخليج التجاري بالشكل الآتي :

$$\hat{y}_2 = 243828491900 - 92524483710x_1 + 13373387850x_2 + 197804621100x_3 \dots \dots \dots (5 - 3)$$

إذ إن

$y_2$ : يمثل نسبة المديونية لمصرف الخليج التجاري

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (11-3) يتضح:

1. بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.035) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (3.5%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد المتمثل بنسبة المديونية لمصرف الخليج التجاري وتعد نسبة قليلة عند مقارنتها مع النسبة المتبقية والتي قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل بالدراسة الحالية

2. جميع قيم (sig.) لاختبار (T-Test) الذي يختبر معنوية المعامل المقدرة كانت أكبر من ( $\alpha = 0.05$ ) وهذا يؤكد عدم معنوية المعامل المقدرة، أي لا يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد .

3. أن تغير مقداره وحدة واحدة من المتغيرات المستقلة يؤثر في المتغير المعتمد (نسبة المديونية لمصرف الخليج التجاري) بمقدار (13373387850، -92524483710) ، (197804621100) على التوالي .

4. بناءً على نتائج الانحدار نقبل فرضية عدم للفرضية الثانية من فرضيات مصرف الخليج التجاري والتي تنص على (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة المديونية لمصرف الخليج التجاري عند مستوى معنوية 5%).

3-2-1-2-1-2 مصرف بغداد:

#### الفرضية الأولى

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف بغداد

$H_1$  : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف بغداد

والجداول الآتية تبين نتائج تحليل ANOVA و تحليل الانحدار للفرضية المذكورة اعلاه .

#### جدول (3-12) تحليل التباين ANOVA لمصرف بغداد

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	437845421300	3	145948473800	1.030	.409
Residual	198337357500	14	141669541100		
Total	242121899700	17			

بلغت قيمة احصاء اختبار  $F$  بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف بغداد (1.030) والقيمة المعنوية لها (Sig.= 0.409) وهي أكبر من مستوى المعنوية المحدد للدراسة، وهذا يعني عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد.

جدول (3-13) نتائج تحليل الانحدار لمصرف بغداد

معامل التحديد R <sup>2</sup>	معامل الانحدار β	t احصاءة المحسوبة	القيمة الاحتمالية (sig.)
.181	β <sub>0</sub>	8.014	.000
	β <sub>1</sub>	-.871	.398
	β <sub>2</sub>	.697	.497
	β <sub>3</sub>	1.594	.133

وبذلك تكون المعادلة التقديرية للفرضية الأولى من فرضيات التأثير بين سوق العراق للأوراق المالية ومصرف بغداد :

$$\hat{y}_1 = 729800116900 - 5096958579000x_1 + 34902516720x_2 + 3761163591000x_3 \quad \dots \dots \dots (6 - 3)$$

اذ ان

$y_1$  : يمثل نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف بغداد

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (3-13) يتضح:

1. بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.181) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (18.1%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد المتمثل بنسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف بغداد وتعد نسبة قليلة عند مقارنتها مع النسبة المتبقية والتي قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل بالدراسة الحالية.
2. جميع قيم (sig.) لاختبار (T-Test) الذي يختبر معنوية المعامل المقدرة كانت اكبر من ( $\alpha = 0.05$ ) وهذا يؤكد عدم معنوية المعامل المقدرة أي لا يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد .
3. أن تغيرا مقداره وحدة واحدة من المتغيرات المستقلة يؤثر في المتغير المعتمد (نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف بغداد) بمقدار (-5096958579000، 34902516720، 3761163591000) على التوالي .
4. يستدل من النتائج أعلاه على قبول فرضية العدم للفرضية الأولى من فرضيات مصرف بغداد والتي تنص على (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق

للأوراق المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لمصرف بغداد عند مستوى  
معنوية 5% )  
الفرضية الثانية .

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية  
ونسبة المديونية لمصرف بغداد

$H_1$  : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة  
المديونية لمصرف بغداد

وتوضح الجداول ادناه نتائج اختبار الفرضية المذكورة اعلاه

### جدول (3-14) تحليل التباين ANOVA لمصرف بغداد

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	343192616500	3	114397538800	.570	.644
Residual	281034063800	14	20073861700		
Total	315353325400	17			

بلغت قيمة احصاء اختبار  $F$  بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة المديونية لمصرف  
بغداد (0.570) والقيمة الاحتمالية لها (Sig.= 0.644) وهي أيضاً أكبر من مستوى المعنوية  
( $\alpha = 0.05$ ) المحدد للدراسة وهذا يعني عدم وجود تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة على المتغير  
المعتمد.



جدول (3-15) نتائج تحليل الانحدار لمصرف بغداد

القيمة الاحتمالية Sig.	t احصاءة المحسوبة	معامل الانحدار $\beta$		معامل التحديد $R^2$
.000	7.565	820090529700	$\beta_0$	.109
.482	-.722	-5024314433000	$\beta_1$	
.653	.459	27338396920	$\beta_2$	
.254	1.190	3343031818000	$\beta_3$	

والمعادلة التقديرية يمكن كتابتها وفق الصيغة الآتية :

$$\hat{y}_2 = 820090529700 - 5024314433000x_1 + 27338396920x_2 + 3343031818000x_3 \quad \dots \dots \dots (8 - 3)$$

إذ أن

$y_2$  : يمثل المتغير المعتمد المتمثل بنسبة المديونية لمصرف بغداد

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (3-15) يتضح:

1. بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) (0.109) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر (10.9%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد المتمثل بنسبة المديونية لمصرف بغداد وتعد نسبة قليلة عند مقارنتها مع النسبة المتبقية والتي قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل بالدراسة الحالية.
2. جميع قيم (sig.) لاختبار (T-Test) الذي يختبر معنوية المعالم المقدرة كانت أكبر من ( $\alpha = 0.05$ ) وهذا يؤكد عدم معنوية المعالم المقدرة، أي لا يوجد تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة على المتغير المعتمد.
3. تغير مقداره وحدة واحدة من المتغيرات المستقلة يؤثر في المتغير المعتمد بمقدار (-5024314433000، 27338396920، 3343031818000) على التوالي .
4. وعليه نقبل فرضية العدم التي تنص على (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ونسبة المديونية لمصرف بغداد عند مستوى معنوية (5%))

## 3-2-1-2-2 اختبار الفرضيات التي تخص مؤشرات بورصة عمان والمصارف الاردنية عينة الدراسة:

### 3-2-1-2-2-1 البنك العربي:

#### • الفرضية الأولى

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات للبنك العربي

$H_1$  : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات للبنك العربي

وفيما يأتي نتائج الاختبار

#### جدول (3-16) تحليل التباين ANOVA للبنك العربي

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	168655019900	3	562183399500	302.925	.000
Residual	259818999300	14	185584999500		
Total	171253209800	17			

تبين النتائج الواردة في الجدول (3-16) أن انموذج الانحدار بين مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات للبنك العربي ذو كفاءة، إذ بلغت قيمة اختبار (F-Test) (302.925) وبقية احتمالية (sig.) (0.000) أي أنها أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ ) وهذا يعني وجود تأثير معنوي للمتغير المعتمد على المتغيرات المستقلة ويؤكد كفاءة ومعنوية النموذج.

جدول (17-3) نتائج تحليل الانحدار للبنك العربي

معامل التحديد R <sup>2</sup>	معامل الانحدار $\beta$	احصاءة t المحسوبة	القيمة الاحتمالية (sig.)
.985	$\beta_0$	32.812	.000
	$\beta_1$	-3.822	.002
	$\beta_2$	3.206	.006
	$\beta_3$	-2.486	.026

بالاعتماد على نتائج تحليل الانحدار المبينة في الجدول (17-3) يمكن كتابة معادلة الانحدار التقديرية للفرضية الأولى من فرضيات التأثير بين مؤشرات بورصة عمان المالية ومصارفه عينة الدراسة:

$$\hat{y}_1 = 19606483280 - 2.045x_1 + 2.531x_2 - 2.301x_3 \dots \dots \dots (9 - 3)$$

اذ ان

$y_1$  يمثل نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات البنك العربي

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (17-3) يتضح:

1. بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) مقدار (0.985)، وهذا يعني أن نموذج الانحدار يفسر (98.5%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد للبنك العربي والنسبة المتبقية والبالغة (1.5%) قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل في الدراسة الحالية.

2. تشير القيم المعنوية (Sig) واختبار (T-Test) إلى أن جميع المتغيرات المستقلة ذات تأثير معنوي على المتغير المعتمد إذ كانت قيمها (0.002، 0.006، 0.026) على التوالي وهي جميعها أقل من ( $\alpha = 0.05$ ).

3. إن تغيراً مقداره وحدة واحدة من المتغيرات المستقلة يؤثر في المتغير المعتمد بمقدار (-2.045، 2.531، -2.301) على التوالي، وهذا يعني أن تغير معدل نمو الدوران لمؤشرات بورصة عمان المالية يؤدي إلى انخفاض نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات للبنك العربي بمقدار (- 2.045) وتغير معدل نمو القيمة السوقية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات للبنك المذكور

بمقدار (2.531)، وأن تغير معدل نمو حجم التداول يؤدي إلى انخفاض نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات بمقدار (-2.301).

4. يستدل من النتائج أعلاه على رفض فرضية العدم للفرضية الأولى من فرضيات البنك العربي وقبول الفرضية البديلة التي تنص على (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات للبنك العربي عند مستوى معنوية 5%).

#### الفرضية الثانية

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية للبنك العربي

$H_1$  : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية للبنك العربي

وفيما يأتي نتائج التحليل

#### جدول (18-3) تحليل التباين ANOVA للبنك العربي

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	172747291200	3	575824304100	79.349	0.000
Residual	101595510200	14	725682215900		
Total	182906842300	17			

يتبين من الجدول (18-3) أن انموذج الانحدار بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية للبنك العربي يتمتع بكفاءة ومعنوية، إذ كانت قيمة اختبار (F-Test) تساوي (79.349) وبقيمة احتمالية (sig.) (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ ) وهذا يشير إلى وجود تأثير معنوي للمتغير المعتمد على المتغيرات المستقلة ويؤكد كفاءة ومعنوية النموذج.

جدول (19-3) نتائج تحليل الانحدار للبنك العربي

معامل التحديد R <sup>2</sup>	معامل الانحدار β	احصاءة t المحسوبة	القيمة الاحتمالية (sig.)
.944	β <sub>0</sub>	21617010700	.000
	β <sub>1</sub>	07.808	.000
	β <sub>2</sub>	6.965	.001
	β <sub>3</sub>	-16.129	.000

من النتائج في الجدول (19-3) تكتب المعادلة التقديرية بالشكل الاتي:

$$\hat{y}_2 = 21617010700 + 7.808x_1 + 6.965x_2 - 16.129x_3 \quad \dots \dots \dots (10 - 3)$$

إذ إن

y<sub>2</sub>: يمثل نسبة إجمالي المديونية للبنك العربي

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (19-3) يتضح:

1. ساوت قيمة معامل التفسير (R<sup>2</sup>) (0.944)، أي أن نموذج الانحدار يفسر (94.4%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد، والنسبة المتبقية والبالغة (5.6%) قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل في الدراسة الحالية .
2. يتضح من القيم المعنوية (Sig) لاختبار (T-Test) إلى أن جميع المتغيرات المستقلة ذات تأثير معنوي على المتغير المعتمد إذ كانت قيمها (0.000، 0.001، 0.000) على التوالي وهي جميعها أقل من (α = 0.05).
3. إن أي تغير مقداره وحدة واحدة من المتغيرات المستقلة يؤثر في المتغير المعتمد بمقدار (7.808، 6.965، -16.129) على التوالي وهذا يعني أن تغير معدل نمو معدل الدوران يؤدي إلى زيادة نسبة إجمالي المديونية للبنك العربي بمقدار (7.808) وتغير معدل نمو القيمة السوقية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة نسبة إجمالي المديونية بمقدار (6.965) وإن تغير معدل نمو حجم التداول يؤدي إلى انخفاض نسبة إجمالي المديونية بمقدار (-16.129).

4. بناء على النتائج أعلاه يمكن اتخاذ القرار برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية للبنك العربي)

### 2-2-2-1-2-3: بنك الإسكان

#### • الفرضية الأولى

**H<sub>0</sub>:** لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك الإسكان

**H<sub>1</sub>:** توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك الإسكان

و يتبين من النتائج الآتي

#### جدول (20-3) تحليل التباين ANOVA لبنك الإسكان

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	151292611600	3	504308705500	41.208	.000
Residual	171332937100	14	122380669400		
Total	168425905400	17			

يتضح من الجدول (20-3) أن انموذج الانحدار بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك الإسكان ذا كفاءة، إذ بلغت قيمة اختبار (F-Test) (41.208) و بقيمة احتمالية (sig.) (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ ) وهذا يعني وجود تأثير معنوي للمتغير المعتمد على المتغيرات المستقلة ويؤكد كفاءة ومعنوية النموذج.

جدول (21-3) نتائج تحليل الانحدار لبنك الإسكان

معامل التحديد $R^2$	معامل الانحدار $\beta$	احصاءة t المحسوبة	القيمة الاحتمالية (sig.)
.898	$\beta_0$	5930926258	.000
	$\beta_1$	21.307	.027
	$\beta_2$	-.8730	.000
	$\beta_3$	-19.679	.027

وفقاً لنتائج جدول تحليل الانحدار أعلاه يمكن كتابة المعادلة التقديرية بالشكل الآتي :

$$\hat{y}_1 = 5930926258 + 21.307x_1 - 0.873x_2 - 19.679x_3 \dots \dots \dots (12 - 3)$$

إذ إن

$y_1$  : يمثل نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك الإسكان

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (21-3) يتضح :

1. بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) مقدار (0.898) وهذا يعني أن نموذج الانحدار يفسر (89.8%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد والنسبة المتبقية والبالغة (10.2%) قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل في الدراسة الحالية.
2. تشير القيم المعنوية (Sig) لاختبار (T-Test) إلى أن جميع المتغيرات المستقلة ذات تأثير معنوي على المتغير المعتمد إذ كانت قيمها (0.027 ، 0.000، 0.027) على التوالي وهي جميعها أقل من ( $\alpha = 0.05$ ).
3. إن تغيراً مقداره وحدة واحدة من المتغيرات المستقلة يؤثر في المتغير المعتمد بمقدار (873، 21.307، -0 ، -19.679) على التوالي وهذا يعني أن تغير معدل نمو الدوران يؤدي إلى زيادة نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك الإسكان بمقدار (21.307) وتغير معدل نمو القيمة السوقية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات للبنك المذكور بمقدار (0.873)، وأن تغير معدل نمو حجم التداول يؤدي إلى انخفاض نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات بمقدار (-19.679).
4. يستدل من النتائج أعلاه على رفض فرضية العدم للفرضية الأولى من فرضيات بنك الإسكان وقبول الفرضية البديلة التي تنص على (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات

بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك الإسكان عند مستوى معنوية 5% .

• الفرضية الثانية

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية لبنك الإسكان

$H_1$  : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية لبنك الإسكان

وفيما يأتي نتائج التحليل

جدول (3-22) جدول تحليل التباين ANOVA لبنك الإسكان

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	186616615700	3	622055385600	40.508	0.000
Residual	214986512800	14	153561794900		
Total	20811526700	17			

من جدول تحليل التباين يتبين أن النموذج الانحدار بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية لبنك الإسكان يتمتع بكفاءة ومعنوية، إذ بلغت قيمة اختبار (F-Test) بمقدار (40.508) وبقيمة احتمالية (sig.) (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ ) أي وجود تأثير معنوي للمتغير المعتمد على المتغيرات المستقلة و يؤكد كفاءة ومعنوية النموذج.



جدول (3-23) نتائج تحليل الانحدار لبنك الإسكان

القيمة الاحتمالية. Sig	احصاءة t المحسوبة	معامل الانحدار $\beta$		معامل التحديد $R^2$
.000	15.524	6615433263	$\beta_0$	.897
.028	2.449	23.759	$\beta_1$	
.000	-5.719	-0.950	$\beta_2$	
.028	-2.455	-21.971	$\beta_3$	

والمعادلة التقديرية تكون بالشكل الآتي:

$$\hat{y}_2 = 6615433263 + 23.759x_1 - 0.950x_2 - 21.971x_3 \quad \dots \dots \dots (13 - 3)$$

اذ ان

$y_2$  : يمثل المتغير المعتمد المتمثل بنسبة إجمالي المديونية لبنك الإسكان  
من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (3-23) يتضح:

1. ساوت قيمة معامل التفسير ( $R^2$ ) (0.897)، وهذا يعني أن نموذج الانحدار يفسر (89.7%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد والنسبة المتبقية والبالغة (10.3%) قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل في الدراسة الحالية.
2. يتضح من القيم المعنوية (Sig) لاختبار (T-Test) إلى أن جميع المتغيرات المستقلة ذات تأثير معنوي على المتغير المعتمد إذ كانت قيمها (0.028، 0.000، 0.028) على التوالي وهي جميعها أقل من ( $\alpha = 0.05$ ).
3. إن تغير معدل نمو الدوران لمؤشرات بورصة عمان المالية يؤدي إلى زيادة نسبة إجمالي المديونية لبنك الإسكان بمقدار (23.759) وتغير معدل نمو القيمة السوقية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى تناقص نسبة إجمالي المديونية بمقدار (-0.950) ، وأن تغير معدل نمو حجم التداول يؤدي إلى تناقص إجمالي ديون بمقدار (-21.971).
4. من النتائج أعلاه يمكن اتخاذ القرار برفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية لبنك الإسكان عند مستوى معنوية 5%)

### 3-2-2-1-2-3-3 بنك المال:

#### • الفرضية الأولى

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات

$H_1$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات

والنتائج مبينة فيما يأتي

#### جدول (24-3) تحليل التباين ANOVA لبنك المال

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	691857811800	3	230619270600	226.032	.000
Residual	142841314300	14	102029510200		
Total	706141943200	17			

من الجدول (24-3) يتضح أن النموذج الانحدار بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك المال ذا كفاءة ومعنوية، إذ بلغت قيمة اختبار (F-Test) (226.032) وبقيمة احتمالية (sig.) (0.000) أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ ) وهذا يعني وجود تأثير معنوي للمتغير المعتمد على المتغيرات المستقلة ويؤكد كفاءة ومعنوية النموذج.

جدول (3-25) نتائج تحليل الانحدار لبنك المال

معامل التحديد $R^2$	معامل الانحدار $\beta$	احصاءة t المحسوبة	القيمة الاحتمالية (sig.)
.98	$\beta_0$	5.933	.000
	$\beta_1$	2.889	.0120
	$\beta_2$	-3.986	.0010
	$\beta_3$	2.526	0.024

وفقاً للنتائج أعلاه يمكن كتابة المعادلة التقديرية بالشكل الآتي :

$$\hat{y}_1 = 358451107.1 + 1.345x_1 - 1.640x_2 - 1.446x_3 \quad \dots \dots \dots (15 - 3)$$

اذ ان

$y_1$  : يمثل نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك المال

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (3-25) يتضح:

1. بلغت قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) بمقدار (0.98) أي أن نموذج الانحدار يفسر (98%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد والنسبة المتبقية والبالغة (2%) قد تعود إلى متغيرات أخرى لم تدخل في الدراسة الحالية.
2. تشير القيم المعنوية (Sig) لاختبار (T-Test) إلى أن جميع المتغيرات المستقلة ذات تأثير معنوي على المتغير المعتمد إذ كانت قيمها (0.012، 0.001، 0.024) على التوالي وهي جميعها أقل من ( $\alpha = 0.05$ )
3. إن تغير معدل نمو الدوران يؤدي إلى زيادة نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك المال بمقدار (1.345) وتغير معدل نمو القيمة السوقية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات للبنك المذكور بمقدار (-1.640) وإن تغير معدل نمو حجم التداول يؤدي إلى زيادة نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات بمقدار (1.446).
4. يمكن اتخاذ قرار برفض فرضية العدم للفرضية وقبول الفرضية البديلة التي تنص على (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الموجودات لبنك المال عند مستوى معنوية 5%).

• الفرضية الثالثة

$H_0$  : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية لبنك المال

$H_1$  : توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية لبنك المال

وننتائج التحليل فيما يأتي

جدول (26-3) جدول تحليل التباين ANOVA لبنك المال

يتضح من جدول تحليل التباين (26-3) ان انموذج الانحدار بين نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ونسبة إجمالي المديونية لبنك المال ذو كفاءة ومعنوية، إذ كانت قيمة اختبار (F-Test) تساوي (374.313) وبقية احتمالية (sig.) (0.000) وهي أقل من مستوى المعنوية ( $\alpha = 0.05$ ) أي وجود

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	113302010300	3	377673367800	374.313	0.000
Residual	141257004100	14	1008978600		
Total	114714580400	17			

تأثير معنوي للمتغير المعتمد على المتغيرات المستقلة و يؤكد كفاءة ومعنوية النموذج.

جدول (27-3) نتائج تحليل الانحدار لبنك المال

القيمة الاحتمالية (sig.)	احصاءة t المحسوبة	معامل الانحدار $\beta$		معامل التحديد $R^2$
.000	5.470	328644404	$\beta_0$	.988
.046	.683	.316	$\beta_1$	
.002	-3.675	-1.503	$\beta_2$	
.001	4.087	2.325	$\beta_3$	

والمعادلة التقديرية تكون بالشكل الآتي:

$$\hat{y}_2 = 328644404 + 0.316x_1 - 1.503x_2 + 2.3251x_3 \quad \dots \dots \dots (17 - 3)$$

اذ ان

$y_2$  : يمثل نسبة إجمالي المديونية لبنك المال

من ملاحظة نتائج تحليل الانحدار في الجدول (3-27) يتضح:

1. بلغت قيمة معامل التفسير ( $R^2$ ) مقدار (0.988)، وهذا يعني أن نموذج الانحدار يفسر (98.8%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد والنسبة المتبقية والبالغة (1.2%) قد تعود إلى مساهمة متغيرات أخرى لم تدخل في الدراسة الحالية.

2. يتضح من القيم المعنوية (Sig) لاختبار (T-Test) إلى أن جميع المتغيرات المستقلة ذات تأثير معنوي على المتغير المعتمد إذ كانت قيمها (0.046، 0.002، 0.001) على التوالي وهي جميعها أقل من ( $\alpha = 0.05$ ).

3. إن تغير معدل نمو الدوران يؤدي إلى زيادة نسبة إجمالي المديونية لبنك المال بمقدار (0.316) وتغير معدل نمو القيمة السوقية بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض نسبة إجمالي المديونية بمقدار (-1.503)، وإن تغير معدل نمو حجم التداول يؤدي إلى زيادة إجمالي المديونية بمقدار (2.325).

4. يستدل من النتائج أعلاه على رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نمو مؤشرات بورصة عمان ونسبة إجمالي المديونية لبنك المال عند مستوى معنوية 5% ) .

بالاعتماد على النتائج أعلاه التي تم الوصول إليها لكل من سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية تم اعداد الجدول الآتي لمقارنة حجم التأثير فيما بين عينات المصارف عينة الدراسة

جدول (3-28) مقارنة النتائج فيما بين متغيرات سوق العراق للأوراق المالية وبورصة عمان المالية

المعنوية	$y_2$ ( $X_1, X_2, X_3$ )	$y_1$ ( $X_1, X_2, X_3$ )	المؤشرات المصارف
غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	مصرف الخليج التجاري (العراق)
غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	مصرف بغداد (العراق)
معنوي	معنوي	معنوي	البنك العربي (الأردن)
معنوي	معنوي	معنوي	بنك الإسكان (الأردن)
معنوي	معنوي	معنوي	بنك المال (الأردن)

عند المقارنة فيما بين المعطيات الموجودة داخل الجدول أعلاه نلاحظ حجم التأثير الكبير لنمو مؤشرات بورصة عمان المالية في المتغيرات المصرفية (مؤشرات الهيكل المالي) مقارنة مع التأثير غير المعنوي الواضح لنمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في الهيكل المالي للمصارف عينة الدراسة وهذا يدل على وجود خلل كبير في نوع وحجم العلاقة فيما بين السوق والمصارف في العراق وذلك بسبب غياب الوعي المصرفي في جانب الاستثمار في السوق ومدى أهميته في التأثير على المؤشرات المصرفية وتحديدا مؤشرات الهيكل المالي مما يدعو إلى ضرورة أن يأخذ الاستثمار في السوق المالي وكل متعلقاته في جانب المخاطرة والعائد حيزا كبيرا في الاستثمار المصرفي من خلال وضع أقسام خاصة في المصارف للتعامل مع الاستثمار المالي في الأسواق المالية.

## الفصل الرابع

المبحث الأول: الاستنتاجات

المبحث الثاني: التوصيات

## المبحث الأول

### الاستنتاجات

1. تعكس الأسواق المالية مستوى النشاط الاقتصادي وهي جزء مهم من أجزاء النظام المالي ووجوده يعمل على حشد المدخرات وتوجيهها نحو عمليات الاستثمار وتعد مؤشرات الأسواق المالية أداة فعالة للمستثمرين لمعرفة اتجاه وحركة القطاعات داخل الأسواق وهي انعكاس لمدى نموها أو تذبذبها إذ تساعد المستثمرين في تقييم عملية اتخاذ القرار الاستثماري
2. تعد الأسواق المالية بيئة حيوية تؤثر على أداء وسلوك المصارف وتحدد خياراتها المالية إذ تحاول المصارف الاستجابة لتغيرات وتحولات السوق المالي من خلال ضبط هيكلها المالي لتلبية الاحتياجات والتحديات المتعلقة بالسوق
3. توفر المؤشرات المالية معلومات شاملة ومفيدة حول أداء السوق المالي وتساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم وتسمح بقياس وتقييم الأداء العام للسوق المالي من خلال تتبع أداء المؤشرات على مدى مدد زمنية مختلفة
4. تؤثر مؤشرات الأسواق على قيمة الأصول المالية المملوكة للمصارف بما في ذلك الأسهم فترجع قيمتها يؤدي إلى تدهور المؤشرات المالية للمصرف وتؤثر على مستوى رأس المال والسيولة
5. تصنف مصادر التمويل المتاحة للمصرف والتي تشكل هيكلها المالي إلى صنفين أساسيين هما الأموال المقترضة التي يحصل عليها عن طريق الودائع قصيرة الأجل والادوات الأخرى والصنف الآخر فهي أموال الملكية والقروض طويلة الأجل والتي تتكون من الأسهم والأرباح المحتجزة والاحتياطيات والديون طويلة الأجل من البنك المركزي والمصارف الأخرى
6. زيادة حجم الودائع المصرفية يعمل على ارتفاع حجم الدين المصرفي ويقلل من تكلفة رأس المال مما يرفع من أداء سعر السهم أي أن استخدام الدين في هيكل التمويل يعمل على خفض تكلفة التمويل وتعظيم الأرباح.
7. يظهر تأثير المؤشرات الخاصة بالأسواق على الهيكل المالي من خلال القرارات التي تتخذها المصارف في إدارة المخاطر فعند حدوث أي توتر في مؤشرات الأسواق



والأسواق المالية تتخذ المصارف اجراءات اضافية للحفاظ على استقرارها المالي وتعزيز هيكلها مثل تحسين سياسة ادارة المخاطر وزيادة مخصصات الائتمان من خلال زيادة المبالغ الاحتياطية لتغطية المخاطر المحتملة المرتبطة بالقروض التي يمنحها.

8. توصلنا الى عدم وجود تأثير ذات دلالة معنوية لنمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (معدل نمو معدل الدوران، معدل نمو حجم التداول، معدل نمو القيمة السوقية) على مؤشرات الهيكل المالي (نسبة اجمالي الودائع إلى اجمالي الموجودات، نسبة المديونية) للمصارف العراقية عينة الدراسة.

9. نستنتج من مما سبق إلى أن هناك خلل كبير في نوع وحجم العلاقة فيما بين السوق المالي والمصارف في العراق بسبب غياب الوعي المصرفي في جانب الاستثمار في السوق المالي وأهميته في التأثير على المؤشرات المصرفية. هناك علاقة ارتباط ضعيفة بين متغيرات الدراسة الرئيسية في العراق، فقد تبين لنا من خلال النتائج المستخرجة أن هناك علاقة ارتباط ضعيفة بين معدل نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ومؤشرات الهيكل المالي للمصارف العراقية عينة الدراسة.

10. تبين لنا أن هناك تأثير ذات دلالة معنوية لنمو مؤشرات بورصة عمان المالية (معدل نمو معدل الدوران، معدل نمو حجم التداول، معدل نمو القيمة السوقية) على مؤشرات الهيكل المالي (نسبة اجمالي الودائع الى اجمالي الموجودات، نسبة المديونية) للمصارف الأردنية عينة الدراسة.

11. هناك علاقة ارتباط قوية بين متغيرات الدراسة الرئيسية في الأردن، فقد تبين من خلال النتائج المستخرجة أن هناك علاقة ارتباط قوية بين معدل نمو مؤشرات بورصة عمان المالية ومؤشرات الهيكل المالي للمصارف الأردنية عينة الدراسة.

12. عند مقارنة محتوى علاقات الأثر والارتباط لمتغيرات الدراسة الرئيسية تبين ان هناك تأثير وارتباط عاليين لمؤشرات بورصة عمان المالية في الهيكل المالي للمصارف على عكس طبيعة واتجاه العلاقة في سوق العراق للأوراق المالية.

13. تشير النتائج الى اختلاف تأثير نمو مؤشرات الأسواق المالية على متغيرات مؤشرات الهيكل المالي للمصارف إذ أن معدل نمو معدل الدوران للبنك العربي ذو علاقة عكسية مع نسبة اجمالي الودائع الى اجمالي الموجودات في حين أن العلاقة طردية مع نسبة المديونية.

## التوصيات

1. ضرورة العمل على تطوير سوق العراق للأوراق المالية لتعزيز أهميته وفاعليته في تحقيق تأثير إيجابي على المؤشرات المصرفية مثل زيادة سيولة السوق وتحسين آليات التداول وتعزيز الشفافية والثقة في هذا السوق.
2. ضرورة أن يأخذ الاستثمار في السوق المالي وكل متعلقاته في جانب المخاطرة والعائد حيزا كبيرا في الاستثمار المصرفي مع وضع أقسام خاصة في المصارف للتعامل مع الاستثمار المالي في الأسواق المالية للعمل على زيادة الترابط والتوافق فيما بين الطرفين.
3. على المصارف التجارية في العراق أن تسعى جاهدة لتحسين تركيبة هيكلها المالي من خلال اختيار مزيج مناسب من الودائع والأسهم لكي يحقق أفضل قيمة ممكنة للمصارف وتقليل التكاليف مع زيادة الأرباح أي العمل على تنويع مصادر التمويل والموازنة عند اختيار نوع التمويل قصير وطويل الأجل بصورة تقلل من الكلفة الاجمالية وهذا بدوره يساعد في تعزيز قيمة المصرف أو الشركة.
4. ضرورة تحديد نوع علاقة الأثر الايجابي أو السلبي لمؤشرات تداول السوق على المؤشرات المصرفية كما هو واضح أمامنا في بورصة عمان المالية التي بينت علاقة الأثر الايجابي بين تلك المؤشرات وهذا يستدعي منا القيام على دراسة سلوك التداول فيها والسير على خطاه
5. لغرض تحقيق نتائج أفضل نوصي المصارف والهيئات الرقابية بتعزيز التكامل بين السوق المالية والقطاع المصرفي في العراق عبر ابتكار أدوات مالية جديدة تلبي احتياجات المستثمرين في العراق وتعزيز الاطار التنظيمي للأسواق المالية
6. ان العراق بحاجة ماسة إلى تشجيع الافراد على زيادة معلوماتهم حول سوق التداول لغرض الاستفادة من رأس مالهم والعمل على تنميتها فهذا السوق يمتلك دورا مهما في تجميع المدخرات المحلية وجذب رأس المال الاجنبي وتوظيفها نحو الاستثمارات العراقية المحلية لذلك يجب أن يحظى باهتمام كبير من قبل المؤسسات والادارات الحكومية لدعم وتطوير الاقتصاد العراقي ونشر التوعية للأفراد حول كيفية عمل هذا السوق أو تشجيعهم على التوجه الى المصارف وإيداع اموالهم فيها من خلال زيادة الثقة في النظام المصرفي.
7. الاعتماد على الخبراء والمتخصصين في مجال التمويل لتحديد مزيج التمويل المناسب الذي يعتمد عليه المصرف
8. عمل دراسات اضافية وبحوث مستقبلية عن تأثير مؤشرات التداول في البورصات العالمية على أداء المصارف أو الشركات في الدول الاجنبية وفهم تأثير تطور أداء سوق الأوراق المالية ومؤشرات

9. التداول على قرارات التمويل لتلك المصارف أو الشركات من خلال تحليل البيانات المالية لها ومقارنتها بمؤشرات التداول لتحديد ما اذا كان هناك علاقة بينهما أو لا وكذلك اضافة مؤشرات جديدة لمعرفة نتائج تأثيرها على متغيرات الدراسة المختارة



# المصادر

## المصادر

### أولاً: العربية

#### \*القرآن الكريم

### أ- الكتب باللغة العربية:

1. الجميل، سرمد، "المدخل الى الأسواق المالية"، ط1، دار الاكاديميون، 2018
2. حداد، فايز، "الأدارة المالية"، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، 2009
3. الحناوي، محمد&العبد، جلال، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، ط1، الدار الجامعية، 2005
4. الرزين، عبد الله، "سوق المال"، ط1، مكتبة الملك فهد الوطنية، 2006
5. سلطان، موني، "السندات والاسهم والاوراق المالية"، ط1، دار الايام للنشر والتوزيع، 2018
6. سليمان، عدنان&موصلي، سليمان، "الأسواق المالية"، ط1، دار الملايين، 2014
7. طالب، علاء& الموسوي، حيدر&حسن، محمد "ادارة المؤسسات المالية مدخل فكري معاصر"، ط1، دار الكتب، 2013
8. طعمة، حيدر، "الأسواق المالية، المفهوم، النشأة، الاهمية"، ط1، مركز الدراسات الاستراتيجية جامعة كربلاء، 2014
9. العامري، محمد، "ادارة محافظ الاستثمار"، ط1، دار اثراء للنشر والتوزيع، 2013
10. العامري، محمد، "الأدارة المالية المتقدمة"، ط1، مكتبة الجامعة- الشارقة، الاردن، 2010
11. غنيم، حسين، "دراسات في التمويل"، ط1، مكتبة الفلاح، 2014
12. كنعان، علي، "الأسواق المالية"، ط1، مطبعة جامعة دمشق، 2019
13. هندي، منير، "الادارة المالية"، ط6، المكتب العربي الحديث، 2004
14. الوائلي، جعفر، "اقتصاديات الاستثمار في الاسواق المالية"، ط1، المكتبة الجامعية- ليبيا، 2010
15. الوقاد، نبيل&أحمد، ابراهيم، "تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية"، ط1، دار العلم والايمن، 2019

## ب : البحوث والدراسات

16. بن زعيمة، فاطمة الزهراء & حريري، عبد الغني & يحيى، عبد القادر، " أهمية تحليل الهيكل المالي في تقييم الأداء المالي لمؤسسة باتيميتال بولاية عين الدفلى لفترة 2015-2019"، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 7، الإصدار 3، 2021
17. حفصي، رشيد & دادن، عبد الغفور & نعاس، صلاح الدين، " العوامل المحددة للهيكل المالي في المؤسسات الخدمية المدرجة في بورصة الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة 2014-2016"، مجلة رؤى الاقتصادية، المجلد 8، العدد 1، 2018
18. ناصح، عادل & البدران، عبد الخالق، " علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من 2004-2011"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، الإصدار 37، 2014
19. هاشم، سعاد، سعيد، عفراء، سالم، أحمد، "تحليل مؤشرات أداء السوق المالية دراسة تحليلية لسوق العراق لأوراق المالية للمدة 2009-2018"، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد 52، 2020
- 20.

## ت : الاطاريح والرسائل الجامعية

21. الجنابي، فالح، "أثر هيكل التمويل في الاداء المالي للشركات/دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2008-2019"، مقدم الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدبلوم في ادارة المصارف، جامعة كربلاء، العراق، 2020
22. جنيبر، سلوان، "قرارات هيكل التمويل وانعكاسها على الأداء المالي/بحث تطبيقي على عينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مقدم الى مجلس المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية في جامعة بغداد وهو جزء من متطلبات نيل شهادة الدبلوم العالي المعادل للماجستير في المصارف، جامعة بغداد، العراق، 2019
23. حسين، حسن، " دور الاسواق المالية في النمو الاقتصادي لدول مختارة مع اشارة خاصة للعراق: دراسة تحليلية للمدة (1990-2013)" ، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة الكوفة وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الكوفة، العراق، 2015

24. الحسيني، أمال، "توظيف هيكل التمويل للحد من الهشاشة المالية/ دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2019)"، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، العراق، 2021
25. خليفة، عذراء، "تأثير تركيبة الهيكل المالي في القيمة السوقية للمصارف العراقية الخاصة/ دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، رسالة مقدمة إلى مجلس الكلية التقنية الإدارية/بغداد وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير التقني في تقنيات المالية والمحاسبية، العراق، 2018
26. الدعيمي، عباس، "أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية – دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة الامريكية للمدة 1990-2006 " اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق، 2008 .
27. سمور، نبيل، "سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق رأس المال الاسلامي في ماليزيا"، قدمت الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في ادارة الاعمال، الجامعة الاسلامية-غزة، 2007
28. الشرع، عقيل، "تحليل مؤشرات الاصلاحات المالية والمصرفية في السوق المالية والجهاز المصرفي (مصر والعراق) دراسة حالة للمدة (1985-2007)"، أطروحة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 2010
29. الشريفي، كرار، "تأثير هيكل التمويل في تعزيز قيمة الشركة باطار نظرية الالتقاط دراسة تحليلية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2019)"، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء، العراق، 2021
30. الصافي، حسين، "الانتماء المصرفي والدين الحكومي الداخلي وانعكاسهما على مؤشرات تداول السوق المالي دراسة تطبيقية مقارنة في العراق والاردن للمدة (2012-2016)" ، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2017
31. مجيد، مصطفى، "أثر هيكل التمويل في القيمة السوقية للمصارف التجارية من خلال مؤشرات الربحية"، رسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد في جامعة كربلاء وهي

جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة كربلاء،  
العراق، 2019

32. الموسوي، أحمد، "تأثير الهيكل المالي المصرفي في مخاطرة السيولة/ دراسة تطبيقية في  
عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، رسالة مقدمة الى مجلس كلية  
الادارة والاقتصاد في جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير علوم في  
ادارة الاعمال، جامعة كربلاء، العراق، 2016

33. الموسوي، حيدر، "أثر الاداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الاوراق المالية  
الاردن والسعودية حالة تطبيقية للمدة (1990-2007)"، أطروحة دكتوراه غير منشورة،  
جامعة الكوفة، 2009

#### ج: النشرات والتقارير الرسمية

34. تقارير سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2004-2021

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/homePage.html>

35. تقارير بورصة عمان الاردنية للفترة من 2004-2021

<https://www.ase.com.jo/ar>

#### ح: مصادر الانترنت

36. الساعدي، ماهر & وهاب، أسعد، "تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية"

[https://www.researchgate.net/publication/362722433\\_The\\_effect\\_of\\_ownership\\_structure\\_on\\_the\\_efficiency\\_of\\_investment\\_decisio](https://www.researchgate.net/publication/362722433_The_effect_of_ownership_structure_on_the_efficiency_of_investment_decisio)

2021 ، [ns\\_tathyr\\_hykl\\_almlkylt\\_fy\\_kfat\\_alqrrarat\\_alastthmaryt](https://www.researchgate.net/publication/362722433_The_effect_of_ownership_structure_on_the_efficiency_of_investment_decisio)

#### ثانيا: المصادر الاجنبية

#### **A-BOOKS:**

1. Asaf, Samir, "executive Corporate Finance", 1<sup>st</sup> Edition, Pearson Education, 2004



2. Albrecher, Hansjoerg & Binder, Andreas & Lautscham, Volkmar & Mayer, Philipp, "**introduction To Quantitative Methods For Financial Markets**", 1<sup>st</sup> Edition, Springer, 2013.
3. Altaf, Nufazil & Shah, Farooq, "**capital Structure Dynamics In Indian Msmes**", 1<sup>st</sup> Edition, Nature Singapore, 2021
4. Apostolik, Richard & Donohue, Christopher, "**foundations Of Financial Risk**", 1<sup>st</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2015
5. Arnold, Glen, "**modern Financial Markets And Institutions**", 1<sup>st</sup> Edition, Pearson Education, 2012
6. Arnold, Glen & Lewis, Deborah, "**corporate Financial Management**", 6<sup>th</sup> Edition, Pearson, 2019
7. Arnold, Glen, "**corporate Financial Management**", 5<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2013
8. Arnold, Glen, "**the Financial Times Guide To Bond And Money Markets**", 1<sup>st</sup> Edition, Pearson, 2015
9. Arnon, Arie & Marcuzzo, Maria & Rosselli, Annalisa, "**financial Markets In Perspective Lessons From Economic History And History Of Economic Thought**", 1<sup>st</sup> Edition, Springer, 2022
10. Atrill, Peter, "**financial Management For Decision Makers**", 5<sup>th</sup> Edition, Pearson Education Limited, 2009
11. Atrill, Peter, "**financial Management For Decision Makers**", 6<sup>th</sup> Edition, Pearson Education Limited, 2012
12. Atrill, Peter, "**financial Management For Decision Makers**", 7<sup>th</sup> Edition, Pearson Education Limited, 2014
13. Atrill, Peter, "**financial Management For Decision Makers**", 8<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2017
14. Bailey, Roy, "**the Economics Of Financial Markets**", 1<sup>st</sup> Edition, Cambridge University Press, 2005.

15. Baker, Kent & Martin, Gerald, "**capital Structure And Corporate Financing Decisions Theory, Evidence, And Practice**", 1<sup>st</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2011
16. Ball, Laurence, "**money, Banking, And Financial Markets**", 2<sup>nd</sup> Edition, Worth Publishers, 2009
17. Berk, Jonathan & Demarzo, Peter, "**Corporate Finance**", 3<sup>rd</sup> Edition, Pearson Education, 2014
18. Block, Stanley & Hirt, Geoffrey, "**fundamentals Of Investment Management**", 10<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2012
19. Block, Stanley & Hirt, Geoffrey & Danielsen, Bartley, "**foundations Of Financial Management**", 16<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill Education, 2017
20. Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan, "**essentials Of Investments**", 12<sup>th</sup> Edition, Mcgraw Hill, 2022
21. Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan, "**investments**", 11<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2018
22. Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan, "**investments**", 5<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2001
23. Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan, "**investments**", 10<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2014
24. Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan, "**investments**", 12<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2021
25. Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan, "**investments**", 9<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2011
26. Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan, "**investments**", 8<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2009
27. Booth, Laurence & Cleary, Sean & Rakita, Ian, "**introduction To Corporate Finance**", 4<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons Canada, 2016

28. Brealey, Richard & Myers, Stewart & Marcus, Alan, **"fundamentals Of Corporate Finance"**, 3<sup>rd</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2001
29. Brealey, Richard & Myers, Stewart & Marcus, Alan, **"fundamentals Of Corporate Finance"**, 9<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2018
30. Brealey, Richard & Myers, Stewart & Allen, Franklin, **" Principles Of Corporate Finance"**, 13<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2020
31. Brealey, Richard & Myers, Stewart & Allen, Franklin, **"principles Of Corporate Finance"**, 30<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill Education, 2020
32. Brealey, Richard & Myers, Stewart & Allen, Franklin, **"principles Of Corporate Finance"**, 11<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill Education, 2014
33. Brealey, Richard & Myers, Stewart & Allen, Franklin, **" Principles Of Corporate Finance"**, 10<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill/Irwin, 2011
34. Brek, Jonathan & Demarzo & Harford, Jarraad, **"fundamentals Of Corporate Finance"**, 2<sup>nd</sup> Edition, Prentice Hall, 2012
35. Brigham, Eugene & Ehrhardt, Michael & Gessaroli, Jerome & Nason, Richard, **"financial Management Theory And Practice"**, 14<sup>th</sup> Edition, Nelson Education, 2014
36. Brigham, Eugene & Ehrhardt, Michael & Gessaroli, Jerome & Nason, Richard, **"financial Management Theory And Practice"**, 3<sup>rd</sup> Edition, Nelson Education, 2017
37. Brigham, Eugene & Houston, Joel, **" Fundamentals Of Financial Management"**, 15<sup>th</sup> Edition, Cengage Learning, 2019
38. Brigham, Eugene & Houston, Joel, **"fundamentals Of Financial Management"**, 8<sup>th</sup> Edition, Cengage Learning, 2017
39. Brigham, Eugene & Houston, Joel, **"fundamentals Of Financial Management"**, 12<sup>th</sup> Edition, Cengage Learning, 2009

40. Brigham, Eugene & Ehrhard, Michael, "**fundamentals Of Financial Management**", 12<sup>th</sup> Edition, Thomson, 2011
41. Burton, Maureen & Nesiba, Reynold & Brown, Bruce "**an Introduction To Financial Markets And Institutions**", 2<sup>nd</sup> Edition, Routledge, 2010
42. Cagan, Michele & Shank, P.T., "**Financial Words You Should Know**", 1<sup>st</sup> Edition, Adams Media, 2009
43. Cargill, Thomas, "**the Financial System, Financial Regulation And Central Bank Policy**", 1<sup>st</sup> Edition, Cambridge University Press, 2017
44. Caselli, Stefano & Negri, Giulia, "**private Equity And Venture Capital In Europe**", 2<sup>nd</sup> Edition, Academic Press, 2018
45. Cecchetti, Stephen & Schoenholtz, Kermit "**money, Banking, And Financial Markets**" 4<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill/Irwin, 2015
46. Cecchetti, Stephen & Schoenholtz, Kermit, "**Money, Banking, And Financial Markets**", 5<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2017
47. Chance, Don & Brooks, Robert, "**an Introduction To Derivatives And Risk Management**", 10<sup>th</sup> Edition, Cengage Learning, 2016
48. Choudhry, Moorad & Joannas, Didier & Pereira, Richard & Pienaar, Rod, "**Capital Market Instruments Analysis And Valuation**", 2<sup>nd</sup> Edition, Palgrave Macmillan, 2010
49. Choudhry, Moorad & Joannas, Didier & Landuyt, Gino & Pereira, Richard & Pienaar, Rod, "**capital Market Instruments Analysis And Valuation**", 3<sup>rd</sup> Edition, Moorad Choudhry, 2005
50. Cline, Dale & Mazumder, Sandeep "**Money, Banking, And Financial Markets A Modern Introduction To Macroeconomics**", 1<sup>st</sup> Edition, Routledge, 2022
51. Damodaran, Aswath, "**investment Philosophies**", 2<sup>nd</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2012

52. Drake, Pamela & Fabozzi, Frank, "**the Basics Of Finance An Introduction To Financial Markets, Business Finance, And Portfolio Management**", 1<sup>st</sup> Edition, Wiley, 2010
53. Ehrhardt, Michael & Brigham, Eugene, "**corporate Finance**", 4<sup>th</sup> Edition, South-Western, 2011
54. Elton, Edwin & Gruber, Martin & Brown, Stephen, & Goetzmann, William, "**modern Portfolio Theory And Investment Analysis**", 9<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2014
55. Elton, Edwin & Gruber, Martin & Brown, Stephen, & Goetzmann, William, "**modern Portfolio Theory And Investment Analysis**", 6<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2009
56. Fabozzi, Frank & Drake, Pamela, "**finance Capital Markets, Financial Management, And Investment Management**", 2<sup>nd</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2009
57. Fabozzi, Frank & Modigliani, Franco & Jones, Frank, "**foundations Of Financial Markets And Institution**", 4<sup>th</sup> Edition, Pearson, 2014
58. Fabozzi, Frank & Modigliani, Franco & Jones, Frank, "**foundations Of Financial Markets And Institutions**", 1<sup>st</sup> Edition, Pearson Education, 2010
59. Fabozzi, Frank & Peterson, Pamela, "**financial Management And Analysis**", 2<sup>nd</sup>, John Wiley & Sons, 2003
60. Focardi, Sergio & Fabozzi, Frank, "**the Mathematics Of Financial Modeling And Investment Management**", 1<sup>st</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2004
61. Fok, James, "**financial Cold War**", 1<sup>st</sup> Edition, Wiley & Sons, 2022
62. Fontanills, George & Gentile, Tom, "**The Stock Market Course**", 1<sup>st</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2001

63. Geddes, Ross, "**an Introduction To Corporate Finance Transactions And Techniques**", 2<sup>nd</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2006
64. Gitman, Lawrence & Zutter, Chad, "**Principles Of Managerial Finance**", 14<sup>th</sup> Edition, Pearson Education Limited, 2015
65. Gitman, Lawrence & Zutter, Chad, "**principles Of Managerial Finance**", 14<sup>th</sup>, Pearson, 2015
66. Gitman, Lawrence & Zutter, Chad, "**principles Of Managerial Finance**", 13<sup>th</sup> Edition, Prentice Hall, 2012
67. Gottesman, Aron, "**Derivatives Essentials**", 1<sup>st</sup> Edition, Wiley, 2016
68. Haan, Jakob & Oosterloo, Sander & Schoenmaker, Dirk, "**financial Markets And Institutions**", 2<sup>nd</sup> Edition, Cambridge, 2012
69. Heffernan, Shelagh, "**Modern Banking**", 1<sup>st</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2005
70. Hirt, Geoffrey & Block Stanley, "**f U N D A M E N T a L S O F Investment Management**", 10<sup>th</sup> Edition, McGraw-Hill, 2012
71. Horne, Van & Wachowicz, John, "**fundamentals Of Financial Management**", 13<sup>th</sup> Edition, Prentice-Hall, 2008
72. Howells, Peter & Bain, Keith, "**financial Markets And Institutions**", 5<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2007
73. Hull, John & Basu, Sankarshan, "**options, Futures, And Other Derivatives**", 9<sup>th</sup> Edition, Pearson, 2016
74. Hull, John, "**options, Futures, And Other Derivatives**", 11<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2022
75. Hull, John, "**options, Futures, And Other Derivatives**", 9<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2018

76. Hull, John, "**options, Futures, And Other Derivatives**", 10<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2015
77. Hull, John, "**options, Futures, And Other Derivatives**", 8<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2012
78. Jordan, Bradford & Miller, Thomas & Dolvin, Steven, "**fundamentals Of Investments VALUATION AND MANAGEMENT**", 8<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2018
79. Jordan, Bradford & Miller, Thomas, Dolvin, Steven, "**fundamentals Of Investments VALUATION AND MANAGEMENT**", 7<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2015
80. Jordan, Bradford & Miller, Thomas, "**fundamentals Of Investments VALUATION AND MANAGEMENT**", 5<sup>th</sup> Edition, 2009
81. Jorion, Philippe, "**financial Risk Manager Handbook**", 2<sup>nd</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2003
82. Keown, Arthur & Martin, John, Petty, J, "**foundations Of Finance/The Logic And Practice Of Financial Management**", 9<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2017
83. Kidwell, David & Blackwell, David, & Whidbee, David & Sias, Richard, "**financial Institutions, Markets, And Money**", 11<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons, 2012
84. Koch, Timothy & Macdonald, Scott, "**bank Management**", 8<sup>th</sup> Edition, Macdonald, 2015
85. Levinson, Marc, "**Guide To Financial Markets**", 7<sup>th</sup> Edition, The Economist Newspaper, 2018
86. Levinson, Marc, "**guide To Financial Markets**", 4<sup>th</sup> Edition, The Economist Newspaper, 2006
87. Madura, Jeff, "**financial Markets And Institutions**", 13<sup>th</sup> Edition, Cengage Learning, 2021

88. Madura, Jeff ,**"financial Markets And Institutions"**, 11<sup>th</sup> Edition, Cengage Learning,2015
89. Madura, Jeff,**"financial Markets And Institutions"**,9<sup>th</sup> Edition, South-Western,2010
90. Melicher, Ronald& Norton, Edgar,**"introduction To Finance Markets, Investments, And Financial Management"**, 16<sup>th</sup> Edition, John Wiley & Sons,2017
91. Michie,Ranald,**" The Global Securities Market"**, 1<sup>st</sup> Edition, Oxford University Press,2006
92. Mishkin , Frederic& Matthews, Kent& Giuliodori, Massimo ,**"the Economics Of Money,Banking,And Financial Markets"**,1<sup>st</sup> Edition, Pearson,2013
93. Mishkin , Frederic,**"the Economics Of Money,Banking,And Financial Markets"**,11<sup>th</sup> Edition, Pearson,2016
94. Mishkin, Frederic& Eakins, Stanley, **"financial Markets And Institutions"**9<sup>th</sup> Edition, Pearson,2018
95. Mishkin, Frederic& Eakins, Stanley, **"financial Markets And Institutions"**8<sup>Th</sup> Edition, Pearson,2016
96. Mishkin, Frederic& Eakins, Stanley, **"financial Markets And Institutions"**8<sup>th</sup> Edition, Pearson,2015
97. Mishkin, Frederic& Eakins, Stanley,**"financial Markets And Institutions"**7<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2012
98. Mishkin, Frederic, **"the Economics Of Money Banking And Financial Markets"**7<sup>th</sup> Edition, Pearson Addison-Wesley,2004
99. Mishkin, Frederic,**" The Economics Of Money, Banking, And Financial Markets"**, 13<sup>th</sup> Edition, Pearson Education,2022
100. Mishkin, Frederic,**"the Economics Of Money, Banking, And Financial Markets"**,5<sup>th</sup> Edition, Pearson,2019



101. Mishkin, Frederic, **"the Economics Of Money, Banking, And Financial Markets"**, 7th Edition, Pearson, 2020
102. Moenjak, Thammarak, **" Central Banking Theory And Practice In Sustaining Monetary And Financial Stability"**, 1<sup>st</sup> Edition, John Wiley & Sons Singapore ,2014
103. Pandey, Im, **"financial Management"**, 11<sup>th</sup> Edition, Vikas® Publishing House, 2015
104. Paramasivan, C & Subaramanian, T, **"financial Management"**, 1<sup>st</sup> Edition, New Age International, 2009
105. Parrino, Robert & Bates, Thomas & Gillan, Stuart & Kidwell, David, **"fundamentals Of Corporate Finance"**, 4<sup>th</sup> Edition, Wiley, 2018
106. Pike, Richard & Neale, Bill, **"corporate Finance And Investment"**, 6<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2009
107. Pilbeam, Keith, **"finance And Financial Markets"**, 2<sup>nd</sup> Edition, Palgrave Macmillan, 2005
108. Pirie, Wendy , **" Derivatives "** 1<sup>st</sup> Edition, Wiley, 2017
109. REILLY, FRANK & BROWN, KEITH & LEEDS, SAN FORD, **"investment Analysis And Portfolio Management "**, 11<sup>th</sup> Edition, Cengage Learning, 2019
110. Rose, Peter & Marquis, Milton, **"money And Capital Markets Financial Institutions And Instruments In A Global Marketplace"** 10<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill/Irwin, 2008
111. Rose, Peter & Marquis, Milton, **"money And Capital Markets Financial Institutions And Instruments In A Global Marketplace"**, 10<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill/Irwin, 2008
112. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, **"fundamentals Of Corporate Finance"**, 8<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2008

113. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jaffe, Jeffrey & Jordan, Bradford, "**corporate Finance**", 12<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2019
114. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "**essentials Of Corporate Finance**", 8<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2014
115. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "**fundamentals Of Corporate Finance**", 10<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill/Irwin, 2013
116. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "**fundamentals Of Corporate Finance**", 13<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2022
117. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "**essentials Of Corporate Finance**", 10<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, P439, 2020
118. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "**fundamentals Of Corporate Finance**", Mcgraw-Hill Education, 10<sup>th</sup> Edition, 2013
119. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "**fundamentals Of Corporate Finance**", Mcgraw-Hill Education, 13<sup>th</sup> Edition, 2022
120. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "**fundamentals Of Corporate Finance**", 8<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill/Irwin, 2008
121. Ross, Stephen & Westerfield, Randolph & Jordan, Bradford, "**fundamentals Of Corporate Finance**", 12<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill Education, 2019
122. Saunders, Anthony & Cornett, Marcia, "**financial Markets And Institutions**", 6<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill Education, 2015
123. Saunders, Anthony & Cornett, Marcia, "**Financial Markets And Institutions**", 5<sup>th</sup> Edition, Mcgraw-Hill, 2012

124. Schwartz , Robert & Byrne, John& Wheatley, Lauren, "**the Economic Function Of A Stock Exchange**",1<sup>st</sup> Edition, Springer,2015
125. Shim, Jae & Siegel, Joel, "**financial Management**",3<sup>rd</sup> , Mcgraw-Hill,2007
126. Smart, Scott&Gitman, Lawrence& Joehnk, Michael,"**fundamentals Of Investing**",13<sup>th</sup> , Pearson,2017
127. Strumeyer, Gary& Swammy, Sarah," **The Capital Markets**",1<sup>st</sup> Edition, John Wiley & Sons,2017
128. Swanson, Zane& Srinidhi,Bin&Seetharaman,**Ananth**"**the Capital Structure Paradigm**",1<sup>st</sup> Edition, Praeger,2003
129. Titman,Sheridan&Keown,Arthur&Martin,John,"**financialmanage met Principles And Applications** ",14<sup>th</sup> Edition, Pearson Education Limited,2021
130. Udell, Ritter,"**money, Banking & Financial Markets**",12<sup>th</sup> Edition, Pearson Education,2014
131. Horne, James& Wachowicz, John," **Fundamentals Of Financial Management**" ,13<sup>th</sup> Edition, Pearson Education,2008
132. Vishwanath,Sr, "**corporate Finance-Theory And Practice** ",2<sup>nd</sup> , Response Books,2007
133. Watson, Denzil& Head, Antony,"**corporate Finance Principles And Practice**",5<sup>th</sup> Edition, Pearson Education,2010
134. Watson, Denzil& Head, Antony,"**corporate Finance Principles And Practice**",7<sup>th</sup> Edition,Pearson Education,2016
135. Watson, Denzil& Head, Antony,"**corporate Finance Principles And Practice**",4<sup>th</sup> Edition, Pearson Education,2007
136. Watson,Denzil&Head,Antony "**corporate Finance Principles And Practice**",8<sup>th</sup> Edition,Pearson,2019

137. Zutter, Chad & Smart, Scott, "**Principles Of Managerial Finance**", 16<sup>th</sup> Edition, Pearson Education, 2022

#### **B- JOURNALS & PERIODICALS:**

138. Abbas, Nasir & Ahmed, Haris & Malik, Qaisar & Waheed, Abdul, "**Impact of Investment Efficiency on Cost of Equity: An Empirical Study on Shariah and Non Shariah Compliance Firms Listed on Pakistan Stock Exchange**", Pakistan Administrative Review, VOL.2, NO.3, 2018
139. Abor, Joshua, "**Determinants of the Capital Structure of Ghanaian Firms**", The African Economic Research Consortium, VOL.1, NO.1, 2008
140. Akingunola, Richard & Oyetayo, Oluwatosin, "**Determinant of Financial Structure Decision in Small and Medium Enterprises: A Pilot Study of Selected Registered Companies in Nigeria**", Journal of Economics and Finance, VOL.3, NO.1, 2014
141. Ananzeh, Izz, "**Relationship between Bank Credit and Economic Growth: Evidence from Jordan**", International Journal of Financial Research, VOL.7, NO.2, 2016
142. Barakat, Abdallah, "**The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a Sample of Saudi Industrial Companies)**", Research Journal of Finance and Accounting, VOL.5, NO.1, 2014
143. Carlson, Mark & Wheelock, David, "**near-Money Premiums, Monetary Policy, and The Integration of Money Markets: Lessons From Deregulation**", Financial Intermediation, Vol.33, No.22, 2016

144. Al-Kahtani, Noura & Al-Eraij, Mohamed, "**Does capital structure matter? Reflection on capital structure irrelevance theory: Modigliani-Miller theorem (MM 1958)**", Vol.9, No.1, 2018
145. Abdeljawad, Islam & Ibrahim, Izani & AbdulRahim, Ruzita, "**Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia**", International Review of Business Research, VOL9, No.6, 2013
146. Gyimah, Prince & Boachie, Williams, "**Portability of Multiple Discriminant Analysis Prediction Model of Listed Firms: An Emerging Market Perspective**", Research Journal of Finance and Accounting, VOL.9, NO.6, 2018
147. Kacperczyk, Marcin & Schnabl, Philipp, "**When Safe Proved Risky: Commercial Paper during the Financial Crisis of 2007–2009**", Journal of Economic Perspectives, VOL.24, NO.1, 2010
148. Khan, Muhammad & Rehan, Raja & Chhapra, Imran & Sohail, Abdul, "**Capital Structure Theories: A Comprehensive Review**", Gestao inovacao tecnologias, VOL.11, No.3, 2021
149. Leary, Mark & Roberts, Michael, "**The pecking order, debt capacity, and information asymmetry**", Journal of Financial Economics, VOL95, NO.3, 2010
150. Mwendu, Mutie & Muturi, Willy & Njeru, Agnes, "**Trade Credit and Performance of Wholesale and Retail Businesses in Kenya**", International Journal of Scientific, VOL.10, NO.7, 2020
151. Prananingtyas, Paramita, "**rearranging Indonesian Money Market For Corporate Financing**", Earth And Environmental Science, Vol.175, No.1, 2018
152. SINDANI, Mary, "**Effects of Accounts Receivable Financing Practices on Growth of SMEs in Kakamega County, Kenya**" Expert Journal of Finance, VOL.6, N.1, 2018

153. Vasista, Kola, "**Objectives And Importance Of Capital Markets**

**And The Role Of Financial Institutions"**, Jetir, Vol.2, No.9, 2015

#### **C- THESESES:**

154. ALGHAMEDI, AHMED, "**Assessing the Impact of Stock Market Development on Economic Growth in Saudi Arabia: An Empirical Analysis**" Durham University, 2012

155. Borrius, Sjoerd, "**The impact of new financial regulations on financial markets instruments within banks**", University of Twente, 2012

156. EZEANI, ERNEST, "**Determinants of Capital Structure and Speed of Adjustment in Nigerian Non-financial Firms**", University of Central Lancashire, 2019

157. KORANTENG, FIANKO, "**BANK DEPOSITS AND LIABILITY MANAGEMENT AND BANK PERFORMANCE: A CASE STUDY OF LISTED BANKS**", school of management, 2012.

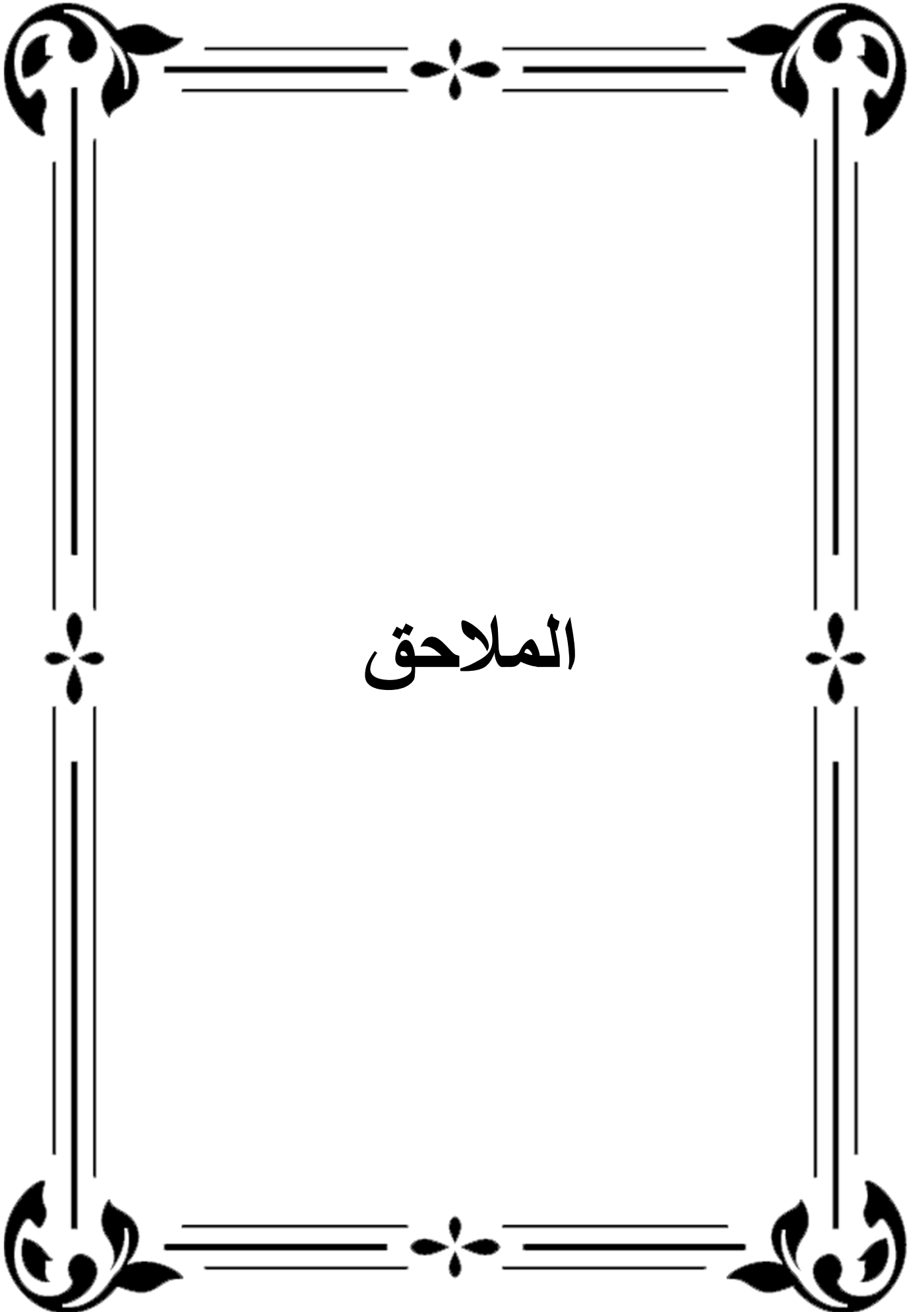
158. QIAN, XIN, "**SECURITY MARKET TIMING AND EFFECTS OF CREDIT RATING AND CORPORATE GOVERNANCE ON CAPITAL STRUCTURE OF UK FIRMS**", University of Birmingham, 2014

#### **D. INTERNET**

159. Amarasiri, Sandamal, "**Capital Structure**", <https://www.researchgate.net/publication/335842712>, 2019

160. Erülgen, Ahmet, Rjoub, Husam & Adalier, Ahmet, "**Risk and Financial Management Article Bank Characteristics Effect on Capital Structure: Evidence from PMG and CS-ARDL**", : <https://www.researchgate.net/publication/347211822>, 2020

161. Frank, Murray&Goyal, Vidhan, "**Capital Structure Decisions**"  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=396020](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=396020),2003



الملاحق



ملحق (1)

A	B	C	D	E	F	G	H	I
السنة	الخليج التجاري/ دينار							
	اجمالي الودائع		اجمالي الموجودات			اجمالي الديون		
2004	8,412,966,339		15,136,853,734			10,507,099,952		
2005	16,850,611,937		45,733,265,770			33,614,346,267		
2006	41,948,809,913		81,847,073,831			57,689,485,460		
2007	83,092,042,404		141,855,589,170			113,423,927,940		
2008	128,333,537,508		239,984,991,213			198,934,712,207		
2009	163,156,102,629		258,650,056,326			198,349,299,221		
2010	169,879,772,242		272,031,632,749			207,352,550,296		
2011	191,088,818,884		343,800,873,179			224,416,116,895		
2012	232,259,962,644		424,766,297,564			274,510,582,052		
2013	376,984,432,586		781,479,239,060			476,167,432,103		
2014	417,364,477,417		816,478,697,199			469,176,977,902		
2015	373,257,806,880		810,971,493,477			487,998,540,927		
2016	427,200,844,364		802,022,034,419			484,288,250,146		
2017	265,803,562,818		603,312,989,740			282,425,648,974		
2018	232,934,933,496		578,336,518,931			263,863,593,025		
2019	201,579,972,579		549,145,530,701			242,436,472,500		
2020	180,767,475,870		510,798,283,631			203,626,172,180		
2021	204,966,518,867		538,490,755,397			234,164,978,560		

ملحق (2)

J	K	L
الخليج التجاري		
السنة	نسبة اجمالي الودائع الى اجمالي الموجودات	نسبة المديونية
2004	55.58	69.41
2005	36.85	73.50
2006	51.25	70.48
2007	58.58	79.96
2008	53.48	82.89
2009	63.08	76.69
2010	62.45	76.22
2011	55.58	65.28
2012	54.68	64.63
2013	48.24	60.93
2014	51.12	57.46
2015	46.03	60.17
2016	53.27	60.38
2017	44.06	46.81
2018	40.28	45.62
2019	36.71	44.15
2020	35.39	39.86
2021	38.06	43.49

ملحق (3)

A	B	C	D	E	F	G	H	I
السنة	مصرف بغداد/دينار							
	اجمالي الودائع		اجمالي الموجودات		اجمالي الديون			
2004	47,069,630,004		61,877,903,088		53,243,343,298			
2005	234,005,655,730		318,090,429,430		262,168,619,818			
2006	231,803,428,344		331,209,583,378		271,720,329,370			
2007	237,113,074,923		363,724,586,351		287,617,584,308			
2008	380,264,361,641		542,911,440,820		449,569,502,822			
2009	641,484,978,400		802,194,113,333		693,024,541,287			
2010	779,138,651,000		961,062,610,000		842,274,695,000			
2011	681,289,858,000		875,267,336,000		735,647,496,000			
2012	978,566,280,000		1,300,654,984,000		1,093,402,136,000			
2013	1,232,758,580,000		1,764,904,558,000		1,473,642,144,000			
2014	1,345,373,966,000		1,827,505,325,000		1,535,086,127,000			
2015	846,051,374,000		1,549,536,698,000		1,281,048,325,000			
2016	760,868,771,000		1,200,424,117,000		917,602,412,000			
2017	985,921,891,000		1,090,152,647,000		813,210,605,000			
2018	786,385,703,000		1,113,538,558,000		846,795,838,000			
2019	803,012,079,000		1,132,744,205,000		859,102,781,000			
2020	1,073,265,508,000		1,419,528,237,000		1,141,092,385,000			
2021	1,158,326,897,000		1,539,808,656,000		1,230,678,778,000			

ملحق (4)

J	K	L
<b>مصرف بغداد</b>		
السنة	نسبة اجمالي الودائع الى اجمالي الموجودات	نسبة المديونية
2004	<b>76.07</b>	<b>86.05</b>
2005	<b>73.57</b>	<b>82.42</b>
2006	<b>69.99</b>	<b>82.04</b>
2007	<b>65.19</b>	<b>79.08</b>
2008	<b>70.04</b>	<b>82.81</b>
2010	<b>79.97</b>	<b>86.39</b>
2011	<b>81.07</b>	<b>87.64</b>
2012	<b>77.84</b>	<b>84.05</b>
2013	<b>75.24</b>	<b>84.07</b>
2014	<b>69.85</b>	<b>83.50</b>
2015	<b>73.62</b>	<b>84.00</b>
2016	<b>54.60</b>	<b>82.67</b>
2017	<b>63.38</b>	<b>76.44</b>
2018	<b>90.44</b>	<b>74.60</b>
2019	<b>70.62</b>	<b>76.05</b>
2020	<b>70.89</b>	<b>75.84</b>
2021	<b>75.61</b>	<b>80.39</b>
2022	<b>75.23</b>	<b>79.92</b>

ملحق (5)

A	B	C	D
عدد	سوق العراق للاوراق المالية / مؤشرات القطاع المصرفي		
السنوات	حجم التداول / مليون دينار	القيمة السوقية / مليون دينار	معدل دوران السهم
2004	918721	627166	146.49
2005	279695.6	2534688	11.03
2006	115988	1450529	8.00
2007	407175.4	1588096.1	25.64
2008	267156.1	1722314.3	15.51
2009	319235.4	2382968.6	13.40
2010	259411.9	2408756	10.77
2011	705455.9	3811589	18.51
2012	677332.4	4293558	15.78
2013	953874.3	5228300	18.24
2014	763582.7	4801035	15.90
2015	355859.7	3402995	10.46
2016	312946.1	3202660	9.77
2017	305821.5	3670916	8.33
2018	127372.8	2703850	4.71
2019	58142.2	2613300	2.22
2020	103854.2	2529375	4.11
2021	666573.8	7457069	8.94

ملحق (6)

عدد السنوات	سوق العراق للاوراق المالية/ معدل نمو مؤشرات القطاع المصرفي		
	معدل نمو معدل الدوران	معدل نمو القيمة السوقية	معدل نمو حجم التداول
2004	-----	-----	-----
2005	-14.11%	8.56%	-6.76%
2006	-1.88%	-3.23%	-5.05%
2007	7.09%	0.53%	7.67%
2008	-2.91%	0.48%	-2.45%
2009	-0.86%	1.93%	1.05%
2010	-1.28%	0.06%	-1.21%
2011	3.24%	2.74%	6.06%
2012	-0.94%	0.70%	-0.24%
2013	0.86%	1.17%	2.03%
2014	-0.80%	-0.50%	-1.30%
2015	-2.44%	-2.00%	-4.39%
2016	-0.40%	-0.36%	-0.75%
2017	-0.93%	0.81%	-0.14%
2018	-3.30%	-1.78%	-5.02%
2019	-4.32%	-0.20%	-4.51%
2020	3.67%	-0.19%	3.47%
2021	4.68%	6.57%	11.56%

ملحق (7)

A	B	C	E	H	I
عدد السنوات	البنك العربي / دينار اردني				
	اجمالي الودائع	اجمالي الموجودات	اجمالي الديون		
2004	13,455,497,000	16,815,144,000	15,174,625,000		
2005	13,262,963,000	16,815,804,000	14,956,174,000		
2006	13,384,051,000	18,440,138,000	15,346,190,000		
2007	15,378,129,000	21,220,031,000	17,672,037,000		
2008	16,463,417,000	22,751,002,000	19,171,048,000		
2009	16,216,790,000	23,099,491,000	19,298,285,000		
2010	16,531,287,000	23,319,408,000	19,532,813,000		
2011	17,194,236,000	23,921,485,000	20,107,961,000		
2012	17,188,400,000	23,912,416,000	20,036,905,000		
2013	17,546,747,000	24,538,372,000	20,582,958,000		
2014	19,373,050,000	25,859,777,000	22,301,883,000		
2015	19,492,215,000	25,859,162,000	22,341,021,000		
2016	18,054,789,000	24,254,246,000	20,753,491,000		
2017	19,764,876,000	24,361,572,000	20,811,663,000		
2018	18,954,896,000	25,545,338,000	21,874,715,000		
2019	19,406,752,000	26,328,685,000	22,533,443,000		
2020	20,514,800,000	27,189,093,000	23,336,524,000		
2021	21,186,670,000	27,615,479,000	23,799,459,000		

ملحق (8)

K	L	M	N	O
عدد السنوات	البنك العربي			
	نسبة اجمالي الودائع الى اجمالي الموجودات		نسبة المديونية	
2004	80.02		90.24	
2005	78.87		88.94	
2006	72.58		83.22	
2007	72.47		83.28	
2008	72.36		84.26	
2009	70.20		83.54	
2010	70.89		83.76	
2011	71.88		84.06	
2012	71.88		83.79	
2013	71.51		83.88	
2014	74.92		86.24	
2015	75.38		86.39	
2016	74.44		85.57	
2017	81.13		85.43	
2018	74.20		85.63	
2019	73.71		85.59	
2020	75.45		85.83	
2021	76.72		86.18	



ملحق (9)

A	B	C	E	F	H	I
عدد	بنك الاسكان/دينار اردني					
السنوات	اجمالي الودائع	اجمالي الموجودات	اجمالي الديون			
2004	1,989,430,668	2,499,645,250	2,185,911,870			
2005	2,465,084,102	3,196,252,968	2,801,219,864			
2006	2,977,734,246	4,096,450,307	3,261,251,574			
2007	3,731,206,409	5,020,071,766	4,129,777,729			
2008	4,071,627,354	5,430,579,044	4,519,566,069			
2009	4,714,477,838	6,090,337,737	5,123,864,965			
2010	5,213,915,372	6,679,660,443	5,655,732,177			
2011	5,374,960,654	6,937,969,687	5,889,334,069			
2012	5,566,756,100	7,091,627,609	6,044,962,647			
2013	5,686,307,647	7,227,090,355	6,169,994,828			
2014	6,063,373,324	7,594,929,467	6,556,531,338			
2015	6,345,289,788	7,922,698,728	6,883,358,473			
2016	6,140,690,235	7,820,225,195	6,760,174,653			
2017	6,369,854,503	8,140,940,167	7,024,709,806			
2018	6,389,969,414	8,300,037,601	7,219,944,027			
2019	6,535,762,190	8,441,249,637	7,317,435,795			
2020	6,244,200,587	8,306,049,217	7,144,191,709			
2021	6,057,816,144	8,245,282,266	7,028,478,091			

ملحق (10)

K	L	M	N	O
عدد السنوات	بنك الاسكان			
	نسبة اجمالي الودائع الى اجمالي الموجودات	نسبة المديونية		
2004	79.59	87.45		
2005	77.12	87.64		
2006	72.69	79.61		
2007	74.33	82.27		
2008	74.98	83.22		
2009	77.41	84.13		
2010	78.06	84.67		
2011	77.47	84.89		
2012	78.50	85.24		
2013	78.68	85.37		
2014	79.83	86.33		
2015	80.09	86.88		
2016	78.52	86.44		
2017	78.24	86.29		
2018	76.99	86.99		
2019	77.43	86.69		
2020	75.18	86.01		
2021	73.47	85.24		

ملحق (11)

A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
عدد السنوات	بنك المال/دينار اردني								
	اجمالي الودائع			اجمالي الموجودات			اجمالي الديون		
2004	242,679,538			415,957,008			356,084,490		
2005	391,465,042			698,362,190			562,427,466		
2006	493,005,250			856,374,723			699,382,953		
2007	508,811,983			939,639,235			767,264,111		
2008	581,540,638			983,546,499			780,384,954		
2009	717,171,874			1,074,603,476			866,532,873		
2010	855,208,945			1,204,769,089			990,661,137		
2011	1,011,745,163			1,395,843,070			1,174,584,325		
2012	1,042,655,657			1,606,916,984			1,364,109,028		
2013	1,243,370,843			1,886,577,482			1,562,286,124		
2014	1,403,059,740			2,061,689,519			1,716,808,392		
2015	1,390,982,414			1,986,231,309			1,661,880,896		
2016	1,367,468,012			2,007,324,042			1,673,216,788		
2017	1,324,892,908			2,000,373,504			1,650,979,041		
2018	1,292,522,020			1,964,758,024			1,627,925,697		
2019	1,419,816,025			2,186,373,999			1,838,894,953		
2020	1,812,271,659			2,748,805,317			2,393,118,007		
2021	3,151,951,567			4,311,305,415			3,919,154,779		

ملحق (12)

K	L	M	N	O
عدد السنوات	بنك المال			
	نسبة اجمالي الودائع الى اجمالي الموجودات		نسبة المديونية	
2004	58.34		85.61	
2005	56.05		80.54	
2006	57.57		81.67	
2007	54.15		81.66	
2008	59.13		79.34	
2009	66.74		80.64	
2010	70.99		82.23	
2011	72.48		84.15	
2012	64.89		84.89	
2013	65.91		82.81	
2014	68.05		83.27	
2015	70.03		83.67	
2016	68.12		83.36	
2017	66.23		82.53	
2018	65.79		82.86	
2019	64.94		84.11	
2020	65.93		87.06	
2021	73.11		90.90	

ملحق (13)

A	B	C	D	E	F
عدد السنوات	بورصة عمان المالية/مؤشرات القطاع المصرفي				
	مؤشر معدل الدوران	القيمة السوقية	حجم التداول		
2004	12.99	13,033,833,515	1,692,995,377		
2005	22.66	26,667,097,118	6,043,405,201		
2006	13.60	21,078,237,222	2,867,310,098		
2007	11.68	29,214,202,327	3,411,711,205		
2008	12.71	25,406,265,528	3,229,656,393		
2009	4.21	22,526,919,428	947,458,671		
2010	3.26	21,858,181,603	712,823,311		
2011	2.38	19,272,757,327	459,555,811		
2012	1.76	19,141,521,210	336,108,589		
2013	4.75	18,233,491,417	865,969,865		
2014	2.79	18,082,617,433	504,411,541		
2015	4.02	17,984,673,970	722,636,210		
2016	2.48	17,339,384,851	429,811,349		
2017	2.97	16,962,550,802	503,809,946		
2018	5.09	16,122,694,186	820,000,967		
2019	7.62	14,914,795,135	1,136,191,988		
2020	11.25	12,907,808,317	1,452,383,009		
2021	11.41	15,495,675,682	1,768,574,030		

ملحق (14)

G	H	I	J
السنوات	معدل نمو معدل الدوران	معدل نمو القيمة السوقية	معدل نمو حجم التداول
2004	-----	-----	-----
2005	3.33%	4.30%	7.77%
2006	-2.96%	-1.37%	-4.29%
2007	-0.89%	1.94%	1.03%
2008	0.50%	-0.82%	-0.32%
2009	-6.30%	-0.71%	-6.96%
2010	-1.49%	-0.18%	-1.66%
2011	-1.82%	-0.74%	-2.55%
2012	-1.78%	-0.04%	-1.82%
2013	6.03%	-0.29%	5.73%
2014	-3.08%	-0.05%	-3.13%
2015	2.17%	-0.03%	2.14%
2016	-2.80%	-0.21%	-3.01%
2017	1.07%	-0.13%	0.94%
2018	3.21%	-0.30%	2.91%
2019	2.40%	-0.46%	1.94%
2020	2.32%	-0.85%	1.45%
2021	0.08%	1.08%	1.17%

## **Abstract**

The objective of this study is to identify the scientific content in the growth of the stock market, the financial structure of banks, and their relations to each other. Furthermore, it will evaluate the growth of the stock market and its impact on the bank's financial structure through studying financial markets' indicators, then analyzing and describing the stock market and banks' financial structures as well as measuring the impact of the stock market's growth on banks' indicators as a sample of study.

The study addresses the lack of clarity in the impact of the financial structure which embodies the total deposit index to the total assets index and total debits index of banks that's listed in the market. Athens financial structure indicators demonstrates the banks' authenticity and performance since the total deposit index is considered an essential component in the bank's structure and it represents its financial income of clients and banking operations.

This sample study consists of five banks, two Iraqi banks (Bank Of Baghdad, and Gulf Commercial Bank) and three Jordanian banks (Arab Bank, Housing Bank, and Capital Bank) during the period of time 2004-2021, and it was based on the annual financial reports that were listed in the Iraqi stock market and Jordan's stock exchange to extract data and then analyses it financially by calculating the growth rate using the statistical program spss v.2023 and Excel 2010 with purpose of data analysis and test theories according to Pearson Correlation Coefficients and the impact by using Multiple Linear Regression.

Therefore, many conclusions were achieved, such as, the growth in the Iraqi stock market indicators don't have a significant impact over

financial structure of (Bank of Baghdad and Gulf Commercial Bank) while there's a significant impact in the growth of Jordan's stock exchange and the banks' financial structure index (Arab Bank, Housing Bank, and Capital Bank).

The most important recommendations of the current study indicate the necessity for investment in the financial market and all its related aspects to occupy a significant space in the banking investment, taking into account both risk and return. Specialized departments are established within banks to handle financial market investments.

KEYWORDS: STOCK MARKET, FINANCIAL STRUCTURE, BANKS INDEX, IRAQI STOCK MARKET, JORDAN'S STOCK EXCHANGE.



The Republic of Iraq

Ministry of Higher Education and Scientific  
Research

Karbala University - College of

Administration and Economics

Department of Banking and Financial Sciences



## **The Growth of Financial Market and Its Impact on the Financial Structure of Banks**

**Analytical Comparative Study of a Sample of Listed Banks in the  
Iraqi Stock Market and the Amman Stock Exchange for the Period  
from (2004 – 2021)**

**Thesis submitted to the Council of the College of Administration and  
Economics / University of Karbala as part of the requirements for obtaining  
a master's degree in banking and financial sciences**

**submitted by**

**Ayat Mohammed Najm**

**Supervised by**

**Prof.Dr. Haider Younis Al-Moussawi**