

أثر الرسمة على الأداء المالي : دراسة تطبيقية في الشركات  
المساهمة العامة في الأردن

**The Impact of Capitalization on Financial  
Performance: Empirical Study on the Jordanian  
Public Shareholding Companies**

إعداد الطالب

أحمد ابراهيم ذيب عثمان

إشراف الدكتور

حازم بدر حافظ الخطيب

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في

المحاسبة

قسم المحاسبة

كلية الأعمال

جامعة الشرق الأوسط

تشرين الثاني 2015

## تفويض

أنا الموقع أدناه " أحمد إبراهيم ذيب عثمان " أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي المنظمات الجامعية أو المؤسسات أو الهيئات أو الأشخاص المعنيين بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: أحمد إبراهيم ذيب عثمان.

التوقيع:  2016

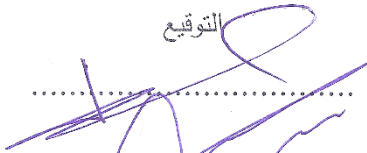
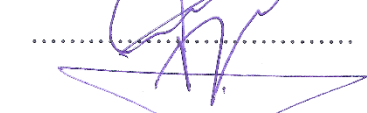
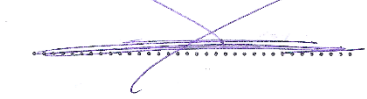
التاريخ: 1 / 12 / 2015

## قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها:

اثر الرسمنة على الأداء المالي : دراسة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة الأردنية

وأجيزت بتاريخ 1 / 12 / 2015

التوقيع	الجامعة	أعضاء لجنة المناقشة
	الشرق الأوسط	الدكتور حازم الخطيب.
	الشرق الأوسط	الدكتور يونس الشوبكي.
	إربد الأهلية	الأستاذ الدكتور خليل الدليمي.

## شكر وتقدير

بعد الحمد والشكر لله عز وجل الذي أعانني على إنجاز هذا العمل المتواضع فإنني أتقدم بالشكر والتقدير والإمتنان إلى مشرفي الذي تعجز الكلمات عن شكره الدكتور حازم الخطيب لتفضله بقبول الإشراف على الدراسة وعلى ما قدمه لي من إرشادات وتوجيهات طيلة فترة الدراسة والذي كان لها الأثر الكبير في إخراج هذا العمل بوجهه النهائي هذا .

وإنني أتقدم بجزيل الشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة الكرام كل من الأستاذ الدكتور خليل الدليمي المشرف الخارجي، والدكتور يونس الشوبكي عضواً على تفضلهم بمناقشة هذه الدراسة.

كما أتقدم بالشكر لأعضاء هيئة التدريس في جامعة الشرق الأوسط على ما أبدوه من تعاون سواء كان ذلك من توجيه أو تقديم النصح.

وأخيراً وليس آخراً، من لا يشكر الناس لا يشكره الله، لذلك أتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان والتقدير لكل من ساهم وقدم لي المساعدة والمشورة لإتمام هذه الدراسة.

الباحث

أحمد إبراهيم ذيبج

## الإهداء

إلى والدي العزيز.. .

إلى أمي الغالية التي تعبت في تربيتي..

إلى كادرِ التدريسِ الجامعيِّ.. .

إلى أصدقائي زملائي.. .

إلى أروقة المكتبات.. .

إلى عائلتي وعشيرتي.. .

إلى نفسي.. .

و إلى أرواح أخرى لا يحملها بياض الورق ..

إليك جميعاً اهدي ثمرة جهدي المتواضع هذا

محبةً ووفاءً

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	عنوان الرسالة
ب	تفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	شكر وتقدير
هـ	الإهداء
و	قائمة المحتويات
ط	قائمة الجداول
ي	قائمة الأشكال
ك	قائمة الملاحق
ل	الملخص باللغة العربية
م	الملخص باللغة الإنجليزية
1	<b>الفصل الأول</b> <b>خلفية الدراسة وأهميتها</b>
2	1-1 المقدمة
4	2-1 مشكلة الدراسة
4	3-1 أهداف الدراسة
5	4-1 أهمية الدراسة
5	5-1 أسئلة الدراسة وفرضياتها
7	6-1 حدود الدراسة
7	7-1 محددات الدراسة
7	8-1 مصطلحات الدراسة وتعريفاتها الإجرائية

## قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
9	الفصل الثاني الأدب النظري والدراسات السابقة
10	1-2 تمهيد
11	2-2 الهيكل التمويلي
12	3-2 العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي
13	4-2 الهيكل التمويلي الأمثل
14	5-2 هيكل رأس المال
15	6-2 السياسات التمويلية
19	7-2 مصادر التمويل
33	8-2 زيادة رأس المال في الشركات المساهمة العامة
34	9-2 الأساليب والطرق المتبعة لزيادة رأس المال
35	10-2 الرسملة
46	11-2 الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة
52	12-2 الدراسات السابقة العربية والأجنبية
61	13-2 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
62	الفصل الثالث منهجية الدراسة (الطريقة والإجراءات)
63	1-3 المقدمة
63	2-3 منهج الدراسة
63	3-3 مجتمع وعينة الدراسة
66	4-3 مصادر جمع البيانات
66	5-3 متغيرات الدراسة
67	6-3 أسلوب المعالجة الإحصائية وتحليل البيانات

الصفحة	الموضوع
68	الفصل الرابع نتائج التحليل الاحصائي للدراسة واختبار الفرضيات
69	1-4 المقدمة
69	2-4 تحليل بيانات الدراسة
72	3-4 اختبار فرضيات الدراسة
75	الفصل الخامس مناقشة النتائج والتوصيات
76	1-5 المقدمة
76	2-5 مناقشة النتائج
78	3-5 التوصيات والمقترحات
79	قائمة المراجع
80	أولاً: المراجع العربية
86	ثانياً: المراجع الأجنبية
90	قائمة الملاحق



## قائمة الجداول

الصفحة	الموضوع	الفصل . الجدول
64	جدول رقم (1) عينة الدراسة	4-1
69	الجدول رقم (2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة	4-2
72	الجدول رقم (3) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر الرسمة على العائد على الملكية ROE	4-3
73	الجدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر الرسمة على العائد على الموجودات ROA	4-4

## قائمة الأشكال

الصفحة	الموضوع	الفصل . الشكل
16	سياسة التمويل المتحفظة	2-1
17	سياسة التمويل المجازفة	2-2
18	سياسة التمويل المثلى (المتوازنة)	2-3
19	مصادر التمويل	2-4
66	متغيرات الدراسة	3-1

## قائمة الملاحق

الصفحة	الموضوع	رقم الملحق
90	نتائج التحليل الإحصائي	1

## أثر الرسملة على الأداء المالي

### دراسة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة في الأردن

#### إعداد الطالب

أحمد إبراهيم نيب عثمان

#### إشراف الدكتور

حازم بدر حافظ الخطيب

هدفت الدراسة إلى بيان إثر الرسملة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الاردنية. حيث تكون مجتمع وعينة الدراسة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، التي قامت برسملة الارباح المحتجزة خلال الفترة (2008-2014)، والتي كان عددها (49)، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم الباحث العديد من الأساليب الإحصائية الوصفية مثل (المتوسطات الحسابية، الإنحرافات المعيارية)، بالإضافة إلى استخدام تحليل الانحدار البسيط لإختبار فرضيات الدراسة.

كما واطهرت الدراسة العديد من النتائج والتي كان من أهمها وجود أثر لرسملة الأرباح المحتجزة على العائد على حقوق المساهمين. كما أظهرت أيضاً بعدم وجود أثر للرسملة على العائد على الموجودات في الشركات المساهمة العامة الأردنية المشمولة في عينة الدراسة.

وفي ضوء النتائج أوصت الدراسة الى دعوة الشركات المساهمة العامة الى اللجوء الى التمويل الممتلك، والتشجيع على إستخدام أسلوب زيادة رأس المال من خلال الرسملة، إضافة الى التركيز على توفير عناصر بشرية مؤهلة في مجال إدارة الموجودات.

**الكلمات المفتاحية :** الرسملة ، الأداء المالي، الشركات المساهمة العامة.

## **ABSTRACT**

### **The Effect of Capitalization on the Financial Performance An empirical study on Jordanian public Share-holding Firms**

*Prepared by*

Ahmad Ibrahim Theeb Othman

*Supervisor*

Dr. HazemBadirHafith Al-Khateeb

The study aimed at showing the effect of capitalization on the financial performance of the Jordanian general shareholding companies. The population & sample of the study consisted of the general shareholding companies registered in Jordanian stock exchange which have capitalized the retained profits between 2008 and 2014 (they were 49 companies). The study used a descriptive analytical methodology to achieve the set objectives. The researcher used many descriptive statistical methods including (average and standard deviation) and simple linear deviation to test the validity of the hypothesis of the study.

The study also showed many of the results of the most important of which was the presence of the impact of the capitalization of retained on return on owner equity . It also showed that there was no trace of the capitalization of the return on assets in the Jordanian public shareholding companies included in the study sample.

According to the findings of this research, it is recommended that the General Shareholding Companies should make internal finance (retained profits) and encourage using additional paid-in capital by capitalizing the retained earnings. Furthermore, it is recommended to focus on employing human resources qualified in the field of assets management.

**Keywords: Capitalization , Financial Performance, public Share-holding Firms**

## الفصل الأول

### خلفية الدراسة وأهميتها

1-1 المقدمة

1-2 مشكلة الدراسة

1-3 أهداف الدراسة

1-4 أهمية الدراسة

1-5 أسئلة الدراسة وفرضياتها

1-6 حدود الدراسة

1-7 محددات الدراسة

1-8 مصطلحات الدراسة وتعريفاتها الإجرائية

## الفصل الأول: خلفية الدراسة وأهميتها

### 1-1 مقدمة :

كان لأهمية موضوع هيكل التمويل السبب المهم في إختيار عنوان هذه الدراسة، حيث وبتتبع الأدبيات النظرية السابقة لتركيبه هيكل رأس المال والنظريات التي تعلقت بذلك نجد أن أولها قد كانت نظرية (Modigliani and Miller, M, 1958) التي تعرفت باسميهما والتي افترضت مثالية سوق رأس المال عند بناء نظريتهما لهيكل رأس المال وتوصلت إلى إن مصادر التمويل الداخلي والخارجي بدائل لبعضهما ولا يوجد أية أفضلية لأحدهما على الآخر ، وعليه فان قيمة الشركة لا تتأثر بهيكل رأس المال وإنما فقط بربحية فرصها الاستثمارية ( Frielinghaus, A. et al ) 2005، وبالرغم من عدم واقعية نظرية هيكل رأس المال التي قدماها إلا أنها شكلت الأساس لتطور نظريات الإدارة المالية كنظرية (Trade-off theory) (التي ركزت علنا لاستفادتنا الدين مع الأخذ بالاعتبار الفوائد وكلفا لإفلاس وتضارب المصالح، مع وجود نسب مثالية للموازن قبينا التمويل با لاقتراض التمويل الذاتي . أما نظرية كلفة الوكالة (Agency theory) فقد نظرت لهيكل رأس المال من زاوية تضارب المصالح بينا لإدارة والملاك معا يعني أن إيجاد طرق تمويل بخلاف الملاك مستقلص هذا هالتضارب وتحفز لإدارة على تعظيم قيمة المنشأة. ثم جاءت نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل (Pecking order theory) (التي حددت التمويل الذاتي بالدرجة الأولى ثم التمويل بالدين الخارجي ثم حأسهملاك كتاب (Awais, et al , 2014) .

إن اتخاذ الإدارة قرارا بزيادة رأس أموال

شركاتهم بخلاف المفاضلة بينا استراتيجيات التمويل المختلفة سواء التمويل الذاتي أو الاقتراض الخارجي

يعد من القرارات الهامة التي تخشى إدارتها عند رغبتها في ذلك ويتربعا على الشركات كاتمصا ريفالزامية تتمثل معظمها بالفوا

نذالتيا ليمكثتجنبهاحتوانتما لاستفادمنها منخلالا لحماية الضريبية،بالإضافةإلكلفالإفلاس Yu. F,

(2006). ممايعنيإن تغييرتركيبهيكلا رأس المال دوناعتبارتكلفترأس المال والعوائد المتحققة

بعناية قديوديبا المنشأةالإفلاساوالتصفية لارتباط ذلك

بعلاقة مباشرة مع نتائج الأداء المالي (Margarities, et al, 2009) وان الشركات تكافح من اجل

تخفيض كلف رأس المال لما لها من تأثير مباشر وغير مباشر على الأداء المالي

(Ebaid, 2009).

إن زيادة رأس المال بالتبعا إستراتيجية الرسملة قد تتم بعدة طرق مثل رسملة الأرباح المحتجزة

حيث يتم تحويل أموال الأرباح المحتجزة إلى رأس المال مقابل إصدار أسهم مجانية للمساهمين، لكل مساهم

بحسب نسبة مساهمته، أو مثل رسملة

الديون حيث تتم من خلال إصدار أسهم مقابل جزء أو كامل ديون الشركة بعد موافقة المقرضين، بحيث تتحول علاقتهم مع العاشر

كمنة مقرضتقتصر حقوقه في الشركة على الفوائد وأقساط القروض عند استحقاقها إلى المالكه حقا التصويت والحصول على

زيعات الأرباح مما يضعف سيطرة الملاك القدامى (Melaney, 2000, p203)

ويتأثر هيكل رأس المال بالعادة في الدول النامية في العديد من المتغيرات الهامة والتي

تطراً على سوق رأس المال، والتي تؤثر في القرارات المتخذة من قبل الإدارات بشأن مصادر

التمويل الجديدة والتي تلجأ إليها الشركات سواء من خلال إصدار أسهم أو سندات عند الحاجة

للتوسع في أعمالها المختلفة، إذ تؤثر ظروف سوق رأس المال أيضاً في توقيت الإصدارات الجديدة

وتكلفة كل منها، وعليه فإن الشركات لن تتمكن من زيادة مصادر تمويلها إذ لم يكن هناك سوق

رأس مال يستوعب متطلبات الشركة من التمويل، لذلك فقد تلجأ هذه الشركات إلى التمويل الممتمك



الداخلي كمصدر للتمويل (المومني وحسن، 2011)، ولأن الأردن

يعد من الدول النامية التي تعاني من ديناميكية التغيير في ظروف سوق رأس المال

المختلفة، والتي تؤثر على تركيبة هيكل رأس

مال الشركات العاملة فيها فان هذا الدراسة تسعى لبيان اثر زيادة رأس المال من خلال استخدام إستراتيجية الرسملة ( رسملة

الأرباح المحتجزة) كمصدر ممتلك للتمويل علنا لأداء المالى لتلك الشركات خلال فترة زمنية محددة .

## 1-2 مشكلة الدراسة:

تسعى الشركات المساهمة العامة باختلاف انواعها وانشطتها إلى تحسين ادائها المالي

حفاظا على استمراريتها وعلى حقوق المساهمين ، ولكن المشكلة التي تواجهها هذه الشركات تكمن

في صعوبة تحديد هيكل أمثل لرأس المال ، وهذا يتطلب من القائمين على ادارات هذه الشركات

اتخاذ القرار التمويلي المناسب لزيادة رأس مالها والذي يحتم على الشركة تقرير كيفية الحصول

على هذه الأموال وتوقيت لحصول عليها ، وهنا تتضح مشكلة الدراسة من خلال تحديد أثر

استخدام استراتيجية رسملة الارباح المحتجزة كمصدر تمويلي ممتلك داخلي لزيادة رأس المال على

الاداء المالي المتمثل بالعائد على حقوق المساهمين والعائد على الموجودات للشركات المساهمة

العامة الاردنية للفترة (2008 - 2014) .

## 1-3 أهداف الدراسة:

يمكن بيان أهداف الدراسة من خلال النقاط الآتية:

1 - التعرف على مفهوم الرسملة وأساليبها المستخدمة في الشركات المساهمة العامة.

2- بيان اثر الرسملة (رسملة الارباح المحتجرة) على الأداء المالي مقاسا بللعائد على كل من الوجودات وحقوق المساهمين.

3 - . تقديم عدة توصيات بناء على نتائج الدراسة التي سيتم التوصل لها مما يدعم متخذ القرار في الشركات مجتمع الدراسة .

#### 1-4 أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية دراسة موضوع الرسملة في الشركات المساهمة العامة الأردنية في أهداف هذه الشركات والتي تسعى إلى تحقيق الربحية بأعلى درجاتها، بحيث تأتي أهمية هذه الدراسة لكي تساعد إدارة هذه الشركات على تحسين أدائها المالي.

فمن هذا المنطلق فإن التعرف على مفهوم الرسملة وأساليبها المطبقة في الشركات المساهمة العامة الأردنية، وبيان أثرها على الأداء المالي في هذه الشركات سيساعد إدارتها إلى التوجه للتخطيط السليم عند العمل على تركيبة هيكل رأس المال، وستتيح لهم النظر في تأثيرها على الأداء المالي من خلال قراءة وتحليل واقع الأداء المالي وستقدم لهم المساعدة في اتخاذ قراراتهم.

#### 1-5 أسئلة الدراسة وفرضياتها:

##### - أسئلة الدراسة:

ومن خلال النظر إلى واقع مشكلة الدراسة فإنها تتمثل في السعي إلى بيان اثر الرسملة على الأداء المالي بحيث ستكون هذه الدراسة كدراسة تطبيقية في الشركات المساهمة العامة في الأردن.

ولتحقيق غرض هذه الدراسة ستحاول الإجابة عن الأسئلة الآتية:

### السؤال الأول :

1 - ما اثر الرسملة (رسملة الارباح المحتجزة) على العائد على حقوق

المساهمين في الشركات المساهمة العامة؟

### السؤال الثاني:

2 - ما اثر الرسملة (رسملة الارباح المحتجزة) على العائد على

الموجودات في الشركات المساهمة العامة الأردنية؟

### فرضيات الدراسة:

للتمكننا لإجابة عن أسئلة الدراسة تمتصياغة عد فرضيتين و كما يلي :

### الفرضية الأولى

-  $H_0-1$  لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للرسملة (رسملة الارباح

المحتجزة) عند مستوى  $(\alpha \leq 0.05)$  على العائد على حقوق

المساهمين في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

### الفرضية الثانية

- **H0-2** لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للرسملة (رسملة الارباح

المحتجزة) عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) علنا لعائد على الموجودات للشركات المساهمة العامة الأردنية.

### 1-6 حدود الدراسة:

- الحدود الزمانية: تم إجراء هذه الدراسة للفترة ما بين 2008-2014 .

- الحدود المكانية: أجريت هذه الدراسة على الشركات المساهمة العامة الأردنية.

### 1-7 محددات الدراسة:

- تهتم هذه الدراسة بالتحقق من اثر الرسملة على الاداء المالي للشركات المساهمة العامة

التمثل بالعائد على حقوق المساهمين والعائد على الموجودات، لكن يمكن وجود عوامل

اخرى تؤثر على الاداء المالي وليست بذات صلة في متغيرات الدراسة.

- تم استبعاد بعض السنوات التي لم تتم فيها الرسملة.

### 1-8 مصطلحات الدراسة:

- الرسملة: هي مصطلح مشتق من رأس المال وتعني التغيير في رأس المال الناتج من عملية تحوي لارباح المحتجزة

او جزء منها إلى رأس المال المدفوع (المحيسن، 2005).

- الأداء المالي :

هيالمؤشرات والنسب المالية التي تختص بتقييم المنشأة من الجانب المالي كالعائد علنا الموجودات والعائد على حقوقا

لملكي (طيفور، 2011).

- **العائد على المساهمين**: تقيس هذه النسبة العائد المحقق للمساهمين من أموالهم المستثمرة في الشركة (Van Horne & Wachowicz, 2008, p 150) ويقاس بالمعادلة الآتية:

$$ROE = (\text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{إجمالي حقوق المساهمين}) * 100\%$$

- **العائد على الموجودات**: تعبر هذه النسبة عن العلاقة بين صافي الربح والموجودات، إذ يترصد كفاءة المنشأة في توليد الأرباح من الموجودات. تخالف هذه النسبة (خنفر و المطارنة، 2006) ويقاس بالمعادلة الآتية:

$$ROA = (\text{صافي الربح بعد الضريبة} / \text{إجمالي الموجودات}) * 100\%$$

## الفصل الثاني

### الأدب النظري والدراسات السابقة

1-2 تمهيد.

2-2 الهيكل التمويلي.

3-2 العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي.

4-2 الهيكل التمويلي الأمثل.

5-2 هيكل رأس المال

6-2 السياسات التمويلية

7-2 مصادر التمويل

8-2 زيادة رأس المال في الشركات المساهمة العامة .

9-2 الأساليب والطرق المتبعة لزيادة رأس المال .

10-2 الرسملة.

11-2 الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة.

12-2 الدراسات السابقة العربية والأجنبية.

13-2 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

## الفصل الثاني

### الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة.

#### 1-2 تمهيد

تعد الشركات المساهمة العامة أحد الأشكال الرئيسية لشركات الأموال والتي تهدف في الأساس الى تحقيق الربحية وتعظيم ثروة الملاك والتي تكون على شكل حصص تسمى الأسهم، ولتحقيق هذه الأهداف تسعى الشركات للتوسع في أنشطتها بالشكل الذي يمكنها من الحفاظ على القدرة التنافسية في السوق والإستمرار في تقديم خدماتها ومنتجاتها بما يرضي عملائها.

ويعد الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة من الأمور التي تركز عليها الإدارات حيث تجاوزت مرحلة التمويل الداخلي والاكتفاء بالاعتماد على التمويل من قبل الملاك عند التوسع في أنشطتها وزيادتها حيث تسعى الى المفاضلة بين التمويل الداخلي والخارجي الذي يتم من خلال عدة مصادر كالاقتراض المباشر أو اصدار السندات والأسهم(عبد الرحيم،200، ص 221).

وبناءً على ذلك فإن الباحث سيقوم بدراسة أثر الرسملة (رسملة الارباح المحتجزة) كأحد

مصادر التمويل الممتلك الداخلي على الأداء المالي في هذه الشركات.

وفي ذات السياق سيتناول الباحث في هذا الفصل كل من الهيكل التمويلي الخاص بالشركات المساهمة العامة والهيكل التمويلي الأمثل لها، إضافة الى أنه سيتناول لاحقاً هيكل رأس المال وسيستعرض مصادر التمويل، وزيادة رأس المال وصولاً للرسملة وتعريفها وأشكالها ومن ثم سيتناول الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة.

## 2-2 الهيكل التمويلي

يمثل الهيكل التمويلي حجر الأساس للبدء في تأسيس الشركات المساهمة العامة، حيث تتكون هذه الشركات من مجموعة من الأشخاص الذين لهم مصلحة وإهتمام لتكوين كياناقتصادي يمارس أنشطة معينة وتتصف هذه الشركات في ضخامة أعمالها ورأس مالها مقارنة مع الانواع الاخرى من الشركات (أبو نصار، 2011، ص 219)، ويتم تأسيس هذه الشركات بموجب القوانين المعمول بها في الدولة التي أسست بها ويكون لها شخصية اعتبارية ويتمثل هذا النوع من الشركات في القطاعات الصناعية والمالية والخدمية (الدوري وسلامة، 2013، ص30).

ان قرار التمويل يعد من القرارات المهمة للشركات حيث أنه يحدد مصادر التمويل وحجمها ونوعها، فيعرف الهيكل التمويلي على أنه مجموعة من الأموال التي يتم بها تمويل موجودات الشركة بواسطة كل من التمويل المقترض والمتمثل في التمويل قصير وطويل الأجل والقروض والحسابات الدائنة، والتمويل الممتلك والمتمثل في رأس المال المدفوع مضافاً اليه الأرباح المحتجزة (العامري، 2013، ص307).

كما يعرف الهيكل التمويلي في الشركة على أنه "ذلك المزيج المتنوع من المصادر المختلفة والتي تتداخل جميعها لتكوين رأس المال الشركة، حيث تتكون من مبالغ نسبية بحسب المصدر



ونسبة الإعتماد عليه" (Paramasivan& Subramanian , 2009 ,p 47) ، ويمكن أيضاً تعريفه على أنه ذلك المزيج التمويلي الدائم في الشركات والذي يتمثل من خلال الاقتراض والاسهم الممتازة والأسهم العادية (Van Horne & Wachowicz , 2008 , p 452).

وعليه فإن الهيكل التمويلي يعتبر مزيج من سياسات التمويل وتكلفة كل مصدر حيث تؤثر مكونات هذا الهيكل المتمثلة في حقوق الملكية والدين على التكلفة الشاملة للأموال وفقاً لوجود علاقة بين الهيكل التمويلي وتكلفة الأموال (الشحات وآخرون، 2007، ص 157). كما وتعتبر قرارات التمويل من القرارات الواجب اتخاذها من قبل الشركات، حيث تقوم الشركات باختيار هيكلها التمويلي بناءً على العديد من الاعتبارات لأخذ القرار اللازم والذي يجب على هذا القرار أن يكون رشيد حيث يبنى هذا القرار ويتخذ بناءً على نوعية المعلومات المالية وطبيعتها المقدمة للمدير المالي للإعتماد عليها (مليكة، 2009).

ومن هنا فإن الباحث يرى بأن هيكل التمويل يتمثل في تلك المصادر المتعددة والتي تسعى في تكوين عناصر تمويلية متنوعة تتضمن في الإلتزامات سواء العناصر التمويلية قصيرة او طويلة الأجل، والمصادر التمويلية الداخلية منها أو الخارجية والتي تهدف جميعها الى تمويل الإستثمارات بحيث تحقق ربحية الشركات من خلال استثمارها.

## 2-3 العوامل المؤثرة في الهيكل التمويلي:

هناك العديد من العوامل او المتغيرات التي تؤثر في القرارات الخاصة بالهيكل التمويلي

(العامري، 2013، ص 309) و (Croitoru, 2014) ويمكن ذكرها كالاتي:

- 1 المخاطر التشغيلية: ان المنشأة التي تتسم بالعوائد التشغيلية المستقرة نسبياً يمكنها زيادة هيكلها المالي من خلال التمويل المقترض ، لان احتمال تعرضها للمخاطرة اقل قياساً بتلك الشركات التي تتصف بالتقلب بالعوائد التشغيلية ، وبالتالي فان الشركات التي لها عوائد تشغيلية مستقرة تتمتع بحالة امان عالية تجاه تسديد القروض وفوائد القروض .
- 2 معدل نمو المبيعات: إن الشركات المساهمة العامة والتي تتميز بنمو متزايد في قيمة مبيعاتها، يمكنها ان تعتمد على التمويل المقترض لدرجة اكبر، اذ من المتوقع ان يترتب على ذلك زيادة العوائد التي تمكنها من تسديد اقساط القروض وفوائد القروض .
- 3 تركيبة الموجودات: ان الشركات التي تتميز بكثافة موجوداتها طويلة الاجل تفضل التمويل المقترض طويل الاجل، بينما تتميز الشركات ذات رأس المال العامل الكثيف على التمويل المقترض قصير الأجل.
- 4 حجم الشركة: تتوقف قابلية الشركة في اعتماد التمويل المقترض على حجمها، فالشركات صغيرة الحجم تعتمد على التمويل الممتلك بشكل رئيسي، بينما يزداد اعتماد الشركات على التمويل المقترض كلما توسعت وكبر حجمها، وهناك تفاوت في مقياس الحجم بين شركة وأخرى بناءً على موجوداتها أو مبيعاتها ومكانتها السوقية.
- 5 هوقف الدائنين (المقرضين): تمنح الشركات المقرضة القروض للشركات المقترضة في العادة بناءً على معايير مالية معينة يتأكد المقرض من توافرها في الشركات وبالعادة تتمثل في عدة مؤشرات مالية مختلفة مثل نسبة المديونية.

## 4-2 الهيكل التمويلي الأمثل:

يعرف لهيكل التمويل الأمثل على أنه ذلك الهيكل الذي يتم من خلاله تحقيق أقصى قيمة للشركة (AlTaleb&ShubirI, 2011)، وبالتالي فإن الهيكل التمويلي الأمثل هو الهيكل الذي يعظم ثروة الملاك ويقود الى تعظيم الثروة للمساهمين من خلال تعظيم ربحية الأسهم في سوق الأوراق المالية الى أكبر حد ممكن (النعمي والتيمي ، 2009، ص 341).

وكما يمكن تعريف الهيكل التمويلي الامثل أيضاً على أنه "أفضل هيكل تمويلي يتضمن أكبر نسبة ممكنة من الديون بتكلفة منخفضة (مليكه، 2009).

من هنا فإنه يمكن النظر الى الهيكل التمويلي الأمثل على أنه ذلك المزيج التمويلي الذي يبنى على قرارات تمويلية تسعى لتحقيق أكبر قيمة للشركة من خلال تخفيض كلف التمويل الى أقل كلفة ممكنة، مما يحقق أعلى ربحية مع الأخذ بعين الاعتبار درجة المخاطرة.

## 2-5 هيكل رأس المال:

يعرف هيكل رأس المال في الشركات على أنه ذلك المفهوم الذي يتعلق في الطريقة التي يتم من خلالها تكوين مزيج من التمويل اللازم لأصولها من خلال الديون والأسهم بحيث يحقق أفضل نسبة من الدين الى حقوق الملكية حيث يحقق للشركات أعلى ربحية وأقل تكلفة مع أخذ عنصر المخاطرة بعين الاعتبار ويساعدها على زيادة كفاءتها وربحيتها في السوق (Vaidean, 2014). كما ويجب أن يتم من خلال هيكل رأس المال التوصل الى التمويل الخارجي المناسب لرأس المال لتحقيق الغايات المطلوبة للإستثمار (الشحات وآخرون، 2007، ص 82).

أما ((Chandra, 2011)) فقد عرف هيكل رأس المال على أنه تلك المكونات التي يتكون منها رأس المال الشركة جراء التمويل من الأسهم العادية والممتازة ومن خلال الديون طويلة الأجل،

وفي السياق ذاته يعرف هيكل رأس المال على أنه ذلك المزيج الذي تتكون منه العملية التمويلية في الشركة والذي يتمثل في مصادر مختلفة، ويشير هيكل رأس المال أيضاً على مدى العلاقة بين مصادر التمويل طويلة الأجل والمصادر المملوكة للشركة ( Paramasivan& Subramanian , 2009,p 66).

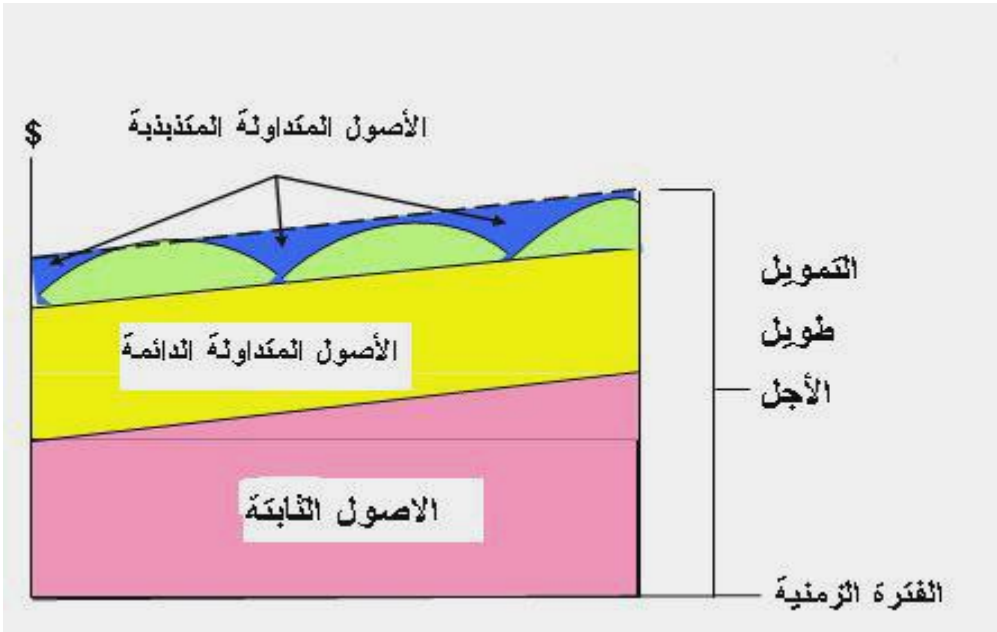
ويرى الباحث بأنه كلما توصلت الشركة الى هيكل رأس مال مناسب من خلال المصادر التمويلية المختلفة زادت الفرصة لتخفيض الكلف الخاصة لهذه المصادر مما سيؤثر على ربحيتها.

## 2-6 السياسات التمويلية:

هناك أختلاف بين سياسات التمويل التي تتبعها الشركات، فهناك شركات تتسم ادارتها بالجرأة وشركات تتسم ادارتها بالتحفظ في اختيارها لمصدر التمويل الملائم لها والمفاضلة بين مصادر التمويل المملوكة ومصادر التمويل المقترضة. كما وتشير عادة الأدبيات التمويلية الى وجود ثلاثة انواع من لسياسات التمويل (ناصر الدين، 2011) و (الماجدي، 2014) :

### 1 سياسة التمويل المتحفظة:

يتم اتباع هذه السياسة التمويلية عندما تمول الشركة قسماً فقط من الجزء المتقلب من موجوداتها المتداولة بالقروض قصيرة الاجل، ويتم تمويل القسم المتبقي من الجزء المتقلب من موجوداتها المتداولة والجزء الدائم من موجوداتها المتداولة والموجودات الثابتة بمصادر تمويل طويلة الاجل.



الشكل (1-2)

## 2 سياسة التمويل المجازفة :

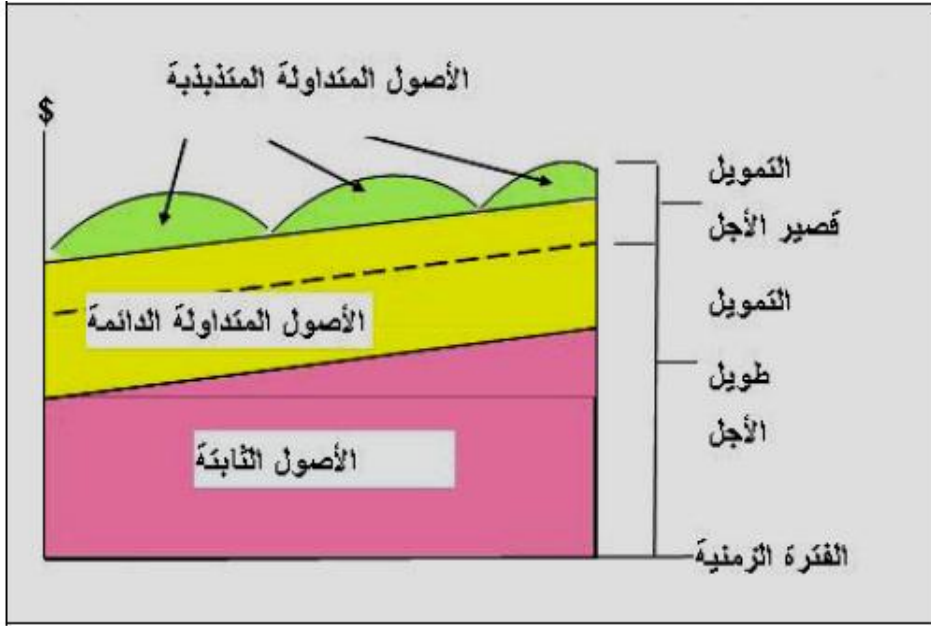
ويتم اتباع هذه السياسة التمويلية عندما تكون ادارة الشركة تتسم بقدر من

الجرأة ، بحيث تمويل كل من الجزء المتقلب من موجوداتها المتداولة وقسم من

الجزء الدائم من موجوداتها المتداولة بقروض قصيرة الاجل ، وتمول القسم المتبقي

من الجزء الدائم من موجوداتها المتداولة والموجودات الثابتة بمصادر تمويل طويلة

الاجل .



الشكل (2-2)

### 3 سياسة التمويل المثلى ( المتوازنة ) :

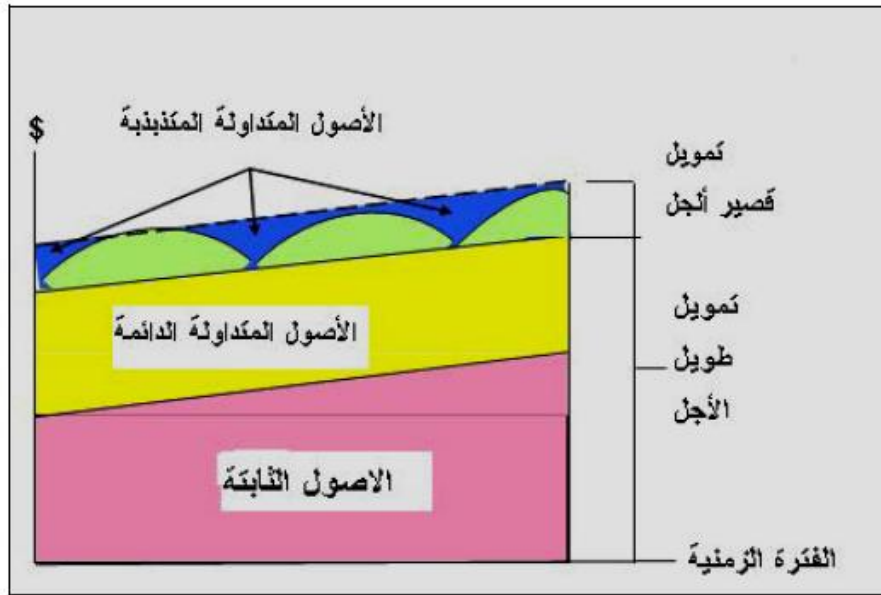
والقصد من هذه السياسة التمويلية هو الالتزام الحرفي بمبدأ التغطية الذي

يقتضي بضرورة موائمة توقيت التدفقات النقدية المتولدة من الاصل مع توقيت

استحقاق الأموال المستخدمة في تمويل هذا الاصل ، وعليه تقوم إدارة الشركة

بموجب هذه السياسة ، بتمويل الاصول المؤقتة من مصادر تمويل قصيرة الأجل ،

وتمويل الاصول الدائمة من مصادر تمويل طويلة الأجل .



الشكل (3-2)

## 2-7 مصادر التمويل :

وتقسم مصادر التمويل الى قسمين الاول التمويل المقترض والثاني التمويل الممتلك وسوف

نتناول كل مصدر منها بإسهاب لما لها من أهمية للشركات في تكوين مزيج الهيكل التمويلي

### مصادر التمويل

#### التمويل الممتلك

##### الأسهم العادية

الأسهم المرخص بها، الأسهم المتداولة

الأسهم المصدرة، الأسهم المدفوعة

الأسهم الإسمية، الأسهم لحاملها

الأسهم ذات التوزيعات المخصصة

الأسهم المضمونة، الأسهم للأقسام الإنتاجية

##### الأسهم الممتازة

اسهم ممتازة مجمعة الارباح

اسهم ممتازة مشاركة في الارباح

اسهم ممتازة قابلة للتحويل

اسهم ممتازة قابلة للاستدعاء

#### الأرباح المحتجزة

#### التمويل المقترض

##### التمويل المقترض طويل الاجل

##### القروض طويلة الأجل

##### السندات

- السندات
- سندات لحاملها
- سندات أسمية
- سندات مضمونة برهن
- سندات قابلة للاستدعاء
- سندات قابلة للتحويل

##### التمويل المقترض قصير الاجل

- الحسابات أو الذمم الدائنة
- المستحقات
- الأوراق المالية التجارية المتداولة
- القروض المصرفية قصيرة الأجل



## 2-7-1 التمويل المقترض :

يعتبر التمويل المقترض من المصادر المهمة في تمويل الشركات، ويتكون هذا الجانب من التمويل المقترض طويل الأجل والذي يحتوي على كل من القروض طويلة الأجل والسندات ، والتمويل المقترض قصير الأجل والذي يحتوي على كل من الحسابات أو الذمم المدينة والمستحقات، والقروض قصيرة الأجل إضافة الى الأوراق المالية التجارية المتداولة في سوق النقد ، وسنستعرض كل منها في دراستنا هذه لما لها من أهمية في الشركات.

### أولاً: التمويل المقترض طويل الاجل:

ويتكون التمويل المقترض في الشركات من العديد من الطرق والآليات والتي سنذكرها كالاتي:

#### 1 القروض طويلة الاجل:

تعد القروض المقترضة طويلة الأجل بمثابة عقد ملزم لكل من المقرض والمقترض (الشركة)، حيث يتوجب على الشركة سداد أصل القرض إضافة الى فوائد دورية طيلة سنوات القرض ضمن ما يتم الإتفاق عليه من قبل الجهة المقرضة والتي غالباً ما تكون بنك، مصرف، شركات تأمين وصناديق التقاعد والضمان الإجتماعي. كما وتتراوح آجال القروض طويلة الأجل من 3-15 سنة، وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين يتم رهنه أو غير مضمونة ويأتي هذا وفقاً للمركز المالي الذي يتمتع به المقترض (النعيمي والتميمي، 2009، ص354).

وتأتي الحاجة لهذه الطريقة من طرق التمويل عندما تكون الشركة بحاجة الى أموال من أجل التوسع في أنشطتها أو لإقامة إستثمارات ومشاريع جديدة، فتعتبر إستخدامات القروض طويلة الأجل غالباً عندما تكون حاجة الشركات الى أموال كبيرة ولفترة طويلة نسبياً، وعليه فإن مصادر

التمويل الداخلي عادة لا تكون كافية لتلبية الرغبات والحاجات الإستثمارية فهذا الدافع من وراء استخدام هذا المصدر (فوزية، 2011).

## 2 السندات

تعتبر السندات أو ما يطلق عليها أحياناً بإسناد القرض أحد مصادر الإقتراض التي تلجأ إليها الشركات في تمويل عملياتها وأنشطتها المختلفة. وتستخدم الشركات بالعادة السندات للحصول على تمويل كبير وضخم، ويتم اللجوء اليه أيضاً في حالة عدم القدرة على تحصيله كقرض من خلال البنوك نظراً لقيمته من هنا يتم تقسيم قيمة المبلغ المطلوب الى أجزاء تسمى بالسندات وهي تمثل ما سيطرح للجمهور للإكتتاب بها (عبد الرحيم، 2008، ص 298).

وتتمثل السندات في عقد يتم ابرامه بين الشركة المصدرة له وبين المشتري والذي يطلق عليه في الغالب حامل السند، حيث تتعهد الشركة المصدرة برد قيمته لهم في نهاية المدة التي يتم الاتفاق عليها عند الإصدار اضافة الى الفوائد الدورية والتي توزع على حملة السندات بشكل سنوي او نصف سنوي (أبو نصار، 2015، ص 251).

كما وقد عرف قانون الشركات الأردني في المادة ( 116 ) السندات على أنها أوراق مالية قابلة للتداول ويحق للشركات المساهمة العامة إصدارها بتعهد سداد قيمتها والفوائد المترتبة عليها، أما المادة (119) فقد سمح ببيع السندات بقيمة إسمية أو بعلاوة أو بخصم (قانون الشركات الأردني رقم (22)، 1997).

وعليه فإن السندات تعد من طرق التمويل المستخدمة في الشركات والتي تعد من التمويل المقترض (علوان، 2009، ص 86)، الا أنها تحمل سعر فائدة ثابت مع تاريخ محدد لإستحقاقها اذ

يتوقع من هذا السند عائد عند الاستحقاق وخصم عند البيع (العامري، 2010، ص292)، ويوضح حنان العديد من الأنواع الخاصة للسندات (حنان واخرون، 2009، ص124):

أ -سندات لحاملها: وهي عبارة عن سندات يتم تداولها دون الحاجة الى نقل ملكيتها من خلال الشركة المصدرة لها. اذ ان من عيوب هذه السندات انه إذا تم فقدانها يصعب اثبات ملكيتها.

ب سندات أسمية: وفي هذه السندات يكون مكتوب على متنها اسم حامل السند، ولا يمكن نقل ملكية هذه السندات الا عن طريق الرجوع الى الشركة المصدرة لهذه الاسهم.

ت سندات مضمونة برهن أصول معينة.

ث سندات قابلة للاستدعاء: وفي هذا النوع من السندات يمكن استدعائها قبل موعد استحقاقها، وغالبا ما يكون سعر الاستدعاء للسندات اعلى من القيمة الاسمية لها .

ج سندات قابلة للتحويل: وهي سندات تحمل في طياتها الحرية في اختيار قابليتها للتحويل الى اسهم عادية.

وعليه فإن الباحث يرى بأن السندات أداة جيدة لتمويل الهيكل التمويلي بالأموال بصفة عامة عند التوجه لاقتراض الأموال (التمويل المقترض) دون شك، فذلك فإنه مع تنوع أشكال السندات وأصنافها أعلاه واختلاف شروطها، فإنه يجب على الإدارات المالية اختيار افضلها وما يناسبها عند التمويل .

## ثانياً: التمويل المقترض قصيرة الأجل :

ترتبط مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل في العديد من المفاهيم التي ترتبط بقرارات التمويل في الشركات التي تخص تمويل الأصول المتداولة إذ يمكن تعريف التمويل قصير الأجل على انه الالتزام المترتب على الشركة ويتوجب سداؤه خلال فترة زمنية قصيرة أي لا تزيد عن سنة مالية واحدة.

ويضمن التمويل المقترض قصير الأجل العديد من المصادر مثل الأوراق التجارية المتداولة في سوق النقد والمستحقات والذمم الدائنة والقروض المصرفية قصيرة الأجل ، حيث أن هذه القروض غالباً ما تأتي ضمن تصنيفين أساسيين في التمويل وهما التمويل التلقائي والذي يتمثل في الأموال التي يمكن للشركة الحصول عليها بشكل تلقائي دون أي اتفاقيات رسمية كثيرة بين المقرض والمقترض والتي تتضمن كل من المستحقات والحسابات الدائنة، أما التصنيف الثاني من التمويل الخارجي قصير الأجل فيطلق عليه التمويل الغير التلقائي ويتمثل في الأموال التي يمكن الحصول عليها من خلال التفاوض مع الجهات المانحة للقروض والتي تتضمن القروض المصرفية قصيرة الأجل والقروض المضمونة برهن (عباس، 2008، ص 257-258).

من هنا فلا بد لنا بيان كل مصدر من مصادر التمويل المقترض قصيرة الأجل.

### 1 الحسابات أو الذمم الدائنة:

ويتمثل مصدر التمويل الخارجي قصير الأجل في الحسابات أو الذمم الدائنة عندما تمول الشركة ما تحتاج من مستلزمات من شركات أخرى والتي يطلق عليها اسم المجهزين او الموردين عند قيامها بشراء هذه الاحتياجات على أساس الدفع بالأجل (النعيمي والتميمي، 2009، ص 349

(، ويطلق على هذه القروض مصطلح الائتمان التجاري المكتسب ، حيث إن التمويل من هذا المصدر يزداد اليا مع ازدياد حجم مشتريات الشركة تبعا لزيادة مبيعاتها ونتاجها وانه لا يتحمل أي فائدة وتكاليف أخرى مقارنة بالائتمان المصرفي (الدوري وسلامة ، 2013،235)، وتختلف أهمية هذا المصدر للتمويل من شركة إلى أخرى بحسب مقدرتها على الشراء بالدين من الموردين، فالشركات الاقدم والاكبر حجما والاكثر ملاءة مالية لديها استطاعة اكبر على الاستقادة من التسهيلات التي يقدمها الموردون من الشركات الصغيرة الحديثة العهد وذات الاهلية الائتمانية الضعيفة .

## 2 المستحقات:

وتتمثل في بعض الالتزامات التي تترتب على الشركة والتي يجب سدادها بعد فترة زمنية معينة لا تزيد عن سنة، وتستحق هذه الالتزامات كمبالغ مالية للعديد من الجهات كرواتب للعاملين المستحقة، والضرائب التي يجب دفعها للحكومة والفوائد المستحقة على القروض قصيرة الأجل بالإضافة إلى الإيجارات المستحقة والكثير من المستحقات الواجب سدادها. (النعيمي والتميمي، 2009، ص352) وتستفيد الشركات بالعادة من المستحقات المتأخرة الدفع في تمويل استثماراتها قصيرة الأجل ويزداد حجم هذه المستحقات تلقائيا مع ازدياد حجم اعمال ومبيعات الشركة.

من هنا فإن المستحقات تعتبر التزامات ولا بد من سدادها وبالتالي على الشركات أن تأخذها بعين الإعتبار في تخطيطها للأموال.

### 3 الأوراق المالية التجارية المتداولة في سوق النقد:

وتعد هذه الأوراق طريقة أخرى من طرق التمويل الخارجي قصير الأجل حيث تمتاز بقابليتها للتسويق والتحول إلى نقد عند التداول في السوق المفتوح، ومن بين هذه الأوراق كل من الأوراق المالية والقبولان للمصرفية.

اذ تعتبر الأوراق المالية التجارية اداة يمكن اللجوء اليها في عملية التمويل قصير الأجل وهي عبارة عن أوراق التزام وعد بالدفع تصدرها الشركات الكبيرة المعروفة وذات الملاءة المالية العالية.

وتصدر هذه الأوراق عادة من قبل البنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار اضافة إلى شركات الاعمال الأخرى والتي يوجد لديها فائض من السيولة. كما وتحمل هذه الأوراق قيمة اسمية ومعدل فائدة اسمي وتاريخ استحقاق محدد وتتراوح مدتها من شهر إلى ستة اشهر ومعدل فائدتها يكون اصغر من معدل الفائده الفضلى بكثير، واكبر من معدل الفائدة على شهادات الايداع بشيء بسيط.

اما القبولات المصرفية يمكن تعريفها على انها تمثل إحدى أشكال الاقتراض، بحيث يصادق المقرض على سحب معين لصالح (شخص معنوي أو طبيعي) فيصبح للسحب سمعة تمنحه قابلية التداول (الميداني، 2004، ص 483).

### 4 القروض المصرفية قصيرة الأجل:

تلجأ الشركات بالعادة إلى القروض المصرفية قصيرة الأجل عندما تحتاج بعض الأموال لقرارات استثمارية قصيرة الأجل والتي لا تستطيع توفيرها من خلال الائتمان التجاري او من

خلال المستحقات، ويتم اقتراض هذه الأموال من البنوك كتسهيلات مشروطة تتم بناء على  
تفاوض بين البنك والشركة (النعيمي والتيمي، 2009، ص 368) .

وكما ان القروض المصرفية تقسم إلى قسمين ، الاول منها هو القروض المصرفية غير  
المكفولة بضمان والتي تاخذ شكل الكمبيالة التي تستحق الدفع خلال مدة اقل من سنة ، وتنشأ  
الحاجة إلى هذا النوع من القروض ، اذا كانت الشركة من النوع الذي يقترض بشكل مستمر من  
البنوك ، مما يجعل اجراءات التقتوض في كل مرة تلجأ فيه الشركة إلى الاقتراض عملية متكررة  
تسبب كثيرا من المصاعب وهدر الوقت وجهد العاملين لدى الطرفين ، ولتجنب هذه العملية يقوم  
الطرف الاخر وهو البنك بفتح اعتماد يسمح للشركة بموجبه الاقتراض كلما ارادت ذلك ، ولكن  
البنك يضع سقفا للاعتماد ويكون هذا السقف متفق عليين بين الطرفين ( عباس، 2008، ص 267).

اما النوع الثاني من هذه القروض، هو القروض المصرفية المكفولة بضمان و التي تكون  
اجراءتها ومتابعتها بالعادة طويلة، ولكن قد تجد الشركات الضعيفة أن بإمكانها الاقتراض فقط اذا  
عدمت نوعا من الضمان لحماية الفرض بتكلفة أقل، فالبنوك عادة تخفض سعر الفائدة على  
القروض المكفولة بضمان، وتزيدها بالنسبة للقروض الغير مكفولة بضمان ويمكن للشركات  
استخدام انواع مختلفة من الضمانات مثل السندات والاسهم والاراضي والمباني  
والمخزون (عباس، 2008، ص 286).

## 2 7 2 التمويل الممتك :

ويتكون التمويل الممتك في الشركات المساهمة العامة من العديد من المصادر كالتمويل من الأسهم العادية والتمويل من الأسهم الممتازة إضافة الى التمويل من خلال الأرباح المحتجزة وسنعرضها كآآتي :

### 1 الأسهم العادية :

يشير مصطلح الأسهم العادية الى العديد من المعاني التي تختلف باختلاف سامع هذا المصطلح، إلا أنه يبقى يستخدم للإشارة الى ذلك السهم الذي لا يمتلك أي مميزات تفضيلية سواء كان ذلك في دفع المقسوم في حالات تصفية الشركة حيث تمثل هذه الأسهم مصلحة المالكين في الشركات المساهمة العامة (النعيمة والتميمي، 2009، ص 363). كما و يتم إصدار الأسهم العادية من قبل الشركات بحصص متساوية، وكل حصة يطلق عليها اسم (سهم)، وفي معظم الأحيان تكون قيمة هذا السهم دينار واحد (عباس، 2008، ص 276)، وتعد الأسهم العادية حقاً من حقوق الملكية أو حصة المساهمين، وتمثل المصدر الأول للأموال في الشركات الجديدة (حنفي، 2002، ص 596).

ويعبر عن الأسهم العادية على أنها مستند ملكية له قيمة إسمية وقيمة دفترية وسوقية، وتتمثل قيمته الإسمية في القيمة التي دونت على قسيمة السهم وعادة ما يشار إليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق المالكين والتي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، أما القيمة السوقية فهي قيمة السهم في سوق رأس المال والتي ربما تكون أعلى أو أقل من القيمة الدفترية (عباس، 2008، ص 276).



ويتمتع حامل السهم العادي في العديد من الحقوق كحق التصويت في الجمعية العمومية وحق (البيع) نقل ملكية السهم، والحق في حصوله على الأرباح عند التوزيع، وتكون مسؤوليته محددة بما يملك كحصة من رأس المال والتي يمتلكها من خلال الأسهم المملوكة له (صبح، 2000، ص 25).

وفي هذا السياق فإن للأسهم العادية عدة أنواع يوضحها (علوان، 2009، ص 176) كالتالي:

أ - الأسهم المرخص بها: والتي تحدد من قبل القانون الأساسي للشركة المساهمة العامة بمقدار محدد وتسمى هذه الأسهم برأس المال المرخص به.

ب الأسهم المتداولة: وهي الأسهم التي تبقت من رأس المال المصدر بعد أن يتم طرح الأسهم المستردة والتي تسمى برأس المال المتداول أو الأسهم المتداولة.

ت الأسهم المصدرة: وهي الجزء الفعلي الذي تم إصداره من رأس المال.

ث الأسهم المدفوعة: وهي الأسهم المشروطة من قبل الشركة بضرورة سداد المالكين لقيمة السهم كاملة.

ج الأسهم الإسمية: ويقصد بها الأسهم التي يتم تسجيل إسم صاحبها على قسيمة السهم.

ح الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي يتم نقل ملكيتها جزاء تداولها بين الأفراد ولا تكون محدد بإسم معين.

خ الأسهم ذات التوزيعات المخصصة: وهي الأسهم التي تبيعها الشركات لموظفيها.

د - الأسهم المضمونة: وهي الأسهم التي تتطلب تعويض لحاملها في حين إنخفاض قيمتها السوقية لحد معين وبفترة معينة.

ذ - الأسهم للأقسام الإنتاجية: وهي الأسهم المصدرة من قبل الشركة وترتبط توزيعات أرباحها بما يحقق قسم إنتاجي معين .

## 2- الأسهم الممتازة :

وتعرف الأسهم الممتازة على أنها حصة من رأس المال في الشركات المساهمة العامة تجمع في مضمونها كل من خصائص الأسهم العادية بإعتبارها جزء من رأس المال المدفوع ويعد مستند ملكية ليس له تاريخ إستحقاق ومسؤوليته محدودة، والاسهم الممتازة قد تصدر بقيمة اسمية او بدون قيمة اسمية، فالسهم الذي يصدر بقيمة اسمية له توزيعات ارباح سنوية ثابتة كنسبة من قيمته الاسمية، اما السهم الذي يصدر بدون بقيمة اسمية فان توزيعات ارباحه توزع بالدينار . والاسهم الممتازة لها الأولوية بالسداد في حالة تصفية الشركات بعد حملة السندات مباشرة، كما لا يحق لحملة الاسهم الممتازة المطالبة بنصيبهم من الارباح الا اذا قررت الادارة توزيع الارباح، غير انه من الناحية الاخرى فان عدم دفع الشركة لمقسوم الارباح الثابت على الاسهم الممتازة لا يؤدي الا افلاسها بل يمكن تدوير ذلك المقسوم الى السنة القادمة (غنيم،2005، ص،504).

ويتمتع السهم الممتاز بالعديد من المزايا والعيوب عند إستخدامه كمصدر تمويلي تلجأ الشركات له ومن أهم مزاياه أن الشركة غير ملزمة بالقيام بتوزيعات الأرباح، وإذ تم توزيع للأرباح تكون محدودة وبمقدار معين وأنه أيضاً لا يحق لحملة التصويت إلا في حالات معينة بالإضافة الى أن هذه الطريقة من التمويل في تخفيض نسبة الأموال المقترضة من الأموال المملوكة، وبهذه الطريقة يكون للشركة حق إستدعاء هذه الأسهم (الدوري وسلامة، 2013، ص 259). إضافة الى وجود أنواع الاسهم الممتازة ( حنان واخرون،2009،ص89) كالتالي:

- اسهم ممتازة مجمعة الأرباح: هذا النوع من الاسهم يعطي الحق لحامله، في حالة عدم تحقيق ربح في سنة معينة او في حالة نقص السيولة لدى الشركة، ان يجمع ارباحه للسنوات القادمة.

- اسهم ممتازة مشاركة في الأرباح: وفي هذا النوع من الاسهم الممتازة، انه اذا كانت الأرباح المتفق عليها في عقد الاصدار اقل من الأرباح الموزعة على حملة الاسهم العادية، يحق لحملة هذه الاسهم مشاركة حملة الاسهم العادية في مقدار الزيادة.

- أسهم ممتازة قابلة للتحويل: ويحق لحملة هذا النوع من الاسهم تحويلها الى أسهم عادية.

- أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء: وفي هذه الحالة يحق للشركة المساهمة المصدرة لهذا النوع من الاسهم ان تقوم باستدعاء اسهمها قبل موعد استحقاقها اذا كان عقد الاصدار ينص على ذلك، ويتم الاتفاق بين الطرفين على سعر الاستدعاء للسهم الواحد.

### 3- الأرباح المحتجزة:

تمثل الأرباح المحتجزة جزءاً من الأرباح المحققة في الشركات المساهمة العامة في نهاية السنة المالية، والتي تم إحتجازها بغرض الإستثمار واعادته في الشركة ذاتها علماً بأن جميع الأرباح تكون حق للمساهمين بعد طرح كل من الأرباح الموزعة والإحتياطي القانوني والإحتياطي الإختياري للوصول الى رصيد الأرباح المحتجزة والذي قد يستخدم لغرض الإستثمار (عبدالرحيم، 2008، ص 276).

وتعد الأرباح المحتجزة من المصادر المهمة في الشركات الناجحة إذ ما قامت هذه الشركات بإتباع سياسة حكيمة حيال توزيع الأرباح، حيث تقوم بالموازنة بين ما ستحتجزه من أرباح وما سوف تقوم بتوزيعه على المساهمين إذ ما قامت في أعمال النمو والتوسع في أعمالها وأنشطتها المختلفة.

وعادة ما ينتج عن اعتمادية الشركة على التمويل الداخلي زيادة في نموها وزيادة في كل من العوائد على حقوق الملكية والعوائد على الموجودات وتتحدد قدرة الشركة على تحقيق ذلك بعدة عوامل وهي كالاتي :

- 1 هامش الربح : ان الزيادة في هامش الربح تزيد على قدرة المنشأة لتوليد تمويل داخلي وبالتالي تزيد من نموها.
- 2 إجمال دوران الموجودات: إن الزيادة في دوران الموجودات تعمل على زيادة المبيعات لكل وحدة نقد في الموجودات وهذا يسفر عن حاجة المنشأة لموجودات جديدة بهدف التوسع والنمو في مبيعاتها وبالتالي سيؤدي الى زيادة النمو فيها.
- 3 السياسة المالية : إن الزيادة في نسبة الدين / حقوق الملكية سيزيد من قوة الشركة المالية، وبما أن التمويل من الدين متاح فإنه سيزيد من النمو فيها.
- 4 سياسة مقسوم الأرباح :إن النقص والانخفاض في النسب المئوية لصافي الدخل المدفوع مقسوماً يزيد من نسبة احتجاز الأرباح، وهذا ما يزيد من الأموال المولدة داخلياً وبالتالي يزيد من النمو (العامري،2010،ص723-725).

كما ولضرورة الأرباح المحتجزة فقد ذهبت الشركات الى عمل قائمة خاصة بها لتظهر التغيرات التي تحدث في الأرباح خلال السنة المالية، حيث تظهر هذه القائمة كل من التعديلات الطارئة

على رصيد أول العام المالي لتصحيح الأخطاء المحاسبية التي تمت في السنوات السابقة، والإضافات أو التنازلات الحاصلة في السنة المالية والمتعلقة بنتائج الدخل المحقق من الأنشطة الإقتصادية خلال العام الحالي، بالإضافة أنها تظهر جميع التوزيعات السنوية للدخل والتي تتمثل كأرباح أو مسحوبات مدفوعة لحقوق الملكية، والتحويلات السنوية من وإلى حساب الأرباح المحتجزة والمتعلقة بالإحتياطيات المقررة وفقاً لقرارات إدارة الشركة (الدوري وسلامة ، 2013، ص64-65).

وعليه فإين الاحتفاظ بجزء من أرباح المنشأة يحقق مزايا عديدة منها (لطرش، 2010) كالاتي:

- توفر للإدارات الحرية في استخدام الأموال لتواجه حاجاتها المالية المختلفة وتجنبها القيام بالإقتراض الخارجي والذي يترتب عليه كلفة عالية.
- تكلفة الأموال المتوفرة من إحتجاز الأرباح تعد من أقل الكلف لمصادر التمويل. كما أنها لا ترتب على الشركة أي التزامات للآخرين كما هو الحال في اصدار الأسهم العادية اوالممتازة أو الحصول على أموال من خلال القروض.
- تساعد الأرباح المحتجزة الشركات على زيادة ربحية رأس المال الخاص دون أن يترتب عليها في عدد الأسهم وبالتالي فإن الربحية تكمن في الزيادة على عوائد الأسهم.
- ترفع الأرباح المحتجزة من قدرة الشركة في الحصول على قروض جديدة خارجية عند الحاجة إليها، من هنا فإنها تزيد من الوفرة الضريبي وبالتالي ستخفض من التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر.
- تساعد الشركة في التخطيط السليم لمصادر تمويلها.



## 2-8 زيادة رأس المال في الشركات المساهمة العامة :

تقوم الشركات المساهمة العامة في زيادة رأس مالها من خلال العديد من الطرق، حيث يعد قرار الزيادة قراراً تموالياً تركز عليه الشركات عندما تريد زيادة استثماراتها او اصولها حيث تعتمد هذه الزيادة على حجم الشركة ومشاريعها القائمة (العامري، 2010، ص309).

ويتم اللجوء الى زيادة رأس المال في الشركات المساهمة العامة لأسباب ومبررات عديدة يمكن إجمالها كالآتي (المحيسن، 2005) و (الطائي، 2010):

- 1 -الملاءة المالية: وتعني القدرة على الإستمرارية والربحية في السوق بالنسبة للشركات أما بالنسبة للبنوك فتعني الوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال بحسب مقررات لجنة بازل 2.
- 2 -تقدير رؤوس الأموال عند التأسيس: وهي الاخفاق في تقدير رأس المال للشركات المساهمة العامة عند التأسيس مما يدفعها الى اتخاذ قرارات لزيادة رأس المال.
- 3 -التكيف ضمن بيئة التنافس: وهي العوامل التي تدفع لزيادة رأس المال في الشركات المساهمة العامة نتيجة للأوضاع التنافسية التي تعيش فيها الشركة والسعي قدماً لتطوير المنتجات والخدمات بغرض تلبية رغبات وحاجات العملاء والمستهلكينه.
- 4 -رغبة المساهمين في الحصول على اسهم اضافية بدلا من الحصول على ارباح نقدية.
- 5 -زيادة رأس المال لسداد الديون: وتلجأ الشركات المساهمة العامة في هذه الحالات الى تحويل الديون الى حصص على شكل أسهم لزيادة رأس المال بمقدار هذه الديون.
- 6 -الرغبة في النمو والتوسع: وتأتي زيادة رأس المال هنا لغايات التوسع في شراء الأصول في الشركات المساهمة العامة أو التوسع بالاستثمارات، فتلجأ هذه الشركات لزيادة رأس مالها

للمحافظة على الحصة السوقية من خلال تقديم خدمات جديدة وتحسين الخدمات المصرفية الحالية .

7- احتياجات القروض: وتكون زيادة رأس المال في الشركات المساهمة العامة لتلبية حاجات القروض لا سيما مع ارتفاع تكاليف الحصول على الأصول وضرورة تطوير الخبرات والمهارات الخاصة بالموظفين.

## 2-9 الأساليب والطرق المتبعة لزيادة رأس المال:

قد يلزم للشركات المساهمة العامة تعديل رأس مالها بالزيادة وفقاً للظروف المالية والإقتصادية لها سواء بالزيادة أو التخفيض، وهناك العديد من الشروط والإجراءات الواجبة لهذه التعديلات (راضي، 2011، ص 157-158)، لا سيما في حالة الزيادة حيث تكون هذه الزيادة عن طريق إحتجاز جزء من الأرباح المحققة من قبل الشركة من خلال تكوين احتياطات أو أرباح مدورة (أبونصار، 2015، ص 353).

وقد أجاز قانون الشركات الأردني في المادة 112 رقم 22 لسنة 1997 وتعديلاته زيادة

رأس مال الشركات المساهمة العامة المصرح به عند تحقيقه عدة شروط وهي:

- موافقة الهيئة العامة للشركة غير العادية على زيادة رأس المال .
- أن يكون رأس مال الشركة المصرح به قد تم الإكتتاب به بالكامل.
- أن تتضمن موافقة الهيئة العامة على طريقة تغطية الزيادة.

وقد حدد أيضاً قانون الشركات الأردني طرق محددة لزيادة رأس المال في الشركات المساهمة

العامة من خلال الطرق التالية (قانون الشركات الأردني ، 1997 ، المادة 113) :



- 1 الزيادة من خلال طرح أسهم للإكتتاب من قبل المساهمين وغيرهم.
- 2 الزيادة من خلال إسناد القرض القابلة للتحويل إلى أسهم وفقاً لأحكام القانون السارية.
- 3 عملية ضم الإحتياطيات الإختيارية أو الأرباح المحتجزة المدورة المتراكمة أو كليهما الى رأس مال الشركة.
- 4 الزيادة من خلال رسملة الديون المترتبة على الشركات أو أجزاء منها، ولكن بشرط الموافقة الخطية من أصحاب الديون خطياً على هذه الرسملة.

## 2 10 الرسملة :

يعد راس المال في الشركات العصب الاساس في قوة الشركه ومدى قدرتها على العمل في ظل ندره الموارد واستخدامها، حيث ينظر الى تكلفة رأس مال المنشأة بأنها تكلفة إقتصادية لإجتذابوالإحتفاظ برأس المال في بيئة تنافسية يقوم بها المستثمرون في تحليل ومقارنة فرص الإستثمار، وتعتبر تكلفة رأس المال تكلفة فرصة بديلة (حماد،2008، ص296).

تؤثر تكلفة رأس المال على القرارات كافه لاسيما قرارات الاستثمار الراس مالي ويعتبر ايضا عاملا رئيسيا يوضح تكوين راس المال في الشركات المساهمه العامه، وعاده ما تلجا هذه الشركات الى مصادر متعدده لتمويل استثماراتها كما تختلف كلفه كل مصدر عن الاخر (عباس،2008، ص164).

وتسعى الشركات الى الرسمله كأحد الخيارات في العمل على تغيير راس المال في الشركات اذ تساهم في تمويل الاصول في حين تمويلها من توزيع الارباح على المساهمين الى مقدار التغير في راس المال (الانصاري، 2010، ص401) اذ تعتبر هذه الرسمله طريقه تمويل

مناسبه دون ان تتحمل الشركه اي ديون او فوائد مقابل مقدار التمويل (التمويل من خلال الملكية فقط) اي التعويض عن تحمل الخطر لقيمه الديون في هيكل راس المال .

وتأتي الرسملة كأسلوب مباشر يتسم بالسهولة وعدم التعقيد عند النظر اليه كسياسة تمويلية، حيث يضمن هذا الأسلوب عوائد متوقعة للمستثمرين، وتتحقق هذه العوائد على الأغلب بعد مرور فترة زمنية لبيان أثرها في تحقيق الربحية وتقليل التكاليف الخاصة في تمويل رأس مال الشركات المساهمة العامة وزيادته (Todora,2011). كما وينظر للرسملة بأنها إستراتيجية تسعى الى تخفيف مصاريف الإقتراض الخارجية، وترتبط ارتباطاً وثيقاً في سياسات تغيير رأس المال في الشركات وأحد الأساليب المعتمدة للتوسع في أنشطتها وتمويل أصولها (Schuneman,2015).

وعليه تعد الرسملة ظاهرة مالية وعنوان تأخذه الادرات المالية عند التفكير الجدي بعمليات التمويل بها، حيث تكون الرسملة احد الخيارات في العمل على تغيير راس المال بالزيادة في الشركات المساهمة العامة. من هنا فلا بد للباحث أن يبين مفهوم الرسملة وتعريفها اللغوي والإصطلاحي بشكل موسع لما لها من فوائد لجميع الأطراف في الشركة كالإدارات اذ تعد لهم مصدراً تمويلياً داخلياً، والملاك تعد بالنسبة لهم ربحاً اضافياً في حال زيادة قيمة الشركة وسعر سهمها، وأنها فرصة لاكتساب بعض العوائد الأخرى التي ينتظرونها.

## 2-10-1 تعريف الرسملة:

يمكن لنا تعريف الرسملة لغوياً كما جاء في القواميس والمعاجم: على أنها كلمة مشتقة في اللغة العربية من مصطلح رأس المال، أما في اللغة الإنجليزية فإنها اشقت من مصطلح Capital لتصبح Capitalization أي من فعل رسمل (الجميل والعبادي، 2005).

أما تعريف الرسملة اصطلاحاً: فإنها تعني أداة لتدعيم رأس المال في الشركات المساهمة العامة (HauflernadRunkel, 2008)، أو هي طريقة تمويل تساهم في تمويل الاصول في الشركة من خلال تحويل الأرباح المحتجزة أو الاحتياطيات الى رأس المال (الانصاري، 2010، ص401).

وتعرف الرسملة أيضاً بانها عبارة عن مجموعة معادلات تدرس العلاقة بين رأس المال والعوائد المترتبة عليه حيث تقيس كفاءة الهيكل التمويلي في الشركات، وترتبط معنوياً في زيادة العائد على الموجودات وهذا يعد أمر ايجابي (Van Horne & Wachowicz , 2008 , p 489).

في حين يرى درغام ( 2008 ) بأن الرسملة عنصر من عناصر الإقتراض الداخلي في الشركات، أما دهمش وآخرون ( 2004 ، ص152 ) فإنهم يرون بأن الرسملة تعد جزء من الهيكل التمويلي المطلوب ويترتب عليها عوائد للمساهمين. في حين يشير حماد ( 2008 ، ص304 ) بأن الرسملة تساعد على زيادة الأصول في الشركات من خلال تمويل تكاليفها في حين أن الشركة لا يترتب عليها أعباء أخرى بسبب هذا التمويل للآخرين عند إختيارها.

كما وتعرف الرسملة أيضاً على أنها التحويل لرأس المال بالزيادة، مما يعني ضمناً الزيادة بعدد الأسهم أي زيادة في رأس المال في الشركة المساهمة العامة ( Farrar and Mawani,2008)، ولا بد من ضرورة الإفصاح عن الرسملة ومبالغها ضمن الإفصاحات والسياسات المتبعة في الشركات المساهمة العامة وبيانها في قوائمها المالية، إضافة الى تحديد المبالغ التي يجوز رسملتها (الحمود،2004) لكي يتوقع المساهمين حجم العوائد الناتجة عنها .

من هنا فإن الباحث يرى تعريف الرسملة على أنها إستراتيجية تسعى الى زيادة رأس المال من خلال تحويل الأرباح المدورة في الشركات المساهمة العامة الى رأس مالها.

## 2-10-2 أشكال الرسملة :

تعتمد الرسملة على أشكال عديدة لمصادر التمويل الممتمك منها والمقترض ، وتهدف الرسملة بشكل عام الى زيادة رأس المال في الشركات المساهمة العامة وذلك لدفعها للقيام بأنشطتها المختلفة والهادفة الى التوسع بالأنشطة وزيادة الإستثمارات أو زيادة موجوداتها وعليه فإنه لا بد بان نستعرض الرسملة لكل من هذه المصادر بشكل مفصل .

### أولاً : رسملة مصادر التمويل الممتمك الداخلي :

ويتم رسملة مصادر التمويل الممتمك الداخلي من خلال النظر الى كل من الأرباح المحتجزة والاحتياطيات وعلاوة الإصدار كمصدر داخلي لزيادة رأس المال في الشركات المساهمة العامة، وذلك عند إختيار بديل تمويلي مناسب وعليه فإن رسملة مصادر التمويل الداخلية تعد جزءاً أساسياً متفرع من مفهوم الرسملة والداعي الى تحويل الأموال الى رأس المال .



## 1 رسمة الأرباح المحتجزة:

نأل موضوع التمويل الداخلي من الأرباح المحتجزة، أهمية كبيرة من أدبيات الفكر المالي

التقليدي والمعاصر، إذ كان ولا يزال من الموضوعات الأكثر جدلاً بسبب الاختلاف في نتائج

إختبار أثره في القيمة السوقية للأسهم ونسب الأداء المالي.

يتخذ قرار توزيع الأرباح حفيًا لشركاها المساهمة العامة من قبل مجالس الإدارة ففيها ضمنا اجتماعاتهما النصف سنوي

قوالسنوية حيثيد عوا هذا القرار التوزيع على الغمالية نقدية للمساهمين (حداد، 2009،

ص300)، أو القيام باحتجاز هذا الأرباح والمدورة بهدف التوسع بما عمال لشركاها تو يتمن خلات تحويل مامات احتجاز ه ل رأس

المالو تعتبر هذا الطريقة من الطرق المستخدمة في عادة هيكله حقوق المساهمين في الشركات، ومنمزايا هذا الطريقة أنها

تبقى على مجموع حقوق المساهمين و عدد هم كما هو بعد و قبل زيادة رأس المال من خلالها .

كما يتم بهذا الطريقة زيادة عدد الأسهم وتوزيعها بحسب كمساهم و حصصهم على شكل أسهم مجانية وتسمى هذا العملية ب

توزيعات الأسهم بدلاً من توزيعات الأرباح (أبونصار، 2015، ص355).

ويعد التمويل الداخلي من خلال الأرباح المحتجزة هو الاول وله الأولوية في التمويل، هذا

وفقاً ما طرحته نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل ( Pecking – Order Theory ) ، وهي نظرية

للمفاضلة بين أشكال التمويل الممتلك الداخلي والخارجي، حيث أن هذا التمويل في الشركات ينقسم

الى نوعين وهما تمويل داخلي (أرباح محتجزة)، وخارجي (الأسهم العادية)، وبناءً على هذه

النظرية فإن الأرباح المحتجزة تمثل قمة مصادر التمويل اما الأسهم العادية تمثل قعر مصادر التمويل

(دادان، 2006).

من هنا فإن الشركات بالعادة تفضل التمويل الممتلك الداخلي على التمويل الخارجي، وذلك بسبب أن التمويل الخارجي ربما يجبر هذه الشركات أن تخضع لظروف السوق المالي وسياساته(علوان،2009، ص 295).

وعليه فإن مصادر التمويل الداخلي تعد مصدراً مهماً بشكل كبير في الشركات الناجحة ذات الأداء المتميز ، حيث تسعى هذه الشركات في الموازنة بين كل من العوائد المستحقة لحملة الأسهم العادية وفي الوقت نفسه توفر موارد ذاتية للشركة تساعد على النمو والتطور اضافة الى تحسين وضعها المالي وزيادة قدرتها على الإقتراض إذ ما لجئت الى ذلك ،وغالباً ما يترتب على الشركات المساهمة العامة عند اعتمادها على التمويل الممتلك الداخلي زيادة بالنمو والذي يتمثل في زيادة العائد على حقوق الملكية والعوائد الرأسمالية ، وتحدد قدرة الشركات على تحقيق ذلك وادامته بعدة عوامل (العامري، 2013، ص 723):

- دعم السياسات المالية: أي كلما زادت نسبة الدين/ حقوق الملكية تعمل على زيادة القوة المالية للشركة. كما أنه يصبح التمويل الإضافي بالديون ممكناً مما يزيد من نمو الشركات.

- زيادة هامش الربح: ويتمثل في زيادة قدرة الشركة على توليد التمويل الداخلي مما يعني بدوره المساعدة في زيادة النمو للشركة وتحسين أوضاعها.

- زيادة مقسوم الأرباح: يعد الإنخفاض والنقص في نسب صافي الدخل الذي يدفع مقسوماً على نسب الأرباح المحتجزة، يعمل على زيادة الأموال التي تم توليدها داخلي وهذا يشير الى زيادة النمو.

- إجمالي دوران الموجودات : تعد الزيادة في إجمالي دوران الموجودات عاملاً مؤثراً في

زيادة المبيعات لكل دينار في الموجودات وهذا ما يبرر حاجة الشركة لموجودات جديدة

والناشئة عن نمو المبيعات مما سيزيد من نسبة النمو فيها.

وفي سياق الحديث عن التمويل من خلال الأرباح المحتجزة ، فإنه يمكن القول بأن مجمل

الأرباح التي تم توليدها داخلياً نقداً في الشركة يمكن إستخدامها لغرضين وهما :

1 توزيعات أرباح دورية على شكل مقسوم أرباح .

2 إعادة الإستثمار في الشركة (الرسملة) .

من هنا تعتبر تكلفة التمويل بشكل عام أمراً هاماً في الشركات، لدورها الفعال في تحديد

هيكل رأس المال المناسب والذي يهدف الى تعظيم القيمة السوقية لها بأدنى تكاليف ممكنة لا سيما

بأن هذه التكاليف تلعب دوراً مهماً في اتخاذ القرارات التمويلية وتحديد ماهية الهيكل التمويلي

ومكوناته وحجمه (النعيمي والتميمي، 2009، ص366).

ونظراً لهذا الدور فإن منظري الإدارة المالية والباحثين سعوا الى تحليل تكاليف التمويل

وتحليلها بغرض تقييم البدائل المتاحة للتمويل والفرص الإستثمارية للوصول الى العائد المقبول من

قبل المستثمرين وحملة الأسهم، وعلى الرغم من تعدد آراء هؤلاء الباحثين والمنظرين الا أن جميعهم

قد توصلوا الى (أن كلفة رأس المال تمثل أدنى معدل عائد يجب تحقيقه من قبل إدارات الشركات

لتحقيق رضى حملة الأسهم والمستثمرين) (الشحات وآخرون، 2007، ص160).

وعليه فإن الأرباح المحتجزة تمثل الجزء المتراكم من الأرباح الحالية أو المحتجزة عن فترة

سابقة، إذ تعد هذه الأرباح مصدر تمويلي ذاتي للمنشأة، وفي الوقت نفسه تعكس مقدار التغير في



مقسوم الأرباح، أن كلفة هذه الأرباح غير واضحة، فهي تعد من الناحية العلمية تمويلاً من دون كلفة، وأستثمارها يعد سياسة مقبولة لدى إدارة المنشأة، لكن بالمقابل تتضمن هذه الأرباح كلفة فرصة بديلة يجب أن تعكس أدنى معدل عائد مطلوب يجب أن تحققه المنشأة لإقناع حملة الأسهم العادية بقبول الإحتجاز، وبنفس درجة المخاطرة (Van Horne & C , 2008 , p 155).

إذ أن الأرباح المحتجزة تمثل أدنى كلفة تتحملها المنشأة قياساً بالأسهم العادية ، مما يساهم في تخفيض كلفة رأس المال بشكل نسبي، ويمكن قياس كلفة الأرباح المحتجزة بإعتماد النماذج المستخدمة في قياس كلفة الأسهم العادية بوصفها تمويلاً داخلياً (العامري، 2013، ص728).

## 2 رسمة الإحتياطات :

تسعى الشركات في العادة الى الإحتفاظ بجزء من أرباحها المحققة كإحتياطي اجباري والذي يكون ضمن القانون ويطلق عليه بالإحتياطي القانوني أو الإلزامي، وجزء آخر يسمى بالإحتياطي إختياري أو غير الإلزامي بهدف إعادة إستثماره في شراء الأصول أو للتوسع بشكل عام، أو من خلال رسمته وإضافته الى رأس مالها للوصول الى الربحية وتجنب التمويل الخارجي من الديون (سميرة، 2010).

ويتم إستخدام هذه الطريقة عندما يطرأ تقلبات على الأرباح في السنوات غير الجيدة مالياً حيث يلجأ لها في حالة عدم توفر أموال للتوسع ، حيث يتم زيادة هذه الإحتياطات الى رأس المال مما يعني إنخفاض تكاليف الإقتراض الخارجي، وعليه فإن رسمة الإحتياطات الإختيارية تعد جزءاً من الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة (أبو نصار، 2015، ص 138).

### 3 رسمة علاوة الإصدار:

عندما تحتاج الشركات المساهمة العامة إلى موارد وأموال جديدة وإضافية للقيام في التوسع بأعمالها أو العمل على زيادة إستثماراتها في أنشطة محددة، فإنها قد ترى زيادة رأس مال الشركة عن طريق إصدار أسهم جديدة إضافية يتم طرحها للإكتتاب العام. حيث تكون الأولوية في تملك الأسهم الإضافية لحملة الأسهم القدامى والذين يمتلكون الأسهم سابقة الإصدار وبنسبة لا تقل بنسبة الملكية الأصلية بينهم (راضي، 2011، ص 60).

ويعتمد سعر السهم الإضافي الجديد على أداء الشركة حيث اذ كانت هذه الشركات ناجحة فإنها بطبيعة الحال تمتلك احتياطات وأرباح محتجزة مما يعني أنها قد تتبع الأسهم الإضافية الجديدة بقيمة أكبر من قيمتها الإسمية بمبلغ يساوي الفرق بين القيمة السوقية للسهم وقيمه الإسمية ويطلق على هذا الفرق بعلاوة الإصدار ويتم تضمينها بما يعرف برأس المال الإضافي وهذا الحساب يظهر في حقوق المساهمين في الميزانية (أبو نصار، 2015، ص 363).

وبناءً على ما تقدم يكمن السبب في إصدار السهم بعلاوة الإصدار إلى أن المكتتبين الجدد في أسهم زيادة رأس المال سوف يصبحون مساهمين في الشركة مما يعني أنهم سيتمتعون بكافة حقوق المساهمين القدامى مثل الحصول على توزيعات الأرباح في السنوات السابقة نتيجة انضمامهم كمساهمين في الشركة. وبالتالي يتوجب على حملة الأسهم الجديدة أن تقدم مقابل هذه المنفعة مبالغ جزئية على شكل علاوة إصدار والتي بدورها تساعد في تدعيم المركز المالي للشركة وتقابل نصيبهم من الإحتياطات التي سبق تكوينها من أرباح المساهمين القدامى (راضي، 2011، ص 61).

وعلى ذلك فإن علاوة الإصدار تمثل مصدر مهم في تمويل أنشطة الشركات من خلال تحويلها لرأس المال ( رسملتها) اذا احتاجت الشركة الى ذلك، وعليه فإن علاوة الاصدار تعتبر مصدر تمويل ممتلك داخلي .

ومن هنا يرى الباحث أن استراتيجية رسملة الارباح المحتجزة والاحتياطات الاختيارية وعلاوة الاصدار هي استراتيجية جيدة للتمويل لزيادة رأس المال عند مقارنتها بالتمويل المقترض الخارجي ( إصدار اسهم جديدة للتوسع) لان تكلفة الرسملة أقل من تكلفة إصدار اسهم جديدة ، ولكن عند مقارنة الرسملة بالتمويل المقترض تكون الرسملة استراتيجية جيدة عندما يكون المركز المالي للشركة متذبذب لانه اذا قامت الشركة بالاقتراض فان المخاطرة تكون عالية بسبب احتمالية التعثر بسداد الديون وفوائدها ، ولكن اذا كان مركزها المالي جيد فان قرار التمويل بالاقتراض جيد لان المخاطرة تكون منخفضة . وعليه فان قرار استخدام الرسملة كاداة جيدة للتمويل يتحدد بضروف معينة .

### ثانياً: رسملة مصادر التمويل الخارجية:

ويتم العمل على رسملة مصادر التمويل الخارجية لما لها من أهمية في تعزيز الهيكل التمويلي في الشركات وتخفيض العديد من التكاليف فيها، من هنا فإن هذه الرسملة تشمل كل من رسملة الديون ورسملة الفوائد المترتبة عليها.

### 1 رسملة الديون:

ويتم وفقاً لهذه الطريقة زيادة رأس مال الشركات المساهمة العامة من خلال الإتفاق بين إدارة الشركة والدائنين على القيام بتحويل بعض الديون التي تترتب على الشركات الى أسهم، أي أن

الدائن او المقرض يتنازل عن الدين الخاص به والمستحق على الشركة مقابل ان يحصل على عدد من الاسهم يتم الاتفاق عليها، وبالتالي يصبح المقرض مساهم وينتظر عوائد لقاء هذه المساهمة (أبو نصار، 2015، ص 357-358) .

وفي هذه الطريقة من الرسملة يشترط قانون الشركات الأردني ضرورة الموافقة من قبل الدائنين على عملية الرسملة بتحويل الدين الى أسهم، وبموجب هذه الطريقة لا تحصل الشركات على أصول جديدة أو نقدية جراء زيادة رأس المال وإنما يتم تخفيض إلتزاماتها المستحقة للدائنين ، وبعد الموافقة على رسملة الديون الخاصة بالمقرضين يتم تحديد قيمة الدين مقابل عدد من الأسهم بناءً على السعر السوقي لسهم الشركة في تاريخ الإلتفاق (الشحات وآخرون، 2007، ص 441)، أو تتم من خلال تقييم سعر السهم بأعلى أو أقل من السعر السوقي، ويؤخذ على هذه الطريقة من الرسملة على أنها تؤدي الى تخفيض حصة السهم من الأرباح الخاصة بالشركة المرسملة وذلك نتيجة لزيادة أسهم الشركات التي يتم التداول بها، أما الميزة من هذه الطريقة فتتمثل في تخفيض نسب المخاطرة التمويلية وتخفيض الفوائد التي يتم استحقاقها على الشركة وتخفيض نسبة المديونية .

وعليه فإن الباحث يرى بأن رسملة الديون تؤدي الى زيادة رأس المال بالتخلص من الديون والفوائد المترتبة عليها من جهة وأنها تقوم في توفير السيولة اللازمة في حال وجودها للتوسع في أعمال وأنشطة الشركات المساهمة العامة، وعليه فإن الديون تمثل عبء تتحمله الشركات والتخلص منه أو بجزء منه عملية جيدة وتتصف بالمرونة مقارنة بالتمويل من القروض والفوائد المترتبة عليها .

## 2 رسملة فوائد الديون:

من الطبيعي وعند اللجوء الى الإقتراض الخارجي والدين فإنه يترتب على هذه الديون فوائد، حيث تم الاشارة الى طريقة الرسملة (رسملة فوائد الديون) في مبادئ المحاسبة الصادرة عن مجمع المحاسبين القانونيين الأمريكي في المعيار رقم ( 34) لعام 1979 والذي أشار الى رسملة الفوائد المترتبة على الأموال المقترضة فقط ( FASB,1979)، بينما أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية المعيار رقم ( 23) لعام 1984 بعنوان رسملة تكلفة الاقتراض (IASC,1984) وغيرها من المعايير (درغام،2008) .

وعليه فإن رسملة فوائد الديون تسمح في تحويل الدائن أوالمقرض الى مساهم في الشركة بمقدار ما تم استبدالهم من الفوائد للأسهم وبالقيمة السوقية للأسهم (Gannon and Alex ,2004).

من هنا فإن الباحث يرى بأن رسملة الفوائد دون رسملة القروض تمثل جزء صغير من احتياجات الشركة من رأس المال في النظر الى حجم الفائدة بالنسبة للدين، وعليه فإن طريقة الرسملة هذه لربما تعطي مؤشر الى ضعف امكانية الشركة في الوفاء بالتزاماتها مما يعني عجزها على القيام في التوسع بأنشطتها.

## 2-11 الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة

يأتي هذا الجزء سيتناول عدد من المواضيع ذات العلاقة بالدراسة حيث سيوضح كل من مفهوم الأداء والأداء المالي وقياسها من خلال العديد من المؤشرات المستخدمة في الإدارة المالية كالعائد على حقوق الملكية، والعائد على الموجودات واستخدام هذه المقاييس في التوصل الى الأداء المالي من خلال استراتيجية الرسملة، ولأهمية هذه الجزئية من البحث سيسعى الباحث في التوصل

الى هذه المفاهيم من خلال الرجوع الى الأدبيات المالية والمحاسبية في هذا المجال والنظر الى ما قدمه علمائه ازاء المفاهيم المستعرضة في هذه الدراسة.

### أولاً: مفهوم الأداء

يعد مفهوم الأداء بشكل عام والأداء المالي بشكل خاص من أكثر المفاهيم المالية والإدارية أهمية. إذ تحتوي على العديد من المواضيع الجوهرية والتي تتعلق بنجاح او فشل الشركة، وذلك لإرتباطه بعدة جوانب مهمة في حياة الشركات على إختلاف أنواعها.

لذا فإن مفهوم الأداء ليس بموضوع حديث يتم أخذه في الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية وذلك لإرتباطه الوثيق بالهيكل التمويلي وهيكل الرقابة في الشركات، ولذلك فقد سعت جهود الشركات حديثاً وسابقاً الى التأكد من تحقيق أهدافها المالية وصولاً الى تعظيم الثروة وضمان ديمومة هذه الشركات في ظل العديد من الظروف والتحديات التي تواجهها كالمنافسة الشديدة والتطور الهائل على مستوى البيئة العاملة بها (العورتاني،2014).

ويمكن تعريف مفهوم الأداء على أنه " مجموعة النتائج التي تترتب على البرامج والأنشطة التي تمارسها الشركة والتي تتوقع أن تتماشى مع الأهداف التي وضعت من قبلها" (Wheelen and Hunger,2008,p308)، أما كل من Robins and Wlserma (1995) فقد عرفا الأداء على أنه تلك النتائج التي ترغب الشركات بها والتي تسعى الى تحقيقها. أما دادن (2014) فإنه يعرف الأداء على أنه ذلك النشاط الذي يتسم بالشمولية والإستمرار والذي يعكس من خلالها نشاط الشركة وقدرتها على التكيف في بيئتها والنجاح بأعمالها أو من فشلها ضمن العديد من المعايير والأسس التي تحدد من قبلها ضمن أهدافها طويلة الأمد.

من هنا تشير العورتاني ( 2014 ) في تعريفها للأداء على أنه " تعبير عن كيفية توظيف الشركة لمواردها المتاحة وفق مجموعة من المعايير المحددة مسبقاً وبطريقة تتصف بالتوازن، وذلك بهدف تحقيق ما خططت له من أهداف قصيرة وطويلة الأجل وذلك من أجل الاستمرارية في أعمالها".

وأخيراً فإن الباحث يرى بأن مفهوم الأداء يمكن تعريفه بأنه جميع ما تقوم به الشركات المساهمة العامة من أنشطة شاملة تجاه تحقيق ما تصبو له وما تريده من تحقيق أهدافها على المدى القصير والطويل ضمن الأنشطة التي تقوم بها في البيئة التي تعمل بها.

وفي هذا السياق فقد تعددت ميادين الأداء من وجهة نظر الباحثين في هذا المجال كالأداء المالي والتشغيلي والتنظيمي، إذ سيقوم الباحث في هذه الدراسة ببيان مفهوم الأداء المالي كجزء رئيسي من الميادين التي تعمل بها الشركات في بيئة الأعمال.

اذ يرتبط مفهوم الأداء في الشركات المساهمة العامة عادة بالأداء المالي، لا سيما بأنه يهتم بالمرجات التي تتحقق في الأهداف المالية (عودة، 2014)، من هنا فلا بد لنا ببيان مفهوم الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة وتعريفه بشكل شمولي ومفصل.

## ثانياً: مفهوم الأداء المالي

يعد الأداء المالي مفهوم مرتبط بأداء الإدارات في الشركات، إذ يتم التركيز من خلاله على نسب بسيطة تبنى على مؤشرات مالية بفرض أنها تقيس إنجاز أهداف الشركة وعليه فإن الباحث سيستعرض العديد من التعريفات الخاصة بمفهوم الأداء المالي والمتعلقة به.

## تعريف الأداء المالي:

هو مصطلح ينحدر من اللغة اللاتينية والذي يكتب (Perfomer) ويعني الإعطاء والمنح، وعليه تم اشتقاقه في اللغة الإنجليزية ليصبح (Performance) والذي يعني اتمام لشيء معين وتأدية عمل أو نشاط محدد، وتنفيذ مهمة ما ، ويعرف أيضاً على أنه مدى الوصول للأهداف من خلال إستخدام الموارد المالية في الشركات وانجاز المهمات (دادن وحفصي، 2014)، ويعرف الأداء المالي أيضاً على أنه تلك العمليات المتسلسلة من الأساليب المالية التي تستخدم في تحديد قوة الشركة أو لتحديد ضعفها، وتستخدم مجموعة من النسب للمقارنة بين الأداء في الماضي والأداء الحالي والمتوقع، بحيث تشخص نقاط القوة والضعف لاتخاذ ما يلزم من اجراءات لمعالجة الأداء والرفع من مستواه (الحسيني والدوري، 2003، ص121).

ويعرف دادن (2006) الأداء المالي على أنه مدى قدرة الشركة في تحقيق الإيراد والكسب، حيث تستطيع الشركة من توليد أرباح وإيرادات من أنشطتها الرأسمالية والإستثمارية، وتحقيق الكسب من خلال الربح والفائض منه جزاء أنشطتها (هندي، 2003، ص88)، كما ويعرف أيضاً بأنه يشكل التغذية الراجعة لمدى فاعلية الخطة الموضوعة ويعد مؤشر جيد للدلالة على تنفيذها (Evans, 2005).

ويمكن تعريف الأداء المالي على أنه وصف للوضع الحالي القائم في الشركة، وطريقة لتحديد دقيق ومفصل للمجالات التي يتم إستخدامها للوصول الى الأهداف الخاصة بها من خلال دراسة الموجودات والمطلوبات وصافي حقوق المالكين وكل من الإيرادات والمصروفات (Vaidean, 2014).



من هنا فإن الباحث يعرف الأداء المالي على أنه إنعكاس حقيقي للمركز المالي للشركات والمتمثل في فقرات الميزانية العمومية بها وما تظهر من أرقام تشير الى الأرباح والخسائر وتمثل الموجودات وحقوق الملاك في فترة زمنية معينة.

ولضرورة التعرف على الأداء المالي في هذه الدراسة والتي تهدف الى دراسة أثر الرسمة على هذا الأداء حيث سيتستخدم الباحث النسب المالية (العائد على الموجودات، العائد على حقوق المساهمين) كمؤشرات خاصة لقياس هذا الأداء وبيان أثر الرسمة عليه.

حيث يقدم أسلوب المؤشرات المالية احجام نسبية أو يصف علاقات مختلفة بين العناصر الخاصة بالقوائم المالية في فترة زمنية معينة، ويمكن تلخيص هذا الأسلوب في عملية احتساب مجموعة من النسب المالية، أو مؤشرات مالية نمطية، إذ يكون هناك اختلافات في هذه النسب بحسب نشاط الإدارات المالية وخبرتها في بيان هدف التحليل. كما وما يميز هذه النسب تمتعها بالمرونة الكافية لمواجهة المتغيرات الداخلية والخارجية، ولذلك لا بد أن تتغير هذه النسب باستمرار كل فترة زمنية أو بعدد معين من السنوات (Mattel, 2006).

وأنه عند انتهاء فترة زمنية تقوم الإدارات المالية في الشركات المساهمة العامة بعمل مجموعة من الحسابات الخاصة بالنسب والمؤشرات، وذلك ليتم معرفة وتحديد الإنحرافات بين الأداء الفعلي والأداء المتوقع (نديم، 2013).

من هنا فلا بد للباحث أن يوضح كل من النسب المستخدمة في هذه الدراسة وبيان تعريف كل منها بشكل مبسط سعياً لحساب الرسمة من خلالها والتوصل الى هدف الرسالة الرئيسي.

## 1 العائد على حقوق المساهمين (المالكين):

وهو مقياس يهتم بقياس العائد المالي لكل دينار يستثمره حملة الأسهم في الشركة المساهمة العامة ويتأثر هذا المقياس في كل من الرفع المالي وحجم القروض في هيكل رأس المال بها ، ونسبة حقوق الملكية تصنف تحت نسب الربحية وتمثل نسبة يمكن استخدامها للتعرف على الأداء المالي حيث يمثل العائد مقدار ربح الدينار، أي العائد المتحقق لحملة الأسهم نتيجة استثماراتهم في الشركة المساهمة العامة. فكلما كانت النسبة أعلى كانت ربحية الشركة أفضل (Vaidean,2014).

والأمر الذي يدل بالتالي على أداء أفضل ويحسب العائد على حقوق المساهمين ضمن

المعادلة التالية بحسب حداد (2009، ص231):

$$\text{العائد على حقوق المساهمين} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{اجمالي حقوق المساهمين} \times 100\%$$

معدل العائد على الأصول: وهو أحد مقاييس الأداء التي تبنى على الأرباح المحاسبية، ويعبر

هذا المقياس عن تلك العلاقة التي تربط بين الربح المحاسبي وحجم الأموال المخصصة

والمتاحة ليتم استخدامها من قبل الشركة المساهمة العامة (الخلايلة، 2001، ص 98). كما

ويحسب من خلال المعادلة الآتية حداد (2009، ص230):

$$\text{العائد على الموجودات} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{اجمالي الموجودات} \times 100\%$$

## 2-12: الدراسات السابقة العربية والاجنبية

ستتضمن هذه الفقرة من الفصل الثاني بعض الدراسات العربية والأجنبية التي أتت متممة للإطار النظري للدراسة. وعلى هذا الأساس فإن الدراسات السابقة التي سيتم عرضها وفقاً للتسلسل الزمني، أي من حيث الأقدم إلى الأحدث.

- دراسة الجميل والعبادي، (2005) بعنوان:

"الرسمة وعلاقتها بحركة أسعار الأسهم بالتطبيق على عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد  
لأوراق المالية للمدة (1993-2001)".

هدفت الدراسة التحليلية لعلاقة بين عملية الرسمة التي تتم في الشركات المساهمة وبين حركة أسعار الأسهم لتحقيق هدف

فالدراسة تم تحليل القوائم المالية للشركات عينة الدراسة بالإضافة للنشرات السنوية والشهرية لأسعار الأسهم

الصادرة عن سوق بغداد للأوراق المالية، وقد تكونت العينة من

تسعة عشر شركة من بين المجتمع التجاري بأربعة وتسعون شركة.

وبينت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي

لعملية الرسمة على أسعار الأسهم وكذلك وجود تأثير إيجابي لإعلاننا لأرباحنا السنوية على أسعار الأسهم

كما بينت وجود تأثير إيجابي لحجم التداول على أسعار الأسهم وبناء على نتائج الدراسة تم تقديم عدة توصيات منها ضرورة ألا

هتما بعملية الرسمة من قبل الشركات المساهمة العراقية، وضرورة دراسة أثر كل طريق من طرق الرسمة بشكل منفرد وبياناً

ثرها على أسعار الأسهم.

- دراسة (هناندة، 2007) بعنوان:

### "أثر هيكل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن 1996-2006"

هدفت هذه الدراسة لتحديد أثر مصادر تمويل رأس المال على الأداء المالي للشركات المساهمة

العامة الأردنية خلال الفترة 1996-2006، حيث إشمطت هذه الدراسة على جميع الشركات

المدرجة في تلك الفترة في الأردن والتي كان عددها (65) شركة، وتناولت الدراسة في متغيراتها كل

من هيكل رأس المال كمتغير مستقل والذي تمثل في كل من ( حجم الشركة ، وعمر الشركة،

والتمويل من خلال الأرباح المحتجزة والتمويل من خلال أسهم رأس المال والقروض طويلة الأجل

)، ومتغير تابع واحد وهو الأداء المالي والمتمثل في ربحية الشركة . وقد إعمدت هذه الدراسة على

المنهج الوصفي التحليلي للتوصل الى نتائجها .

وقد خلصت نتائج الدراسة الى وجود علاقة ايجابية بين كل من التمويل من خلال أسهم رأس

المال، والأرباح المحتجزة، والقروض طويلة الأجل على أداء الشركة وربحيتها بينما لم يظهر أي

أثر ايجابي بالنسبة لكل من عمر الشركة وحجمها.

- دراسة (Haufler and Runkel, 2008) بعنوان :

### **Firms' Financial Choices and Thin Capitalization Rules under Corporate Tax Competition**

هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على قواعد الرسملة في الشركات الألمانية متعددة

الجنسيات عند تبنيها خيار الرسملة للهياكل التمويلية بها، حيث درس الباحثان خيارات الشركة

المالية وقواعد الرسملة في ظل المنافسة الضريبية في كل من البلدان المختارة لغرض هذه الدراسة.

وأظهرت نتائج الدراسة بأن إستخدام الرسملة كأداة وخيار تمويلي داخلي يساعد على الحد من الضرائب في الدول التي تعمل فيها هذه الشركات في ظل عدم التوازن في معدلات الضرائب فيها، وأظهرت النتائج أيضاً بأن الشركات محل الدراسة تسعى لإختيار الرسملة في الشركات التي تقع في البلدان مرتفعة الضرائب، وأظهرت وجود أثر لمعدلات الضريبة على اختيار الرسملة كأداة دين داخلي فيها.

دراسة درغام، ( 2008 )، بعنوان :

"دراسة إمكانية تطبيق الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية لمعيار رسملة تكاليف الاقتراض : دراسة تحليلية"

هدفت هذه الدراسة لبيان

إمكانية تطبيق الشركات الصناعية المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية لمعيار رسملة تكاليف الإقتراض رقم 23 من خلال الرجوع الى هذه الشركات من خلال توزيع استبانة خاصة صممها الباحث لبيان غرض هذه الدراسة على الموظفين العاملين في الدوائر المالية في الشركات المبحوثة، حيث بلغت إشمتمل مجتمع الدراسة على الشركات الصناعية المساهمة العامة وبلغت عينة الدراسة 10 شركات، وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي للوصول الى نتائجها. وخلصت الدراسة في نتائجها الى أن أغلب العاملين في الدوائر المالية قد أكدوا على أن تصدر القوائم المالية في الشركات بما يتماشى مع معايير المحاسبة الدولية، حيث أن إصدار هذه القوائم وفقاً لهذه المعايير يزيد من ثقة مستخدمي هذه القوائم ، وأن معظم الشركات المبحوثة كانت مدركة بشكل كبير لأهمية تطبيق معيار رسملة تكلفة الإقتراض ، إضافة الى وجود تبني ملحوظ وكبير الى حد ما بتطبيق معيار الرسملة، في حين أنها أظهرت إلتزام بقواعد الرسملة المنصوص

عليها في معايير المحاسبة الدولية بشكل كبير حيث تسعى الشركات أيضاً في تطبيق أساس واضح في معالجة تكاليف الإقتراض محاسبياً الى حد كبير.

- دراسة (2009) Edu, et al بعنوان **Capitalization of Interest Costs**

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر رسملة الفوائد المرتبطة في عمليات التمويل الخارجي المقترض الخارجي في حالة إستخدام هذه القروض في عملية شراء الأصول الثابتة، حيث بحثت هذه الدراسة طبيعة التكاليف المترتبة على رسملة تكاليف الأصول الثابتة والتي يمكن رسملتها، وبالتالي فقد تناولت هذه الدراسة كل من تكاليف الإقتراض ورسملة الفوائد المترتبة عليها في الشركات المساهمة العامة النيجيرية.

وخلصت نتائج هذه الدراسة في تحديد الخطوات اللازمة في عملية الرسملة وإحتسابها، إضافة إلى بيان آراء كل من مؤيدي ومعارضى رسملة الفوائد. كما وناقشت أيضاً الصعوبات الفنية والمشاكل التي تواجه سياسة الشركات عند اللجوء للرسملة وتحديد تكاليف اختيارها كمصدر تمويلي، إضافة أنها بينت العديد من الحجج المؤيدة والساعية في إختيار قرار رسملة الفوائد في الشركات وضرورة الحرص على إتخاذ قرارات سليمة حيالها.

- دراسة الطائي (2010) بعنوان " الرسملة المصرفية ودورها في تعزيز القدرة التنافسية".

هذه الدراسة لبيان التحديات التي تواجه المصارف من ناحية المنافسة وحدتها سواء الداخلية منها والخارجية، لا سيما مع دخول الإتفاقيات الدولية وفرض متطلباتها مثل اتفاقية بازل 2 و اتفاقية منظمة التجارة الحرة، حيث ذهب هذه المصارف الى تعزيز مركزها المالي وتدعيمه من خلال

الرسمة كأحد الخيارات الهادفة الى زيادة رؤوس الأموال حيث ستعطي المصرف قدرة أكبر على الإقراض ومنح الإئتمان للعملاء.

وتوصلت نتائج الدراسة الحالية الى وجود أثر ايجابي لزيادة رأس المال من خلال الرسمة على أداء المصرف والتي ظهرت في تحقيق النمو للمصرف وزيادة ربحيته بشكل ملحوظ، إضافة الى المحافظة على قيمة حصصه في السوق.

- دراسة مدفوني (2012) بعنوان: " أثر هيكل رأس المال والملكية على التدفقات النقدية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي "

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر كل من هيكل رأس المال والملكية على التدفقات النقدية للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2000-2009، وبلغت عينة الدراسة 56 شركة مدرجة، وإستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي للتوصل إلى نتائجها. وخلصت نتائج هذه الدراسة إلى أن الشركات الصناعية الأردنية تحتفظ في نسبة منخفضة جداً من مجمل تدفقاتها النقدية حيث استنتج معد الدراسة إلى أن هذه الشركات غير قادرة على توفير التمويل الداخلي اللازم لاستثماراتها، وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن الملكية المؤسسية تعد بديلاً للاقتراض الخارجي (الدين) في الحد من قدرة الإدارة على استخدام التدفقات لمصالحها الخاصة على حساب المالكين. كما وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر بين حجم التدفقات النقدية الحرة والرافعة المالية بينما وجدت علاقة طردية بين الرافعة المالية والأصول الملموسة وحجم الشركة.

- دراسة خليل (2011)

بعنوان: "أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة الأردنية وعلاقتها بسياساتها في توزيع الأرباح :

دراسة إختبارية "

هدفت هذه الدراسة للكشف عن أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق الأوراق المالية الأردني على ربحية هذه الشركات، والتي تمثلت بحصة السهم العادي الواحد من الأرباح، وعلى سياستها في توزيعات الأرباح والتي تمثلت في حصة كل سهم من هذه التوزيعات، وقد تألف مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة الأردنية، أما عينة الدراسة فقد تكونت من 75 شركة وقد تم الرجوع الى بيانات هذه الشركات للفترة (2007-2009). وقد إعتمدت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي في التوصل الى نتائجها.

وقد خلصت الدراسة في نتائجها الى عدم وجود علاقة بين كل من الهيكل التمويلي للشركات وربحيتها، كما لم تظهر نتائجها وجود علاقة بين الهيكل التمويلي للشركات وسياسات توزيعات الأرباح في الشركات المساهمة العامة الأردنية.

- دراسة (Umar, et al, (2012) بعنوان:

### **Impact of Capital Structure on Firms' Financial Performance: Evidence from Pakistan**

هدفت هذه الدراسة لبيان علاقة هيكل راس المال بالاداء المالي وتحقق هدف الدراسة باستخدام عدة متغيرات فرعية لقياس

هيكل راس المال وقد تكونت هذه المتغيرات من )

الالتزامات المتداولة البنائياً لأصول، والالتزامات تطويلة الأجل البنائياً لأصول، وإجمالي الالتزامات البنائياً لأصول،

صول، أما الأداء المالي فقد حددت بأبعاد هـ )

العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين، وربحية السهم، والربح قبل الفوائد والضرائب، وصافيها لمشالر

بح ( . ولجمع البيانات اللازمة لاختبار الفرضيات تم استخدام القوائم المالية للشركات عينتها الدراسة التيمن (100

شركة غطت حساباتها للفترة من 2006 إلى 2009 ،



وقد بينت نتائج الدراسة انها كأثر سلبي للعناصر هيكل رأس المال على عناصر الاداء المالي التي أخضعها لدراسة. واستنتج  
 من الدراسة أن اختيار تركيبة هيكل رأس المال هو من العوامل الهامة التي تؤثر على لأداء المالي  
 للشركات.

دراسة (Anjan, Bimal & Nayyar, Suman, 2012) بعنوان :

### “financing Decisions: A study of pharmaceutical companies of India”.

هدفت هذه الدراسة الى دراسة وتحليل نموذج الهيكل المالي لعدد من الشركات المدرجة في  
 سوق الهند للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2011. كما هدفت الدراسة أيضاً الى دراسة  
 التحليل الداخلي للشركات غرض البحث بهدف تحديد أهمية مزيج الدين من أجل التوصل الى  
 أسس إستثمارية فعّالة ، وتكونت عينة الدراسة من 4 شركات هندية تعمل في المجال الصيدلاني  
 وذات تصنيف وسمعة جيدة ، واعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي للوصول الى نتائجها  
 المرجوة.

وقد أظهرت نتائج الدراسة الى وجود أثر محدود لقرارات الهيكل المالي للشركات المبحوثة على  
 نماذج إستثمارها ، أي أن الشركات تعتمد على المصادر طويلة الأجل في تمويل أصولها الحالية  
 وأنشطتها التشغيلية للوصول الى أرباح على المدى الطويل مما سيعظم ربحيتها مع الإشارة الى  
 التكلفة الأقل لرأس المال، وأن مصادر الإقتراض الخارجي تزيد من ربحية الشركة .

- دراسة عبد الجليل، (2014) بعنوان "أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية الأردنية".

هدفت هذه الدراسة لتعرف على أثر هيكل رأس المال المقاسا بنسب المديونية ومعدل دوران رأس المال ونسبة النمو على أداء الم  
القياسا بالعائد على الاستثمار والعائد على الملكية وقد شملت العينة (23) شركة صناعية للفترة من 2008 إلى 2012

### ومختلا لتحليل القوائم المالية (قائمة الدخل والميزانية

(للشركات عينة الدراسة وإجراء التحليل لإحصائيا الوصفيا الاستد لا يتبيننا العائد على الاستثمار وتأثير سلبيا بنسبة المد  
يونية وان هذا النسبة لا تؤثر على العائد على حقوق المساهمين كما بينت الدراسة انها علاقة سلبية بين نسبة الديون على حقوق  
ملكية والعائد على حقوق المساهمين . وكذلك

وجود علاقة ايجابية بين العائد على الاستثمار وكلمن معدل دوران الأصول ونسبة النمو، وبين  
معدل دوران الأصول ونسبة النمو مع العائد على حقوق المساهمين .

- دراسة القرشي، (2014) بعنوان "التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات:  
دراسة تطبيقية في سوق دبي وأبو ظبي للأوراق المالية".

هدفت الدراسة بشكل أساسي الى بيان كيف يتم تمويل الشركات من خلال إختيار الأرباح  
المحتجزة وزيادة رأس المال بها، من خلال دراسة العلاقة المعنوية بين التمويل الداخلي من خلال  
الأرباح المحتجزة والربحية في الشركات، واعتمدت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي من خلال  
التحليل المالي بحيث تم تحليل نسب الأرباح المحتجزة في الشركات المبحوثة، ومناقشة مؤشرات  
الربحية لهذه الشركات خلال الفترة ( 2003-2010). وتمت المعالجة الإحصائية لهذه البيانات  
باستخدام برنامج الحزمة الإحصائية SPSS للخروج في نتائجها.

وتوصلت نتائج الدراسة الى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسب الأرباح المحتجزة على مؤشرات الربحية في الشركات المبحوثة في كل من سوقي دبي وأبوظبي للأوراق المالية، كما وأوصت الدراسة الى ضرورة تركيز الشركات من الإستفادة من مصادر التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة لأنه مصدر تمويلي أقل كلفة من بين مصادر التمويل المختلفة الأخرى، ولما له من أثر جيد وواضح على نتائج أعمال الشركات في الأسواق المالية.

- دراسة (Pakki, et al, 2014) بعنوان:

### **Effects of Capitalization Characteristics on Medium Enterprises' Financial Performance in South Sulawesi**

هدفت هذه الدراسة الى بيان أثر خصائص الرسملة على الأداء المالي في الشركات متوسطة الحجم في أندونيسيا (جنوب سولاولي)، حيث بينت التأثير المباشر لرأس المال الممتلك، وقيمة التمويل الداخلي (غير المقترض)، بالإضافة الى قيمة التمويل من خلال القروض المصرفية على الأداء المالي في الشركات متوسطة الحجم من خلال دراسة تكاليف الإدارية والمالية لكل مصدر سواء المباشرة منها او غير المباشرة.

وقد إستخدم الباحثين في هذه الدراسة العديد من المتغيرات لدراسة الأداء المالي وهما معدل دوران الأصول، ومعدل دوران المبيعات بالآجل ودراسة أثر خصائص الرسملة من خلال النظر الى كل من عدد الأسهم، ونسبة الاقتراض الداخلي، والقروض الخارجية، تكلفة التمويل، واجمالي المبيعات، وقد بينت نتائج الدراسة الى وجود أثر إيجابي مباشر للرسملة من خلال الأسهم وتحويل

أرباح المساهمين لرأس المال على الأداء المالي، في حين تبين عدم وجود أثر لمعدل دوران العائد على الأصول ومعدل دوران المبيعات بالآجل. وبالتالي فقد أكدت الدراسة على ضرورة استخدام الإقتراض الداخلي بدلاً من الخارجي في تمويل رأس مالها لما له من فوائد عدة.

## 13-2 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

تعالج هذه الدراسة أثر الرسملة على الأداء المالي للشركات المساهمة الاردنية المدرجة في سوق عمان المالي، وتتميز هذه الدراسة عن غيرها من الدراسات بانها تبحث أثر الرسملة (رسملة الارباح المحتجزة) على كل من العائد على حقوق المساهمين (ROE)، و العائد على الموجودات (ROA).

بينما تنوعت الدراسات السابقة الأخرى في بيان كل من تكلفة رأس المال وهيكله والهيكل المالي والتمويلي في كل من الشركات والبنوك إضافة أنها تناولت كل من قواعد الرسملة وضوابطها وخصائصها والمعايير الخاصة بتكاليفها في العديد من القطاعات والمجتمعات والفترات المختلفة والمناهج المستخدمة، بينما أجريت الدراسة الحالية في الفترة (2008-2014) كدراسة تطبيقية على القطاعات المالية والخدمية والصناعية، حيث إعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال الرجوع الى القوائم المالية المنشورة للشركات المبحوثة.

## الفصل الثالث

### منهجية الدراسة

### (الطريقة والإجراءات)

1-3 المقدمة.

2-3 منهج الدراسة.

3-3 مجتمع وعينة الدراسة.

4-3 مصادر جمع البيانات.

5-3 متغيرات الدراسة .

6-3 أسلوب المعالجة الإحصائية وتحليل البيانات.

## الفصل الثالث: الطريقة والإجراءات

### 1-3 المقدمة.

تهدف الدراسة إلى التعرف على أثر الرسملة على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية، ويتناول هذا الفصل وصفا لمنهج الدراسة، مجتمع الدراسة وعينتها، ومصادر جمع البيانات، المعالجة الإحصائية.

### 2-3 منهج الدراسة.

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي الذي يقوم على إعطاء صورة واضحة عن الظاهرة التي يرغب الباحث بجمع البيانات عنها، بحيث يصف ميزات وخصائص مجتمع أو ظاهرة ما، وهو المنهج المناسب الأفضل للدراسة، لأنه يبين أثر الرسملة على الأداء المالي في الشركات المساهمة الأردنية، ويفسر ويقرن نتائجها لتوصيلها إلى الحقائق والمعارف، كما تمعنيديدها رصيدها الإضافي عن تلك الظاهرة موضوع الدراسة، حيث تم تحليل البيانات والمعلومات المتعلقة بموضوع الدراسة بعد أن تم جمعها بالأدوات التي أعدت خصيصاً لهذا الغرض.

### 3-3 مجتمع وعينة الدراسة.

يتكون مجتمع وعينة الدراسة من الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، التي قامت برسملة الأرباح المحتجزة خلال الفترة ( 2008-2014)، والتي كان عددها (49) شركة كما هو مبين في الجدول رقم (1).

## جدول رقم (1) عينة الدراسة

الرقم	اسم الشركة
1	البنك العربي
2	البنك التجاري
3	بنك المؤسسة العربية المصرفية
4	بنك القاهرة عمان
5	البنك الإسلامي الأردني
6	البنك الاستثماري
7	الشرق العربي للتأمين
8	البلاد للخدمات الطبية
9	الكهرباء الأردنية
10	البطاقات العالمية
11	المقايضة للنقل والاستثمار
12	الشرق الاوسط للتأمين
13	شركة كهرباء اريد
14	سنيورة للصناعات الغذائية
15	بنك الاتحاد
16	البنك الاهلي الاردني
17	بنك سوستيه جنرال
18	بنك المال الاردني
19	مسافات للنقل المخصص
20	التأمين الإسلامية
21	مصفاة البترول الاردنية
22	الاردنية للادارة والاستشارات
23	العربية لصناعة الادوية البيطرية
24	عمد للتنمية والاستثمارات العقارية
25	الاردنلتطويرالمشاريعالسياحية
26	البنك الاردني الكويتي
27	دلتاالتأمين
28	التامينالوطنية
29	اليرموكللتامين



30	الاردنية للمصحافة والنشر
31	مصانع الاجواخا الاردنية
32	السلاما لدولية للنقلو التجارة
33	المتكاملة للتاجير التمويلي
34	اعمار للتطوير والاستثمار العقاري
35	الاردن الدولية للتأمين
36	القدس للتأمين
37	المجموعة العربية للتأمين
38	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية
39	الامين للاستثمار
40	المجموعة المتحدة للنقل البري
41	المتكاملة للمشاريع المتعددة
42	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية
43	المقايضة الاردنية
44	التسهيلات التجارية الاردنية
45	التجمعات الاستثمارية المتخصصة
46	الاسواق الاردنية الحرة
47	بنكا الاردن
48	التحديث للاستثمارات العقارية
49	مجموعورم للنقلو الاستثمار
50	بندار للتجارو الاستثمار

المصدر : سوق عمان المالي

### 3-4 مصادر جمع البيانات.

اعتمدت الدراسة على أسلوبين من مصادر جمع البيانات:

- **المصادر الأولية:** تم جمع البيانات الأساسية المتعلقة بمتغيرات الدراسة المتعلقة من

التقارير والقوائم المالية للشركات (عينة الدراسة) والمنشورة على موقع سوق عمان

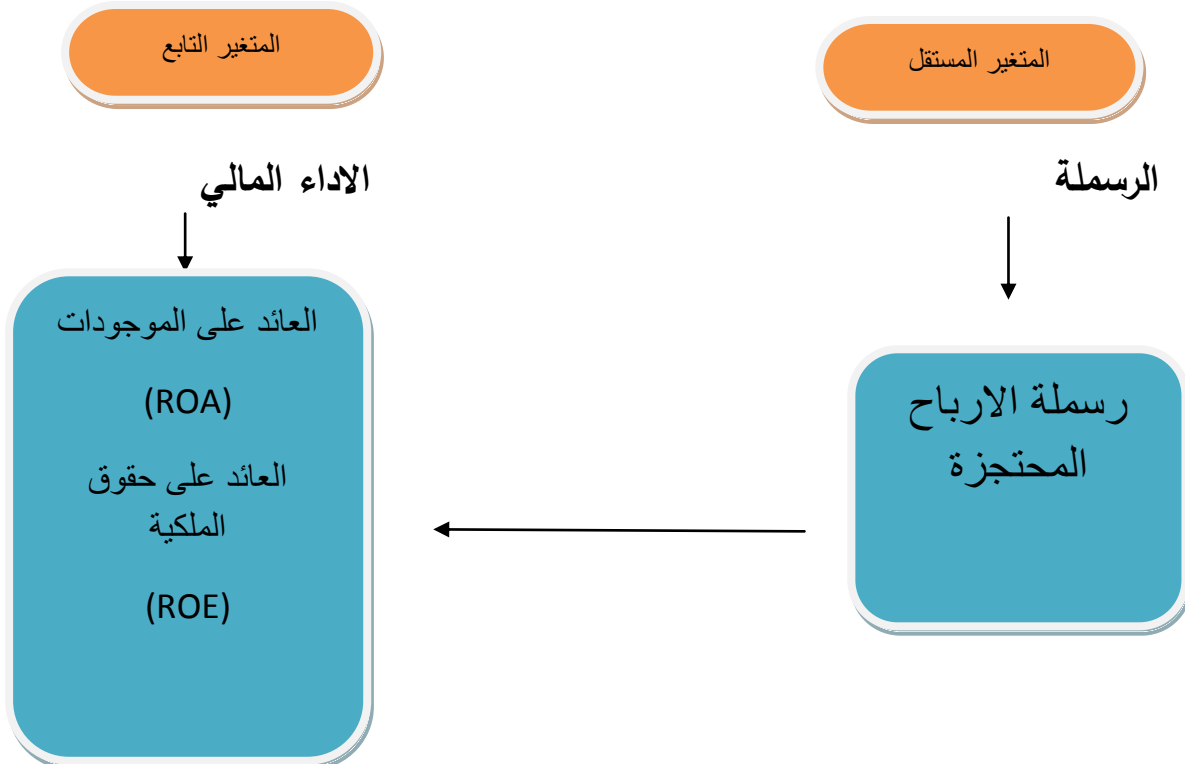
المالي على الموقع التالي : <http://www.ase.com.jo/ar>.

- **المصادر الثانوية:** وذلك بالاعتماد على الكتب والمؤلفات ذات العلاقة بالرسملة والأداء

المالي ، والمجلات العلمية والأبحاث المنشورة، الوثائق، الدراسات الجامعية، المصادر

الكترونية، قواعد البيانات المختلفة لتغطية الجانب النظري من الدراسة .

### 3-5 متغيرات الدراسة .



الشكل (3-1)

من اعداد الباحث بالاستناد الى هنانده (2007) والقرشي (2014) و Ghafouri (2015)

تختبر هذه الدراسة أثر الرسملة على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان للاوراق المالية، وقد اشتملت الدراسة على المتغيرات الآتية:

أ - المتغير المستقل: الرسملة ويقاس (قيمة الارباح المحتجزة المرسملة بالدينار / راس المال المدفوع للشركة) \*100%

ب - المتغير التابع: الأداء المالي ويتم قياسه بالنسب الآتية:

1. العائد على حقوق المساهمين (ROE) ويساوي:

(صافي الربح بعد الضريبة / حقوق المساهمين) \*100%

2. العائد على الأصول (ROA) ويساوي :

(صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول) \*100%

### 3-6 أسلوب المعالجة الإحصائية وتحليل البيانات.

تتمثل أدوات معالجة البيانات في كل من التحليل الإحصائية بحيث سيتم الإستعانة بالأساليب

الإحصائية ضمن البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية (SPSS Statistical Package for the

Social Sciences)، وذلك لمعالجة البيانات التي تم الحصول عليها ، وبالتحديد فإن الباحث

أستخدم الأساليب الإحصائية الآتية :

- تحليل الإنحدار الخطي البسيط (Simple Regression): و ذلك من أجل إختبار تأثير

كل متغير مستقل في المتغير التابع .

وأستخدم الباحث الإحصاء الوصفي لاستخراج:

- المتوسطات الحسابية الانحرافات المعيارية وأدنى قيمة وأعلى قيمة لم تغيرات الدراسة.

## الفصل الرابع

### نتائج التحليل الاحصائي للدراسة واختبار الفرضيات

1-4 المقدمة

2-4 تحليل بيانات الدراسة.

3-4 اختبار فرضيات الدراسة

## الفصل الرابع

### تحليل البيانات وأختبار الفرضيات

#### 4-1 المقدمة

يستعرض هذا الفصل نتائج التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة التي اعتمد فيها من خلال عرض متوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل متغيرات الدراسة، كما يتناول الفصل اختبار فرضيات الدراسة والدلالات الإحصائية الخاصة بكل منها.

#### 4-2 تحليل بيانات الدراسة.

تم استخراج المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لوصف بيانات الدراسة التي تم جمعها

عن طريق القوائم المالية وتقارير الشركات والموضحة في الجدول رقم (2) .

#### الجدول رقم (2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة

الرقم	اسم الشركة	رسملة الارباح المحتجزة	العائد على حقوق الملكية ROE	العائد على الموجودات ROA
1	البنك العربي	25.333	9.4811	1.478
2	البنك التجاري	6.9984	5.2975	0.6943
3	بنك المؤسسة العربية المصرفية	11.961	9.9455	1.48
4	بنك القاهرة عمان	13.826	14.99	1.657
5	البنك الإسلامي الأردني	23.269	14.45	1.1792
6	البنك الاستثماري	11.557	8.8384	1.3376
7	الشرق العربي للتأمين.	11.602	14.2	5.3734
8	البلاد للخدمات الطبية	10.116	6.3328	3.9211
9	الكهرباء الأردنية	4.8833	9.0996	1.9706
10	البطاقات العالمية	5.5208	1.7079	1.0475
11	الشرق الاوسط للتأمين	8.0556	3.0371	1.4804

3.8472	32.496	41.667	شركة كهرباء اربد	12
6.7299	11.123	25.876	سنيورة للصناعات الغذائية	13
0.6192	4.0433	7.6316	بنك الاتحاد	14
0.9705	8.4725	9.4734	البنك الاهلي الاردني	15
0.9453	4.9565	13.645	بنك سوستيه جنرال	16
1.9108	13.801	8.5211	بنك المال الاردني	17
0.4336	0.6159	4.8077	مسافات للنقل المخصص	18
1.8888	2.8307	22.5	التأمين الإسلامية	19
1.701	22.207	40.625	مصفاة البترول الاردنية	20
5.5477	12.084	12.5	الاردنية للادارة والاستشارات	21
8.3149	12.082	10.106	العربية لصناعة الادوية البيطرية	22
9.9178	11.304	15.606	عمد للتنمية والاستثمارات العقارية	23

5.552	10.848	20.93	الاردن لتطوير المشاريع السياحية	24
2.7	19.61	33.33	البنكا الاردنيا الكويتي	25
1.99	2.94	19.4	دلتا للتأمين	26
10.01-	17.298-	6.66	التامين الوطنية	27
0.78-	1.2-	9.58	اليرموك للتأمين	28
2.27	3.67	12.5	الاردنية للصحافة والنشر	29
5.37	5.46	16.666	مصانعا لاجواخا لاردنية	30
2.3	5.2	13	السلاما الدولية للنقل والتجارة	31
4.29	13.19	28.57	المتكاملة للتاجير التمويلي	32
1.64	2.98	13.02	اعمار للتطوير والاستثمار العقاري	33
0.77	1.16	9.89	الاردن الدولية للتأمين	34
4.555	8.969	31.75	القدس للتأمين	35
3.055-	4.338-	12.5	المجموعة العربية للتأمين	36
2.52	3.74	19.5	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية	37
24.63	26.6	10.59	الامين للاستثمار	38
9.7	10	28.46	المجموعة المتحدة للنقل البري	39
0.30-	0.83-	19.04	المتكاملة للمشاريع المتعددة	40

2.65	3.72	40	الباطون الجاهز والتوريدات الانشائية	41
3.43	6.47	9.59	التسهيلات التجارية الاردنية	42
0.09	0.24	10.71	التجمعات الاستثمارية المتخصصة	43
23.35	26.36	50	الاسواق الاردنية الحرة	44
1.78	13.18	31.2	بنكا الاردن	45
5.9	7	10.1	التحديث للاستثمارات العقارية	46
0.97	1.47	5.3	مجموعة مملوكة للاستثمار	47
2.017	4.58	10.7	بنكار للتجارة والاستثمار	48
8.85	13.60	10	المقايضة للنقل والاستثمار	49
3.420	8.177	16.98	المتوسط الحسابي	
5.373	7.658	10.92	الانحراف المعياري	

### - المتغير المستقل:

نلاحظ من الجدول اعلاه ان نسب الرسملة في راس المال كانت متباينة بشكل واضح في الشركات المستهدفة، حيث كانت ادنى قيمة للرسملة ( 4.8077%) في شركة مسافات للنقل المتخصص، بينما كانت أعلى قيمة للرسملة ( 50%) في شركة الاسواق الاردنية الحرة، اذ بلغ الوسط الحسابي لنسبة الرسملة على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة ( 16.98) وبانحراف معياري (10.92) .

### - المتغير التابع:

نلاحظ من الجدول اعلاه ان هناك تذبذبا واضحا في نسب العائد على حقوق المساهمين، اذ بلغت في حدها الادنى ( -17.298) في شركة التامين الوطنية، وفي حدها الاعلى ( 32.496) في شركة كهرباء اربد، حيث كان الوسط الحسابي لنسبة العائد على حقوق المساهمين على مستوى العينة جميعها كوحدة واحدة (8.73) وبانحراف معياري (7.658) .

كما بين الجدول اعلاه ان نسب العائد على الموجودات كانت ايضا متفاوتة بشكل واضح ،  
اذ بلغت ادنى قيمة للعائد على الموجودات (- 10.01) في شركة التأمين الوطنية، وفي حدها  
الاعلى (24.63) في شركة الامين للاستثمار وكان الوسط الحسابي لنسبة العائد على الموجودات  
(3.42) وبانحراف معياري (5.373)

#### 4-3 اختبار فرضيات الدراسة.

اختبار الفرضية الأولى والتي تنص:

HO-1: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للرسملة (رسملة الارياح المحتجزة) عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ )  
على العائد على حقوق الملكية (ROE) في الشركات المساهمة العامة الأردنية المشمولة في عينة  
الدراسة.

الجدول رقم (3) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر الرسملة على العائد على الملكية ROE

مستوى الدلالة	قيمة (T) الجدولية	قيمة (T) المحسوبة	الفرضية الرئيسية الأولى
*0.000	1.9864	4.026	اثر الرسملة على ROE
	0.391		قيمة (R)
	0.153		قيمة (R <sup>2</sup> )
	0.284		معامل الانحدار $\beta$
	16.213		قيمة (F) المحسوبة
	رفض		نتيجة الفرضية العدمية HO

\* ذو دلالة إحصائية

نلاحظ من البيانات أعلاه:

- إن قيمة t المحسوبة (4.026) هي اكبر من قيمتها الجدولية ( 1.9864 )، كما إن مستوى  
الدلالة sig (0.000) اقل من ( 0.05 ) فعليه نرفض الفرضية العدمية الأولى، ونقبل الفرضية



البديلة: يوجد اثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) للرسمة (نسبة التغير في رأس المال) على العائد على حقوق الملكية (ROE) في الشركات المساهمة العامة الأردنية المشمولة في عينة الدراسة.

- كما إن معامل الارتباط R بين هذين المتغيرين هو (0.391) ومعامل الانحدار  $\beta$  (0.284) يشير إلى أن العلاقة بين الرسمة والعائد على حقوق المساهمين متوسطة .  
 - كما أن قيمة معامل التحديد  $R^2$  (0.153) يعني هذا بان المتغير المستقل يفسر ما نسبته (15.3%) من التغيرات التي تطرأ على قيمة المتغير التابع، أما النسبة المتبقية (84.7%) فإنها تعزى إلى متغيرات أخرى لم يتم إخضاعها في نموذج الدراسة.

اختبار الفرضية الرئيسية الثانية والتي تنص:

HO-2: لا يوجد اثر ذو دلالة إحصائية للرسمة (رسمة الارباح المحتجزة) عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) على العائد على الموجودات (ROA) في الشركات المساهمة العامة الأردنية المشمولة في عينة الدراسة.

الجدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار البسيط لأثر الرسمة على العائد على الموجودات ROA

مستوى الدلالة	قيمة (T) الجدولية	قيمة (T) المحسوبة	الفرضية الرئيسية الثانية
0.056	1.9864	1.938	اثر الرسمة على ROA
	0.200		قيمة (R)
	0.040		قيمة ( $R^2$ )
	0.081		معامل الانحدار $\beta$
	3.756		قيمة (F) المحسوبة
	قبول		نتيجة الفرضية العدمية HO

- ان قيمة t المحسوبة (1.938) هي اقل من قيمتها الجدولية (1.9864)، كما ان مستوى الدلالة sig (0.056) اكبر من (0.05) فعليه تقبل الفرضية الرئيسية العدمية الثانية ( $h_0-2$ ): لا

يوجد اثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى (  $\alpha \leq 0.05$  ) للرسملة (رسملة الارباح المحتجزة) على العائد على الموجودات (ROA) في الشركات المساهمة العامة الأردنية المشمولة في عينة الدراسة.

- كما ان الانخفاض النسبي لكل من معامل الارتباط  $R$  (0.200) ومعامل الانحدار  $\beta$  (0.081) يشيران الى ضعف العلاقة بين الرسملة والعائد على الموجودات وكذلك ضعف التأثير.

- كما ان قيمة معامل التحديد  $R^2$  (0.040) يعني هذا بان المتغير المستقل يفسر ما نسبته (4%) من التغيرات التي تطرا على قيمة المتغير التابع، اما النسبة المتبقية (96%) فانها تعزى الى متغيرات اخرى لم يتم اخضاعها في نموذج الدراسة.

## الفصل الخامس

### مناقشة النتائج والتوصيات

5-1: المقدمة

5-2: مناقشة النتائج

5-3: التوصيات

## الفصل الخامس

### مناقشة النتائج والتوصيات

#### 5-1 المقدمة

في ضوء التحليل الذي تم في الفصل الرابع لنتائج التحليل الإحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة واختبار الفرضيات، فإن هذا الفصل يتضمن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث، كإجابة عن الأسئلة التي تم طرحها في هذه الدراسة التي مثلت مشكلتها والفرضيات التي بنيت عليها، وعلى ضوء هذه النتائج التي تم التوصل إليها في الدراسة الحالية قدم الباحث عدداً من التوصيات والمقترحات.

#### 5-2 مناقشة النتائج

##### 1 2 5 النتائج الوصفية لمتغيرات الدراسة

- 1 بينت النتائج ان قيم المتوسطات الحسابية للمتغير المستقل ( الرسملة ) تراوحت بين ( 4.808% - 41.67% ) وبمتوسط حسابي بلغ ( 16.98 ) وبانحراف معياري ( 10.11% ) .
- 2 أظهرت النتائج أن قيم المتوسطات الحسابية للمتغير التابع الاول ( العائد على حقوق المساهمين ) تراوحت بين ( 0.616% - 32.5% ) وبمتوسط حسابي بلغ ( 9.89% ) وبانحراف معياري ( 6.97% ) .
- 3 أوضحت النتائج أن قيم المتوسطات الحسابية للمتغير التابع الثاني ( العائد على الموجودات ) تراوحت بين ( 0.4336% - 9.9178% ) وبمتوسط حسابي بلغ ( 2.82% ) وبانحراف معياري ( 2.58% ) .

## 5-2-2 نتائج اختبار فرضيات الدراسة

1 - أظهرت النتائج أن قيمة العلاقة بين رسملة الأرباح المحتجزة والعائد على حقوق المساهمين قد بلغت ( 39.1%)، كما ان المتغير المستقل رسملة الأرباح المحتجزة قد اثر في المتغير التابع ( العائد على حقوق المساهمين ) إذ بلغت قيمة التأثير ( 15.3%) وهذا دال احصائيا لان مستوى الدلالة بلغ (0.000) وهو أقل من 0.05 وعليه أظهرت النتائج وجود تأثير للرسملة على العائد على حقوق المساهمين ، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة ( هناندة، 2007 ) التي اظهرت وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من التمويل بالأرباح المحتجزة واداء الشركة وربحيتها ، وتتفق ايضا مع دراسة ( الطائي، 2010 ) التي اظهرت وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من الرسملة كاداة لزيادة راس المال والربحية ، وتتفق ايضا مع دراسة (القريشي، 2014) التي اظهرت وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من التمويل بالأرباح المحتجزة والربحية . وتتفق ايضا مع دراسة (ghfour, 2015)

2 - أظهرت النتائج أن قيمة العلاقة بين الرسملة والعائد على الموجودات قد بلغت ( 20%)، كما ان المتغير المستقل (رسملة الأرباح المحتجزة) قد أثر في المتغير التابع ( العائد على الموجودات) إذ بلغت قيمة التأثير (4%) وهذا غير دال احصائيا لأن مستوى الدلالة بلغ (0.056)، وهو أكبر من 0.05 وعليه أظهرت النتائج بعدم وجود تأثير للرسملة على العائد على الموجودات ،ويمكن تفسير هذه النتيجة لعدم الاستخدام الامثل للموارد . وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (ghfour, 2015)

## 5-3 التوصيات

بناءً على تم التوصل اليه من نتائج في هذه الدراسة، فإنه يمكن تلخيص أهم التوصيات

على النحو التالي:

- 1 دعوة الشركات المساهمة العامة الأردنية الى اللجوء الى مصادر التمويل الممتلكا لداخلي لتمويل هيكل رأس المال ، وذلك بسبب انخفاض تكلفتها مقارنة مع مصادر التمويل الأخرى، إضافة الى أثرها الإيجابي على العائد على حقوق المساهمين.
- 2 تشجيع أساليب تمويل نشاط الشركة من خلال زيادة رأس المال بدلا من الاعتماد على القروض ذات الفوائد المرتفعة والمصحوبة بمخاطر مرتفعة.
- 3 أهمية العمل على توفير الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة في مجال إدارة الموجودات بحيث يكونوا قادرين على ادارتها بشكل افضل، مع توفير التدريب اللازم لهم في هذا المجال وذلك لضمان الوصول لنتائج ايجابية وجيدة .
- 4 إعادة اجراء الدراسة مع تغيير متغيرات الدراسة، واعادة النظر في هذه المتغيرات والتي لم يتم استخدامها في هذه الدراسة، كدراسة أثر الرسمة على المبيعات وعلى ربحية السهم (EPS) .

## قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

ثانياً: المراجع الاجنبية

## أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو نصار، محمد حسين (2011). محاسبة الشركات، ط1 ، عمان: دار وائل للنشر .
- أبو نصار، محمد حسين (2015). محاسبة الشركات، ط2 ، عمان: دار وائل للنشر .
- الأنصاري، أسامة عبد الخالق ( 2010 ). الإدارة المالية ، ط 2 ، القاهرة : دار الكتب العربية الإلكترونية .
- الجميل، سرمد والعبادي، عمر (2005)، "الرسمة وعلاقتها بحركة اسعار الاسهم بالتطبيق في عينة من الشركات المساهمة المسجلة في سوق بغداد للاوراق المالية للمدة (1993-2001)"، مجلة تنمية الرافدين، 80(27)، 39-57.
- حداد، فايز (2009)، الإدارة المالية، ط1 ، عمان : دار الحامد للنشر والتوزيع.
- الحسيني، فلاح حسن، والدوري، مؤيد عبد الرحمن ( 2003 )، ادارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، ط1، عمان: دار وائل للنشر.
- الحسيني، فلاح حسن عداي،"استخدام المؤشرات المالية في قياس الاداء الاستراتيجي " مجلة كلية الدارة والاقتصاد، الجامعة المنصورية، العدد3، شباط،1998.
- حماد، طارق عبد العال (2008)،التقييم وإعادة هيكلة الشركات ، ط1، الإسكندرية: الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية.
- الحمود، صالح عبد الرحمن ( 2004 )،"انعكاسات التطورات الاقتصادية الحديثة علنا لإطار العلمي لنظرية المحاسبة بالتركيز على معايير المحاسبة الدولية"،مجلة جامعة الملك عبد العزيز : الاقتصاد والادارة، 18 (2)، 189-229.



- حنّان، رضوان و العبادي ، هيثم و أبو جاموس ، فوز الدين ( 2009 )، محاسبة الشركات، ط1 عمان : دار اثناء للنشر والتوزيع.
- حنفي، عبدالغفار ( 2002 ) أساسيات التمويل والإدارة المالية، ط1، الإسكندرية: دارالجامعة الجديدة.
- الخلايلة ، محمود ( 2001 )،"العلاقة بين مؤشرات الأداء المحاسبي ومؤشرات الأداء السوقية"،مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، 28 (1) ، 93-109.
- خليل، إسلام فيصل ( 2011 )،  
"أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة الأردنية وعلى سياساتها في توزيعات الأرباح : دراسة إختبارية"، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- خنفر ، مؤيد راضي ، والمطارنة ، غسان فلاح (2011)، تحليل القوائم المالية - مدخل نظري وتطبيقي ، ط 1 ، عمان: دار المسيرة.
- دادان، عبد الغني، ( 2006 )، "قراءة في الأداء المالي والقيمة السوقية في المؤسسات الإقتصادية"،مجلة الباحث، 1 (1)، 22-41.
- دادن، عبدالوهاب وحفصي، رشيد ( 2014 )،  
"تحليل الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية باستخدام طريقة التحليل العاملي التمييزي (AFD) خلال الفترة 2006-2011"، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، 2 (7) ، 22-42.
- درغام ، ماهر ( 2008 )، "دراسة إمكانية تطبيق الشركات الصناعات المساهمة العامة الفلسطينية لمعيار رسملة تكاليف الاقتراض: دراسة تحليلية"،مجلة تنمية الرافدين، 30 (92).

- دهمش، نعيم، وأبونصار، محمد، والخليلية، محمود ( 2004 )، مبادئ المحاسبة ، ط2 ، عمان: دار وائل للنشر .
- راضي، محمد سامي ( 2011 )، محاسبة شركات الأموال، ط 1، الإسكندرية: دار التعليم الجامعي .
- سميرة، لطرش (2010). كفاء تسوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية. ( اطروحة دكتوراة غير منشورة )، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر .
- الشحات، نظير رياض محمد، والمنياوي، جاد، والقصبي، منى محمد (2007)، الادارة المالية، ط1. المنصورة: مكتبة جامعة المنصورة.
- الطائي، سجي فتحي محمد (2010). " الرسمبة المصرفية ودورها فس تعزيز القدرة التنافسية "، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، 6. (19). 82-95 .
- طيفور، محمد سميح (2011). العلاقة بين الإنفاق الرأسمالي والأداء التشغيلي في شركات صناعة الأدوية الأردنية. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- العامري ، محمد علي ( 2010 ). الإدارة المالية المتقدمة ، ط 1، عمان: دار إثراء للنشر والتوزيع.
- العامري، محمد علي ( 2013 ) ، الإدارة المالية الحديثة ، ط1 ، عمان: دار وائل للنشر .
- عباس، علي (2008)، الإدارة المالية، ط1. عمان: إثراء للنشر والتوزيع.
- عبدالجليل، توفيق (2014). أثر هيكل رأس المال على أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الاردنية في إدارة الأعمال، المجلد 10، العدد 3، 2014.

- عبدالرحيم، عاطف جابر (2008). أساسيات التمويل والإدارة المالية ، ط1. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- علوان، قاسم نايف ( 2009). إدارة الإستثمار. بين النظرية والتطبيق ، ط1. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- عودة، محمد حسام (2012). أثر القيمة الإقتصادية المضافة ومؤشر توبين (الكلفة الإستبدالية) على أداء الشركات المساهمة العامة في الأردن. (أطروحة دكتوراة غير منشورة)، جامعة عمان العربية، الأردن.
- العورتاني، لانا شوقي (2014). أثر الحاكمية المؤسسية على الأداء المالي في البنوك التجارية الأردنية ، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة عمان العربية ، عمان ، الأردن.
- غنيم، حسين عطا (2005)، دراسات في التمويل، ط1 ، القاهرة: المكتبة الأكاديمية.
- فوزية، ركيبي (2011)، الوظيفة المالية ووسائل التمويل : دراسة حالة مؤسسة الإسمنت ومشتقاتها (سور الغزلان). (مذكرة مقدمة لشهادة ليسانس غير منشورة)، المركز الجامعي العقيد اكلي اولحاج ، البويرة، الجزائر.
- قانون الشركات الأردني ، لسنة 1997، المملكة الأردنية الهاشمية .
- القرشي، فتحية مزهر ( 2014)، "التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات: دراسة تطبيقية في سوقي دبي وأبو ظبي للأوراق المالية"، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والإقتصادية، 2. (2) . 1-65.

- الماجدي، مطلق عبد الله (2014). أثر استخدام القروض غير المتماثلة في مدة الإستحقاق كجزء من هيكل التمويل على ربحية الشركات المساهمة الكويتية. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- المحيسن، عبدالرحمن محيسن (2005). أحكام رأس المال لشركة المساهمة. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، السعودية.
- مدفوني، فيروز علاوة (2012)، " أثر هيكل رأس المال والملكية على التدفقات النقدية الحرة للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي "، (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة اليرموك، الأردن.
- مطر، محمد، والسويطي، موسى (2008)، التأصيل لنظريتي الممارسات المهنية المحاسبية في مجالات العرض والقياس والإفصاح، ط2، عمان: دار وائل للنشر والتوزيع.
- مليكة، زغيب (2004)، "علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة من خلال النظرية المالية -دراسة نظرية تحليلية"، مجلة العلوم الإنسانية بحوث اقتصادية، ب(31) 180-198.
- المومني، فلاح، وحسن، علي (2011)، "محددات اختيار الهيكل المالي للشركات لأعمال الدراسة تحليلية لشركات قطاعات الخدمات المدرجة في بورصة عمان"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، 38 (2) ، 367-379.
- الميداني، محمد أيمن عزت (2004)، الإدارة التمويلية في الشركات ، ط4. الرياض: مكتبة العبيكان.

- ناصر الدين، محمد طلال (2011). أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- نديم، مريم شكري (2013). تقييم الأداء المالي بإستخدام بطاقة الأداء المتوازن: دراسة إختبارية في شركة طيران الملكية الأردنية. (رسالة ماجستير غير منشورة)، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- النعيمي، عدنان والتميمي، أرشد (2009)، الإدارة المالية المتقدمة ، ط 1، عمان :داراليازور العلمية للنشر والتوزيع.
- هناندة، موفق (2007) اثر هيكل رأس المال علنا لأداء الماليللشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن. (أطروحة دكتوراة غير منشورة)، جامعة عمان العربية للدارسات العليا، عمان.
- هندي، منير ابراهيم (2003)، أساسيات الإستثمار في الأوراق المالية في الشركات ، ط1، الإسكندرية: دار المعارف.

## ثانياً : المراجع باللغة الأجنبية

- Al Taleb ,Ghassan and Al Shubiri , Faris, (2011) ; “capital Structure Decision and Debt Maturity structure : An Empirical Evidence From Jordan” , **Journal of Commerce**, 3 ,(4), 49-60.
- Anjum, S. , Kumar, S. &Nayyar, S. (2012). “financing Decisions: A study of pharmaceutical companies of India”, **International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research**, 1. (1), 14-28.
- Awais , J. &Masoodul, H,and Muhammad, A.(2014) “Interrelationship among Capital Structure, Corporate Governance Measures and Firm Value: Panel Study from Pakistan” . **Journal of Commerce and Social Sciences** , 8 (3), 572-589.
- Burland, A. &Eglan J. (1995) **Dictionnaire de gestion** , (4 thed), Paris ,1995 .
- Croitoru, I. (2014) operational risk management monitoring. **Internal Auditing & Risk Management**. 9 (4), 21-31.
- Chandra, U. (2011), Income Conservatism in the U.S. Technology Sector.**Accounting Horizons**. 25 (25), 285-314.
- Ebaid, IES.( 2009) The impact of capital–structure choice on firm performance: Empirical evidence from Egypt. **Journal of Risk Finance** 10(5),477–487.
- Edu, B. E, Otonkue, A. & Duke, O, (2009) Capitalization of Interest Costs, (on-line) SSRN Available at: <http://ssrn.com/abstract=1434417>.

- Evans ,N.,(2005), Assessing The Balanced Scorecard As A Management Tool For Hotels, **International Journal Of Contemporary Hospitality Management**, 17 (5), 316- 390.
- Farrar, J. &Mawani, A. (2008) Debt-Equity Limitations in Thin Capitalization Rules: Canadian Evidence , (CAAA) 2008 Annual Conference Paper, (on-line) Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1080639>.
- **FASB**, SFAS No. 34. (1979). Capitalization of Interest Cost, Stamford Conn, FASB.
- Frielinghaus, A., Moster, B. & Firer. (2005) Capital structure and the firm's life stage. **South Africa Journal of Business Management**, 34 (4), 9 – 18.
- Gannon D. J., and Ashwal Alex. (2004). Financial Reporting goes Global, *Jornual of Accountancy - Online Issues*.
- Ghafouri, h (2015)."investigating the effect of different methods of financial supply on the profitability ratios of companies accepted in thran stock exchange."**journalsocail sciences**, 6 (1), 339-346
- Haufler, A. &Runkel, M., (2008) Firms' Financial Choices and Thin Capitalization Rules under Corporate Tax Competition , **Paperpresented at the European Tax Policy Forum in London and at the CESifo Workshop "Taxation of Multinational Firms" in Venice** No. 2429 .
- IASC, IAS No. 23. (1984). Capitalization of Borrowing Costs, Supplement to, **The Management Accountant**, March 1984.

- Khan , M.Y , Jain , P. K. (2004). **Financial Management** ,(4 thed ) . New delhi : Tata McGraw- Hill , india.
- Khemakhen, A. (1976) **la dynamique du contrôle de gestion**, Dunod, (2 thed), Paris.
- Margarities, D., and Psillaki, M., (2009) Capital structure, equity ownership and firm performance, **Journal of Banking and Finance**, 34 (1) ,621-632.
- Melaney. E. J .(2000).**Business Finance Theory And Practice**, (5 thed). Financial Times, U.K,: Prentice Hall.
- Pakki. E, Hamzah. D, Laba (2014), Effects of Capitalization Characteristics on Medium Enterprises' Financial Performance in South Sulawesi ,**Journal of Research in Business and Management** , 2 (11), 34-39 .
- Paramasivan.CAnd Subramanian. T. (2009). **Financial Management**. New Delhi. new Ageinternational (P) limited, Publishers
- Robins, Jemes&Wlserema, Management F. (1995) “Assures Based Approach to Multi business firm: Analysis of profile interrelationship and corporate financial performance”, **strategic management journal**, 16, (4).
- Schuneman, P. (2015) Changes is coming: Accounting method changes under the tangible property regulations. **Journal of Accountancy.**, 219. (4),1-8.



- Todora, J. (2011) “Using Yield Capitalization in Property Tax Appraisal”. **Journal of Property Tax Assessment & Administration**, 8 (2), 5-24. 20.
- Umar, M. et al, (2012). “Impact of Capital Structure on Firms’ Financial Performance: Evidence from Pakistan” ,**Research Journal of Finance and Accounting**, 3. (9) , 1697 - 1713.
- Vaidean, V.I. (2014)“On Financial Performance and Capital Structure of Romanian Companies”.**Challenges of the Future**, 16 . (1) 151-157.
- Van Horne, C. &Wachowicz, W. (2008). **Fundamentals of Financial Management**. (13<sup>th</sup> ed). England: Prentice Hall, UK.
- Wheelen, Thomas & Hunger, David, (2008), “**Strategic Management and Business Policy**”. (11<sup>th</sup> Ed), Pearson: Prentice Hall, Upper Saddle River, U.S.A. [www.fasb.org](http://www.fasb.org).
- Yu, F. (2006), How profitable is capital structure arbitrage. **Financial Analysis Journal**, 62. (5), 47-62.

## قائمة الملاحق

- الملحق رقم (1): نتائج التحليل الإحصائي لإختبار فرضيات الدراسة  
الملحق رقم (2): بيانات الدراسة.

الملحق رقم (1): نتائج التحليل الإحصائي لإختبار فرضيات الدراسة

-نتائج التحليل للفرضية الاولى :

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.391 <sup>a</sup>	.153	.143	7.54020

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	921.761	1	921.761	16.213	.000 <sup>a</sup>
	Residual	5116.920	90	56.855		
	Total	6038.681	91			

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.149	1.283		4.013	.000
	cap	.284	.071	.391	4.026	.000

## نتائج التحليل للفرضية الثانية :

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.200 <sup>a</sup>	.040	.029	4.47762

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	75.296	1	75.296	3.756	.056 <sup>a</sup>
	Residual	1804.416	90	20.049		
	Total	1879.712	91			

Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.950	.762		2.560	.012
	cap	.081	.042	.200	1.938	.056