Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 19, No. 63, Part (2): 518-532
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.19.63.2.27

Tikrit Journal of Administrative and Economics Sciences
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية
ISSN: 1813-1719 (Print)

The impact of borrowed financing on liquidity indicators: An applied study of a sample of companies listed on the Iraqi Stock Exchange for the period (2017-2022)

Aso Bahaulddin Qader*
Technical Institute of Kirkuk, Northern Technical University

Keywords:
Debt Financing, liquidity indicators.

A R T I C L E I N F O

Article history:
Received 18 Sep. 2023
Accepted 24 Sep. 2023
Available online 30 Sep. 2023

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE UNDER THE CC BY LICENSE
http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/

*Corresponding author:
Aso Bahaulddin Qader
Technical Institute of Kirkuk, Northern Technical University

Abstract: The research aims to find the linear relationship between borrowed financing and liquidity indicators. The research used financial statement data for (8) establishments listed on the Iraq Stock Exchange in various sectors during the period from 2017 to 2022. The research adopted the inductive and deductive statistics method to read and analyze the data. In order to find the impact relationship between variables using a simple linear regression equation using the (Eviews10) program. The research came out with a number of conclusions, the most important of which is the lack of relative stability in the components of borrowed financing for the sample companies and banks, which in turn led to a relative instability of liquidity ratios. The reason for this may be due to the lack of stability in one method of financing their investments. The research recommended the need to address the structural imbalance. Financing and working according to the principle of financial balance in a scientifically studied manner between increasing capital ratios through borrowed financing, and finding policies and methods that contribute to investing these increases in profitable investments for the sample companies without affecting its liquidity.

Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 19, No. 63, Part (2): 518-532
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.19.63.2.27

تأثير التمويل المقترض في مؤشرات السيولة: دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2017-2022)

آسو بهاء الدين قادر
المعهد التقني كركوك، الجامعة التقنية الشمالية

المستخلص

يهدف البحث إلى ايجاد العلاقة الخطية بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة، حيث استخدم البحث بيانات القوائم المالية لـ (8) منشآت مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في مختلف القطاعات خلال المدة من 2017 ولغاية 2022، واعتمد البحث أسلوب الإحصاء الاستقرائي والاستنباطي لقراءة وتحليل البيانات، وذلك بهدف إيجاد علاقة الأثر بين المتغيرات باستخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط بواسطة برنامج (Eviews10). وقد خرج البحث بجملة من الاستنتاجات من أهمها هو عدم وجود استقرار نسبي لمكونات التمويل المقترض لشركات ومصارف العينة، والذي أدى بدوره إلى عدم ثبات نسبي لنسب السيولة، وقد يعود سبب ذلك إلى عدم ثبات في طريقة واحدة لتمويل استثماراتهم، وأوصى البحث على ضرورة معالجة اختلال هيكل التمويل والعمل على وفق مبدأ التوازن المالي بشكل علمي مدروس بين زيادة نسب رأس المال عبر التمويل المقترض، وايجاد سياسات وطرائق تسهم في توظيف تلك الزيادات في استثمارات مربحة لشركات العينة دون تأثير على سيولته.

الكلمات المفتاحية: التمويل المقترض، مؤشرات السيولة.

المقدمة

إن تعظيم قيمة المنشأة أو تعظيم ثروة الملاك هو الهدف الأساسي للمنشآت المساهمة، ويتم ذلك من خلال تعظيم السعر السوقي للسهم، والتي تتأثر بثلاثة أنواع من القرارات المالية وهي قرارات الاستثمار المرتبطة بتحديد حجم الاستثمارات (نوعية الموجودات التي سيتم الاستثمار فيها)، وقرارات التمويل المرتبطة بتحديد كيفية الحصول على الأموال المطلوبة من مصادر تمويل مختلفة وتكلفة كل منها، وأخيراً قرارات التوزيع والتي تدخل ضمن المجموعة السابقة من القرارات باعتبار أن توزيع الأرباح يؤثر على مصادر التمويل الذاتية، وأهم قرار يهتم بها المدير المالي هي الوقوف على المزيج الأمثل من مصادر التمويل (المقترضة والممتلكة) بشكل يضمن تحقيق أفضل استخدام لها، مما يعظم العائد الذي يتطلع الجميع لتحقيقه، وعليه تتنوع مصادر التمويل للمنشأة من حيث الآجال الزمنية (طويل الأجل، وقصيرة الاجل، وغيرها)، ومن حيث طبيعته (المقترضة والممتلكة)، فالمقترض منها هي الالتزامات طويلة الأجل في شكل قروض مصرفية متوسطة الأجل وطويلة الأجل، والبعض الآخر قصير الأجل مثل القروض قصيرة الأجل، والائتمان التجاري.

من هذا المنطلق يسعى الباحث إلى تحليل علاقة الأثر بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة، وذلك من خلال الاعتماد على (8) منشآت عراقية مساهمة كعينة منتقاة من بين مجموعة المنشآت، بعد أن تم التأكد من قدرتها على الاستمرار وتلبية متطلبات البحث، وقد أمكن الحصول على البيانات الواردة في الحسابات الختامية لهذه المنشآت، وبناءً على ذلك فقد تضمن هذا البحث أربعة مباحث، تناول المبحث الأول منهجية البحث وعدد من دراسات سابقة في حين اشتمل المبحث الثاني على الجانب النظري: التمويل المقترض ومؤشرات السيولة وتضمن المبحث الثالث الجانب

التطبيقي، ومن ثم اختتم البحث بأهم الاستنتاجات والمقترحات التي تم التوصل إليها في المبحث الرابع.

المبحث الأول: بعض دراسات سابقة والإطار المنهجي للبحث

المطلب الأول: بعض الدراسات السابقة:

1. **دراسة (Bogdan et al., 2012):** الدراسة بعنوان (قياس السيولة في سوق الأوراق المالية: التأثير على نسبة السيولة) هدفت الدراسة إلى معرفة المتغيرات التي تلعب دورا حاسما في عملية اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في الأسهم، وأكدت على أن السيولة في سوق الأوراق المالية الكرواتية منخفضة، واستخدم الدراسة البيانات اليومية من الأسهم الشركات المدرجة في السوق الكرواتي لـ 196 سهم شركات متداول خلال سنة واحدة، وذلك بهدف إيجاد المتغيرات الرئيسية التي تجعل بعض الأسهم أكثر جاذبية للمستثمرين، وتم قياس السيولة بنسبة السيولة، والتي توضح مقدار رأس المال الكافي لتغيير السعر بنسبة 1%. وباستخدام معادلة الانحدار الخطي المتعدد توصلت الدراسة الى وجود تأثير سيولة على الأسهم في سوق رأس المال الكرواتي، وإن حجم الشركة الذي يتم قياسه حسب السوق الرسملة وعدد الأسهم المصدرة والحجم المحقق يؤثر على نسبة السيولة.
2. **دراسة (القريشي، 2015):** الدراسة بعنوان (الاقتراض والوفر الضريبي وأثرهما على قيمة المنشأة/ دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)، تناول الدراسة تأثير قيمة المنشاة بعنصر مهم ألا وهو المنافع التي تحصل عليها المنشاة من الاقتراض والمتمثلة بالوفورات الضريبية، بسب ارتفاع نسبة المديونية وبالمستوى المقبول، وقد جاء هذا البحث في هدف أساسي له وهو تحديد طبيعة العلاقة والأثر بين التمويل بالاقتراض وما ينجم عنه من وفورات ضريبية على قيمة المنشاة، وللوصول إلى ذلك الهدف تم صياغة فرضية رئيسة للبحث مفادها (تزداد القيمة السوقية للمنشاة بزيادة اعتمادها على الاقتراض في هيكل تمويلها)، حيث تم تطبيق البحث على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية متكونة من(5) شركات وللفترة (2008-2012)، وتم تلخيص العلاقة وتحديد الأثر بين التمويل بالاقتراض وما ينجم عنه من وفورات ضريبية على قيمة المنشاة باستخدام التحليل لكلف التمويل الممتلك والمقترض وتحليل للوفورات الضريبية ومن ثم تحليل اثر ذلك على قيمة المنشاة، وتوصل البحث إلى جملة من الاستنتاجات والتي كانت مؤيدة لفرضيته ومن أهمها اتسام كلف التمويل المقترض بالانخفاض لجميع الشركات المبحوثة وإن هذه الشركات لم تستفد من التمويل المقترض بالشكل المطلوب، وعلى ضوء ذلك قدم البحث جملة من التوصيات والتي تدعم فكرة البحث وما جاء به ومن أهمها، ضرورة استخدام التمويل المقترض طويل الأجل في هيكل رأس مال المنشاة لمساهمته في تخفيض كلفة رأس المال ومن ثم تعظيم قيمة المنشأة مع مراعاة درجة المخاطرة.
3. **دراسة زعرب (2022):** الدراسة بعنوان:(أثر الهيكل التمويلي على السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تحليلية) هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير مكونات الهيكل التمويلي على السيولة، وذلك من خلال الوقوف على مزيج الهيكل التمويلي (التمويل الممتلك بالأسهم العادية، والتمويل الذاتي، والتمويل بالمديونية قصيرة الأجل وطويلة الأجل)، للشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين، ولتحقيق ذلك تم إجراء المعالجات الإحصائية اللازمة للبيانات المالية للشركات محل الدراسة، خلال الفترة من عام 2010م وحتى عام 2019م، معتمدة على المنهج الوصفي التحليلي، ومستخدمة أساليب تحليل البيانات الطولية (Panel Data) من خلال نموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية وذلك باستخدام برنامج التحليل الإحصائي (Eviews). وقد خَلصت الدراسة إلى العديد من النتائج منها: وجود تأثير

لمتغيرات الهيكل التمويلي مجتمعة على السيولة، كما أن نسبة التداول لم تتأثر بنسب التمويل الذاتي، والتمويل الممتلك بالأسهم العادية، بينما تأثرت بنسب المديونية قصيرة وطويلة الأجل. وقد أوصت الدراسة بضرورة تفعيل عمليات التمويل من خلال إصدار أسهم عادية وفقًا لظروف كل شركة، وتعزيز التمويل الذاتي، وتقليل المديونية تجنبًا لمخاطر السيولة.

المطلب الثاني: الإطار المنهجي للبحث

أولاً. مشكلة البحث: تتمحور مشكلة البحث حول كيفية الحصول على الأموال من اجل تيسير أعمال المنشأة وتوسيع أنشطتها المستقبلية، ومن هنا نجد أن المنشأة أمام خيارين أما الاقتراض الذي نحن بصدد البحث عنه أو نسب من الحصص في ملكية المنشأة أو الاثنين معاً، وعليه نجد أن المنشأة أمام أحد القرارات المهمة والتي من شأنها أن تعظم ثروة المساهمين ومن هنا ينبع السؤال العام للبحث وهي (هل يؤثر قرار التمويل المقترض في مؤشرات السيولة في المنشآت المبحوثة).

ثانياً. أهمية البحث: تنطلق أهمية البحث من أهمية متغيراتها المتمثلة بـ (التمويل المقترض، مؤشرات السيولة) في أغلب قطاعات سوق العراق للأوراق المالية، وتنبع أهمية التمويل المقترض بأهمية الدور الذي تلعبه إذ إن التمويل المقترض يترتب عليه دفع فوائد والذي سيؤثر على ربحته، وكذلك التعرف على درجة العلاقة والأثر بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة.

ثالثاً. أهداف البحث: يهدف البحث إلى تحقيق ما يأتي:

1. التعرف على نظرية التمويل المقترض ومؤشرات السيولة خلال مدة البحث.
2. ايجاد العلاقة الخطية بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة خلال مدة البحث.
3. معرفة حجم ونوع التأثير الذي يتركه التمويل المقترض في مؤشرات السيولة خلال مدة البحث.

رابعاً. فرضيات البحث:

1. لا توجد علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة.
2. لا توجد علاقة تأثير معنوية ذات دلالة إحصائية بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة.

خامساً. حدود البحث:

1. الحدود المكانية: تم اختيار عينة من (8) مصارف وشركات عراقية.
2. الحدود الزمانية: تم اعتماد البيانات السنوية للمصارف وشركات عراقية عينة البحث للمدة من 2017 ولغاية 2022.

سادساً. عينة البحث: أشتمل عينة البحث على (8) مصارف وشركات عراقية وهي:

ت	اسم الشركة أو المصرف	قطاع	تاريخ الأدراج	رأسمال في 2022 مليون دينار
1	اسيا سيل	الاتصالات	05-12-2012	310000
2	الأمين للتأمين	التأمين	03-08-2004	5000
3	الخياطة الحديثة	الصناعي	08-07-2004	2000
4	المصرف التجاري العراقي	المصارف	25-07-2004	250000
5	المعمورة العقارية	الخدمات	15-06-2004	22780
6	النخبة للمقاولات	الخدمات	18-09-2004	2065.52
7	مصرف الأهلي العراقي	المصارف	08-07-2004	300000
8	مصرف العراقي الإسلامي	المصارف	25-07-2004	250000

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على موقع هيئة الأوراق المالية (https://www.isc.gov.iq/).

المبحث الثاني: التمويل المقترض ومؤشرات السيولة

أولاً. مفهوم التمويل المقترض: يعد قضية التمويل من أهم القضايا التي يتوجب على إدارة المنشأة معالجتها، نظراً للحاجة المستمرة للأموال من جهة، ولتوفر مصادر يحمل المنشأة تكاليف وينطوي على بعض المخاطر، وهنا تبرز أهمية الإدارة المالية التي تساعد في عملية المفاضلة بين المصادر واختيار مصادر التمويل الذي يحمل المنشأة أقل التكاليف، وذلك حسب ظروف المنشأة ومتطلبات العمل، حيث تستطيع المنشآت الكبيرة ذات السمعة الحسنة الحصول على الأموال من أي مصدر من المصادر المتاحة في السوق (أسهم، سندات) وبشروط مناسبة في حال عدم كفاية مصادرها الداخلية، أما المنشآت الحديثة والمنشآت الصغيرة غير المعروفة يصعب علها الحصول على الأموال من مصادر خارجية ولذلك تعتمد بشكل أساس على مصادر التمويل الداخلية (اليوسف والحموي، 2018: 26).

يعرف الهيكل المالي بأنه مجموع الأموال التي تم بواسطتها تمويل موجودات المنشأة، وهو يتضمن التمويل المقترض (Debt Financing) والتمويل الممتلك (Equity Financing)، وهما يشكلان الجانب الأيسر من الميزانية العمومية، أي أن الهيكل المالي يتكون من نوعين من التمويل هما: التمويل المقترض الذي يتضمن التمويل المقترض قصير الأجل، والتمويل المقترض طويل الأجل، والتمويل الممتلك الذي يتضمن رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة (العامري، 2013: 307).

يتميز تمويل المقترض بميزتين أولهما هي دفع قيمة الفائدة ولا تحسب عليه ضرائب، في حين إن أرباح الأسهم تفرض عليه الضرائب، وهذا يقلل من تكلفة الدين، وثانيهما ان العائد على الدين ثابت، لذلك لا يضطر المساهمين إلى تقاسم أرباح المنشأة (Brigham & Houston, 2019: 474)، لذا فأن التمويل هي الكيفية التي تحدد قيام المنشأة بتوفير الأموال لدفع ثمن الموجودات التي تستثمر فيها (Gitman & Zutter, 2012: 19).

ثانياً. مصادر التمويل المقترض: يمكن ادراج مصادر التمويل المقترض من خلال الآتي: (أبو نايلة، 2005: 1)، (الحكيم، 2008: 15)، (جليل، 2009: 29)، (شاكر وسعيد، 2021: 464):

1. **الائتمان:** يعرف على أنها "قابلية الحصول على الأموال في الوقت الحاضر مقابل التسديد في المستقبل" ومن أشكالها الشائعة هو الائتمان المصرفي الذي يحظى باهتمام كبير نظراً لمساهمة العملية الائتمانية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية من خلال قيام المنشآت بتجميع المدخرات والاستفادة من الموارد العاطلة والقيام بالمشاريع مختلفة، وإن توفير الأموال يدير عجلة الاقتصاد ويؤمن الأيدي العاملة ويزيد من الطاقة الإنتاجية والدخل القومي، بهذه الأهمية تتطلب اهتماماً خاصاً من قبل السلطات النقدية والمالية للرقابة وتوجيه الائتمان.
2. **التمويل بالسندات:** هي أوراق مالية ذات قيمة معينة، وعادةً تطرح للبيع في سوق المال لتحصيل مبلغ مطلوب لمشروع خاص، ولهدف محدد، ويمكن أيضا أن تطرح سندات بمبالغ صغيرة نسبيا ليكون شراؤها في مقدرة الناس العاديين، وتكون هذه السندات بمثابة ورقة دين على المنشأة المصدرة أو الحكومة، وتباع هذه السندات على الناس كوسيلة للاستثمار المضمون، فيقدموا ما لديهم من أموال متوفرة بضمانات معينة من قبل الجهة المستفيدة من القرض.
3. **التمويل بالمستحقات:** أحدث التمويل بالمستحقات نوعاً من النهضة في السنوات الأخيرة إذ تتطلع المنشآت إلى أشكال بديلة من التمويل، وتدرك المنشآت في كثير من الأحيان بأن الإقراض هو الملاذ الأخير" (بسبب تشابهها مع تحصيل الديون غالباً)، كما تدرك الآن أيضاً أن تمويل بالمستحقات يمكن

أن يوفر تمويلاً كفؤاً وتنافسياً، لا سيما بالنسبة للشركات التي تتعامل مع شريك تجاري يتمتع بائتمان قوي.

4. **قروض طويلة الاجل:** هي قروض التي تقدمها غالبا المصارف التجارية الكبرى إلى المنشآت وكذلك شركات توظيف الأموال التي تستثمر الأموال لحساب الغير على نحو يشبه ادارة الأموال المؤتمن عليها ولهذه القروض فوائد يتفق عليها بين المصرف والمقترض وتكون مقابل رهن وأحيانا من غير رهن إذا كانت الجهة المستفيدة تتمتع بموقع مالي مرموق في السوق المالي.

ثالثاً. مفهوم السيولة: تشكل نسب السيولة أهمية خاصة بالنسبة للدائنين على المدى القصير، ولأن المديرين الماليين يعملون بشكل مستمر مع البنوك وغيرهم من المقرضين على المدى القصير، فإن فهم هذه النسب أمر ضروري (Ross et al., 2010: 55) إذ يعرف السيولة على أنها قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل عند استحقاقها (Gitman & Zutter, 2015: 119)، كما يعرفها (Bodie et al., 2018: 629) بأنها القدرة على تحويل الموجودات إلى نقد في وقت قصير، ويرى (Brigham & Houston, 2019: 108) بأن نسب السيولة هي النسب التي توضح العلاقة بين النقد والموجودات المتداولة الأخرى للمنشأة مع المطلوبات المتداولة.

رابعاً. مؤشرات السيولة:

1. **النسبة التداول:** هي حاصل قسمة الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة، وتقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المتداولة عن طريق تحويل موجوداتها المتداولة إلى نقد بسرعة عالية، ما يعني قدرة المنشأة على تجنب الإفلاس على المدى القصير (Bodie et al., 2018: 629)، وإن الصيغة الرياضية للنسبة هي (Brigham & Houston, 2019: 108):

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (1)$$

2. **النسبة السريعة:** هذه النسبة تشبه نسبة التداول عدا أنها تستثني المخزون، لأن المخزون يعد من الموجودات المتداولة الأقل سيولة، لسببين أساسيين أولهما أنه لا يمكن تحويل بعض أنواع المخزون بسهولة لأنها منتجات غير تامة الصنع، أو أنها ذات أغراض خاصة، واخرهما يُباع المخزون عادةً بالائتمان، مما يعني أنه يصبح حساباً مستحقاً قبل تحويله إلى نقد، ويتم حساب النسبة السريعة بالصيغة الآتية (Gitman & Zutter, 2015: 120):

$$\text{Quick ratio} = \frac{\text{Current assets} - \text{Inventory}}{\text{Current liabilities}} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (2)$$

3. **النسبة النقدية:** هي حاصل قسمة النقدية في الصندوق والمصارف على المطلوبات المتداولة، وهي من أشد مقاييس السيولة تحفظاً إذ تستبعد عند احتسابها جميع الموجودات ما عدا النقدية في الصندوق ولدى المصارف بوصفها البندين الوحيدين السائلين تماماً ويتم حسابه بالصيغة الآتية (الجباري، 2002: 87):

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current liabilities}} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (3)$$

4. **نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات:** تقيس هذه النسبة درجة سيولة الموجودات لدى المنشآت وهي النسبة التي تشكلها الموجودات المتداولة إلى مجموع موجودات المنشأة ويتم حسابه بالصيغة الآتية (الجباري، 2002: 87):

$$Current\ assets\ to\ Total\ assets = \frac{Current\ assets}{Total\ assets} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots (4)$$

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي للبحث واختبار الفرضيات

أولاً. توصيف وترميز المؤشرات المالية المعتمدة للبحث: انتهج التحليل المالي لمتغيري البحث المستقل، والتابع بالاعتماد على مجموعة من النسب المالية كمؤشرات قياس لهما، حيث تم اعطاء رمز لكل مؤشر من تلك المؤشرات، بعد اختيار مؤشر لقياس التمويل المقترض مراعاة لما يميز الشركات ومصارف عينة البحث وبنسب متباينة، ومن أهم أدوات التحليل المعتمدة في تقييم مؤشرات السيولة والتي تكشف عن قدرة الشركات على الاحتفاظ بالنسب الكافية للسيولة في مواجهة التزاماته المستحقة الحالية والمستقبلية، وقد تم اختيار المؤشرات الآتية، والتي تخدم فرضيات البحث، وكما في الجدول رقم (2):

الجدول (2): المؤشرات المالية لمتغيرات البحث، ونوعها، وترميزها

ت	المؤشر المعتمد	نوع المتغير	رمز المتغير
2	نسبة التمويل المقترض الى اجمالي المطلوبات وحق الملكية	مستقل	X1
4	نسب السيولة	تابع	Y1

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المراجع العلمية.

ثانياً. تحليل نسبة التمويل المقترض (X1): تعد التمويل المقترض المصدر الأهم من بين مصادر التمويل لدى منشآت، وتقاس نسبة التمويل المقترض بحاصل قسمة أجمالي المطلوبات على أجمالي المطلوبات وحق الملكية وكلما ارتفعت النسبة دل ذلك على ارتفاع نسبة التمويل بالدين مقارنة بالتمويل الممتلك، كما تشير هذه النسبة إلى مدى اعتماد المنشأة عينة البحث في تمويل بالدين في تشكيلة المطلوبات قياساً بمصادر التمويل الأخرى، وقد تم اختيارها لأهميتها في هيكل التمويل، إلا أن زيادة الاعتماد على الديون في التمويل دون ان تكون هناك كفاءة في الاستخدام يعرض المنشأة الى عواقب غير محمودة لما يترتب عليها من مخاطر عالية، اما انخفاضها فيدل على انخفاض مخاطر عبء خدمة الدين مقابل فقدان الوفرة الضريبية الناتجة عن التمويل بالديون مما ينعكس على صافي الأرباح والعائد المتوقع. ويوضح الجدول رقم (3) النتائج المحسوبة لنسبة الديون في هيكل التمويل لمنشآت عينة البحث ضمن السلسلة الزمنية المعتمدة، ويلاحظ أن هناك تطور وتباين واضح لنسب هيكل التمويل، وكما يأتي:

الجدول (3): نسب التمويل المقترض للشركات ومصارف عينة البحث

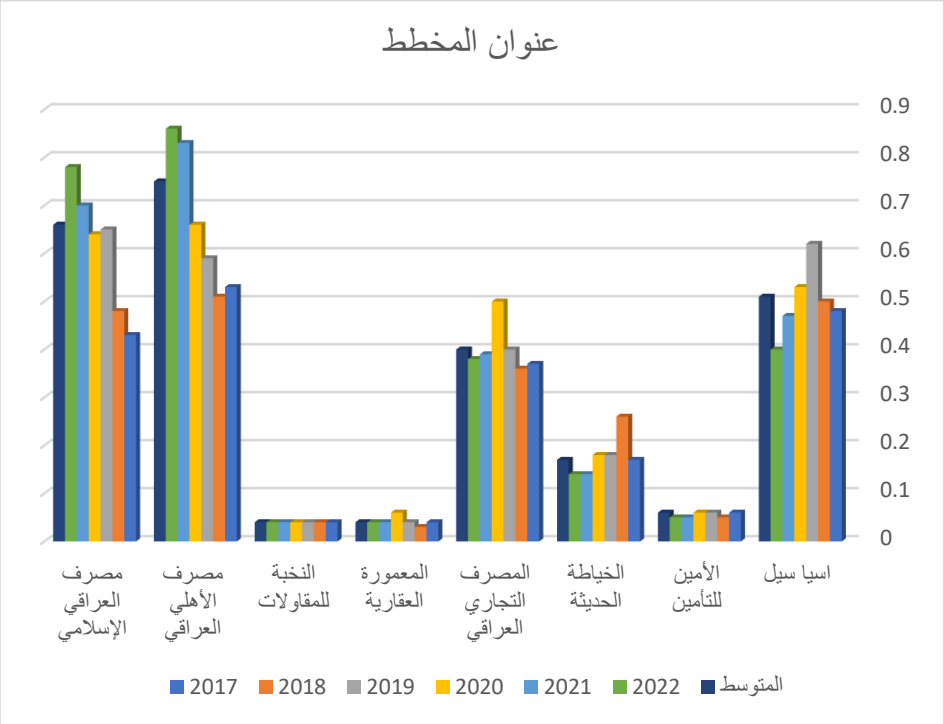
ت	اسم المنشأة أو المصرف	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	اسيا سيل	0.48	0.5	0.62	0.53	0.47	0.4	0.51
2	الأمين للتأمين	0.06	0.05	0.06	0.06	0.05	0.05	0.06
3	الخياطة الحديثة	0.17	0.26	0.18	0.18	0.14	0.14	0.17
4	المصرف التجاري العراقي	0.37	0.36	0.4	0.5	0.39	0.38	0.4
5	المعمورة العقارية	0.04	0.03	0.04	0.06	0.04	0.04	0.04

Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.19.63.2.27

ت	اسم المنشأة أو المصرف	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
6	النخبة للمقاولات	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
7	مصرف الأهلي العراقي	0.53	0.51	0.59	0.66	0.83	0.86	0.75
8	مصرف العراقي الإسلامي	0.43	0.48	0.65	0.64	0.7	0.78	0.66

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة.

افرزت النتائج في الجدول رقم (3) أن نسبة الديون إلى اجمالي المطلوبات وحق الملكية (X1) لمتوسط المصرف الأهلي العراقي كانت الأعلى من بين نسب المنشآت عينة الدراسة اذ بلغت (75%) وهذا يعني أن درجة اعتماد المصرف على الديون (التمويل المقترض) كمصدر للتمويل بشكل كبيرة جداً مقارنة بباقي المنشآت، وبالتالي أن الاعتماد على الديون يمنح المصرف وفرة ضريبية جيدة بسبب استثناء الديون من الضرائب وبالنتيجة سيزيد من الارباح. أما أدنى النسب فكانت من نصيب النخبة للمقاولات العامة والاستثمارات العقارية، المعمورة للاستثمارات العقارية وإذ بلغت (4%) مما يشير إلى اعتماد المنشأتين على التمويل المقترض بشكل منخفض والتركيز على التمويل الممتلك بشكل أكبر، لتخفيف مخاطر عبء الدين ومخاطر التعرض للعسر المالي.



الشكل (1): نسب التمويل المقترض

اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي.

ثالثاً. نسب السيولة Liquidity Ratios (Y1): تقيس نسب السيولة القدرة المالية للشركات على المدى القصير، أي قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها القصيرة الأجل عند استحقاقها عن طريق تدفقاتها النقدية، وفي تناولنا لنسب السيولة في هذا البحث فقد تم التركيز على أربعة مؤشرات وهي:

Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 19, No. 63, Part (2): 518-532
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.19.63.2.27

1. نسبة التداول = الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة:

وتحتسب هذه النسبة بقسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة وتعبر هذه النسب عن مدى قدرة المنشأة على سداد مطلوباتها المتداولة من الموجودات المتداولة بافتراض أن جميع هذه الموجودات ممكن تحويلها إلى نقد.

الجدول رقم (4) يوضح نسبة التداول لمنشآت ومصارف عينة البحث إذ نلاحظ أن هذه النسبة كانت (25.9) مرة كمعدل فترة البحث لصالح شركة المعمورة للاستثمارات العقارية وهو الأعلى وهذا يعني أن لدى المنشأة ارصدة نقدية كبيرة تمنحه قدرة عالية في توفير السيولة وتمثل هامش أمان جيد لتغطية مطلوباتهُ المتداولة، لكن ارتفاعها عن الحَد المطلوب وبوصفها أموال غير منتجة للأرباح قد يؤدي إلى خسائر مالية للشركة، في حين إن أدنى نسبة تداول كانت لشركة آسياسيل للاتصالات إذ بلغت (0.85) مرة وهذا يعني أن الشركات تستغل جميع اصولها المتداولة ولكنها قد تعرضه لمخاطرة العسر المالي، أما نسب باقي المنشآت فكانت متباينة.

الجدول (4) نسبة التداول للشركات ومصارف عينة البحث

ت	اسم المنشأة أو المصرف	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	اسيا سيل	0.8	0.91	0.85	0.96	0.79	0.77	0.85
2	الأمين للتأمين	5.83	15.9	14.2	13.4	16.8	17.4	13.9
3	الخياطة الحديثة	4.7	3.35	4.84	4.53	5.05	4.49	4.49
4	المصرف التجاري العراقي	3.37	3.25	3.05	2.21	3.18	3.1	2.96
5	المعمورة العقارية	26	36.8	23.4	17.2	27.3	24.6	25.9
6	النخبة للمقاولات	13.7	13.6	13.7	13.6	13.6	13.6	13.6
7	مصرف الأهلي العراقي	1.89	2.09	1.64	1.68	1.27	1.22	1.63
8	مصرف العراقي الإسلامي	2.22	1.99	1.46	1.49	1.36	1.25	1.63

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي.

2. نسبة السيولة السريعة = الموجودات المتداولة ـ المخزون / المطلوبات المتداولة

تقيس هذه النسبة مدى كفاية المصادر النقدية وشبه النقدية الموجودة لدى المنشأة في مواجهة التزاماتها القصيرة دون الحاجة إلى تسييل المخزون.

ومن الجدول رقم (5) نلاحظ أن نسبة السيولة السريعة لمنشآت ومصارف عينة البحث لم تتغير بشكل كبير وهو أمر طبيعي وذلك لأنه تم استبعاد المخزون من الموجودات المتداولة، إذ نلاحظ أن هذه النسبة كانت (25.9) مرة كمعدل فترة البحث لصالح شركة المعمورة للاستثمارات العقارية وهو الأعلى وهذا يعني أن لدى المنشأة ارصدة نقدية كبيرة تمنحه قدرة عالية في توفير السيولة وتمثل هامش أمان جيد لتغطية مطلوباتهُ المتداولة، لكن ارتفاعها عن الحَد المطلوب وبوصفها أموال غير منتجة للأرباح قد يؤدي إلى خسائر مالية للشركة، في حين إن أدنى نسبة تداول كانت لشركة آسياسيل

Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences, Vol. 19, No. 63, Part (2): 518-532
Doi: www.doi.org/10.25130/tjaes.19.63.2.27

للاتصالات إذ بلغت (0.84) مرة وهذا يعني أن الشركات تستغل جميع أصولها المتداولة ولكنها قد تعرضه لمخاطرة العسر المالي، أما نسب باقي المنشآت فكانت متباينة.

الجدول (5): نسبة السيولة السريعة للشركات ومصارف عينة البحث

ت	اسم المنشأة أو المصرف	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	اسيا سيل	0.78	0.9	0.84	0.95	0.78	0.76	0.84
2	الأمين للتأمين	5.83	15.9	14.2	13.4	16.8	17.4	13.9
3	الخياطة الحديثة	3.79	2.63	3.94	3.88	4.42	3.91	3.76
4	المصرف التجاري العراقي	3.37	3.25	3.05	2.21	3.18	3.1	2.96
5	المعمورة العقارية	26	36.8	23.4	17.2	27.3	24.6	25.9
6	النخبة للمقاولات	13.7	13.6	13.7	13.6	13.6	13.6	13.6
7	مصرف الأهلي العراقي	1.89	2.09	1.64	1.68	1.27	1.22	1.63
8	مصرف العراقي الإسلامي	2.22	1.99	1.46	1.49	1.36	1.25	1.63

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي.

3. نسبة النقدية = نسبة النقد / المطلوبات المتداولة

وهي من أشد مقاييس السيولة تحفظاً إذ تستبعد عند احتسابها جميع الموجودات ما عدا النقدية في الصندوق ولدى المصارف بوصفها البندين الوحيدين السائلين تماماً.

والجدول رقم (6) يوضح نسب النقدية لمنشآت ومصارف عينة البحث، إذ نلاحظ أن أعلى متوسط كانت (7.28) مرة لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية، وهذا يعني أن لدى المنشأة ارصدة نقدية كبيرة تمنحه قدرة عالية في توفير السيولة وتمثل هامش أمان جيد لتغطية مطلوباتهُ المتداولة، لكن ارتفاعها عن الحَد المطلوب وبوصفها أموال غير منتجة للأرباح قد يؤدي الى خسائر مالية للشركة، في حين إن أدنى نسبة تداول كانت لمصرف الأهلي العراقي إذ بلغت (0.53)، وهذا يعني انخفاض قدرته على تحقيق سيولة كافية لتغطي التزاماته المالية كما إن هامش الأمان منخفض قد يعرض المنشأة لمخاطر مالية عالية إذا ما تعرض لطلب الأموال من جانب مقرضين.

الجدول (6) النسبة النقدية للشركات ومصارف عينة البحث

ت	اسم المنشأة أو المصرف	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	اسيا سيل	0.6	0.71	0.61	0.75	0.55	0.59	0.63
2	الأمين للتأمين	1.11	5.17	5	4.8	7.5	4.21	4.63
3	الخياطة الحديثة	2.18	2.04	3.32	3.07	4.2	3.77	3.1
4	المصرف التجاري العراقي	0.92	0.05	0.06	1.25	0.77	0.57	0.54

ت	اسم المنشأة أو المصرف	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
5	المعمورة العقارية	4.97	9.83	5.21	3.16	11.4	9.1	7.28
6	النخبة للمقاولات	6.92	1.85	1.75	1.65	1.87	1.93	2.66
7	مصرف الأهلي العراقي	0.87	0.84	0.43	0.46	0.24	0.37	0.53
8	مصرف العراقي الإسلامي	1.44	1.31	0.93	0.92	0.7	0.49	0.96

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الاحصائي.

4. **نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات:** تقيس هذه النسبة درجة سيولة الموجودات لدى المنشأة، ونلاحظ من الجدول رقم (7) أن متوسط العام للنسبة كانت (99%) لشركة المعمورة للاستثمارات العقارية وهو الأعلى وهذا يعني أن لدى المنشأة أصول سائلة كبيرة تمنحه قدرة عالية في توفير السيولة وذلك على حساب الربحية حيث كما أشرنا إليه سابقاً، في حين إن أدنى نسبة كانت لشركة آسياسيل إذ بلغت (41%)، وهذا يعني انخفاض أصوله السائلة وامتلاكها أصول ثابتة بمقدار (59%).

الجدول (7): نسبة الموجودات المتداولة للشركات ومصارف عينة البحث

ت	اسم المنشأة أو المصرف	2017	2018	2019	2020	2021	2022	المتوسط
1	اسيا سيل	0.354	0.443	0.527	0.503	0.34	0.274	0.407
2	الأمين للتأمين	0.344	0.838	0.84	0.848	0.907	0.921	0.783
3	الخياطة الحديثة	0.815	0.885	0.889	0.813	0.705	0.612	0.787
4	المصرف التجاري العراقي	0.996	0.996	0.993	0.995	0.992	0.99	0.993
5	المعمورة العقارية	0.997	0.998	0.998	0.999	0.999	0.999	0.999
6	النخبة للمقاولات	0.608	0.609	0.607	0.605	0.606	0.608	0.607
7	مصرف الأهلي العراقي	0.977	0.972	0.973	0.98	0.981	0.979	0.977
8	مصرف العراقي الإسلامي	0.956	0.956	0.953	0.957	0.956	0.977	0.959

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التخليل الاحصائي.

رابعاً: اختبارات الاحصائية للمتغيرات:

1. **الإحصاء الوصفي للمتغيرات:** بلغ اعلى نسبة للتمويل المقترض خلال مدة الدراسة (0.74)، مقابل (0.33) لمؤشرات السيولة، في حين كان أدنى نسبة وصله القروض (0.04) مقابل (0.03) لمؤشرات السيولة، فيما بلغ متوسط نسبة التمويل المقترض (0.33) بوسيط نسبته (0.29)، مقابل (0.13) لمؤشرات السيولة كمتوسط، وإن قيمة معامل الالتواء للتمويل المقترض (0.278) وهي قيمة

موجبة تدل على أن منحني التوزيع التكراري ملتوي قليلاً الى جهة اليمين بمعامل تفلطح (1.479)، مقابل معامل الالتواء للسيولة (1.109) بمعامل تفلطح (3.113)، أما درجة تشتت القيم حول وسطها فبينها الانحراف المعياري (0.28) و(0.099) للمتغيرين على التوال كما يتضح ذلك في الجدول رقم (11):

الجدول (11): الاحصاءات الوصفية للتمويل المقترض ومؤشرات السيولة للمدة المبحوثة

مقاييس النزعة المركزية والتشتت	المتوسط	الوسيط	اعلى قيمة	أدنى قيمة	الانحراف المعياري	الالتواء	التفلطح
التمويل المقترض	0.33	0.29	0.74	0.4	0.28	0.278	1.479
	0.646		Probability		0.8742		Jarque-Bera
مقاييس النزعة المركزية والتشتت	المتوسط	الوسيط	اعلى قيمة	ادنى قيمة	الانحراف المعياري	الالتواء	التفلطح
نسب السيولة	0.13	0.08	0.33	0.03	0.099	1.109	3.113
	0.439		Probability		1.645		Jarque-Bera

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10).

2. **معامل الارتباط بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة:** يشير الجدول رقم (12) إلى وجود علاقة ارتباط معنوية عكسية بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة خلال مدة البحث، إذ بلغت قيمة المؤشر الكلي لمعامل الارتباط (*0.771-) وعند مستوى معنوية (0.05) وهو دليل على وجود العلاقة بين المتغيرين، كما تشير هذه النتيجة على انه كلما ازدادت التمويل المقترض كلما انخفض نسبة السيولة لدى شركات عينة البحث وخلال المدة المبحوثة، وبهذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أنه (توجد علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة).

الجدول (12): اختبار معامل الارتباط بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة

المتغير المستقل / المتغير المعتمد	التمويل المقترض
مؤشرات السيولة	- 0.771*
P-value	0.025

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10).

3. **اختبار علاقة التأثير بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة:** تشير نتائج التحليل الواردة في الجدول رقم (13) إلى وجود تأثير معنوي بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة، بدلاله قيمة (F) المحسوبة (8.808997) وهي أعلى من قيمته الجدولية وعند مستوى معنوية (0.05)، كما بلغ معامل التحديد (R^2) (0.59) وهذا يعني أن التمويل المقترض أسهمت وفسرت (59%) تقريباً من الاختلافات المفسرة في مؤشرات السيولة ويعود الباقي (41%) إلى متغيرات عشوائية لا يمكن

السيطرة عليها أو أنها غير داخلة في أنموذج، ومن خلال متابعة قيم معاملات (B) واختبار(T) لها، تبين أن قيمة (T) المحسوبة لها بلغت (5.577) وهي قيمة معنوية لأنها أكبر من قيمتها الجدولية وعند مستوى معنوية (0.05)، وبهذا سيتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أنه (توجد علاقة تأثير معنوية ذات دلالة إحصائية بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة).

الجدول (13) اختبار معامل التأثير بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.212358	0.038073	5.577651	*0.*0014
X	-0.266202	0.089691	-2.967996	0.0250

R-squared	0.594841	Mean dependent var	0.125000
Adjusted R-squared	0.527314	S.D. dependent var	0.099353
S.E. of regression	0.068307	Akaike info criterion	-2.317287
Sum squared resid	0.027995	Schwarz criterion	-2.297427
Log likelihood	11.26915	Hannan-Quinn criter.	-2.451238
F-statistic	8.808997	Durbin-Watson stat	2.437795
Prob(F-statistic)	0.025022		

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10).

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات: من الاستعراض النظري للبحث والجانب التطبيقي له تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات، وهي كالآتي:

1. كشفت نتائج التحليل المالي لمتغيرات الدراسة عن عدم وجود استقرار نسبي لمكونات التمويل المقترض لشركات ومصارف العينة، والذي أدى بدوره إلى عدم ثبات نسبي لنسب السيولة، وقد يعود سبب ذلك إلى عدم ثبات في طريقة واحدة لتمويل استثماراتهم.
2. أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن علاقة الارتباط بين التمويل المقترض ومؤشرات السيولة يسير باتجاه عكسي، ويعزى ذلك الى تأثير زيادة التمويل المقترض للاستثمارات يؤدي إلى نقص في نسب السيولة، والسبب قد يكون في الائتمان التجاري، كون شركات ومصارف عينة البحث اعتمدت على قروض قصيرة الأجل.
3. بينت نتائج التحليل الاحصائي أن التمويل المقترض يؤثر على مؤشرات السيولة، إذ بلغت قيمة معامل التفسير (R^2) نسبة (59%)، بدلالة معنوية النموذج القياسي وهو:

Y = 0.212358 - 0.266202 X (مؤشرات السيولة) +e (التمويل المقترض)

ثانياً. التوصيات:

3. ضرورة معالجة اختلال هيكل التمويل والعمل على وفق مبدأ التوازن المالي بشكل علمي مدروس بين زيادة نسب رأس المال عبر التمويل المقترض، وايجاد سياسات وطرائق تسهم في توظيف تلك الزيادات في استثمارات مربحة لشركات العينة دون تأثير على سيولته.

4. الاهتمام بأن تكون نسب السيولة ضمن المستوى المقبول، إذ إنَّ ارتفاعها يسبب تعطيل للأموال عبر الارصدة النقدية غير المستغلة، اما انخفاضها دون النسب المحددة يسبب تعريض منشأة إلى مخاطر العسر المالي، والتهديد بالفشل المالي.
5. الاستعانة بالخبرات العلمية والاستشارية الكفؤة، وايجاد الطرائق والأدوات الكفيلة بالتوجه نحو الافادة من معدلات السيولة النقدية المرتفعة بدل من اكتنازها كأموال معطلة لدى المنشآت، والتي يمتد تأثيرها في مستويات الربحية، تأثيراً عكسياً وفق المنطق الاقتصادي.
6. دعوة الباحثين إلى دراسات جوانب أخرى لم يتناولها الباحث، وتضمين أبعاد أخرى للبحث مثل اضافة بعدي التمويل القصير والطويل إلى متغير التمويل المقترض، لما يسهم في خلق فهم أوسع للمدير المالي عن اعداد سيناريوهات التمويل التي يمكن اعتمادها.

المصادر:

أولاً. المصادر العربية:

1. أبو نايلة، أزهار حسن علي، (2005)، الائتمان المصرفي بين تحديات المخاطر وسبل المعالجة / دراسة تحليلية للمصارف التجارية الخاصة في العراق، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بغداد، العراق.
2. البنك المركزي العراقي، النشرة الإحصائية السنوية، (www.cbi.iq).
3. الجباري، تانيا قادر عبدالرحمن فتاح، (2002)، تأثير بعض القواعد المحاسبية العراقية على تحليل القوائم المالية دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المختارة في العراق، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الموصل، العراق.
4. جليل، كمال مصطفى، (2009)، الإفصاح والقياس المحاسبي للسندات والقروض وإجراءات التدقيق، دبلوم عالي في المحاسبة القانونية، المعهد العربي للمحاسبين القانونيين، بغداد، العراق.
5. الحكيم، ميثم فريد راضي، (2008)، أثر الائتمان المصرفي في كفاية رأس المال وفق مقررات لجنة بازل (1، 2): دراسة تحليلية في عينة من المصارف العراقية، رسالة دبلوم عالي في المصارف، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العراق.
6. زعرب, ح., حمدي, شاهين, علي عبدالله, أبوسيف, & أحمد شريف، (2022)، أثر الهيكل التمويلي على السيولة في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تحليلية. المجلة المصرية للتنمية والتخطيط, 30(3)، 113-148.
7. سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، (www.isx-iq.net).
8. شاكر، حسنين حامد، سعيد، بلال نوري (2021)، قرارات التمويل وانعكاساتها في القيمة السوقية لمنشآت الاعمال (البحث تطبيقي لعينه من شركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، مجلة أهل البيت، المجلد 1، العدد 28.
9. العامري، محمد علي إبراهيم (2013)، الإدارة المالية الحديثة، دار أثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
10. القريشي، الاقتراض والوفر الضريبي وأثرهما على قيمة المنشأة: دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، (2015)، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية, 114.
https://doi.org/10.32894/1913-005-002-005
11. هيئة الأوراق المالية، الشركات المدرجة، https://www.isc.gov.iq
12. اليوسف، جمال، الحموي، فواز (2018)، الإدارة المالية، منشورات جامعة دمشق، سوريا.

ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Bodie, Zvi & Kane, Alex & Marcus, Alan J., (2018), Investments, Eleventh Edition, Mcgraw–Hill Companies, New York, America.
2. Bogdan, S., Bareša, S., & Ivanović, S., (2012), Measuring liquidity on stock market: Impact on liquidity ratio. Tourism and hospitality management, 18(2).
3. Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F., (2019), Fundamentals of Financial Management, Fifteenth Edition, Cengage Learning, Inc.
4. Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J., (2012), Principles of Managerial Finance, 13th Edition, The Prentice Hall, Pearson, United States of America.
5. Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J., (2015), Principles of Managerial Finance, Fourteenth Edition (Global Edition), Pearson Education Limited, United States of America.
6. Ross, Stephen A. & Westerfield, Randolph W. & Jordan, Bradford D., (2010), Fundamentals of Corporate Finance, Ninth Edition, Mcgraw-Hill, United States of America