

نظرية الالتقاط المالية وأثرها في تحسين مؤشرات الربحية في المصارف التجارية  
 أ.د. حمزة محمود الزبيدي  
 م.سعدى احمد حميد الموسوي  
 الجامعة المستنصرية – كلية الادارة والاقتصاد  
 جامعة كربلاء – كلية الادارة والاقتصاد

### Abstract

The study addressed the issue of the capture of Finance and its impact on improving the profitability indicators in commercial banks, as it has been studied two variables is very important in the financial Thought First, the drafting of the capital structure in businesses, according to the theory of the capture and the second is the indicators of profitability and that are related to the achievement of the strategic objectives of the facilities, and chose to study commercial banks listed on the Iraq Stock Exchange room for the application of the study, as were selected four (4) banking business from them and has made the study of time series represented in five years is: (2007,2008, 2009,2010,2011), and embodied study the problem in polemics intellectual and problems between researchers and thinkers of the level of maturity of knowledge in how to choose between funding sources acquiree and borrowed to build and formulate capital structure helps commercial banks in particular, and businesses generally in achieving its strategic objectives, and the main findings and conclusions reached by the study validate the assumptions that were formulated and prove the existence of a link and the impact of relations between the drafting of the structure of capital, according to the theory of capture and indicators of profitability, which concluded that the profitability indicators is growing in commercial banks as a result of the application of the philosophy of the capture theory. As the main recommendations of the study are recommending the need to track the status of the drafting of the capital structure in commercial banks because of their great importance in influencing profitability levels and therefore the impact on the levels of achievement of the strategic objectives of these banks, the study also recommended that the adoption of the philosophy and the ideas of the capture theory in the formulation of the capital structure in commercial banks because they fit the environment and the realization of Iraq's private banking business environment in Iraq

### المستخلص

تناولت الدراسة موضوع الالتقاط المالية وأثرها في تحسين مؤشرات الربحية في المصارف التجارية، إذ تمت دراسة متغيرين في غاية الأهمية في الفكر المالي أولهما صياغة هيكل رأس المال في منشآت الأعمال وفقاً لنظرية الالتقاط وثانيهما هو مؤشرات الربحية والتي ترتبط بتحقيق الأهداف الإستراتيجية للمنشآت، واختارت الدراسة المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مجالاً لتطبيق الدراسة، إذ تم اختيار (4) أربعة مصارف تجاري من بينها وخطت الدراسة سلسلة زمنية تمثلت في خمسة سنوات هي (2007، 2008، 2009، 2010، 2011)، وتجسدت مشكلة الدراسة في الجدليات والإشكاليات الفكرية بين الباحثين والمفكرين عن مستوى نضج المعرفة في كيفية المفاضلة بين مصادر التمويل المملوكة والمقترضة لبناء وصياغة هيكل رأس مال يساعد المصارف التجارية خصوصاً ومنشآت الأعمال عموماً في تحقيق أهدافها الإستراتيجية، ومن أبرز النتائج والاستنتاجات التي توصلت لها الدراسة أثبات صحة الفرضيات التي تمت صياغتها وأثبتت وجود علاقات ارتباط وأثر بين صياغة هيكل رأس المال وفقاً لنظرية الالتقاط ومؤشرات الربحية والتي خلصت إلى أن مؤشرات الربحية تتعاظم في المصارف التجارية نتيجة تطبيق فلسفة نظرية الالتقاط. أما أبرز التوصيات التي خرجت بها الدراسة فهي التوصية بضرورة متابعة حالة صياغة هيكل رأس المال في المصارف التجارية لما لها من أهمية كبيرة في التأثير بمستويات الربحية ومن ثم التأثير في مستويات تحقيق الأهداف الإستراتيجية لتلك المصارف، كما أوصت الدراسة بضرورة تبني فلسفة وأفكار نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال في المصارف التجارية لأنها تتناسب وبيئة الأعمال العراقية ولاسيما بيئة العمل المصرفي في العراق.

## المقدمة

تحتل قرارات التمويل أهمية بالغة في الفكر المالي والإداري وذلك لارتباطها المباشر بمفاصل العمل كافة والنشاط في منشآت الأعمال وبالذات ارتباط واشتراك تلك القرارات مع قرارات الاستثمار وقرارات مقسوم الأرباح في رسم جوهر ومحتوى الفكر المالي إذ يبحث علم الإدارة المالية في ترشيد قرارات التمويل وقرارات الاستثمار وقرارات مقسوم الأرباح وكيفية أدائها لتحقيق الأهداف الإستراتيجية للإدارة المالية في عموم منشآت الأعمال. ولتلك الأهمية التي تحتلها قرارات التمويل تناولت الدراسة نظرية الالتقاط المالية وأثرها في تحسين مؤشرات الربحية في المصارف التجارية، إذ تمت دراسة متغيرين في غاية الأهمية في الفكر المالي أولهما صياغة هيكل رأس المال في منشآت الأعمال وفقاً لنظرية الالتقاط وثانيهما هو مؤشرات الربحية، واختارت الدراسة المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مجالاً تطبيقياً لها، إذ تم اختيار (4) أربعة مصارف تجاري من بين المصارف التجارية المدرجة والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، واعتمدت الدراسة على سلسلة زمنية تمثلت في خمسة سنوات (من سنة 2007 إلى سنة 2011)، وتجددت مشكلة الدراسة في بعدها الفكري في عدم الوصول من قبل الجدليات والإشكاليات الفكرية بين الباحثين والمفكرين عن مستوى نضج المعرفة الكاملة في كيفية المفاضلة بين مصادر التمويل الممتلئة والمقترضة لبناء وصياغة هيكل رأس مال يساعد المصارف التجارية خصوصاً ومنشآت الأعمال عموماً في تحقيق أهدافها الإستراتيجية واستيعاب الأطروحات الفكرية التي جاءت بها فلسفة نظرية الالتقاط لصياغة هيكل رأس مال مناسب وطبيعية عمل تلك المنشآت ومدى انعكاساتها على مؤشرات الربحية للمصارف التجارية في العراق أما البعد التطبيقي لمشكلة الدراسة فإنه يبدو واضحاً في بيئة الأعمال العراقية النامية وبالذات في القطاع المصرفي، إذ أن المصارف التجارية العاملة في العراق ولاسيما تلك المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية تسعى جاهده لبناء هيكل رأس مال يتناسب وطبيعة الأعمال والأنشطة التي تزاولها كما أن الاستغلال الأمثل للأموال المتاحة أمام المصارف وكيفية الحصول عليها والتنوع في مصادر تلك الأموال ممكن أن يساهم في نجاحها وتحقيق أهدافها وفقاً للمعايير العالمية الموضوعية للعمل المصرفي، كما أن ديناميكية هيكل رأس المال في بيئة العمل المصرفي في العراق تتطلب من المصارف دراسة متغيرات تلك الديناميكية وسبل استيعابها وفقاً لأطروحات الفكرية والتجارب التطبيقية العملية ومنها أطروحات وفلسفة نظرية الالتقاط في تفسير تلك الديناميكية وكيفية صياغة هيكل رأس المال.

## المبحث الأول / المنهجية العلمية للدراسة

تحدد المنهجية العلمية للدراسة من الفقرات الأساسية الآتية:

## اولا - مشكلة الدراسة :

أخذت الكثير من الدراسات والأبحاث الفكرية في الإدارة المالية تحاول رسم ماهية العلاقات التي تربط بين كيفية صياغة هيكل رأس المال في منشآت الأعمال من خلال الاختيار الأمثل للمصادر المكونة لهذا الهيكل وبين نواحي النشاط المتنوعة في منشآت الأعمال، ومن هنا جاءت الأطر الفلسفية لنظرية الالتقاط لتطرح آراء فلسفية لبناء تلك العلاقات والإجابة على الكثير من الاستفهام التي تركتها الأطروحات الفكرية الأخرى في هذا الخصوص.

وتتجلى المشكلة بشكل أكثر وضوحاً عبر التساؤلات الآتية:

- أ- ما مستوى أهمية المتغيرات قيد الدراسة هنا(فلسفة نظرية الالتقاط، مؤشرات الربحية) من وجهة نظر الإدارات في المصارف التجارية؟
- ب- ما الأساليب المتبعة في المصارف التجارية لصياغة هيكل رأس المال فيها؟
- ت- ما المدى الذي يمكن فيه تطبيق نظرية الالتقاط وبناء هيكل رأس المال في المصارف التجارية؟
- ث- ما مستوى العلاقة المالية بين متغيرات البحث وطبيعتها؟

## ثانيا- أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها ضمن البعد الفكري والفلسفي كونها تعد محاولة لعرض وهيكل التراكم المعرفي والفكري عن فلسفة نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال فضلاً عن الإسهامات المعرفية والفكرية عن مؤشرات الربحية في المصارف التجارية. في البعد التطبيقي تكسب الدراسة أهميتها كونها تعد محاولة علمية تطبيقية لتحليل وتشخيص ما جاءت به نظرية الالتقاط وفلسفتها لصياغة هيكل رأس المال والمفاضلة بين مصادر التمويل الممتلئة أو المقترضة وانعكاساتها المالية على مؤشرات الربحية في المصارف التجارية العاملة في العراق.

ثالثاً - الأهداف المتوخاة من الدراسة :

ترمي الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية :

- أ- التأطير النظري والفكري وعرض الأدبيات الفكرية والفلسفية ذات الصلة بموضوعات فلسفة نظرية الالتقاط ومؤشرات الربحية وتحليلها ومناقشتها.
- ب- تشخيص وتحديد أبرز مؤشرات ومقاييس فلسفة نظرية الالتقاط.

ت- تشخيص مستوى تطبيق فلسفة نظرية الالتقاط ، في المصارف التجارية عينة الدراسة .

ث- تحديد تأثير تطبيق فلسفة نظرية الالتقاط في مستويات الربحية في المصارف .

رابعاً- فرضيات الدراسة :

على وفق مشكلة الدراسة والاهداف المتوخاة منها تم تحديد عدد من الفرضيات والتي تسعى الدراسة الى

اثبات مدى صحتها او رفضها وهي :

الفرضية الأولى: تتعاطم مستويات الربحية في المصارف التجارية(عينة الدراسة) عبر تطبيق فلسفة نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال .

الفرضية الثانية : وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين مؤشرات نظرية الالتقاط ومؤشرات الربحية في المصارف التجارية .

الفرضية الثالثة : وجود علاقة اثر ذات دلالة إحصائية معنوية لمؤشرات نظرية الالتقاط في مؤشرات الربحية في المصارف التجارية .

المبحث الثاني: فلسفة نظرية الالتقاط Pecking-Order Theory

أولاً- مفهوم ونشأة نظرية الالتقاط:

تعد نظرية الالتقاط حصيلة الدراسة الميدانية التي اجريت في أوائل الستينات في عام (1961) من لدن كورن دونالدسون ( Donaldson ) في ممارسات التمويل لعينة من المنشآت الكبيرة ، وهي نظرية للمفاضلة

بين مصادر التمويل المتاحة امام منشآت الاعمال .(هندي ، 2005:224). إذ اشارت هذه الدراسة الى ان نظرية الالتقاط هي نظرية للمفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية ، ولاحظ

Donaldson ان ادارة المنشأة تفضل استخدام الارباح المحتجز بوصفها مصدراً داخلياً للتمويل على الاقتراض بوصفه احد مصادر التمويل الخارجية وكذلك إصدار الاسهم العادية الجديدة . ( Myers, 1984

581 )، ورغم ان نظرية التبادل اخذت حيزاً كبيراً في مجال صياغة هيكل رأس المال للمنشآت ولمدة طويلة، الا ان التوجه والانتباه تعن الى نظرية الالتقاط فيما بعد والتي تركز على أهمية دور المدير في تحديد الحاجات

المالية للمنشأة وكيفية صياغة هيكل رأس المال الجديد في المنشآت من خلال الاختيار والمفاضلة بين مصادر التمويل المقترضة و المملوكة ( Ross, 2008 :472 )، وبعد ماجاء به ( Donaldson ) طورت هذه النظرية

من قبل المفكر (Myers) للمدة بين ( 1984- 1993 ) ، إذ اقترح مدخل الالتقاط لهيكل رأس المال ، وناقش في مقالته بشكل اساس تفضيلات ادارة المنشأة في استخدامها مصادر تمويل استثماراتها ، وناقض ما جاء في

النظريات التي سبقتها التي اشارت الى ضرورة وجود هيكل رأس مال امثل او مستهدف ( Jim ; 1999 : 470 )، وفي دراسات اجريت في عام (1984) على عينة من المنشآت قدم كل من (Myers &

Majluf) مدخل الالتقاط لهيكل رأس المال قدموا فيه مناقشة تفصيلية عن خيارات تمويل المنشأة مع لا تماثل المعلومات (Zhihong,2007:26) ، وأشار Myers في سنة (1984) إلى ان نظرية الالتقاط توضح بان

اختيار هيكل رأس المال يكون متأثر برغبة المنشأة في تمويل المشاريع الجديدة وان الالتقاط لا يشترط وجود هيكل امثل لرأس المال ، وعلاوة على ذلك فان تمويل المشروع بواسطة الأرباح المحتجزة او بواسطة الدين

الخالي من المخاطرة لا ينقل معلومات ممتازة او مفيدة للمستثمرين ، لذلك فلن يتسبب ذلك في ردة فعل لسعر السهم ، كما ان إصدار دين جديد لتمويل المشروع الجديد يمثل اخبار جيدة ومن ثم سوف يقود إلى زيادة سعر

السهم (Nieminen, 2005:11-12). كذلك طورت هذه النظرية بدراسات وافكار (Shyam-Sunder & Myers) في عام (١٩٩٩) لتضيف تطوراً اخر لافكار نظرية الالتقاط (Smart, 2004:419)، إذ اشارت

هذه الدراسات الى كيفية تمويل الحاجات المالية للمنشأة من المصادر الخارجية واقترحا نموذجاً لاختبار نظرية الالتقاط يركز على التدفقات النقدية للمنشأة. (Halov,2005:12) ، ويصف Gitman نظرية الالتقاط بأنها

عبارة عن هيكل رأس مال هرمي Hierarchy يبدأ باحتجاز الارباح يتبعها التمويل بالدين وانتهاءً بالتمويل الخارجي عن طريق الملكية (Gitman, 2000 : 515) . وفي ظل ذلك فان الإدارة تفضل

اختيار التمويل الداخلي قبل التمويل الخارجي وعندما تتوجه إلى التمويل الخارجي فانها ستختار مصدر التمويل الخارجي الأقل مخاطرة أولاً ، كما تبين النظرية كيفية عرض المنشأة للكلف المختلفة لهذه المصادر ، وان

المنشأة تلجأ إلى الاقتراض عندما تستنفد تمويلها الذاتي ، ولا تعد هذه النظرية الوفر الضريبي للاقتراض ميزة لأنها لم تؤكد على وجود هيكل رأس مال امثل يمكن ان تكون عنده كلفة التمويل عند أدنى حد ( Andren, 2006:11

، وعليه فان جوهر نظرية الالتقاط يتجه نحو الايمان بان الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل داخلي تكون أفضل من الدين المصدر الخارجي للتمويل والذين بدورهم يكون أفضل من الاسهم العادية كمصدر تمويل

ممتلك خارجي (Frank, 2005:19) . لذا فان نظرية الالتقاط تهتم بالسبب وراء قرار التمويل وكيفية صياغة هيكل راس المال دون الدخول في تحديد الهيكل الأمثل لرأس المال ، وذلك لان حقوق الملكية تقع في

أكثر من موقع من هرم هيكل رأس المال ، الذي تقع في قمته الأرباح المحتجزة وفي نهايته إصدار الأسهم العادية ، اما التمويل بالدين فيقع بينهما (Damodaran,1999:250) .

ان اساس نظرية الالتقاط بدأ مع أنموذج المعلومات اللامتاملة والتي تعني ان المديرين على معرفة بالعديد من المعلومات عن شركاتهم من توقعات ومخاطر وقيم أكثر مما يعرفه المستثمرون. ( Brealey, 1996: 498 ). ويؤكد Myers انه بجانب المعلومات اللامتاملة، فإن أسواق رأس المال تامة و تتسم بشكل شبه القوي من الكفاءة. ( Myers & Majluf, 1984 : 582 ) وتشير الدراسات الى ان نظرية الالتقاط تفسر سلوك المنشأة في التوسع او عدم التوسع في الاقتراض ، فالنظرية تشير الى ان المنشآت التي تحقق أرباحاً عالية تتجه نحو عدم التوسع في الاقتراض والسبب في هذا التوجه يعود إلى كونها ليست بحاجة للاقتراض طالما انه يمكنها تغطية احتياجاتها المالية باحتجاز جزء من الأرباح العاليه المتحققة ، وعلى العكس من ذلك تسعى المنشآت الأقل ربحية للتوسع في الاقتراض لان ما يمكن احتجازه من الأرباح لا يكفي لتغطية حاجاتها المالية ولكون القروض تأتي بالمرتبة الثانية بعد الأرباح المحتجزة في تغطية الحاجات المالية للمنشآت وفقاً لما جاءت به نظرية الالتقاط. (Fama & French, 2002:14) ، واستناداً لما تقدم نجد بان فلسفة نظرية الالتقاط في كيفية صياغة هيكل رأس المال تتجلى في طرح فكرة المدى المستهدف لهيكل رأس المال ومخالفت النظريات الأخرى في الإشارة الى عدم وجود هيكل رأس مال امثل يصلح مع كل الظروف ، كما ان هذه النظرية انفردت في وضع تسلسل هرمي لمصادر التمويل يمكن من خلاله بناء وصياغة هيكل رأس المال الذي يسهم في تحقيق الاهداف الاستراتيجية لمنشآت الاعمال فوضعت النظرية الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل ممتلك داخلي في قمة الهرم وله الأولوية في تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة امام منشأة الاعمال فمتى ماكانت لدى المنشأة ارباح كافيه يمكن احتجازها لتمويل الفرص المتاحة فلا داعي للاقتراض او طرح اسهم جديدة لتمويل تلك الفرص رغم وجود المزايا التي يوفرها الوفر الضريبي للقروض فنظرية الالتقاط تجد في الأرباح المحتجزة مصدراً للتمويل مزايا تفوق تلك التي تتوفر من الاقتراض وطرح الاسهم الجديدة لذلك فان هذه النظرية اعطت تسلسل هرمي تمثل في الأرباح المحتجزة اولاً ومن ثم القروض واخيراً تأتي الاسهم العادية. ثانياً- افتراضات نظرية الالتقاط :

تستند نظرية الالتقاط لهيكل رأس المال الى الافتراضات الآتية : (Leary , 2004:3) ، (Ritter, 2007:) (6)

- أ- اعتماد منشآت الاعمال على سياسات توزيع ارباح ثابتة ، اذ يميل المديرين إلى المحافظة على ثبات المقسوم المدفوع لحصة السهم الواحد من مقسوم الأرباح ، فلا يرفعون او يخفضون المقسوم استجابة للتقلبات المؤقتة الحاصلة في الأرباح الجارية المتحققة في منشاتهم .
  - ب- تفضيل التمويل الداخلي المتمثل بالأرباح المحتجزة على التمويل الخارجي في اي نوع كان سواء أكان دين ام حق الملكية .
  - ت- في حالة وجود حاجة لدى المنشأة إلى تمويل خارجي ، فإنها سوف تختار إصدار الأوراق المالية الأكثر أماناً او ضماناً .
  - ث- إذا احتاجت المنشأة إلى المزيد من التمويل الخارجي فإنها سوف تلجئ الى النقاط الأوراق المالية الأكثر أماناً ، ابتداءً من الدين المضمون جدا ، ومن ثم تتواصل إلى الدين المصحوب بالمخاطرة ، ثم الأوراق المالية القابلة للتحويل ، ثم الأسهم الممتازة (في حالة وجودها)، وأخيراً الأسهم العادية كونها الملجأ الأخير والاكثر كلفة بين مصادر التمويل .
- وقد اشار الباحثون في الفكر المالي ان المنشأة تعتمد على التمويل الداخلي بوصفه تصرفاً احترازياً للفصل بين الملكية والسيطرة ، وكذلك فإن المديرين المتخصصين يتجنبون الاعتماد على التمويل الخارجي لانها تضعهم تحت رحمة اسواق رأس المال. ( Myers , 1984 : 582 ) وعليه فالمنشآت التي يكون لها نمو عال يكون لها نسب مديونية منخفضة وقد اشار (Ross) الى ان المنشآت ذات القيمة المضخمة تعمل وفق نظرية الالتقاط وجاء تأكيد ذلك في دراستين، وجدت انه في الواقع الفعلي فان الشركات ذات الربحية العالية تكون لها نسب مديونية منخفضة. ( Ross , 2002: 440 ) .

واستناداً الى فرضياتها الأساسية فان نظرية الالتقاط تفترض ايضا ان هناك ثلاث مصادر متوافرة للتمويل في المنشآت هي (الأرباح المحتجزة ، والقروض ، والاسهم العادية) ، وان اغلب الاستثمارات المتاحة امام منشآت الاعمال تمول وفق نظرية الالتقاط حسب التسلسل الاتي (Ritter, 2007:5) :

- أ- التمويل بالملكية الداخلية (الأرباح المحتجزة) .
  - ب- الاقتراض .
  - ت- إصدار الملكية الخارجية (الاسهم العادية) .
- وعلى وفق ذلك فان المنشأة سوف تمول جميع مشاريعها الاستثماري من خلال الأرباح المحتجزة ان أمكن ذلك وفي حالة كون الأرباح المحتجزة غير كافية للتمويل فإنها ستستعمل التمويل بواسطة القروض ، وعليه فان المنشأة لاستعمل حق الملكية للتمويل في العمليات الاعتيادية بل يستعمل فقط في ظروف محدودة (خاصة) (Halov, 2005:12) ، ونظراً لهذا التسلسل في مصادر التمويل على وفق نظري الالتقاط فان مصادر

التمويل هذه تأخذ شكل هرمي يكون في قمته الأرباح المحتجزة والقاعده تتمثل في الاسهم العادي وما بينهما يترك للاقتراض.

ثالثاً- مبررات التدرج الهرمي لمصادر التمويل :

تشير نظرية الانتقال في المقام الاول ان سلوك منشآت الاعمال في سعيها لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة امامها يتجه اولاً الى الاموال المتولدة داخلياً (الأرباح المحتجزة) ومن ثم تلجأ هذه المنشآت الى (القروض) ، اما إصدار الاسهم العادية الجديدة فانها تأتي في مؤخره الخيارات التي تلجأ اليها المنشآت في تمويل فرصها الاستثمارية ، اذ ان النظرية تفسر سبب احتفاظ المنشآت بنسب منخفضة من المقسوم بما يكفي لتجنب إصدار الاسهم ، اذ تشير الدراسات الى ان ثقل التمويل يقع على التمويل الداخلي ( احتجاز الأرباح ) ومن ثم الاقتراض. وهناك مبررات عدة من استعمال هذا الترتيب الهرمي لهيكل رأس المال (أرباح محتجزة – قروض – أسهم عادية) في فلسفة نظرية الانتقال يمكن تصنيفها في الاتي :

أ- مبررات وقوع الأرباح المحتجزة في قمة الهرم لمصادر التمويل :

ان احتجاز الأرباح لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة امام المنشأة يعد من القرارات التي تمثل القاعدة الاساسية في الفكر المالي والتي تشترك فيها معظم المنشآت التي ترغب في اعتماد التمويل الداخلي بدلاً من اللجوء الى مصادر التمويل الخارجي والمتمثل بالمديونية وإصدار الاسهم كمصدر اخير، كما ان الادارة التي تعمل في مصلحة حاملي الاسهم الموجودين تقوم باحتجاز الأرباح عندما تكون الاوراق المالية ( الاسهم العادية ) مقيمة باقل من قيمتها ( Myers, 1984 : 582 ) ، ويعود تفضيل المنشآت لاحتجاز الأرباح بدلا من المصادر الاخرى في المقام الاول الى الاسباب الاتية : (Leary, 2004 : 4).

- 1- ان الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل داخلي لا تواجه بمعارضة او رفض من قبل مجلس الإدارة ولا يتطلب موافقة او تدخل أطراف خارجية .
  - 2- ان الاعتماد على الأرباح المحتجزة كمصدر تمويل مفضل ويقع في قمة الانتقال لمصادر التمويل ، يجنب المديرين من الاتصال بالمستثمرين المحتملين سواء كانوا مالكين جدد ام مقرضين جدد .
  - 3- ان الاتجاه نحو التمويل بإصدار الأسهم العادية بكميات كبيرة يترك آثارا سلبية على القيمة السوقية لأسهم المنشأة، وكذلك يغير من مراكز المالكين ومراكز القوة داخل مجلس الإدارة .
  - 4- ان التمويل بالأرباح المحتجزة لا يتضمن تكاليف إصدار كما في مصادر التمويل الخارجية.
- ب- مبررات وقوع التمويل الخارجي المقترض في وسط الهرم لمصادر التمويل :
- تشير نظرية الانتقال على انه عندما تكون المنشأة بحاجة الى التمويل فانها تستخدم التمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة ) طالما متاح لها ذلك، ومن ثم تقوم باستخدام القروض (تمويل خارجي) عند عدم كفاية التمويل الداخلي بدلاً من إصدار الاسهم العادية .
- ويعود سبب وقوع الاقتراض في وسط الهرم لمصادر التمويل الى الاسباب الاتية : (Brealy,1996:502)

(Myers, 1984:193)

- 1- ان الاعتماد على الاقتراض كمصدر للتمويل ولاسيما إصدار السندات يتضمن معارضة اقل من قبل مجلس الإدارة مقارنة بإصدار الأسهم العادية .
  - 2- ان الاقتراض (اصدارالسندات) يتضمن عادة كلفة اقل من إصدار الأسهم العادية .
  - 3- ان الاقتراض يمكن ان يحد من إقبال المديرين بشكل كبير على الاستثمار المفرط والذي يمكن ان يكون ذا صافي قيمة حالية سالبة .
  - 4- ان الاقتراض يوفر ضغطاً على المنشأة يمكن ان يؤدي إلى إجراء تحسينات في الكفاءة التشغيلية .
  - 5- ان الاقتراض عادة ما يرافق تقييم المستثمرين لأسهم المنشأة بأقل من قيمتها، وان إصدار الأسهم العادية عادة ما يرافق تقييم الأسهم العادية بأعلى من قيمتها ، وفي هذه الحالة سيرفض المستثمرون شراء الأسهم لحين قيام المنشأة باستنفاد سعة مديونيتها .
- ث- مبررات وقوع (الاسهم العادية) في قاعده الهرم لمصادر التمويل :
- تشير نظرية الانتقال الى ان المنشآت تلجأ الى إصدار الاسهم العادية الجديدة عند عدم كفاية مصادر التمويل الاخرى(الأرباح المحتجزة والاقتراض ) في تغطية احتياجاتها من الاموال اللازمه لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة وعليه ينبغي على المنشآت إصدار الاسهم العادية لتجنب خسارة الفرص الاستثمارية ذات القيمة، وتعود اسباب وقوع إصدار الاسهم العادية في اخر التسلسل لمصادر التمويل الى الاسباب الاتية : ( Pinches ; 1992 : 373).

أ- كلفة إصدار الاسهم العادية تعد اعلى من كلفة القروض والأرباح المحتجزة .

ب- يتضمن التمويل بالاسهم العادية مخاطرة اكبر من مخاطرة التمويل بالاقتراض والأرباح المحتجزة.

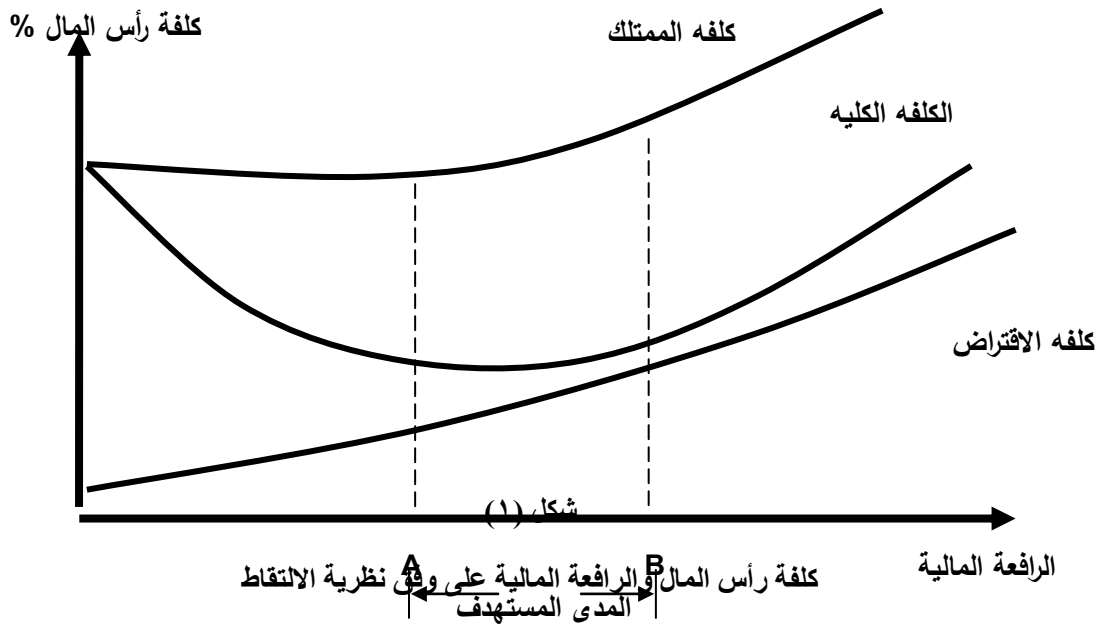
ت- ان إصدار الأسهم العادية يضع المنشأة تحت تأثير وضغط سوق رأس المال .

- ث- إصدار الأسهم العادية لتمويل الفرص الاستثمارية المتاحة عادة ما يواجه معارضة أو رفض من قبل مجلس إدارة المنشأة .
- ج- إصدار الأسهم العادية الجديدة يؤدي الى دخول مستثمرين جدد ما يحدث تغيير في مراكز المالكين في مجلس الإدارة .
- ح- إصدار الأسهم العادية يترك اثرا على القيمة السوقية للسهم ومن ثم ممكن ان يؤثر في القيمة السوقية للمنشأة ككل .
- خ- إصدار الأسهم العادية يخفض من حصة السهم الواحد من الارباح المتحققة مما يواجه معارضة ورفض من قبل المساهمين الحاليين في المنشأة .

واستنادا الى فرضياتها ومبرراتها فان لنظرية الالتقاط فلسفة خاصة في صياغة هيكل رأس المال تتمثل في الاعتماد على تسلسل هرمي لبناء هيكل رأس المال من مصادره المتنوعة ورسم افضلية لتلك المصادر وفقا للظروف التي تحيط بالمنشآت وفقا لطبيعة نشاطها لذلك اشارت هذه النظرية الى ان هيكل رأس المال يصاغ من خلال الاعتماد على الارباح المحتجزة اولا لتمويل الاحتياجات المالية لمنشآت الاعمال ومن ثم الاتجاه نحو الاقتراض كمصدر ثاني للتمويل واخيرا تلجأ المنشأة الى اصدار الاسهم ان كانت المصادر الاخرى لا تغطي تلك الاحتياجات المالية، كما ان نظرية الالتقاط لاتنادي ولا تؤيد وجود هيكل رأس مال امثل ينتاسب مع كل الظروف وانما تشير الى وجود مدى مستهدف لهيكل رأس المال يمكن لمنشآت الاعمال ان تصيغ هيكل رأس المال فيها من خلال اي نقطة من نقاط هذا المدى .

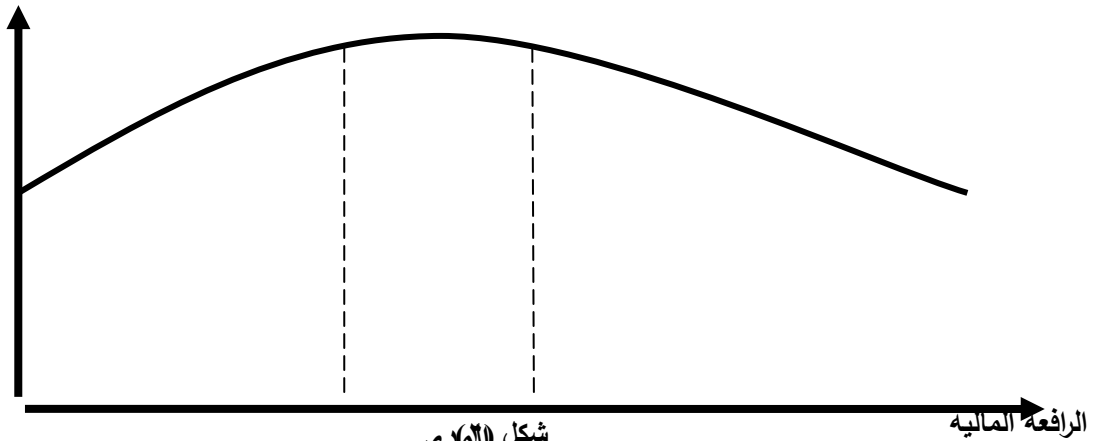
رابعا - نظرية الالتقاط وهيكل رأس المال المستهدف:

يعرف الهيكل المالي الامثل بأنه ذلك المزيج من التمويل الممتلك والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون في أدنى حد ممكن ، وإذا ما نجحت المنشأة في تحقيق ذلك تمكنت من تعظيم ثروة المالكين. (العامري: 1990:9)، ان فكرة وأطروحات وجود هيكل رأس المال المستهدف تتوافق وتتسجم مع فلسفة وأطروحات نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال ، فوفق فلسفة نظرية الالتقاط فان (نسب المديونية الى الملكية ) تتقلب وتتحرك بمرور الوقت ضمن مدى مستهدف يتحدد عبر التوافق والتفاعل بين مستويات الربحية وسياسات المقسوم والفرص الاستثمارية المتاحة، وعليه فان فكرة هيكل رأس المال المستهدف ونظرية الالتقاط يوفران اساس منطقي لما يحدث في الواقع العملي ( Pinches,1992:428 )، هذه الفكرة والاطروحات موضحة في الشكل ( 1 ) والشكل ( 2 ) فالمنشأة التي تستطيع المحافظة على البقاء ضمن نسبة مئوية (نسب المديونية الى الملكية ) قريبة من المدى المستهدف فان قرارات التمويل وصياغة هيكل رأس المال فيها سوف تنسجم مع هدف تعظيم قيمة المنشأة .



المصدر ( Pinches , 1992 : 427 )

قيمة المنشأة V



قيمة المنشأة والرافعة المالية على وفق نظرية الالتقاط

(Pinches , 1992 : 427 )

خامسا : مؤشرات تطبيق نظرية الالتقاط في المصارف التجارية :

وفقا لما جاء في الكثير من الادبيات الفكرية في الادارة المالية فان هيكل راس المال يتكون من التمويل الممترك (اسهم عادية ، وارباح محتجزة) وتمويل مقترض (قروض طويلة الاجل ) وتصنف ايضا تلك المصادر الى مصادر داخلية ومصادر خارجية ، وعليه يتم وصف هيكل رأس المال بحساب نسبة كل من حقوق الملكية والقروض إلى مجموع المطلوبات ، ويمكن وصفه أيضا بحساب معدل الرفع المالي للمنشأة . (Harcourt , 1 : 2002). ومن هنا فإنه يمكن الحكم على مدى تطبيق نظرية الالتقاط في صياغة هيكل راس المال من خلال النسب المالية لكل عنصر من عناصر التمويل مقاسة الى مجموع مصادر التمويل فالزيادة في نسبة كل عنصر تعني انخفاض في نسب عناصر او مصادر التمويل الاخرى سواء أكانت ممتلئة ام مقترضة ، واستنادا الى طروحات وفلسفة نظرية الالتقاط والتي تعد نظرية للمفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة امام منشآت الاعمال . (هندي ، 2005:224).

ومن هنا فان ابرز النسب التي يمكن ان تعتمد لتحليل ومعرفة مدى تطبيق نظرية الالتقاط في المصارف التجارية يمكن ان تتمثل في الاتي :

١- نسبة الارباح المحتجزة في هيكل راس المال (X1):

الارباح المحتجزة هي تلك الارباح التي تقوم المنشأة بإحتجازها من الارباح السنوية الصافية المتحققة ، وهي حق من حقوق المساهمين ، وتسمى بهذا الاسم لان المنشأة تقوم بحجزها عن التوزيع على المساهمين لاسباب مبررات تخصها. (رمضان ، ١٩٩٦ ، ١٥٦). وعموما فان نسبة الارباح المحتجزة الى مجموع مصادر التمويل الاخرى تمثل مؤشرا نحو مدى اعتماد المصارف التجارية على الارباح المحتجزة في هيكل راس المال قياسا بمصادر التمويل الاخرى سواء كانت القروض (ومن ضمنها الودائع في المصارف التجارية) ام الاسهم العادية ، فارتفاع هذه النسبة دليل استخدام المصرف التجاري لفلسفة نظرية الالتقاط في صياغة هيكل راس المال كون ان الارباح المحتجزة تعد المصدر الاول للتمويل وفقا لما جاءت به نظرية الالتقاط ومن هنا يمكن اشتقاق علاقه لحساب نسبة الارباح المحتجزة الى مجموع المطلوبات الاخرى وهي تتمثل بالمعادلة الاتية :

الارباح المحتجزة

$$\text{نسبة الارباح المحتجزة (X1)} = \frac{\text{الارباح المحتجزة}}{\text{مجموع المطلوبات}} \times 100\%$$

مجموع المطلوبات

٢- نسبة القروض وما في حكمها في هيكل رأس المال (X2) :  
تشكل القروض بنوعها الطويل والقصير الاجل احدى مصادر الاموال في المصارف التجارية ووفقا لما اشارت اليه نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال فان القروض طويلة الاجل تعد المصدر الثاني بعد الارباح المحتجزة في بناء هيكل رأس المال ، وفي المصارف التجارية لاسيما هناك مصدر اخر من الاموال يكون قريب من القروض في طبيعته وهو الودائع وخصوصا الودائع لاجل والتوفير. (سعيد ، ٢٠١٢ : ١٦٨) ، ومما تقدم يمكن اشتقاق علاقة لحساب نسبة مساهمة القروض وما في حكمها في هيكل رأس مال المصرف وكما يلي :

$$\text{نسبة القروض وما في حكمها ( X2) } = \frac{\text{القروض وما في حكمها}}{\text{مجموع المطلوبات}} \times 100\%$$

٣- نسبة الاسهم العادية في هيكل رأس المال (X3) :  
وفقا لفسفة نظرية الالتقاط فان الاسهم العادية تعبر المصدر الثالث والاخير في مصادر التمويل التي يتكون منها هيكل رأس المال في منشآت الاعمال (والمصارف التجارية خصوصا ) اذ تمثل الاسهم العادية احد مصادر التمويل طويل الاجل الخارجي المتاحة للمنشأة ومن المصادر الاساسية للتمويل الممتلك والمصدر الاول في المراحل الاولى لحياة المنشأة ، فضلا عن ذلك فان استخدامها يساعد على تعزيز المركز المالي للمنشأة (Manes,1988:325) ، ولكونها المصدر الاول للتمويل عند المراحل الاولى لحياة المنشأة فان الاسهم العادية تمثل رأس المال المدفوع من قبل المساهمين عند التأسيس ومايضاف اليه من اصدارات جديدة للاسهم خلال حياة منشآت الاعمال وفي حسابات هيكل رأس المال في المصارف التجارية نجد ان الاسهم العادية تدخل ضمن حقوق الملكية او ضمن رأس المال الممتلك للمصرف تحت تبويب رأس المال المدفوع ويمكن اشتقاق العلاقة التالية لحساب هذه النسبة واعتمادها كمؤشر لديناميكية هيكل رأس المال في المصارف التجارية عندما تتغير من سنة لآخرى وهي :

الاسهم العادية(رأس المال المدفوع)

$$\text{نسبة الاسهم العادية ( X3) } = \frac{\text{الاسهم العادية(رأس المال المدفوع)}}{\text{مجموع المطلوبات}} \times 100\%$$

سادسا: نسب الربحية **profitability ratios** المعتمدة في الدراسة  
تساعد مؤشرات ونسب الربحية في معرفة وقياس مدى قدرة المصارف التجارية على تحقيق صافي العائد النهائي على الاموال المستثمرة ، ذلك يعني ان لهذه المؤشرات أهمية قصوى للمصارف التجارية لأنها تركز على تحقيق مستويات من الربح التي تساعد في تحقيق البقاء والنمو والاستمرار والمنافسة فضلا عن تعزيز ثقة الجمهور بهذه المصارف التجارية . ( Reed , 1989 : 200 ) . وتتاح امام المحلل المالي للوصول الى غايته من تحليل الربحية في المصارف التجارية مجموعة من المؤشرات المالية المهمة والتي يمكن عرض أبرزها في شكل النسب الآتية :

١- نسبة العائد على الموجودات (Y1) : **Return On Assets Ratio ( ROA)** :  
تعد هذه النسبة مقياسا لقياس وتقييم الفاعلية الكلية للإدارة في توليد الأرباح من الموجودات المتوفرة لدى منشأة الاعمال وتسمى هذه النسبة ايضا بنسبة (معدل) العائد على الاستثمار (ROI) في منشأة الاعمال ، وكلما ارتفعت هذه النسبة كانت مؤشر جيد نحو كفاءة الاداء المالي في منشآت الاعمال عموما والمصارف خصوصا ، وتقاس نسبة العائد على الاستثمار بتطبيق المعادلة الآتية : (Gitman,2009:68) .  
صافي الربح بعد الضريبة

$$\text{معدل العائد على الموجودات (Y1) } = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الموجودات}} \times 100\%$$

إجمالي الموجودات

٢- نسبة العائد على حق الملكية (Y2) : **Return On Equity Ratio ( ROE)** :  
من المؤشرات التحليلية المهمة في تقييم وقياس الاداء المالي الاستراتيجي هو معدل العائد على حق الملكية **Return On Equity** اذ يقاس هذا المؤشر كفاءة الادارة في استغلال اموال الملاك وقدرة هذه الاموال على توليد الارباح ، (الزبيدي ، ٢٠١١ : ٢٠٣) ، لذا فان نسبة العائد على حق الملكية تستخدم لقياس ما يحصل عليه المساهمون (الملاك) من استثمارهم لاموالهم (حق الملكية) في نشاطات المصرف ،



(Gitman,2009:69)، ويتكون حق الملكية في المصرف التجاري من (راس المال المدفوع والاحتياطات والارباح المحتجزة )، وتقاس هذه النسبة من خلال تطبيق المعادلة الآتية :  
صافي الربح بعد الضريبة

$$\text{نسبة العائد على حق الملكية (Y2)} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{100\% \times \text{حق الملكية}}$$

حق الملكية

٣- نسبة العائد على الودائع (Y3) : Return On Deposit Ratio (ROD):

يقيس هذا المعدل (المؤشر) مدى قدرة المصرف على توليد الأرباح من مجموع الودائع التي ينجح في الحصول عليها. (ابو حمد، ٢٠٠٢ : ٣٠٠) وتقاس هذه النسبة من خلال المعادلة الآتية : (سعيد، ٢٠١٢ : ١٤٧).

صافي الربح بعد الضريبة

$$\text{نسبة العائد على الودائع (Y3)} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{100\% \times \text{اجمالي الودائع}}$$

اجمالي الودائع

المبحث الثالث : الجانب التطبيقي (تحليل العلاقات الرابطة بين مؤشرات الدراسة) اولاً: نبذة مختصرة عن المصارف عينة الدراسة:

اختارت الدراسة اربعة مصارف تجارية من المصارف المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية كعينة قصدية للدراسة لاسباب يراها الباحث انها تنسجم وطبيعة الدراسة والمتغيرات المدروسة فيها منها ان هذه المصارف تعد اقدم المصارف التجارية في العراق من اذ التأسيس ولتوفر البيانات المالية للسلسلة الزمنية المختارة والمتمثلة بخمسة سنوات امتدت (من سنة ٢٠٠٧ الى سنة ٢٠١١). ويوضح الجدول (١) نبذة عن المصارف عينة الدراسة .

الجدول (١)

المصارف التجارية عينة الدراسة

| ت | المصرف                | الرمز المختصر | سنة التأسيس | رأس المال التأسيسي (مليار دينار) | تاريخ الادراج في السوق المالي |
|---|-----------------------|---------------|-------------|----------------------------------|-------------------------------|
| 1 | مصرف بغداد            | BBOB          | ١٩٩٢        | ١٠٠                              | ٢٠٠٤                          |
| 2 | مصرف التجاري العراقي  | BCOI          | ١٩٩٢        | ١٠٠                              | ٢٠٠٤                          |
| 3 | مصرف الشرق الأوسط     | BIME          | ١٩٩٣        | ١٠٠                              | ٢٠٠٤                          |
| ٤ | مصرف المتحد للاستثمار | BUND          | ١٩٩٤        | ١٥٠                              | ٢٠٠٩                          |

ثانياً : التحليل الإحصائي لعلاقة الارتباط بين مؤشرات نظرية الالتقاط ومؤشرات الربحية:

لتحليل الفرضية الثانية للدراسة ومناقشتها واختبارها والتي تنص على ( وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين مؤشرات نظرية الالتقاط ومؤشرات الربحية في المصارف التجارية ). تم الاعتماد على المقياس الاحصائي معامل الارتباط البسيط ( r ) (pearson) لقياس وتحديد نوع وقوة علاقة الارتباط بين المؤشرات المعتمدة للمتغير المستقل (ديناميكية هيكل راس المال X ) والمؤشرات المعتمدة للمتغير التابع (الاداء المالي Y ) كما تم الاعتماد على اختبار ( t ) للحكم على مدى معنوية علاقة الارتباط بين تلك المؤشرات ، وكما هو مبين في الفقرات الآتية :

١- تحليل العلاقة بين نسبة الارباح المحتجزة (X1) ومؤشرات الربحية (Y):

لتحقيق الاختبار والتحليل للفرضية الثانية التي تعنى بعلاقات الارتباط بين المؤشرات المعتمدة تم احتساب معامل الارتباط واختبار معنويته باختبار (t) بين مؤشر نسبة الارباح المحتجزة في هيكل راس المال (X1) وكل مؤشر من مؤشرات الربحية والمتمثلة بنسبة العائد على الموجودات (Y1) ونسبة العائد على حق الملكية (Y2) ونسبة العائد على الودائع (Y3) اذ تبين نتائج معاملات الارتباط ان هناك علاقات ارتباط موجبة ذات دلالة احصائية ومعنوية تتراوح درجتها بين (القوية والقوية جدا) بين مؤشر نسبة الارباح المحتجزة (X1) ومؤشرات الربحية جميعها (Y1, Y2, Y3) في المصارف عينة الدراسة جميعها وكانت قيمة (t) المحسوبة اكبر

من قيمة (t) الجدولية والبالغة (2.132) تحت درجة معنوية (5%)، مما يشير الى معنوية علاقات الارتباط الظاهرة في الجدول (٢)

جدول (٢)

علاقة الارتباط واختبار (t) بين نسبة الارباح المحتجرة (X1) ومؤشرات الربحية

| r          | Y1   |      | Y2   |      | Y3   |      |
|------------|------|------|------|------|------|------|
|            | r    | t    | r    | t    | r    | T    |
| BBOB بغداد | 0.94 | 5.51 | 0.98 | 9.85 | 0.98 | 9.85 |
| BCOI اهلي  | 0.95 | 6.08 | 0.98 | 9.85 | 0.96 | 6.86 |
| BIME اوسط  | 0.86 | 3.37 | 0.91 | 4.39 | 0.93 | 5.06 |
| BUND متحد  | 0.82 | 2.87 | 0.93 | 5.06 | 0.91 | 4.39 |

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V18) وبرنامج (Excel ٢٠١٠)

٢- تحليل العلاقة بين نسبة القروض (X2) ومؤشرات الربحية (Y) :  
اظهرت النتائج ان هناك علاقة ارتباط سالبة ذات دلالة احصائية ومعنوية تتراوح درجتها بين (القوية والقوية جدا) بين مؤشر نسبة القروض (X2) ومؤشرات الربحية جميعها (Y1, Y2, Y3) في المصارف عينة الدراسة جميعها وكانت قيمة (t) المحسوبة اكبر من قيمة (t) الجدولية والبالغة (2.132) تحت درجة معنوية (5%)، ما يشير الى معنوية علاقات الارتباط، الظاهرة في الجدول (٣).

جدول (٣)

علاقة الارتباط واختبار (t) بين نسبة القروض (X3) ومؤشرات الربحية

| r          | Y1    |       | Y2    |       | Y3    |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|            | r     | t     | r     | t     | r     | T     |
| BBOB بغداد | -0.97 | -7.98 | -0.95 | -6.08 | -0.96 | -6.86 |
| BCOI اهلي  | -0.92 | -4.69 | -0.95 | -6.08 | -0.93 | -5.06 |
| BIME اوسط  | -0.87 | -3.53 | -0.89 | -3.9  | -0.97 | -7.98 |
| BUND متحد  | -0.83 | -2.98 | -0.92 | -4.69 | -0.93 | -5.06 |

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V18) وبرنامج (Excel ٢٠١٠)

٣- تحليل العلاقة بين نسبة الاسهم العادية (X3) ومؤشرات الربحية (Y) :  
تبين معاملات الارتباط التي يظهرها العمود الجدول (٤) ان هناك علاقة ارتباط موجبة ذات دلالة احصائية ومعنوية تتراوح درجتها بين (القوية والقوية جدا) بين مؤشر نسبة الاسهم العادية (X4) ومؤشرات الربحية جميعها (Y1, Y2, Y3) في المصارف عينة الدراسة جميعها وكانت قيمة (t) المحسوبة اكبر من قيمة (t) الجدولية والبالغة (2.132) تحت درجة معنوية (5%)، ما يشير الى معنوية علاقات الارتباط جميعها.

## جدول (٤)

علاقة الارتباط واختبار (t) بين نسبة الاسهم العادية (X3) ومؤشرات الربحية

| r          | Y1   |      | Y2   |      | Y3   |      |
|------------|------|------|------|------|------|------|
|            | r    | T    | r    | t    | r    | T    |
| BBOB بغداد | 0.96 | 6.86 | 0.86 | 3.37 | 0.89 | 3.9  |
| BCOI اهلي  | 0.91 | 4.39 | 0.93 | 5.06 | 0.92 | 4.69 |
| BIME اوسط  | 0.87 | 3.53 | 0.88 | 3.71 | 0.97 | 7.98 |
| BUND متحد  | 0.81 | 2.76 | 0.85 | 3.23 | 0.92 | 4.69 |

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V18) وبرنامج (Excel ٢٠١٠)

واستنادا الى التحليل السابق لعلاقات الارتباط بين مؤشرات نظرية الالتقاط ومؤشرات الربحية تم اثبات صحة الفرضية الثانية التي تنص على (وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية معنوية بين مؤشرات نظرية الالتقاط ومؤشرات الربحية في المصارف التجارية)، كما اثبتت النتائج ان اتباع المصارف عينة الدراسة لفلسفة نظرية الالتقاط في صياغة هيكل راس المال ادى الى تعظيم وتحسين مؤشرات الربحية لهذه المصارف وهو ما يؤيد صحة الفرضية الاولى التي نصت على (تتعاظم مستويات الربحية في المصارف التجارية (عينة الدراسة) عبر تطبيق فلسفة نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال).

ثالثاً : التحليل الاحصائي لعلاقة الاثر بين المؤشرات المعتمدة لمتغيرات الدراسة :

يهدف التحليل في هذه الفقرة لاختبار الفرضية الثالثة التي تنص على (وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية معنوية لمؤشرات نظرية الالتقاط في مؤشرات الربحية في المصارف التجارية). ومن اجل التحقق من اثبات هذه الفرضية تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) فضلا عن استخدام معامل التفسير (التحديد) ( $R^2$ ) لغرض قياس نسبة ما تفسره مؤشرات نظرية الالتقاط من تغيرات تأثرت بها مؤشرات الربحية في المصارف عينة الدراسة. وكما في الفقرات الاتية :

١- تحليل اثر نسبة الارباح المحتجزة (X1) في مؤشرات الربحية (Y) :

لتحقيق الاختبار والتحليل للفرضية الثالثة التي تعنى بعلاقات الاثر بين المؤشرات المعتمدة تم احتساب معامل الانحدار (b) واختبار معنويته باختبار (f) بين مؤشر نسبة الارباح المحتجزة في هيكل راس المال (X1) وكل مؤشر من مؤشرات الربحية والمتمثلة بنسبة العائد على الموجودات (Y1) ونسبة العائد على حق الملكية (Y2) ونسبة العائد على الودائع (Y3) اذ بينت النتائج وجود علاقات تأثير معنوية وذات دلالة احصائية بين نسبة الارباح المحتجزة (X1) ومؤشرات الربحية جميعها، اذ كانت قيمة (f) المحسوبة اكبر من (f) الجدولية والتي كانت (7.71) وبدرجة حرية (1-4) وتحت مستوى معنوية (5%). وكما هو مفصل في فقرات الجدول (٥).

## جدول (٥)

علاقة الاثر واختبار (f) بين نسبة الارباح المحتجزة (X1) ومؤشرات الربحية (Y)

| b          | Y1  |      |                | Y2   |       |                | Y3   |      |                |
|------------|-----|------|----------------|------|-------|----------------|------|------|----------------|
|            | b   | f    | R <sup>2</sup> | b    | F     | R <sup>2</sup> | b    | f    | R <sup>2</sup> |
| BBOB بغداد | 1   | 0.02 | 0.88           | 3.04 | 47.9  | 0.96           | 1.65 | 0.14 | 0.96           |
| BCOI اهلي  | 0.3 | 6.49 | 0.9            | 2.35 | 2.88  | 0.96           | 3.38 | 1.62 | 0.92           |
| BIME اوسط  | 1   | 2.1  | 0.74           | 5.74 | 101.3 | 0.83           | 1.31 | 0.13 | 0.86           |
| BUND متحد  | 0.9 | 0.02 | 0.67           | 0.93 | 2.04  | 0.86           | 0.86 | 0.72 | 0.83           |

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V18) وبرنامج (Excel ٢٠١٠)

٢- تحليل تأثير نسبة القروض (X2) في مؤشرات الربحية (Y):

لتحقيق الاختبار والتحليل للفرضية الثالثة التي تعنى بعلاقات الاثر بين المؤشرات المعتمدة تم احتساب معامل الانحدار (b) واختبار معنويته باختبار (f) بين مؤشر نسبة القروض (X2) في هيكل راس المال وكل مؤشر من مؤشرات الربحية والمتمثلة بنسبة العائد على الموجودات (Y1) ونسبة العائد على حق الملكية (Y2) ونسبة العائد على الودائع (Y3) اذ بينت النتائج وجود علاقات تأثير معنوية وذات دلالة احصائية بين نسبة القروض (X2) الربحية (Y)، اذ كانت قيمة (f) المحسوبة اكبر من (f) الجدولية والتي كانت (7.71) وبدرجة حرية (1-4) وتحت مستوى معنوية (5%). وكما هو مفصل في فقرات الجدول (٦).

جدول (٦)

علاقة الاثر واختبار (f) بين نسبة القروض (X2) ومؤشرات الربحية

| b             | Y1    |        |                | Y2    |        |                | Y3    |        |                |
|---------------|-------|--------|----------------|-------|--------|----------------|-------|--------|----------------|
|               | b     | f      | R <sup>2</sup> | b     | f      | R <sup>2</sup> | B     | f      | R <sup>2</sup> |
| BBOB<br>بغداد | -0.56 | 2171.2 | 0.94           | -1.53 | 492.6  | 0.9            | -0.85 | 1613.6 | 0.92           |
| BCOI<br>اهلي  | -0.08 | 163.78 | 0.85           | -0.52 | 96.54  | 0.9            | -0.75 | 75.21  | 0.86           |
| BIME<br>اوسط  | -0.22 | 2390.6 | 0.76           | -1.3  | 416.48 | 0.79           | -0.31 | 2367.5 | 0.94           |
| BUND<br>متحد  | -0.61 | 375.46 | 0.69           | -0.62 | 364.57 | 0.85           | -0.59 | 394.98 | 0.86           |

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V18) وبرنامج (Excel ٢٠١٠)

٣- تحليل اثر نسبة الاسهم العادية (X3) في مؤشرات الربحية (Y):

لتحقيق الاختبار والتحليل للفرضية الثالثة التي تعنى بعلاقات الاثر بين المؤشرات المعتمدة تم احتساب معامل الانحدار (b) واختبار معنويته باختبار (f) بين مؤشر نسبة الاسهم العادية (X3) في هيكل راس المال وكل مؤشر من مؤشرات الربحية (Y1, Y2, Y3) اذ بينت النتائج وجود علاقات اثر معنوية وذات دلالة احصائية بين نسبة الاسهم العادية (X3) ومؤشرات الربحية (Y1, Y2, Y3) اذ كانت قيمة (f) المحسوبة اكبر من (f) الجدولية والتي كانت (7.71) وبدرجة حرية (1-4) وتحت مستوى معنوية (5%). وكما هو مفصل في فقرات الجدول (٧)

جدول (٧)

علاقة الاثر واختبار (f) بين نسبة الاسهم العادية (X3) ومؤشرات الربحية

| b             | Y1   |       |                | Y2   |        |                | Y3   |      |                |
|---------------|------|-------|----------------|------|--------|----------------|------|------|----------------|
|               | b    | f     | R <sup>2</sup> | b    | f      | R <sup>2</sup> | b    | F    | R <sup>2</sup> |
| BBOB<br>بغداد | 1.08 | 55.56 | 0.92           | 2.73 | 12.27  | 0.74           | 1.55 | 28.8 | 0.79           |
| BCOI<br>اهلي  | 0.1  | 93.62 | 0.83           | 0.66 | 38.93  | 0.86           | 0.96 | 27.5 | 0.85           |
| BIME<br>اوسط  | 0.29 | 16.09 | 0.76           | 1.66 | 45.22  | 0.77           | 0.41 | 22   | 0.94           |
| BUND<br>متحد  | 1.7  | 184.9 | 0.66           | 1.61 | 172.05 | 0.72           | 1.66 | 227  | 0.85           |

المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V18) وبرنامج (Excel ٢٠١٠)

واستنادا الى التحليل السابق لعلاقات تأثير مؤشرات نظرية الالتقاط في مؤشرات الربحية تم اثبات صحة الفرضية الثالثة التي تنص على (وجود علاقة تأثير ذات دلالة احصائية معنوية لمؤشرات نظرية الالتقاط في مؤشرات الربحية في المصارف التجارية)، اذ اثبتت النتائج ان اتباع المصارف عينة الدراسة لفلسفة نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال ادى الى تعظيم وتحسين مؤشرات الاداء المالي الاستراتيجي لهذه المصارف وهو ما يؤيد صحة الفرضية الاولى التي نصت على (تتعاظم مستويات الربحية في المصارف التجارية نتيجة تطبيق فلسفة نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال). اذ بينت النتائج ان الكثير من التغيرات الحاصلة في مؤشرات الربحية يمكن تفسيرها عبر التغيرات الحاصلة في مؤشرات نظرية الالتقاط. اي انه كلما اتجهت المصارف نحو تطبيق فلسفة نظرية الالتقاط عبر التمويل بالأرباح المحتجزة كمصدر اول للتمويل ومن ثم الاتجاه نحو الاقتراض كمصدر ثاني ومن ثم الاتجاه نحو الاسهم العادية في بناء وصياغة هيكل رأس المال ادى ذلك الى تحسين وتعظيم مؤشرات الربحية في تلك المصارف .

وفي مجموعة من اللقاءات الشخصية التي اجراها الباحث مع مجموعة من مديري المصارف عينة الدراسة تبين ان المصارف ونتيجة للظروف الاقتصادية والامنية غير المستقرة والتي تضع المصارف في بيئة ذات مخاطر عالية وخصوصا عند زيادة الاعتماد على القروض او دخول المساهمين الجدد عبر طرح الاسهم الجديدة للاكتتاب ما يجعلها ترغب اكثر فاكث في الاعتماد على فلسفة نظرية الالتقاط لصياغة هيكل رأس المال فيها واتباع التسلسل الهرمي الذي جاءت به النظرية كونه يتناسب وطبيعة البيئة التي تعمل فيها تلك المصارف .

المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

اولا: الاستنتاجات :

تتناول هذه الفقرة الاستنتاجات التي تم التوصل اليها في ظل الاطارين (النظري والتطبيقي) وفي ضوء نتائج عملية تحليل البيانات والمعلومات التي تمت وفق الاساليب الاحصائية المعتمدة للتأكد من صحة نتائجها اذ تم التوصل الى الاتي :

- 1- بينت الدراسة ان المصارف عينة الدراسة ونظرا للتسلسل الذي تعتمده في اختيار مصادر التمويل انها تنتهج في صياغتها لهيكل رأس المال الأفكار الفلسفية التي جاءت بها نظرية الالتقاط وبنسب متفاوتة .
- 2- هناك علاقة ارتباط قوية جدا ذات دلالة احصائية ومعنوية بين نسبة الارباح المحتجزة في هيكل رأس المال ومؤشرات الربحية في المصارف عينة الدراسة ، اذ تفسر التغيرات الحاصلة في نسبة الارباح المحتجزة في هيكل رأس المال الكثير من التغيرات الحاصلة في مؤشرات الربحية.
- 3- ترتبط نسبة القروض في هيكل رأس المال بعلاقات ارتباط عكسية قوية ذات دلالة احصائية ومعنوية مع مؤشرات للربحية المعتمدة في هذه الدراسة وهي تفسر الكثير من التغيرات التي تحصل في مؤشرات الربحية.
- 4- ان نسبة الاسهم العادية في هيكل رأس المال ترتبط بعلاقات ارتباط طردية ذات دلالة احصائية ومعنوية مع مؤشرات الربحية وان الكثير من التغيرات الحاصلة في تلك المؤشرات تفسر من قبل نسبة الاسهم العادية .
- 5- اظهرت النتائج صحة الفرضية الثانية للدراسة والتي اشارت الى وجود علاقات ارتباط ذات دلالة احصائية ومعنوية بين مؤشرات نظرية الالتقاط ومؤشرات الربحية.
- 6- اظهرت النتائج صحة الفرضية الثالثة للدراسة والتي تشير الى وجود اثر لنظرية الالتقاط في الربحية، عبر اثبات تأثير مؤشرات نظرية الالتقاط في مؤشرات الربحية.
- 7- بينت النتائج صحة الفرضية الاولى للدراسة والتي اشارت الى ان مستويات الربحية تتعاظم نتيجة تطبيق فلسفة نظرية الالتقاط .
- 8- ان الكثير من التغيرات الحاصلة في ربحية المصارف التجارية يمكن تفسيرها عبر تطبيق نظرية الالتقاط في المصارف التجارية عينة الدراسة .
- 9- ان فلسفة نظرية الالتقاط في صياغة هيكل رأس المال تتناسب والبيئة الاقتصادية المتغيرة والظروف التي تعيشها المصارف في العراق .

ثانيا : التوصيات :

هنا يتم عرض التوصيات والمقترحات التي تم التوصل اليها والتي تساعد المصارف عينة الدراسة على تبني مؤشرات نظرية الالتقاط بالاعتماد على مؤشرات الربحية للنهوض بالواقع المصرفي في البلد ومواكبة التطورات الحديثة على الساحة العالمية في مجال العمل المصرفي وفي ظل البيئة التنافسية المحتملة داخل هذا القطاع ، اذ توصي الدراسة بالتوصيات الاتية :

- 1- على المصارف التجارية الاهتمام بالتمويل عبر الارباح المحتجزة ووضع سياسات احتجاز الارباح بما يتناسب والاحاجات المالية للمصرف والاهتمام بهذا المصدر كمصدر اول للتمويل .
- 2- ضرورة دراسة نظرية الالتقاط من قبل الادارات العليا في المصارف التجارية وتبني الأفكار الفلسفية التي طرحتها في صياغة هيكل رأس المال لما لها من دور كبير في ترشيد قرارات التمويل في المصارف التجارية عينة الدراسة في بيئة الأعمال العراقية ولاسيما في قطاع العمل المصرفي .

- ٣- ضرورة متابعة ودراسة العلاقات الرابطة والتأثير المتبادل بين قرارات التمويل وقرارات الاستثمار وقرارات مقسوم الارباح في المصارف التجارية لما تتركه قرارات التمويل من اثر كبير على تلك القرارات .
- ٤- ينبغي على المصارف التجارية العاملة في العراق البحث عن تمويل مقترض طويل الأجل وتوفير القروض طويلة الأجل سواء كانت لعموم منشآت الأعمال الاستثمارية ام للمصارف التجارية فيما بينها نظرا لأهمية القروض طويلة الأجل كمصدر تمويل لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة امام منشآت الأعمال في العراق.
- ٥- ضرورة اعتماد البنك المركزي العراقي لإستراتيجيات تتيح للمصارف التجارية العاملة في العراق حرية اكبر وتحريرها من الشروط المقيدة فيما يتعلق بمجال الاستثمار والتمويل وتحديد ضوابط واضحة للشراكة والمشاركة مع المصارف الاجنبية في الداخل والخارج وضمن حدود هامش الامان المصرفي المطلوب وذلك بهدف اتاحة الفرص امام المصارف لفتح آفاق واسعة وجديدة للتكيف مع البيئة الدولية المتغيرة والمساهمة في تحقيق التنمية الشاملة.
- ٦- توصي الدراسة بضرورة مشاركة المصارف التجارية العراقية في النشاطات والمؤتمرات والندوات التي تعقدها المؤسسات العلمية المعنية بالعمل المصرفي، للاستفادة من الخبرات والكفاءات العلمية في مجال العمل المصرفي والاطلاع على الطرائق والاساليب والمتطلبات الحديثة في العمل المصرفي

## المصادر

## أولاً - المصادر العربية

- ١- أبو حمد ،رضا صاحب،(إدارة المصارف مدخل تحليل كمي معاصر) دار الفكر،الأردن،عمان، ٢٠٠٢.
- ٢- رمضان ،زياد سليم ،( أساسيات في الإدارة المالية)، ط٤ ، دار صفاء للنشر ، الجامعة الأردنية، ١٩٩٦ .
- ٣- الزبيدي، حمزه محمود ،(التحليل المالي لإغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل) ط٢، الاردن ، عمان، ٢٠١١
- ٤- الزبيدي، حمزة محمود،(الإدارة المالية المتقدمة ) ط١، مؤسسة الوراق للنشر، الأردن، عمان، 2004
- ٥- سعيد ،عبد السلام لفته ،(خصوصية العمل المصرفي ) ط٢، دار الدكتور، بغداد، ٢٠١٢.
- ٦- العامري، محمد علي ،( اثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد بإطار المحفظة)، أطروحة دكتوراه، 1990.
- ٧- سوق العراق للأوراق المالية، النشرات السنوية للحسابات الختامية للمصارف المدرجة للمدة ٢٠٠٧-٢٠١١.
- ٨- الميزانية العمومية وكشف الدخل للمصارف عينة الدراسة للسنوات (٢٠٠٧ - ٢٠١١).
- ٩- هندي ،منير ابراهيم (الاداره المالية مدخل تحليل معاصر ) ط٤،الإسكندرية، ٢٠٠٠.
- ١٠-هندي ، منير ابراهيم ،(الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات)، ط٢ ، منشأة المعارف، الإسكندرية ٢٠٠٥.

## ثانياً - المصادر الأجنبية

- 11- Andren , Niclas , (Tests of Optimal Capital Structure theory & pecking order theory using a binomial approach) , a study of Swedish Firm , master's thesis in school of economics & management Lunk university Sweden , 2006 .
- 12- Brealey , Richard A. , and Myers , Stewart C.( Principles of Corporate Finance ) 5<sup>th</sup> ed . , N. U. , McGraw Hell Co. inc. , 1996 .
- 13- Damodaran , A swath, (Applied Corporate Finance A user manual), John Wiley & Sons , Inc., U.SA, 1999 .
- 14- Fama , E.F., & K.R. French , ( Testing Trade – off & Pecking order Predictions about dividend & debt ) , The Review of Financial Studies , 15 , 2002 .
- 15- Frank Z. & Goyal , Vidhan K., (Trade off & Pecking order Theories of Debt) Hand book in Finance Series , Elsevier , North – Holl and ,2005.

- 16- Gitman , Lawrence J.,(Principles of Management Finance) 9th ed., N.Y. Addison Wesley Publishing Co., 2000 .
- 17- Gitman,Lawrence J . ,(Principles of Managerial Finance), 12th Ed .Person . 2009.
- 18- Halov , Nikolay & Heider , Florian , ( Capital Structure, Risk & Asymmetric In formation ), nhalov@stern.nyu.edu NYU , Stern school of Business, December 1<sup>st</sup>,2005 .
- 19- Harcourt .H, (Capital Structure Decisions : The Basic), Harcourt .Inc , The Dryden Press , 2002.
- 20- Jim, Mcmenamin, (Financial Management:An Introduction) , 1st ed., London: Rutledge, 1999 .
- 21- Leary, M.T & M.R. Roberts (Theory of Asymmetric Information & Equity Issue). University of Duke, 2004.
- 22- Maness, Terrys.,(Introduction to Corporate Finance) N.Y. ,McGraw-Hill,Inc.,1988
- 23- Myers , C. Stewart , (The Capital Structure Puzzle) , The Journal of Finance , Vol. XXXIX , No. 3 , 1984 .
- 24- Myers, S. C., & N. Majluf. (Corporate financing & Investment decisions when firms have information that Investors do not have). Journal of Financial Economics (vol. 13), 1984.
- 25- Nieminen , Mikko , (Optimal Capital Structure : An Option Theory Approach),Master's Thesis, Department of Economics , University of Tampers , 2005.
- 26- Pinches , E. George(Essentials of Financial Management) 4<sup>th</sup> ed , 1992 .
- 27- Reed E .and Gill E.( Commercial Banking ) 4<sup>th</sup> ed –N. J. , Prentice , Hill ,1989
- 28- Ritter, Jay R.(The Windows of opportunity Theory of capital Structure) . University of Florida, 2007.
- 29- Ross , S. A. , Westerfield , R. W. and Jaffe , A. , B. D. , (Corporate finance ) , 6<sup>th</sup> ed. , 2002.
- 30- Smart, Scott B., Megginson , William., & Gitman , Lawrence J. ( Corporate Finance) , South –Western a division of Thomson Learning, 2004.
- 31- Zhihong,Lu , (Determinants of Capital Structure : Evidence on Chinese Companies) Master's thesis In Accounting & Finance , University of Vaasa , Finland ,2007 .