

انعكاس زيادة التمويل الممتك على عوائد الاسهم العادية

أ.م.د. اياد طاهر محمد / كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد
الباحث / مصطفى اكرم حنتوش

تاريخ التقديم: 2017/3/2

تاريخ القبول: 2017/6/4

المستخلص

يهدف البحث الى دراسة تأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة على عوائد الاسهم العادية ، وبالرغم من ارتفاع تكاليف الأصدار والتسويق وادخال مساهمين جدد التي تتحملها الشركات عند اصدار اسهم عادية جديدة الا انه من اهم الاساليب المتبعة في التمويل الممتك هو التمويل بالاسهم العادية لما يوفره من اموال كافية لتمويل الاستثمارات الكبيرة للشركة وتعزيز ثقة المتعاملين مع الشركة ، لذا فقد صمم هذا البحث بهدف التعرف على تأثير زيادة التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة على عوائد الاسهم العادية.

وقد تضمن هذا البحث بعض المفاهيم النظرية الخاصة بكل من التمويل الممتك والاسهم العادية وعوائد الاسهم العادية، واعتماد فكرة البحث على قرار البنك المركزي العراقي في الزام الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) بزيادة التمويل الممتك بالاسهم العادية الى (250 مليار دينار) عراقي كحد ادنى ، لذا تمثل مجتمع البحث بالشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) ، اما عينة البحث فقد تم اختيارها بصورة عمدية متمثلة باربعة شركات من الشركات التي اكملت متطلبات الاستجابة لقرار البنك المركزي العراقي بزيادة التمويل الممتك بالاسهم العادية الى (250 مليار دينار) عراقي كحد ادنى ، وقد امتدت مدة البحث خلال الاعوام (2009-2014) ، واستعملت مجموعة من المؤشرات و الاساليب المالية في قياس متغيرات البحث فضلا عن الاعتماد على مجموعة من الاساليب الاحصائية في تحليل العلاقة بين المتغيرات واختبار فرضيات البحث ، ومن اجل التحقق من اثبات الفرضيات تم استخدام الانحدار الخطي البسيط فضلا عن استخدام معامل التفسير (التحديد) لغرض قياس نسبة مايفسره المتغير المستقل من تغيرات في المتغير المعتمد في البحث . وأشارت استنتاجات البحث الى وجود تأثير معنوي لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في عوائد الاسهم العادية .

المصطلحات الرئيسية للبحث / التمويل الممتك ، الاسهم العادية ، عوائد الاسهم العادية.



مجلة العلوم

الاقتصادية والإدارية

العدد 100 المجلد 23

الصفحات 148-172

* البحث مستل من رسالة ماجستير



المقدمة :

تعد صيغة الهيكل المالي محصلة للعلاقة المتبادلة بين عناصر التمويل الممتمك والتمويل بالمديونية اذ ان المزايا الضريبية التي تحصل عليها الشركة نتيجة ارتفاع حجم المديونية تدعو الى التمويل بالمديونية ، ولكن بسبب مخاطر الإفلاس الناتجة عن التمويل بالمديونية يفضل استخدام التمويل الممتمك ولاسيما باسلوب زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لما يحمله هذه الاسلوب من مميزات في الوصول الى حاجز الأمان للمتعاملين مع الشركة وتوفير راس مال كبير للاستثمارات الكبيرة وغيرها من المميزات ، و أصبحت مسألة موازنة الهيكل المالي بين المديونية والتمويل الممتمك من الأمور المهمة لجميع الشركات ويعد التمويل الممتمك من الأمور المعقدة لمتخذي القرار المالي بسبب علاقته المترابطة مع متغيرات القرارات المالية الأخرى، فالقرارات الخاطئة بشأن التمويل الممتمك ممكن أن تؤدي لتكلفة مرتفعة لرأس المال وهذا يعني انخفاض صافي القيمة الحالية للمشاريع مما يجعلها غير مقبولة ، لذلك فإن العديد من الشركات لا تحبذ التمويل الذي يعتمد بشكل كبير على التمويل الممتمك في الهيكل المالي ، أما المديونية فقد تكون احد العناصر الأقل كلفة ولكنها ليست دائمة، كما أنه لا يمكن الاعتماد عليها كثيراً اذ أن المقرضين قد يرفضون تمويل الشركات عندما تكون نسبة المديونية مرتفعة . واذ تسعى الادارة المالية في الشركات الى زيادة هيكل التمويل بشكل عام لأجل الدخول باستثمارات جديدة ترفع من قيمة الشركة وتوسع الادارة المالية الى زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بشكل خاص لاجل توفير راس مال كبير للاستثمار وكذلك زيادة ثقة المتعاملين مع الشركة من اجل رفع قيمة الشركة في السوق المالي . لذلك تمثلت المشكلة الرئيسية للبحث حول تأثير زيادة التمويل بالاسهم العادية على عوائد الاسهم العادية ، بالاعتماد على قرار البنك المركزي العراقي الذي حدد الحد الأدنى للتمويل الممتمك بالاسهم العادية ب 250 مليار دينار عراقي على ان تتم الزيادة خلال المدة 2010-2014 . لذا فقد تم تقسيم البحث الحالي على اربعة محاور خصص المحور الأول منها لمنهجية البحث. أما المحور الثاني فقد تضمن الجانب النظري للبحث وتضمن المحور الثالث الجانب التطبيقي للبحث متجسداً بمبحثين ، يختص الأول منهما بتحليل ومناقشة متغيرات البحث ، ويتضمن الثاني اختبار فرضيات البحث. بينما خصص المحور الرابع والاخير لعرض أهم الاستنتاجات التي توصل إليها البحث والتي بنيت عليها مجموعة من التوصيات لكل من الشركات والمساهمين.

المحور الأول / منهجية البحث

تعد منهجية البحث بمثابة المنطلق الاساس لأي بحث علمي وعلى مستوى جميع التخصصات ، بوصفها تعبر عن افكار الباحث والدوافع الرئيسية من اجراء البحث فضلاً عن تحديدها لاهم الاهداف التي صمم البحث بغرض تحقيقها . وتتضمن منهجية البحث كلاً من مشكلة البحث و الأهمية و الاهداف و الفرضيات و المخطط الفرضي للبحث وعينة البحث و اساليب التحليل المستعملة و مصادر جمع البيانات .

أولاً : مشكلة البحث

يعد قرار التمويل الممتمك من القرارات المالية المهمة التي تواجه الشركات في تكوين الهيكل المالي الذي تستخدمه الشركة في تمويل استثماراتها ، و بسبب التأثيرات المحتملة لزيادة التمويل الممتمك بالاسهم العادية فإن الشركات تسعى الى تحديد نسبة معينة من زيادة التمويل الممتمك بالاسهم العادية لاجل تعظيم قيمة الشركة ، وكانت للشركات عينة البحث زيادة مستمرة في التمويل الممتمك بالاسهم العادية ولكنها لم تكن بالمستوى المطلوب ، لذلك جاء قرار البنك المركزي العراقي في سنة 2010 الذي حدد الحد الأدنى للتمويل الممتمك بالاسهم العادية ب 250 مليار دينار عراقي للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) على ان يتم اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك بالاسهم العادية خلال المدة 2010-2014 ويحمل هذا القرار دوافع واضحة من قبل البنك المركزي العراقي حيث جسد اهمية التمويل الممتمك بالاسهم العادية في تعزيز ثقة المتعاملين مع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وجسد كذلك دور التمويل الممتمك بالاسهم العادية في زيادة استثمارات الشركات على المدى الطويل مما يجعلها تأخذ دور اكبر في بناء النظام المالي العراقي .



- ولاجل تحديد تأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة على عوائد الاسهم العادية المتمثلة بالعائد المتحقق والعائد المطلوب والعائد غير العادي للشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، استجابة لقرار البنك المركزي العراقي يمكن حصر مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية .
- 1- هل تؤدي زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة الى تأثير في العائد المتحقق ؟
 - 2- هل تؤدي زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة الى تأثير في العائد المطلوب ؟
 - 3- هل تؤدي زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة الى تأثير في العائد غير العادي ؟

ثانياً : اهمية البحث

نظراً لأهمية الهيكل المالي للشركات بشكل عام وأهمية التمويل الممتك بالاسهم العادية بشكل خاص ، إذ ان التمويل الممتك بالاسهم العادية يعزز ثقة المتعاملين مع الشركة لما يوفره من اموال دائمية تمكن الشركة من الدخول في استثمارات طويلة الاجل وكذلك يساعد التمويل الممتك بالاسهم العادية الشركة بالحصول على النوع الآخر من التمويل وهو التمويل بالمديونية لانه يعزز من ثقة المقرضين بالشركة ، لذلك يكتسب هذا البحث اهمية خاصة كونه يساهم في توضيح تأثير زيادة التمويل الممتك بالاسهم العادية في عوائد الاسهم العادية في الشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، ويعزز البحث ايضا الأدبيات المالية والدراسات التطبيقية حول وجود مثل تلك العلاقة من عدمه ، وقد تم اختيار هذا الموضوع كمجال للدراسة بسبب دراسته لحالة مؤثرة في نطاق البيئة العراقية وهي قرار البنك المركزي العراقي الذي حدد الحد الأدنى لرأس المال الممتك ب 250 مليار دينار عراقي على ان تتم الزيادة خلال المدة -2014- 2010 .

وتتضح اهمية البحث ايضاً من خلال الآتي :

- 1- التطرق الى مفهوم التمويل الممتك والاسهم العادية بشكل اوسع لاطلاع القراء والباحثين والمهتمين في المجال المالي عليه من خلال عرض هذا المفهوم كمنهج في تقييم الاداء المالي مع تحديد اهم تأثيرات المتحققة من استعماله .
- 2- تزويد الجهات المعنية المهمة بأداء الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث كالشركات ذاتها و البنك المركزي و المستثمرين بالمعلومات الضرورية المتعلقة بالوضع المالي الحقيقي للشركات وتأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي على وضع الشركات عينة البحث .

ثالثاً : اهداف البحث :

نظراً لأهمية التمويل الممتك بالاسهم العادية في الشركات ، في تقييم اداء الشركة المساهمة من قبل الادارة والمستثمرين والمقرضين وغيرهم من الأطراف ذات المصلحة ، يهدف هذا البحث الى تحقيق جملة من الاهداف تتمثل بالآتي :

- 1- الاثراء النظري للتمويل والاسهم العادية وعوائد الاسهم العادية بشكل يوضح الاسهم العادية وقيمتها وانواعها ، والعلاقة المتوقعة بين متغيرات البحث على مستوى التنظير .
- 2- المقارنة بين عوائد الاسهم العادية قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي للشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- 3- يسعى البحث الى التوصل الى نتائج مالية دقيقة تعكس بصورة واضحة تأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في عوائد الاسهم العادية للشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

رابعاً: فرضيات البحث

يستند البحث الى الفرضية الآتية:

الفرضية الاولى / يوجد تأثير ذو دلالة احصائية معنوية لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد المتحقق للشركات عينة البحث.

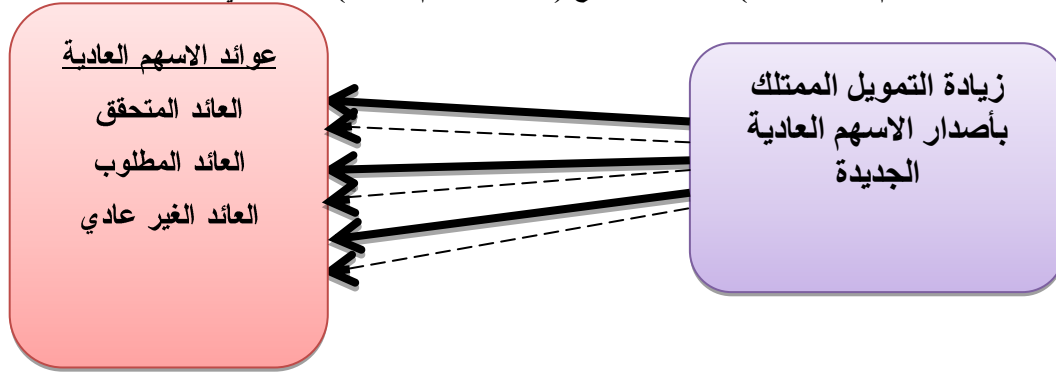


انعكاس زيادة التمويل الممّلك على عوائد الاسهم العادية

الفرضية الثانية / يوجد تأثير ذو دلالة احصائية معنوية لزيادة التمويل الممّلك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد لمطلوب للشركات عينة البحث.
الفرضية الثالثة / يوجد تأثير ذو دلالة احصائية معنوية لزيادة التمويل الممّلك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد غير العادي للشركات عينة البحث.
الفرضية الرابعة / وجود فروقات معنوية ذو دلالة احصائية في عوائد الاسهم العادية بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممّلك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي

خامساً : المخطط الفرضي للبحث

من اجل الاجابة عن التساؤلات المطروحة في مشكلة البحث واختبار صحة فرضيات البحث ، و من اجل تفسير التأثيرات المحتملة لزيادة التمويل الممّلك باصدار اسهم عادية جديدة على عوائد الاسهم العادية ، اذ تحدد تصميم البحث بدراسة التأثيرات لزيادة التمويل الممّلك باصدار اسهم عادية جديدة في عوائد الاسهم العادية للشركات عينة البحث ، ولأجل تحقيق هذا الغرض فقد تم اعتماد نموذج فرضي مقترح للتعبير عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات الثلاثة للبحث ، والتي تتجسد في العلاقة بين المتغير المستقل (زيادة التمويل الممّلك باصدار اسهم عادية جديدة) والمتغير التابع (عوائد الاسهم العادية) وكما يأتي .



الشكل (1) الأنموذج الفرضي للبحث

تشير الخطوط الكاملة الى علاقة الارتباط بين المتغير المستقل و المتغيرات التابعة ، اما الخطوط المتقطعة فانها تشير الى تأثير المتغير المستقل على المتغيرات التابعة .

خامساً : مجتمع وعينة البحث

تمثل مجتمع البحث بالمصارف المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) والبالغ عددها 21 مصرف مدرجة في نهاية العام 2014 م ، اما عينة البحث فقد تم اختيارها بصورة عمدية متمثلة باربعة شركات من الشركات التي اكلت متطلبات الاستجابة لقرار البنك المركزي العراقي بزيادة التمويل الممّلك بالاسهم العادية الى (250 مليار دينار) عراقي كحد ادنى على ان تتم الزيادة خلال المدة (2010-2013) و الموضحة في الجدول (1) .

جدول (1) الشركات عينة البحث

ت	المصرف	الرمز المختصر	سنة التأسيس	رأس المال التأسيسي المصرح به (ملياردينار)	تاريخ الادراج في السوق المالي	التمويل الممّلك بالاسهم العادية في سنة الاستجابة لقرار البنك المركزي العراقي(مليار)
1	مصرف المتحد للاستثمار	متحد BUND	1994	150	2009	250
2	مصرف كوردستان الدولي	كورد BKUI	2005	100	2006	300
3	مصرف الخليج التجاري	خليج BGUC	1999	56,990	2004	250
4	مصرف الشمال	شمال BNOR	2003	100	2006	265



سادسا : المؤشرات والاساليب المالية والاحصائية

تتضمن هذه الفقرة محورين اساسيين يتضمن المحور الاول المؤشرات و الاساليب المالية المستعملة في حساب متغيرات البحث ، في حين يتضمن المحور الثاني اهم الاساليب الاحصائية التي استعملت في تحليل العلاقات بين تلك المتغيرات .

أ- المؤشرات والاساليب المالية:

1- نسبة الزيادة في التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة :
تم الاعتماد على معادلة نسبة النمو لتحديد نسبة الزيادة في التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة للشركات عينة البحث وتم حسابه وفق المعادلة الاتية :

$$\text{نسبة الزيادة في التمويل الممتك} \\ \text{باصدار اسهم عادية جديدة} = \frac{\text{التمويل الممتك} \\ \text{بالاسهم العادية في} \\ \text{السنة الحالية} - \text{التمويل الممتك} \\ \text{بالاسهم العادية في} \\ \text{السنة السابقة}}{\text{التمويل الممتك} \\ \text{بالاسهم العادية في} \\ \text{السنة السابقة}} \times 100$$

2- العائد المتحقق (الراسمالي)

تم حساب معدل العائد المتحقق (الراسمالي) للأسهم العادية فقط بسبب عدم وجود توزيعات للأرباح للشركات عينة البحث خلال سنوات البحث ، وتم احتساب العائد الراسمالي على مستوى كل سنة من سنوات البحث لكل شركة من الشركات عينة البحث بالاعتماد على اسعار الاغلاق السنوية لاسهم الشركات عينة البحث ، لاجل معرفة تأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد المتحقق في الشركات عينة البحث وتم حساب العائد المتحقق وفق المعادلة الاتية : (Jones,2000:129) .

$$R_j = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

اذ أن :

$$R_j = \text{العائد المتحقق (الراسمالي)}$$

$$P_1 = \text{سعر السهم في نهاية المدة}$$

$$P_0 = \text{سعر السهم في بداية المدة}$$

2- العائد المطلوب

تم حساب العائد المطلوب للشركات عينة البحث خلال سنوات البحث لاجل معرفة تأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في العائد المطلوب في الشركات عينة البحث ، اذ تم الاعتماد في البحث على مقياس CAPM نموذج تسعير الاصول الراسمالية لتحديد العائد المطلوب من قبل المساهمين بالنظر الى المخاطرة التي تفوق او تنخفض عن مخاطرة السوق ، بوصفه من افضل المقاييس التي تستخدم في قياس العائد المطلوب ، وتم احتساب العائد المطلوب بالاعتماد على المشاهدات الشهرية في تحديد كل من معامل بيتا وعائد السوق ، اذ يتم الوصول الى الاسعار السنوية للسوق اعتماداً على مجموع الاسعار الشهرية المتحققة لدى جميع الشركات العاملة ضمن القطاعات المختلفة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . واستخدام الفائدة على الودائع الثابتة السنوية المحددة من قبل البنك المركزي العراقي كعائد خالي من المخاطرة ، اذ تم حساب العائد المطلوب وفق المعادلة الاتية: (West,2009:15) .

$$E(R_i) = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$



انعكاس زيادة التمويل الممّلك على عوائد الاسهم العادية

إذ أن:

$E(R_i)$: معدل العائد المطلوب على الورقة المالية.

R_f : معدل العائد الخالي من المخاطرة.

β : معامل بيتا للورقة المالية.

$E(R_m)$: العائد المتوقع على محفظة السوق.

و تمثل معدل العائد الخالي من المخاطرة بمعدلات الفائدة المدفوعة عن الودائع الثابتة في الشركات والتي تظهر معدلاتها خلال السنوات الستة للبحث في الجدول (2)

جدول (2) اسعار الفائدة عن الودائع الثابتة خلال سنوات البحث

السنوات	سعر الفائدة % R_f
2009	3.94
2010	7.09
2011	6.84
2012	6.78
2013	6.61
2014	6.00

المصدر : التقارير المالية السنوية الصادرة عن البنك المركزي

فيما تمثل العوائد السنوية المتوقعة على محفظة السوق التغير في الاسعار بين سنة واخرى ، وتم الوصول الى الاسعار السنوية للسوق اعتماداً على مجموع الاسعار الشهرية المتحققة لدى الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والموضحة في الجدول (3) .

جدول (3) معدلات عوائد السوق خلال سنوات البحث

السنوات	متوسط عائد السوق %
2009	32.82
2010	0.12
2011	34.71
2012	-8.09
2013	-9.49
2014	-18.69

المصدر : التقارير والنشرات السنوية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية

3- العائد غير العادي

تم حساب العائد غير العادي للشركات عينة البحث خلال سنوات البحث لاجل معرفة تأثير زيادة التمويل الممّلك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد غير العادي في الشركات عينة البحث ، إذ تم حساب العائد غير العادي في البحث بعد حساب العائد المتحقق و العائد المطلوب حيث تم طرح العائد المطلوب من العائد المتحقق لاجل معرفة العائد غير العادي اذا كان ايجابياً او سلبياً بالنسبة للمساهمين . ويحسب العائد غير العادي وفق في المعادلة الاتية : (Menike,2014:115).

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

إذ أن:

AR_{it} = العائد غير العادي للسهم i خلال المدة t

R_{it} = العائد المتحقق للسهم i خلال المدة t ، وهو العائد على مدة الاقتناء للسهم i ويساوي العائد الرأسمالي في حالة عدم وجود توزيعات للأرباح فقط .

$E(R_{it})$ = العائد المطلوب للسهم i خلال المدة t الذي يستند على معدل العائد المتوقع للسوق $E(R_m)$

ومقدار المخاطرة النظامية بيتا β



ب- الاساليب الاحصائية :

تم الاعتماد على مجموعة من الاساليب الاحصائية في اختبار فرضيات البحث ، لغرض قياس وتحليل العلاقات بين متغيرا البحث ، اذ تمثلت ابرز المقاييس الاحصائية المستخدمة في البحث في كل من المتوسط الحسابي و معامل الارتباط البسيط بيرسون (r) واختبارات المعنوية (F ، t) لاختبار معنوية الفرضيات ، ومن اجل التحقق من اثبات الفرضيات تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) فضلا عن استخدام معامل التفسير (التحديد) (R^2) لغرض قياس نسبة مايفسره المتغير المستقل من تغيرات تأثر بها المتغير المعتمدة . وتم الاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي (spss-V20) في ايجاد علاقة الارتباط الانحدار واختبارات المعنوية بين متغيرات البحث .

المحور الثاني / الجانب النظري

المبحث الاول / التمويل الممتك

اولا : مفهوم التمويل الممتك The concept financing Equity

يعد التمويل الممتك احد اهم محاور قرار التمويل الذي يعنى بكيفية بناء توليفة مصادر الاموال المطلوبة والتي تستخدمها الشركات في كافة عملياتها الاستثمارية والتشغيلية ، اذ تأتي اهمية التمويل الممتك من ارتباطه المباشر بقيمة الشركة في السوق المالي وكيفية تحقيقها لأهدافها الاستراتيجية في المدى الطويل (Emery & Douglas, 2000: 463) . ويمثل التمويل الممتك احد مكونات جانب المطلوبات في الميزانية العمومية للشركة ، و يعد اساسا لتأسيس الشركة واحد الضمانات الاساسية في الشركة وهو مصدر اساسي في التمويل ويعزز من ثقة المتعاملين مع الشركة (Reilly & Brown, 2001: 55) . فيما عرف Harcourt التمويل الممتك بأنه الاموال التي يقدمها أصحاب الشركة ، وتمثل المصدر الأول للتمويل بالنسبة للشركات الجديدة والقاعدة التي تستند إليها الشركات عند الاقتراض (Harcourt , 2002 : 4) . وكذلك فإن التمويل الممتك احد الطرائق الذي تستخدمها الشركات للحصول الى مزيج امثل من الهيكل المالي ، اذ يتكون الهيكل المالي من مزيج من التمويل الممتك والتمويل بالمدىونية (الزغب ، 2000 : 86) . ويعد التمويل الممتك استثمار طويل الأجل يوفر لأصحابه مجموعة من الحقوق في التصويت وانتخاب مجلس الادارة ، كما يوفر لهم أرباح بعد قرار الشركة بتوزيع الارباح ، ويشمل الاسهم بأنواعها والارباح المحتجزة (يس ، 2004 : 4) . وكذلك يعد التمويل الممتك مصدراً دائماً دائماً للتمويل يقلل من المخاطرة التي تتعرض لها الشركة ويتكون من مزيج من التمويل الخارجي والداخلي لاجل تمويل أنشطة الشركة (Damodaran , 2012 : 48) .

ثانيا : مفهوم الاسهم العادية The concept common stocks

تعرف الاسهم العادية بأنها عبارة عن حصة في ملكية الشركة التي تخول صاحبها الحصول على الارباح بعد تسديد الالتزامات تجاه الاخرين، (خان و غرايبة، 2000 : 196) . اذ ان الاسهم العادية هي التي تصدرها الشركات ولها كلفة تتحملها الشركة كباقي مصادر هيكل راس المال ، اذ تتمثل كلفة الاسهم العادية بمعدل العائد المطلوب على السهم من قبل المستثمرين في السوق المالي (Daves et.al, 2005: 12) . وان كلفة الاسهم العادية هي المعدل الذي يخصم به المستثمرون العائد المطلوب الحصول عليه من الشركة مقابل ما يملكون من اسهم عادية (Gitman, 2009: 512) . ويوضح الجدول (4) بعض مفاهيم الاسهم العادية للباحثين والكتاب في مجال الادارة المالية .

جدول (4) مفاهيم الاسهم العادية في الادبيات

اسم الباحث	التعريف
(Manes, 1988: 325)	تعد الاسهم العادية احد المصادر الخارجية للتمويل طويل الاجل المتاح للشركة وتعد من المصادر الاساسية للتمويل الممتك والمصدر الاول في المراحل الاولى لحياة الشركة، فضلا عن ذلك فإن استخدامها يساعد على تعزيز المركز المالي للشركة .
(Ross, 1996: 75)	الاسهم العادية صكوك ملكية مساهمين تثبت حقوق كل مساهم بملكه الشركة.



انعكاس زيادة التمويل الممّلك على عوائد الاسهم العادية

الاسهم العادية هي الاسهم التي تمثل رأس المال في الشركات و تصدرها الشركات المساهمة لأستثمارها من قبل الأفراد والشركات ، وبإستثمار الأسهم العادية يكون المستثمر ذا مسؤولية محدودة بقدر استثماره في الشركة إذا ما تمت تصفية الشركة ، وهذا يعني أن المستثمر لا يتحمل أكثر من قيمة استثماراته في الاسهم العادية .	(Swart,2002:151)
تعد الاسهم العادية ذات اهمية كبيرة بين مصادر التمويل الممّلك بشكل عام وذلك كونها الأداة التمويل الممّلكية الأولى لتكوين رأس المال في الشركة.	(عباس ، 2003 : 305)
الاسهم العادية تصدر غالباً في فئة واحدة متساوية الحقوق والالتزامات ، الا ان ذلك لا يمنع صدورهما أحياناً في فئات متعددة بمزايا مختلفة مثل : اسهم عادية فئة (أ) ذات مركز مميز في الحصول على العائد لكن لا تتمتع بحقوقها كاملة في التصويت ، واسهم عادية فئة (ب) لها مركز اقل من حيث العائد لكن لها حق كامل في التصويت .	(Wild, 2003:422)
الأسهم العادية هي التي ينظر الي حملتها بأنهم مالكو الشركة في حين ينظر لحملة السندات والأسهم الممتازة بمثابة الدائنين ولا يوجد للأسهم العادية تاريخ استحقاق ولكن يستمر تداول السهم العادي طالما أن الشركة موجودة ، وليس للأسهم العادية توزيع محدد من الأرباح ، وإنما يتم الاعلان عن الأرباح التي سيتم يتم توزيعها في الاجتماع السنوي العام للشركة	(Keown,et.al,2004:228)
يمثل السهم العادي سند ملكية وله قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية ويعد هذا النوع من الأسهم الأكثر شيوعاً ويكون الملكية الأساسية في الشركة	(هندي ،2004:533).
الاسهم العادية او رأس المال هي حصة المساهمين في رأس المال الشركة الكلي ، ويمكن للمساهمين الرقابة على إدارة الشركة من خلال حقهم في التصويت في الاجتماع السنوي العام .	(Stoltz,2007:15)
تعد الأسهم العادية أدوات أو شهادات ملكية ، و تمثل رأس مال الشركة المساهمة ،وليس لها تواريخ استحقاق، إذ يتألف رأس مال الشركة المساهمة من عدد من الأسهم المكتتب فيها ، ولكل سهم منها قيمة اسمية تعادل قيمة السهم عند الاكتتاب.	(Aswath , 2010 :265)
تعد الأسهم العادية من أكثر الأوراق المالية انتشاراً فهي لا ترتب على الشركة المصدرة لها أي نوع من الالتزامات كما هي الحال في السندات مثلاً، فالمساهم لا يحصل على نصيبه من التوزيعات إلا إذا تحققت أرباح وتقرر توزيعها	(Mitsuru, 2011:8)
أحد الوسائل الرئيسية للتمويل طويل الأجل في الشركة هي الاسهم العادية فالشركات المساهمة تعتمد اعتماداً يكاد يكون تاماً على إصدار الاسهم العادية للحصول على التمويل الممّلك اللازم لها بصفة دائمة خاصة عند التأسيس ، و بذلك فالأسهم العادية تضمن للشركات التمويل الممّلك ، و تضمن لحاملها الحق بالحصول على حصة من أرباح الشركة تتناسب مع ما يملكه من أسهم.	(Buigut,et.al,2013:29)

ثالثاً: قيم الاسهم العادية Value common stocks

يمكن تقسيم الاسهم العادية الى ستة قيم وكما يأتي : (Ross et.al , 2002:371)

(Hitchner, 2003:961)• (Wild, 2003:470)

1- القيمة الاسمية Par Value : وهي القيمة التي تتم كتابتها على وثيقة السهم ، والتي تتحدد من قبل الشركة وتكون في العادة مقداراً اسمياً ، والقيمة الاسمية لا تعكس القيمة الحقيقية لحصة السهم .



انعكاس زيادة التمويل الممتمك على عوائد الاسهم العادية

2- القيمة الدفترية **Book Value** : وهي عبارة عن نصيب السهم الواحد من موجودات الشركة ، وهي قيمة مسجلة في سجلات الميزانية ، وتكون تاريخية أي لا يكون لها علاقة بقيمة التدفقات النقدية المستقبلية ويمكن حسابها من خلال قسمة التمويل الممتمك على عدد الاسهم .

3- القيمة السوقية **Market Value** : القيمة التي يتم تحديدها من قبل السوق المالي عن طريق قوى العرض والطلب ، وتتميز القيمة السوقية بعدم الاستقرار، فهي متقلبة خلال التعامل اليومي للسهم في السوق المالي .

4- القيمة الحقيقية **True value** : القيمة التي تتوقف على العائد الذي يتوقع تحقيقه من الاسهم العادية ، ويتمثل العائد بالتوزيعات النقدية والارباح الرأسمالية التي يحققها المساهمين.

5- القيمة التصفوية **Liquidation Value**: وهي قيمة السهم التي يتوقع المساهم الحصول عليها في حالة تصفية الشركة ، وبعد سداد حقوق حملة السندات والاسهم الممتازة ، وكل اصحاب الحقوق الاولية .

6- قيمة السهم حسب العائد **Returning value** : هي القيمة التي يكون المساهمين على استعداد لدفعها مقابل حيازتهم للسهم الذي يولد العائد الذي يتطلعون اليه مقابل استثمارهم اموالهم .

رابعا: أنواع الأسهم العادية **Types of common shares** :

لا تتضمن جميع الاسهم العادية ذات الحقوق والامتيازات بل يوجد فروقات في العوائد وتوزيعات الارباح فضلا الى حجم التداول في الاسواق المالية والمخاطرة المصاحبة لحيازتها ويمكن توضيح انواع الاسهم العادية وكما يأتي : (Faerber, 2007:24) ، (Natale, 2000:26) .

1- أسهم الدخل **Income stocks**

اسهم الدخل تلك الاسهم التي تحصل على أعلى توزيعات ارباح و ذلك لأن الصناعات التي تعمل بها الشركات المصدرة لهذه الأسهم لا تتعرض للكثير من المخاطرة لذلك لا تحتجز الشركات الارباح وتقوم بتوزيعها على المساهمين .

2- أسهم القيمة **Value Stocks**

هي اسهم قليلة توزيع الارباح مما يؤدي الى ارتفاع قيمة الاسهم لذا فإن المستثمرين الذين يتجنبون الضرائب العالية يرغبون بشراء تلك الاسهم .

3- أسهم مضمونة الربح **Guaranteed profit Stocks**

الأسهم التي تكون الشركات المصدرة لها كبيرة الحجم و قد أثبتت جدارة في المجال الذي تعمل فيه و تقوم بتحقيق عوائد مستقرة ، لذا تتمتع أسهمها بنشاط تجاري فعال و قوة في السيولة النقدية ، و يعدها حاملوها أنها مخزن للثروة و ضمان لاستلام مقسوم أرباح منتظم في الوقت نفسه .

4- أسهم المضاربة **Speculative Stocks**

الأسهم التي تتصف الشركات المصدرة لها بأمكانية حصول تقلبات كبيرة في اسعار اسهمها ويتحمل المستثمر بتلك الاسهم درجات عالية من المخاطرة ، وتحقق اسهم المضاربة أما عوائد رأسمالية كبيرة أو خسائر رأسمالية كبيرة .

5- الأسهم المقيدة **Restricted Stocks**

هي الاسهم التي تمنح كمكافآت العاملين مقابل كلفة ضئيلة ، و عادة ما تكون قابلة للألغاء ، اذا ما ترك الموظف عمله في الشركة قبل الوقت المتفق عليه ، و تمثل القيود المفروضة على تلك الاسهم بعدم السماح لحامل الأسهم أن يقوم ببيعها خلال مدة تتراوح من 3-5 سنوات ، اما الحقوق الاخرى تكون طبيعية مثل التصويت و الحصول على كوبونات توزيعات الأرباح .



المبحث الثاني / عوائد الاسهم العادية

أولاً : مفهوم عوائد الاسهم العادية The concept returns common shares

يعرف العائد بصورة عامة بأنه الهدف الأساس للاستثمار سواء للشركات أو الأفراد المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عوائد مستقبلية ، واذ يتمثل الاستثمار بالاستغناء عن مبلغ من المال في الوقت الحاضر وتأجيل استهلاكه من قبل المستثمر من أجل تحقيق عوائد مستقبلية جيدة (Scott,2005:11) . فيما اشار Corso الى العائد بأنه المكافأة التي يتوقع المستثمر الحصول عليها مقابل تخليه عن منافع مالية حالية على أمل الحصول على منافع مالية اعلى في المستقبل (Corso,2012:142) .

اما عوائد الاسهم العادية هي كل من المكافأة التي يطلبها المساهمين و المكافأة التي يحصل عليها المساهمين عند توظيف أموالهم بالأسهم العادية (Brigham & Gapenski,1988:145). فيما اشار Gitmon الى انواع عوائد الاسهم العادية كالعائد المطلوب من قبل المساهمين وهو تقدير للتدفقات النقدية المطلوبة من الإستثمار بالاسهم العادية ، والعائد المتوقع وهو حصيلة الإيرادات الناتجة عن عملية الإستثمار، وبالتالي فإن الإختلاف بين العائد المطلوب والمتحقق يمثل العائد غير العادي الذي يزداد حجمه ويقل بارتفاعه وإنخفاض مستوى الإختلاف بين العائد المتوقع و المطلوب (Gitmon,2000:238) . وكذلك تعرف عوائد الاسهم العادية بأنها نسبة الأرباح المطلوبة والمتحققة من الإستثمار والفرق بينهما هو مكافأة الإستثمار التي يحصل عليها المستثمر او الخسارة التي يتحملها المستثمر ، اذ يعبر عن مكافأة الإستثمار بالعائد غير العادي الذي يشير الى قدرة الموجودات على تحقيق عائد اكبر او اصغر من العائد المطلوب من قبل المساهمين وقد تكون نسبة العائد غير العادي ايجابية او سلبية (Gangadhar & Ramesh , 2006:28) .

ثانياً : انواع عوائد السهم العادية Types of returns common share

أ- العائد المتوقع (الراسمالي) Capital Return

يعرف العائد الراسمالي للأسهم العادية بأنه زيادة القيمة الراسمالية لتلك الاسهم (Burman,1999:10) . ويرتبط العائد الراسمالي بالقيمة السوقية للسهم العادي ، اذ تباع وتشتري الاسهم العادية في السوق المالية بالقيمة السوقية للسهم الواحد ، والتي تتغير دائماً وفقاً لتغيرات الطلب والعرض (Karami & Talaei,2013:360) . ويوضح كل من Berle & Means ان العائد على رأس المال لا يعتمد فقط على الأمد البعيد وإنما قد يكون للأمد القصير، عند وجود اعتقاد لدى المستثمر ان هناك ارتفاع في القيمة السوقية للأسهم ويمكن تحقيق عائد راسمالي (Berle&Means,2009:250) . ويضيف Scott ان العائد الراسمالي للأسهم العادية يتحدد بقيمة الأسهم العادية التي تتأثر بعدد من العوامل بما في ذلك ، التضخم والتوقعات الاقتصادية وأسعار الفائدة وتغير تفضيلات المستثمرين ، لذلك يعتمد العديد من المستثمرين على آراء محللين متخصصين لتقدير مقدار ما يستحق السهم من قيمة بتحليل العديد من العوامل التي تؤثر في أسعار الأسهم (Scott,2005:11). والعائد الراسمالي هو الناتج من ارتفاع او انخفاض اسعار الاسهم العادية في السوق المالية مستقبلاً (العلي، 2012: 230). ويتم حساب العائد الراسمالي للسهم من خلال قسمة مكاسب رأس المال خلال مدة معينة (الفرق بين سعر بداية المدة وسعر نهاية المدة) على سعر بداية المدة وفق المعادلة الآتية: (Ehrhardt&Brigham,2011:274) .

$$R_j = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

اذ ان :

R_j: العائد الراسمالي للسهم.

P₁: سعر السهم في نهاية المدة.

P₀: سعر السهم في بداية المدة.



Required Return العائد المطلوب

ويمثل الحد الأدنى من معدل العائد الذي يطلبه المساهمون لتعويضهم عن المخاطر المرتبطة بالاستثمار في اسهم الشركة و تعويضهم ايضاً عن مقدار التغيير في القيمة الزمنية للنقود (Shim & Siegel, 2008:152). إذ يمثل معدل العائد المطلوب من قبل المساهمين العائد الضروري لتعويض المستثمر عن المخاطرة التي تنطوي عليها عملية الاستثمار في الاسهم العادية (Olweny,2011:129). وكذلك فإن العائد المطلوب يساوي تكلفة الفرصة البديلة التي يطلبها المستثمرون نتيجة استثمارهم في الشركة ، وترتبط هذا التكلفة مع مخاطرة الشركة فكلما ازدادت المخاطرة كلما ارتفع معدل العائد المطلوب كنتيجة مباشرة لما يطلبه المساهمون من عوائد اضافية تعوضهم عن تحمل تلك المخاطرة ويعد نموذج تسعير الاصول الرأسمالية CAPM من افضل النماذج لقياس العائد المطلوب وكالاتي : (Zaragoza & Mouton,2013:82).

نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية *The Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية الذي قدم من قبل (Sharpe) عام (1964) ويعد النموذج الوحيد الذي رسم المشكلة المهمة في الأدبيات المالية من خلال القياس الكمي للمبادلة بين المخاطرة والعائد (Gunay,2014:152). ويستخدم CAPM لتحديد معدل العائد الذي يطلب من قبل المساهم تحقيقه بالنظر الى المخاطرة التي تفوق او تنخفض عن مخاطرة السوق ، ويعتمد العائد المطلوب على قياس المخاطرة التي لا يمكن تجاوزها بالتنوع في الاستثمارات (West,2009:15). و يأخذ النموذج في الحسبان حساسية عوائد الاسهم المتحققة للمخاطره غير القابلة للتنوع (المعروفة باسم المخاطر النظامية أو مخاطر السوق) والتي تتمثل بمعامل بيتا (β) وكذلك العائد المتوقع من السوق والعائد الخالي من المخاطرة ويستند نموذج CAPM الى الافتراضات الاتية: (Naylor & Tapon , 1982 :1167).

- 1- يسعى جميع المستثمرين في الاسهم العادية الى تعظيم الثروة خلال مدة معينة وتتم المفاضلة بين الاسهم العادية على اساس اختلاف معدل العائد المطلوب .
- 2- يتمكن المستثمرون من اقراض او اقتراض الاموال بمعدل عائد خال من المخاطرة .
- 3- توقعات المستثمرين متجانسة حول التغييرات التي تطرأ على جميع الاسهم العادية.
- 4- يمتلك جميع المستثمرين معلومات متماثلة عن السوق المالي ويمكن لجميع المستثمرين التأثير على الاسعار.
- 5- كمية الاسهم العادية ثابتة .
- 6- جميع الاسهم العادية سائلة (سهولة بيعها وتحويلها الى اموال) وامكانية البيع بدون تكاليف معاملات عالية.
- 7- عدم وجود ضرائب.

فيما يختلف Jensen مع (Sharpe) بشأن بعض الافتراضات إذ ان الافتراض معدل العائد الخالي من المخاطرة ليس واقعياً ، لانه من المشكوك فيه ان هناك استثمار خال من المخاطرة ، ومع ذلك فان سعر العائد تختلف عادة بين الاقتراض والاقراض وانها تعتمد على المقرض والمقترض ، فضلاً عن اختلاف المستثمرين بشأن التقييمات الذاتية للاحداث المحتملة وهذا يشير الى ان افتراض توقعات متجانسة غير معقول (Jensen,2011:4). ويتم حساب العائد المطلوب من خلال المعادلة الاتية: (West,2009 :15).

$$E(R_i) = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

اذ ان:

$E(R_i)$: معدل العائد المطلوب على الورقة المالية.

R_f : معدل العائد الخالي من المخاطرة.

β : معامل بيتا للورقة المالية.

$E(R_m)$: العائد المطلوب على محفظة السوق.



ويصف نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية العلاقة بين المخاطرة والعوائد المطلوبة وأن المخاطرة المرافقة للاستثمار بالأسهم العادية تقسم على مخاطر نظامية (Systematic Risk) وإلى مخاطر غير نظامية (Unsystematic Risk). ومع ذلك يرى أنصار نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية أن البيتا مقياس المخاطرة النظامية بالنسبة إلى محفظة السوق هي المحدد الوحيد للعائد. ويعد نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية النموذج الأفضل لحساب معدل العائد المطلوب . فهو يصف المخاطرة النظامية بوصفها العامل الرئيسي للعائد المطلوب (Dun & Bradstreet, 2003:19). ويحصل المستثمر على المكافأة للتعويض عن تحمله المخاطر النظامية فقط ويعتمد حساب المخاطرة النظامية على معامل بيتا والتي تقاس بالمعادلة الآتية: (Olweny, 2011:129).

$$\beta = \frac{\text{Cov}(j,m)}{\delta^2 m}$$

إذ أن :

$$\beta = \text{معامل بيتا}$$

$$\text{Cov}(j, m) = \text{التباين المشترك بين عائد الأوراق المالية والسوق}$$

$$\delta^2 m = \text{تباين السوق}$$

وأن المخاطرة الكلية التي يواجهها المستثمرون الذين يستثمرون بالأسهم العادية تتمثل بالتقلب في سعر السهم الذي هو سبب قلق المستثمرين و المحللين والسامسة والجهات المنظمة للسوق (Kenyoru et.al, 2013:115).

ج- العائد غير العادي return abnormal

يمثل العائد غير العادي الفرق بين العائد المتحقق للسهم خلال مدة وبين العائد المطلوب في المدة نفسها (Mehrrara, et.al, 2014:375). والعائد غير العادي احد المقاييس التي يعتمد عليها المستثمرين في تقييم الاسهم العادية ، واذ يتم حساب العائد غير العادي بعد حساب العوائد المتحققة و المطلوبة حيث يتم طرح العوائد المطلوبة من العوائد المتحقق المناظرة لها بغية حساب العوائد غير العادية . ويحسب العائد غير العادي وفق المعادلة الآتية: (Menike, 2014:115).

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

إذ أن:

$$AR_{it} = \text{العائد غير العادي للسهم } i \text{ خلال المدة } t$$

$$R_{it} = \text{العائد المتحقق للسهم } i \text{ خلال المدة } t$$

$$E(R_{it}) = \text{العائد المطلوب للسهم } i \text{ خلال المدة } t \text{ والذي يستند الى معدل العائد المتوقع للسوق } E(R_m)$$

ومقدار المخاطرة النظامية بيتا β



المحور الثالث / الجانب العملي

المبحث الاول / تحليل ومناقشة متغيرات البحث

يعد تحليل النتائج المالية الخطوة الاولى والاساس في اجراء التحليل الاحصائي واكتشاف العلاقة بين المتغيرات المختلفة ، اذ يعطي هذا النوع من التحليل (المالي) صورة اولية عن وضع الشركة وتعد نتائج التحليل للتقارير المالية الخاصة بالشركة اداة مهمة تستند اليها الادارة العليا في اتخاذ القرارات المرتبطة بالعمل كقرارات التمويل الممتمك والاستثمار ، ومن افضل اساليب التحليل المالي هو تحليل البيانات لمدة زمنية سابقة كحساب العوائد المتحققة للشركة في اخر 5 سنوات مثلاً ، لذا فقد تطرق هذا المبحث الى اهم المؤشرات المالية المستعملة في قياس وتحليل نتائج المتغيرات الخاصة بالبحث ولمدة 6 سنوات سابقة .
اولاً: تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة و المؤشرات المالية وعوائد الاسهم العادية في كل مصرف من المصارف عينة البحث للمدة 2009-2014

1- تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة وعوائد الاسهم العادية للمصرف المتحد للاستثمار للمدة 2009-2014

أ - تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة

يوضح الجدول (5) التمويل الممتمك بالاسهم العادية ونسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف المتحد للاستثمار للمدة من 2009-2014 اذ بلغت نسبة الزيادة للسنوات 2011-2010 على التوالي 300% ، 50% ، 33,33% فيما جاءت استجابة المصرف المتحد للاستثمار بأكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في سنة 2012 اذ بلغت نسبة الزيادة 25% ، ونجد ان بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة استمر المصرف بزيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة اذ بلغت 20% نسبة الزيادة في سنة 2013 اما في سنة 2014 لم تكن هناك اية زيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة .
جدول (5) نسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف المتحد للاستثمار

سنوات البحث	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التمويل الممتمك بالاسهم العادية (مليار)	25	100	150	200	250	300	300
نسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة %		300	50	33.33	25	20	0

ج - تحليل ومناقشة عوائد الاسهم العادية

يوضح الجدول (6) عوائد الاسهم العادية لمصرف المتحد للاستثمار للمدة من 2009-2014 اذ يعرض الجدول نتائج تحليل العائد المتحقق ، اذ نجد أن متوسط العائد المتحقق للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة بلغ - 7.49% ، فيما نجد ان العائد المتحقق الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2010 - 2011 اذ بلغ 6.02% ، 52.8% على التوالي فيما ان العائد المتحقق الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009 اذ بلغ -81.3% ،

جدول (6) عوائد الاسهم العادية لمصرف المتحد للاستثمار

عوائد الاسهم العادية	2009	2010	2011	المتوسط	2012	2013	2014	المتوسط
العائد المتحقق Rj%	-81.3	6.02	52.8	-7.493	-31.5	-2.1	-60.5	-31.36
العائد المطلوب E(Ri)%	9.47	10.8	12.9	11.05	14.4	12.17	10	12.16
العائد غير العادي ARt%	-90.7	-4.79	40.1	-18.46	-45.9	-10.3	-70.6	-42.26



انعكاس زيادة التمويل الممتمك على عوائد الاسهم العادية

بينما نجد ان متوسط العائد المتوقع للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى -31.36% مقارنة بمتوسط العائد المتوقع قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي سببت ضغوطات على المساهمين في تقديم رؤوس اموال لتغطية الاكتتاب المتزايد سنويا ادى الى طرح الاسهم للجمهور للاكتتاب العام بسعر دينار واحد للسهم وشراء الاسهم المعروضة من قبل المستثمرين الذين يكتتبون في الاكتتاب العام والذين يستثمرون في الاسهم العادية لمدة قصيرة الاجل ثم يقومون على الاغلب ببيع الاسهم بسعر منخفض عن سعر السهم في الاغلاق السابق قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة لأجل تحقيق ارباح سريعة من الاستثمار بهذه الاسهم مما يؤدي الى انخفاض سعر السهم في السوق المالي وكذلك يؤدي الى زيادة اعداد الاسهم المعروضة قياساً بالكميات المطلوبة وبالتالي انخفاض عوائد الاسهم المتحققة للمصرف ، واذ نجد ان العائد المتوقع للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ -2.1% فيما ان العائد المتوقع الذي اقل من المتوسط كان في السنوات -2014 2012 اذ بلغ -31.5% ، -60.5% على التوالي . و يعرض الجدول نتائج تحليل العائد المطلوب ، اذ نجد ان متوسط العائد المطلوب للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 11.05% ، فيما نجد ان العائد المطلوب الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2011 اذ بلغ 12.9% فيما ان العائد المطلوب الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2009 - 2011 اذ بلغ 6.02% ، 52.8% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد المطلوب للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية ارتفع الى 12.16% مقارنة بمتوسط العائد المطلوب قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى ارتفاع المخاطره التي ادت الى ارتفاع العائد المطلوب من قبل المساهمين ، و اذ نجد ان العائد المطلوب للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2012 - 2013 اذ بلغ 14.4% ، 12.17% على التوالي فيما ان العائد المطلوب الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ 10% . و يعرض الجدول نتائج تحليل العائد غير العادي ، واذ نجد ان متوسط العائد غير العادي للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ -18.46% ، فيما نجد ان العائد غير العادي الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2010 - 2011 اذ بلغ -4.79% ، 40.1% على التوالي ، فيما ان العائد غير العادي الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2009 اذ بلغ -90.7% ، بينما نجد ان متوسط العائد غير العادي للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى -42.26% مقارنة بمتوسط العائد غير العادي قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى انخفاض العائد المتوقع وارتفاع العائد المطلوب مما ادى الى انخفاض العائد غير العادي ، و اذ نجد ان العائد غير العادي للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ -10.3% ، فيما ان العائد غير العادي الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2012 - 2014 اذ بلغ -45.9% ، -70.6% على التوالي.

2- مناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة وعوائد الاسهم العادية وتحليلها لمصرف كوردستان الدولي للمدة 2009-2014

أ - مناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة وتحليلها

يوضح الجدول (7) التمويل الممتمك بالاسهم العادية ونسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف كوردستان الدولي للمدة من 2009-2014 اذ بلغت نسبة الزيادة للسنوات 2011-2009 2010 - 2010 على التوالي 0% ، 100% ، 50% فيما جاءت استجابة المصرف كوردستان الدولي باكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في سنة 2012 اذ بلغت نسبة الزيادة 100% ، ونجد ان بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة استمر المصرف بزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة اذ بلغت 33.33% نسبة الزيادة في سنة 2014 اما في سنة 2013 لم تكن هناك اية زيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة .



انعكاس زيادة التمويل الممتك على عوائد الاسهم العادية

جدول (7) نسبة الزيادة في التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف كوردستان الدولي

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	سنوات البحث
400	300	300	150	100	50	50	التمويل الممتك بالاسهم العادية (مليار)
33.33	0	100	50	100	0		نسبة الزيادة في التمويل الممتك بأصدار اسهم عادية جديدة %

ب - تحليل ومناقشة عوائد الاسهم العادية

يوضح الجدول (8) عوائد الاسهم العادية لمصرف كوردستان الدولي للمدة من 2009-2014 . اذ يعرض الجدول نتائج تحليل العائد المتحقق ، اذ نجد أن متوسط العائد المتحقق للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 22.8% ، فيما نجد ان العائد المتحقق الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2011 اذ بلغ 76% فيما ان العائد المتحقق الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009 2010 اذ بلغ 15.6% ، -23.2% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد المتحقق للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية انخفض الى -8.13% مقارنة بمتوسط العائد المتحقق قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة والتي سببت ضغوطات على المساهمين في تقديم رؤوس اموال لتغطية الاكتتاب المتزايد سنويا ادى الى طرح الاسهم للجمهور للاكتتاب العام بسعر دينار واحد للسهم وشراء الاسهم المطروحة من قبل المستثمرين الذين يكتتبون في الاكتتاب العام والذين يستثمرون في الاسهم العادية لمدة قصيرة الاجل ثم يقومون على الاغلب ببيع الاسهم بسعر منخفض عن سعر السهم في الاغلاق السابق قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة لأجل تحقيق ارباح سريعة من الاستثمار بهذه الاسهم مما يؤدي الى انخفاض سعر السهم في السوق المالي وكذلك يؤدي الى زيادة اعداد الاسهم المعروضة قياساً بالكمايات المطلوبة ومن ثم انخفاض عوائد الاسهم المتحققة للمصرف، و اذ نجد ان العائد المتحقق للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ 7.1% فيما ان العائد المتحقق الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2012-2014 اذ بلغ -16% ، -15.5% على التوالي .

جدول (8) عوائد الاسهم العادية لمصرف كوردستان الدولي

عوائد الاسهم العادية	2009	2010	2011	المتوسط	2012	2013	2014	المتوسط
العائد المتحقق Rj%	15.6	-23.2	76	22.8	-16	7.1	-15.5	-8.13
العائد المطلوب E(Ri)%	8.8	6.3	13	9.36	14.4	12.4	11.7	12.83
العائد غير العادي Art%	6.8	-29.5	63	13.43	-30.4	-5.3	-27.3	-21

و يعرض الجدول نتائج تحليل العائد المطلوب ، اذ نجد أن متوسط العائد المطلوب للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 9.36% ، فيما نجد ان العائد المطلوب الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2011 اذ بلغ 13% فيما ان العائد المطلوب الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2009 - 2011 اذ بلغ 8.8% ، 6.3% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد المطلوب للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية ارتفع الى 12.83% مقارنة بمتوسط العائد المطلوب قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى ارتفاع المخاطره التي ادت الى ارتفاع العائد المطلوب من قبل المساهمين ، و اذ نجد ان العائد المطلوب للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2012 اذ بلغ 14.4% ، فيما ان العائد المطلوب الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2013-2014 اذ بلغ 12.4% ، 11.7% على التوالي .



انعكاس زيادة التمويل الممتمك على عوائد الاسهم العادية

و يعرض الجدول نتائج تحليل العائد غير العادي ، واذ نجد أن متوسط العائد غير العادي للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 13.43% ، فيما نجد ان العائد غير العادي الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2011 اذ بلغ 63% ، فيما ان العائد غير العادي الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2009 - 2010 اذ بلغ 6.8% ، -29.5% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد غير العادي للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى -21% مقارنة بمتوسط العائد غير العادي قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى انخفاض العائد المتحقق وارتفاع العائد المطلوب مما ادى الى انخفاض العائد غير العادي ، و اذ نجد ان العائد غير العادي للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ -5.3% ، فيما ان العائد غير العادي الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2012-2014 اذ بلغ -30.4% ، -27.3% على التوالي.

3- مناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة وعوائد الاسهم العادية لمصرف الخليج للمدة 2009-2014 وتحليلها .

أ - تحليل ومناقشة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة

يوضح الجدول (9) التمويل الممتمك بالاسهم العادية ونسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف الخليج للمدة من 2009-2014 . اذ بلغت نسبة الزيادة للسنوات 2010-2011 2009 على التوالي 100% ، 13.98% ، 82.4% فيما لم تكن هناك اية زيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة في سنة 2012 فيما جاءت استجابة مصرف الخليج بأكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في سنة 2013 اذ بلغت نسبة الزيادة 140.5% ، ونجد ان بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة استمر المصرف بزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة اذ بلغت 20% نسبة الزيادة في سنة 2014.

جدول (9) نسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف الخليج

سنوات البحث	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التمويل الممتمك بالاسهم العادية (مليار)	25	50	56,99	103,95	103,95	103,95	300
نسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة %		100	13.98	82.4	0	140.5	20

ب - تحليل ومناقشة عوائد الاسهم العادية

يوضح الجدول (10) عوائد الاسهم العادية لمصرف الخليج للمدة من 2009-2014 . اذ يعرض الجدول نتائج تحليل العائد المتحقق ، واذ نجد أن متوسط العائد المتحقق للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ -1.45% ، فيما نجد ان العائد المتحقق الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2009 - 2011 - 2012 اذ بلغ 24.1% ، 12.2% ، 7.9% على التوالي فيما ان العائد المتحقق الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009 اذ بلغ -81.3% ،

جدول (10) عوائد الاسهم العادية لمصرف الخليج

عوائد الاسهم العادية	2009	2010	2011	2012	المتوسط	2013	2014	المتوسط
العائد المتحقق %Rj	24.1	-50	12.2	7.9	-1.45	5.5	-21.7	-8.1
العائد المطلوب E(Ri)%	8.3	7.6	10.7	9.1	8.925	13.1	10.3	11.7
العائد غير العادي ARt%	15.8	-57.6	1.5	-5.2	-11.37	-14.65	-24	-19.3



بينما نجد ان متوسط العائد المتحقق للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية انخفض الى -8.1% مقارنة بمتوسط العائد المتحقق قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة والتي سببت ضغوطات على المساهمين في تقديم رؤوس اموال لتغطية الاكتتاب المتزايد سنويا ادى الى طرح الاسهم للجمهور للاكتتاب العام بسعر دينار واحد للسهم وشراء الاسهم المطروحة من قبل المستثمرين الذين يكتتبون في الاكتتاب العام والذين يستثمرون في الاسهم العادية لمدة قصيرة الاجل ثم يقومون على الاغلب ببيع الاسهم بسعر منخفض عن سعر السهم في الاغلاق السابق قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة لأجل تحقيق ارباح سريعة من الاستثمار بهذه الاسهم مما يؤدي الى انخفاض سعر السهم في السوق المالي وكذلك يؤدي الى زيادة اعداد الاسهم المعروضة قياساً بالكميات المطلوبة ومن ثم انخفاض عوائد الاسهم المتحققة للمصرف ، و اذ نجد ان العائد المتحقق للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ 5.5% فيما ان العائد المتحقق اذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ -21.7%. و يعرض الجدول نتائج تحليل العائد المطلوب ، اذ نجد أن متوسط العائد المطلوب للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 8.925 ، فيما نجد ان العائد المطلوب الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2011-2012 اذ بلغ 10.7% ، 9.1% ، فيما ان العائد المطلوب الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2009 - 2010 اذ بلغ 8.3% ، 7.6% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد المطلوب للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية ارتفع الى 11.7% مقارنة بمتوسط العائد المطلوب قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى ارتفاع المخاطره التي ادت الى ارتفاع العائد المطلوب من قبل المساهمين ، و اذ نجد ان العائد المطلوب للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ 13.1% ، فيما ان العائد المطلوب الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ 10.3% . و يعرض الجدول نتائج تحليل العائد غير العادي ، اذ نجد أن متوسط العائد غير العادي للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ -11.37% ، فيما نجد ان العائد غير العادي الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2009-2011-2012 اذ بلغ 15.8% ، 1.5% ، -5.2% على التوالي ، فيما ان العائد غير العادي الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2010 اذ بلغ -57.6% ، بينما نجد ان متوسط العائد غير العادي للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية انخفض الى -19.3% مقارنة بمتوسط العائد غير العادي قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى انخفاض العائد المتحقق وارتفاع العائد المطلوب مما ادى الى انخفاض العائد غير العادي ، و اذ نجد ان العائد غير العادي للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ -14.65% فيما ان العائد غير العادي الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ -24%.

4- مناقشة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة وعوائد الاسهم العادية لمصرف الشمال للمدة 2009-2014 وتحليلها.

أ - مناقشة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة وتحليلها

يوضح الجدول (11) التمويل الممتلك بالاسهم العادية ونسبة الزيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف الشمال للمدة من 2009-2014 اذ لم تكن هناك اي زيادة في التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة في السنوات 2009 - 2010 فيما بلغت نسبة الزيادة للسنوات 2011-2012 على التوالي 75% ، 20% ، فيما جاءت استجابة مصرف الشمال بأكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك بأصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في سنة 2013 اذ بلغت نسبة الزيادة 26.19% ، ونجد ان بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة استمر المصرف بزيادة التمويل الممتلك باصدار اسهم عادية جديدة اذ بلغت 13.207% نسبة الزيادة في سنة 2014.



انعكاس زيادة التمويل الممتمك على عوائد الاسهم العادية

جدول (11) نسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة لمصرف الشمال

سنوات البحث	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
التمويل الممتمك بالاسهم العادية (مليار)	100	100	100	175	210	265	300
نسبة الزيادة في التمويل الممتمك بأصدار اسهم عادية جديدة %	0	0	0	75	20	26.19	13.207

ب - مناقشة عوائد الاسهم العادية وتحليلها

يوضح الجدول (12) عوائد الاسهم العادية لمصرف الشمال للمدة من 2009-2014. اذ يعرض الجدول نتائج تحليل العائد المتحقق ، واذا نجد أن متوسط العائد المتحقق للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ - 16.4% ، فيما نجد ان العائد المتحقق الذي يفوق المتوسط كان في السنوات 2009 - 2011 - 2012 اذ بلغ 12.2% ، 7.9% على التوالي فيما ان العائد المتحقق الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009-2010 اذ بلغ -35.7% ، بينما نجد ان متوسط العائد المتحقق للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى -19.3% مقارنة بمتوسط العائد المتحقق قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك ، وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي سببت ان الضغوطات على المساهمين في تقديم رؤوس اموال لتغطية الاكتتاب المتزايد سنويا ادى الى طرح الاسهم للجمهور للاكتتاب العام بسعر دينار واحد للسهم وشراء الاسهم المطروحة من قبل المستثمرين الذين يكتتبون في الاكتتاب العام والذين يستثمرون في الاسهم العادية لمدة قصيرة الاجل ثم يقومون على الاغلب ببيع الاسهم بسعر منخفض عن سعر السهم في الاغلاق السابق قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة لأجل تحقيق ارباح سريعة من الاستثمار بهذه الاسهم مما يؤدي الى انخفاض سعر السهم في السوق المالي وكذلك يؤدي الى زيادة اعداد الاسهم المعروضة قياساً بالكميات المطلوبة ومن ثم انخفاض عوائد الاسهم المتحققة للمصرف ، و اذا نجد ان العائد المتحقق للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ -8.6% فيما ان العائد المتحقق اذي اقل من المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ -30%.

جدول (12) عوائد الاسهم العادية لمصرف الشمال

عوائد الاسهم العادية	2009	2010	2011	2012	المتوسط	2013	2014	المتوسط
العائد المتحقق Rj%	-35.7	-50	12.2	7.9	-16.4	-30	-8.6	-19.3
العائد المطلوب E(Ri)%	8.9	9.1	12.8	13.1	10.97	14.83	13.1	13.96
العائد غير العادي ART%	-44.6	-59.1	-0.6	-5.2	-27.37	-44.83	-21.7	-33.26

و يعرض الجدول نتائج تحليل العائد المطلوب ، اذا نجد أن متوسط العائد المطلوب للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ 10.97 ، فيما نجد ان العائد المطلوب الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2011-2012 اذ بلغ 12.8% ، 13.1% ، فيما ان العائد المطلوب الذي اقل من المتوسط كان في السنوات 2009 - 2010 اذ بلغ 8.9% ، 9.1% على التوالي ، بينما نجد ان متوسط العائد المطلوب للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية ارتفع الى 13.96% مقارنة بمتوسط العائد المطلوب قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى ارتفاع المخاطرة التي ادت الى ارتفاع العائد المطلوب من قبل المساهمين ، و اذا نجد ان العائد المطلوب للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ 14.83% ، فيما ان العائد المطلوب الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ 13.1% .



و يعرض الجدول نتائج تحليل العائد غير العادي ، اذ نجد أن متوسط العائد غير العادي للسنوات قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بلغ -27.37%، فيما نجد ان العائد غير العادي الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2011-2012 اذ بلغ 0.6% ، -5.2% على التوالي ، فيما ان العائد غير العادي الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2009-2010 اذ بلغ -57.6%، -5.2% بينما نجد ان متوسط العائد غير العادي للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية انخفض الى -33.26% مقارنة بمتوسط العائد غير العادي قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك وذلك بسبب اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة والتي ادت الى انخفاض العائد المتوقع وارتفاع العائد المطلوب مما ادى الى انخفاض العائد غير العادي ، و اذ نجد ان العائد غير العادي للسنوات بعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتمك الذي يفوق المتوسط كان في سنة 2014 اذ بلغ -44.83% فيما ان العائد غير العادي الذي اقل من المتوسط كان في سنة 2013 اذ بلغ -24%.

المبحث الثاني/ اختبار فرضيات البحث

يهدف هذا المبحث الى اختبار فرضيات البحث واختبارها ، وتحديد وتحليل العلاقات بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، عبر تحليل وتحديد العلاقات بين متغيرات البحث وبيان علاقة ارتباط واثر المتغير المستقل والمتمثل في نسبة زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة مع عوائد الاسهم العادية المتغيرات التابعة ، ولبين مديات تلك العلاقات للشركات قيد البحث تم الاعتماد على مجموعة من المقاييس الاحصائية بالاستعانة بمخرجات البرنامج الاحصائي (spss-V20) لتحليل تلك العلاقات وبيان الارتباط والاثر بين المتغيرات .

اولا : اختبار الفرضيات

لتحليل فرضيات البحث و مناقشتها واختبارها ولأجل معرفة علاقة الارتباط والانحدار واختبار معنوية الفرضية بين نسبة الزيادة في التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة وبين كل عائد من عوائد الاسهم العادية والمتمثلة بالعائد المتوقع و العائد المطلوب والعائد غير العادي ، تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون ، فضلاً عن الاستعانة بكل من اختبار (t , F) لاختبار معنوية الفرضية ، ومن اجل التحقق من اثبات هذه الفرضية تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) فضلاً عن استخدام معامل التفسير (التحديد) (R^2) لغرض قياس نسبة ما تفسره نسبة التغير في زيادة في التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة من تغيرات في كلاً من عائد من عوائد الاسهم العادية في الشركات عينة البحث ، وكما يأتي

1- الفرضية الاولى : يوجد تأثير لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد المتوقع يوضح الجدول(13) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة و العائد المتوقع ، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط قد بلغ (0.51-) ويمثل علاقة عكسية متوسطة ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد المتوقع ، اذ كانت قيمة F المحسوبة (8.119) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (7.88) وبمعنوية (0.01) ، كما بلغت قيمة (R^2) معامل التحديد (0.26) مما يعني بان (26%) من التغيرات الحاصلة في العائد المتوقع يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار (-0.32) وهذا مؤشر لمقدار تأثير زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد المتوقع اذ يعني ان التغير في زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بمقدار 1% يتبعه تغير في العائد المتوقع بمقدار(-0.32) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة t المحسوبة (3.057) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.82) وبمعنوية (0.01) وبذلك نقبل الفرضية الاولى التي تنص على وجود تأثير لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد المتوقع .



انعكاس زيادة التمويل الممتك على عوائد الاسهم العادية

جدول (13) يبين نتائج التحليل والاختبار الاحصائي لفرضيات البحث (الاولى ، الثانية ، الثالثة)

المتغير المستقل	المتغير التابع	معامل الارتباط (r)	قيمة F المحسوبة	معامل التحديد R ²	معامل الانحدار b1	قيمة t المحسوبة	مستوى المعنوية	اختبار المعنوية
زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة	العائد المتوقع Rj%	-0.51	8.119	0.26	-0.32	3.757	0.01	معنوية
	العائد المطلوب E(Ri)%	0.72	9.12	0.52	0.438	4.002	0.05	معنوية
	العائد الغير عادي Art%	-0.415	5.415	0.17	-0.148	3.02	0.05	معنوية

قيمة f الجدولية عند مستوى دلالة 0.01 ودرجة حرية (1 ، 23) = 7.88

قيمة f الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية (1 ، 23) = 4.28

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.01 ودرجة حرية 22 = 2.82

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 22 = 2.07

المصدر اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V20)

2- الفرضية الثانية : يوجد تأثير لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد المطلوب يوضح الجدول (13) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة و العائد المطلوب ، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط قد بلغ (0.72) ويمثل علاقة طردية قوية ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد المطلوب ، اذ كانت قيمة F المحسوبة (9.12) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.28) وبمعنوية (0.05) ، كما بلغت قيمة (R²) معامل التحديد (0.52) مما يعني بان (52%) من التغيرات الحاصلة في العائد المطلوب يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار (0.438) وهذا مؤشر لمقدار تأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد المطلوب اذ يعني ان التغير في زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة بمقدار 1% يتبعه تغير في العائد المطلوب بمقدار (0.438) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة t المحسوبة (4.002) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.07) وبمعنوية (0.05) وبذلك نقبل الفرضية الفرعية الرابعة التي تنص على وجود تأثير لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد المطلوب.

3- الفرضية الثالثة : يوجد تأثير لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد غير العادي يوضح الجدول (13) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة و العائد غير العادي ، اذ تشير النتائج الى ان معامل الارتباط قد بلغ (-0.415) ويمثل علاقة عكسية متوسطة ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد غير العادي، اذ كانت قيمة F المحسوبة (5.415) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.28) وبمعنوية (0.05) ، كما بلغت قيمة (R²) معامل التحديد (0.17) مما يعني بان (17%) من التغيرات الحاصلة في العائد غير العادي يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة، وتشير النتائج الى ان قيمة معامل الانحدار (-0.148) وهذا مؤشر لمقدار تأثير زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة على العائد غير العادي اذ يعني ان التغير في زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة بمقدار 1% يتبعه تغير في العائد غير العادي بمقدار (-0.148) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة t المحسوبة (3.02) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.07) وبمعنوية (0.05) وبذلك نقبل الفرضية الفرعية الرابعة التي تنص على وجود تأثير لزيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة في العائد غير العادي .



انعكاس زيادة التمويل الممتك على عوائد الاسهم العادية

4- لقد اشارت نتائج التحليل المالي المعروضة في المبحث السابق الى وجود فروقات بين العوائد قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في كل شركة من الشركات عينة البحث خلال سنوات البحث الستة وهذه الفروقات لا تحتاج الى اختبار احصائي لانه يمكن تمييزها من خلال النظر بدقة الى النتائج المالية الخاصة بكل شركة من الشركات المعروضة مسبقا ضمن المبحث الاول من هذا الفصل، الا ان هناك فروقات من نوع اخر وهي الفروقات التي تظهر في عوائد الاسهم العادية بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في جميع الشركات عينة البحث ، وهي الفروقات في عوائد الاسهم العادية بين سنوات البحث الثلاثة الاولى (2009-2010-2011) التي لم يتم فيها اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي من قبل اي شركة من الشركات عينة البحث وبين سنوات البحث الثلاثة الاخيرة (2012-2013-2014) التي تم فيها اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي في جميع الشركات عينة البحث وعلى هذا الاساس تم صياغة الفرضية الرابعة التي تنص على (وجود فروقات معنوية ذات دلالة احصائية في عوائد الاسهم العادية بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي) ولاختبار الفروقات المعنوية في عوائد الاسهم العادية بين سنوات البحث الثلاثة الاولى التي لم يتم فيها اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي وبين سنوات البحث الثلاثة الاخيرة التي تم فيها اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي سنستخدم الاختبار الاحصائي المعروف بالاختبار الثاني فاذا كانت قيمة اختبار t المحسوبة اكبر من t الجدولية فانه يعني وجود فروقات معنوية والعكس صحيح وكما في الجدول (14).

جدول (14) يبين نتائج الاختبار الثاني للفرضية الرابعة

الدالة	مستوى المعنوية	قيمة t المحسوبة	السنوات الثلاثة الاخيرة (2012-2013-2014) سنوات الاستجابة		السنوات الثلاثة الاولى (2009-2010-2011) سنوات عدم وجود الاستجابة		عوائد الاسهم العادية
			S.D	MEAN	S.D	MEAN	
دال	0.01	9.63	4.85	-8.55	8.76	4.65	العائد المتحقق Rj%
دال	0.05	4.78	1.586	12.51	1.549	9.14	العائد المطلوب E(Ri)%
دال	0.05	6.85	16.65	-20.93	8.17	-7.8	العائد غير العادي ARt%

المصدر اعداد الباحث بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (spss-V20)

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.01 ودرجة حرية 46 = 2.63

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 46 = 1.99

1- العائد المتحقق Rj : ظهرت القيمة التائية المحسوبة (9.63) وهي اكبر من القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.01) ودرجة حرية (46) والبالغة (2.63) وهذا يعني وجود فروقات ذات دلالة معنوية في العائد المتحقق بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي.

2- العائد المطلوب E(Ri): ظهرت القيمة التائية المحسوبة (4.78) وهي اكبر من القيمة التائية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (46) والبالغة (1.99) وهذا يعني وجود فروقات ذات دلالة معنوية في العائد المطلوب بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي.



3- العائد غير العادي ART : ظهرت القيمة الثانية المحسوبة (6.85) وهي اكبر من القيمة الثانية الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) ودرجة حرية (46) والبالغة (1.99) وهذا يعني وجود فروقات ذات دلالة معنوية في العائد غير العادي بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي.

واستنادا الى التحليل السابق للفروقات المعنوية ذات الدلالة الاحصائية في المؤشرات المالية وعوائد الاسهم العادية بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي تم اثبات صحة الفرضية الرابعة التي تنص على (وجود فروقات معنوية ذات دلالة احصائية في عوائد الاسهم العادية بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي) ، اذ اثبتت النتائج وجود فروقات معنوية في عوائد الاسهم العادية المتمثلة بالعائد المتحقق والعائد المطلوب والعائد غير العادي بين السنوات قبل وبعد اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي .

المحور الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الاول / الاستنتاجات

1- لم يكن هنالك تخطيط سليم من قبل الشركات عينة البحث فيما يتعلق بنسبة زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة ، اذ اظهرت الشركات عينة البحث تباين كبير وعدم وجود نسق محدد في مستويات الزيادة في التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة خلال سنوات البحث حيث استمرت الزيادة ولكن بنسب زيادة متذبذبة فانخفضت في سنوات معينة وارتفعت في سنوات اخرى بشكل ملحوظ في الشركات عينة البحث .

2- اسهم اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي بارتفاع العائد المطلوب من قبل المساهمين ، اذ ان الزيادة المستمرة للتمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة تتطلب رؤوس اموال من قبل المساهمين للاكتتاب بالاسهم العادية الجديدة مما ولد الضغوطات على المساهمين في تقديم رؤوس اموال لتغطية الاكتتاب المتزايد سنويا مما ادى الى طرح الاسهم للجمهور للاكتتاب العام وشراء الاسهم المطروحة من قبل المستثمرين الذين يكتتبون في الاكتتاب العام والذين يستثمرون في الاسهم العادية لمدة قصيرة الاجل ثم يقومون ببيع الاسهم بسعر منخفض نسبيا عن سعر الاغلاق السابق قبل اكمال متطلبات الزيادة لاجل تحقيق ارباح سريعة مما سبب زيادة في تقلبات اسعار اسهم المصرف في السوق المالي مما ادى الى ارتفاع المخاطرة، ومن ثم ادى ارتفاع المخاطرة الى ارتفاع العائد المطلوب من قبل المساهمين بسبب تحملهم مخاطرة مرتفعة من الاستثمار بتلك الاسهم .

3- ساهم اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي بانخفاض العوائد المتحققة السنوية للشركات عينة البحث ، اذ سببت زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية مما ادى الى انخفاض اسعار الاسهم ومن ثم انخفاض عوائد الاسهم المتحققة للمصرف في السوق المالي ، هذا من جانب ومن جانب اخر ان الضغوطات على المساهمين في تقديم رؤوس اموال لتغطية الاكتتاب المتزايد سنويا ادى الى طرح الاسهم للجمهور للاكتتاب العام بسعر دينار واحد للسهم وشراء الاسهم المطروحة من قبل المستثمرين الذين يكتتبون في الاكتتاب العام والذين يستثمرون في الاسهم العادية لمدة قصيرة الاجل ثم يقومون على الاغلب ببيع الاسهم بسعر منخفض عن سعر السهم في الاغلاق السابق قبل اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة لاجل تحقيق ارباح سريعة من الاستثمار بهذه الاسهم مما يؤدي الى زيادة اعداد الاسهم المعروضة قياساً بالكمايات المطلوبة وبسعر منخفض ومن ثم سبب انخفاض عوائد الاسهم السنوية المتحققة للشركات عينة البحث .

4- اسهم اكمال متطلبات زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة استجابة لقرار البنك المركزي العراقي بانخفاض العائد غير العادي للشركات عينة البحث ، اذ سببت زيادة التمويل الممتملك باصدار اسهم عادية جديدة انخفاض العائد المتحقق وارتفاع العائد المطلوب مما ادى الى انخفاض العائد غير العادي للشركات عينة البحث.



انعكاس زيادة التمويل الممتمك على عوائد الاسهم العادية

5- وجود تأثير معنوي لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة في عوائد الاسهم العادية للشركات عينة البحث ، اذ وجدت علاقة الارتباط عكسية ذات دلالة معنوية تراوحت بين (ضعيفة - متوسطة) بين نسبة الزيادة في التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة وبين كل من العائد المتحقق والعائد غير العادي ، بينما كانت علاقة الارتباط طردية قوية ذات دلالة معنوية بين نسبة الزيادة في التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة وبين العائد المطلوب للشركات عينة البحث .

6- اسهم قرار البنك المركزي العراقي بزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بحدوث فروقات معنوية بين سنوات البحث الثلاثة الاولى التي لم تحدث فيها استجابة لقرار البنك المركزي بزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة وبين سنوات البحث الثلاثة الاخيرة التي حدثت فيها الاستجابة لقرار البنك المركزي العراقي بزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة .

المبحث الثاني / التوصيات

1- على الشركات تحديد خطة محددة لزيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة بشكل يتناسب مع هدف زيادة سعر السهم في السوق المالي ومن ثم زيادة قيمة الشركة وعدم الاكتفاء بالاستجابة للقرارات الحكومية التي تلزم المصارف بزيادة التمويل الممتمك كقرار البنك المركزي العراقي .

2- على البنك المركزي العراقي تحديد نسبة زيادة للتمويل باصدار اسهم عادية جديدة تلتزم الشركات بهذه النسبة كحد ادنى ضمن هيكلها المالي وذلك لما يقدمه التمويل الممتمك من اهمية في مختلف المجالات للشركات والنظام المالي في البلد ودفع عجلة الاستثمار الى الامام .

3- وضع التخطيط السليم من قبل الشركات لعملية التمويل الممتمك بالاسهم العادية من خلال دراسة وتقييم الهيكل المالي بهدف تحديد النسب المثلى من التمويل الممتمك التي يمكن استعمالها في تحقيق الاثر الايجابي على الاداء المالي والقيمة السوقية للشركة ، مع ضرورة الالتزام بعدم الاعتماد المتزايد على زيادة التمويل الممتمك باصدار اسهم عادية جديدة قبل دراستها بشكل جيد والتأكد من ان استثمارها يحقق للشركة عوائد مالية تفوق تكلفة تلك الاسهم بسبب الضغوط الكبيرة التي قد تضعها تكاليف الاسهم على عاتق الشركة .

4- على الشركات المصنفة بانها شركات كبيرة الحجم التوجه نحو استعمال مستويات اكبر من التمويل الممتمك بالاسهم العادية نظراً لما سوف تتمتع به تلك الشركات من سمعة جيدة وانخفاض تعرضها لمخاطر الافلاس بما يمكنها من الحصول على مبالغ اكبر من الديون مع اسعار فائدة منخفضة نسبياً وبشروط اقتراض تعد مناسبة مقارنة مع الشركات الاخرى الاصغر حجماً منها والتي تحتفظ بنسبة اقل من التمويل الممتمك .

المصادر

أولاً: المصادر العربية

- 1- خان ، محمد يونس ، غرايبة ، هشام صالح(2000) " الادارة المالية " ، دار جون وايلي واولاده ، مالطا .
- 2- علي ، عباس (2003) "إدارة الأعمال الدولية " ، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الأردن .
- 3- الزغب ، هيثم محمد (2000) "الادارة والتحليل الالي" ، دار الفكر للطباعة والنش ، عمان .
- 4- هندي ، منير ابراهيم ،(2004) " الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات" ، الطبعة الثانية ، منشأة المعارف، مصر

ثانياً: المصادر الأجنبية

- 5- Alexander Kurshev& Ilya A. Strebulaev.(2005) , " Firm Size and Capital Structure", McGraw-Hill, New yourk .
- 6- Buigut ,Kibet.& Soi ,Neddy& Koskei ,Irene&Kibet ,John .,(2013)" The Effect of Capital Structure on Share Price", European Journal of Business and Management, Vol.5, No.9,.



- 7- Daves , Ehrhard & Halov , Nikolay & Heider , Florian , (2015)" Capital Structure, Risk & Asymmetric In formation Financial Management ", school of Business, Australia.
- 8- Faerber, Esme, (2007)" All about Stocks ",USA, 2th ed , Mc Graw-Hill Co., 2 (2006) Edition,USA.
- 9- Gunay ,Samet ., (2014) "Total Risk Composition ", Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB), vol.3, No.4,.
- 10- Gitman ,Lawrrnce (2009) ," Managerial Finance", Manufactured in the United States , America.
- 11- Hitchner, James R. (2003)"Financial Valuation-Application and Models " , 1th ed , John Wiley& Sons,Inc.
- 12- Keown , Arthur J. & Martin, John D. & petty , William & Scott, David F (2004) "Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management" , 4th edition , Pearson Education Asia Limited and Tsinghua University Press.
- 13- Manes , (1988) , "Determinants of Capital Structure : Evidence on Chinese Companies" Master's thesis In Accounting & Finance , University of Vaasa , Finland.
- 14- Mitsuru Katagiri ,(2011) , "Macroeconomic Approach to a Firm's Capital Structure", South-Western.
- 15- Natale,Roberts,(2000) "Fast Stocks , Fast Money , How to take money investing in new issues and small – company stock", 2th edition , Mc Graw-Hill , USA.
- 16- Olweny,Tobias.,(2011) "The Reliability of Dividend Discount Model in Valuation of Common Stock " , International Journal of Business and Social Science , Vol. 2 ,No. 6 .
- 17- Ross , S. A. ,(1996) "The determination of financial structure , The Incentive-Signaling Approach" , The Bell Journal of Economics ,Vol.3, No.5 .
- 18- Swart , Nico (2002) "Personal Financial Management" , 2nd edition , Juta & Co . Ltd , Creda Communications , South Africa .
- 19- Shim, Jae K. & siegel , Joel G. (2008) "Financial Management" , 3th edition , Barron 's Educational series , Inc . Hauppauge.
- 20- Stoltz , André (2007) "financial management – Fresh perspectives" , Pearson , South Africa .
- 21- Wild, John J., (2003)"Financial Accounting:Information for Decisions"2th Edition, Mc Graw- Hill Irwin,.
- 22- Wild, John J., (2003)"Financial Accounting:Information for Decisions"2th Edition, Mc Graw- Hill Irwin,.
- 23- West , Janet (2009) "Including cash flow in securities risk analysis back." , , Department of Economics and Business,Sydney .



A reflection of increased financing Equity on returns commons stocks

Abstract

The research aims to study the effect of an increase in funding the Equity by issuing new common shares on revenues ordinary shares, despite the issuance and marketing costs and the introduction of new shareholders that companies incur when issuing new common shares but it is the most important methods used to finance the Equity is funding the common shares it provides money sufficient to finance the large investments of the company and enhance the confidence of dealers with the company, so I designed this research in order to identify the impact of increased funding Equity issue new common shares to common shares revenues.

This research has included some of the theoretical concepts to each of the Equity financing common shares and returns common shares and adopted a search on the Iraqi Central Bank which committed listed on the Iraq Stock Exchange corporate decision (the banking sector) to increase funding for the Equity common shares to 250 million Iraqi dinars at a the lowest, so the population comprised shareholding companies listed on the Iraq Stock Exchange (the banking sector), while the sample has been selected in intentional represented by four companies from the companies that completed respond to the decision of the Iraqi Central Bank requirements to increase funding for the Equity common shares to 250 million Iraqi dinars at a minimum, and has extended the period of research during the period 2014-2009, and used a set of indicators and financial methods to measure the Mngert research and has also been relying on Mjuah of statistical methods in the relationship between the variables and test hypotheses, in order to verify proof of hypotheses have been used simple linear regression as well as the use of interpretation coefficient (identification) for the purpose of measuring Maevsrh independent variable proportion of the changes influenced by the now variable search . The research findings indicated the existence of a significant effect of the increase in Equity financing by issuing new common shares in the revenue ordinary shares.

Keywords: financing the Equity - common shares - returns common shares.