



كفاءة الادارة المالية للمتوسط الموزون لكلفة رأسمال الشركات المساهمة ودوره في تعظيم قيمتها

بالتطبيق في شركة آسيا سيل للاتصالات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

م.د. زاهدة علي ياسين البرزنجي⁽¹⁾ م . م آثار طلال حامد عزيز الصفوي⁽²⁾

الجامعة التقنية الشمالية الكلية التقنية الادارية / الموصل، العراق

Athar Talal Hamid Al Saffawi

Zahida Ali Yaseen Barazanchi

Northern Technical University, Administrative Technical College / Mosul, Iraq

Athar.talal@ntu.edu.iq

zahidaay@ntu.edu.iq

الملخص

موضوع تعظيم قيمة الشركة الشغل الشاغل لإدارات الشركات المساهمة، الذي يمكن تحقيقه من خلال اعتمادها على الكثير من الطرق لتحقيقه ومن أهمها ادارة الهيكل التمويلي للشركة، من اجل الوصول إلى المزيج الافضل لرأس المال من الاسهم العادية والقروض والارباح المحتجزة، الامر الذي يسهم في تخفيض متوسط تكلفة رأس المال، ما يسهم في زيادة ربحية اسهمها لتحقيق الاهداف التي وكلت إلى ادارة الشركة والمتمثلة بتعظيم قيمة الاسهم العادية للمالكين، فضلاً عن ربحية اسهمها، مما ينعكس على قيمتها السوقية للمتداولين به في سوق الاوراق المالية، الامر الذي يؤدي إلى تحديد كفاءة الادارة المالية للشركة، ويهدف البحث إلى تسليط الضوء على هيكل رأس المال وتركيبته للمدة 2015-2024 وكيفية الحكم فيها من قبل ادارة الشركة لتخفيض متوسط كلفة رأس المال، وقد تم اختيار شركة اسيا سيل للاتصالات مونها شركة اعتمدت على المديونية في هيكلها المالي للمدة 2015-2018 ثم تخلت عنها في المدة 2019-2024 المتبقية من عينة البحث، بغية تحديد اثر وجودها من عدمه في تركيبة الهيكل المالي، إذ تعد عملية تحديد المزيج الافضل لتركيبية هيكل رأس المال واحدة من اهم المشاكل التي تواجه إدارات الشركات المساهمة، وقدت الاعتماد على مجموعة من مؤشرات قياس كلفة مكونات رأس المال (كلفة الاسهم العادية و الارباح المحتجزة و المديونية)، وافترض البحث ان التغيير في تركيبة هيكل رأس مال الشركة بما يتناسب مع الظروف الاقتصادية يسهم في تعظيم قيمة الشركة المساهمة، ومن اهم النتائج التي توصل اليها البحث هي وجود علاقة ارتباط عكسية بين كلفة المتوسط الموزون لرأس المال وبين قيمة الشركة المتمثلة بالقيمة الدفترية وربحية السهم،

واقترح البحث على شركة اسيا سيل للاتصالات ان تعود إلى تنويع هيكلها التمويلي من أجل خفض متوسط كلفة راس المال لزيادة قيمة اسهمها الدفترية فضلاً عن ربحية اسهمها، خصوصاً انها تتمتع بمركز مالي جيد يمكنها من الحصول على المديونية بتكاليف منخفضة بسبب بثقة الدائنون والمؤسسات المالية بها.

الكلمات المفتاحية : كفاءة الادارة المالية، متوسط كلفة راس المال، قيمة الشركة، قيمة السهم الدفترية، ربحية السهم.

Abstract

Maximizing the company's value is a major concern for the management of joint-stock companies, which can be achieved by relying on many methods to achieve it, the most important of which is managing the company's financial structure, in order to reach the best mix of capital from common shares, loans and retained earnings, which contributes to reducing the average cost of capital, which contributes to increasing the profitability of its shares to achieve the goals assigned to the company's management, which is represented by maximizing the value of common shares for owners, in addition to the profitability of its shares, which is reflected in its market value for those trading in it in the stock market, which leads to determining the efficiency of the company's financial management. The research aims to shed light on the capital structure and its composition for the period 2015-2024 and how the company's management judges it to reduce the average cost of capital. Asiacell Telecommunications Company was chosen as a company that relied on debt in its financial structure for the period 2015-2018 and then abandoned it in the remaining period 2019-2024 from the research sample, in order to Determining the impact of its presence or absence on the composition of the financial structure, as the process of determining the best mix for the composition of the capital structure is one of the most important problems facing the management of joint-stock companies. A set of indicators was used to measure the cost of capital components (the cost of common shares, retained earnings, and debt). The research assumed that changing the composition of the company's capital structure in line with economic conditions contributes to maximizing the value of the joint-stock company. One of the most important results reached by the research is the existence of an inverse correlation between the weighted average cost of capital and the company's value represented by the book value and earnings per share. The research suggested that Asiacell Communications Company return to diversifying its financing structure in order to reduce the average cost of capital and increase the book value of its shares as well as the profitability of its shares, especially since it enjoys a

good financial position that enables it to obtain debt at a low cost due to the confidence of creditors and financial institutions in it.

Keywords: Financial management efficiency, average cost of capital, company value, book value per share, earnings per share.

المقدمة

تبذل إدارات الشركات المساهمة جهود كبيرة لتحقيق الاهداف تأسست لأجلها ذلك من اجل تحقيق وتلبية احتياجات الاطراف ذات العلاقة (المساهمين، المصارف، المتداولين في الاسواق المالية...الخ)، و تحاول إدارات الشركات المساهمة بالكثير من المحاولات الخاصة باتخاذ القرارات الخاصة بتحديد هيكل راس المال، إذ تتأثر قيمة الشركة بكفاءة ادارتها المالية من خلال تحكمها بنسب مكونات راس المال (اسهم عادية وممتازة، قروض، ارباح محتجزة) التي تؤثر في متوسط كلفة راس المال، الامر الذي يسهم طردياً في رفع او تخفيض من قيمة الشركات المساهمة، الامر الذي يسهم في تقييم كفاءة إدارات الشركات المساهمة في تعظيم قيمتها المتمثلة (بقيمة السهم الدفترية وربحية السهم)، وقد تم تقسيم البحث إلى مبحثين تضمن المبحث الاول الاطار النظري لكفاءة الادارة المالية في ادارة كلفة المتوسط الموزون لراس المال ودوره في تعظيم قيمة السهم، والمبحث الثاني تضمن الاطار العملي لتحليل كفاءة الادارة المالية في ادارة كلفة راس المال ودوره في تعظيم قيمة الشركة (قيمة السهم الدفترية وربحية السهم)، واختتم البحث بأهم الاستنتاجات والتوصيات.

المنهجية العلمية للبحث

اولاً : مشكلة البحث

بغية تحقيق إدارات الشركات المساهمة للأهداف التي تم تأسيسها من اجلها، يتحتم عليها القيام بعمليات التخطيط من اجل الوصول إلى تحديد افضل تشكيلة من راس المال للوصول إلى التمويل المناسب لعملياتها الخاصة بإنتاج السلع والخدمات خاصتها، إذ يتطلب الامر مفاضلة الشركات المساهمة بين زيادة اسهمها العادية او اللجوء إلى الاقتراض لتمويل احتياجاتها التمويلية لعملياتها الانتاجية، ومن هذا المنطلق يمكن بلورة مشكلة البحث بعدم قدرة الكثير من إدارات الشركات المساهمة في تحديد الهيكل التمويلي الافضل لراس المال خاصتها التي تؤثر في تعظيم قيمتها، من خلال مزج الملكية مع المديونية في تمويل احتياجاتها المالية، ويمكن ان تلخص مشكلة البحث بالتساؤلات التالية:

1. ما تركيبة الهيكل المالي للشركة المبحوثة.
2. ما دور كفاءة الادارة المالية للمتوسط الموزون لراس المال في تعظيم قيمة الشركة المبحوثة.

ثانياً : اهمية البحث

يتميز موضوع متوسط كلفة راس المال بأهمية كبيرة من لدن إدارات الشركات المساهمة؛ لأنه سلاح ذو حدين له إيجابيات او سلبات تسهم في زيادة او تخفيض ارباحها وقيمة اسهمها، الذي يتأثر بحالة الازدهار او التدهور الاقتصادي.

ثالثاً : اهداف البحث

يهدف البحث إلى بيان الاساسيات النظرية والتطبيقية وكيفية تسخيرها من لدن الشركات المساهمة في تعظيم قيمتها وكما يلي :

1. بيان كفاءة ادارة الشركة للمتوسط الموزون لرأس المال.
2. بيان الاهمية الكبيرة لتنوع هيكل رأس المال ودوره في تعظيم قيمة الشركات.

رابعاً : فرضيات البحث

1. الفرضية المالية: يفترض البحث ما يأتي:

- الفرضية العدمية: تنص على انه (لا يوجد علاقة بين كفاءة اداء ادارة شركة اسيا سيل للاتصالات للمتوسط الموزون لكلفة رأس المال وبين تعظيم قيمتها).

2. الفرضية الاحصائية: يفترض البحث ما يأتي :

- الفرضية العدمية الاولى التي تنص على انه (لا يوجد علاقة تأثير احصائية ذات دلالة معنوية بين كلفة المتوسط الموزون لرأس المال وبين قيمة السهم الدفترية لشركة آسيا سيل).
- الفرضية العدمية الثانية التي تنص على انه (لا يوجد علاقة تأثير احصائية ذات دلالة معنوية بين كلفة المتوسط الموزون لرأس المال وبين ربحية السهم لشركة آسيا سيل).

سادساً : منهج البحث

يعتمد البحث على المنهج الوصفي في اعداد الجانب النظري وعلى المنهج التحليلي في اعداد الجانب العملي؛ إذ اعتمد على عدد من البحوث والمجلات العلمية المتخصصة والدوريات والدراسات، كذلك المنشورة على شبكة الانترنت، اما في الجانب العملي فقد تم اعتماد اسلوب التحليل المالي لقياس متوسط كلفة رأس المال.

سابعاً : الحدود المكانية والزمانية للبحث:

1. الحدود المكانية : شركة اسيا سيل للاتصالات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. الحدود الزمانية : التقارير المالية لشركة اسيا سيل المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2015-2024.

ثامناً : نموذج البحث



الشكل (1)

العلاقة بين كفاءة الادارة لتكلفة متوسط رأس المال و قيمة الشركة

الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على فكرة البحث.

المبحث الاول / الإطار النظري للهيكل التمويلي

اولاً: مفهوم الهيكل التمويلي

تعد الإدارة المالية بمثابة المحرك الاساسي في الشركات المساهمة الخاص باتخاذ كافة القرارات المحورية، التي تروم في نهاية المطاف إلى تحقيق الهدف الرئيسي لها المتمثل بتعظيم ارباحها بالإضافة إلى قيمتها السوقية والاستفادة من المميزات التمويلية بالأخص فيما يتعلق بالتمويل بالمديونية التي تساهم في تحقيق توسعات الشركات المساهمة المستقبلية، وبناء على ذلك تعد وظيفة الإدارة المالية في الشركات المساهمة واحدة من أهم الوظائف تتخصص بقرارات التمويل والاستثمار، إذ يمكن من خلالها تقدير مدى الكفاءة التي تتمتع بها الادارة المالية من عدمه من خلال قياس قدرتها على تحقيق الاهداف التي حددتها مسبقاً ومدى وسعيها إلى تحقيقها، و عليه يمكن تعريف الادارة المالية كما يلي : (صفية، 2008، 110)

1. الإدارة المالية : بانها ادارة متخصصة بتخطيط ووضع ومتابعة قرارات التمويل و الاستثمار ومقسوم الأرباح. (الانصاري، 2006، 12)
 2. الإدارة المالية : بانها الوحدة المالية المتخصصة بتخطيط الحصول على التمويلات اللازمة لغرض توظيفها في أنشطتها المختلفة التي حددتها مسبقاً لتحقيق اهدافها المتعلقة بتعظيم قيمتها. (العامري، 2001، 1)
- ثانياً : أهداف الادارة المالية في الشركات المساهمة

تشمل الأهداف الرئيسية للإدارة المالية في الشركات المساهمة بما يلي : (Shim& Siegel,1998,1)

1. تعظيم ثروة المساهمين (قيمة السهم) إذ يعد الهدف الرئيسي للشركات المساهمة، وهو ما يُترجم إلى تعظيم قيمة السهم العادي، الذي يؤثر بالأهداف الأخرى المذكورة ادناه.
2. تعظيم الأرباح.
3. تعظيم المكافآت الإدارية.
4. الأهداف السلوكية.
5. المسؤولية الاجتماعية.

ثالثاً : مهام المدراء الماليين في الشركة الصناعية المساهمة

يبدل المدير المالي في الشركات المساهمة جهداً كبيراً لتحقيق أهدافها التي تشمل بما يلي :

التخطيط والتحليل للتمويل المناسب للشركات المساهمة. (AlBreiki & Nobanee, 2019,2)

1. اتخاذ القرارات الاستثمارية في الموجودات الثابتة و المتداولة. (Baker & Powl,2005,5)
2. تحديد التنوع المناسب لهيكلها التمويلي. (Paramasivan & Subramanian, 2009,2)
3. إدارة النقدية الداخلة والخارجة من و إلى الشركات المساهمة. (Brigham & Ehrhardt,2009,12)
4. إدارة المخاطر التي تتعرض لها الشركة الصناعية المساهمة. (Shim,1998,2)

رابعاً : كفاءة الادارة المالية

تؤدي الإدارة المالية دوراً هاماً في تطوير الشركات المساهمة، الذي ينعكس بالتحصيل النهائية في تنمية النشاط الاقتصادي للدولة، وتتمتع الإدارة المالية بمكانة خاصة في النظام الإداري ضمن الهيكل التنظيمي الخاص بالشركات المساهمة، نظراً لخصوصية للعلاقة الوثيقة التي تربط كلاً من الادارة و التمويل، والتكنولوجيا، والموارد، والموظفين، وغيرها، و يحتاج المدير المالي المعاصر إلى التمتع بمكانة تمنحه المرونة الكافية ليستطيع المناورة بهدف التكيف مع الظروف الاقتصادية المتغيرة، ويعتمد نجاح تلك المناورات على قدرته في إيجاد مصادر التمويل المناسبة للشركة وكيفية إدارته لها، وبناء على ما سبق فإنه تعد المهمة الأساسية للإدارة المالية في الشركات المساهمة هي تعظيم قيمة السهم من خلال اتخاذ قرارات تصب من قيمتها. (Mihajlovic et.al,2020,1)

خامساً : المتوسط الموزون لكلفة رأس المال

تعد تكلفة رأس المال محدداً هاماً لقيمة اسهم المساهمين، الذي يعتبر المعدل الذي يستخدمه المستثمرون لخصم التدفقات النقدية المستقبلية، بالنسبة للمستثمرين الذين يقيمون الشركات المساهمة باستخدام مضاعفات الأرباح أو المبيعات، و تعد هذه التكلفة أحد الافتراضات الضمنية عند اختيار المضاعف المستخدم، و ترتبط قيمة الشركات المساهمة عكسياً بمتوسط تكلفة رأس المال، فمع انخفاض متوسط تكلفة رأس المال، سترداد قيمة الشركات المساهمة والعكس صحيح، ومن الجوانب الأساسية التي يقوم عليها متوسط تكلفة رأس المال هي العلاقة بين المخاطرة والعائد، و يتأثر متوسط تكلفة رأس المال بعدة عوامل منها تكلفة أسعار الفائدة، والرافعة المالية والتشغيلية (Alexander,2018,449) ويتم حساب المتوسط الموزون لتكلفة لرأس المال بعد حساب تكاليف مكونات الهيكل التمويلي للشركة كلاً على حده، ويحدد وزناً لكل مصدر تمويلي وفقاً لمعيار معين (Horne& Wachowicz, Jr,2001,381) ثم تحسب كلفة المتوسط الموزون لرأس المال بموجب المعادلة التالية : (Ross.et.al.2017,400)

المتوسط الموزون لكلفة رأس المال = (كلفة الاسهم العادية x وزن الاسهم العادية)+(كلفة الارباح المحتجزة x وزن الارباح المحتجزة)+(كلفة المديونية x وزن المديونية)+(كلفة الاسهم الممتازة x وزن الاسهم الممتازة)

وتتعدد مكونات الهيكل المالي التي يمكن للشركات المساهمة الاعتماد عليها في تمويل احتياجاتها المالية التي تقسم إلى ما يلي:

1. **كلفة الاسهم العادية :** عند اعتماد الشركة على تمويل موجوداتها على الأسهم العادية فقط فإنها تتحمل تكلفة توزيع الارباح للمساهمين كمكافأة لهم عن استخدام اموالهم في تمويل موجوداتها التي تحتسب بموجب المعادلة التالية : (Ross.et.al,2003,504)

كلفة بالملكية = (مقسوم الارباح/1- كلفة الاصدار) + معدل النمو)

2. **كلفة الارباح المحتجزة:** عند اعتماد الشركة على تمويل موجوداتها على الأسهم العادية فقط فإنها تتحمل تكلفة توزيع الارباح للمساهمين كمكافأة لهم عن استعمال اموالهم في تمويل موجوداتها، لكن تقوم الكثير من الشركات باحتجاز جزء او كافة

الأرباح المتحققة فإنه يتحتم على الشركة ان تقوم باستثمار تلك الأرباح نيابة عن المساهمين التي تحمل الشركة كلفة جديد يطلق عليها كلفة الأرباح المحتجزة التي تحتسب بموجب المعادلة التالية: (Brigham& Houston,2009,315)

كلفة الأرباح المحتجزة = (مقسوم الأرباح/سعر السهم السوقي) + معدل النمو

3. **كلفة المديونية:** بعد تأسيس الشركة من قبل المساهمين وتمويلها بالأسهم العادية والأرباح المحتجزة، يمكن للشركة وبعد التوسع في اعمالها فإنها تحتاج إلى راس مال اضافي فإنه بإمكانها ان تقترض من المصارف بذل تكون قد استخدمت المديونية كمصدر تمويلي الذي يحمل الشركة كلفة يطلق عليها بكلفة الفائدة التي تحتسب بموجب المعادلة الآتية:

كلفة المديونية = سعر الفائدة (1- معدل الضريبة) (Brigham&Ehrhardt,2008,334)

سادساً : قيمة الشركة

يعتبر الهدف الأساسي للإدارات المالية في الشركات المساهمة هو تعظيم قيمة اسهم المساهمين الحاليين، والمساهمين المستقبليين الذين يرومون شرائها رغبةً منهم في الحصول على عائد مستقبلي جيد لاستثماراتهم دون التعرض لمخاطر غير مبررة، في معظم الحالات ينتخب المساهمون أعضاء مجلس الإدارة، الذين بدورهم يعينون مدراء لإدارة الشركة، ولأن المديرين يفترض بهم العمل نيابة عن المساهمين، فيجب عليهم اتباع سياسات تعزز قيمة المساهمين، ويعتبر اختيار تركيبة الهيكل التمويلي للشركات المساهمة احد اهم المداخل التي يمكن للإدارة المالية فيه تحقيق اهدافها التي تروم لتحقيقها، إذ يتوجب عليها تحديد الهيكل التمويلي الذي يتناسب مع الظروف الاقتصادية (ازدهار، ركود) إذ يتوجب عليها زيادة الاعتماد على التمويل بحقوق الملكية في ظروف الركود الاقتصادي كون المساهمين يتحملون الخسائر التي قد تنتج عن اداء الشركة، وان المساهمين من حقهم الحصول على ارباح في حال كان اداء الشركة جيد ويتحملون خسائر في حال كان اداء الشركة سيئ، وان التمويل بالملكية في هذه الحالة يجلب مساهمين جدد يسهمون في تخفيف الخسائر على المساهمين القدامى من خلال تقسيم الخسائر الحالية على عدد اكبر من المساهمين (الحاليين والجدد)، الامر الذي يخفف من خسارة السهم الواحد كما يتوجب عليها الاعتماد على تنوع هيكلها التمويلي بالملكية و المديونية في حالة الازدهار الاقتصادي من اجل الاستفادة من ميزة الوفورات الضريبية التي تحصل عليها الشركة من استخدامها للمديونية في هيكلها التمويلي، إذ يسهم زيادة التمويل بالمديونية من امكانية الشركة المالية دون جلب مساهمين جدد، الامر الذي يؤدي إلى تقسيم الأرباح المتحققة على نفس المساهمين الحاليين ما يزيد من قيمة اسهمهم. (Brigham, Ehrhardt,2014,9)

المبحث الثاني / الاطار العملي

التحليل المالي لمتوسط كلفة رأسمال شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2015-2024

اولاً : وصف البيانات المالية

تم الحصول على البيانات المالية الخاصة بشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2015-2021 واختيار ما يتطلبه البحث منها والمبينة في الجدول (1) ادناه:

جدول (1)				
بيانات مالية مختارة لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2017-2021				
السنوات	اجمالي مبلغ الموجودات	مبلغ الاسهم العادية	مبلغ المديونية	مالي حقوق الملكية
2015	3,480,599,000,000	310,000,000,000	89,515,000,000	1,620,183,000,000
2016	3,374,956,000,000	310,000,000,000	84,301,000,000	,000,0009382,195
2017	3,218,200,000,000	310,000,000,000	70,781,000,000	1,687,859,000,000
2018	2,905,129,000,000	310,000,000,000	45,304,000,000	1,510,088,000,000
2019	2,905,229,000,000	310,000,000,000	0	1,372,302,000,000
2020	2,644,741,000,000	310,000,000,000	0	1,292,856,000,000
2021	2,644,741,000,000	310,000,000,000	0	1,409,970,000,000
2022	2,196,738,000,000	310,000,000,000	0	1,365,307,000,000
2023	2,264,965,000,000	310,000,000,000	0	1,406992,000,000
2024	2,452,560,000,000	310,000,000,000	0	1,490,724,000,000
السنوات	مبلغ الاحتياطات	صافي الدخل	قيمة السهم السوقية	
2015	1,619,873,000,000	123,085,000,000	7.16	
2016	1,649,382,000,000	79,307,000,000	6.35	
2017	1,377,859,000,000	98,209,000,000	5.25	
2018	1,200,088,000,000	216,180,000,000	7.70	
2019	1,062,302,000,000	193,664,000,000	8.65	
2020	982,856,000,000	294,800,000,000	7.31	

7.85	346,288,000,000	1,099,970,000,000	2021
7.25	265,337,000,000	1,055,307,000,000	2022
8.55	351,685,000,000	1,096,992,000,000	2023
12.10	393,732,000,000	1,180,724,000,000	2024

المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية لشركة آسيا سيل المنشورة في سوق العراق للاوراق المالية (<http://www.isx-iq.net>)

يبين الجدول (1) ان ما يلي :

1. اجمالي مبلغ الموجودات إذ يلاحظ ان اجمالي مبلغ الموجودات بلغ على التوالي (3,480,599,000,000، 3,374,956,000,000، 3,218,200,000,000، 2,905,129,000,000، 2,905,229,000,000، 2,644,741,000,000، 2,644,741,000,000، 2,196,738,000,000، 2,264,965,000,000، 2,452,560,000,000) دينار، إذ يلاحظ ان مبلغ اجمالي الموجودات اخذ بالانخفاض من سنة 2015 إلى سنة 2024 بسبب قيام الشركة بتغيير هيكلها التمويلي من (خليط بين الملكية والمديونية) إلى (ملكية فقط).
2. عدد الاسهم العادية المصدرة : لم تقم شركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2015-2024 بإصدار أي اسهم عادية جديدة إذ بلغت ثابتة كما هي للمدة 2015-2024 بعدد (310,000,000,000) سهم عادي.
3. اجمالي مبلغ المديونية : بلغ اجمالي مبلغ المديونية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2015-2024 مبلغ على التوالي (89,515,000,000، 84,301,000,000، 70,781,000,000، 45,304,000,000، 0، 0، 0، 0، 0، 0) دينار؛ إذ يلاحظ ان حجم المديونية أخذ بالانخفاض الامر الذي أدى إلى انخفاض اجمالي الموجودات الخاصة بالشركة.
4. اجمالي حقوق الملكية : بلغ مبلغ اجمالي حقوق الملكية الناتج عن حاصل مجموع مبلغ الأسهم العادية و مبلغ الاحتياطات للمدة 2015-2024 الذي بلغ مبلغ قدره على التوالي (1,620,183,000,000، 1,95,938,200,000، 1,687,859,000,000، 1,510,088,000,000، 1,372,302,000,000، 1,292,856,000,000، 1,409,970,000,000، 1,365,307,000,000، 1,406,992,000,000، 1,490,724,000,000) دينار.
5. مبلغ الاحتياطات : بلغ اجمالي مبلغ الاحتياطات الخاص بشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2015-2024 و الناتج عن قيام الشركة باحتجاز الارباح المتحققة من عملياتها الخاصة التي بلغ على التوالي (1,619,873,000,000، 1,649,382,000,000، 1,377,859,000,000، 1,200,088,000,000، 1,062,302,000,000، 982,856,000,000، 1,099,970,000,000، 1,055,307,000,000، 1,096,992,000,000) دينار.

6. صافي الدخل : بلغ صافي دخل الشركة بعد الفوائد والضرائب للمدة 2015-2024 مبلغ قدره على التوالي (123,085,000,000 ، 79,307,000,000 ، 98,209,000,000 ، 216,180,000,000 ، 193,664,000,000 ، 294,800,000,000 ، 346,288,000,000 ، 265,337,000,000 ، 351,685,000,000 ، 393,732,000,000) دينار.
7. قيمة السهم السوقية : بلغ قيمة سهم شركة آسيا سيل للاتصالات المدرج في سوق العراق للأوراق المالية مبلغ قدره (7.16 ، 6.35 ، 5.25 ، 7.70 ، 8.65 ، 7.31 ، 7.85 ، 7.25 ، 8.55 ، 12.10) دينار.

ثانياً : احتساب الاوزان النسبية للتمويل بالملكية و المديونية والارباح المحتجزة لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة
للمدة 2015-2024

1. احتساب الوزن النسبية للتمويل بالملكية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2015-2024
بغية احتساب الوزن النسبي للتمويل بالملكية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2015-2024 يتطلب الامر القيام بقسمة اجمالي مبلغ الموجودات على عدد الاسهم العادية المصدرة لكل سنة على حدة من اجل التوصل إلى اجمالي المبلغ الخاص لتمويل الشركة بالملكية والمبينة في الجدول ادناه:

جدول (2) احتساب الوزن النسبي للتمويل بالملكية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2015-2024			
السنوات	اجمالي حقوق الملكية	اجمالي مبلغ الموجودات	الوزن النسبي
2015	1,620,183,000,000	3,480,599,000,000	0.47
2016	1,959,382,000,000	3,374,956,000,000	0.58
2017	1,687,859,000,000	3,218,200,000,000	0.52
2018	1,510,088,000,000	2,905,129,000,000	0.52
2019	1,372,302,000,000	2,905,229,000,000	0.47
2020	1,292,856,000,000	2,644,741,000,000	0.49
2021	1,409,970,000,000	2,644,741,000,000	0.53
2022	1,365,307,000,000	2,196,738,000,000	0.62
2023	1,406,992,000,000	2,264,965,000,000	0.62
2024	1,490,724,000,000	2,452,560,000,000	0.61
المصدر الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (1).			

يبين الجدول (2) ان الوزن النسبي للتمويل بالملكية اخذ بالانخفاض للمدة 2015-2024 بسبب قيام الشركة بتخفيض المديونية للصفر في السنوات 2019-2024 ، الامر الذي سبب زيادة الوزن النسبي لتمويل بالملكية.

2. احتساب الوزن النسبي للتمويل بالملكية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015

بغية احتساب الوزن النسبي للتمويل بالمديونية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015 يتطلب الامر القيام بقسمة اجمالي مبلغ المديونية على اجمالي مبلغ الموجودات لكل سنة على حدة من اجل التوصل إلى اجمالي المبلغ الخاص لتمويل الشركة بالملكية و المبينة في الجدول ادناه:

جدول (3)			
احتساب الوزن النسبي للتمويل بالمديونية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015			
السنوات	مبلغ المديونية	اجمالي مبلغ الموجودات	الوزن النسبي
2015	89,515,000,000	3,480,599,000,000	0.026
2016	84,301,000,000	3,374,956,000,000	0.025
2017	70,781,000,000	3,218,200,000,000	0.022
2018	45,304,000,000	2,905,129,000,000	0.016
2019	0,000,000,000	2,905,229,000,000	0.000
2020	0,000,000,000	2,644,741,000,000	0.000
2021	0,000,000,000	2,644,741,000,000	0.000
2022	0,000,000,000	2,196,738,000,000	0.000
2023	0,000,000,000	2,264,965,000,000	0.000
2024	0,000,000,000	2,452,560,000,000	0.000
المصدر الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (1).			

يبين الجدول (3) ان الوزن النسبي للتمويل بالمديونية اخذ بالانخفاض للمدة 2024-2015 بسبب قيام الشركة بتخفيض المديونية من (89,515,000,000) دينار سنة 2015 إلى (84,301,000,000) دينار سنة 2016 إلى (70,781,000,000) دينار سنة 2017 و (45,304,000,000) دينار سنة 2018 إلى (0) في السنوات 2019-2024 ، الامر الذي سبب انخفاض في الوزن النسبي للتمويل بالمديونية.

3. احتساب الوزن النسبي للتمويل للأرباح المحتجزة لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015

بغية احتساب الوزن النسبي للأرباح المحتجزة لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015 يتطلب الامر القيام بقسمة اجمالي مبلغ الاحتياطيات على اجمالي مبلغ الموجودات لكل سنة على حدة من اجل التوصل إلى اجمالي المبلغ الخاص لتمويل الشركة بالملكية و المبينة في الجدول أدناه:

جدول (4)			
احتساب الوزن النسبي للتمويل للأرباح المحتجزة لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015			
السنوات	مبلغ الاحتياطيات	اجمالي مبلغ الموجودات	الوزن النسبي
2015	1,619,873,000,000	3,480,599,000,000	0.47

0.49	3,374,956,000,000	1,649,382,000,000	2016
0.43	3,218,200,000,000	1,377,859,000,000	2017
0.41	2,905,129,000,000	1,200,088,000,000	2018
0.37	2,905,229,000,000	1,062,302,000,000	2019
0.37	2,644,741,000,000	982,856,000,000	2020
0.42	2,644,741,000,000	1,099,970,000,000	2021
0.48	2,196,738,000,000	1,055,307,000,000	2022
0.48	2,264,965,000,000	1,096,992,000,000	2023
0.48	2,452,560,000,000	1,180,724,000,000	2024
المصدر الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (1).			

يبين الجدول (4) ان الوزن النسبي للأرباح المحتجزة اخذ بالتذبذب للمدة 2024-2015 بسبب قيام الشركة بتقليل وزيادة مبلغ الارباح المحتجزة.

ثالثاً : احتساب كلف التمويل لهيكل التمويل لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015

1. احتساب كلفة التمويل بالملكية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015

من اجل اتمام عملة احتساب المتوسط الموزون لكلفة راس المال للمدة 2024-2015 يتطلب الامر احتساب الجزء الثاني من المعادلة الخاصة بالمتوسط الموزون لراس المال والمتمثل باحتساب كلفة التمويل بالملكية من خلال المعادلة أدناه:

جدول (5)											
احتساب كلفة التمويل بالملكية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015											
السنوات	كافة الاسهم العادية	=	مقسوم	/	سعر السهم السوقي	X	ثابت	-	الكل	+	معدل نمو مقسوم الارباح
			الارباح						كافة		الاسهم العادية
2015			0.40	/	7.16	X	1	-	0.1	+	0
2016			0.26	/	6.35	X	1	-	0.1	+	0
2017			0.32	/	5.25	X	1	-	0.1	+	0
2018			0.70	/	7.70	X	1	-	0.1	+	0

0.08	=	0	+	0.1	-	1	X	8.65	/	0.62	=		2019
0.14	=	0	+	0.1	-	1	X	7.31	/	0.95	=		2020
0.16	=	0	+	0.1	-	1	X	7.85	/	1.12	=		2021
0.13	=	0	+	0.1	-	1	X	7.25	/	0.86			2022
0.15	=	0	+	0.1	-	1	X	8.55	/	1.13			2023
0.12	=	0	+	0.1	-	1	X	12.10	/	1.27			2024
المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (1) و سعر السهم في سوق العراق للاوراق المالية (http://www.isx-iq.net)													

يبين الجدول (5) نتائج احتساب كلفة التمويل بالملكية التي بلغت للمدة 2024-2015 على التوالي نسبة (0.05، 0.06، 0.07، 0.10، 0.08، 0.14، 0.16، 0.13، 0.15، 0.12)، ويلاحظ انها آخذة بالارتفاع نتيجة قيام الشركة بتقليل الاعتماد على المديونية مقابل زيادة الاعتماد على الملكية في تمويل هيكلها المالي.

2. احتساب كلفة التمويل بالمديونية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2021-2017

من اجل اتمام عملة احتساب المتوسط الموزون لكلفة راس المال للمدة 2021-2017 يتطلب الامر احتساب الجزء الثاني من المعادلة الخاصة بالمتوسط الموزون لراس المال والمتمثل باحتساب كلفة التمويل بالمديونية من خلال المعادلة ادناه:

جدول (6)									
احتساب كلفة التمويل بالمديونية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015									
السنوات	كلفة المديونية	=	سعر الفائدة	X	ثابت	-	معدل الضريبة	=	الكلفة
2015		=	0.1	X	1	-	0.15	=	0.85
2016		=	0.1	X	1	-	0.15	=	0.85
2017		=	0.1	X	1	-	0.15	=	0.85
2018		=	0.1	X	1	-	0.15	=	0.85
2019		=	0.1	X	1	-	0.15	=	0
2020		=	0.1	X	1	-	0.15	=	0
2021		=	0.1	X	1	-	0.15	=	0

0	=	0.15	-	1	X	0.1	=		2022
0	=	0.15	-	1	X	0.1	=		2023
0	=	0.15	-	1	X	0.1	=		2024
المصدر الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركة و البنك المركزي العراقي.									

يبين الجدول (6) نتائج احتساب كلفة التمويل بالمديونية التي بلغت للمدة 2024-2015 على التوالي نسبة (0.85، 0.85)، ويلاحظ انها آخذة بالانخفاض نتيجة قيام الشركة بتقليل الاعتماد على المديونية مقابل زيادة الاعتماد على الملكية في تمويل هيكلها المالي.

3. احتساب كلفة التمويل للأرباح المحتجزة لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015

من اجل اتمام عملة احتساب المتوسط الموزون لكلفة راس المال للمدة 2024-2015 يتطلب الامر احتساب الجزء الثاني من المعادلة الخاصة بالمتوسط الموزون لراس المال والمتمثل باحتساب كلفة التمويل للأرباح المحتجزة من خلال المعادلة ادناه:

جدول (7)									
احتساب كلفة التمويل للأرباح المحتجزة لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2021-2015									
السنوات	=	مقسوم	/	سعر السهم السوقي	+	معدل نمو مقسوم الأرباح	=	كلفة الأرباح المحتجزة	
2015	=	0.40	/	7.16	+	0	=	0.06	
2016	=	0.26	/	6.35	+	0	=	0.04	
2017	=	0.32	/	5.25	+	0	=	0.06	
2018	=	0.70	/	7.70	+	0	=	0.09	
2019	=	0.62	/	8.65	+	0	=	0.07	
2020	=	0.95	/	7.31	+	0	=	0.13	
2021	=	1.12	/	7.85	+	0	=	0.14	
2022	=	0.86	/	7.25	+	0	=	0.12	
2023	=	1.13	/	8.55	+	0	=	0.13	

0.10	=	0	+	12.10	/	1.27	=		2024
المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (1) و سعر السهم في سوق العراق للاوراق المالية (http://www.isx-iq.net)									

يبين الجدول (7) نتائج احتساب كلفة التمويل للأرباح المحتجزة التي بلغت للمدة 2024-2015 على التوالي نسبة (0.06)، 0.04، 0.06، 0.09، 0.07، 0.13، 0.14، 0.12، 0.13، 0.10)، ويلاحظ انها آخذة بالارتفاع نتيجة عدم قيام الشركة اجراء عمليات توزيع للأرباح على المساهمين.

رابعاً : احتساب كلفة المتوسط الموزون لرأس المال لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015

بعد احتساب الوزن النسبي للملكية والمديونية والارباح المحتجزة يمكن قياس كلفة المتوسط الموزون لرأس المال من خلال المعادلة ادناه:

المتوسط الموزون لكلفة رأس المال = (كلفة الاسهم العادية x وزن الاسهم العادية) + (كلفة الارباح المحتجزة x وزن الارباح المحتجزة) + (كلفة المديونية x وزن المديونية) + (كلفة الاسهم الممتازة x وزن الاسهم الممتازة)

جدول (8)														
احتساب كلفة المتوسط الموزون لرأس المال لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015														
السنوات	المتوسط الموزون لكلفة رأس المال	=	كلفة الاسهم العادية	X	وزن الاسهم العادية	+	كلفة الارباح المحتجزة	X	وزن الارباح المحتجزة	+	كلفة المديونية	X	وزن المديونية	كلفة المتوسط الموزون لرأس المال
		=	0.06	X	0.47	+	0.06	X	0.47	+	0.85	X	0.026	0.056
		=	0.05	X	0.58	+	0.04	X	0.49	+	0.85	X	0.025	0.045
		=	0.07	X	0.52	+	0.06	X	0.43	+	0.85	X	0.022	0.051
		=	0.10	X	0.52	+	0.09	X	0.41	+	0.85	X	0.016	0.061
		=	0.08	X	0.47	+	0.07	X	0.37	+	0.00	X	0.000	0.034
		=	0.14	X	0.49	+	0.13	X	0.37	+	0.00	X	0.000	0.064
		=	0.16	X	0.53	+	0.14	X	0.42	+	0.00	X	0.000	0.078
2015														
2016														
2017														
2018														
2019														
2020														
2021														

0.08	0.000	X	0.00	+	0.48	X	0.12	+	0.62	X	0.13	=		2022
0.083	0.000	X	0.00	+	0.48	X	0.13	+	0.62	X	0.15	=		2023
0.063	0.000	X	0.00	+	0.48	X	0.10	+	0.61	X	0.12	=		2024
المصدر الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الجداول (2) و (3) و (4) و (5) و (6) و (7).														

يبين الجدول (8) نتائج احتساب المتوسط الموزون لكلفة راس المال للمدة 2024-2015 الذي بلغت قيمته المحتسبة على التوالي نسبة (0.056، 0.045، 0.051، 0.061، 0.034، 0.064، 0.078، 0.08، 0.083، 0.063) إذ يلاحظ ان كلفة المتوسط الموزون لراس المال اخذت بالارتفاع نتيجة قيام الشركة بتقليل الاعتماد على المديونية منخفضة الكلفة مقابل زيادة الاعتماد على الملكية ذات الكلفة المرتفعة.

خامساً : احتساب قيمة شركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015

من اجل قياس قيمة أي شركة يوجد عدد من المقاييس لقياس قيمة الشركة، ومنها القيمة الدفترية وربحية السهم اللتان تسعى الادارة المالية في الشركة إلى زيادتها لإرضاء الاطراف ذات العلاقة (المساهمين، المقرضين، المتداولين، الدائنون...الخ)، واللذان يتم حسابهما كما يأتي:

1. احتساب كلفة قيمة السهم الدفترية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2021-2015

بغية احتساب قيمة السهم الدفترية لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2024-2015 يتطلب الامر القيام بقسمة اجمالي مبلغ الموجودات على عدد الاسهم العادية لكل سنة على حدة من اجل التوصل إلى قيمة السهم الدفترية التي بلغت على التوالي (5.23، 6.32، 5.44، 4.87، 4.43، 4.17، 4.55، 4.40، 4.54، 4.81) دينار والمبينة في الجدول ادناه:

جدول (9)						
احتساب قيمة السهم الدفترية لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2021-2015						
السنوات	قيمة السهم الدفترية	اجمالي حقوق الملكية	/	عدد الاسهم العادية	=	قيمة السهم الدفترية
2015		1,620,183,000,000	/	310,000,000,000	=	5.23
2016		1,959,382,000,000	/	310,000,000,000	=	6.32
2017		1,687,859,000,000	/	310,000,000,000	=	5.44
2018		1,510,088,000,000	/	310,000,000,000	=	4.87

4.43	=	310,000,000,000	/	1,372,302,000,000		2019
4.17	=	310,000,000,000	/	1,292,856,000,000		2020
4.55	=	310,000,000,000	/	1,409,970,000,000		2021
4.40	=	310,000,000,000	/	1,365,307,000,000		2022
4.54	=	310,000,000,000	/	1,406992,000,000		2023
4.81	=	310,000,000,000	/	1,490,724,000,000		2024
المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.						
(http://www.isx-iq.net)						

يبين الجدول (9) ان قيمة السهم الدفترية اخذت بالانخفاض بسبب ارتفاع كلفة المتوسط الموزون لراس المال نتيجة تحول الشركة من التمويل بخليط من الملكية والمديونية إلى التمويل بالملكية.

2. احتساب ربحية السهم لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2011-2021

بغية احتساب ربحية السهم لشركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2011-2021 يتطلب الامر القيام بقسمة صافي الربح على عدد الاسهم العادية لكل سنة على حدة من اجل التوصل إلى ربحية التي بلغت على التوالي (0.40، 0.26، 0.32، 0.70، 0.62، 0.95، 1.12، 0.86، 1.13، 1.27) دينار و المبينة في الجدول ادناه:

جدول (10)						
احتساب قيمة ربحية السهم لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2011-2021						
السنوات	ربحية السهم	صافي الدخل	/	عدد الاسهم العادية	=	ربحية السهم
2015		123,085,000,000	/	310,000,000,000	=	0.40
2016		79,307,000,000	/	310,000,000,000	=	0.26
2017		98,209,000,000	/	310,000,000,000	=	0.32
2018		216,180,000,000	/	310,000,000,000	=	0.70
2019		193,664,000,000	/	310,000,000,000	=	0.62
2020		294,800,000,000	/	310,000,000,000	=	0.95

1.12	=	310,000,000,000	/	346,288,000,000		2021
0.86	=	310,000,000,000	/	265,337,000,000		2022
1.13	=	310,000,000,000	/	351,685,000,000		2023
1.27	=	310,000,000,000	/	393,732,000,000		2024
المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للاوراق المالية. (http://www.isx-iq.net)						

يبين الجدول (10) ان قيمة ربحية السهم اخذت بالارتفاع بسبب ارتفاع ايراد المبيعات من جهة ومن جهة اخرى تم استخدام الفائض من المبيعات في السنوات السابقة في تسديد المديونية التي كانت بذمة الشركة ما ادى إلى انخفاض ربحية السهم للمدة 2018-2015 .

سادساً : قياس العلاقة بين متغيرات البحث شركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2021-2015

بعد اتمام عمليات القياس للمتغير المستقل المتمثل بالمتوسط الموزون لكلفة راس المال والمتغير المعتمد المتمثل بقيمة الشركة (قيمة السهم الدفترية و ربحية السهم)، يجب القيام بعملية قياس اثر العلاقة بين كلفة المتوسط الموزون لكلفة راس المال وقيمة الشركة المبينة في الجدول (10) نتيجة تغيير شركة اسيا سيل للاتصالات في تركيبة هيكلها التمويلي وتحولها من التمويل من خليط بالملكية والمديونية إلى التمويل بالملكية فقط الذي احتسب من خلال المعادلة التالية:

$$\text{المتوسط الموزون لكلفة راس المال} = (\text{كلفة المديونية} * \text{وزن الميونية}) + (\text{كلفة الاسهم العادية} * \text{وزن الاسهم العادية}) + (\text{كلفة الارباح المحتجزة} * \text{وزن الارباح المحتجزة})$$

جدول (11)			
قياس العلاقة بين متوسط كلفة راس المال و قيمة الشركة			
السنوات	كلفة المتوسط الموزون لراس المال	قيمة السهم الدفترية	ربحية السهم
2015	0.056	5.23	0.40
2016	0.045	6.32	0.26
2017	0.051	5.44	0.32
2018	0.061	4.87	0.70
2019	0.034	4.43	0.62

0.95	4.17	0.064	2020
1.12	4.55	0.078	2021
0.86	4.40	0.08	2022
1.13	4.54	0.083	2023
1.27	4.81	0.063	2024
المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجداول (8) و (9) و (10).			

يبين الجدول (10) ما يلي :

1. ارتفاع كلفة المتوسط الموزون لرأس المال للمدة 2015-2024 التي بلغت على التوالي نسبة (0.056، 0.045، 0.051، 0.061، 0.034، 0.064، 0.078، 0.08، 0.083، 0.063)؛ إذ يلاحظ ان الكلفة اخذت بالارتفاع نتيجة التحول من التمويل بخليط من الملكية والمديونية إلى التمويل بالملكية فقط.
2. انخفاض قيمة السهم الدفترية للمدة 2015-2024 بسبب ارتفاع كلفة التمويل للشركة التي بلغت على التوالي (5.23، 6.32، 5.44، 4.87، 4.43، 4.17، 4.55، 4.40، 4.54، 4.81) دينار.
3. ارتفاع ربحية السهم للمدة 2015-2024 بسبب قيام الشركة بتسديد مديونيتها في السنوات السابقة الذي بلغ على التوالي (0.40، 0.26، 0.32، 0.70، 0.62، 0.95، 1.12، 0.86، 1.13، 1.27) دينار.

وبناء على ما سبق فانه اثبتت النتائج وجود علاقة تأثير بين كفاءة ادارة الشركة لمتوسط كلفة رأس المال

وقيمة الشركة وبموجب ذلك فانه يمكن رفض الفرضية المالية العدمية: تنص على انه (لا يوجد علاقة بين كفاءة اداء ادارة شركة اسيا سيل للاتصالات للمتوسط الموزون لكلفة رأس المال وبين تعظيم قيمتها). وقبول الفرضية المالية البديلة: تنص على انه (يوجد علاقة بين كفاءة اداء ادارة شركة اسيا سيل للاتصالات للمتوسط الموزون لكلفة رأس المال وبين تعظيم قيمتها).

المبحث الثالث / الجانب العملي

التحليل الاحصائي لمتوسط كلفة رأسمال شركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2015-2024

بغية قياس علاقة الاثر الاحصائي بين المتغير المستقل (X) المتمثل بعقود بكلفة المتوسط الموزون لرأس المال وبين المتغيرات التابعة المتمثلة بقيمة السهم الدفترية (Y1) و وربحية السهم (Y2) لشركة اسيا سيل عينة البحث، إذ تم استخدام معادلة الارتباط بين المتغيرات، لبيان علاقة الارتباط بين المتوسط الموزون لكلفة رأس المال و تعظيم قيم الشركة (قيمة السهم الدفترية و قيمة ربحية السهم).

أولاً : وصف معادلة معامل الارتباط

$$r = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{n\sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{n\sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

حيث إن :

r = معامل الارتباط

n = عدد المشاهدات

$\sum X$ = قيمة حق الخيار

$\sum Y1$ = مجموع قيم ارباح وخسائر مشتري حق الخيار المالي.

$\sum XY1$ = حاصل ضرب مجموع قيم (X) و قيم (Y).

$\sum (X)^2$ = مربع مجموع قيم (X).

$\sum (Y1)^2$ = مربع مجموع قيم (Y).

ثانياً : حساب متطلبات معادلة الارتباط

1. من خلال إجراء التحليل المالي تم استنتاج قيمة المتوسط الموزون لكفله رأس المال عينة البحث بواسطة معادلة احتساب المتوسط الموزون لكلفة رأس المال التي انتجت قيمة المتغير المستقل (X)، فضلاً عن احتساب قيمة الشركة التي تم التعبير عنها بقيمة السهم الدفترية التي انتجت قيمة المتغير التابع (Y1)، زيادة على احتساب ربحية السهم التي انتجت قيمة المتغير التابع (Y2)، والمبينة في الجدول (12).

جدول (12)				
المتغيرات المستقلة والتابعة				
ت	المؤشر	كلفة المتوسط الموزون لرأس المال	قيمة السهم الدفترية	ربحية السهم
		X1	Y1	Y2
1	2015	0.056	5.23	0.40
2	2016	0.045	6.32	0.26

0.32	5.44	0.051	2017	3
0.70	4.87	0.061	2018	4
0.62	4.43	0.034	2019	5
0.95	4.17	0.064	2020	6
1.12	4.55	0.078	2021	7
0.86	4.40	0.08	2022	8
1.13	4.54	0.083	2023	9
1.27	4.81	0.063	2024	10
المصدر: الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (8) و (9) و (10).				

1. بعد تحديد البيانات في الجدول (12) يتم التحضير لحساب معامل الارتباط، إذ تم احتساب مجموع قيم كلفة المتوسط الموزون لراس المال (ΣX) ، فضلا عن احتساب قيم السهم الدفترية (ΣY_1) للمدة 2024-2015، ثم تم احتساب حاصل ضرب مجموع (ΣX) بمجموع (ΣY_1) ، لنحصل على (ΣXY_1) واخيراً تم تربيع قيمة مجموع المتغير (ΣX) ليتم الحصول على (ΣX^2) وتربيع قيمة مجموع المتغير (ΣY_1) ليتم الحصول على (ΣY_1^2) ، وكما مبين في الجدول (13).

جدول (13)						
حساب متطلبات معادلة الارتباط للمتغيرين (Y_1-X)						
$\Sigma(Y_1)^2$	$\Sigma(X)^2$	ΣXY_1	ΣY_1	ΣX	N	السنة
27.353	0.003	0.293	5.230	0.056	1	2015
39.942	0.002	0.284	6.320	0.045	2	2016
29.594	0.003	0.277	5.440	0.051	3	2017
23.717	0.004	0.297	4.870	0.061	4	2018
19.625	0.001	0.151	4.430	0.034	5	2019

17.389	0.004	0.267	4.170	0.064	6	2020
20.703	0.006	0.355	4.550	0.078	7	2021
19.360	0.006	0.352	4.400	0.080	8	2022
20.612	0.007	0.377	4.540	0.083	9	2023
23.136	0.004	0.303	4.810	0.063	10	2024
0.040	2.956	48.760	0.615	0.615	المجموع	
المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (12).						

$$r = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{n\sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{n\sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

$$r = \frac{10(48.760) - (0.615) * (0.615)}{\sqrt{10 * (2.956) - (0.615)^2} \sqrt{10 * (0.040) - (0.615)^2}} = -0.469$$

نتبين من خلال احتساب قيمة معامل الارتباط البالغة (-0.469) بين قيمة المتوسط الموزون لكلفة راس المال و قيمة السهم الدفترية، ويلاحظ بانها قيمة سالبة ما يفسر وجود علاقة عكسية بين ارتفاع قيمة المتوسط الموزون لكلفة راس المال وبين قيمة السهم الدفترية، فارتفاع قيمة كلفة المتوسط الموزون لراس المال يفسر ان الشركة تستعمل مصادر تمويل ذات كلفة عالية كالتمويل بالملكية على حساب المديونية يقود إلى تخفيض ربحية الشركة الذي يؤدي بدوره إلى تخفيض الاضافات المكتسبة إلى حق الملكية وبالتالي يسهم في تخفيض قيمة السهم الدفترية، الامر الذي يقود إلى رفض فرضية العدم التي تنص على (لا يوجد علاقة تأثير احصائية ذات دلالة معنوية بين كلفة المتوسط الموزون لراس المال و بين قيمة السهم الدفترية لشركة آسيا سيل) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على (يوجد علاقة تأثير احصائية ذات دلالة معنوية بين كلفة المتوسط الموزون لراس المال و بين قيمة السهم الدفترية لشركة آسيا سيل).

بعد تحديد البيانات في الجدول (12) يتم التحضير لحساب معامل الارتباط، إذ تم احتساب مجموع قيم كلفة المتوسط الموزون لراس المال ($\sum X$)، فضلا عن احتساب قيم السهم الدفترية ($\sum Y$) للمدة 2024-2015، ثم تم احتساب حاصل ضرب مجموع ($\sum X$) بمجموع ($\sum Y$)، لنحصل على ($\sum XY$) واخيراً تم تربيع قيمة مجموع المتغير ($\sum X$) ليتم الحصول على ($\sum X^2$) و تربيع قيمة مجموع المتغير ($\sum Y$) ليتم الحصول على ($\sum Y^2$)، وكما مبين في الجدول (14).

جدول (14)						
حساب متطلبات معادلة الارتباط للمتغيرين (Y2-X)						
السنة	n	$\sum X$	$\sum Y$	$\sum XY$	$\sum X^2$	$\sum Y^2$

0.160	0.003	0.022	0.4	0.056	1	2015
0.068	0.002	0.012	0.26	0.045	2	2016
0.102	0.003	0.016	0.32	0.051	3	2017
0.490	0.004	0.043	0.7	0.061	4	2018
0.384	0.001	0.021	0.62	0.034	5	2019
0.903	0.004	0.061	0.95	0.064	6	2020
1.254	0.006	0.087	1.12	0.078	7	2021
0.740	0.006	0.069	0.86	0.08	8	2022
1.277	0.007	0.094	1.13	0.083	9	2023
1.613	0.004	0.080	1.27	0.063	10	2024
6.991	0.040	0.505	7.630	0.615	المجموع	
المصدر : الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (12).						

$$r = \frac{n(\sum xy) - (\sum x)(\sum y)}{\sqrt{n\sum x^2 - (\sum x)^2} \sqrt{n\sum y^2 - (\sum y)^2}}$$

$$r = \frac{10(0.505) - (0.615)(7.630)}{\sqrt{10(0.040) - (0.615)^2} \sqrt{10(6.991) - (7.630)^2}} = -0.720$$

نتبين من خلال احتساب قيمة معامل الارتباط البالغة (-0.720) بين قيمة المتوسط الموزون لكلفة راس المال و قيم ربحية السهم، ويلاحظ بانها قيمة سالبة ما يفسر وجود علاقة عكسية بين ارتفاع قيمة المتوسط الموزون لكلفة راس المال وبين قيم ربحية السهم، فارتفاع قيمة كلفة المتوسط الموزون لراس المال يفسر ان الشركة تستعمل مصادر تمويل ذات كلفة عالية كالتمويل بالملكية على حساب المديونية يقود إلى تخفيض ربحية الشركة الذي يؤدي بدوره إلى تخفيض الفائض من صافي الدخل وبالتالي يسهم في تخفيض ربحية السهم، الامر الذي يقود إلى رفض فرضية العدم التي تنص على (لا يوجد علاقة تأثير احصائية ذات دلالة معنوية بين كلفة المتوسط الموزون لراس المال و بين ربحية السهم لشركة آسيا سيل) وقبول الفرضية البديلة التي تنص على (يوجد علاقة تأثير احصائية ذات دلالة معنوية بين كلفة المتوسط الموزون لراس المال و بين ربحية السهم لشركة آسيا سيل).

الاستنتاجات والمقترحات

اولاً : الاستنتاجات

1. يؤثر التغيير في تمويل الهيكل التمويلي على كلفة المتوسط الموزون لرأس المال لشركة اسيا سيل للاتصالات للمدة 2015-2024.
 2. يؤدي الاعتماد في التمويل على الملكية والمديونية إلى تخفيض من تكلفة المتوسط الموزون لرأس المال للمدة 2015-2024.
 3. يؤدي الاعتماد في التمويل على الملكية فقط إلى زيادة كلفة المتوسط الموزون لكلفة رأس المال للمدة 2015-2024.
 4. أدى تحول شركة اسيا سيل للاتصالات المساهمة للمدة 2015-2024 من التمويل بخليط من الملكية والمديونية إلى التمويل بالملكية فقط إلى زيادة كلفة المتوسط الموزون لكلفة رأس المال.
 5. انخفضت ربحية السهم الواحد لشركة اسيا سيل للمدة 2015-2018 رغم اعتمادها على مزيج من الملكية والمديونية بسبب قيام الشركة باستخدام جزء من ارباحها في تسديد مديونيتها.
 6. تعد ادارة شركة اسيا سيل للاتصالات جيدة ولكن لو عادت الشركة إلى اعتماد التمويل بخليط من الملكية والمديونية لكان كفاءة ادارة الشركة أفضل.
 7. اثبت التحليل الاحصائي وجود علاقة ارتباط عكسية بين كلفة المتوسط الموزون لرأس المال وبين قيمة السهم الدفترية وربحية السهم، ان كلفة المتوسط الموزون تؤثر عكسياً في قيمة الشركة.
- ثانياً المقترحات

1. نقترح على ادارة شركة اسيا سيل للاتصالات ان تعود إلى تنويع هيكلها التمويلي من اجل خفض متوسط كلفة رأس المال لزيادة قيمة اسهمها الدفترية فضلاً عن ربحية اسهمها، خصوصاً انها تتمتع بمركز مالي جيد يمكنها من الحصول على المديونية بتكليف منخفضة بسبب بثقة الدائنين والمؤسسات المالية بها.
 2. نقترح على ادارة شركة اسيا سيل للاتصالات اجراء توزيعات للأرباح كي يسهم في تشجيع المتداولين في الاسواق المالية على زيادة الاستثمار في اسهمها.
- قائمة المصادر

اولاً : قائمة المصادر العربية

1. الموقع الرسمي لسوق العراق للاوراق المالية (<http://www.isx-iq.net>).
2. صفية، موهون، 2008، كفاءة الادارة المالية في تحقيق نمو المؤسسة، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، المجلد (20)، العدد (1)، جامعة زيان عاشور بالجفلة، الجزائر.
3. الانصاري، اسامة عبدالحق، 2001، الادارة المالية، كلية التجارة، جامعة القاهرة، القاهرة، مصر.
4. العامري، محمد علي ابراهيم، 2001، الادارة المالية، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل، الموصل، العراق.

ثانياً : قائمة المصادر الاجنبية

1. Shim.Jae.K & Siegel.Joel.G.1998, Schaum's Outline of Theory and Problems of Financial Management, McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. Printed in the United States of America, 1998.
2. Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt,2009, Financial Management: Theory and Practice, Thirteen Edition, Purchase any of our products at your local college store or at our preferred online store www.cengagebrain.com.
3. Paramasivan.C & Subramanian.T, 2009, Financial management, new Age International, ISBN-13. 978-8122425734, Ebsco ebook academic collection.
4. Baker. H. Kent & Powell Gary, 2005, Understanding Financial Management: A Practical Guide, John Wiley & Sons, ISBN 1405151919, 9781405151917.
5. Al Breiki, Mariam & Nobanee, Haitham, 2019, The Role of Financial Management in Promoting Sustainable Business Practices and Development, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3472404>.
6. Alexander. Jack, 2018, Financial Planning & Analysis and Performance Management, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, Published simultaneously in Canada.
7. Horne.James.C.Van & Wachowicz, Jr.John.M, 2009, Fundamentals of Financial Management,thirteenth edition,ISBN: 978-0-273-71363-0, A catalogue record for this book is available from the British Library.
8. Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt, 2014, Financial Management: Theory and Practice, Fourteenth Edition, Purchase any of our products at your local college store or at our preferred online store www.cengagebrain.com.
9. Mihajlovic.Milan B & Tadin.Dusan B & Gordic.Branimir, 2020, The Role of Financial Management in The Company, DOI:10.5937/tehrika2004498M.