



## تأثير زيادة حجم المديونية على حجم التداول (بحث تطبيقي على عينة من المصارف الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)

م.م. مصطفى اكرم حنتوش

كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة \ بغداد \ العراق

G mail /

[mustafaakram@baghdadcollege.edu.iq](mailto:mustafaakram@baghdadcollege.edu.iq)

Received:9/9/2020

Accepted : 15/11/2020

Published :FEBRUARY / 2021

هذا العمل مرخص تحت اتفاقية المشاع الابداعي نسب المُصنّف - غير تجاري - الترخيص العمومي الدولي 4.0

[Attribution-NonCommercial 4.0 International \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)



### مستخلص البحث

هذا البحث عمل على التعرف على تأثير زيادة حجم المديونية من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية على حجم التداول الخاص بتلك بالشركات, وقد تضمن هذا البحث بعض المفاهيم النظرية الخاصة بكل من التمويل بالمديونية وحجم التداول, و تمثل مجتمع البحث بالشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف), اما عينة البحث فقد تم اختيارها بصورة عمدية متمثلة بالشركات ذات التداول المستمر دون توقف, والتي بلغ عددها 10 شركات مساهمة, وقد امتدت مدة البحث خلال المدة 2011-2015, واستعملت مجموعة من المؤشرات و الاساليب المالية في قياس متغيرات البحث. وأظهر البحث عدة نتائج تم الوصول من خلالها الى عدة استنتاجات منها: (1) وجود علاقة ارتباط قوية ذات دلالة معنوية بين زيادة نسبة حجم المديونية وبين حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية مما يعطي اهمية للتحكم بحجم المديونية في زيادة التداول على اسهم الشركات في السوق المالي العراقي وفي نهاية البحث تم التوصل إلى عدد من التوصيات منها: يجب وضع التخطيط السليم لعملية الاقتراض من خلال دراسة وتقييم الهيكل المالي بهدف تحديد النسب المثلى من الديون التي يمكن استعمالها في تحقيق الاثر الايجابي على حجم التداول.

نوع البحث / دراسة الحالة.

**المصطلحات الرئيسية للبحث /** المديونية - حجم التداول - الاوراق المالية - اسهم الشركات - عوائد مالية - السوق المالي العراقي.

ينبغي على شركات الاعمال في سعيها لزيادة حجم التداول على اسهمها المطروحة في السوق المالي ان تحدد المستويات الملائمة من الديون المستعملة باعتبارها واحدة من اهم القرارات المالية في شركات الاعمال لان تحديد تلك المستويات من الديون سوف يساهم في تقليص المعدل الموزون لكلفة رأس المال المستثمر الى ادنى حد ممكن وهو مؤشر ايجابي للمستثمرين في السوق المالي والذي يؤدي الى زيادة رغبة المستثمرين بشراء اسهم الشركات ذات حجم المديونية الملائم وبالتالي يؤدي الى ارتفاع حجم التداول على اسهم الشركات في السوق المالي وزيادة الطلب على الاسهم الذي يؤدي بدوره الى ارتفاع اسعار الاسهم مما يؤدي الى تعظيم قيمة الشركة وهو الهدف المعاصر للإدارة المالية الحديثه .

وتكمن مشكلة البحث انه بالرغم من التأثيرات الايجابية المحتملة الناتجة من استعمال التمويل بالمديونية في زيادة حجم التداول على الاسهم المطروحة في السوق المالي , الا ان هذه التأثيرات الايجابية لم تلق اهتماماً ملحوظاً من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وخاصة قطاع المصارف ، كونها اعتمدت اساساً على الاساليب التقليدية في تقييم ادائها وقياس ارباحها المتحققة ولم تتبع منهج تقييم الاداء بالاعتماد على حجم التداول المتحقق , مما يعني تركيزها على تحقيق هدف الربحية في المدى القصير دون النظر الى اهمية زيادة حجم التداول على الاسهم وبالتالي تعظيم قيمة الاسهم وبالتالي تعظيم قيمة للشركة على المدى البعيد ، وهذا الامر ادى الى فشل العديد من تلك الشركات في تعظيم ثروة مساهميها بل تعدى الامر الى ان البعض من تلك الشركات كانت قد اظهرت معدلات عالية من الربحية في القوائم المالية الصادرة عنها ولكنها لم تنعكس في ارتفاع حجم التداول او ارتفاع الطلب لأسهمها، وبالتالي كان لا بد من الوقوف على هذه المشكلة في قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية واعتمادها كمشكلة اساسية في هذا البحث بحاجة الى حلول من خلال اثبات العلاقة بين زيادة حجم المديونية وزيادة حجم التداول لكي تكون مرجع اساسي يمكن الاعتماد عليه في الاهتمام بالتأثيرات الايجابية المحتملة الناتجة من استعمال التمويل بالمديونية .

وتكمن اهمية هذا البحث بانه يسلط الضوء على احدى المواضيع المهمة والحيوية التي تلعب دوراً اساسياً في مجال الادارة المالية لمنشآت الاعمال ، كونه موضوع يرتبط بشكل وثيق مع هدف تعظيم ثروة المساهمين وقيمة الشركة ككل ، والتي باتت اليوم واحدة من اهم الاهداف الرئيسية التي تسعى منشآت الاعمال الى تحقيقها .

ويكتسب هذا البحث اهمية خاصة كونه يساهم في توضيح طبيعة العلاقة القائمة بين حجم امديونية المستعملة في الشركة وبين حجم التداول على الاسهم المطروحة في السوق المالي على اعتبار ان هناك جديلاً كبير يدور في الادبيات المالية والدراسات التطبيقية حول وجود مثل تلك العلاقة من عدمه ، وقد تم اختيار هذا الموضوع كمجال للدراسة بسبب حداثة وقلة الدراسات التي تضمنته في نطاق البيئة العراقية على حسب علم الباحثين .

وتتضح اهمية البحث ايضاً من خلال الاتي :

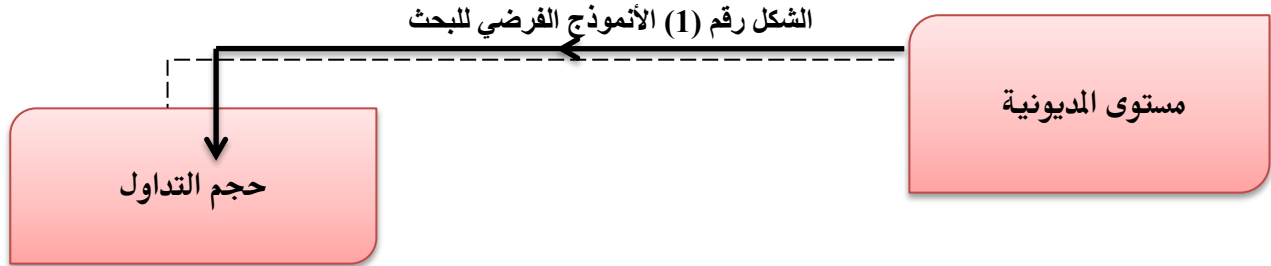
- 1- يساهم البحث في اثراء المكتبة الجامعية بموضوع مهم لم يتم التطرق اليه بصورة مستفيضة سابقاً وهو علاقة المديونية بحجم التداول
- 2- محاولة تقديم بعض الافكار والمقترحات والحلول البديلة حول تعظيم قيمة الشركة و ثروة المساهمين .
- 3- تعد النتائج التي سوف يتوصل اليها البحث بمثابة الدليل الموجه للشركات نحو تبني منهج استعمال نسب ملائمة من المديونية كأسلوب دقيق في زيادة حجم التداول على الاسهم ، فضلاً عن المساهمة في ارشاد تلك الشركات في تحسين قراراتها الخاصة بنسب الديون التي تستعملها .
- 4- ابراز المناهج الحديثة المستندة الى القيمة في عملية تقييم الاداء المالي للشركات مع تسليط الضوء على نسب المديونية باعتبارها واحدة من اهم تلك المناهج واوسعها انتشاراً .
- 5- تزويد الجهات المعنية المهمة بأداء الشركات من المستثمرين والمقرضين والادارة بالمعلومات الضرورية المتعلقة بالوضع المالي الحقيقي للشركة .

ويهدف هذا البحث الى تحقيق جملة من الاهداف تتمثل بالاتي :

- 1- تحديد النسب المستعملة من المديونية لدى الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف ) مع اختبار الاثر الذي يتركه استعمال الدين على حجم تداول تلك الشركات.
- 2- التعرف على التطور او التراجع الحاصل في نسبة المديونية و حجم التداول لشركات العينة خلال فترة البحث.

وكانت صعوبات هذا البحث بعدم توفر بيانات متكاملة في القوائم المالية لبعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) خلال السنوات الست للبحث ، اما المحدد الاخر ، اما الاطار المفاهيمي والآنموذج الفرضي للبحث من اجل الاجابة عن التساؤلات المطروحة في مشكلة البحث واختبار

صحة الفرضيات التي سيعرضها البحث ، فقد تم استعمال المنهج الوصفي التحليلي في هذا البحث من اجل تفسير التأثيرات المحتملة لنسبة زيادة حجم المديونية المستعملة على حجم التداول لاسهم الشركات عينة البحث ، اذ يدور تصميم البحث حول تحديد طبيعة العلاقة القائمة بين نسبة زيادة حجم المديونية المستعملة وحجم التداول ، ومن اجل تحقيق هذا الغرض فقد تم اعتماد نموذج مبسط للتعبير عن طبيعة العلاقة بين متغيرات البحث ، والتي تتجسد في العلاقة بين المتغير المستقل نسبة زيادة حجم المديونية والمتغير التابع (حجم التداول) .



\*\* تشير الخطوط المنقطعة الى علاقة الارتباط بين المتغيرات ، اما الخطوط الكاملة فانها تشير الى تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع .

اما فرضيات فرضيات البحث كانت :

1- ان هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نسبة زيادة حجم المديونية وحجم التداول للشركات عينة البحث.

2- ان هنالك تأثيراً ذو دلالة معنوية بين نسبة زيادة حجم المديونية وحجم التداول للشركات عينة البحث .

وقد اختير مجتمع البحث بالشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) والبالغ عددها (21) شركة مدرجة في نهاية العام 2014 م ، اما عينة البحث فقد تم اختيارها بصورة عمدية متمثلة بتلك الشركات التي لها تداول مستمر خلال سنوات البحث ، والتي بلغ عددها ( 10 ) شركات مساهمة الموضحة في الجدول (1) اي ما يقارب حوالي نسبة 46% من مجتمع البحث .

الجدول رقم (1) خصائص الشركات عينة البحث

ت	الشركة	الرمز	القطاع	النشاط	متوسط القيمة السوقية (مليون)	العمر (سنة)
1	مصرف سومر	BSUC	المصارف	الاعمال المصرفية	79000	16
2	مصرف اشور الدولي	BASH	المصارف	مختلف الأنشطة المصرفية	96576	10
3	مصرف بابل	BBAY	المصارف	الاعمال المصرفية	79000	16
4	مصرف الانتمان العراقي	BROI	المصارف	الاعمال المصرفية	298100	17
5	مصرف الخليج التجاري	BGUC	المصارف	الاعمال المصرفية	129417	16
6	مصرف الشمال للتمويل والاستثمار	BNOR	المصارف	ممارسة كافة النشاطات المصرفية	366740	12
7	المصرف التجاري العراقي	BCOI	المصارف	ممارسة الاعمال المصرفية	112480	23
8	مصرف الاستثمار العراقي	BBOB	المصارف	الاعمال المصرفية	105004	16
9	مصرف الاتحاد العراقي	BBOB	المصارف	الاعمال المصرفية	105004	16
10	مصرف الشرق الاوسط	NDSA	التأمين	مزاولة أعمال التأمين	6746.2	15

اما منهجية البحث اعتمد البحث على الأدبيات العلمية والفكرية واوجد تصورات عن الأساليب التي يمكن تبنيها في البحث وتمخضت تلك التصورات عن استخدام الاسلوب الكمي إذ يشير الأسلوب الكمي إلى التاثير المعرفي الذي يمكن قياسه ووصفه من خلال البيانات الكمية التي يتم جمعها عن المتغيرات المدروسة

والتي تعبر عن واقع الحاضر، أو الماضي والتي قد تستخدم لأغراض التقييم الحالي، أو التنبؤ المستقبلي. , ولأن البحث سيعتمد على أساليب كمية مالية وإحصائية عدة في جمع وتحليل البيانات فإنه سيأخذ بالأسلوب الكمي لتحقيق أغراضها. اما الاساليب المالية للبحث : تم الاعتماد على معادلة نسبة النمو لتحديد نسبة الزيادة في حجم المديونية وحجم التداول للشركات عينة البحث وتم حسابه على وفق المعادلة الاتية:(Buigit,et.al,2013:29)

$$\text{نسبة الزيادة} = \frac{\text{الحجم في السنة الحالية} - \text{الحجم في السنة السابقة}}{\text{الحجم في السنة السابقة}} \times 100$$

اما الاساليب الاحصائية تم الاعتماد على مجموعة من الاساليب الاحصائية في اختبار فرضيات البحث , لغرض قياس وتحليل العلاقات بين متغيرات البحث , اذ تمثلت ابرز الاساليب الاحصائية المستخدمة في البحث في كل من المتوسط الحسابي والانحراف المعياري و معامل الارتباط البسيط بيرسون (r) واختبارات المعنوية (t , F) لاختبار معنوية الفرضيات , فضلا عن استخدام معامل التفسير (R<sup>2</sup>) لغرض قياس نسبة ما يفسره المتغير المستقل من تغيرات تأثره بها المتغيرات المعتمدة , ومن اجل التحقق من اثبات الفرضيات تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) اذ تم حساب الانحدار الخطي البسيط وفق المعادلة الاتية: (Mehrra,et.al,2014:377) .

$$Y = \alpha + b \cdot x$$

اذ ان :

Y : المتغير التابع

b : ميل معادلة الانحدار

X : المتغير المستقل

α : الحد الثابت

وتم الاعتماد على مخرجات البرنامج الحاسوبي ( Excel2010 ) والبرنامج الاحصائي (spss-V20) في ايجاد علاقة الارتباط و الانحدار واختبارات المعنوية بين متغيرات البحث .

وكانت الحدود الزمانية للبحث : خلال السنوات الممتدة من 2010- 2015 م ، والتي تم اختيارها نظراً لكونها السنوات التي تتوافر على اغلب البيانات المالية التي يتطلبها البحث . اما الحدود المكانية للبحث : بالشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) والبالغ عددها (21) شركة مدرجة في نهاية العام 2014 م ، اما عينة البحث تمثله بتلك الشركات التي لها تداول مستمر خلال سنوات البحث ، والتي بلغ عددها ( 10 ) شركات مساهمة . اما الحدود الموضوعية : دراسة طبيعة العلاقة القائمة بين نسب المديونية المستعملة حجم التداول مع ابراز الدور الذي يلعبه نسبة المديونية في التأثير على حجم التداول .

وتطرق البحث الى مجموعة من الدراسات السابقة وكما يلي :

#### (1) دراسة النجار (2008)

مدى تأثير الرفع المالي على حجم التداول وفقاً لأنموذج (Tobin's q) للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين دراسة اختبارية  
هدفت الدراسة الى اختبار أثر استعمال الرافعة المالية على حجم التداول للشركات المدرجة في بورصة فلسطين ، فضلاً عن مقياس واحد مستند الى القيمة وهو القيمة السوقية للشركة والتي تم احتسابها وفقاً لأنموذج (Tobin's q) من اجل تحديد اي من تلك المقاييس هي اكثر تأثراً باستعمال الرافعة المالية . وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة المدرجة في بورصة فلسطين اذ تم اختيار عينة مكونة من 20 شركة بعد تحقيقها لشروط معينة خلال الفترة من 2004 – 2011م ، اذ تم استعمال نماذج الانحدار لتحليل البيانات واختبار الفرضيات على أساس التباؤ الزمني .

وتوصلت نتائج الدراسة الى وجود أثر سلبي للرافعة المالية على حجم التداول وأن هذا الأثر قد يمتد لعدة سنوات لاحقة ، فضلاً عن وجود تأثير سلبي للرافعة المالية في القيمة السوقية المقاسة وفقاً لأنموذج (Tobin's q) .

وبناءً على تلك النتائج توصي الدراسة بأن تقوم ادارات الشركات المساهمة الفلسطينية بتقييم هيكلها المالي قبل اتخاذ أي قرار مالي بهدف الوصول الى أفضل نسبة من الديون المستعملة ضمن الهيكل المالي من أجل ضمان تحقق الأثر الإيجابي لاستعمال الديون حجم التداول لتلك الشركات .

### (2) دراسة (Rayan 2012)

#### Financial leverage and firm value الرافعة المالية وحجم التداول

اجريت هذه الدراسة كنتيجة للخلافات المستمرة للكثير من الباحثين حول القضية المتمثلة بالعلاقة الجدلية بين هيكل رأس المال وحجم التداول.

وتمثل غرض هذه الدراسة في تقييم ما إذا كان للزيادة في نسب استعمال الرافعة المالية تأثيرات ايجابية او سلبية على حجم تداول اسهم الشركات العاملة ضمن نطاق البيئة الجنوب الافريقية ، فضلاً عن محاولة توضيح تأثيرات التقلب في اسعار الفائدة المحلية على هيكل رأس المال ، والمقارنة بين هيكل رأس المال عبر الصناعات المختلفة لتحديد الاختلافات في ما بينها وماهي آثارها على قيمة الشركة .

وقد أجريت هذه الدراسة باستعمال مصادر البيانات الاولية من قاعدة بيانات (McGregor BFA) للفترة من 1999 – 2007 م.

وقد ضمت العينة 113 من الشركات المدرجة في بورصة جوهانسبرغ (JSE) العاملة في مختلف الصناعات باستثناء صناعة المصارف وصناعات التعدين ، وذلك من أجل التمييز بين ديناميكيات الصناعات المختلفة في ما يتعلق بمجال الدراسة ، هذا وقد تضمنت الدراسة مجموعة من المقاييس المالية كالعائد على الموجودات والعائد على الملكية وربحية السهم الواحد ونسبة الدين الى الملكية والقيمة الاقتصادية المضافة فضلاً عن استعمال اسلوب تحليل الانحدار كأنموذج احصائي من أجل إجراء اختبارات الارتباط بين كل من الرافعة المالية وقيمة الشركة ، والارتباط بين هيكل رأس المال ومعدلات الفائدة فضلاً عن تحديد التطورات الحاصلة في هيكل رأس المال داخل الصناعات المختلفة خلال المدة التي تغطيها الدراسة .

وقد وجدت نتائج الدراسة بان الزيادة في نسب استعمال الرافعة المالية ترتبط سلبياً مع حجم تداول اسهم الشركة ، كما واثبتت الدراسة ايضاً بان تأثير معدلات الفائدة على هيكل رأس المال لا تكون حاسمة دائماً ، فضلاً عن اكتشاف اختلافات كبيرة في هيكل رأس المال الموجودة لدى الصناعات المختلفة .

### (3) دراسة (Atiyet 2014)

#### The Impact of Financing Decision on the Shareholder Value Creation أثر قرار

التمويل في تعظيم حجم التداول على الاسهم

الفرض من هذه الدراسة هو تحديد هيكل رأس المال الأنسب الذي يساهم في تحقيق أقصى قدر ممكن من ثروة المساهمين ، فضلاً عن محاولة تحديد أهم العوامل المؤثرة في زيادة حجم التداول على الاسهم .

وتضمنت الدراسة عينة من الشركات الفرنسية المدرجة في بورصة باريس والمنتمية الى مؤشر (SBF250) والبالغ عددها 88 شركة وذلك خلال الفترة الممتدة من 1999 – 2005 م .

واستعملت مجموعة من المقاييس المالية كنسبة المديونية وحجم التداول ، اما في الجانب الاحصائي للدراسة فقد تم استعمال اسلوب لوحة البيانات كمنهج احصائي في تحليل بيانات الدراسة كونه يوفر للباحث عدد كبير من نقاط البيانات وزيادة في درجات الحرية والحد من العلاقات الخطية المتداخلة بين المتغيرات المستقلة الامر الذي يحسن من كفاءة التقديرات الاقتصادية .

وتظهر لنا النتائج تفسير قيمة المساهمين من عدة جوانب ، اذ لوحظ بان التمويل الذاتي ( الارباح المحتجزة ) يؤثر بشكل ايجابي وكبير على قيمة المساهمين وبمقاييسها الاثنتين القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة ، في حين يظهر التمويل باصدار اسهم الملكية تأثيراً سلبياً كبير على قيمة المساهمين وبكلاً من مقاييسها المتمثلة بحجم التداول وقيمة السهم السوقية اما استعمال الدين فانه يساهم في توليد تأثيرات ايجابية كبيرة على قيمة السهم السوقية ولكنه بالمقابل يؤثر سلبياً على حجم التداول في السوق المالي .

وخلصت الدراسة الى ان تأثير العوامل المالية على قيمة المساهمين يعتمد على المقياس الذي يتم استعماله في عملية التقييم وخيارات الهيكل المالي المضافة الى أنموذج التحليل .

## الفصل الاول \ الجانب النظري

### المبحث الاول \ التمويل بالدين

#### اولاً : طبيعة ومفهوم التمويل بالدين

واحدة من القضايا الحاسمة التي تواجه المديرين اليوم هي كيفية اختيار المزيج المناسب من الدين والملكية من أجل تحقيق هيكل رأس المال الانسب الذي يؤدي إلى تقليص كلفة رأس مال الشركة الى ادنى حد ممكن وتحسين عوائد المساهمين ، ووفقاً لنظرية التبادل فإن الشركة تختار المبالغ التي تحتاجها من الديون والملكية بعد اجراء تقييم شامل للتكاليف والمنافع المرتبطة مع كل واحدة منها ، ويعتمد تحديد المستوى المناسب من الديون على تحقيق التوازن بين الوفورات الضريبية الناتجة عن الدين وتكاليف الإفلاس المرتبطة مع التمويل بالدين (Alexander,2014:674) .

وان اختيار المستوى المناسب من الديون يمكن ان يتسبب في تقليص المعدل الموزون لكلفة رأس المال والذي يؤدي بدوره إلى زيادة في صافي العوائد الاقتصادية للمساهمين وتعظيم القيمة المضافة للشركة ككل ، وتصنف الشركات وفقاً لمزيجها التمويلي الى صنفين الشركات غير المرفوعة التي تعمل على زيادة رؤوس اموالها من خلال الاعتماد على مصادر التمويل بالملكية فقط كالارباح المحتجزة واصدار الاسهم العادية والشركات المرفوعة هي تلك التي تستعمل مزيجاً من الدين والملكية في زيادة رؤوس اموالها ، ويتضمن التمويل بالدين اشكالاً عديدة مثل القروض المصرفية ، القروض من المؤسسات المالية الاخرى ، السندات المالية ، السندات القابلة للتداول والائتمان التجاري ( Brigham,2010: 90 )  
وتعتبر الشركات التي تعمل فقط مع رأس المال الممتلك آمنة نوعاً ما بسبب عدم تعرضها لمخاطر الإفلاس ، ولكنها بالمقابل تفقد مزايا التمويل ذات التكلفة الثابتة ( التمويل بالدين ) في تعزيز عوائد مساهميهيها ) (Brealy & Allen,2014:990) .

ويحظى قرار استعمال الديون بأهمية كبيرة لدى الإدارة كونه يؤثر وبشكل كبير في كل من عوائد ومخاطر المساهمين فضلاً عن تأثيره في القيمة السوقية لاسهم الشركة ، وبذلك فإن الكيفية التي تمول بها الشركة عملياتها تكون مهمة ليس فقط لإدارة الشركة وانما ايضاً بالنسبة لمقدمي الاموال مساهمين ودائنين لذا فإنه يتوجب على مديري الشركات اجراء عملية إعادة هيكلة لرأس المال وبالخصوص إعادة هيكلة الديون لان تحديد واختيار المستوى المناسب من التمويل بالدين سوف يساهم في تخفيض تكلفة رأس المال وتعظيم عوائد المساهمين ، وتعد الديون واحدة من اهم مصادر التمويل ، و مع ذلك فإنه يوجد محدد اساس مرتبط مع استعمال الديون وهو أن القروض ينبغي ان تسدد في موعد استحقاقها كونها تمثل التزام قانوني على الشركة لتقديم مدفوعات الفائدة والمبلغ الاصلي للدين، وفي حال فشلت في القيام بذلك فإنها سوف تواجه مخاطر التخلف عن السداد والتي يمكن أن تدفعها نحو الإفلاس، كما ويعد تحديد المستوى المناسب من الديون امراً في غاية الاهمية كونه يساهم في تحقيق اقصى قدر ممكن من الارباح او التدفقات النقدية وتوفير السيولة الكافية للشركة فضلاً عن ادارة المخاطر التي تتعرض لها الشركة ، وغالباً ما يرتبط الاداء العالي لشركات الاعمال مع التخطيط السليم والمتكامل لهيكل مديونيتها ، إذ تتضمن عملية التخطيط للدين اعداد تنبؤات مالية موثوقاً بها عن كل من الارباح والتدفقات النقدية ومتطلبات رأس المال ، التصميم الملائم لهيكل الديون القصيرة الاجل والطويلة الاجل واخيراً محاولة الحفاظ على نسب مناسبة من الدين في الهيكل المالي لكل شركة (Bodie,2005:1)

ويختلف التمويل بالدين سواء عن طريق القروض او السندات المالية اختلافاً كبيراً عن التمويل بالملكية وذلك بان (1) الفائدة المدفوعة عن الدين تعتبر خصماً مسموحاً به من الأرباح قبل الضريبة في حين أن مدفوعات مقسوم الأرباح لحملة الاسهم العادية والممتازة ليست بخصم مسموح به من الأرباح بل انها في الواقع تمثل حصة من صافي الربح بعد الضريبة (2) تكون الفوائد واجبة الدفع للدائنين على العكس من مقسوم الأرباح الذي يتم توزيعه الى المساهمين فقط اذا اختار مجلس ادارة الشركة القيام بذلك (3) في حالة التصفية فإن أصحاب الدين يكون لهم الاولوية في تسديد مستحقاتهم قبل المساهمين ذلك لانهم يحتلون مرتبة أعلى في التسلسل الهرمي للمستثمرين ، وقد تحمل الديون طويلة الاجل مخاطر أقل للمستثمرين مقارنة مع التمويل بالملكية والذي قد ينعكس في انخفاض معدل العائد المطلوب والمتمثل بسعر الفائدة عن تلك الديون (Brealey,2007:120) .

وتوجد تصنيفات عديدة للديون ، إذ يمكن تصنيفها من حيث الامد الزمني الى ديون قصيرة الاجل ومتوسطة الاجل وطويلة الاجل ، إذ تحتاج الشركة الى الديون قصيرة الاجل لتمويل استثماراتها في رأس المال العامل بغرض استمرار عمليات الانتاج والبيع وغالباً ما تكون مدة التزامات الديون قصيرة الاجل اقل من سنة

واحدة وتقسّم الى نوعين هي الائتمان التجاري بدون فائدة او مع فائدة ، الائتمان المصرفي قصير الاجل ، اما الديون متوسطة الاجل فأنها تستعمل لتمويل الاستثمار في رأس المال العامل وتعد كمصدر اضافي لتمويل الموجودات الثابتة وتشمل القروض التي تتراوح آجال استحقاقها بين 3 – 7 سنوات فضلاً عن قروض الآلات والمعدات ، في حين تمثل الديون طويلة الاجل الجزء المكمل لهيكل رأس مال الشركة وتشمل القروض والسندات طويلة الاجل (Gitman,2009:10-11)

كما ويمكن تصنيف ديون الشركة الى ديون خاصة يتم التفاوض عليها مباشرة مع احد البنوك او مع مجموعة صغيرة من المستثمرين ومن اهم اشكال الديون الخاصة هي القروض المصرفية والسندات غير المتداولة التي تباع الى مجموعة صغيرة من المستثمرين ، اهم مزايا الديون الخاصة هي أنه يتم من خلالها تجنب تكلفة الاصدار المرتفعة والجوانب المتعلقة بتأخير التسجيل مع لجنة الاوراق المالية والبورصات (SEC).

وقد تكون الديون عامة يمكن الحصول عليها من الاسواق المالية العامة وتشمل كل من الديون المضمونة والديون غير المضمونة واسواق السندات الدولية (Brealey,2007:120) ويشار الى التغيرات في هيكل رأس المال التي تسببها الزيادة أو النقصان في نسبة الدين إلى حقوق ملكية المساهمين بالرافعة المالية ، فعندما تستعمل الشركة الديون كنسبة من الاموال المستثمرة في تمويل مشاريعها يظهر ما يسمى بالرافعة المالية للشركة ، وغالباً ما يشار الى التمويل بالدين بمدى او نسبة استعمال الشركة للرافعة المالية في هيكلها المالي ، ويعتبر كل من مفهوم الرافعة المالية بأنه يمثل دالة لمستوى مديونية الشركة كونها تمثل نسبة من اجمالي رأس مالها ، وانه كلما ازدادت هذه النسبة ارتفعت مستويات الدين في هيكل رأس مال الشركة ، وقد تختلف المفاهيم المرتبطة مع الرافعة المالية وفقاً لاختلاف آراء الباحثين والمفكرين ولكن معظمها يتفق على ان مفهوم الرافعة المالية يعبر عن مستويات الديون التي تستعملها الشركة في تمويل استثماراتها .

## ثانياً : مجموعة المنافع والمخاطر المرتبطة مع استعمال الدين كمصدر لتمويل

### استثمارات الشركة

1- منافع استعمال التمويل بالدين ، هناك مجموعة من المنافع التي تنتج عن استعمال الديون منها الآتي:

(Barakat,2014:56) , (Gitman & Chad, 2012:72)

أ- تكلفة القروض المتمثلة بمعدلات الفائدة تتسم بالثبات ولا تتغير مع التغير في مستوى الارباح التي تحققها الشركة ، الامر الذي يساهم في تحقيق قيمة اكبر للشركة عند زيادة مستوى ارباحها على الرغم من اعتمادها على مستويات عالية من التمويل بالدين .

ب- الفائدة على الدين تتيح للشركة الانتفاع من ميزة الوفر الضريبي ما يؤدي الى تقليص التكلفة الفعلية للديون خصوصاً إذا كان معدل العائد المكتسب من استعمال هذه الديون أكبر من تكلفة التمويل بالدين ونتيجة لذلك فإن التمويل بالدين يعد اقل تكلفة مقارنة مع التمويل بالملكية .

ج- لا يمتلك المقرضون حق التصويت في قرارات مجلس الادارة ، وبذلك فإن المساهمون ومع القليل من الاموال يمكنهم الحصول على المزيد من السيطرة في الشركات الكبيرة .

د- الاستثمار بالأوراق المالية للدين (السندات) يعتبر اقل مخاطرة بالمقارنة مع استثمارات الاسهم من وجهة نظر المستثمر .

وبناءً على ما ذكر من منافع تظهر العديد من المبررات التي تشجع الشركات على استعمال التمويل بالدين ومن اهمها : (Brealey,2007:120) , (زيد , 2014 : 32)

هـ - تستعمل الديون كأداة في مكافحة السلوك الانتهازي للمديرين ، وذلك لان استعمال الدين سوف يقيد من حرية التصرف الإداري وتوفير المعلومات الضرورية للمستثمرين حول الاوضاع المالية للشركة ما يزيد من قدرتهم في الإشراف على اعضاء مجلس ادارة الشركة .

و- تساعد المستويات المرتفعة من الدين في تخفيض كلف الوكالة المرتبطة مع الملكية وذلك من خلال التوفيق بين مصالح المديرين والمساهمين كونها تقلص من التدفقات النقدية الحرة المتاحة للمديرين، فضلاً عن دخول اصحاب الدين كطرف اخر في مراقبة المديرين الامر الذي يخفف من اعباء التكاليف التي يتحملها المالكين في الرقابة والإشراف على المديرين .

ز- تعتمد الشركات على التمويل بالدين بغرض كسب المزيد من العوائد النقدية وبشكل يفوق تكاليف الفائدة على تلك الديون ، ذلك لان معدلات الفائدة على الدين تتسم بالثبات بغض النظر عن ارتفاع او انخفاض العائد على الموجودات ، إذ يكون الدافع الاساس من استعمال الشركة للديون هو تعظيم العائد على حقوق المساهمين في

ظل ظروف اقتصادية مواتية ، مستندة في ذلك على افتراض أن الأموال ذات التكلفة الثابتة مثل القروض من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى أو السندات المالية يمكن الحصول عليها بتكلفة منخفضة نسبة إلى معدل العائد على موجودات الشركة ، لذا فمن المتوقع أن يساهم استعمال التمويل بالدين في زيادة ارباح الشركة في حال تجاوز معدل العائد على الاستثمار (ROI) معدل الفائدة على الديون ، الامر الذي يحفز عديد الشركات على استعمال المزيد من الاموال المقترضة

ح- نظراً لميزة الفوائد عن الديون كونها تعد مصاريف معفية من الضرائب تقلل من المسؤولية الضريبية للشركة فأنها تساهم في توفير المزيد من المدخرات النقدية ، مما يدفع العديد من الشركات بالتوجه نحو استعمال مستويات أعلى من الدين بغرض تحقيق الافادة من المزايا الضريبية لتلك الديون خاصة اذا كانت تمتلك معدلات مرتفعة من الضريبة .

ط- يساهم التغير في المستويات المستعملة من الدين بنقل معلومات جديدة الى الاسواق حول القيمة السوقية لاسهم الشركة وبشكل ادق من تلك المعلومات التي تعرضها كل من الخصائص الأخرى للشركة ومقاييس الاداء التقليدية كالعائد على الموجودات او العائد على الملكية .

ي- قد تضطر الشركة في بعض الاحيان الى زيادة مستويات ديونها بمعدلات أعلى من المعدلات المثالية من اجل الحفاظ على السيطرة وحصر سلطة التصويت لدى المساهمين القدامى مع التقليل من احتمالية السيطرة الخارجية المتمثلة في دخول مساهمين جدد .

**2- مخاطر استعمال التمويل بالدين :** على الرغم من المزايا المرتبطة مع استعمال الدين الا ان التمويل بالدين قد يعرض الشركة بالمقابل الى مخاطر عديدة ينتج عنها تحمل أنواع مختلفة من التكاليف وكما يلي :

1- غالباً ما تواجه الشركات المرفوعة مالياً نوعين من المخاطر هي مخاطر الاعمال والمخاطر المالية يقصد بمخاطر الاعمال التقلبات في الارباح التشغيلية للشركة ويرتبط هذا النوع من المخاطر مع طبيعة عمليات الشركة والبيئة التي تعمل فيها ، اما المخاطر المالية للشركة فأنها تتمثل بالتقلبات في ارباح المساهمين الناتجة عن استعمال الديون في تمويل استثمارات الشركة ، 2- ويعتبر ارتفاع تكاليف الفوائد المدفوعة عن الديون مؤشراً هاماً على ارتفاع المخاطر المالية لدى الشركة ، وبعبارة مخاطر الاعمال فان المخاطر المالية لا تنتج عن البيئة التي تعمل فيها الشركة وانما تكون مرتبطة مع قرارات الادارة في اختيار نسب الدين والملكية في عملية التمويل ، فالشركة مع استعمالها للتمويل بالدين عليها دفع مصاريف الفائدة بغض النظر عن تحقيقها للأرباح من عدمه الامر الذي يزيد من المخاطر المالية التي تتعرض لها ، ذلك لان تكاليف الدين وعلى العكس من مقسوم الأرباح تكون مستحقة الدفع في تواريخ محددة ، كما ويمتلك أصحاب الدين الأولوية على أصحاب الأسهم في الحصول على عوائدهم المتمثلة بالفوائد (Lowenthal & Nyman,2013:7)

3- ومن المحتمل ان تواجه الشركة مخاطر العسر المالي مع زيادة استعمالها للديون في هيكلها المالي والتي يمكن ان تؤدي في نهاية الامر الى تعرضها لحالة الإفلاس ، فتظهر حالة العسر المالي عندما تواجه الشركة صعوبات في الوفاء بالتزاماتها تجاه الدائنين ، هذا وتعد الملاءة المالية التي تتمتع بها كل شركة هي العنصر الحاسم في تحديد مدى تعرضها لمخاطر العسر المالي من عدمه ، كما وتعاني الشركات التي تعتمد على مستويات عالية من الديون حالة من عدم المرونة في زيادة اموالها عند الحاجة ، وعلى الرغم من اسهام المستويات العالية من الديون في زيادة عوائد المساهمين الا انه قد يعرضهم بالمقابل الى مخاطرة مالية تتمثل بتحملهم لخسائر كبيرة في حال انخفاض العائد على استثمارات الشركة .

4- هذا ويمكن ان تعاني الشركات التي لديها مستويات عالية من الديون المحفوفة بالمخاطر من عدم امتلاكها لسياسة استثمارية واضحة ، فضلاً عن ان استعمال التمويل بالدين قد يؤدي إلى الحد من استقلالية الادارة كنتيجة لتدخل الدائنين واهتمامهم بتحديد مستوى مديونية الشركة ، وقد تعطي الشركات التي تستعمل الديون على نطاق واسع مؤشراً للدائنين بانها تمتلك مستويات عالية من المخاطرة ، الامر الذي يزيد من اسعار الفائدة المفروضة على تلك الشركات ، اضافة الى فرض بعض القيود على عمليات اقتراضها (Ramadan,2012:150) .

### ثالثاً : العوامل المؤثرة في مستويات استعمال الدين



يتأثر المزيج التمويلي للشركة بمحددات عديدة تؤثر بشكل كبير في مستويات استعمال الدين منها :  
 (1) هيكل الموجودات (2) الوفر الضريبي للدين (3) طبيعة الصناعة (4) حجم الشركة (5) ربحية الشركة (6)  
 فرص النمو (7) القدرة على الاستدانة (8) سيولة الاسهم ، وتعتبر تلك المحددات من العوامل الظرفية ، إذ انها  
 تختلف مع اختلاف الأعمال والظروف الاقتصادية المتاحة لدى كل شركة ويمكن تصنيف العوامل المحددة  
 لمستوى استعمال الدين الى ثلاث مجموعات هي ، مجموعة العوامل المالية ، مجموعة العوامل الاقتصادية ،  
 مجموعة العوامل المتعلقة بخصائص الشركة . (John,2011:276) (Ramadan,2012:150) .  
 أ - مجموعة العوامل المالية :

(1) هيكل الموجودات (الملموسية) : تعبر عن نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي موجودات الشركة وقد  
 طرحت اثنين من الافكار المتناقضة حول ملموسية الموجودات باعتبارها عاملاً محدداً لمستوى مديونية الشركة  
 ، إذ توضح الفكرة الاولى بان الشركات التي ترتفع لديها نسبة الموجودات الثابتة تزداد قدرتها على الاقتراض ،  
 ذلك لان الموجودات الثابتة تعتبر ضمانات جيدة للقروض تساعد في الحد من مخاطر المقرضين هذا يعني بان  
 الشركات ذات النسب العالية من الموجودات الثابتة سوف تتمكن من الاقتراض مع شروط مبسطة و ضمانات  
 اقل مقارنة مع تلك الشركات التي تمتلك نسباً منخفضة من الموجودات الثابتة في هيكل موجوداتها  
 . (Olayinka,2011:5)

ويعود السبب في انخفاض معدلات الفائدة الى قدرة الشركات كثيفة الموجودات الثابتة على تسديد التزاماتها  
 دون التعرض الى مخاطر العسر المالي ما يقلل من الضمانات المطلوبة من قبل المقرضين ، اما الفكرة الثانية  
 فتعتقد بان ضخامة الموجودات الثابتة لدى الشركة سوف تجعلها تسجل اموالاً كبيرة للاندثار ما يولد زيادة في  
 الاموال المتاحة من التمويل الداخلي على حساب التمويل الخارجي ، الامر الذي يدل على وجود علاقة عكسية  
 بين ملموسية الموجودات ومستوى استعمال التمويل بالدين

(2) الربحية : هي مقياس لكفاءة الشركة في توليد الارباح ويتم احتساب الربحية من خلال العائد على اجمالي  
 موجودات الشركة ، وتتناقض الافكار النظرية حول الآثار المحتملة للربحية في نسب استعمال الشركة للديون ،  
 ووفقاً لنظرية التبادل فان الشركات الاكثر ربحية هي اقل تعرضاً للإفلاس وتمتلك حافزاً اكبر لاستعمال الدين من  
 اجل تحقيق فائدة اكبر من الوفورات الضريبية ، كما وتتمكن الشركات الرباحة من الحصول على الدين بشروط  
 اقتراض ميسرة نسبياً وذلك بسبب تصنيفها الانتمائي الجيد ، إذ ينظر اليها الدائنون على أنها أقل تعرضاً  
 للمخاطرة ، بالمقابل فان نظرية الالتقاط تعتقد بأن الشركات ذات الربحية العالية تفضل الاعتماد على الارباح  
 المحتجزة كمصدر للتمويل بدلاً من اعتمادها على الاموال الخارجية الممثلة بإصدار الاسهم والسندات وذلك  
 بسبب انخفاض تكلفة المصدر الداخلي للتمويل مقارنة مع تكاليف المصادر الخارجية ، كما ويمكن للشركات  
 الرباحة توليد ارباح كبيرة مع استعمال كميات أقل من رأس المال المقترض ما يقلل من نسب استعمالها للدين  
 مقارنة مع تلك الشركات التي تولد ارباحاً منخفضة ، ويعني هذا بان الشركات ذات النسب العالية من الربحية  
 تمتلك مستويات منخفضة من الدين .

(3) السيولة : تشير السيولة الى سهولة وسرعة تحويل الموجودات الى نقد ويعبر عن السيولة بالنقد المتاح  
 لدى الشركة من اجل الاستثمار، وان امتلاك الشركة لكميات ضخمة من النقد سوف يساعدها على تقليص  
 التزاماتها والتخفيض من مخاطر تخلفها عن السداد وبذلك فان الشركات التي تتمتع بسيولة عالية سوف تندفع  
 نحو استعمال مستويات مرتفعة من الدين نظراً لقدرتها الكبيرة على تلبية التزاماتها التعاقدية من الديون  
 وخاصة القصيرة الأجل ، ومع ذلك فان بعض الشركات الاخرى ذات السيولة العالية قد تختار استعمال النقد  
 المتاح لديها كمصدر لتمويل استثماراتها ، ما يولد تأثيراً عكسياً على نسب استعمالها للديون  
 . (Ramadan,2012:150)

ما يدل على ان عامل السيولة يمتلك تأثيراً مزدوجاً على قرارات التمويل لدى الشركة وذلك اعتماداً على سياسة  
 التمويل التي تعتمدها كل شركة ويعد اعتماد الشركات ذات السيولة العالية على الديون افضل من اعتمادها على  
 الارباح المحتجزة في تمويل استثماراتها ، ذلك لان تكلفة الفائدة عن الديون تكون اقل من كلف الملكية التي  
 تتحملها الشركة . (Chaudhry,2014:41)

(4) معدل نمو الشركة : واحدة من العوامل المثيرة للجدل في تحديدها لهيكل الديون المستعملة في الشركة  
 هي معدلات النمو ، ويعبر عن النمو بالنسبة المئوية للتغير السنوي في كل من اجمالي الموجودات والمبيعات  
 والارباح، إذ يتوقع للشركات التي تمتلك فرصاً كبيرة للنمو ان تخفض من مستوى استعمالها للدين كونها  
 تفضل الاعتماد على المصادر الداخلية للتمويل في تلبية احتياجاتها المالية ما يقلل من حاجتها في البحث عن  
 المصادر الخارجية للتمويل (Yasemi et al.,2014:356) .

(5) المنافع الضريبية : ان ارتفاع معدلات الضريبة يوسع من المزايا الضريبية المرتبطة مع التمويل بالدين والتي قد توفر حافزاً لدى لشركات نحو استعمال المزيد من الديون في هيكلها المالي ويؤثر ذلك على التأثير الكبير والمباشر للضرائب في مستوى ديون الشركة (Arslan & Zaman,2014:57)

وان استعمال الدين يقلص من الالتزام الضريبي للشركة ويزيد من صافي التدفق النقدي بعد خصم الضرائب الامر الذي يدفع عديد الشركات الى توظيف المزيد من الديون لتحقيق اكبر فائدة ممكنة من المنافع الضريبية الناتجة عن الدين ، وتعتمد المزايا الضريبية للدين بشكل كبير على طبيعة النظام الضريبي المطبق في كل دولة ، فمثلا لا يشجع النظام الضريبي في المملكة المتحدة الشركات على استعمال الدين بعكس النظام الضريبي الكلاسيكي في الولايات المتحدة الذي يشجع حتى الشركات الخاسرة على استعمال التمويل بالدين ، وهناك منافع اخرى للضرائب من غير المزايا الضريبية للدين والتي تتمثل بالمصاريف المسجلة لاندثار الموجودات الثابتة والاعفاءات الضريبية لبعض الاستثمارات والتي تكون قادرة على تعويض مدفوعات الضريبة ، وتتمثل المنافع الضريبية من غير الدين (NDTS) بالخصم الضريبي لاندثار والاعفاءات الضريبية لبعض الاستثمارات ، ويمكن ان تكون هذه المنافع بديلة او معوضه عن منفعة الوفر الضريبي للديون ، لذا فان الشركات ومع مستويات عالية من المنافع الضريبية غير المرتبطة بالدين سوف تعتمد على نسبة اقل من التمويل بالدين (Lim,2012:195) .

(6) التدفقات النقدية الحرة : هي التدفقات النقدية التي تتجاوز الاموال المطلوبة لتمويل جميع المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة ، وتواجه الشركات مع زيادة التدفق النقدي الحر صراعات في المصالح بين المساهمين والمديرين ، اذ تتمثل المشكلة الاساسية في كيفية تحفيز المديرين على توزيع تلك الاموال الفائضة بدلاً من استثمارها في مشاريع غير مجدية اقتصادياً أو استعمالها في خدمة منافعهم الشخصية ، ويعد استعمال التمويل بالدين وسيلة فاعلة لمعالجة مشاكل التدفقات النقدية الحرة لان المدفوعات التعاقدية للفائدة وأصل الدين ينبغي ان تسدد في مواعيد استحقاقها ، كما ويحق لحاملي السندات اخذ الشركة الى المحاكم اذا لم تلتزم ادارتها في رد مبلغ الدين ، ووفقاً لذلك فان الديون تقلص من تكلفة الوكالة للتدفقات النقدية الحرة عن طريق الحد من التدفق النقدي المتاح للإنفاق تحت تصرف المديرين ، لذا فانه يتوقع من الشركات مع ارتفاع التدفقات النقدية الحرة لديها ان تتوجه نحو الاعتماد على مستويات اكبر من الديون في هيكلها المالي (Oliver & Akhtar,2009:7) .

كما وتؤكد نظرية التبادل على وجود مثل تلك العلاقة الطردية بين التدفقات النقدية الحرة ومستويات الاعتماد على الدين وذلك بان الشركات التي تمتلك كميات كبيرة من التدفقات النقدية الحرة تكون اقل عرضة لمخاطر العسر المالي وانها تستطيع الاقتراض بسهولة من سوق رأس المال ، وعلى الرغم من ذلك فان نظرية الالتقاط تقدم وجهة نظر مناقضة وهي ان العلاقة تكون عكسية بين التدفقات النقدية الحرة والمستويات المستعملة من الدين في الشركة ذلك لان زيادة الاموال الداخلية للشركة الناتجة عن التدفقات النقدية الحرة يمكن اعتبارها كمصدر اضافي للتمويل الداخلي وبالتالي فان زيادة هذه التدفقات سيقلل من حاجة الشركة الى الاقتراض (Karadeniz et al.,2009:598) .

(7) القدرة على الاستدانة ، تتوقف قابلية الشركة في استعمال الديون على ثلاث عوامل مهمة هي الالتزامات بالديون الحالية ، التصنيف الائتماني للشركة ، معدل تغطية الفوائد ، تعتبر تعهدات الشركة بالديون نصاً مدرجاً في عقود الدين التي ابرمتها الشركة والتي تقيد من أنشطة اقتراضها بعد اصدارها وبيعها للسندات ويتمثل الغرض من هذه التعهدات في تخفيف حدة الصراع بين حاملي السندات (الدائنين) وحاملي الاسهم (المساهمين) كما وتستهدف تلك الالتزامات السياسة المالية اللاحقة للشركة والتي تنص على ان الشركة مقيدة في إصدار ديون إضافية ، لذا فان زيادة تلك التعهدات قد تشكل عائقاً حقيقياً امام استعمال الشركة للمزيد من الديون ، كما ويعتبر التصنيف الائتماني للشركة من العوامل المهمة التي يستند اليها في تقييم الملاءة المالية للشركة وتحديد قدرتها على الاقتراض ، فقد تقرر وكالات التصنيف الائتماني مثلاً خفض تصنيف شركة ما عند فشلها في تلبية المستويات المستهدفة المرتبطة مع تصنيف ائتماني معين ، ويتسبب فشل الشركة في تلبية المستويات المستهدفة من التصنيف الائتماني في الحاق ضرراً مادياً كبيراً بالشركة يتمثل بمحدودية وصولها الى سوق رأس المال وبالتالي صعوبة الحصول على المزيد من الديون الضرورية في تمويل الاستثمارات (Jankensgard,2008:9) اما العامل الثالث في تقييم قدرة الشركة على استعمال الديون فيتمثل بمعدل تغطية الارباح للفوائد ، اذ يستعمل هذا المعدل كمؤشر للحكم عن مدى كفاية الارباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب في تلبية التزامات الشركة من دفع رسوم الفائدة وأصل مبلغ الدين ، وان ارتفاع هذا المعدل يدل على ان لدى الشركة قدرة كبيرة في الحصول على نسب مرتفعة من الدين والعكس صحيح (John,2011:275)

**ب - مجموعة العوامل المتعلقة بخصائص الشركة :**

تتمكن كل شركة ووفقاً لسماتها الخاصة من اختيار المزيج المناسب من الدين والملكية الذي يساهم في تعظيم القيمة السوقية لأسهمها ، ومن أهم تلك السمات هي طبيعة الصناعة أو القطاع الذي تنتمي إليه الشركة ، عمر الشركة وتباين مستويات اعتماد الشركات على الدين وفقاً لتلك الخصائص .

(1) طبيعة الصناعة : لكل صناعة سماتها الخاصة التي تميزها عن غيرها من الصناعات والتي تؤثر بشكل كبير على مستويات استعمالها للدين ومن أهم تلك السمات هي عوائق الدخول إلى الأسواق والخروج منها ، التغيرات التكنولوجية وديناميكيات الصناعة (Ovtchinnikov,2010:252) إذ كلما كان وصول الشركات إلى أسواق رأس المال سهلاً كلما زادت قدرتها على الاقتراض واستعمال مستويات أكبر من الديون والعكس صحيح عندما يكون وصولها محدود إلى الأسواق كلما زادت القيود المفروضة عليها في عملية الاقتراض ، كما وتمتلك طبيعة الصناعة تأثيراً كبيراً على رغبة الممولين في توفير القروض للشركات ، وذلك بسبب اختلاف نوعية الموجودات والمخاطر المرتبطة معها من صناعة لأخرى ما يجعل من الحاجة إلى الأموال الخارجية اللازمة في تمويل تلك الموجودات مختلفة وفقاً لنوع الصناعة التي تختص فيها الشركة ، الأمر الذي يؤدي إلى ظهور اختلافات في متوسط مستويات الديون المستعملة لدى الصناعات المختلفة (Viviani,2008:5) .

وان استعمال مستويات عالية من الدين في بعض الصناعات كصناعة المنسوجات والسكر والاسمنت والورق يرتبط بشكل كبير مع سلوك مالكي الشركة الذين يحاولون نقل الأعباء المالية لفرص النمو الأكثر خطورة إلى الدائنين ما ينتج عنه ارتفاع في مستوى مديونية الشركة (Awan et al.,2010:90) وبذلك فإن مستويات الدين التي يحددها المديرين الماليين للشركات تختلف باختلاف الصناعات التي تنتمي إليها تلك الشركات ، فمثلاً شركات البرمجيات مثل مايكروسوفت تكون لديها نسباً منخفضة من الديون مقارنة مع شركات من صناعات أخرى كشركة فورد لصناعة السيارات التي تعتمد على مستويات مرتفعة من الدين وقد يعود السبب في تلك الاختلافات إلى المخاطر التشغيلية وهياكل الموجودات الخاصة بكل صناعة ، فمثلاً تشهد الصناعات التي تمتاز بكثافة موجوداتها الثابتة وانخفاض في مخاطرها التشغيلية كصناعة المكنان الثقيلة استعمال مستويات عالية من الدين في حين تنخفض تلك المستويات في الصناعات ذات التكنولوجيا الفائقة التي تتميز بكثافة موجوداتها غير الملموسة كصناعة الخلايا الإلكترونية الحية وصناعة الهواتف النقالة والحواسيب المحمولة . (Rayan,2008:19-20)

(2) عمر الشركة : غالباً ما ينظر إلى العمر كمؤشر لمجموعة من القضايا المتعلقة باختيار هيكل رأس المال والتي تشمل تكاليف الوكالة ، مخاطر التخلف عن السداد والمعلومات غير المتماثلة ، فالشركات القديمة والعريقة من المتوقع أن تواجه مستوى منخفض من تكاليف الوكالة المرتبطة مع الدين وان هذا المستوى المنخفض من تكاليف الوكالة ينتج عنه وصول أكبر إلى الدين ونسب عالية من استعمال الرافعة المالية في تلك الشركات ، كما وتواجه الشركات القديمة عموماً مخاطر منخفضة في التخلف عن السداد بسبب الاستقرار الكبير في أرباحها ما يعزز من قدرتها المستمرة على سداد الديون وفوائدها ، بالمقابل تمتاز الشركات القديمة بانخفاض مستوى المعلومات غير المتماثلة لديها ، الأمر الذي يجعلها تفضل التمويل بالملكية والاعتماد على نسب أقل من الديون (Oliver & Akhtar,2009:6) وبذلك يمكن القول بأن طبيعة العلاقة بين عمر الشركة ومستويات استعمالها للدين قد تتباين وفقاً لثلاثة من العوامل هي تكاليف الوكالة ، مخاطر التخلف عن السداد ، المعلومات غير المتماثلة .

**ج- مجموعة العوامل الاقتصادية :**

تتضمن العوامل الاقتصادية المؤثرة في مستويات استعمال الدين كل من : الناتج المحلي الإجمالي ، نسبة التضخم ، المعدلات المفروضة من الفائدة والضريبة ، إذ يكون للنمو في الناتج المحلي الإجمالي (GDP) تأثيراً طردياً على مستويات استعمال الشركة للديون ، ويعبر النمو في الناتج المحلي الإجمالي عن بيئة الأعمال المستقرة التي تعزز من قدرة الشركة على الاقتراض في المستقبل ما يحفز الشركات نحو الاستمرار في زيادة اعتمادها على التمويل بالدين ، كما ويمثل نمو الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً على مجموعة الفرص الاستثمارية المتاحة لكل شركة (Olayinka,2011:6)

وقد يؤثر معدل التضخم في درجة المخاطر المرتبطة مع التمويل بالدين ، إذ من المحتمل أن يتجنب المقرضين تقديم الديون في ظل وجود معدلات عالية من التضخم ، وهذا يعني بأن العلاقة بين معدلات التضخم وحجم الديون المستعملة في الشركة هي علاقة عكسية لدى جميع الشركات ذلك لأن جميع الشركات تعمل تحت تأثيرات حالة التضخم ، كما ويقلل ارتفاع أسعار الفائدة من رغبة الشركات في تمويل استثمارات جديدة من الدين بسبب الزيادة في تكاليف الاقتراض ، في حين أن المعدلات المرتفعة من الضريبة قد تشجع الاعتماد على المزيد من التمويل بالدين وذلك نظراً لما تمتاز به الديون من كونها مصروفات معفية من الضرائب أي أنها تساهم في تحقيق الوفرة الضريبية (Bas et al.,2009:6)

## المبحث الثاني \ حجم التداول

### أولاً : مفهوم حجم التداول

يعد حجم تداول الأسهم عاملاً مهماً جداً من العوامل التي يبني عليها القرار الاستثماري، ويعتبر كذلك من أهم عوامل التحليل الفني ... وقد استخدمت في العديد من الدراسات مجموعة من المقاييس لحجم التداول سنحاول في هذا الفرع تقديم تعريف لحجم التداول وكذلك أهم المقاييس المستعملة فيه ، ويمكن تعريف حجم التداول بأنه عدد الأسهم التي تمت الصفقات عليها فقط خلال وقت معين من ضمن كافة العروض والطلبات حيث قد يكون هذا الوقت 1 دقائق، 51 دقيقة، ساعة، يوم... الخ ، أو أي وحدة زمن، وبمعنى آخر هو كم سهم تم بيعه خلال خمس دقائق أو خلال ساعة مثال طالما أن هذا هو عدد الأسهم المباعة فهو أيضاً عدد الأسهم المشتراة فالسهم لا بد له من مشتري حتى يباع ولا بد له من بائع حتى يتم شراؤه وبالتالي فإن الحجم يبين لنا عدد الأسهم المنفذة من أجمالي العروض والطلبات . (هاني , 2015 : 55 )

### ثانياً : أهمية حجم التداول في تحديد أسعار الأسهم

يحتاج المحلل الفني إلى دراسة كل من السعر والحجم ومعرفة ما إذا كانت طلبات المشترين أقوى من عروض البائعين أو العكس، وذلك لتحديد اتجاه حركة السوق إلى أعلى أو أدنى . فحجم التداول هو قوة الدفع خلف حركة الأسعار، لأنه يعكس مدى إقبال المتعاملين في الشراء أو البيع. فبديهيًا ، يرجع سبب أي ارتفاع للأسعار إلى زيادة الطلب على العرض، وهو ما يترجم عملياً في الأسواق إلى زيادة في طلبات الشراء بأسعار مرتفعة نسبياً لجذب البائعين، مما يزيد من حجم التداول. كما أن أي انخفاض في الأسعار يكون نتيجة زيادة العرض على الطلب ويترجم في الأسواق بتلبية طلبات الشراء حتى لو كانت الأسعار متدنية نسبياً (المشعل وآخرون , 2015 : 339) .

إن التغيرات في حجم التداول تصف مدى كثافة التداول ونوعية كل من الشراء والبيع، وإذا كان قانون العرض والطلب هو الذي يحكم تغيرات الأسعار؛ فإن حجم التداول لا بد أن يزداد مع تحرك الأسعار في اتجاه معين إذا كان لهذا التحرك أن يستمر في نفس اتجاهه. ويمكن بمتابعة حجم التداول قياس قوة ضغط الشراء أو البيع خلف حركة الأسعار، ذلك أن حجم التداول يتماشى بالتوافق مع حركة الأسعار، فهو إما أن يؤكد ما يعززها في اتجاه معين إذا ما ارتفع الحجم المتبادل ، أو يندثر بضعفها وتزايد احتمال تراجع الأسعار نتيجة لضعف حجم التداول.

إن ضغط المتداولين لرفع أو خفض الأسعار ينعكس مباشرة في حجم التداول، ويذهب بعض المحللين إلى أن حجم التداول يسبق حركة الأسعار، فالتغيرات التي تطرأ على حجم التداول يجب أن تتوافق مع اتجاه حركة الأسعار كدليل على قوة هذا الاتجاه . فالنقص في حجم التداول مع ارتفاع الأسعار ، يعني أن المتداولين يقللون من ضغطهم على الأسعار إلى أعلى ، فإذا كان الطلب ضعيفاً، فإن تلبية تتم بسهولة مما يعني أن استمرار ارتفاع الأسعار أصبح مشكوكاً فيه؛ فغياب الطلبات المتزايدة سينعكس حتماً على الأسعار بانخفاضها، كما أن نقص حجم التداول في حالة هبوط الأسعار يعني أن الضغط على الأسعار إلى أدنى بدأت حدته تقل تدريجياً. وفي كلتا الحالتين ، فإن ذلك ينبئ بانعكاس مسار الأسعار من أعلى إلى أسفل، ومن أسفل إلى أعلى نتيجة للنقص الحادث في حجم التداول . إن ارتفاع الأسعار مع انخفاض حجم التداول إذن هو إشارة تحذير بتحول الاتجاه من أعلى إلى أدنى ، والعكس صحيح أيضاً، فانهخفاض الأسعار مصحوباً بحجم تداول صغير يعتبر إشارة تنذر بتحول اتجاه الأسعار من أدنى إلى أعلى . أما ازدياد الحجم غير العادي والذي يتم بسرعة فائقة فيشير إلى نقطة تحول في مسار الأسعار سوءاً كان تحولاً مؤقتاً أو تحولاً في الاتجاه الرئيسي للأسعار. فذروة البيع كثيراً ما تكون مصحوبة بحجم تداول كبير جداً، فنتيجة لانهايار الأسعار المتواصل لفترة زمنية طويلة ينتاب حاملي الأسهم والسندات والسلع الأخرى المتداولة بالبورصات زعر مالي مسبباً ارتباكاً شديداً لهم ، وتشتد رغبتهم في التخلص بسرعة مما في حوزتهم، مما ينتهي إلى هروبهم الجماعي من السوق في لحظة معينة. (ياسر مشعل وآخرون) .

### ثالثا : مقاييس حجم التداول

قد جرى استخدام مقاييس عديدة لحجم التداول في الدراسات التي جرت عن حجم التداول، ويمكن إجمال هذه المقاييس فيما يلي :

- 1- عدد الأسهم المتداولة : حيث يعرف حجم التداول في ظل هذا المقياس بالعدد الكلي من الأسهم المتداولة في سوق معينة خلال فترة زمنية محددة ، ويعد مقياس عدد الأسهم المتداولة لشركة محددة خلال فترة زمنية معينة المقياس الأكثر شيوعا في الدراسات التي تناولت علاقة الحجم بأسعار الأسهم .
- 2- معدل دوران السهم : يمكن القول إن معدل دوران الأسهم يستهدف بصفة أساسية قياس درجة سيولة سوق مالي ما أو سهم ما دون الآخر، و هناك طريقتان لحساب معدل دوران السهم الأولى تركز على قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة الى إجمالي القيمة السوقية لأسهم ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية، بينما الطريقة الأخرى تركز على عدد الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي عدد الأسهم المكتتب فيها والمصدرة من جانب ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية .
- 3- قيمة الأسهم المتداولة : وهو العدد الكلي للأسهم المتداولة لشركة ما في سوق معينة وخلال فترة زمنية محددة مضروبا بسعر السهم الواحد .
- 4- عدد الصفقات : أو المتاجرات التي تمت على الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية .
- 5- عدد أيام التداول الإجمالية خلال السنة : أي مجموع عدد الأيام التي تم تداول فيها السهم خلال سنة واحدة .

### رابعا : أنواع الأوراق المالية المتداولة

تعد الأوراق المالية أو الأسهم والسندات محرك أسواق رأس المال، باعتبارها السلعة الأساسية المتداولة في هذه الأسواق ولكل نوع من هذه الأوراق عدة أقسام وتصنيفات وكما يأتي :

- 1 - الأسهم : تعتبر الأسهم من الأوراق المالية المتداولة في السوق المالي ، وتتميز بخصائص مختلفة ومميزات عديدة تتباين في مصادرها وتخضع إلى معايير مختلفة وعديدة . و تتمتع الأسهم بعدة خصائص يمكن سرد أهمها فيما يلي: (بوضياف , 2007 : 61)

- تساوي القيمة الاسمية للسهم
  - عدم قابلية السهم للتجزئة
  - قابلية السهم للتداول
- 2- السندات : يعتبر السند ورقة مالية يتم تداولها في السوق المالي ولكنها تختلف عن الأسهم في المفهوم والخصائص . و تتسم السندات بعدة خصائص نذكر منها : (رضوان, 1996 : 291)
  - يعتبر السند مستند دين لحامله على الجهة المقترضة ، ولا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة وتصريف شؤونها .
  - لحامل السند الحق في الحصول على العائد، أي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أو تحملت خسائر ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة ، ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة .
  - تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند .
  - تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة ، وذلك بخضم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح، باعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة بالإضافة إلى خصائص أخرى للسندات وهي :
  - تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة، وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض الجهة المصدرة سندات جديدة تحمل فوائد أعلى .
  - إن الفترة الطويلة للتسديد تجعل سعر السند أكثر حساسية لتغيرات سعر الفائدة، علما بأن حساسية السند لطول فترة التسديد تزداد عادة بمعدل متناقص- .
  - إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائدته يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكور .

### خامسا : طرق تسعير الأوراق المالية

يأتي هذا الفرع لدراسة مختلف التقنيات المستخدمة في تسعير الأوراق المالية ، حيث لا تختلف عملية تحديد الأسعار في البورصة عنها في الأسواق العادية ، أي عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب .

#### 1- مفهوم التسعير في سوق الأوراق المالية :

إن سعر الورقة المالية هو القيمة التي تبلغها هذه الورقة أثناء إحدى الجلسات في السوق المالية، والذي يسجل في لوحة التسعيرة بعد انتهائها ، ويعكس هذا السعر القيم المختلفة التي اجتمعت عند طلبات البيع والشراء للورقة المالية . (بن عمر بن حاسين , 2012-2013 : 62 )

#### 2- طرق التسعير في سوق الأوراق المالية :

تتأثر أسعار الأوراق المالية بعدة عوامل منها : (زيد , 2014 : 32 )

- قوى العرض والطلب.
- المركز المالي للجهة المصدرة للورقة المالية (الشركة، البنك أو الحكومة)
- الحالة الاقتصادية للقطاع الذي تعمل فيه الجهة المصدرة للورقة المالية (العقارات، الاتصالات )
- العائد المتوقع من فرص الاستثمار في هذه الورقة .

### سادسا : طرق عديدة لتحديد أسعار الأوراق المالية في البورصة

يوجد عدة طرق لتحديد اسعار الاوراق المالية وكما يأتي : (بوضياف , 2007 : 61 )

(Gitman & Chad, 2012:72) , (Brealey,2007:120)

#### 1- التسعير بالمناداة :

وتتم التسعيرة عن طريق المناداة بان يجتمع ممثلو جميع العروض والطلبات في المصفق وينادون بأعلى أصواتهم عن ماهية العروض والطلبات التي بحوزتهم , ونظرا للفوضى والضجيج التي يلاحظ وجودها في هذه الطريقة فان المفوضين يلجئون إلى إرفاق طلباتهم الشفهية بإشارة من اليد وهي بوضع الساعد أفقيا باتجاه الجسم في حال الشراء وفي اتجاه عامودي في حال البيع .وغالبا ما يجتمع الوسطاء فيما بينهم قبل حضور جلسة البورصة ويبدلون غاية جهدهم لمعرفة العروض والطلبات الفعلية، وكثير من الوسطاء لا يفصح عن نيته حتى لا يستغل الآخرون ذلك، بل يكتفي بذكر السند الذي يرغب به دون أن يعلن عما إذا كان بانعا أو مشتريا، فإذا اتفق وسيطان على السعر همس كل منهما في أذن وسيط ثالث ليعلمه فيما إذا كان عرض البيع وطلب الشراء متطابقين أبرمت الصفقة بينهما .

#### 2-التسعير بالدرج

:هي طريقة كتابية سهلة وبسيطة، يتم اللجوء إليها في حالة ما إذا كان التبادل بكميات قليلة من الأوراق المالية، في ظل هذه التسعيرة يتم تسجيل كل الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في درج موجود في البورصة، حيث يخصص درج لكل ورقة مالية ويوضع تحت تصرف وسيط مالي، ويحتوي هذا الدرج على اسم الورقة المالية أين ترتكز كل المعاملات من عروض وطلبات في بداية كل حصة بورصية ، يقوم الموظف التابع للوسيط بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المالية المعنية الموجود في الدرج الخاص بها ، ويضيف لها الأوامر الباقية من الحصة السابقة التي مازالت صالحة ويحدد سعر التعامل من قبل الوسيط المالي .أهم ما يميز التسعيرة بالإدراج أنها تتم بطريقة كتابية متميزة بالسهولة والسرعة، كما يتم التعامل بها خاصة بالنسبة للأوراق المالية التي تتميز بسيولة قليلة في السوق الثانوية .

3-التسعير بالصندوق : تستخدم هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة، فيعتمد الوسطاء إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات .

4-التسعير بالمقابلة : وفيها يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع وطلبات الشراء، تؤدي مجموع هذه السجلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه وشراؤه من السندات والأسهم وحدود الأسعار المعروضة وبذلك سعر التوازن .

يعتمد نجاح هذه التقنية على فعالية شخصين هما المسعر (موظف في البورصة ) والخبير (مندوب احد الوسطاء) , إذ يقوم المسعر بتعبئة البطاقات التي يتلقاها كل صباح من الوسطاء الذين سجلوا طلبياتهم في حدود معينة .

5-التسعيرة الرسمية : يمكن تعريف التسعيرة الرسمية بأنها الوثيقة الأصلية التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة وغايتها إعلان السعر أو الأسعار التي يتم بموجبها تداول فعلى للأوراق المالية المقيدة بالتسعيرة , هذه التسعيرة تحتوي على المعلومات التالية :

- عدد السندات وقيمة القرض المقبول في التسعيرة .
- عدد السندات وقيمة القرض الموضوع في التداول .
- اسم الورقة المالية
- بالنسبة للأوراق المالية ذات الدخل الثابت يذكر أيضا الفائدة ومقدار الضريبة وموعد استحقاق الفوائد .
- وأحيانا موعد السحب في حال وجوده .
- أسعار الأوراق في جلسة اليوم .

### سابعاً : التداول في الأسواق المالية

الوظيفة الأساسية لسوق الأوراق المالية سواءً أكان عن طريق الموقع المادي او عن طريق التداول الالكتروني هي الجمع بين المشتريين والبانعين للأوراق المالية وكما يأتي: (Fabozzi&Peterson,2003:33).  
(Brigham & Besley ,2012:46)

#### أ- الموقع المادي The physical Location

كيانات ملموسة لكل منها مبنى كبير خاص بها ويسمح لعدد محدد من الأشخاص التداول على أرضها ولها هيئة إدارية منتخبة, إذ تتم مطابقة الأوامر بين البانعين والمشتريين والتداول فعلياً ويتواصل المشتريين والبانعين مع بعضهم البعض عن طريق الوسطاء من خلال النداءات أو الإشارات باليد , وهناك "الوسطاء" يحتفظون بكمية من الأوراق المالية لتسهيل عمليات التداول عندما لا يتم الاتفاق بين البائع والمشتري للأوراق المالية على التداول .

#### ب- الموقع الالكتروني Electronic Location

يعد نظام التداول الالكتروني من الطرائق الشائعة للتداول في الأسواق المالية للدول المتقدمة فضلاً عن العديد من الدول الأخرى , ويعد وسيلة لتنفيذ الأوامر بأفضل الأسعار المتاحة , إذ ينقل المعلومات بسرعة حول التعاملات بالأوراق المالية, ويعرض نظام الاتصالات الالكتروني أوامر البيع والشراء لأكثر عدد من المستثمرين , ويستعمل المستثمرون شبكات الاتصال الالكتروني لوضع أوامر البيع والشراء الكترونياً , وهذه العملية تسهل المعاملات وتوفر بدائل التداول العادلة مما يزيد المنافسة بين الأسواق المالية وتحسين الوضع التنافسي. ويمثل التداول الالكتروني نظام مطور يسمح للمستثمرين بمطابقة أوامر البيع والشراء بشكل نموذجي مباشر باستخدام الحاسوب إذ يمكن تنفيذ دفعة كبيرة من الأوامر بأوقات محددة .

## الفصل الثاني \ الجانب العملي

### المبحث الاول \ تحليل النتائج المالية

يعتبر تحليل النتائج المالية الخطوة الأولى والأساس في إجراء التحليل الاحصائي واكتشاف العلاقة بين المتغيرات المختلفة , إذ يعطي هذا النوع من التحليل (المالي) صورة أولية عن وضع الشركات من خلال تقييم القابلية على الاستمرار في العمل والاستقرار في تحقيق الأرباح , وتعد نتائج التحليل للتقارير المالية الخاصة بالشركات أداة مهمة تستند إليها الإدارة العليا في اتخاذ القرارات المرتبطة بالعمل كقرارات التمويل والاستثمار , ومن أفضل اساليب التحليل المالي هو تحليل البيانات لفترة زمنية سابقة كحساب حجم التداول المتحقق للشركة في آخر 5 سنوات مثلاً , لذا فقد تطرق هذا المبحث الى بعض المؤشرات المالية المستعملة في قياس وتحليل نتائج المتغيرات الخاصة بالبحث ولفترة 5 سنوات سابقة .

### أولاً: تحليل ومناقشة حجم المديونية في المصارف عينة البحث

يوضح الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية للمصارف عينة البحث للفترة 2011-2015. والتي تباينت بين نسب الزيادة المختلفة والتي اسبابها كثيرة منها ان قرار زيادة حجم الدين هو قرار داخلي للمصارف وتختلف اسبابه من مصرف الى اخر وحسب اختلاف ظروف المصارف اذا ان بعضها يلجئ للمديونية لاجل سد احتياجات التمويل والعجز والبعض الآخر يلجئ للدين لاجل وضع المصرف امام المساهمين بوضع التقييم الصحيح والبعض الآخر يلجئ للدين بسبب تقليل مخاطر الاستثمار.. ولكن في السوق المالي العراقي لا يمكن تحديد اسباب زيادة المصارف للمديونية بسبب عدم التزام اغلب الشركات بالافصاح المالي الذي يبين الاسباب الموجبة للتمويل بالمديونية , إذ يعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف سومر للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة حجم المديونية بلغ 25.74% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2012 إذ بلغت 40.53% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2015 إذ بلغ -33.79% . ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف اشور للمدة من

2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ 24.03% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2010 إذ بلغت 34.83% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2015 إذ بلغ 10.81% . ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف بابل للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ -2.70% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2011 إذ بلغت 16.57% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2013 إذ بلغ -27.12% .

جدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية للمصارف عينة البحث خلال سنوات البحث

المصرف	السنة	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
مصرف سومر		40.53	79.48	2.44	40.05	33.79-	25.74
مصرف اشور		34.83	14.98	28.28	31.24	10.81	24.03
مصرف بابل		16.28	16.57	12.75-	27.12-	6.49-	2.70-
مصرف الائتمان		58.21-	100.89	5.15	17.47-	5.46-	4.98
مصرف الخليج		13.17	16.98	73.46	90.15-	40.12	53.58
مصرف الشمال		4.96-	89.54	2.72-	10.04-	55.19-	3.33
مصرف التجارة العراقي		2.41	33.83	7.97-	19.26	14.68-	6.57
مصرف الاستثمار العراقي		33.61	23.32	28.69	17.75-	1.61-	13.25
مصرف الاتحاد العراقي		78.36	16.40	43.61-	54.04	13.99-	23.83
مصرف الشرق الاوسط		6.87	19.07	9.48-	34.20-	5.63	2.42-

ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف الائتمان للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ 4.98% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2010 إذ بلغت 100.89% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2011 إذ بلغ -58.21% . ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف الخليج للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ 53.58% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2015 إذ بلغت 40.12% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2014 إذ بلغ -90.15% . ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف الشمال للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ 3.33% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2012 إذ بلغت 89.54% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2015 إذ بلغ -55.19% . ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف التجارة العراقي للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ 6.57% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2012 إذ بلغت 33.83% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2015 إذ بلغ -14.68% . ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف الاستثمار العراقي للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ 13.25% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2011 إذ بلغت 33.61% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2014 إذ بلغ -17.75% . ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف الاتحاد العراقي للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ 23.83% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2011 إذ بلغت 78.36% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2013 إذ بلغ -43.61% . ويعرض الجدول (2) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف الشرق الاوسط للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة زيادة حجم المديونية بلغ -2.42% , فيما نجد ان اعلى نسبة زيادة في حجم المديونية كانت في سنة 2012 إذ بلغت 19.07% فيما ان اقل نسبة زيادة في حجم المديونية كان في سنة 2013 إذ بلغ -34.20% . ونلاحظ اختلاف نسب زيادة المديونية في المصارف عينة البحث حسب



## ثانياً: تحليل ومناقشة حجم التداول في المصارف عينة البحث

يوضح الجدول (3) حجم التداول للمصارف عينة البحث للفترة 2011-2015. إذ ان اسباب زيادة حجم التداول لاسهم المصارف عينة البحث يخضع لقانون للعرض والطلب وهو قانون السوق وله الكثير من المحددات التي منها حجم المديونية التي تم استعراضها في الفقرة السابقة , وكذلك لا يمكن تحديد سبب زيادة التداول بشكل تفصيلي في سوق العراق للأوراق المالية بسبب عدم وجود هكذا مؤشر في السوق المالي العراقي , واذا يعرض الجدول (3) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف سومر للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 27.67% , فيما نجد ان اعلى حجم للتداول كان في سنة 2012 إذ بلغت 59.38% فيما ان اقل حجم التداول كان في سنة 2015 إذ بلغ -14.26% . ويعرض الجدول (3) حجم التداول في مصرف اشور للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 27.53% , فيما نجد ان اعلى حجم للتداول كان في سنة 2012 إذ بلغت 61.06% فيما ان اقل حجم التداول كان في سنة 2015 إذ بلغ 4.08% . ويعرض الجدول (3) حجم التداول في مصرف بابل للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 10.61% , فيما نجد ان اعلى حجم للتداول كان في سنة 2011 إذ بلغت 34.54% فيما ان اقل حجم التداول كان في سنة 2013 إذ بلغ -15.52%

جدول (3) حجم التداول للمصارف عينة البحث خلال سنوات البحث

المصرف	السنة	2011	2012	2013	2014	2015	المتوسط
مصرف سومر		41.44	59.38	15.99	35.78	14.26-	27.67
مصرف اشور		17.59	61.06	32.41	22.50	4.08	27.53
مصرف بابل		34.54	12.11	4.44	15.52-	17.47	10.61
مصرف الائتمان		25.38-	26.13	7.41	3.70	1.07-	2.16
مصرف الخليج		32.25	20.27	84.19	3.31	0.41-	27.92
مصرف الشمال		8.27-	82.20	6.99	6.78-	45.26-	5.78
مصرف التجارة العراقي		21.35	18.60	14.27	34.39	7.57-	16.21
مصرف الاستثمار العراقي		32.04	15.45	39.39	7.08	1.14-	18.56
مصرف الاتحاد العراقي		40.62	342.24	20.99-	42.64	10.75-	78.75
مصرف الشرق الاوسط		15.42	24.13	8.03-	14.19-	1.89-	3.09

ويعرض الجدول (3) حجم التداول في مصرف الائتمان للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 2.16% , فيما نجد ان اعلى حجم التداول كان في سنة 2012 إذ بلغت 26.13% فيما ان اقل نسبة حجم التداول كان في سنة 2015 إذ بلغ -1.07% . ويعرض الجدول (3) حجم التداول في مصرف الخليج للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 27.92% , فيما نجد ان اعلى حجم للتداول كان في سنة 2013 إذ بلغت 84.19% فيما ان اقل حجم التداول كان في سنة 2015 إذ بلغ -0.41% . ويعرض الجدول (3) حجم التداول في مصرف الشمال للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 5.78% , فيما نجد ان اعلى حجم للتداول كان في سنة 2012 إذ بلغت 82.20% فيما ان اقل حجم التداول كان في سنة 2015 إذ بلغ -45.26% . ويعرض الجدول (3) حجم التداول في مصرف التجارة العراقي للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 16.21% , فيما نجد ان اعلى حجم للتداول كان في سنة 2014 إذ بلغت 34.39% فيما ان اقل حجم التداول كان في سنة 2015 إذ بلغ -7.57% . ويعرض الجدول (3) حجم التداول في مصرف الاستثمار العراقي للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط نسبة حجم التداول بلغ 18.56% , فيما نجد ان اعلى حجم التداول كان في سنة 2013 إذ بلغت 39.39% فيما ان اقل حجم التداول كان في سنة 2015 إذ بلغ -1.14% . ويعرض الجدول (3) حجم التداول في مصرف الاتحاد العراقي للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 78.75% , فيما نجد ان اعلى حجم التداول كان في سنة 2012 إذ بلغت 342.24% فيما ان اقل حجم للتداول كان في سنة 2015 إذ بلغ -10.75% . ويعرض الجدول (3) نسبة زيادة حجم المديونية في مصرف الشرق الاوسط للمدة من 2011-2015, إذ نجد أن متوسط حجم التداول بلغ 3.09% , فيما نجد ان اعلى حجم التداول كانت في سنة 2012 إذ بلغت 24.13% فيما ان اقل حجم التداول كان في سنة 2013 إذ بلغ -14.19% .

### المبحث الثاني / التحليل الإحصائي

يهدف هذا المبحث الى مناقشة فرضيات البحث واختبارها , وتحديد وتحليل العلاقات بين المتغير المستقل والمتغير التابع, عبر تحليل وتحديد العلاقات بين متغيرات البحث وبيان علاقة ارتباط واثار المتغير المستقل والمتمثل في نسبة زيادة حجم المديونية مع حجم التداول المتغير التابع , ولبين مديات تلك العلاقات للشركات قيد البحث تم الاعتماد على مجموعة من المقاييس الاحصائية بالاستعانة بمخرجات البرنامج الحاسوبي (Excel2010) و البرنامج الاحصائي (spss-V20) , و لأجل تحليل فرضيات البحث ومناقشتها واختبارها ولمعرفة علاقة الارتباط واختبار معنوية الفرضيات بين متغير نسبة زيادة حجم المديونية وبين متغير حجم التداول , تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون , فضلاً عن الاستعانة باختبارات ( f , t ) لاختبار معنوية الفرضيات , فضلاً عن استخدام معامل التفسير (التحديد) ( $R^2$ ) لغرض قياس نسبة ما تفسره نسبة زيادة حجم المديونية من تغيرات تأثر بها حجم التداول .

#### 1- اختبار الفرضية الاولى

لأجل تحليل الفرضية الاولى ومناقشتها واختبارها والتي تنص على (ان هنالك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نسبة زيادة حجم المديونية وحجم التداول للشركات عينة البحث) تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون , فضلاً عن الاستعانة باختبار ( t ) لاختبار معنوية الفرضية , و يبين الجدول رقم (4) معامل الارتباط بلغ (0.45) ويمثل علاقة ارتباط متوسطة , وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لنسبة زيادة حجم المديونية في حجم التداول , اذ كانت قيمة t المحسوبة (2.284) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.01) وبمعنوية (0.05) .

جدول رقم (4) علاقة الارتباط بين متغيرات البحث

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	معامل الارتباط (r)	قيمة t المحسوبة
نسبة زيادة حجم المديونية	حجم التداول	0.45	2.284

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 48 = 2.01

#### 2- اختبار الفرضية الثانية

لتحليل الفرضية الثانية ومناقشتها واختبارها والتي تنص على ( ان هنالك تأثيراً ذو دلالة معنوية بين نسبة زيادة حجم المديونية وحجم التداول للشركات عينة البحث ) ولمعرفة علاقة الانحدار ومن اجل التحقق من اثبات هذه الفرضية تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) , فضلاً عن الاستعانة باختبار ( F ) لاختبار معنوية الفرضية, ويبين الجدول رقم (5) ان قيمة معامل الانحدار (15. 878) وهذا مؤشر لمقدار تأثير نسبة زيادة حجم المديونية على حجم التداول اذ يعني ان التغير في نسبة زيادة حجم المديونية بمقدار 1% يتبعه تغير في حجم التداول بمقدار (15. 878) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة F المحسوبة (12.331) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.04) وبدلالة معنوية (0.05) كما هو واضح في الجدول رقم (5) , كما بلغت قيمة ( $R^2$ ) معامل التحديد (0.20) مما يعني بان (20%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في نسبة زيادة حجم المديونية كما هو واضح في الجدول رقم (5) .

جدول رقم (5) علاقة الانحدار بين متغيرات البحث

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	معامل الانحدار b1	قيمة F المحسوبة	معامل التحديد R2	مستوى المعنوية	اختبار المعنوية
نسبة زيادة حجم المديونية	حجم التداول	15. 878	12.331	0.20	0.05	معنوية

قيمة f الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية ( 1 ، 49 ) = 4.04

## الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً: الاستنتاجات

- من خلال دراسة وتحليل تأثير زيادة نسبة حجم المديونية على حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية توصل الباحثان الى الاستنتاجات الآتية :
- 1- وجود علاقة ارتباط قوية ذات دلالة معنوية بين زيادة نسبة حجم المديونية وبين حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية مما يعطي أهمية للحكم بحجم المديونية في زيادة التداول على اسهم الشركات في السوق المالي العراقي .
  - 2- وجود تأثير ذو دلالة معنوية قوية ذات دلالة معنوية بين زيادة نسبة حجم المديونية وبين حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية مما يعني ان اي تغير في حجم المديونية يؤدي تغير في حجم التداول على اسهم الشركات في سوق المالي العراقي.
  - 3- لم يكن هناك تخطيط سليم من قبل الشركات في ما يتعلق بمستويات استعمالها للديون ، إذ اظهرت تلك الشركات تباين كبير وعدم وجود نسق محدد في مستويات ديونها المستعملة إذ انها كانت متذبذبة فانخفضت في سنوات معينة وارتفعت في سنوات اخرى بشكل ملحوظ عن ما كانت عليه او العكس انخفاض مستوى الديون بعد ان كانت مرتفعة .
  - 4- يمتلك حجم المديونية المستعملة تأثيراً كبيراً في حجم التداول المضافة لدى الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولكنه ليس بالقوة الكافية ، ويعود سبب ذلك الى ان حجم المديونية ليس هو المتغير الوحيد الذي يؤثر في حجم التداول ، بل ان هناك عوامل ومتغيرات اخرى تأثر بشكل ملحوظ في حجم التداول قد تكون كمية مثل حجم الشركة والحصة السوقية للشركة وحجم التداول لاسهم الشركة ومبيعاتها السنوية المتحققة وتكاليف راس المال التي تتحملها الشركة او قد عوامل نوعية كطبيعة الصناعة التي تعمل فيها الشركة وسمعة الشركة وعلاماتها التجارية . وبذلك فانه يمكن ان يتم تعظيم حجم التداول للشركة عن طريق استعمال مستويات مناسبة من التمويل بالدين .

### ثانياً: التوصيات

- من خلال الاستنتاجات التي تم التوصل إليها يمكن تقديم مجموعة من التوصيات المتمثلة بالآتي :
- 1- يجب وضع التخطيط السليم لعملية الاقتراض من خلال دراسة وتقييم الهيكل المالي بهدف تحديد النسب المثلى من الديون التي يمكن استعمالها في تحقيق الاثر الايجابي على حجم التداول ، مع ضرورة الالتزام بعدم الاعتماد المتزايد على الديون قبل دراستها بشكل جيد والتأكد من ان استثمارها يحقق للشركة عوائد مالية تفوق تكلفة تلك الديون بسبب الضغوط الكبيرة التي تضعها تكاليف تلك الديون على عاتق الشركة .
  - 2- على الشركات المصنفة بانها شركات كبيرة الحجم التوجه نحو استعمال مستويات اكبر من الديون نظراً لما تتمتع به تلك الشركات من سمعة جيدة وانخفاض في تعرضها لمخاطر الافلاس بما يمكنها من الحصول على مبالغ اكبر من الديون مع اسعار فائدة منخفضة نسبياً وبشروط اقتراض تعد مناسبة مقارنة مع الشركات الاخرى الاصغر حجماً منها .
  - 3- الزام الشركات بتقديم ملاحق سنوية ترفق مع القوائم المالية المفصح عنها تتضمن نتائج قياس تأثير نسب مثل حجم المديونية وغيرها على حجم تداول الشركة لما يحمله هكذا مؤشرات من أهمية كبيرة في اتخاذ القرار المناسب بالتمويل وكذلك التداول
  - 4- القيام بمزيد من البحوث والدراسات المتعلقة بتحديد العوامل الاخرى المؤثرة في حجم التداول للشركة لمعرفة الاسباب الحقيقية التي تكمن وراء تحقيق بعض حجم تداول عالي وفشل شركات اخرى في ذلك على الرغم من اظهر جميع تلك الشركات للأرباح المحاسبية في القوائم المالية ، والتي من المؤمل ان تسهم في تكوين مسارات جديدة للدراسات المستقبلية ذات الصلة بموضوع البحث من خلال التطرق الى مناهج اخرى يمكن استعمالها في تحديد قيمة الشركة كالقيمة الاقتصادية المضافة المعدلة والقيمة السوقية المضافة فضلاً عن تحديد اهم نقاط القوة والضعف المترتبة مع قرار استعمال التمويل بالدين .

## **References**

### **First: Arabic sources:**

- 1- Bin Omar Bin Hassin, The Effectiveness of Financial Markets in Developing Countries, 2012-2013, p.62.
- 2- Bosani Rashid, Stock Market Obstacles and Ways to Activate them, 2005-2006, p.18
- 3- Bashar The Noon, Technical Analysis and a Course in Decision-Making in Investments in Securities, Volume 6, No. 18, 2011, p. 36.
- 4- Boudiaf Abeer, The Stock Market 2007, pp. 61-62.
- 5- Hisham Talaat, Valuation of common shares using the discount model "Al-Mustansiriya University, No. 81, 2010, p. 55.
- 6- Hisham Talaat, Valuation of common shares using the discount model "Al-Mustansiriya University, No. 81, 2010, p. 55.
- 7- Muhammad Hani, The Effect of Shareholding Companies' Use of Accounting Methods, 2015, p. 55
- 8- Maysoon Ali Hussein, Securities and their Markets, University of Babylon, Volume 21'Issue 1, 2013, p.6.
- 9- Mubarak Suleiman, Provisions for Dealing in Contemporary Financial Markets, Part One, First Edition, 2005, pp. 201-202.
- 10- Salah El-Din Stripe, The Role of Investment Funds in the Stock Market, 2011-2012, p. 155.
- 11- Samir Abdel-Hamid Radwan, Stock Markets and their Role in Financing Economic Development, 1996, p. 291.
- 12- Walid Ahmad Al-Safi, The Stock Market and its Role in Economic Development, 1997, pp. 84-85-86.
- 13- Hayat Zaid, The Role of Technical Analysis in Deciding to Invest in Shares, 2014-2015, p. 32.
- 14- Yasser Al-Mishaal, The Effects of Earnings Per Share Fluctuations on Trading Volume, Volume 37, Number 4, 2015, p. 339.

### **Second: English sources:**

- 1- Alexander Kurshev& Ilya A. Strebulaev.(2005) , " Firm Size and Capital Structure", McGraw-Hill, New yourk .
- 2- Brigham & Ehrhard (2010) "Corporate finance", a part of Cengage Learning , South-Western.
- 3- Brealy & Allen (2006) ," principles of corporate financial ", McGraw- Hill, New York.
- 4- Bodie , Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan J. (2005) " Investments" 7<sup>th</sup> edition ,McGraw-Hill , USA.
- 5- Brealey , Richard A & Myers , Stewart C. (2007), " Principles of Corporate Finance" 5<sup>th</sup> edition . , N. U. , McGraw Hell Co. inc.
- 6- Brigham, Eugene. F. & Ehrhardt , Michael C. (2002), "Financial Management : Theory & Practice" , 10<sup>th</sup> edition. Thomson Learning , Inc
- 7- **Brown,KeithC.&FrankK.,Rielly, (2009) "Analysis of Investment and Management of Portfolios",9<sup>th</sup> edition , South-Western.**
- 1- Douglas K. Emery & John D. Finnerty, (2000), "Corporate Financial Management", Prentice Hall, Inc., New Jersey, U.S.A.

- 2- Daves , Ehrhard & Halov , Nikolay & Heider , Florian , (2015)" Capital Structure, Risk & Asymmetric In formation Financial Management ", school of Business, Australia
- 3- Duchac , Jonathan E. & Reeve , James M. & Warren, Carl S. (2007)"Financial Accounting: An Integrated Statements Approach" ,2<sup>th</sup> edition , Thomson South –Western , Mason , USA.
- 4- Ehrhardt , Michael C. & Brigham , Eugene F. (2011) " Financial Management: Theory and Practice" 13<sup>th</sup> edition , South- Western , USA.
- 5- Eugene F. Brigham & Phillip R. Daves, (2007) , "Intermediate financial management."13<sup>th</sup> Edition Manufactured in the United States of America.
- 6- Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson, (2003) , " Valuation" 4<sup>th</sup> Edition , Manufactured in the United States of America.
- 7- Ramadan, Frank J. (2012) " Financial Management And Analysis " 2<sup>th</sup> edition , John Wiley & Sons, Inc , Hoboken, New Jersey
- 8- Faerber, Esme, (2007)" All about Stocks" ,USA, 2th ed , Mc Graw-Hill Co., 2 (2006) Edition,USA.
- 9- Gitman ,Lawrrnce (2009) ," Managerial Finance", Manufactured in the United States , America.
- 10- Oliver & Akhtar J (2012) "Managerial Finance" in the United States , USA .
- 11- Gupta , Lyle & Sharma , Simon & Shashik , kuben (2011) ," Financial

## The effect of increasing the volume of debt on the volume of trading (applied research on a sample of private banks listed on the Iraq Stock Exchange)

M. Mustafa Akram Hantoush  
 \ Baghdad College of Economic Sciences  
 University \ Baghdad \ Iraq  
 G mail /  
[mustafaakram@baghdadcollege.edu.iq](mailto:mustafaakram@baghdadcollege.edu.iq)

Received:9/9/2020

Accepted : 15/11/2020

Published :FEBRUARY / 2021



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International \(CC BY-NC 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

### **Abstract**

This research worked on identifying the effect of increasing the volume of indebtedness by companies listed on the Iraq Stock Exchange on the trading volume of those companies, and this research included some theoretical concepts related to both debt financing and trading volume, and it represents the research community of the joint stock companies listed in The Iraq Stock Exchange (the banking sector). As for the research sample, it was deliberately chosen represented by companies with continuous trading without stopping, which reached 10 joint-stock companies, and the period of research was extended during the period 2011-2015, and a set of indicators and financial methods were used In measuring research variables.

The research showed several results through which several conclusions were reached, including: (1) The existence of a strong correlation with significant moral significance between the increase in the proportion of debt size and the trading volume in the Iraqi Stock Exchange, which gives importance to controlling the size of the debt in increasing circulation of companies' shares in the market The Iraqi financial system At the end of the research, a number of recommendations were reached, including: Proper planning for the borrowing process must be developed through a study and evaluation of the financial structure in order to determine the optimal ratios of debt that can be used to achieve a positive impact on the volume of trading .Paper type / case study.

**Keywords** / indebtedness - volume of trading - securities - stocks of companies - financial returns - the Iraqi financial market.