

أهمية المعلومات المحاسبية في تحديد انعكاسات التغير في الهيكل المالي على القيمة السوقية للشركة

دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

الباحثة: لبنى ليث إسماعيل
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

أ.م. شكر محمود مصطفى
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

المستخلص:

تقوم هذه الدراسة على إمكانية تحديد المعلومات المحاسبية في تحديد هيكل التمويل في المنشأة والذي يتمثل بتحديد التغير في التمويل الممتلك والتمويل المقترض بهدف تحقيق عدد من الأهداف أهمها تعظيم القيمة السوقية للمنشأة وضمان إمكانية سداد المنشأة لالتزاماتها وتوفير السيولة بالإضافة إلى تنمية الثروة والاستخدام الأمثل للموارد وكذلك تهدف الإدارة المالية في اتخاذ قراراتها التمويلية إلى تعظيم قيمة المنشأة وتوضيح انعكاس الهيكل التمويلي، وقد اختلفت المداخل والنظريات في تفسير علاقة الهيكل التمويلي بالقيمة السوقية للمنشأة، حيث يوجد مؤيدون لوجود تأثير الهيكل التمويلي على قيمة المنشأة، كما أن هناك معارضين لوجود هذا التأثير لذا تسعى الدراسة إلى توضيح مفهوم وأهمية الهيكل التمويلي وماهي مكوناته ومناقشة النظريات التي طرحت لتفسيره وبيان الانتقادات الموجهة لكل منها، وتفسير التغيرات التي تطرأ على الهيكل التمويلي للمنشأة والقيمة السوقية.

وعليه تم اختبار مدى انعكاس الهيكل التمويلي على القيمة السوقية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2015، حيث غطت الدراسة عينة مكونة من (6) شركة. وتم استخدام معاملات الارتباط، الانحدار، التحديد (لدراسة العلاقة بين المتغير المستقل) الهيكل التمويلي (مقاسة بـ إجمالي المطلوبات على إجمالي حقوق الملكية والمتغير التابع) القيمة السوقية مقاسة بنسبة Tobin Q القيمة السوقية إلى إجمالي الموجودات.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التغير في هيكل التمويل وقيمة المنشأة وهناك تأثير ذو دلالة احصائية بين التغير في هيكل التمويل والقيمة السوقية.

Abstract:

This study is based on the possibility of specifying the accounting information in definition of financing structure in the establishment, which is represented by specifying the change in debit and credit finance to grant several targets. Such as raise of establishment market value and repayment of financial obligations and providing cash flow, adding to the development of wealth and the optimum use of resources. The financial management also aims to magnify the establishment assets value, and it is relation with the financing structure. A various theories explained the relation between the establishment market value and the financing structure, where many support the existence of such effect and some deny it. Accordingly, this study aims to explain the

concept and the importance of the financing structure and its components, discussion of the theories found to explain it, and identifying the criticisms for each, and identifying the changes occurs on the establishment value and financing structure.

Accordingly, the test was made on the effect of the financing structure on the market value for the Iraqi companies listed in Iraqi stocks market for the period between 2010 and 2015, where this study covered a sample of six companies, where the factors of (connection, deterioration , identification) used to study the relation between the independent variable(the financing structure) and the dependent variable (the market value) measured by the percentage of (Tobin Q) the market value to the gross assets. The study concluded that there is a statistic relation between the change in the financing structure and the establishment value, adding to a similar relation between the change in the financing structure and the market value.

Keywords: Accounting information, financial structure, and Market value.

المقدمة:

تعد المعلومات المحاسبية الركيزة الأساسية للهيكل المالي والقيمة السوقية واحدى العناصر الرئيسية التي يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ وترشيد قراراتهم المالي، كما تعد المعلومات المحاسبية المدرجة في القوائم المالية من أهم مصادر المعلومات الأساسية التي يستخدمها ثلاث مجموعات من المستخدمين هم (الأفراد المستثمرون، مؤسسات الاستثمار، المحللون الماليون) وتمثل ايضا جزءا أساسيا من المعلومات التي تسهم في تحديد أسعار الأسهم والسندات، وفي التنبؤ بالمؤشرات المستقبلية للأسواق المالية، واحدى العوامل التي تؤثر في الهيكل المالي. وتظهر علاقة المعلومات المحاسبية بالأسواق المالية من خلال تأثيرها على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية أذ ان السوق المالي لن يستطيع القيام بدوره بكفاءة وفاعلية إلا في ظل وجود نظام جيد للمعلومات الذي يعد الأساس الذي سيبني عليه المستخدم كافة قراراته، اما علاقة المعلومات المحاسبية بالقيمة السوقية، تظهر من خلال دورها في تخفيض درجة عدم التأكد واستخدامها كمدخلات لنماذج تحليل العوامل الأساسية، والتنبؤ بالقيمة الحقيقية للسهم، ان هذه الدراسة تأتي استجابة للعديد من الجهود المحاسبية، التي تبذل في ايضاح تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة من خلال تأثيره على التدفقات النقدية المتوقعة وعلى المعدل الذي تخصم به هذه التدفقات كما ان القيمة السوقية تتوقف على مدى سلامة القرارات التي يجب ان تتخذها إدارة المنشأة وهي القرارات التمويلية التي تحقق قيمة مرتفعة للمنشأة من خلال تمويل الاحتياجات المالية من المقترضين والمساهمين، بحيث تكون تكلفة رأس المال فيها اقل ما يمكن. لقد تم اعداد هذه الدراسة لتسهم في التعرف على المعلومات المحاسبية اللازمة لتحديد التغير في الهيكل المالي وانعكاساته على القيمة السوقية للمنشأة، وتحديد العوامل التي تؤثر على تحديد الهيكل المالي للمنشأة، والاسس التي يتم على اساسها اتخاذ قرار المزيج الملائم لتمويل استثمارات المنشأة. وأثر هذا المزيج على القيمة السوقية للمنشأة. وسوف يتم دعم الإطار النظري بدراسة تطبيقية تحتوي تحليل المؤشرات المالية لمجموعة من الشركات.

- المبحث الأول: منهجية الدراسة.

- المبحث الثاني: الإطار النظري للدراسة.

- المبحث الثالث: الجانب العملي التطبيقي للدراسة.

المبحث الاول: منهجية الدراسة

أولاً. مشكلة الدراسة: تتمثل مشكلة الدراسة في اختلاف التغير في الهيكل المالي وما يتركه من أثر على القيمة السوقية للمنشأة ويمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات الآتية:

١. هل هناك تأثير للمعلومات المحاسبية اللازمة لتحديد التغير في الهيكل المالي وانعكاساته على القيمة السوقية للمنشأة؟
 ٢. كيف يمكن تفسير العلاقة بين الهيكل المالي والقيمة السوقية للمنشأة؟
 ٣. هل تؤثر تكلفة الاموال المملوكة على انخفاض القيمة السوقية للمنشأة؟
 ٤. هل تؤثر تكلفة الاموال المقترضة على زيادة القيمة السوقية للمنشأة؟
 ٥. هل لاتجاهات التغير في هيكل التمويل أثر على القيمة السوقية للمنشأة؟
- ثانياً. فرضية الدراسة:** تتم صياغة فرضيات الدراسة على النحو الآتي:

١. هناك تأثير للمعلومات المحاسبية اللازمة لتحديد التغير في الهيكل المالي وانعكاساته على القيمة السوقية للشركة.
 ٢. تعمل المنشأة على تعظيم قيمتها من خلال تكوين هيكل مالي أمثل بحيث يترتب عنه اقل تكلفة للأموال.
 ٣. هناك علاقة طردية وذات دلالة احصائية بين تكلفة الاموال المملوكة تكلفة حقوق الملكية والقيمة السوقية للمنشأة.
 ٤. هناك علاقة طردية وذات دلالة احصائية بين تكلفة الاموال المقترضة تكلفة الاقتراض والقيمة السوقية للمنشأة.
 ٥. هناك تأثير لاتجاهات التغير في هيكل التمويل على القيمة السوقية للشركة.
- ثالثاً. أهداف الدراسة:** ان الهدف الرئيسي للدراسة هو بيان أثر المعلومات المحاسبية في تحديد التغير في الهيكل المالي وانعكاساته على القيمة السوقية للشركة ويتم تحقيق هذا الهدف من خلال الاهداف الفرعية الآتية:

١. توضيح المعلومات المحاسبية اللازمة لتحديد التغير في الهيكل المالي للشركة، والذي تسهم في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة.
٢. تحليل العلاقة بين تأثير المعلومات المحاسبية اللازمة لتحديد التغير في الهيكل المالي وانعكاساته على زيادة القيمة السوقية للشركة.
٣. دراسة العلاقة بين الهيكل المالي والقيمة السوقية في ظل مقاييسها المختلفة.
٤. معرفة الهياكل التمويلية لزيادة قيمة الشركة.

رابعاً. ميدان الدراسة: تم اختيار عينة من الشركات العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك لتوفر البيانات فيها واعتمادها على القروض بنسب متفاوتة، وتأتي هذه الدراسة في مجال سوق الأوراق المالية في العراق، فهي قائمة على محاولة معرفة المعلومات المحاسبية اللازمة لتحديد التغير في الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، للوصول الى العوامل المؤثرة في رفع او انخفاض القيمة السوقية للمنشأة.

خامساً. منهجية الدراسة: تم اعتماد المنهج الوصفي في الدراسة من خلال الأدبيات ذات الصلة بموضوعه من وثائق رسمية ورسائل وأطاريح جامعية، ودوريات وكتب عربية وأجنبية ومقالات وأبحاث انترنت، وتم اعتماد المنهج التطبيقي من خلال البيانات التي تم الحصول عليها من

الشركات من خلال البيانات المنشورة في سوق الاوراق المالية في العراق فضلاً عن المقابلات الشخصية مع بعض المدراء والعاملين في الشركات وكذلك الزيارات الميدانية لها لغرض الاطلاع على السجلات والتقارير المحاسبية ولغرض التحقق من فرضية البحث والوصول إلى الهدف المحدد له تم تقسيمه على الفصول والمباحث المبينة في خطة الدراسة.

سادساً: خطة الدراسة: تم تقسيم الدراسة على اربعة فصول:

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة يتضمن: الدراسات السابقة، منهجية البحث.

الفصل الثاني: الإطار النظري للمعلومات المحاسبية اللازمة بتحديد التغير في الهيكل المالي وانعكاساته القيمة السوقية للشركة، ويتضمن ثلاثة مباحث، المبحث الأول: تحديد المعلومات المحاسبية المؤثرة في بناء الهيكل المالي الأمثل (والمبحث الثاني) العوامل المؤثرة في تحديد التغير في الهيكل المالي (المبحث الثالث) انعكاسات المعلومات المحاسبية في ترشيد واتخاذ قرارات التمويل.

الفصل الثالث: فقد تناول انعكاسات التغير في هيكل التمويل على القيمة السوقية للشركة، وتم تقسيمه على مبحثين: المبحث الأول: مفاهيم القيمة السوقية للشركة (والمبحث الثاني) تعزيز القيمة السوقية للشركة باعتماد هيكل التمويل الأمثل.

الفصل الرابع: الدراسة التطبيقية، وتم تقسيمه على مبحثين: المبحث الأول: نبذة تعريفية عن الشركات عينة البحث والهيكل التمويلي فيها (وتضمن المبحث الثاني) تحديد التغير في هيكل التمويل وانعكاساته على القيمة السوقية للشركة واختبار فرضية الدراسة.

سابعاً. مصادر جمع المعلومات: لقد تم جمع البيانات من المصادر التالية:

- دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
- الحسابات الختامية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٠-٢٠١٥).

المبحث الثاني: الإطار النظري للدراسة

أولاً. مفهوم وطبيعة المعلومات المحاسبية: المعلومات المحاسبية عبارة عن مجموعة من البيانات التي جمعت واعدت بطريقة ما التي جعلتها صالحة للاستخدام، بواسطة شخص معين بالنسبة لمستخدميها. وتعد المعلومات المحاسبية الحجر الاساس في أي منشأة فهي تعد عنصر ربط وتنسيق بين تنظيمات وفروع المنشأة وتعد ايضاً بمثابة سلك الاتصال بين مجريات عمل المنشأة والمستفيد (A. Kornai, 2008, 488) كذلك تعتبر المصدر الاساسي لنظام المعلومات المحاسبي وتعد المعلومات المحاسبية اساس أي قرار يتخذه المسؤول في موقعه أي تعتمد عليها دقة القرار وصحته، ويمكن القول ان مساهمة المعلومات المحاسبية في جميع اعمال وانشطة المنشأة كافة تعتمد على جودة هذه المعلومات (Silviu, 2004, 593)، كما تمثل المعلومات المحاسبية الركيزة الاساسية في البناء الاداري وذلك لأنها تمثل اداة الربط بين اجزاء التنظيم، وكذلك فإن المعلومات موردا اساسيا في أي نشاط استثماري، يمكن توفيره وتخزينه والاستفادة منه وموردا في أي نشاط بشري أياً كانت طبيعة هذا النشاط وأياً كان مجاله. (قاعود، ٢٠٠٧، ٢٥) وازدادت أهمية المعلومات المحاسبية لظهور عدة عوامل ساعدت على زيادة اهميته ومن هذه العوامل: (ابوهويدي، ٢٠١٧، ٢٥)

- النمو في حجم الشركات.

- تعد اهداف الوحدة الاقتصادية.

- ازدياد قنوات الاتصال في الشركة.

المعلومات المحاسبية اللازمة لتحديد كلف التمويل

أولاً. **طبيعة كلفة التمويل الممتملك:** عندما يتم تناول مفهوم كلف التمويل هذا يعني ان هناك اكثر من مصطلح او تعريف لها من قبل رواد الادارة المالية. حيث عرفت بانها معدل الخصم المستخدم لتحويل التدفقات النقدية الى القيمة الحالية (عبيدات، ٢٠٠٨، ٤١) وبعبارة اخرى معدل الخصم هو معدل العائد المطلوب على استثمارات مشاريع المنشأة والتي تحافظ على القيمة الحالية لثروة مالكين الاسهم، لذلك حظيت كلفة التمويل باهتمام خاص في مجال الادارة المالية، حيث تناولت عموم ادبيات الادارة المالية العلاقة بين الاقتراض الموجود في المنشأة وكلفة التمويل ومعرفة مدى تأثير هذه الكلفة على قيمة المنشأة (هندي، ٢٠٠٤، ٧٠)، وتتكون كلف التمويل الممتملك مما ذكر سابقا من الاسهم العادية، الاسهم الممتازة، الارباح المحتجزة.

ثانياً. **طبيعة كلفة التمويل بالاقتراض:** تتمثل كلف القروض بكلف العسر المالي أي بشكل عام عندما يتضمن هيكل راس المال التمويل المقترض يؤدي هذا الى حصول المنشأة على الميزة الضريبية وذلك بسبب الفوائد المفروضة عليها (الياس، ٢٠١٨، ١٨) وبالتالي ينتج عن هذه الميزة الضريبية:

- زيادة في صافي التدفقات النقدية.

- زيادة قيمة المنشأة لكن مع بقاء العوامل الاخرى ثابتة.

بالإضافة الى ذلك يعاب التمويل المقترض عند عدم قدرة المنشأة سداد مبلغ القرض مع فوائده مما يؤدي الى احتمالية فشل المنشأة وافلاسها (خبيزة، ٢٠١٢، ١٢) ويتكون التمويل بالاقتراض من قروض طويلة الاجل سندات.

ثانيا. **مفهوم الهيكل المالي التمويلي:** يعرف بأنه تشكيلة او مجموعة المصادر التي حصلت منها المنشأة على اموال بهدف تمويل استثماراتها وتتمثل على كافة مكونات الخصوم سواء كانت تلك العناصر " طويلة او قصيرة الاجل (زهري، ٢٠١٥، ١٦) أي ان الهيكل المالي يشمل على:

- **التمويل المقترض:** ويتضمن التمويل المقترض "القصير والطويل الاجل".

- **التمويل الممتملك:** ويتضمن (رأس المال المدفوع، أسهم الخزينة، الأرباح المحتجزة، الاحتياطات)

أهداف الهيكل التمويلي: تتمثل اهداف الهيكل التمويلي في:

١. **تعظيم القيمة الحالية للمنشأة:** وهي عبارة عن القيمة الحالية للأرباح النقدية، المتوقع الحصول عليها من قبل حملة الاسهم وتعظيم القيمة الحالية للمنشأة هي محصلة القرارات المالية في مجال الاستثمار، والقرارات المالية في مجال التمويل، وان تأثير القرارات المالية على قيمة المنشأة، من خلال تأثيرها على حجم العائد المتوقع، حجم المخاطرة التي تتعرض لها المنشأة لزيادة القيمة الحالية للمنشأة. (العبيدي، ٢٠١١، ٢٢)

٢. **توفير السيولة:** التي تساعد على مواجهة التزاماتها " القصيرة الاجل منها وغير المتوقع " وتعني السيولة بأنها توافر الاموال عند الحاجة اليها وبتكلفة معقولة لمواجهة الالتزامات عند استحقاقها وتسهم في تعزيز الثقة في المنشأة. (ابو النصر، ٢٠١٠، ١٨)

٣. **تحقيق الربحية:** من خلال التوزيع الامثل للموارد المتاحة للمنشأة على مختلف أنواع (الأصول والاستثمارات) بطريقة مناسبة، وترتيب مصادر التمويل من (الاقتراض وحقوق المالكين) بشكل يمكن اصحاب المنشأة من الحصول على أكبر عائد ممكن. (هنادي الاحمر، ٢٠١٤، ٧٨)

ثالثاً مفهوم القيمة السوقية: يعد مفهوم القيمة السوقية من الموضوعات التي تبلورت وخضعت للنقاش ولمدة طويلة لاسيما في تاريخ الفكر الاقتصادي ثم المحاسبي والمالي. (ففي ظل الفكر الاقتصادي تمحور مفهوم القيمة حول البحث عن جانبين اساسيين هما " تحديد قيمة الاشياء ثم كيفية قياسها واخذ مفهوم القيمة السوقية مسارا زمنيا طويلا الى ان استقر على ما هو عليه الان والتمثل بنظرية السعر وكيفية تحديده، من خلال تقاطع منحنيات العرض والطلب لتحديد السعر التوازني.

وتتأثر القيمة السوقية للأسهم بعدة عوامل متعددة: (نصر، ٢٠١٥، ٢٨)

- توقعات المستثمرين لربح الشركة في المستقبل، وبالتالي التنبؤ بربحية السهم.
- التنبؤ بمقدار الارباح المتوقع توزيعها.
- الظروف الاقتصادية والسياسية المتوقعة.

ومن اجل ايجاد قيمة المنشأة لابد من معرفة عاملين رئيسيين هما:

١. **مقدار العوائد:** هو المقدار المتوقع الحصول عليه في المستقبل وتتحدد هذه العوائد بالعائد السنوي الممكن تحقيقه.

٢. **درجة المخاطرة:** وتقاس هذه الدرجة من خلال معدل الفائدة السائد في السوق المالي او معدل عائد الاستثمار المرغوب او المنشود أي نسبة الرسملة (Damodaran, 2012, 2-3). وعلى ذلك فإن قيمة المنشأة تتحدد من خلال العاملين السابقين، والتي يمكن ايجادها عن طريق العلاقة الآتية:

قيمة المنشأة = العوائد المحققة / نسبة الرسملة

واستخدما كل من (Gill & Mathur, 2011) نسبة Tobin Q لقياس القيمة السوقية للشركة.

وتحسب نسبة Tobin's Q من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{Tobin Q} = B0 + B1 \text{ INST} + B2 \text{ SIZE} + B3 \text{ ROA} + B4 \text{ LEVERAGE} + B5 \text{ GROWTH}$$

وعندما تكون القيمة أكبر من واحد فان هذا يشير الى النمو، اما إذا كانت اقل من واحد فانه يشير الى ان فرص النمو غير متوفرة.

ويشير (R. Igorevich, 2012: 2) ان هناك عوامل اخرى تحدد قيمة المنشأة ومنها:

- الموارد الانتاجية: أي القدرة على توجيه الاستثمارات الى موارد فريدة من نوعها.
- قوة سوق المنشأة: أي قدرة التأثير على الاسعار وحجم المبيعات مع الهدف الرئيسي المتمثل في (ارتفاع النتيجة المالية) وكذلك القدرة على تلبية الطلب.

رابعاً. التغير في هيكل التمويل وانعكاساته على القيمة السوقية

اخذ التغير في الهيكل التمويلي وانعكاساته على قيمة المنشأة نوع من العمل للمنشآت التي تلجأ عند حدوث تعديل كبير في الديون، وكذلك كوسيله لتقليل الاضرار المالية وتحسين الاعمال. فعندما تواجه المنشأة صعوبة في تسديد الدفعات عن سداد ديونها فانه غالبا ما تلجأ اليه عن طريق تغيير ضبط شروط الديون في تغيير هيكلية الديون، وخلق وسيلة لسداد حاملي السندات. او عن طريق تغيير هيكلية عملياتها او هيكلها المالي من خلال خفض التكاليف او تخفيض حجمها من

خلال بيع الأصول. كما ان اختلاف مصادر التمويل وعدم تجانسها يمنح للشركة فرصة التنويع والمفاضلة بينهما ،بهدف بلوغ تحقيق المزيج التمويلي الذي يخلق حالة التوازن بين العائد والمخاطرة. وذلك فان الجدوى من التغير في الهيكل المالي تكمن في التأثير المحتمل لتركيبته على القيمة السوقية للمنشأة ، فعلى المنشأة وضع قرارات تمويلية اخذه بالاعتبار الادوات التي تزيد من كفاءتها باقل التكاليف

المبحث الثالث: الجانب العملي

دراسة التغير في هيكل التمويل وانعكاساته على القيمة السوقية

تمثل الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مجتمع الدراسة، ولتحقيق اهداف الدراسة فقد تم اختيار الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات، الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور، شركة صناعات الاصباغ الحديثة، شركة الصناعات الخفيفة، الشركة العراقية لصناعات الكارتون)، وتحدد مدة الدراسة (6) سنوات شملت المدة من (2010-2015) وشروط قبول الشركات ضمن الدراسة تتضمن كالآتي:

- نشر الكشوفات المالية والادلة السنوية في سوق العراق للاوراق المالية.

- انتظام تداول اوراقها المالية في السوق.

- اعتمادها على القروض في التمويل بنسب متفاوتة.

وسيتم تناول قياس متغيرات الدراسة في الفقرات الآتية:

اولاً. قياس المتغيرات متغيرات الدراسة

١. تحليل الهيكل التمويلي للشركات عينة الدراسة

يمثل التغير في هيكل التمويل المتغير المستقل في هذه الدراسة، حيث استخدمت عدة مقاييس للهيكل التمويلي في الدراسات التي تناولت هذا المتغير الهيكل التمويلي، وسيتم قياس الهيكل التمويلي بالمقياس الذي يعتبر الانسب الى اهداف الدراسة الحالية، والذي يعبر عنه بمؤشر (DTCP) بالاتفاق مع دراسة (زهري وبوكثير) معدل القروض الاجمالية الذي يتمثل بنسبة اجمالي الديون/ حقوق الملكية.

الجدول (1) تحليل الهيكل التمويلي للشركة العراقية لصناعة وتسويق التمور

المنشأة	السنوات	التمويل بالملكية	التمويل بالاقتراض	نسبة التمويل بالاقتراض الى التمويل بالملكية	نسبة التغير
المنشأة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	2009	905534	103616	10.34	0.34
	2010	174676	828000	82.80	63%
	2011	180039	621000	75.54	58%
	2012	189781	414000	53.91	3%
	2013	187275	777560	77.76	10%
	2014	201245	777560	77.76	0
	2015	191258	952810	83.55	75%
المتوسط				0.49	0.34

المصدر: الجدول من اعداد الباحثان.

ويتضح من الجدول (1) ومن خلال نتائج التحليل للمنشأة العراقية لتصنيع وتسويق التمور بلغت نسبة المديونية في سنة 2010 (98%) ارتفاعاً في الديون بسبب اعتماد المنشأة على القروض وزيادة مكوناتها وتشير هذه النسبة الى مساهمة الدائنون بمقدار 0.98 دينار كتمويل عن كل دينار يسهم به المالكون، اما في سنة (2011، 2012، 2013) بلغت بنسبة (40%، 37%، 47%) انخفاض في القروض وهذا يعني ان نسبة ديونها الى الاموال الملكية اقل مما سبق مقارنة بسنة 2010 وامامها فرص اكبر في الحصول على القروض واعتماد المنشأة على اموال الملكية لديها وان ديون الشركة ضمن الحدود المقبول أي لم يتجاوز الـ 1%، وفي سنة 2014 يلاحظ ان نسبة المديونية بلغت صفر (0) وتشير هذه النسبة ان المنشأة لا تعتمد على القروض خلال هذه السنة، اما في سنة 2015 بلغت بنسبة (75%) وتشير الى زيادة اعتماد المنشأة على القروض مقارنة بسنة 2014.

وبلغ متوسط نسبة التمويل بالاقتراض الى التمويل بالملكية للشركة الصناعية العراقية الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور بنسبة 49% من هيكل راس المال وسبب تدني النسبة اعتماد المنشأة على حقوق الملكية، وقد لوحظ وجود تفاوت كبير بنسبة التغير في التمويل حيث بلغ 34%.

٢. قياس القيمة السوقية

تم قياس قيمة المنشأة بالاعتماد على نموذج (Tobin Q) والذي اوجده العالم (James Tobin) ١٩٦٩ بالاتفاق مع دراسة (Gill & Tahir).

الجدول (2) القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة وفق نموذج (Tobin Q)

المنشأة	القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة وفق نموذج Tobin Q					
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
المتوسط						
IMIB	1	1	0.9	0.7	0.5	0.6
IIDP	—	0.11	0.9	0.9	1	0.9
IMPI	0.34	0.02	0.18	1	0.11	0.10
ICM	0.25	0.29	0.28	0.25	0.17	0.16
ITLI	0.08	1	0.05	0.06	0.07	0.06

نتائج التحليل واختبار الفرضيات

التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يعرض هذا الجزء من التحليل نتائج الاحصاء الوصفي الذي تم اجراءه على بيانات الدراسة، ومن اجل تحليل نتائج الدراسة قمنا بدراسة الارتباط بين متغيرات الدراسة، ليتم بعده تقدير معامل التحديد والانحدار.

معامل الارتباط بيرسون (Pearson correlation):

يقيس الارتباط مدى العلاقة بين الظواهر المختلفة ظاهرتين أو أكثر أو متغيرين أو أكثر لمعرفة ما إذا كان تغير أحدهما أو مجموعة منها مرتبطاً بتغير الأخرى. وتحليل الارتباط يعني دراسة العلاقة بين متغيرين، والهدف الاساسي له هو تحديد مدى درجة العلاقة بين المتغيرات من صفر (لا يوجد ارتباط no correlation) إلى (الارتباط الكامل Perfect Correlation). وتختلف العلاقة بين متغيرين من حيث قوتها، فإذا كان تغير أحد المتغيرات أو بعضها يعتمد كلياً على تغير الأخرى نقول إن الارتباط بينهم كاملاً (Perfect Correlation).

فكلما كان معامل الارتباط قوي كلما تحسنت قدرتنا التنبؤية أو التفسيرية. وتتراوح معاملات الارتباط بين صفر وواحد أو (-1)، وتشير القيم التي تقترب من 1 إلى وجود ارتباط قوي نسبياً أما تلك التي تقترب من صفر فتشير إلى ارتباط ضعيف نسبياً. ويتطلب كل مستوى قياس أنواع مختلفة من الحسابات وبالتالي فلكل من هذه المستويات اختبارات ارتباط مختلفة. إضافة إلى حجم الارتباط يهدف معامل ارتباط بيرسون إلى معرفة اتجاه العلاقة بين المتغيرين فهل هي علاقة طردية أو عكسية. فإذا كان معامل الارتباط موجب الإشارة فإن العلاقة بين المتغيرين طردية. أما إذا كان سلبى الإشارة فإن العلاقة بين المتغيرين عكسية. أن قيمة معامل الارتباط محصورة في الفترة المغلقة $\{-1, 1\}$ وتتحدد نوعية الارتباط من الجدول التالي:

الجدول (٣)

نوع الارتباط	قيمة معامل الارتباط
ارتباط طردي تام	1+
ارتباط طردي قوى	من 0.7 إلى أقل من 1+
ارتباط طردي متوسط	من 0.4 إلى أقل من 0.7
ارتباط طردي ضعيف	من صفر إلى أقل من 0.4
ارتباط منعدم	صفر
ارتباط عكسي قوى	من -0.7 إلى أقل من -1
ارتباط عكسي متوسط	من -0.4 إلى أقل من -0.7
ارتباط عكسي ضعيف	من صفر إلى أقل من -0.4

وتعتمد أهمية نتيجة الارتباط بين متغيرين على قيمة الدالة الإحصائية (P.value) إذا كان مستوى الدلالة أقل من (0.05).

الجدول (4) المقارنة بين متوسطات التمويل بالملكية ومتوسطات التمويل بالاقتراض للشركات من سنة 2010 إلى سنة 2015 باستخدام اختبار (T-Test)

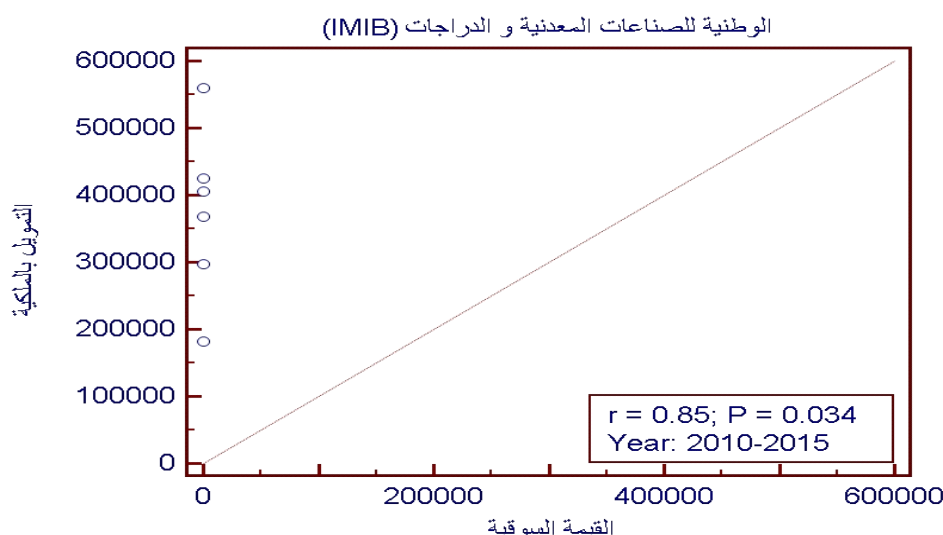
الشركة	التمويل بالملكية المتوسط	التمويل بالاقتراض المتوسط	T	الدالة الإحصائية (P.value)
الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	422694.714	467742.286	0.289	0.7826
العراقية لتصنيع وتسويق التمور	289972.571	639220.857	1.725	0.1353
صناعات الأصباغ الحديثة	706296.429	313546.429	6	0.0796
صناعات الكارتون	285282.143	949640.000	1.696	0.1408
الصناعات الخفيفة	926713.714	714785.714	-0.940	0.3834

يوضح الجدول (4) أنه لا يوجد اختلاف مهم إحصائياً بين متوسط التمويل بالملكية ومتوسط التمويل بالاقتراض لجميع الشركات، حيث أن مستوى الدالة الإحصائية أكبر من (0.05).

الجدول (5) العلاقة بين التمويل بالملكية والقيمة السوقية للشركات من سنة 2010 الى سنة 2015 باستخدام معامل الارتباط بيرسون (Pearson correlation)

التمويل بالملكية	القيمة السوقية معامل الارتباط (r)	حد الثقة 95% (CI 95%)	الدالة الإحصائية (P.value)
الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	0.8464	0.1112 to 0.9828	0.0336
العراقية لتصنيع وتسويق التمور	0.7948	-0.2928 to 0.9858	0.1081
صناعات الأصباغ الحديثة	0.4948	-0.5293 to 0.9321	0.3184
صناعات الكرتون	0.09204	-0.7776 to 0.8408	0.8623
الصناعات الخفيفة	0.5496	-0.4730 to 0.9413	0.2587

يوضح الجدول (5) وجود علاقة طردية قوية هامة إحصائياً بين التمويل بالملكية والقيمة السوقية في الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات (IMIB)، حيث أن معامل الارتباط موجب الإشارة ومرتفع (0.8464). ومستوى الدلالة أقل من (0.05) (0.0336).



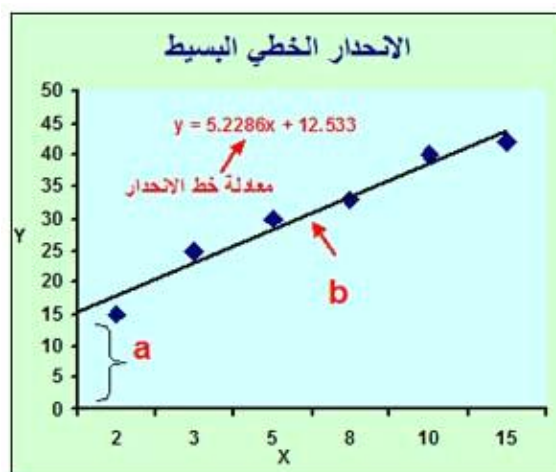
الشكل (1) العلاقة بين التمويل بالملكية والقيمة السوقية للشركات

الانحدار الخطي البسيط (Linear Regression):

يعتبر مقياس لنوعية العلاقة بين متغيرين وفي كثير من الدراسات تكون العلاقة بين أكثر من متغيرين هي علاقة اعتماد انحدار ويعتبر الانحدار الخطي البسيط من الأساليب الإحصائية التي تستخدم في قياس العلاقة بين متغيرين على هيئة علاقة دالة، يسمى أحد المتغيرات متغير تابع (dependent Variable) والآخر متغير مستقل (independent variable) وهو المتسبب في تغير المتغير التابع.

وتمثل هذه العلاقة بمعادلة الخط المستقيم: $Y = a + bX$

حيث أن (b) تمثل انحدار الخط المستقيم ميله ونعني بها معدل التغير في قيمة (Y) عندما تتغير قيمة المتغير المستقل (X) وحدة واحدة. أما (a) فتتمثل معامل التقاطع ثابت المعادلة أو المسافة بين الصفر وتقاطع خط الانحدار مع المحور (Y).



الشكل (2) الانحدار الخطي البسيط

الجدول (6) دراسة تأثير التمويل بالملكية على القيمة السوقية للشركات باستخدام تحليل الانحدار الخطي (linear regression analysis)

الدالة الإحصائية (P.value)	Std.Error	R معامل الارتباط	R square معامل التحديد	Adjusted R square	*التمويل بالملكية (المتغير المستقل)
0.0336	0.0000004	0.8464	0.7164	0.6454	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات
0.1081	0.0000167	0.7948	0.6317	0.5089	العراقية لتصنيع وتسويق التمور
0.3184	0.0000004	0.4948	0.2448	0.05601	صناعات الأصباغ الحديثة
0.8623	0.0000001	0.09204	0.008471	-0.2394	صناعات الكارتون
0.2587	0.0000002	0.5496	0.3020	0.1275	الصناعات الخفيفة

القيمة السوقية المتغير التابع

يوضح جدول (6) نتيجة حساب معامل الارتباط R ومعامل التحديد مربع قيمة معامل الارتباط (R square) ومنه يتبين وجود علاقة ارتباطية طردية هامة بين التمويل بالملكية والقيمة السوقية في شركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات، حيث أن معامل الارتباط R موجب الإشارة ومرتفع (0.8464) ومستوى الدلالة أقل من 0.05 (0.0336) وأن مدى الدقة في تغيير المتغير التابع القيمة السوقية هي 71.64% حيث أن معامل التحديد (R square) يساوي (0.7164).

خلاصة النتائج

من خلال دراسة العلاقة بين التمويل بالملكية والقيمة السوقية في الشركات المشاركة

بالبحث تبين الآتي:

- تسهم المعلومات المحاسبية التي ينتجها النظام المحاسبي في تحديد قيمة المنشأة.
- أظهرت نتائج الدراسة أن القوائم والتقارير التي يعبها النظام المحاسبي في المنشآت عينة البحث، وما تشتمل عليه من معلومات وصفية وكمية توفر قاعدة رصينة من المعلومات الملائمة والموثوقة لمتخذي القرار.

- وجود علاقة طردية قوية ذات أهمية بين التمويل بالملكية والقيمة السوقية في الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات.
- وجود علاقة عكسية قوية ذات أهمية بين التمويل بالاقتراض والقيمة السوقية في الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات.
- التمويل بالملكية له تأثير هام على تغير القيمة السوقية في الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات، وأن مدى الدقة في تغيير القيمة السوقية هي %71.64.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات: خلص البحث الى مجموعة من الاستنتاجات تم تقسيمها الى الاتي:

استنتاجات الجانب النظري:

- تسهم المعلومات المحاسبية التي ينتجها النظام المحاسبي في تحديد قيمة المنشأة.
- أهمية وجودة المعلومات المحاسبية ملائمة لجميع القرارات ولاسيما قرارات التمويل لان جودة القرارات التي تنتج من قبل الجهات ولاسيما الادارة تتوقف على مدى توفر معلومات لهذه القرارات.
- يعد تحديد هيكل التمويل في المنشأة مسألة على قدر من الاهمية بالنسبة للإدارة.
- ان تحديد هيكل التمويل في المنشأة يبني على ايجاد توليفة بين التمويل الممتلك والتمويل المقترض في هيكل راس المال، ويتحقق عن ذلك مجموعة من المزايا ومن اهمها تدنية كلفة راس المال، تعظيم العائد على حقوق الملكية، ارتفاع القيمة السوقية، الاستخدام الامثل للموارد.
- لغرض تحديد هيكل التمويل الامثل في المنشأة، ينبغي على الادارة الاخذ بنظر الاعتبار مجموعة عوامل داخلية وخارجية مؤثرة في المنشأة.

استنتاجات الجانب العملي:

- اظهرت نتائج الدراسة ان القوائم والتقارير التي يعدها النظام المحاسبي في المنشآت عينة البحث، وما تشتمل عليه من معلومات وصفية وكمية، توفر قاعدة رصينة من المعلومات الملائمة والموثوقة لمتخذي القرار.
- أصبح الهدف الحديث للإدارة المالية هو تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، وذلك من خلال تخفيض تكلفة راس المال.
- وجود علاقة طردية قوية ذات أهمية بين التمويل بالملكية والقيمة السوقية في الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات.
- وجود علاقة عكسية قوية ذات أهمية بين التمويل بالاقتراض والقيمة السوقية في الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات.
- التمويل بالملكية له تأثير هام على تغير القيمة السوقية في الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات، وأن مدى الدقة في تغيير القيمة السوقية هي %71.64.
- التمويل بالاقتراض له تأثير هام على تغير القيمة السوقية في الشركة الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات، وأن مدى الدقة في تغيير القيمة السوقية هي %83.66.
- تتفاوت قيم المنشآت من حيث الاثر الايجابي والاثر السلبي وفي مدى مساهمتها في تعظيم قيمة المنشأة.
- اتضح من نتائج التحليل ان استخدام نسب هيكل التمويل ساهمت في تحديد نسبة مثلى للاقتراض.

ثانياً. التوصيات: اما اهم التوصيات التي يمكن ان يقدمها البحث هي:

- ضرورة تحديد هيكل التمويل وذلك لأهميته في المنشأة، ولما يحققه من المزايا واهداف تتمثل في تعظيم القيمة السوقية للمنشأة، ترشيد وتنمية الثروة، والاستخدام الامثل لموارد المنشأة.
- التركيز على توفر معلومات ذات جودة وذلك عن طريق التركيز على اهم الجوانب التي تعكس جودتها وخصوصا الجوانب التي تعكس ثقة الادارة فيها.
- تشجيع القائمين على ادارة الشركات على زيادة معارفهم وتوعيته بأهمية المعلومات المحاسبية وأثرها على قراراتهم التمويلية، وماهي المعلومات الضرورية التي ترشدها وتستخدمها لهذه الغاية، والمتعلقة بتحديد التغير في هيكل التمويل.
- ضرورة استخدام مؤشرات مالية لمعرفة فشل او نجاح المنشأة، والمعتمدة على نماذج تستخدم بشكل اوسع في مجال الادارة المالية، على الرغم من ان النسب المالية تعد بيانات تاريخية قد لا تعبر عن المستقبل الا انه من الضروري الاستعانة بها.
- يجب على الشركات العراقية في حالة رفع المديونية ان تعتمد على الديون طويلة الاجل
- على الشركات العراقية التي تمول احتياجاتها بالديون مراعاة معدل الدين في القطاع للمعدل النسبي فهو يعد كبديل لقرارات هيكل راس المال الامثل للشركات.
- قيام الشركات العراقية بدراسات وابحاث فيما يتعلق بالعوامل المؤثرة على القيمة السوقية لأسهمها والتركيز عليها من اجل اتخاذ وترشيد القرارات.

المصادر:

المصادر العربية:

١. ابو النصر، عصام عبدالهادي، (2010)، هيكل ومصادر وادوات تمويل الوحدات الاقتصادية في المنهج الاسلامي، جامعة الازهر، كلية التجارة.
٢. ابو هويدي، نهج اسحاق عبدالسلام، (2011)، دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الانفاق الرأسمالي، الجامعة الإسلامية، غزة، كلية التجارة العليا.
٣. الاحمر، هنادي عبد المنعم احمد، (2018)، أثر مكونات هيكل رأس المال في القرارات التمويلية والاستثمارية بقطاع التأمين السوداني، مجلة اماراباك، المجلد 9، العدد 28: www.amarabac.com
٤. خبيزة، انفال حدة، (2012)، تأثير الهيكل المالي على استراتيجيات المؤسسة الصناعية دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب-بسكرة-، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-قسم العلوم الاقتصادية.
٥. زهري، عقيلة، (2015)، أثر الهيكل المالي على الاداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير.
٦. العبيدي، سفيان جواد مطر، (2011)، المعلومات المحاسبية اللازمة لتحقيق التوازن المالي للمنشأة، جامعة تكريت-كلية الادارة والاقتصاد-قسم المحاسبة.
٧. الياس نادر، نهاد، (2016)، أثر الملكية الادارية في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، دراسة اختبارية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 38، العدد (2).

٨. معاذ، حراش، (٢٠١٥)، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة دراسة الحالة الوطنية للدهن ENAP وحدة الاخضرية -UPL-، جامعة أكلي محند او الحاج-البويرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
٩. نصر، خالد جمال، (٢٠١٥)، أثر الإعلان عن توزيع الارباح وربحية السهم في القيمة السوقية لاسهم الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة العلوم التطبيقية.
١٠. هندي، منير إبراهيم، (٢٠٠٤)، الادارة المالية (مدخل تحليلي معاصر)، ط ٦، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر.

المصادر الاجنبية:

1. Al.dmour, Ahmed, (2017), Accounting information system and its role on business per formation: Atheortical study, journal of management and stratege, Vol. 8, No. 4.
2. Mamic, Ivana, (2013), Information technology and accounting information system quality in creation middle and companies, Facuilty of economics and business, university of Zagreb, Croatia, Jios, Vol. 37, No. 2.
3. Gill, Amarjit, Nahum B I g e r, Neil Ma t h u r, (2010), the relationship Between working Capital Management And profitability, Business and Economics Journal, Vol. 2010: BEJ-101.
4. Igorevich, Roman, (2012), "Place of value management a system of corporate management and lts financial methods", University named after vadym hetman, Kiew, Ukranie, zavorotniy@rambler.eu, Journal of knowledge management, Economiccs and information technology.
5. Damodran, Aswath, (2012), Equity risk premiums (ERP): Determinants, Estimation Implications-The 2012 Edition, stern school of business, No. 521. adamoodar@stern.nyu.edu