

العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة
في الأردن

The Relationship between Capital Structure and
Profitability of the Insurance Companies Operating in
Jordan

إعداد

بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح

(401210117)

إشراف الدكتور

عبد الرحيم القدومي

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل

قسم المحاسبة والتمويل - كلية الاعمال

جامعة الشرق الأوسط

الفصل الصيفي / 2013-2014

التفويض

أنا بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح أفوض جامعة الشرق الأوسط بتزويد نسخ من رسالتي ورقياً وإلكترونياً للمكتبات، أو المنظمات، أو الهيئات والمؤسسات المعنية بالأبحاث والدراسات العلمية عند طلبها.

الاسم: بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح

التاريخ: 2014 / 8 / 12



التوقيع:

قرار لجنة المناقشة

نوقشت هذه الرسالة وعنوانها:

العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الاردن

وقد أجازت بتاريخ 2014 / 8 / 12

الاسم أعضاء لجنة المناقشة التوقيع

الدكتور: عبد الرحيم القدومي

رئيساً ومشرفاً

.....

الدكتور: موسى الشويبا

متممناً داخلياً

.....

الدكتور: يوسف مسعود حاد

متممناً خارجياً

.....

شكر وتقدير

الحمد والشكر لله تعالى الذي الهمني الطموح ومنحني العلم والمعرفة والقدرة على إتمام هذا الجهد المتواضع.

لا بد لي وأنا اخطو خطواتي الاخيرة في الحياة الجامعية من وقفة اعود بها الى اعوام قضيتها في الحياة الجامعية مع اساتذتي الكرام الذين قدموا لي الكثير باذلين مجهودا كبيرا في بناء جيل الغد.

وقبل ان امضي يجب أن أقدم اسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة الى الذين خطوا أقدس رسالة في الحياة.

الى الذين مهدوا لي طريق العلم والمعرفة الى جميع اساتذتي الافاضل..... ،،
وأخص بالذكر

الدكتور عبد الرحيم القدومي

الدكتور منير ابو شاور

الدكتور عبد العزيز صايمة

الدكتور عبد العزيز شرياتي

الدكتور عبد الناصر نور

الذين كانوا عوناً لي في بحثي وشموعاً تضيء دربي

الإهداء

الى من تجرع كأسا فارغا ليسقيني قطرة حب
 الى من كلت انامله ليقدم لنا لحظة السعادة
 الى من حصد الاشواك عن دربي ليمهد لي طريق العلم
 الى والدي العزيز رحمة الله عليه

إهدي الى توأم روعي ورفيق دربي الى صاحب القلب الطيب والنوايا الحسنة الى شعلة الذكاء
 والنور الى الوجة المفعم بالحياة لمحبتك ازدهرت ايامي وتفتحت براعم للغد
 الى زوجي واستاذي العزيز

إهدي الرمز الحب ويلسم الشفاء
 الى القلب الناصع بالبياض
 الى والدتي الحبيبة

إهدي الى بلسم حياتي وزينتها وبراعم الشوق والمستقبل...ابنتاي

إهدي الى القلب الطاهر الرقيق والنفس البريئة...اختي الوحيدة

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	العنوان
ب	التفويض
ج	قرار لجنة المناقشة
د	شكر وتقدير
هـ	الإهداء
و	قائمة المحتويات
ز	قائمة الجداول والأشكال
ي	الملخص باللغة العربية
ك	الملخص باللغة الأجنبية
الفصل الأول : مقدمة عامة للدراسة	
2	1-1 تمهيد
4	2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها
5	3-1 فرضيات الدراسة
6	4-1 أهداف الدراسة
7	5-1 أهمية الدراسة
8	6-1 إنموذج الدراسة
9	7-1 حدود الدراسة
9	8-1 محددات الدراسة
10	9-1 مصطلحات الاجرائية
الفصل الثاني : الاطار النظري والدراسات السابقة	
15	1-2 نبذة تاريخية عن قطاع شركات التأمين
16	2-2 آلية عمل شركات التأمين
19	3-2 خصوصية شركات التأمين
23	4-2 مصادر التمويل في شركات التأمين
25	5-2 إلتزمات شركات التأمين
27	6-2 هيكل رأس المال
29	7-2 محددات هيكل رأس المال

29	8-2 نظريات ترتبط بهيكل رأس المال
31	9-2 الجدول القائم على مكونات هيكل التمويل
32	10-2 الربحية
32	11-2 مقاييس نسب الربحية
34	12-2 مبررات اختيار المتغيرات
40	13-2 سوء استخدام الموارد من قبل شركات التأمين واثره في الأزمة المالية العالمية:
41	14-2 الدراسات السابقة العربية والأجنبية
50	15-2 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
الفصل الثالث : منهجية الدراسة (الطريقة والأجراءات)	
53	1-3 منهجية الدراسة
53	2-3 مجتمع الدراسة وعينتها
54	3-3 متغيرات الدراسة
54	4-3 المعالجة الإحصائية
56	5-3 أساليب جمع البيانات
الفصل الرابع : اختبار الفرضيات ونتائج التحليل	
59	1-4 عرض بيانات الدراسة
61	2-4 اختبار الفرضيات ونتائج التحليل
65	3-4 تحليل الانحدار المتعدد
67	4-4 تحليل العلاقة بين المديونية والربحية على مبدأ (0-1)
70	5-4 نتائج الدراسة
73	6-4 التوصيات

قائمة المراجع

75	ولاً : المراجع العربية
79	ثانياً : المراجع الأجنبية
82	ثالثاً : المراجع الألكترونية

قائمة الجداول والأشكال

7	نموذج الدراسة شكل (1)
59	جدول (1) متوسط النسب المالية لشركات التأمين
62	جدول (2) نتائج اختبار الانحدار البسيط (أثر العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق الملكية)
63	جدول (3) نتائج اختبار الانحدار البسيط (أثر العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على الاصول)
64	جدول (4) نتائج اختبار الانحدار البسيط (أثر العلاقة بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح)
65	جدول (5) تحليل الانحدار المتعدد
67	جدول (6) تحليل الأنحدار البسيط (العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق الملكية)
68	جدول (7) تحليل الأنحدار البسيط (العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على الاصول)
68	جدول (8) تحليل الأنحدار البسيط (العلاقة بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح)

الملخص

العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية لشركات التأمين العاملة في الأردن

إعداد: بهيرة محمد سعيد عبد الفتاح

إشراف الدكتور: عبد الرحيم القدومي

تهدف الدراسة إلى استكشاف طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال (المتمثل في نسبة المديونية الى مجموع الأصول) ومجموعة من النسب الربحية (التمثلة في العائد على الاصول Return on Assets (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) Return on Equity وهامش صافي الارباح (Net Profit Margin (NPM) لعدد من شركات التأمين العاملة في الاردن, وبيان قوة وأتجاه هذه العلاقة خلال الفترة 2009-2012. تم استخدام تحليل الارتباط المتمثل بمعامل بيرسون الثنائي و معامل الانحدار لتقدير العلاقة بين المتغير المستقل (نسبة المديونية الى مجموع الأصول) والمتغيرات التابعة (نسب الربحية) من القوائم المالية لعدد من شركات التأمين العاملة في الاردن ولفترات زمنية ممتدة من عام 2009 الى عام 2012.

من أبرز نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية وبين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح كانت العلاقة عكسية لشركات التأمين ولكن لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول وهذا يدل على أن الأداء الربحي لشركات التأمين في الاردن يتأثر بالهيكل التمويلي وفق استخدامه ضمن شروط محددة.

على ضوء هذه النتائج توصي الباحثة إدارة الشركة بعدم التركيز على العائد على حقوق الملكية فقط كمؤشر للربحية لاهمية نسب الربحية الاخرى في اتخاذ القرارات وزيادة الكفاءة و ايضا التقليل من الاعتماد على الديون في استثماراتها وتخفيض التكاليف المختلفة واعادة

ي

هيكلة الشركات الخاسرة بدمج بعض الاقسام قدر الامكان ورفع جودة الخدمات التامينية لزيادة ثقة المتعاملين والذي يؤدي لزيادة المبيعات.

Abstract

The Relationship between Capital Structure and Profitability of the Insurance Companies Operating in Jordan

Prepared by: Baheera Mohamad Saed Abd-ALFatah

Supervised by: Dr. Abdelrahim Al-Qadomi

The study aims to find out if there is a relationship between capital structure (measured by the Debt Ratio) and profitability (measured by Return on Assets ROA, Return on Equity ROE and net Profit Margin NPM) for group of insurance companies operating in Jordan during the period 2009-2012. Correlation analysis of Person Bivariate and Regressions Analysis were used to estimate the relationship between the independent variable (debt ratio) and the dependent variables of profitability ratios.

It has been concluded that there is a positive statistically relationship between capital structure and return on equity, between capital structure and Net Profit Margin for insurance companies, It concluded also that no significant relationship between capital structure and rate of return on assets, this due to specific reasons followed by the insurance companies need to be revealed in this study.

On the basis of these results the researcher recommends that management should not to focus on return on equity only as indicator to profitability because other profit ratios are important in decision making and in increasing efficiency, reduce the dependence on debt in the investments, reduce costs, restructuring of loss-

د

making companies by merging some departments as much as possible, and improve the provided services to gain customers' confidence which rises up sales.

الفصل الأول

مقدمة عامة للدراسة

1-1 تمهيد

2-1 مشكلة الدراسة وأسئلتها

3-1 أهداف الدراسة

4-1 أهمية الدراسة

5-1 فرضيات الدراسة

6-1 نموذج الدراسة

7-1 حدود الدراسة

8-1 محددات الدراسة

9-1 المصطلحات الإجرائية

الأول الفصل

مقدمة عامة عن الدراسة

1-1 تمهيد

يعتبر هيكل رأس المال من القضايا الصعبة التي يواجهها اصحاب القرارات المالية بسبب ارتباطه المتزامن مع العديد من القرارات الاستثمارية. فالتكلفة المرتفعة لرأس المال تؤدي الى انخفاض صافي القيمة الحالية لأي مشاريع مخطط الاستثمار بها، فقد يؤدي زيادة الرفع المالي الناجم عن التوسع في الاعتماد على الديون الى نتائج غير محسوبة على الارباح. تحتاج الادارة الى تحديد مكونات هيكل رأس المال ذات الاثر الايجابي على الربحية. لا تفضل شركات التأمين الحصول على التمويل الذي يعتمد كلياً على حقوق الملكية كمصدر رئيسي لهيكل رأس المال، رغم ان القروض أقل كلفة لكن لا يمكن الاعتماد عليها كثيراً وذلك لان المقرضين قد يرفضوا تمويل هذه الشركات اذا ارتفعت مديونيتها (كويل ، برايان ، 2000، 7).

تحقق ادارة الشركة الاهداف الرئيسية المتمثلة في تعظيم ثروة حملة الأسهم في حالة وجود هيكل مالي مناسب. أذ افترضت نظرية (Pecking Order Theory) وجود ترتيب تفضيلي طبيعي لنماذج تمويل الشركة. اذ توصي هذه النظرية ضرورة تمويل شركات التأمين استثماراتها عن طريق التمويل الذاتي (الأرباح المحتجزة + الاهلاك + المخصصات) وتلجأ بعد ذلك إلى الاقتراض في حالة عدم كفاية التمويل الذاتي ولا تستعمل الرفع من رأس المال إلا بشكل استثنائي وعندما لا تكون مصادر التمويل السابقة كافية لحاجتها.

لاحظ Donaldson (1961) ان الشركات تفضل المصادر الداخلية للتمويل (التمويل الذاتي) ولا تلجأ إلى التمويل الخارجي إلا إذا كان التمويل الداخلي لا يغطي الاحتياجات المالية شريطة أن لا يكون ذلك على حساب توزيعات الأرباح وعلى زيادة خطورة افلاسها. اذ تجد هذه الشركات قائمة من خيارات التمويل من القروض البنكية واصدار السندات والاسهم الممتازة والعادية أو الاحتفاظ بالمزيد من الارباح المحتجزة وقد تجد نفسها غير مضطرة إلى إصدار أسهم عادية إلا كملجأ أخير دون الادراك عن مبررات لهذا السلوك (زغود تبر , 2009 , 131).

ومن ابرز الدراسات التي اشارت إلى هذا التفضل (Brealey and Myers) 1984 and (1996) (James and Wier, 1988) و (Pinegar and Wilbricht, 1998) والتي اشارت إلى عدة اسباب منها مرونة الحصول على التمويل وبسرعة من اجل العملية الاستثمارية مع الاحتفاظ بخيار الحصول على التمويل الخارجي للمستقبل. و التمويل الداخلي يجنب الشركة التكاليف القانونية، والمحاسبية، ورسوم الاكتتاب، وبالإضافة الى ذلك عدم تماثل المعلومات بين المدراء والمستثمرين حول فرص الشركة الاستثمارية يؤدي الى استجابة السوق المالي بشكل سلبي عند الاعلان عن اصدار اسهم جديدة مما يؤدي الى النقيض من قيمة هذه الاصدارات لدى المستثمرين. ولتجنب تكاليف التأخير المحتمل في تنفيذ المشاريع و تكاليف عدم تماثل المعلومات يمكن للشركات الاحتفاظ بأموال كافية لاستثمارها في مشاريع مجدية اقتصادياً .

قدم الباحثان Majluf and Myers (1984) نموذج للعلاقة بين قراري الاستثمار والتمويل يقوم على افتراض أن لدى المتنفذين في الشركة معلومات غير متاحة للمستثمرين الخارجيين و

أن الإدارة تعمل وفقاً لمصلحة المساهمين و دون ان يؤدي عدم توفر المعلومات المالية الكافية عن الشركة إلى تقييم الأسهم العادية على نحو خاطئ من قبل السوق و ذلك بسبب الإشارات المالية التي تصدرها الإدارة عند اصدار الاسهم الجديد, يهدف تعظيم ثروة حملة الاسهم القدامى على حساب حملة الاسهم الجدد.

1-2 مشكلة الدراسة وأسئلتها

تتمثل مشكلة الدراسة في عدم توفر دليل ملموس عن العلاقة بين مصادر التمويل المختلفة وربحية شركات التأمين. ومصدر هذا الغموض قد يكون ناجماً عن الدور الذي يلعبه كل من هامش الربحية، ومعدلات الدوران، والاستخدام الواسع للقروض، وكفاءة الإدارة. يؤدي وجود هذا الغموض إلى عدم قدرة الإدارة على معالجة أسباب انخفاض ربحية شركات التأمين سواءً فيما يتعلق باختلاف مصادر التمويل أو إدارة الشركة.

لهذا تسعى الدراسة للإجابة على الأسئلة التالية:

1- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على حقوق

الملكية لشركات التأمين العاملة في الأردن؟

2- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول

لشركات التأمين العاملة في الأردن؟

3- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح لشركات التأمين العاملة في الأردن؟

3-1 فرضيات الدراسة

تسعى هذه الدراسة الى اختبار الفرضيات الرئيسية التالية:

الفرضية الاولى HO1: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين العاملة في الأردن.

الفرضية الثانية HO2: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الاصول لشركات التأمين العاملة في الأردن.

الفرضية الثالثة HO3: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح لشركات التأمين العاملة في الأردن.

4-1 أهداف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة فيما يلي:

1- معرفة العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن خلال الفترة ما بين العام 2009 والعام 2012.

2- التعرف على مفهوم ومكونات هيكل راس المال، والمصادر المتبعة في التمويل.

3- التعرف على مصادر تمويل شركات التأمين العاملة في الاردن وتحديد المصدر الاكثر تأثيرا على ربحيتها.

1-5 أهمية الدراسة

تعد هذه الدراسة امتدادا لمجموعة دراسات سابقة، وتهتم بتوضيح طبيعة واتجاه ونوع العلاقة بين هيكل رأس والربحية في شركات التأمين، مما قد يساعد المستثمرين واصحاب القرار في اتخاذ قرارات التمويل المناسبة.

وقد تخدم هذه الدراسة اضافة الى شركات التأمين جميع الفئات ذات المصالح ومن اهمها:

- مقرضون تلك الشركات: يهتم أصحاب القروض بمعرفة قدرة الشركة على سداد اصل

القرض والفوائد المترتبة (الربا) عليها لتجنب مخاطر عدم السداد لما تظهره نتائج هذه

الدراسة من تأثير هذه الديون على عوائد الشركة.

- المستثمرون في اسهم تلك الشركات سواء منهم مستثمرين حاليين او محتملين.

تساعد هذه الدراسة المستثمرين الحاليين في قدرتهم على تحقيق الأرباح للشركة والعوامل

التي تؤثر فيها مستقبلا والهيكل المالي لها وامكانيات تطور الشركة ونموها وبيان أثر

ذلك كله على الأرباح وقيمة الأسهم.

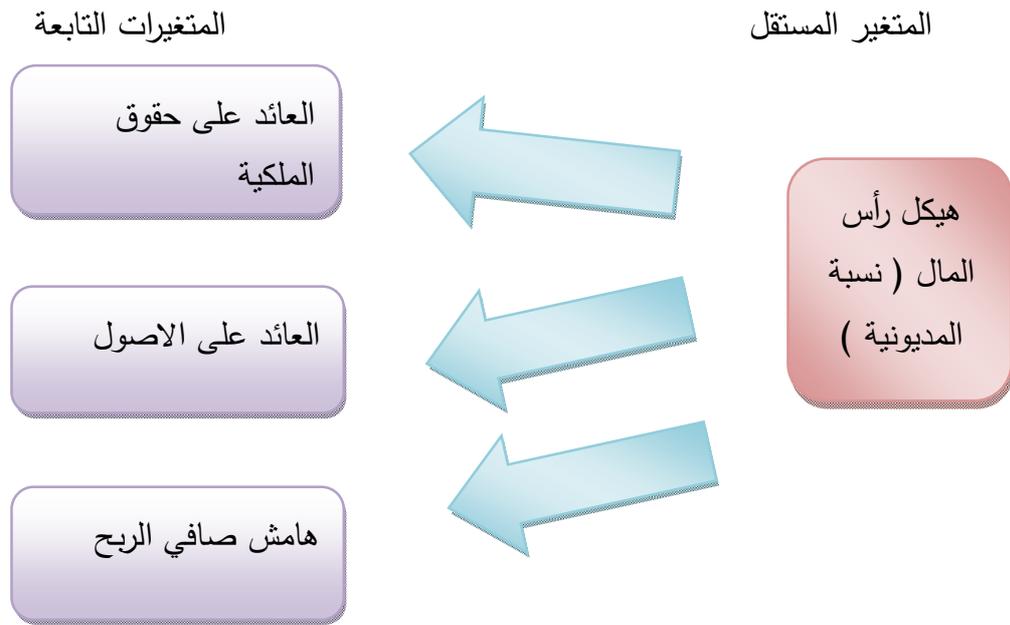
- إدارة الشركة: تساعد الدراسة إدارة الشركة في رسم أهدافها و بالتالي إعداد الخطط

السنوية اللازمة لمزاولة نشاطها الاقتصادي وايضا تمكينها من تصحيح الانحرافات

حال حدوثها و اكتشاف الفرص الاستثمارية الجديدة، الناتجة عن التقدم الافضل للمشاريع.

- الوسطاء الماليون في بورصة عمان للاوراق المالية.
- جهات الرقابة والاشراف على شركات التأمين مثل وزارة الصناعة والتجارة، وهيئة الأوراق المالية، إتحاد شركات التأمين.

6-1 إنموذج الدراسة



شكل (1) إنموذج لدراسة العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية

7-1 حدود الدراسة

- **الحدود المكانية:** إشملت هذه الدراسة على عينة من شركات التأمين العاملة في الأردن والمدرجة أسماؤها في سوق عمان المالي.

- **الحدود الزمانية:** أقتصرت الفترة الزمنية لهذه الدراسة على السنوات 2009-2012.

8-1 محددات الدراسة

- **قلة الدراسات السابقة** التي تختص بهذا الموضوع والمتعلقة في شركات التأمين على حد علم الباحثة.

- **أشملت عينة الدراسة** على شركات التأمين العاملة في الأردن خلال الفترة ما بين 2009-2012 وهي (22) شركة تأمين بعد ان تم استبعاد الشركات التي لم تعلن عن بياناتها مالية كاملة من عينة الدراسة.

- **تتكون عينة الدراسة (22) شركة** من المجموع الكلي لشركات التأمين والبالغة (25) شركة عاملة في الاردن.

9-1 مصطلحات إجرائية

أ- هيكل رأس المال: مصطلح يطلق على الطريقة التي تمول الشركة بها أصولها ومشاريعها من خلال حقوق الملكية والمديونية، ويتم قياسه بحساب نسبة كل من حقوق الملكية والمديونية إلى رأس المال، ويمكن قياسه أيضا بحساب معدل الرفع المالي للشركة. متمثلة بمتوسط تكلفة رأس المال، يترتب على حدوث اي تغير في هيكل راس المال الى تغير في قيمة الشركة. وتعتبر نظرية Modigliani and Miller – M& M المصدر الأساسي للمفهوم الحديث لهيكل رأس المال. وأقتصرت هذه الدراسة في اعتبار ان هيكل رأس المال متمثلاً في درجة اعتماد الشركة على القروض في تمويل اصولها (نسبة المديونية على مجموع الاصول).

ب- نسبة الربحية: هي المحصلة النهائية لمجموعة السياسات والقرارات التي تتخذها الشركة، وتوفر نسبة الربحية معلومات تشير الى مدى فاعلية عمليات وسياسات الشركة، وتبين الأثار المجتمعة لجوانب السيولة والأصول والدين على النتيجة التشغيلية. (أندراوس، 2008، 402).

ومن هذه النسب:

1- العائد على حقوق الملكية (ROE): نسبة لقياس معدل الربحية الذي تحققه الشركة على

أموال الملاك، ويتم قياسها بالنسبة التالية = صافي الربح / أجمالي حقوق الملكية

والذي يبين صافي الارباح التي يحققها كل دينار واحد من حقوق الملكية خلال سنة تشغيلية كاملة .

2- العائد على الأصول (ROA): توضح علاقة ربح الشركة بأجمالي أصولها، وتقيس كفاءة

الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح، ويشار إليها بالعائد على الاستثمار (Return on Investments)، ويمكن قياسها بالنسبة التالية= صافي الربح / أجمالي الأصول.

3- هامش صافي الربح (NPM): تشير إلى نسبة ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية

تكلفة المبيعات وكافة المصاريف سواء كانت مصاريف الإدارية أو العمومية أو التمويلية. وتشر

أعلى نسبة مرتفعة من هامش صافي الربح إلى الشركة الأكثر ربحية، ويلاحظ أن مجمل الربح

قد يكون مرتفعاً بينما هامش صافي الربح منخفضاً بسبب أن تكلفة المبيعات لا تشمل تكاليف

من التسويق والإدارية وفوائد القروض، وتقاس بالنسبة التالية= صافي الربح / المبيعات. وهو

مقدار الأرباح لكل دينار ينتج من المبيعات خلال السنة.

ج- نظرية الألتقاط أو الأختيار التدريجي (Pecking Order Theory):

توصي نظرية الألتقاط التدريجي لهيكل رأس المال أن على الشركات التي لديها عجز

مالي بأختيار الديون كمصدر للتمويل، وتشير إلى أن تأثير استخدام الديون أكثر من تأثير

استخدام حقوق الملكية، كما توصي بزيادة استخدام الديون على حساب بقيمة المصادر

التمويل الأخرى مع مرور الوقت فتأثير الديون يكون مناسباً للشركات التي لديها عجوزات

مالية.

وتفترض النظرية أن تكلفة التمويل تزداد بوجود معلومات مالية غير متماثلة بين المتعاملين

من جهة وبين حملة الأسهم والإدارة من جهة أخرى في السوق، وتوصي على وجوب التزام

الشركات بالتسلسل الهرمي لمصادر التمويل المتأتمية من ثلاثة مصادر، الداخلي والديون

والأسهم الجديدة. ويتم تفضيل الداخلي عندما يكون متاح، باعتبار إصدار الاسهم الجديدة هي الوسيلة الأقل تفضيلاً لزيادة رأس المال لأنه عندما يصدر المدراء أسهماً جديدة فإن المستثمرين يعتقدون أن الشركة مبالغ في قيمتها (بسبب عدم تماثل المعلومات بين المدراء والمستثمرين) ويقومون نتيجة لذلك بوضع قيمة أقل للإصدار الجديد من الأسهم. مما يخلق حالة من عدم الوفاق بين الإدارة من جهة وحملة الاسهم من جهة اخرى.

الفصل الثاني

الاطار النظري والدراسات السابقة

1-2 نبذة تاريخية عن قطاع شركات التأمين

2-2 الية عمل شركات التأمين

3-2 خصوصية شركات التأمين

4-2 مصادر التمويل في شركات التأمين

5-2 إلتزامات شركات التأمين

6-2 هيكل رأس المال

7-2 محددات هيكل راس المال

8-2 نظريات ترتبط بهيكل رأس المال

9-2 الجدل القائم على مكونات هيكل التمويل

10-2 الربحية

11-2 مقاييس نسب الربحية

12-2 مبررات اختيار المتغيرات

13-2 سوء استخدام الموارد من قبل شركات التأمين واثره في الأزمة المالية العالمية:

14-2 الدراسات السابقة العربية والأجنبية

15-2 مايميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

الفصل الثاني

الاطار النظري والدراسات السابقة

1-2 نبذة تاريخية عن قطاع التأمين:

في عام 1946 تم تأسيس أول وكالة للتأمين وهي تابعة لشركة الشرق للتأمين المصرية. وفي فترة الخمسينات شهد السوق الاردني نشاطاً ملحوظاً في حقل تأمينات السيارات مما أوجد الحاجة الى قطاع قوي لنقل السيارات فتم تأسيس جمعية شركات التأمين الاردنية. خلال فترة الستينات ازداد عدد شركات التأمين فبلغ عددها 33 شركة تامين محلية و أجنبية فتدنت اسعار التأمين نتيجة للركود الاقتصادي في أواخر الثمانيات مما عرض الكثير منها الى خسارة. أستقر الحال نسبياً لغاية عام 1995 وأوجب رفع رأس مال التامين الشركات الاردنية الى مليوني دينار و 20 مليون دينار والشركات الأجنبية الى 400 ملايين دينار، وعلى أثر ذلك دخلت الى السوق 8 شركات تامين جديدة. ومن ثم أرتفع عدد الشركات العاملة الى 26 شركة محلية وشركة أجنبية واحدة، وفي عام 2000 أصبح عدد الشركات 27 شركة. تراوح عدد الشركات ما بين انخفاض وارتفاع خلال الفترة ما بين 2001 الى 2011 وذلك لعدة أسباب منها شركات انسحبت لغايات العمل في قطاع التمويل والأستثمار بدل قطاع التأمين، ومشاركة هذه الشركات في السوق منخفضاً اذا ما قورن بباقي الدول النامية والمتقدمة إذ يساهم قطاع التأمين بنسبة 2.18% من الناتج المحلي الأجمالي ومساهمة الفرد من دخله على التأمين لا تتجاوز 69.9 دينار سنويا وهذه النسبة تعتبر منخفضة ولا تتناسب مع الدخل

والثقافة والعصرنة التي يتمتع بها المجتمع. في عام 2014 بلغ عدد الشركات التأمين العاملة

في الاردن 25 شركة وذلك بعد خروج 3 شركات من السوق خلال عامين 2012-2013

بسبب الغاء ترخيص احدهما وصدور قرار تصفية لشركتين متبقيتين.

(<http://www.joif.org/Default.aspx?tabid=54#a1>)

2-2 آلية عمل شركات التأمين:

لشركات التأمين دور مهم في الإقتصاد ناجم عن إستثمار الأموال الفائضة عن

التعويضات المطلوبة، مماساهم بشكل واضح في كيان الدولة الإقتصادي والقانوني وما ينجم

عنه من التأثير الفعال في السوق المحلي. يعرف (أبوزنط، 2009) شركات التأمين على انها

نوع من الشركات المالية التي تمارس دوراً مزدوجاً فهي شركة تقدم الخدمات التأمينية لمن

يطلبها، كما أنها شركات مالية أي تحصل على الأموال من المؤمن لهم، لتعيد إستثمارها بشكل

مباشر أو غير مباشر مقابل عائد، إذن فهي شركات تأمينية ذات سمة مزدوجة، مالية وتأمينية.

وأعتبر (العطير، 2006) ان شركات التأمين هي خطة لتجميع مجموعة من الناس لتحويل

المخاطر التي تقع على الأفراد ليتهاكها الجميع، وتمثل جزءاً هاماً من عالم المال، كما انها

اساساً للائتمان ووسيلة للادخار والاستثمار وكثيراً من الهيئات والجهات تعتمد عليه والتي تضم

ملايين العاملين لذا اصبحت شركات التأمين جزءاً رئيسياً من مشاريع الاقتصاد الحر.

وتختص شركات التأمين بإدارة حركة الأموال فأحياناً يطلق عليها (الوسطاء) لأنها تتخذ من

المال مجالاً أساسياً للتعامل وفق ما يتطلبه هذا الامر من المحافظة على هذه الاموال وتنميتها.

وتعمل شركات التأمين وفق عدة وظائف منها تجميع المدخرات، ومنح الائتمان، والاستثمار:

- تقوم بتجميع المدخرات من المؤمن لهم من خلال بيع وثائق التأمين (الأقساط التأمينية) وبذلك يكون لديها كمية كبيرة من الاموال التي ستفق منها في المستقبل على المستفيدين عند وقوع الخسارة وتنفيذ المطالبات التأمينية.
- اما وظيفة الائتمان في شركات التأمين بنوعها المباشر وغير المباشر, فالنوع الأول يتمثل في القروض التي تمنح لحملة وثائق التأمين واستخدام الوثيقة كضمان حيث يتم رهن الوثيقة لشركة التأمين والحصول على قرض كنسبة من قيمة الأقساط المدفوعة حتى تاريخ الاقتراض، كما تقدم شركة التأمين قروضا أخرى بضمانات عقارية. اما النوع الثاني التأمين على الأشخاص والممتلكات يزيد من حجم الائتمان الممنوح للمؤمن لهم من قبل البنوك والمقرضين.
- ينظر الى وظيفة الاستثمار بانها جوهر النشاط لشركات التأمين لما تمثله من خط الدفاع الرئيسي لمواجهة خسائر متطلبات التأمين التجاري، وهي الضمان الحقيقي لحملة الوثائق لحصولهم على مستحقته، و إيراد الاستثمارات مع الأقساط المحصلة يوفر ما يكفي من الأموال اللازمة لسداد التعويضات، وتغطية المصروفات الإدارية، وتحقيق فائض (الربح)، و تؤدي هذه الإيرادات بشكل مباشر إلى تخفيض قيمة قسط التأمين الذي يرتفع من حالة عدم استثمار الأموال المملوكة لشركة التأمين، وتتنوع استثمارات شركات التأمين تبعاً لتنوع مخاطر التأمين التي تتناسب مع طبيعة الوثائق.

يهدف الاستثمار إلى ضمان شركة التأمين بالوفاء بمختلف التزاماتها لحملة الوثائق، إذ تعمل شركة التأمين على استثمار الأموال بمعدلات معينة لتحقيق عائد سنوي لا يقل عن العائد السنوي السائد في السوق للمساهمين. وأن تكفي هذه العوائد من تغطية التزاماتها من أجور ومكافآت وعمولات ومختلف المصاريف الإدارية والعمومية، واحتياطات مناسبة تساعد على مواجهة أي تقلبات عكسية غير متوقعة، وتدعيم المركز المالي، وهو ما يمكن تسميته مواجهة التزامات الشركة نحو نفسها (حنفي، قرياقص، 2003، ص121).

تتمثل طبيعة الاستثمار في شركات التأمين بإملاك سندات وأسهم و أصول ملموسة، وقد تتنوع الاصول الى عقارية وأوراق مالية وقروض برهن. يتم عملية الاستثمار بهذه الاصول لضمان تحقق عائد مرتفع على رأس المال المستثمر من جهة، وانخفاض أسعار التأمين من جهة أخرى.

تصنف الاستثمارات إلى:

- **طويلة الأجل** وهي استثمارات من غير المتوقع تحويلها إلى نقدية سائلة في فترة وجيزة، وعادة ما تقتنيها الشركة بقصد الاحتفاظ بها لمدة أكثر من سنة .

- **قصيرة الأجل**: وهي استثمارات التي يمكن تحويلها بسرعة وسهولة إلى

نقدية سائلة، وتقتنيها الشركات عادة بقصد المتاجرة فيها وبيعها خلال دورة الأعمال أو خلال سنة واحدة.

2-3 خصوصية شركات التأمين:

يتضمن التأمين خصائص مميزة تفرقه عن كثير من المفاهيم والاعمال التجارية الاخرى وهي:

1- توزيع المخاطر:

يتميز التأمين عن غيره من الخدمات والصناعات باعتباره جهازاً لتوزيع الخسائر المالية التي قد تصيب الفرد أو أسرته بسبب حدث محدد على عدد كبير من المؤمن لهم ويكون توزيع الخسائر المحتملة كجزء من اقساط التأمين المدفوعة الى شركة التأمين بما تمثله من مصادر للاموال.

2- جهاز تعاوني:

يقوم عدد كبير من المؤمن لهم بالتعاون في دفع الخسارة المالية الناشئة عن وجود خطر مؤمن عليه ويتم ذلك من خلال الاكتتاب وشراء وثائق التأمين. تكون شركة التأمين غير قادرة على تعويض جميع الخسائر من أموالها الخاصة (رأس المال)، فمن خلال اكتتاب عدد كبير من الأفراد في التأمين تكون الشركة قادرة على دفع مبلغ الخسارة . أي ان الخسارة بشكل غير مباشر يتشاركها جميع حملة الوثائق مثل أي جهاز تعاوني.

3- تقييم المخاطر:

تقوم شركة التأمين بتقييم المخاطر وتقدير حجم الخسائر قبل عملية الاكتتاب لمعرفة حصة المؤمن له من الخسائر المتوقعة بهدف تحديد قيمة القسط التأميني، ويوجد عدة طرق لتقييم الخطر المبنية على الاحتمالات ومعدل الخسائر السابقة وطبيعة الشئ موضع التأمين فاذا توقعت الشركة المزيد من الخسائر فالقسط يزداد.

4- الدفع عند وقوع الخطر:

يتم دفع مبلغ الخسارة عند تحقق الخطر للمؤمن عليه، اما في التأمين على الحياة يكون الخطر

مؤكد الحدوث ولكن توقيت الحدوث غير مؤكد وذلك لأن الوفاة أو انتهاء الأجل سوف يحدث بالتأكيد، لذا يكون الدفع مؤكداً في حالة حدوث الوفاة خلال فترة التأمين، اما في عقود التأمين الأخرى مثل الحريق أو الأخطار البحرية فالخطر قد لا يحدث، حينها لا يتم منح أي مبلغ إلى حامل الوثيقة.

5- المبلغ المدفوع:

تعتمد تسوية الخسائر على قيمة الخسارة التي حدثت فعلياً بسبب خطر مؤمن عليه، فالتأمين ملزم في حدود مبلغ الخسارة، والغرض من ذلك لتجنب الاخطار الشخصية التي قد يقوم بها المؤمن له من اجل الاستفاداة من التأمين. فالدفع مستحق إذا كانت الوثيقة صالحة و سارية المفعول في وقت الحدث.

6- عدد كبير من الأشخاص المؤمن لهم:

يتميز التأمين بإمكانية توزيع الخسارة المتوقع حدوثها بسهولة وبتكلفة أقل، لذا ينبغي أن يكون عدد المؤمن لهم كبيراً والا سوف تكون تكلفة التأمين على المؤمن لهم مرتفعة اي يكون قسط التأمين مرتفع ويفقد الجدوى الاقتصادية.

7- التأمين ليست مقامرة:

إن عقد التأمين ليس مقامرة إذ أن المقامرة تخلق احتمالاً جديداً لم يكن موجوداً قبل الدخول فيها وهو احتمال الربح أو الخسارة، بعكس التأمين الذي لا يوجد فيه ربح للمؤمن له بل هو مواجهة الخطر الموجود قبل إجراء التأمين. فالمقامرة لا تقوم بحماية المقامر من الخسائر والاطار المحتملة. بعكس المقامرة يقوم التأمين بحماية المؤمن له من الخطر المؤمن عليه،

فلا يخلق الخطر عن قصد بل هو احتمالاً للوقوع في الخسارة، يشترك المؤمن له في التأمين بهدف مقاومة الخطر الموجود اصلاً وسوف يعاني الخسارة اذا لم يقم بالتأمين.

بالإضافة الى ذلك فان المقامرة تعتبر مرض اجتماعي يؤدي في كثير من الاحيان الى افلاس الأفراد وزيادة السرقات والجرائم والى فساد البيوت وتشرد الابناء وتفكك الأسر. ولكن يقوم التأمين بشكل غير مباشر زيادة إنتاجية المجتمع من خلال القضاء على القلق والخوف الذي يصيب المؤمن له و زيادة التقدم والذي يؤدي الى انخفاض معدلات البطالة في الدولة.

8- التأمين ليس هبة:

من المعروف ان الهبات تعطى دون اي مقابل ولكن في التأمين تكون غير ممكنة، فالاقساط التي يدفعها المؤمن له لشركة التأمين تكون مقابل أن توفر له الأمن والسلامة. كما ان شركة التأمين تقوم بحماية المؤمن له من الاخطار ودفع الخسائر مقابل الحصول على القسط

التأميني من المؤمن له. (<http://www.preservearticles.com/2012040529917/8->)

(important-characteristics-of-insurance.html)

2-4 مصادر التمويل في شركات التأمين:

1- أموال حقوق المساهمين

وتتمثل في رأس المال المدفوع، والاحتياطات الرأسالية التي تكونها شركات التأمين من الأرباح المحتجزة، إما لتدعيم مركزها المالي أو لمواجهة أي ظروف غير متوقعة مستقبلاً مثل الكوارث، وتعتبر هذه الأموال هامش الأمان الأخير لحملة الوثائق للحصول على مستحقاتهم التأمينية،

وتتمثل هذه الأموال في نسبة ضئيلة جدا من حجم الأموال لمواجهة للاستثمار في شركات التأمين.

2- أقساط حملة الوثائق

وتتمثل في الأموال المتجمعة من تحصيل أقساط التأمين من أموال التأمينات العامة أو تأمينات الحياة.

أ- حقوق حملة وثائق تأمينات الحياة

وهي المخصصات الفنية لعمليات الحياة ويعتبر دذا المخصص من اهم مصادر اموال التامين على الحياة وهو مخصص طويل الاجل وبضداد بازياد اصدارات وثائق التامين على الحياة

ب - أموال التأمينات العامة

وتتمثل أهم مصادرها في المخصصات التالية:

-مخصص الأخطار السارية

يتكون من المبالغ المحتجة من الأقساط التأمينية المدفوعة مقدما لتغطية الأخطار السارية مستقبلا. وهذه الأموال تعتبر أموالا قصيرة الأجل لأن وثائق التأمينات العامة هي وثائق سنوية

إلا أنها تزداد وتتراكم من عام لآخر، فكلما زادت الإصدارات الجديدة من وثائق

التأمينات العامة تتحول إلى مصدر للاستثمارات طويلة الأجل.

-مخصص التعويضات تحت التسوية

يتكون هذا المخصص من الأموال المحتجة عن الحوادث التي وقعت خلال السنة الحالية،

ولكنها لم تسوى أو لم تسدد بعد. بل سيتم تسويتها وسدادها في السنة أو السنوات المالية

التالية، وهذه الأموال تتراكم كلما زادت الإصدارات الجديدة، وتتحول إلى استثمارات طويلة الأجل بطبيعتها.

- مخصص التقلبات في معدلات الخسارة

لمواجهة أي تقلبات غير متوقعة تحدث مستقبلاً، نتيجة زيادة معدلات الخسائر الفعلية عن معدلات الخسائر المتوقعة لكل فرع من فروع التأمينات العامة على حدة، وهو حق من حقوق حملة الوثائق حيث تزيد التزامات شركات التأمين اتجاههم في السنوات الرديئة ذات الكوارث.

3- أموال غير مرتبطة بالنشاط التأميني

ويطلق عليها المخصصات الغير الفنية والتي تخصص لمقابلة خسائر معينة أو ديون معدومة و تتمثل هذه الأموال في المبالغ المستحقة لشركات التأمين وإعادة التأمين وللوكلاء والمنتجين وأرصدة أي حسابات جارية دائنة يعتبر هذا المورد مصدراً أساسياً لاستثمارات شركات التأمين. (حنفي، قرياقص، 2003، ص 121-127).

2-5 التزامات شركات التأمين:

في الميزانية العمومية لشركات التأمين يوجد العديد من الالتزامات:

1- صافي مخصص أقساط غير مكتسبة

وهو المخصص الذي يجب على الشركة رصده من إجمالي الأقساط المكتتبه والذي

يخص الفترات المالية اللاحقة نتيجة وثائق تأمين سارية المفعول.

2- صافي مخصص ادعاءات

وهو المخصص الذي يجب على الشركة رصده من إجمالي الأقساط المكتتبة والذي يخص الفترات المالية اللاحقة نتيجة وثائق تأمين سارية المفعول.

3- مخصص الادعاءات المبلغة

هو المخصص الذي يتم رصده والاحتفاظ به لتغطيه القيمة الإجمالية للتكاليف المتوقعة عن أحداث وقعت قبل نهاية الفترة المالية وتم إعلام الشركة بها خلال تلك الفترة وما زالت تحت التسوية على ان يطرح منها ما تم دفعه من قيمة هذه التكاليف.

4- مخصص الادعاءات غير المبلغة

هو المخصص الذي يتم رصده والاحتفاظ به لتغطيه القيمة الإجمالية للتكاليف المتوقعة نتيجة أحداث وقعت قبل نهاية الفترة المالية ولم يتم إعلام الشركة بها خلال تلك الفترة.

5- صافي مخصص حسابي

هو المخصص الذي يجب على الشركة رصده والاحتفاظ به لتغطيه الالتزامات المالية المستقبلية الناشئة عن وثائق تأمين الحياة.

6- مخصصات فنية أخرى: هي مخصصات فنية يتطلب رصدها نتيجة دراسة بيانات الشركة

من قبل الخبير الاكتواري مثل مخصص العجز في الأقساط او مخصص الأخطار السارية.

7- مخصصات مختلفة: وتتمثل في المجموعة التالية من الالتزامات الثانوية:

- مخصص دعم البحث العلمي والتدريب المهني

- مخصص الرسوم الإضافية للجامعات

- مخصص بدل إجازات

- مخصص عمولة وثائق أرباح جماعية
- مخصص استحقاق وثائق غير مدفوعة
- مخصص رسوم هيئة التأمين
- مخصص تعويض نهاية الخدمة
- صندوق دعم التعليم والتدريب المهني والتقني

8- بنوك دائنة وقروض: تتمثل في مجموع القروض الرئيسية المتأتية في الغالب عن طريق البنوك المختلفة.

9- مطلوبات ضريبية مؤجلة: وهي مبالغ الضريبة عن الفترة السابقة.

10- مخصص ضريبة الدخل: وهي مبلغ الضريبة عن السنة الحالية. (المادة 23 من قانون تنظيم اعمال التأمين رقم 33 لسنة 1999)

2-6 هيكل رأس المال:

يعرف هيكل رأس المال بأنه الجانب الايسر من المركز المالي، ويعبر عن مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة في الجانب الأيمن، إذ يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة، مثل رأس المال، والأرباح المحتجزة، وقروض قصيرة الأجل أو طويلة الأجل (السامرائي، 2001). ويعرفه (الهندي، 1997) بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها الشركة على حاجتها من الأموال بهدف تمويل أسثماراتها، وتشتمل على العناصر كافة والتي تتكون من الالتزامات وحقوق الملكية، سواء أكانت تلك العناصر طويلة

الأجل أو قصيرة الأجل. و يعرفه (الميداني، 1999) بكيفية تمويل إجمالي استثمارات الشركة،

من مصادر مذكورة في الجانب الأيسر للمركز المالي، أي جانب المطلوبات وحقوق

المساهمين، الذي يبين كافة مصادر التمويل التي تستخدمها الشركة.

ويوجد عدة مفاهيم لهيكل رأس المال تنص في مجملها على انه خليط بين اموال الدين واموال

الملكية يؤدي هذا الخليط الى تضارب في المصالح بين ملاك الشركة وإدارة الشركة ويجعل

عملية التفضيل بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية تختلف باختلاف زاوية النظر لكل من

الإدارة والملاك، إذ تفضل إدارة الشركة التمويل الخارجي لأنه أقل كلفة ويتمتع بمزايا ضريبية

تزيد من الأرباح، أما من وجه نظر المساهمين فإنه الحصول على التمويل من خلال إصدار

اسهم العادية يمنح الشركة المرونة العالية وتجنب القيود التي تفرض من قبل الدائنين، ويمكن

أن يكون هناك وجود معارضة من قبل حملة الأسهم العادية لأعتقادهم ان زيادة عدد

المساهمين سوف يضعف من عوائدهم، هنا تأتي المهمة الصعبة للمدير المالي عليه موازنة

ما بين العائد، والمخاطرة، والاستمرارية، والكلفة وتعظيم ثروة الملاك.

لذلك سياسة هيكل التمويل تتضمن الموازنة بين المخاطر والعائد، فاستخدام المزيد من

القروض كمصدر للتمويل يزيد من المخاطرة التي يتعرض لها حملة الأسهم وغالباً ما يصاحبه

توقع مرتفع لمعدل العائد على حقوق الملكية و يصاحبه ارتفاع في درجة المخاطرة، يقلل من

قيمة هذه الاسهم.

أرتبطت الاشكال المختلفة لهياكل التمويل بدرجة الرفع المالي بهدف مزايا خاصة

لشركات التأمين إذا ما تمت في ظل عائد على الموجودات أعلى من تكلفة الاقتراض. لتحقيق

ذلك, تحتاج الشركة لوضع سياساتها استثمارية وتمويلية التي تتماشى مع وضعها وطبيعتها
 لتتمكن في النهاية من تعظيم ثروة الملاك ورفع قيمة الشركة في السوق المالي, وتحديد
 مجموعة من المخاطر التي تتعرض لها فكلما ازداد اعتماد الشركة على المصادر الذاتية في
 التمويل قلت هذه المخاطر وتزداد المخاطر في حال اعتمادها على المصادر الخارجية
 (الدائنون).

7-2 محددات هيكل رأس المال:

1- المنافسة :

تؤدي زيادة المنافسة بين شركات التأمين الى انخفاض ربحية الشركة وبالتالي تقل قدرتها
 على الحصول على قروض وتلجأ للأموال الخاصة، لأن خدمة الديون تتوقف على الربحية
 وعلى حجم المبيعات. أي أن هناك علاقة عكسية بين المنافسة وقدرة الشركة على الاقتراض.

2- استقرار المبيعات:

توجد علاقة مباشرة بين درجة استقرار المبيعات ونسبة الاقتراض (الميداني، 1999)،
 فكلما زادت درجة الاستقرار تمكنت الشركة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل
 خطورة ممكنة، والعكس صحيح.

3- معدل النمو:

تلجأ شركات التأمين التي تنمو بمعدلات عالية إلى التمويل الخارجي في تغطية مختلف
 احتياجاتها التوسعية، على عكس الشركات الأخرى ذات نمو منخفض.

4- المرونة المالية:

تعرف المرونة المالية بأنها قدرة الشركة على مواجهة مختلف التغيرات التي تحدث، وبالتالي تعديل خططها التمويلية بما يتلاءم مع احتياجاتها المالية المختلفة، إذ أن التمويل عن طريق الاقتراض يوفر مرونة أكبر من التمويل عن طريق أموال الملكية (الكردي 2010). يتوفر الاقتراض بأنواع متعددة ومواعيد متفاوتة وبكميات تلائم ظروف الشركة بشكل افضل من التمويل عن طريق حقوق الملكية، كما ان حجم اصدار اسهم جديدة يكون عاليا لتبرير تحمل عناء وتكاليف ولجراءات الإصدار, بالاضافة الى ان اثر الاقتراض في تآكل الارباح يكون أقل مقارنةً برأس المال، لان حق المقرض يقتصر على الفوائد التي سيتم استيعاب جزء منها من خلال الضريبة، وهو بذلك لا يشارك في الارباح الموزعة بعكس حقوق الملكية التي تؤدي الى زيادة قاعدة توزيع لارباح و الخاضعة للضريبة.

5- هيكل الأصول:

توجد علاقة بين هيكل الموجودات والطاقة الاستيعابية للاقتراض، اذ تنخفض قدرة الشركة على الاقتراض عندما تكون نسبة الموجودات الثابتة الى اجمالي الموجودات مرتفعة وهذا يعني ان نسبة التكاليف الثابتة الى اجمالي التكاليف مرتفعة، مما يعني أن الشركة تتميز بدرجة رفع تشغيلي عالية فارتفاع نسبة الاخطار التشغيلية يؤدي الى ارتفاع حساسية ارباحها لأي تغير صغير في المبيعات. في هذه الحالة يرى الدائنون ان اي تغير في مبيعات الشركة هو مصدر خطر قد يؤدي الى عدم قدرتها على سداد التزاماتها.

6- التوقيت:

ان التوقيت مهم في اختيار مصادر التمويل المختلفة فعلى الشركة استخدام المصدر الملائم في الوقت المناسب، وذلك من خلال متابعة التغيرات المالية المختلفة ومعالجتها في الوقت المناسب لذلك.

7- دورة حياة الشركة:

وتقسم إلى أربع مراحل أساسية وهي: مرحلة الدخول، التوسع، النضج والتدهور، ويختلف الهيكل المالي للشركة باختلاف المرحلة التي تكون فيها.

8- حجم الشركة:

يؤثر حجم الشركة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي، إذ أن الشركات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها، بينما الشركات ذات الحجم الكبير تعتمد على الاستدانة.

9- اتجاهات الإدارة:

يتأثر اختيار مصادر التمويل في الشركة باتجاهات الإداريين من خلال وجهتين، الأولى السيطرة والتحكم من خلال اللجوء للاستدانة، والثاني الخطر من خلال اللجوء للأموال الخاصة.

10- اتجاهات المقرضين:

يلعب المقرض دورا هاما في تحديد تركيبة الهيكل المالي للشركة، لأن المقرض هو من يوافق أولا على نسبة الاقتراض التي تطلبها الشركة.

(أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، سمية الزغم، 2011\2012)

2-8 نظريات ترتبط بهيكل رأس المال:

تتكون الشركة من مجموعات من أصحاب المصالح و تم وصفها عن طريق نظرية الوكالة، و التي تظهر عندما يقوم الموكل باستخدام الوكيل للقيام ببعض الاعمال نيابة عنه . و ينبغي على الموكل ان يأخذ في اعتباره العوامل النفسية و مؤداها أن هناك احتمالات لأن تتعارض بعض المصالح الخاصة للوكيل مع مصلحة الموكل و بالتالي قد تعوقه عن تحقيق أهدافه.

ومن ابرز النقاط على تعارض أهداف الموكل و الوكيل:

1- تؤثر المصالح الشخصية لأعضاء الادارة التنفيذية على مستوى رعاية وزيادة الاصول الشركة أذ أن زيادة مكافأتهم تعني بالتبعية تقليل أصول الشركة. فإذا كانت مكافأت أعضاء مجلس الادارة تتحدد في ضوء تحقيق الشركة لأرباح و قيمة الربح ، فقد يوجد تعارض بين تأدية واجبهم نحو اظهار نتائج أعمال الشركة بشكل عادل و بين رغبتهم في الاحتفاظ بمستوى دخلهم.

2- يقوم قسم الحسابات بتقديم تقريرهم الى المساهمين و لكن في حالات كثيرة يكون قرار اعادة تعيينهم في يد الوكيل (مجلس الادارة) من الناحية الواقعية، ولذا قد يوجد تعارض بين تأديتهم لواجباتهم بطريقة صحيحة و في نفس الوقت احتفاظهم بعلاقات طيبة مع أعضاء مجلس ادارة الشركة. و ينبغي على الموكل معرفة هذه الجوانب حتى يمكن من اتخاذ القرارات السليمة.

و بالنسبة لاعضاء مجلس الادارة فالنظرية ترى انهم يهتمهم ثقة المساهمين في القوائم المالية

التي تتم مراجعتها حيث ان شك المساهمين في نوعية المراجعة التي تمت قد تؤدي الى احجام المساهمين عن الاستثمار في الشركة.

هناك عدة نظريات ركزت على دراسة وتحليل العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة الشركة، فمن أوائل من قام بدراسة أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة (Modigliani and Miller – M& M) من خلال دراستهما في عام (1958) والتي لخصت عدم وجود هيكل رأس مال أمثل للشركات ضمن مجموعة من الافتراضات التي قامت عليها الدراسة، منها- عدم وجود كل من سوق كفؤ، وضرائب، وتكاليف معاملات، وتكاليف افلاس، لكن يوجد تكافؤ في تكاليف الاقتراض بالنسبة للشركة والمستثمرين، واخيرا لا يوجد تأثير للديون على أرباح الشركة قبل خصم الفوائد والضرائب. كما أن القيمة السوقية للشركة تعتبر مستقلة عن هيكلها التمويلي، وفي عام (1963) وضح الباحثان الأثر الايجابي للضريبة على الدخل من خلال الوفر الضريبي الأمر الذي من شأنه رفع القيمة السوقية للشركة، وقد تم وضع هذه النظرية على أساس عدة افتراضات.

تعتبر نظرية (M&M) أساساً للفكر الحديث في مكونات رأس المال. فكثيرا ما يطلق

على هذه النظرية مبدأ عدم تأثير بنية رأس المال Capital Structure Irrelevance

Principle. فبحسب هذه النظرية ان مكونات الهيكل المالي للشركة ليست مهمة في تحديد

قيمة الشركة ويتم تحديد هذه القيمة بحسب مقدار قدرة الشركة على الكسب.

يوجد فرضية عامة متعلقة بحساسية حقوق الملكية: فالشركة التي يكون لديها رفع مالي مرتفع

تكون لديها درجة الحساسية (المخاطر) اكبر ويكون عادة احتمال الوقوع في ضائقة مالية

كبير، وهذا يعني أنه يمكن للرفع المالي التأثير على السلوك الإداري. فرضية ثانية عن الرفع

المالي ظهرت من حقيقة ان المدفوعات للدائنين تستثنى من ضريبة الدخل على الشركات. هاتين الفرضيتين تشكل العمود الفقري الأساسي لنموذج هيكل رأس المال منذ أن وضعها Myers and Robichek عام (1966). فالشركات التي لديها احتمال أكبر في الحصول على مزايا ضريبية وتتوقع ازمان مالية أقل فمن المرجح أن تقوم بإصدار الأسهم. في عام (1988) أيد Miller قيام الشركة التي يجب أن تحصل على التمويل عن طريق الاقتراض إذا تمكنت من التمتع بمزايا الوفر الضريبي، ولكن هذا قد يؤدي إلى ارتفاع مخاطر الإفلاس بسبب كلفة الاقتراض المرتفعة. ثم جاءت نظرية Myers في عام (2001) والتي تنص على علاقة المبادلة الثابتة التي تتضمن: أنه كلما ارتفعت أرباح الشركة فإنه يجب أن ترتفع نسبة الدين لديها لحماية أرباحها من الضرائب، وهذا مختلف عن واقع العلاقة المتمثلة في ارتفاع ارباح الشركة دون المحافظة على مستوى مرتفع من المديونية. (قرار التمويل وأثره على أداء الشركة، د. تائر قدومي، 1999-2008)

2-9 الجدول القائم على مكونات الهيكل المالي:

إن إختلاف وتباين مصادر التمويل وعدم تجانسها، يمنح للشركة فرصة التنويع والمفاضلة بينهما، بهدف بلوغ و تحقيق المزيج التمويلي الذي يخلق حالة من التوازن بين العائد والمخاطرة، ويعمل على التوفيق بين مختلف الأطراف ذات المصلحة في الشركة. إن تكلفة الأموال والرفع المالي يعتبران من العوامل الأساسية المحددة لتركيبية أموال الشركة، وكلاهما يبرز خصوصية التمويل بالاقتراض عن باقي مصادر التمويل الأخرى. فهو يرفع من عوائد

الشركة نظرا لإنخفاض تكلفته وثباته. وبالمقابل يزيد من مخاطرها المالية بسبب إلزامها بتسديد الفوائد وأصل القرض في تواريخ استحقاقها دون مراعاة وضعها المالي. إن الجدوى من اختيار الهيكل المالي المناسب تكمن في التأثير المحتمل لتركيبته على القيمة السوقية للشركة، على الشركة وضع القرارات التمويلية أخذاً بالاعتبار الأدوات التي تزيد من كفاءتها بأقل التكاليف، ويأتي ذلك بعد تحليل علمي دقيق لبدائل التمويل المتاحة ودراسة تأثيراتها المحتملة على الشركة، بالإضافة إلى دراسة أهم محددات القرار التمويلي. وبصفة عامة، فإن أهم إجراء ينبغي المبادرة به لترشيد قرارات التمويل في الشركات بشكل عام وبشكل خاص تفعيل دور الوظيفة المالية في الشركة، وتحديد دورها التحليلي، ومنح صلاحيات أكبر للإدارة المالية لاتخاذ قرارات التمويل بناء على ما تفسر عليه نتائج الدراسة والتحليل العلمي لمختلف صادر التمويل المتاحة، فيعتبر موضوع الهيكل المالي الأمثل من المواضيع المهمة التي نالت اهتمام الباحثين منذ ظهور نموذج Modigliani and Miller سنة (1958)، وقد اظهر هذا النموذج عدة مقارنات لدراسة اثر تركيبة الهيكل المالي على قيمة الشركة من خلال تكلفة رأس المال، والجدل بين الماليين ما زال قائماً حول وجود هيكل مالي مناسب من عدمه.

(نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسات الاقتصادية، شعبان محمد، 2010)

2-10 الربحية:

هي الهدف الرئيسي لجميع الشركات، والامر الضروري لبقائها واستمرارها، والغاية التي يتطلع اليها المستثمرون (عقل، 1995). ويتم تحقيق الهدف من خلال قرارين

مهمين وهما: قرار التمويل وقرار الأستثمار. فقرار التمويل متعلق بكيفية اختيار مصادر الحصول على الاموال اللازمة لتمويل الشركة لأستثمار موجوداتها، بشكل يمكن اصحاب المشروع من الحصول على عائد اكبر.

لا يعتبر عنصر الربحية بالنسبة لشركة التامين تحقيق أكبر ربح او عائد ممكن من الاستثمار إلا بعد أن تحقق الشركة أولاً الضمان ثم السيولة المطلوبة للمال المستثمر، وكلما حققت الشركة المستوى الكافي من الارباح حققت ماتحتاج اليه من السيولة والضمان، وشهادة كافية على حسن سياستها الاستثمارية ، وإذا ماكان تحقيق أكبر عائد مرتبط بتقليل الضمان او السيولة المطلوبة فإن الشركة تحتاج الى التوضيحية بهذا العائد المرتفع وأن تقتنع بأقل منه والذي يوفر الضمان والسيولة للمال المستثمر.

أما قرار الأستثمار وفق نظرية التسلسل المصادر التمويل، فالارباح المحتجزة تأتي في المقدمة، ثم تتبعها القروض، ثم إصدار الأسهم الجديدة. وبناء عليه، يصبح من المتوقع ان تتجه الشركة التي تتميز بأرتفاع معدل ربحيتها، الى الأعتماذ بدرجة أقل على الأموال المقترضة، وبدرجة اكبر على الارباح المحتجزة (عبد الله والصديق، 2002).

وبناء عليه، نتوقع علاقة عكسية بين الربحية ونسبة المديونية، أفترضاً أن شركة تتمتع بربحية قليلة ولديها فرص استثمارية جيدة، ستلجأ الى التمويل الخارجي، وتبدأ بالديون قبل إصدار حقوق ملكية. أما إذا كانت الشركة تتمتع بربحية عالية ولديها فرصاً استثمارية جيدة، سيؤدي ذلك الى وجود نسبة ديون متدنية لأنها تستخدم أرباحها في تمويل الأستثمارات.

2-11 مقاييس نسب الربحية:

مقاييس الربحية هي المرجعية التي يتم استخدامها لتقييم أداء الشركات المالية. والربحية هي كلمة مهمة بالنسبة للأطراف المشاركة بشركات التأمين على حد سواء يهتم المالك بأن تصبح قيمة الأسهم أكثر ارتفاعاً بما يعود عليه بالمنفعة ويهتم الدائن بمعرفة كيفية استعمال الشركة مصادر الربحية لتستطيع في المستقبل دفع الفوائد وأصل القرض، وتهتم الإدارة بأدارة الأصول وتحقيق الأهداف لكل من الدائن والمالك، وتعطي هذه النسب الادارة القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة بشأن كيفية أنفاق المزيد من الأموال على الأستثمارات الناجحة، فنسب الربحية تستخدم لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات والتكاليف التي تتكبدها خلال فترة زمنية محددة.

وهي أيضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها بكفاية، وتدل نسب الربحية التي لها قيمة أعلى مقارنة بالفترات السابقة، أن الشركة تحقق زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في الأرباح، وسيتم التركيز على العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح.

1. العائد على الأصول (Return on Assets)

العائد على الأصول هو النسبة المالية التي تبين نسبة الربح الذي تحققة الشركة من جميع مواردها المالية اي مقدار الربح الناتج من استثمار دينار واحد في الاصول. ويعرف ايضا بأنه صافي الدخل مقسوما على إجمالي الأصول - صافي الدخل مشتق من قائمة الدخل للشركة

بعد الضرائب - . تتم قراءة الأصول من قائمة المركز المالي وتشمل (النقد و الذمم المدينة والمخزون والاصول الملموسة و الغير ملموسه). فالعائد على الاصول مؤشر للإدارة الافضل و يقيس مقدار فعالية الشركة في تحقيق الأرباح من خلال الإستثمار في الاصول المتاحة لديها ويحرص المستثمرون على النظر إلى هذا المعدل لهذه الاسباب, ويمكن قراءة هذه النسبة بشكل افضل عند مقارنتها مع نفس النسبة لشركات لديها نفس المستوى من راس المال. وكلما زاد هذا المعدل كلما كانت الربحية أكبر، فهي مؤشر على الربحية الكلية للشركة ذات الرأسمال المتوفر من الأسهم والديون الرأسمالية، ويمكن ان يطلق عليه بالعائد على الاستثمار (Return on Investments)، وتعتمد هذه النسبة بشكل كبير على نوع الصناعة، وحجم الأصول ونوعيتها المستخدمة في الإنتاج، قد تتفاوت الشركات في ربحية الدينار الواحد المستثمر في اصولها وترتبط زيادة هذه الربحية في نوعية الأصول، وتهتم هذه الدراسة في البحث عن العلاقة بين الهيكل التمويلي المستخدم وبين نوعية الاصول المتولدة عنها الارباح. وبالتالي تستخدم للمقارنة بين الشركات في نفس الصناعة، لمعرفة حجم الأرباح الناتجة عن استثمار الأصول. وحيث أن أصول الشركة تتكون من المطلوبات وحقوق الملكية، وأن هذه المصادر تستخدم لتمويل أنشطة الشركة، لذلك فإن نسبة العائد على الأصول تعطي فكرة عن مدى فعالية الشركة في تحويل تلك الأموال المستثمرة إلى أرباح.

2. العائد على حقوق المساهمين (Return on Equity)

تقيس هذه النسبة مقدار العائد الذي تحققه الشركة للمساهمين. إذ تعتبر من اهم النسب التي تساهم بالقرارات الاستثمارية الخاصة بملأك الأسهم، فالملأك يتطلعون إلى زياد هذه النسبة

والذي يعرف أيضاً بإسم العائد على القيمة الصافية (Return on Net Worth)، والذي يستخدم لقياس مقدار الربح المتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين العاديين اذ يمكن حسابها بقسمة صافي الربح على إجمالي حقوق الملكية. ويظهر معدل الربح الذي يحصل عليه المالكين كمردود عن المخاطر التي يواجهونها بسبب توظيف واستثمار أموالهم، وتدل هذه النسبة على مدى نشاط الإدارة في تشغيل أموال المساهمين وقد تزداد في حالة زيادة اعتماد الشركة على القروض.

3. هامش صافي الربح (Net Profit Margin)

تقيس هذه النسبة مقدار صافي الربح المتحقق بعد الضريبة والفوائد عن كل دينار من صافي المبيعات أو الإيرادات، وتزداد ارباح الشركة كلما انخفضت التكاليف، ومؤشر على قدرة الادارة في السيطرة على التكاليف المختلفة بالمقارنة مع الشركات المنافسة الأخرى.

2-12 مبررات استخدام المتغيرات:

يستخدم العائد على الأصول من قبل ادارة الشركات لتتبع استخدام الأصول مع مرور الوقت، ولمراقبة أداء الشركة في ضوء أداء قطاع الصناعة التي تنتمي اليه، وللنظر في العمليات المختلفة للشركة. لكي يتم إنجازها على نحو فعال، ومع ذلك، يجب أن تكون النظم المحاسبية المعمول بها مخصصة لتوزيع الأصول بدقة في مختلف العمليات. فالعائد على الأصول يشير الى الاستخدام الفعال للأصول ورأس المال.

بخلاف نسبة، العائد على حقوق المساهمين (ROE)، فان العائد على الاصول يشمل جميع أصول الموجودة في الشركة والتي تنشأ من التزامات للدائنين ورأس المال المدفوع من قبل

المستثمرين. وغالبا يتم استخدام إجمالي الأصول بدلاً من صافي الأصول لانه على سبيل المثال، الذمم المدينة هي اصول للشركة، ويتم موازنتها مع الذمم الدائنة. لهذا عادة ما يكون العائد على الأصول أقل اهمية للمساهمين من بعض النسب المالية الأخرى؛ فهم مهتمون أكثر في العائد على مدخلاتها. ان إدراج جميع الموجودات سواء كانت مستمدة من الدين أو حقوق الملكية، هو أكثر فائدة للإدارة التي ترغب في تقييم استخدام جميع الأموال الموضوعة في العمل.

بالنسبة للعائد على حقوق الملكية فهو يحتوي على عدة مكونات بحسب المعادلة التالية (نموذج دوبونت)

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = (\text{صافي الدخل/مجموع الأصول}) \times (\text{مجموع الأصول/حقوق}$$

المساهمين)

ففي هذا النموذج يعتبر العائد على الأصول والرفع المالي جزءاً من العائد على حقوق الملكية لذا يتأثر العائد على حقوق الملكية بهذه النسب وبالعناصر التي تتدخل في تركيبها. فالقسم

الأول من المعادلة صافي الدخل مقسوما على مجموع الأصول (هو تعريف العائد على

الأصول، والذي يقيس مدى كفاءة إدارة واستخدام مجموع أصولها لتوليد الأرباح).

اما القسم الثاني من المعادلة فيعرف بالرافعة المالية، والذي يعرف أيضا باسم مضاعف حقوق

الملكية والتي توضح حجم القروض المستخدمة في الشركة وذلك عن طريق قياس حجم

الاصول مقارنة بحقوق الملكية فكلما زادت هذه النسبة كلما زاد اعتماد الشركة على اموال الغير

في تكوين هيكل رأس مالها.

فعلى الرغم من الاختلاف بين العائد على الأصول و العائد على حقوق المساهمين، الا انه معا يعطيا صورة واضحة عن فعالية الإدارة في ادارة هيكل رأس المال، فإذا كان العائد على الأصول سليما ومستويات الديون معقولة والعائد على حقوق المساهمين قويا فهو إشارة قوية على أن المديرين يقومون بعمل جيد لتوليد عوائد من استثمارات المساهمين في الاصول. ان العائد على حقوق المساهمين هو بالتأكيد "تلميحا" بأن الإدارة تعمل اكثر لمصلحة المساهمين. او إذا كان العائد على الأصول منخفض أو الشركة عليها الكثير من الديون، فالعائد على حقوق المساهمين المرتفع قد يعطي المستثمرين الجدد انطباعا خاطئا حول قيمة الشركة فهم يعلمون ان الادارة تعمل لصالح المساهمين فعند طرح اسهم جديدة في السوق من غير المنطق جلب مساهمين جدد لمشاركة المساهمين القدامى في الارباح وهذا الغموض يجعل المستثمرين في السوق بالطلب على اسهم الشركة بسعر اقل مما يؤثر على قيمة الشركة في السوق.

اظهرت دراسة (Pessarossi and Rose, Camara, Bandt, 2014) بعنوان "هل يؤثر الهيكل التمويلي في ربحية البنوك؟ قبل وبعد الازمة المالية" ان ارتفاع مستويات رأس المال يسمح للبنوك في امتصاص الصدمات التجارية وتخفيف المبررات لتحمل المساهمين مخاطر كبيرة. كما اقترحت اتفاقية بازل III الإطار السليم في اختيار مكونات رأس مال البنوك وذلك عن طريق زيادة اصدار الأسهم العادية ووجود حد أدنى من الرفع المالي مع الأخذ بعين الاعتبار إجمالي أصول البنوك والبنود خارج الميزانية العمومية (اصل او دين او نشاط يكون خارج الميزانية). الأساس المنطقي لهذه المتطلبات الرأسمالية في أنها فعالة اجتماعيا في حال تجنب الاختلال المالي ومخاطر الدورات التجارية في النظام الاقتصادي للدولة.

اما فيما يتعلق بهامش صافي الربح والذي هو نسبة مئوية من سعر البيع تحصل عليه الشركة على شكل عائد. فهذه النسبة تمكن الشركة من معرفة الأرباح التي تحققها من الاستثمار ويمكنها مقارنة مقدار الأرباح بالتكاليف المختلفة التي تواجهها، فهامش صافي الربح المنخفض يشير إلى ارتفاع التكاليف مقابل المبيعات وبالتالي انخفاض في هامش الامان لمواجهة المخاطر المالية، فانخفاض المبيعات يقلل من الأرباح وقد يؤدي إلى الوقوع في خسائر صافية.

هامش الربح هو مؤشر على استراتيجيات التسعير للشركة ومدى سيطرتها على جميع التكاليف بانواعها. واي اختلاف في سياسات الشركات التنافسية يؤدي الى اختلاف هامش الربح بينها. هامش الربح يسمح للمستثمرين بالحكم مع مرور الوقت على قدرة الإدارة على إدارة التكاليف والنفقات وتوليد الأرباح فنجاح الإدارة أو فشلها يحدد ربحية الشركة، فنمو المبيعات القوي لا معنى له إذا كانت الإدارة تسمح للتكاليف والنفقات بالنمو بشكل غير متناسب.

وأما بالنسبة لهيكل رأس المال أظهرت الدراسة (Olayiwola and Chechet, 2014) ان الشركة الممولة بالكامل عن طريق الاسهم يكون صافي التدفقات النقدية بعد خصم الضرائب لها (الربح) هو مكسب للمساهمين ويكون على شكل ارباح محتجزة او توزيعات اما الشركة التي يكون لديها نسبة معينة من الديون فجزء من الأرباح يكون لخدمة فوائد هذه الديون. وبالتالي قرار هيكل رأس المال يكون حرجا للغاية في الأعمال التجارية. ليس من اجل تحقيق أقصى قدر من الأرباح للمساهمين ولكن أيضا بسبب تأثير مثل هذا القرار على حد سواء على بقاء الشركة وقدرتها على تلبية أهدافها الخارجية مثل التنافس. وينظر الى نظرية هيكل رأس

المال باعتبارها شرط لا غنى عنه لإدارة الشركة الراغبة في جمع اموال التمويل على شكل مزيج من مصادر مختلفة مراعيةً تكلفة هذه المصادر بحيث تحصل على هيكل رأس مال باقل تكلفة ممكنة واعلى عائد. وبالتالي فإن نجاح أي عمل يكمن في جهود الإدارة لتحديد هيكل رأس المال المناسب الذي يتماشى مع أهداف الشركة.

فالشركة تقوم بالاقتراض للحصول على اصول تساعد في زيادة المبيعات فكل دينار يتم اقتراضه لزيادة المبيعات يحقق عوائد في حال ارتفاع قيمة ايرادات الاستثمار في هذه القروض من الفوائد المدفوعة والمصاريف الاخرى، فكلما زادت انتاجية الدينار مقابل التكاليف المدفوعة تزداد كفاءة ادارة الشركة في ادارة مبيعاتها بالشكل الذي يعود بالمنفعة على قيمة الشركة وقيمة اسهمها في السوق. فالادارة الناجحة يكون لديها قدرة الاستمرار بتخفيض متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال عن طريق زيادة الإنتاجية، والبحث عن المنتجات ذات عوائد أعلى، وبالرجوع الى نسب الربحية يمكن ملاحظة ان هيكل رأس المال أحد المكونات الرئيسية في تحديد معدل العائد في اموال الاستثمار.

2-13 سوء استخدام الموارد من قبل شركات التأمين واثره في الأزمة المالية

العالمية:

لعبت شركات التأمين دوراً في زيادة الأزمة الاقتصادية العالمية من خلال علاقتها مع البنوك التجارية إذ قامت البنوك بأدخال شركات التأمين كطرف ثالث بينها وبين المقترضين لضمان سداد المقترض وضمان حق البنك، فقامت شركات التأمين بدفع مبالغ القروض بالكامل

في حال عجز المقرض عن السداد او إعلان أفلاسه مما عرض المركز المالي لشركات التأمين للانهيار والأفلاس. و نتج عن ذلك قيام البنوك بأصدار سندات بقيمة القروض بضمان اصولها مما ساعد على المزيد من الاقراض، فزيادة السيولة في يد المستهلكين ادى الى زيادة الطلب على السلع، وزيادة التأمين على القروض لتقليل المخاطر نتج عنه زيادة في الاسعار وارتفاع في التضخم، وعدم قدرة المقرضين على سداد هذه القروض ادى الى انهيار شركات التأمين والبنوك التجارية.

2-14 الدراسات السابقة العربية والأجنبية

دراسة (الأغبري، 2002) بعنوان "اثر الرافعة المالية على أداء الشركات الصناعية الغذائية

اليمنية"

هدفت الدراسة الى قياس أثر الرافعة المالية على الاداء المالي لهذه الشركات واجريت على (10) شركات عاملة بالقطاع الصناعي الغذائي، واثبتت وجود اثر كبير للرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار، وعلى قيمة الشركة.

دراسة (Kaifeng، 2002) بعنوان "أثر هيكل رأس المال على قيمة الشركة مع اختلاف

فرص النمو"

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة بين هيكل رأس المال وقيمة الشركات قليلة النمو، أما الشركات عالية النمو فلم تتوصل الدراسة إلى أية علاقة بينهما.

دراسة (2002، Nikolaos, P., Zoe, F. & Zoe V) بعنوان " هامش الربح وهيكل رأس

المال: علاقة تجريبية"

تناولت الدراسة العلاقة بين هامش الربح ونسبة الدين، مع الأخذ بعين الاعتبار متغيرات أخرى مثل مستوى الاستثمار، توصل الباحثون إلى وجود علاقة سلبية بين نسبة الدين وهامش الربحية بينما كانت العلاقة موجبة بين مستوى الاستثمار وهامش الربحية.

دراسة (عبد الله والصديق، 2002) بعنوان "محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية

المساهمة في المملكة العربية السعودية"

هدفت الدراسة الى التعرف على العوامل المحددة للهيكل التمويلي، ومدى تأثير كل عامل منها على مقدرة الشركة في الحصول على التمويل. اثبتت نتائج الدراسة وجود علاقة موجبة ذات دلالة احصائية بين نسبة الديون (وهو المتغير التابع)، وكل من نسبة الديون السابقة وحجم الشركة، من جانب آخر، وكذلك أثبتت وجود علاقة سلبية بين نسبة الديون من جهة، وكل من الربحية، والسيولة، وحجم الضمانات المقدمة، وفرص النمو من جهة أخرى، وتبين أيضا أن نتائج العلاقة بين نسبة الديون، وحجم الشركة وريحيتها يتوافق مع فرضيات الدراسة، في حين ان نتائج المتعلقة بالعلاقة بين نسبة الديون، ونسبة الديون السابقة، وحجم الضمانات، وفرص النمو تتناقض مع فرضيات الدراسة.

دراسة (Desmosak and Rataporn,2004) بعنوان "محددات هيكل رأس المال (دراسة

تطبيقية على الاقليم الآسيوي للمحيط الهادي)"

فحصت الدراسة المحددات التي تؤثر على الرافعة المالية في هيكل التمويل، واجريت الدراسة على 4 بلدان منها :تايلند، استراليا، سنغافورة، ماليزيا وتم اختيار عينات من الشركات من كل بلدان المذكورة اعلاه، وتوصلت الدراسة الى ان هيكل رأس المال يتأثر بالظروف البيئية التي تعمل بها الشركات مثل فرص النمو والسيولة وحجم الشركات.

دراسة (Yu Zhang ,2005) بعنوان " هيكل رأس المال والسلوك تنافسي :تأثير تمويل

الأسهم وقوة العائد"

اهتمت الدراسة بالتعرف على المزايا التي يوفرها التمويل عن طريق حقوق المساهمين للشركة من خلال زيادة القدرة التنافسية للشركة(اي ان نسبة حقوق المساهمين الى مجموع الاصول تؤدي الى زيادة القدرة التنافسية للشركة في حالة انها ادت زيادة الربحية)، والعوامل المسؤولة عن تخفيف تأثير هذا النوع من التمويل، وتم تطبيق الدراسة على صناعة الطيران في أمريكا، وتوصل البحث إلى أن مستوى التمويل عن طريق حقوق المساهمين يلعب دوراً مهماً في السلوك التنافسي للشركة، بالإضافة إلى عوامل أخرى يجب على الشركة دراستها بالاعتماد على وضع السوق والمنافسين الآخرين.

دراسة (Zhang & Chen,2006) بعنوان "الرابط بين البيانات المحاسبية وعوائد الملكية"

قدمت الدراسة بتوضيح الدليل النظري والعملي لتأثير المتغيرات المحاسبية على عوائد الأسهم من خلال البيانات عبر القطاعات المختلفة. و قام الباحثان باشتقاق الإيرادات كدالة لعائد استثمار رأس المال والتغير في الأرباح وفرص النمو ومعدلات الخصم. وقد بينت النتائج التطبيقية بأن النموذج فسر 20 % من التغيرات في العائد عبر القطاعات مع المتغيرات ذات العلاقة بالتدفق النقدي.

دراسة (العجلوني، 2008) بعنوان "العلاقة بين ربحية الشركات الصناعية وربحية أسهمها المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين العامين (2000 - 2004)"

قام الباحث بالتعرف اذا كان هناك علاقة بين ربحية الشركات الصناعية وربحية أسهمها المدرجة في المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين العامين (2000 - 2004). وذلك عن طريق معرفة معرفة تأثير بعض عوامل منها: (معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق المساهمين، نسبة صافي الربح، نسبة معدل القيمة السوقية للعائد) على سعر السهم السوقي في بورصة عمان لقطاع الصناعة.

توصلت نتائج الدراسة الى مقدار ميل المستثمرين في أسهم الشركات الصناعية المتداولة في بورصة عمان إلى السلوك المضارب في الاستثمار، وأن أسعار أسهمها لا تعكس الأداء الربعي لها، حيث أثبت اختبار الفرضيات صحة فرضية العدم القائلة بعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب الربحية (معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية وهامش الربح الصافي).

دراسة (القدومي، 2008) بعنوان " اثر قرارات التمويل على اداء الشركات"

أجريت الدراسة على عينة من 53 شركة مدرجة في بورصة عمان للاوراق المالية للفترة ما بين 1999-2008، فمن خلال تحليل مؤشرات الاداء المالية المختلفة واثار القرارات المالية المتعلقة بمزيج هيكل رأس المال على العوائد المختلفة للشركة منها العائد على حقوق الملكية والعائد على الموجودات وباستخدام التحليل الاحصائي لتحديد درجة ونوع العلاقة بين المتغيرات وعلى مدى تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع، و توصل الباحث الى عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من نسبة المديونية والقروض طويلة الأجل والقروض قصيرة الأجل ومتغيرات الدراسة باستثناء وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة المديونية والعائد على الاستثمار.

دراسة (AL- Shubiri,2009) بعنوان "الهيكل الامثل لراس المال"

قام الباحث بأخذ محددات هيكل راس المال مثل (عمر الشركة، حجمها، هيكل الاصول، معدل النمو، مخاطر الاعمال، معدل النمو، معدل الايرادات، معدل العائد على الاصول، والضريبة) كمتغيرات مستقلة مع درجة الرفع التشغيلي للشركات المدرجة في سوق عمان المالي، وتوصل الى وجود علاقة ايجابية ما بين حجم الشركة، هيكل الاصول الملموسة، معدل النمو والضريبة مع درجة الدين عند مستويات ما بين 1% و 5% ووجود علاقة سالبة ما بين المتغيرات المستقلة مجتمعة ودرجة الدين عند مستوى دلالة 5% وعدم وجود علاقة ما بين عمر الشركة وهيكل الاصول ومخاطر الشركة كمتغيرات مستقلة مع درجة الدين.

دراسة (عبيدات، 2009) بعنوان "محددات كفاية رأس المال في البنوك التجارية الأردنية: دراسة تطبيقية"

هدف الباحث الى التعرف على العوامل التي تحدد درجة كفاية رأس المال في البنوك التجارية الأردنية في بورصة عمان للفترة (2000-2008) باستخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد ومعامل ارتباط بيرسون. وبينت نتائج الدراسة الى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين درجة كفاية رأس المال في البنوك التجارية، والعوامل المستقلة التالية: مخاطر السيولة، ومعدل العائد على الأصول. وكذلك هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين درجة كفاية رأس المال في البنوك التجارية والعوامل المستقلة التالية: مخاطر رأس المال، مخاطر الائتمان، معدل العائد على حقوق الملكية، ومخاطر اسعار الفائدة. كما تبين من نتائج الدراسة من المتغيرات المستقلة مجتمعة لها تأثير مرتفع نسبيا على المتغير التابع والتغيرات التي تحدث فيه، حيث بلغت نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع الى ما يقارب 61% .

دراسة (الرواد، 2010) بعنوان "اثر الملاءة المالية على القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية المدرجة في الاردن"

باستخدام الانحدار البسيط لاختبار مدى تاثير الملاءة المالية على القيمة السوقية للسهم فقد توصل الباحث الى ان نسبة النقدية من الملاءة المالية قصيرة الاجل قد فسرت ما نسبته 79.5 % من التباين الكلي من القيمة السوقية لسعر السهم وان نسبة الديون الى مجموع حقوق الملكية من الملاءة المالية طويلة الاجل قد فسرت ما نسبته 59.6% من التباين الكلي، وكان

تأثير تغطية الفوائد من ملاءة تغطية الفوائد والضرائب ضعيفا حيث كان 24.6% من التباين الكلي.

دراسة (خليل، 2011) بعنوان "اثر هيكل التمويل على ربحية الشركات المساهمة الاردنية وعلى سياستها في توزيعات الارباح"

توصل الباحث الى انه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة المديونية وحصصة السهم من الارباح ووجود علاقة بين نسبة المديونية وحصصة السهم من توزيعات الارباح وقد تفاوتت نسبة التوزيعات بين القطاعات الثلاث.

دراسة (Gill, 2011) بعنوان "أثر هيكل رأس المال على الربحية: برهان من الولايات المتحدة" هدفت الدراسة الى التعرف على اثر هيكل رأس المال على الربحية في الولايات المتحدة الأمريكية. وتكونت عينة الدراسة من (272) شركة أمريكية مسجلة في سوق نيويورك للأوراق المالية لفترة (3) سنوات من عام 2005 الى عام 2007. وتوصل الباحث الى وجود علاقة ارتباطية ايجابية بين الديون قصيرة الأجل الى اجمالي الربحية، وكذلك هناك علاقة بين مجموع الديون الى اجمالي الاصول والربحية في صناعة الخدمات. ووجود علاقة ايجابية بين الديون قصيرة الاجل وديون طويلة الاجل.

دراسة (Najjar & Petrov, 2011) بعنوان "هيكل رأس المال لشركات التامين في البحرين" هدفت الدراسة الى تحديد العناصر الحرجة للشركات التي يجب ان يأخذها اصحاب الشركات بعين الاعتبار عند وضع الهيكل الامثل لرأس المال. وقد تكونت عينة الدراسة من شركات

التأمين البحرينية العاملة في الفترة ما بين (2005-2009). وقد توصلت هذه الدراسة الى عدة نتائج منها الى وجود علاقة ارتباط قوية بين خصائص الشركة مثل الأصول الملموسة، والربحية، وحجم الشركة، ونمو العائد، والسيولة وهيكل رأس المال.

دراسة (الحمودني والصبيحي، 2012) "الرفع المالي وعوائد الاسهم لعينة من الشركات الاردنية المساهمة"

هدفت الدراسة الى التعرف على المفاهيم الاساسية للرفع المالي ومدى تأثره على عائد السهم وهيكل راس المال وصولا الى الهيكل الامثل لرأس المال، فقد اعتمدت الدراسة على فرضيات لاختبار العلاقة بين الرفع المالي والمخاطر وربحية السهم لبعض الشركات في سوق عمان المالي من الفترة 2005-2009. وبعد اختبار الفرضية لقياس العلاقة بين المتغير التابع المتمثل في ربحية السهم والمتغير المستقل المتمثل في درجة الرفع المالي فقد توصل الباحثان الى انة لا يوجد علاقة خطية بين المتغيران فتكون تارة صاعدة وتارة هابطة اي ان الشركات التي لا تعتمد على الديون او التي تعتمد قليلا على الديون فتكون ربحية السهم لديها عالية مقارنة مع الشركات التي تعتمد على الديون بقدر كبير.

دراسة (Al-Farisi & Hendrawan, 2012) بعنوان "أثر هيكل رأس المال على أداء البنوك: منهج كفاءة الربح البنوك الإسلامية والاجتماعية الحالة في اندونيسيا"

تهدف الدراسة إلى اختبار تأثير هيكل رأس المال على أداء المصارف الإسلامية مقارنة مع المصارف التقليدية. من خلال استخدام تحليل كفاءة الربحية، وجدت الدراسة أن كفاءة الربحية للبنوك الإسلامية كانت في المستوى المتقدم حيث كان من بين أول 20% من البنوك الكبرى.

دراسة (Kouki & Ben Said, 2012) بعنوان "محددات هيكل رأس المال: أدلة جديدة من بيانات لوحة الفرنسية "

هدفت الدراسة تحليل تأثير الرفع المالي على قيمة الشركة. و تركزت الدراسة على شرح دور الديون في السيطرة على السلوك الانتهازي للمديرين. تتكون عينة من 246 من الشركات الفرنسية خلال الفترة 1997-2007. توصلت الدراسة الى أن تأثير الديون على قيمة الشركة كان متفاوتا مما يعكس أهمية الملكية الإدارية، والديون تعطي إشارة سلبية للمستثمرين.

دراسة (Makau, Mwangi and Kosimbei, 2014) بعنوان "العلاقة بين هيكل رأس المال وأداء الشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية".

توصلت الدراسة إلى أن زيادة في الرفع المالي له تأثير سلبي على أداء الشركة على اساس العائد على حقوق الملكية للشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية.

لخصت الدراسة أن نظرية الوكالة التي تفترض أن الرفع المالي يخفف من آثار مشكلة الوكالة غير قابلة للتطبيق على الشركات الغير مالية، كما برهنت الدراسة أن أداء الشركة تحسن باستخدام المزيد من المطلوبات المتداولة لتمويل الأصول. وقد يكون السبب على الغالب ان المطلوبات المتداولة أقل تكلفة من الديون طويلة الأجل. بالإضافة إلى ذلك، وجدت الدراسة أن زيادة نسبة الأصول المتداولة بالنسبة إلى إجمالي الأصول تحسین الأداء قياسا بالعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين.

دراسة (Nadeesha1 and Pieris, 2014) بعنوان " أثر هيكل رأس المال على أداء

الشركات المدرجة في سريلانكا"

هدفت الدراسة وجود علاقة إيجابية قوية بين العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية، وأثبتت الدراسة ان نظرية الالتقاط التدريجي غير موجودة في شركات الربحية في سريلانكا. بالإضافة إلى ذلك وجود علاقة طردية بين نسبة الديون إلى إجمالي الأصول وحجم الشركات.

2-15 ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

ما يميز الدراسة الحالية عن معظم سابقتها من الدراسات الخاصة المحلية منها بأنها من حيث الموضوع تبحث عن العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين الاردنية وهو ما لم تتعرض له تلك الدراسات على حسب علم الباحثة. فتميز الدراسة عن الدراسات السابقة بمتغيراتها حيث تقوم بدراسة تأثير نسب المديونية على مجموعة من المتغيرات التي لم يسبق لأي دراسة أن قامت بتغطيتها كحزمة واحدة. كما تتميز عن معظمها من حيث المنهجية كونها دراسة تحليلية اعتمدت منهج الوصفي القائم على تحليل البيانات الفعلية للشركات المشمولة في الدراسة، مع تغطيتها لجميع الشركات التأمين المدرجة في سوق عمان المالي تشمل الشركات العربية والاجنبية خلال الفترة للأعوام 2009-2012، وهذه الفترة تختلف عن الفترات للدراسات السابقة مما يوفر فرصاً لمراعاة التغير الذي يكون قد حدث في البيئة الخاصة بتلك الشركات بسبب الازمة المالية العالمية.

فقد قامت الباحثة باخذ الربحية من ثلاث محاور وهي العائد على الاصول والعائد على المساهمين و هامش صافي الربح وهذا لاهمية هذه المحاور في اختيار مصادر التمويل المختلفة واهميتها في التأثير على عوائد الشركة. فالعائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية يقيسا كفاءة الشركة في استخدام وادارة مصادرها المالية المختلفة, والفارق بينهما هو وجود المديونية فاذا تساوت النسبتان فهذا يعني عدم وجود مديونية لدى الشركة فكلما زاد الفارق بينهما فهذا مؤشر لزيادة المديونية لدى الشركة. اما هامش صافي الربح فهو مؤشر لدراسة كفاءة الشركة في ادارة مبيعاتها والتكاليف المختلفة التي تتعرض لها الشركة. فالشركة تحاول زيادة مبيعاتها والتقليل من التكاليف التي تتعرض لها ومنها تكلفة الديون فالاصل ان الشركة تقترض مقابل الحصول على عائد اكبر فاذا كانت تكلفة القروض اكبر من الارباح المتولدة منها فهذا يعني ان ادارة الشركة اخطأت في اختيار القروض كمصدر تمويل او لم تقم بادارة القرض بالشكل السليم.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والأجراءات)

1-3 منهجية الدراسة

2-3 مجتمع الدراسة وعينتها

3-3 متغيرات الدراسة

4-3 المعالجة الإحصائية

5-3 اساليب جمع البيانات

الفصل الثالث

منهجية الدراسة (الطريقة والأجراءات)

يشتمل هذا الفصل على عرض لمنهجية الدراسة التي أتبعتها الباحثة بالإضافة الى تناول مجتمع وعينة الدراسة واداة الدراسة ومصادر الحصول عليها، ومن ثم الأساليب الاحصائية التي أستخدمت.

3-1 منهجية الدراسة

لكي تتمكن الباحثة من تحقيق اهداف البحث فأنها قامت بأتباع المنهج الوصفي التحليلي للبيانات الفعلية للشركات المشمولة في الدراسة لأغراض اختبار فرضيات الدراسة بأستخدام حزمة التحليل الأحصائي SPSS ومايحويه من تحليل الانحدار البسيط و معامل الارتباط.

3-2 مجتمع الدراسة وعينتها

يتكون مجتمع الدراسة من كافة شركات التامين المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة 2009-2012 والبالغ عددهم 25 شركة.

وتتكون عينة الدراسة من كافة شركات التامين العاملة في الاردن خلال الفترة 2009-2012 والبالغ عددهم (25) شركة ولقد تم إقصاء الشركات التي لم تعلن عن بياناتها مالية كاملة من عينة الدراسة واصبحت عينة الدراسة تتكون من (22) شركة.

3-3 متغيرات الدراسة

يتم دراسة وتحليل طبيعة العلاقة ومدى تأثير كل واحد من المتغيرات التابعة على المتغير المستقل بشكل منفرد.

المتغيرات التابعة : معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الاصول وهامش صافي الربح.

المتغير المستقل : هيكل رأس المال أو نسبة المديونية.

4-3 المعالجة الإحصائية

اشتملت الدراسة على متغير مستقل ومتغيرات تابعة، وحدد المتغير المستقل بهيكل رأس المال للشركة، وحددت المتغيرات التابعة بربحية للشركة (معدل العائد على الاصول وكعدل العائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح)، وأستخدمت الباحثة في تحليل بيانات الدراسة وأختبار فرضياتها أساليب الأحصاء الوصفي باستخدام برنامج spss وذلك لأيجاد:

- تحليل الأنحدر المتعدد لقياس العلاقة بين نسبة المديونية والربحية.
- معامل الارتباط لنسب المديونية والربحية لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المديونية والربحية للشركة.

تم الاعتماد في هذه الدراسة على استخدام المعادلات الخطية في الإنحدار الخطي
البسيط التالية:

معادلة رقم (1)

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 DR$$

حيث أن:

$Y =$ المتغير التابع وهو العائد على حقوق الملكية (ROE)

$\beta_0 =$ ثابت يمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل تساوي صفراً

$\beta_1 =$ معامل الانحدار للمتغير المستقل وهو نسبة المديونية الى مجموع الاصول (DR)

لذا فان المعادلة بشكلها النهائي تكون كالآتي

$$ROE = 0.524 - \beta_1 0.009$$

معادلة رقم (2)

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 DR$$

حيث أن:

$Y =$ المتغير التابع وهو العائد على الاصول (ROA)

$\beta_0 =$ ثابت يمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل تساوي صفراً

$\beta_1 =$ معامل الانحدار للمتغير المستقل وهو نسبة المديونية الى مجموع الاصول (DR)

لذا فان المعادلة بشكلها النهائي تكون كالآتي

$$ROA = 0.527 - \beta_1 0.068$$

معادلة رقم (3)

$$NPM = \beta_0 + \beta_1 DR$$

حيث أن:

Y = المتغير التابع وهو هامش صافي الربح (NPM)

β_0 = ثابت يمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل تساوي صفراً

β_1 = معامل الانحدار للمتغير المستقل وهو نسبة المديونية الى مجموع الاصول (DR)

لذا فان المعادلة بشكلها النهائي تكون كالآتي

$$NPM = 0.528 - \beta_1 0.099$$

3-5 أساليب جمع البيانات

لغرض تحقيق اهداف الدراسة وجمع البيانات أعتمدت الباحثة في جمع البيانات اللازمة

لهذه الدراسة وهي:

البيانات الثانوية: أعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على البيانات المالية المتوفرة في التقارير

المالية للشركات للفترة 2009-2012 وسوف تؤخذ من سوق عمان المالي او من وزارة

الصناعة والتجارة. وبالإضافة الى مجموعة الكتب والدوريات العربية والأجنبية والدراسات

المنشورة، ورسائل الدكتوراة والماجستير، والشبكة (العنكبوتية) الأنترنت، بحيث تغطي الجزء
النظري من الدراسة.

الفصل الرابع : إختبار الفرضيات ونتائج التحليل

1-4 عرض بيانات الدراسة

2-4 إختبار الفرضيات ونتائج التحليل

3-4 تحليل الانحدار المتعدد

4-4 تحليل العلاقة بين المديونية والربحية على مبدأ (1-0)

5-4 نتائج الدراسة

6-4 التوصيات

4-1 عرض بيانات الدراسة

جدول (1) متوسط النسب المالية لشركات التأمين قيد الدراسة للفترة 2009-2012

الشركات	متوسط نسب المديونية	متوسط العائد على الأصول	متوسط العائد على حقوق الملكية	متوسط هامش صافي الربح
الاتحاد العربي الدولي للتأمين AIUI	0.6271	-0.0122	-0.0754	-0.0255
الاراضي المقدسة للتأمين HOLI	0.7458	-0.0897	-0.8491	-0.0824
الاردن الدولية للتأمين JIJC	0.4121	-0.0015	-0.0032	-0.0125
الأردنية الإماراتية للتأمين JEIC	0.6640	-0.0625	-0.2874	-0.0728
الاردنية الفرنسية للتأمين JOFR	0.6820	-0.0111	-0.0419	-0.0146
التأمين الاسلامية TIIC	0.3781	0.0123	0.0195	0.0308
التأمين الاردنية JOIN	0.3818	0.0421	0.0684	0.1174
الشرق العربي للتأمين AOIC	0.6148	0.0533	0.1384	0.0893
الضامنون العرب ARAS	0.7168	-0.078	-0.553	-0.115
العرب للتأمين على الحياة والحوادث ARIN	0.5835	0.0069	0.0156	0.0131
التأمين العربية - الاردن AICJ	0.4637	0.015	0.0276	0.0374
القدس للتأمين JERY	0.4839	0.0445	0.0865	0.0948
المتحدة للتأمين UNIN	0.5931	0.4161	10.172	0.0321
المجموعة العربية الاردنية للتأمين ARGR	0.6643	-0.172	-0.517	-0.281
المجموعة العربية الأوروبية للتأمين AMMI	0.6254	-0.039	-0.119	-0.061
المنارة للتأمين ARSI	0.4483	-0.117	-0.272	-0.3
النسر العربي للتأمين AAIN	0.5041	0.0313	0.0618	0.0931
الوطنية التأمين NAAI	0.4946	-0.0124	-0.0256	-0.0225
اليرموك للتأمين YINS	0.3204	-0.003	-0.005	0.0525
جراسا للتأمين GERA	0.397	-0.099	-0.201	-0.629
دلنا للتأمين DICL	0.3645	0.0284	0.0459	0.0935
فيلادلفيا للتأمين PHIN	0.4299	0.0082	0.005	0.2053
متوسط النسب	0.516638	0.011585	0.438055	0.01805

يبين جدول (1) ان نسبة المديونية الى مجموع الاصول للشركات المستهدفة ضمن هذه الدراسة تراوحت ما بين نسبة (0.3204) كحد ادنى في شركة اليرموك للتأمين ونسبة (0.7458) كحد أعلى في شركة الاراضي المقدسة، ومن المعروف ان ارتفاع نسبة المديونية تزيد من درجة مخاطر الشركة متمثلة بعدم القدرة على السداد وزيادة مصاريف الفوائد. ويلاحظ من الجدول ان معظم شركات التأمين تعتمد على اموال الغير في تمويل موجوداتها، فالمركز المالي لكثير من الشركات ضعيف بسبب اعتمادها على اموال الاقتراض.

تم فرز الشركات المشمولة ضمن هذه الدراسة الى مجموعتين: المجموعة الأولى تتمثل في الشركات التأمين التي تزيد نسبة المديونية فيها عن 50%، والمجموعة الثانية تتمثل في الشركات التأمين التي تقل نسبة المديونية فيها عن 50%، بهدف عمل مقارنة بين المجموعتين في أثر المديونية على ربحية كل منهما. أذ تبين ان عدد الشركات التي تزيد نسبة المديونيتها عن 50 % هو 11 شركة نتج عنها 7 شركات حققت خسائر و4 شركات حققت ارباحا اي بنسبة (36.63 %) خلال مدة الدراسة، أما فيما يخص المجموعة الثانية بالنسبة للشركات التي تقل نسبة مديونية فيها عن 50% كان عددها 11 شركة نتج عنها 7 شركات حققت أرباحاً أي بنسبة 63.63 %، وباقي الشركات حققت خسائر، بشكل عام فقد كانت نسبة الخسارة للشركات ذات مديونية عالية اكبر من نسبة الخسارة لشركات ذات مديونية منخفضة وهذا يثبت مقدار المخاطر التي تتعرض لها الشركات بسبب المديونية وهي تحتاج الى قرارات مالية افضل في استثمار الديون وبشكل يزيد من عوائد الشركة.

اما بالنسبة للعلاقة بين المديونية والعائد على حقوق الملكية فيلاحظ ان لها العلاقة عكسية كما في العائد على الاصول ولكنها بدرجة اقوى ففي هذه حالة ترتفع الخسارة بشكل اكبر كلما ارتفعت المديونية، وترتفع الارباح بشكل كبير كلما انخفضت المديونية ويعود السبب أن في نسبة العائد على حقوق الملكية يكون المقام أقل من المقام في نسبة العائد على الأصول. فالمديونية لم تكن في مصلحة المساهمين في شركات التأمين العاملة في الاردن ولم تقم باستخدام القروض لغايات استثمارية بل لتغطية للنفقات ودفع الالتزامات التي عليها. ويلاحظ من الجدول انه عندما تكون نسبة المديونية اعلى ما يكون كما هو الحال في شركة الأراضي المقدسة للتأمين (0.7458) وشركة الضامنون العرب (0.7168) فعندها يكون تأثيرها على حقوق الملكية اعلى ما يكون بين الشركات بنسبة (-0.8491 و -0.553) على التوالي. ولكن في حال انخفاض المديونية الى الحد الادنى كما هو الحال في شركة اليرموك بنسبة (0.3204) فإن تأثير المديونية على حقوق الملكية ليس الأقل على الرغم من انخفاضها بشكل كبير.

4-2 إختبار الفرضيات ونتائج التحليل

يتم الاختبار الفرضيات الثلاث من خلال تحليل الانحدار البسيط:

• إختبار الفرضية الاولى **HO1**: والتي تنص على ان لا توجد علاقة ذات دلالة أحصائية

بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على حقوق الملكية لشركات التأمين العاملة في الأردن.

جدول (2) نتائج اختبار الانحدار البسيط

أثر العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق الملكية

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.524	.017		30.486	.000
DR	.009	.004	.235*	2.247	.027

(* ذات دلالة احصائية)

يشير جدول (2) إلى أن العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على الملكية علاقة إيجابية وذات دلالة احصائية، حيث بلغت قيمة r (0.235) عند مستوى $\alpha \geq 0.05$. ولذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية لشركات التأمين العاملة في الأردن. كما تشير نتائج التحليل إلى أنه يوجد أثر ذو دلالة معنوية لهيكل رأس المال على حقوق الملكية.

• **إختبار الفرضية الثانية HO2:** والتي تنص على ان لا توجد علاقة ذات دلالة أحصائية

بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الاصول لشركات التأمين العاملة في الأردن.

جدول (3) نتائج اختبار الانحدار البسيط

أثر العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على الاصول

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.527	.018		30.007	.000
DR	.068	.089	.082	.762	.448

يشير جدول (3) الى ان العلاقة بين هيكل رأس المال مع العائد على الأصول موجبة لكن بدون دلالة إحصائية، حيث بلغت r (0.082) عند مستوى $\alpha \geq 0.05$. وبناء على ذلك نقبل فرضية العدم الأولى والتي تنص على أن لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الاصول لشركات التأمين العاملة في الأردن و تشير نتائج التحليل الى انه لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية لهيكل رأس المال على الاصول.

• إختبار الفرضية الثالثة **HO3**: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال

وهامش صافي الربح لشركات التأمين العاملة في الأردن.

جدول (4) نتائج اختبار الانحدار البسيط

اثر العلاقة بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.528	.017		30.646	.000
DR	-.099	.049	-.212*	-2.010	.048

(*) ذات دلالة احصائية

يشير جدول (4) إلى أن العلاقة بين هامش صافي الأرباح وهيكل رأس المال سالبة وذات دلالة إحصائية، حيث بلغت قيمة r (-0.212) عند مستوى $\alpha \geq 0.05$. ولذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة والقائلة توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح في شركات التأمين العاملة في الأردن، مع الأخذ بعين الاعتبار أنها علاقة سلبية وتشير نتائج التحليل الى انه يوجد أثر ذو دلالة معنوية لهيكل رأس المال على هامش صافي الربح.

3-4 تحليل الانحدار المتعدد:

يظهر الجدول (8) أثر زيادة ربحية شركات التأمين المتمثلة في (ROE,ROA,NPM) على حجم مديونية الشركة ومبرر هذا التحليل يعود الى احتمال تغيير ميل الشركات الى الحصول على المزيد من التمويل في حالة زيادة ربحيتها، تم انجاز هذا التحليل بأستخدام تحليل الانحدار المتعدد.

جدول (5) تحليل الانحدار المتعدد

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.512	.017		30.397	.000
1 ROA	-.743	.263	-.893	-2.824	.006
ROE	.040	.012	1.063	3.478	.001
NPM	-.013	.056	-.027	-.227	.821

يبين الجدول أن العائد على الملكية يؤثر بشكل إيجابي وذو دلالة إحصائية على هيكل رأس المال، حيث بيتا(1.063)، عند (t=3.478, Sig.=0.001). وأن العائد على الأصول له أثر سلبي وذو دلالة إحصائية على هيكل رأس المال، حيث بيتا(-0.893)، عند

($t=-2.824$, $Sig.=0.006$) . وأخيرا لا يوجد أثر لهامش صافي الربح على هيكل رأس المال، حيث ($t=-0.227$, $Sig.=0.821$). ولعل السبب وجود عوامل اخرى قامت بالتأثير على النتيجة.

اما اثر العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع فتبينه معادلة تحليل الانحدار المتعدد الخطي التالية:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 NPM$$

حيث أن:

Y = المتغير التابع وهو نسبة المديونية الى مجموع الاصول (Debt Ratio)

β_0 = ثابت يمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة كل المتغيرات المستقلة تساوي صفرا

β_1 = معامل الانحدار للمتغير المستقل الاول (Return on Assets)

β_2 = معامل الانحدار للمتغير المستقل الثاني (Return on Equity)

β_3 = معامل الانحدار للمتغير المستقل الثالث (Net Profit Margin)

لذا فان المعادلة بشكلها النهائي تكون كالتالي:

$$DR = 0.512 - \beta_1 0.743 + \beta_2 0.040 - \beta_3 0.013$$

4-4 تحليل العلاقة بين المديونية والربحية على مبدأ (0-1)

تقسم شركات التأمين المستهدفة ضمن هذه الدراسة الى مجموعتين، المجموعة الاولى تتمثل في مجموعة شركات التأمين التي تزيد نسبة المديونية فيها عن 50% وتعطى الرمز (1)، والمجموعة الثانية تتمثل في مجموعة الشركات التي تقل نسبة مديونية فيها عن 50% وتعطى الرمز (0)، تم استخدام تحليل الانحدار البسيط على مبدأ (0-1) لمعرفة اثر العلاقة بينهم باستخدام برنامج SPSS وكانت النتائج كالتالي:

جدول (6) تحليل الانحدار البسيط

العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على حقوق الملكية

	Average ROE	Average Debt Per
Average ROE		
Average Debt Per	.193	
Sig.	.377	

يشير الجدول إلى عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال والعائد على الملكية، حيث بلغت قيمة r (0.193) عند مستوى $\alpha \geq 0.05$.

وهذا يعني عدم وجود علاقة بين توسع الشركة في استخدام الديون بنسبة تزيد عن 50% أو استخدام الديون بشكل ضيق بنسبة تقل عن 50% من مجموع الاصول و ربحية حقوق الملكية.

جدول (7) تحليل الانحدار البسيط

العلاقة بين هيكل رأس المال والعائد على الاصول

	Average ROA	Average Debt Per
Average ROA		
Average Debt Per	.090	
Sig.	.682	

يشير الجدول إلى عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال والعائد على الاصول، حيث بلغت

قيمة r (0.090) عند مستوى $\alpha \geq 0.05$.

وهذا يعني عدم وجود علاقة بين استخدام الشركة للديون بنسبة تزيد أو تقل عن 50% من

مجموع الاصول و ربحية الاصول.

جدول (8) تحليل الانحدار البسيط

العلاقة بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح

	Average NPM	Average Debt Per
Average NPM		
Average Debt Per	.091	
Sig.	.679	

يشير الجدول إلى عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح، حيث بلغت

قيمة r (0.091) عند مستوى $\alpha \geq 0.05$.

أي أن حجم الديون المستخدمة في الشركة سواء أكثر أو أقل من 50% من مجموع الأصول

ليس لها علاقة مع هامش صافي الربح.

4-5 نتائج الدراسة

هدفت الدراسة الى اختبار طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الاردن، وتحديد مدى تأثير كل من المتغيرات التابعة على المتغير المستقل، وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

1- توجد علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية لشركات التأمين العاملة في الاردن، لذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة والتي تنص على أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية لشركات التأمين العاملة في الأردن. وبذلك تتوافق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة Gill (2011) والتي لخصت وجود علاقة ايجابية بين هيكل رأس المال والربحية. تؤكد هذه النتيجة محاولات الشركات في تعظيم العائد على حقوق الملكية على المدى الطويل, على الرغم ان ارتفاع هذا العائد قد يكون ناتجا عن اسباب غير مفضلة, فمثلا الارتفاع في مضاعف حقوق الملكية ينتج عن زيادة في معدل العائد على حقوق الملكية كما في المعادلة التالية:

$$\text{العائد على حقوق الملكية} = \text{العائد على الاصول} \times \text{مضاعف حقوق الملكية}$$

وهذا يعني ان معظم العوائد نتجت من الاعتماد الواسع على الديون وهو الامر الذي قد يخلق مشاكل للشركة بسبب هذه المديونية. فيمكن ملاحظة ان الادارة تعمل في مصلحة المساهمين ولديها الكفاءة العالية للعمل على رفع عوائد المساهمين.

2- لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الاصول لشركات التأمين العاملة في الاردن، وبناء على ذلك نقبل فرضية العدم الأولى والتي تنص على أن لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الاصول لشركات التأمين العاملة في الأردن. وبذلك تتوافق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة بسام الأغا (2005) والتي لخصت عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين الرافعة المالية ومعدل العائد على الاستثمار. ويمكن الاستدلال على اسباب هذه النتيجة باستقراء مكونات العائد على الاصول كما هي موضحة في نموذج ديونت وبحسب المعادلة التالية:

$$\text{العائد على الاصول} = \text{هامش صافي الربح} \times \text{معدل دوران الاصول}$$

$$= (\text{صافي الربح} / \text{المبيعات}) \times (\text{المبيعات} / \text{الاصول})$$

ان هذه الدراسة تشير لوجود علاقة عكسية بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح وقد يكون هذا هو السبب في عدم وجود علاقة بين هيكل رأس المال والعائد على الاصول بالاضافة الى عدم كفاءة الادارة في تشغيل اصولها بشكل يزيد من عوائدها.

3- توجد علاقة سلبية ذات دلالة احصائية بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح لشركات التأمين العاملة في الاردن، بناء على ذلك نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة والقائلة توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح في شركات التأمين العاملة في الأردن، مع الأخذ بعين الاعتبار أنها علاقة سلبية. وبذلك تتوافق نتيجة هذه الدراسة مع نتيجة دراسة Nikolaos (2002)

والتي لخصت وجود علاقة سلبية بين نسبة الدين وهامش الربحية. قد يعود السبب لوجود مثل هذه العلاقة العكسية هو عدم كفاءة الادارة في ادارة العملية التشغيلية بشكل يزيد من عوائدها. وهناك مجموعة من العوامل والمتغيرات التي تكون سببا في عدم كفاءة الادارة وهي اولاً الصفة التشغيلية لشركات التأمين, فتقوم شركات التأمين بتجميع الاقساط التأمينية للحصول على اصول من اجل زيادة عوائد الشركة اما اذا تم استخدام هذه الاموال للانفاق في امور لا ينتج عنها ارباحا يؤدي ذلك الى انخفاض هامش صافي الربح . ثانياً عدم ربط سعر الفائدة بمقدار العائد, فالسياسة الحكيمة تقتضي الاستثمار بالاموال المقترضة بشكل تحقق عوائد مناسبة اكبر من مقدار الفوائد التي تدفع على هذه القروض, فاذا كانت تكلفة القرض اكبر من العائد الذي يحققه هذا القرض فعلى الادارة البحث عن مصدر تمويلي اخر او زيادة ربحية الاصول المتولدة عن هذا القرض والا فهي معرضة للخسائر مما يقلل من هامش صافي الربح, ثالثا المنافسة السوقية بين شركات التأمين, فوجود المنافسة قد تفرض على الشركة اتباع سياسة تسعيرية مختلفة اي ان تقوم بتخفيض اسعار التامين من اجل زيادة الاكتتاب في التامين (المبيعات) فعلى الادارة الفعالة تخفيض المصاريف والتكاليف المختلفة بشكل يسمح لها بالقيام بالمنافسة السعرية لزيادة مبيعاتها دون ان تؤثر على عوائدها بشكل سلبي. رابعا العوامل الطبيعية والاقتصادية والقوانين, قد تتاثر ارباح شركات التأمين بهذه العوامل بشكل كبير فالزيادة في الحوادث المؤمن عليها بسبب عوامل طبيعية كالزلازل والحرائق يجعل من شركة التامين القيام بتسويات تامينية بمبالغ ضخمة مما يؤثر سلبا على عوائد بالإضافة الى ذلك فان الظروف الاقتصادية

من كساد وتضخم وارتفاع في الاسعار قد يخفض من حجم مبيعات شركة التأمين دون ان يصاحبه انخفاض في التكاليف, اما وجود القيود الحكومية التي تحد من نشاط الادارة وقد تكون سببا في التعرض للخسائر فمثلا التأمين على السيارات ضد الغير الزاميا من قبل الحكومة وباسعار محددة علما ان نسبة حوادث السيارات في الاردن مرتفعة لذا يتولد عن هذا النوع من التأمين ارباحا قليلة أو خسائر. ان كفاءة الادارة تكمن في ايجاد الحلول المناسبة والتحوط من هذه المخاطر فبعض الشركات تلجأ الى اعادة التأمين لتفادي بعض من هذه المخاطر والتي تؤثر بشكل كبير على هامش صافي الربح وعلى ادارات شركات التأمين. ويمكن ملاحظة انخفاض عدد شركات التأمين الى 25 شركة في الوقت الحالي بعد ان كان هناك 28 شركة في عام 2012 وسببه غالبا تعرض هذه الشركات الى الخسائر.

4-6 التوصيات:

- 1- بناءً على النتيجة الاولى والتي تنص على وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية فتوصي الباحثة الشركات بعدم التركيز على العائد على حقوق الملكية فقط كمؤشر للربحية وانما عليها مراعاة والاخذ بعين الاعتبار باقي مؤشرات الربحية لاهمية كل مؤشر في رفع كفاءة وارباح وانشطة الشركة المختلفة.
- 2- بناءً على النتيجة الثانية والتي تنص على عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الاصول فتوصي الباحثة الشركات تخفيض الاصول التي لا

يتولد عنها ارباحا واستخدامها في سداد التزاماتها وهذا من اجل رفع العائد على الاصول مقابل هيكل راس المال.

كما توصي الباحثة الشركات بالتقليل من الاعتماد على الديون في استثماراتها وعليها عند اتخاذ قرار تمويلي باختيار المزيج المناسب لهيكل راس المال بشكل يزيد من عوائد الشركة و بجعل التكلفة المرجحة عند الحد الادنى.

3- بناءً على النتيجة الثالثة والتي تنص على وجود علاقة سلبية ذات دلالة احصائية بين

هيكل راس المال وهامش صافي الربح توصي الباحثة الشركات بزيادة مبيعاتها وذلك بتخفيض التكاليف بانواعها قدر الامكان وهذا لزيادة القدرة التنافسية لديهم.

كما توصي الباحثة شركات التأمين بتخفيض التكاليف التي تتحملها بنوعها (الثابتة والمتغيرة) من اجل زيادة ربحية هذه الشركات ويمكن الوصول الى ذلك باتباع كل شركة الاسلوب الذي يناسبها كأعادة التأمين أو اعادة هيكله الشركات الخاسرة كدمج بعض الاقسام وترسيخ المؤسسية والحاكمية لدى الشركات وأستخدام اساليب التسويق والمبيعات الحديثة التي تحفز الموظف على العمل بكفاءة اكبر، وتوصي الباحثة برفع جودة الخدمة التامينية وزيادة عددها لزيادة ثقة المتعاملين مع الشركات.

قائمة المراجع

أولاً : المراجع العربية

1. أبو زنت، أحمد (2009). "بحث في شركات التأمين"، الجامعة الأردنية ، عمان، الأردن.
2. الأغبري، ثروة محمد (2002). "أثر الرفعة المالية على اداء شركات الصناعات الغذائية اليمنية" ، (رسالة ماجستير) ،جامعة صنعاء، صنعاء.
3. حنفي، عبد الغفار، و قرياقص ،رسمية (2003). " أسواق المال"، دار الجامعة الجديدة للنشر ،الإسكندرية، مصر.
4. الحمدوني، الياس خضير، والصبيحي، فائز سريح (2012). "العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الاسهم (دراسة في عينة من الشركات الاردنية المساهمة)".مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد4، العدد8،ص.ص 156-157.
5. الخليل ،أسلام فيصل (2011). "أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياستها في توزيع الأرباح (دراسة أختبارية)"،(رسالة ماجستير)، كلية الاعمال-قسم محاسبة، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن .

6. الرود، شاهر فلاح (2010). "اثر الملاعة المالية على القيمة السوقية لسعر السهم في البنوك التجارية في الاردن (دراسة تحليلية للبنوك التجارية الاردنية المدرجة في بورصة عمان)"، جامعة القصيم، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الدولي التاسع (الوضع الاقتصادي العربي وخيارات المستقبل). ص.ص 1-28.
7. زغود تبر (2009). " محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، (متطلب رسالة ماجستير)، جامعة قاصدي مرباح, الجزائر.
8. الزغم، سمية (2012). "اثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، (رسالة ماجستير)، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة- الجزائر.
9. السامرائي، عدنان هاشم (2001). " الإدارة المالية :منهج تحليلي شامل"، الطبعة الثالثة، الجامعة المفتوحة، ليبيا .
10. السبيعي، بداح محسن (2012). "العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الأستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية(دراسة أختبارية)"،(رسالة ماجستير)،كلية الاعمال-قسم المحاسبة، جامعة الشرق الاوسط، عمان.
11. شحادة، حسين خليل محمود (2012). "هل لدى الشركات مديونية مستهدفة؟"، (متطلب رسالة دكتوراة)، جامعة اياوا، الولايات المتحدة.

12. العجلوني، أحمد، (2009). "تحليل مدى انعكاس أرباح الشركات الصناعية الأردنية على الأسعار السوقية لأسهمها"، المجلة المصرية للعلوم التجارية، مجلد 32، عدد 1، ص.ص 568-603.

13. العطير، عبد القادر (2006). "التأمين البري في التشريع"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان.

14. عقل، مفلح (1995). "مقدمة في الإدارة المالية"، منشورات البنك العربي، عمان، الأردن.

15. عباد، منير محمود (2003). "اثر هيكل راس المال على ربحية وقيمة الشركات (دراسة تطبيقية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان)"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، جامعة اليرموك، الاردن.

16. عبيدات، سامر فخري (2009)، "محددات كفاية رأس المال في البنوك التجارية الأردنية: دراسة تطبيقية"، ورقة عمل <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads>

17. عبد الله، عبد القادر، والصدیق، بابكر (2002). "محددات الهيكل التمويلي للشركات الصناعية المساهمة في المملكة العربية السعودية"، مجلة الادار العامة، المجلد 42، العدد 4، ص.ص 723 - 745.

18. قزعاط، أسيل (2009). "تحليل العوامل المؤدية الى ضعف نمو قطاع التأمين واستثمارته في فلسطين (دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)"، (رسالة ماجستير)، كلية التجارة، جامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
19. القدومي، ثائر عدنان (2008). "قرار التمويل وأثره على أداء الشركة (دراسة على عينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية 1999 - 2008)"، ملخص بحث، كلية الأقتصاد، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، الاردن.
20. كويل، برايان (2000). "هيكل رأس مال الشركات"، دار الفاروق للنشر والتوزيع، القاهرة، ترجمة قسم الترجمة بدار الفاروق 2006. ص.ص 7 - 30.
21. المحجان، فهد محمد سعد (2012). "تحليل العلاقة بين الخصوصية السيولة والربحية والمديونية السابقة وبين المزيج التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية"، (رسالة ماجستير)، جامعة الشرق الاوسط، عمان، الأردن.
- 22 . محمد، شعبان(2010) . " نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسات الاقتصادية" ، (رسالة ماجستير)، جامعة أمحمد بوقرة بومدراس، الجوائر.
23. الميداني، محمد أيمن (1999). "الأدارة التمويلية في الشركات"، مكتبة العكيبان، الرياض، المملكة العربية السعودية.
24. الهندي، منير ابراهيم (2003). "الفكر الحديث في التمويل"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر .

1. Brigham , Eugene; and Ehrhardt Michael, (2005). **Financial Management Theory & Practice** 12nd ed, Mike Roche publisher.
2. Chen, F. and Zhang, (2007). **How Do Accounting Variables Explain Stock Price Movements?** Theory and Evidence. Journal of Accounting and Economics, HKUST Business School Research Paper No. 07-02. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=977678>.
3. Chechet, Olayiwola, (2014). **Capital Structure and Profitability of Nigerian Quoted Firms**. American International Journal of Social Science, Vol. 3 No. 1 , P: 2.
4. Chul W. Park and Morton Pincus, (2000) **Internal Versus External Equity Funding Sources and Earnings Response Coefficients**, review of quantitative finance and accounting, Kluwer Academic Publisher, Netherland.
5. Desomsak and Rataporn, (2005). **The Determinants Of Capital Structure** Journal of Development Economics, No.76 p:499-524 (Electronic Copy) .
6. Al-Farisi, Ade Salman & Hendrawan, Riko, (2012). **Effect of Capital Structure on Banks Performance: A Profit Efficiency Approach Islamic and Conventional Banks Case in Indonesia**, International Research Journal of Finance and Economics, Vol.86: 6 – 19.
7. Gill, Amarjit; Biger, Nahum & Mathur, Neil, (2011). **The Effect of**

- Capital Structure on Profitability: Evidence from the United States**, International Journal of Management, Vol. 28, No. 4: 3 – 15.
8. IVO WELC. (2011). **The Financial Debt-To-Asset Ratio and Issuing Activity Versus Leverage Changes**. Brown University, RI and NBER, International Review of Finance, 11:1, pp. 1–17
9. John C., Groth and Ronald C. Anderson, (1997), **Capital Structure : Perspective for managers** , Management Decision, Vol. 35, No. 7, pp. 552-561.
10. Kouki, Mondher & Ben Said, Hatem, (2012). **Capital Structure Determinants: New Evidence from French Panel Data**, International Journal of Business and Management, Vol. 7, No. 1: 214 – 229.
11. Kaifeng, C., (2002). **The Influence of Capital Structure on Company Value with Different Growth Opportunities**, Paper from EFMA Annual Meeting.
12. Makau, Mwangi and Kosimbei (2014). **Relationship between Capital Structure and Performance of Non-Financial Companies Listed In the Nairobi Securities Exchange**. Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics. Kenya, Vol: 1 Issue 2.
13. Murray Z, And Vidhan K. (2005). **Tradeoff and Pecking Order Theories of Debt**, working paper, Handbook in Finance Series, Elsevier. Holand.
14. Nadeesha1 and Pieris. (2014). **The Impact of Capital Structure Choice on Firm Performance in Srilanka: empirical evedance from the Colompo**

stock exchange , Proceedings of the Peradeniya Univ. International Research Sessions, Sri Lanka, Vol. 18, 4th & 5th

15. Najjar, Naser & Petrov, Krassimir, (2011). **Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain**, International Journal of Business and Management, Vol. 6, No. 11: 138-145.
16. Nikolaos, P., Zoe, F. and Zoe V.,(2002). **Profit margin and Capital Structure: An Empirical Relationship**, The Journal of Applied Business Research, Vol. 18, No.2.
17. Al-Shubari.(2010).**Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies**. An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities), Vol. (8).24 P.p 1-38..
18. Zhang, J. (2005). **Capital structure and competitive behaviour: The effect of equity financing and earning pressure**, Academy of Management Best Conference, France, Fontainebleau.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية

- 1- <http://smefinancial.wordpress.com>.
- 2- http://www.12manage.com/methods_debt_to_equity_ratio_ar.html.
- 3- <http://islamselect.net/mat/86884>.
- 4- <http://beginnersinvest.about.com/od/financialratio/a/capital-structure.htm>.
- 5- http://en.wikipedia.org/wiki/Capital_structure
- 6- <http://www.preservearticles.com/2012040529917/8-important-characteristics-of-insurance.html>