



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد 36 الفصل الثالث - 2016
تحليل الأرباح المتوقعة بأطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية

Analysis the Expected Profit By the Relation Between the Sustainable growth and Actual growth; Apply Study for Iraq Stock Exchange

أ.م.د. شذي عبد الحسين جبر
الكلية التقنية الإدارية - بغداد

م.انوار مصطفى حسن
الكلية التقنية الإدارية - بغداد

المستخلص

يهدف البحث الى تحليل الأرباح المستقبلية للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال تحليل العلاقة بين النمو الفعلي والنمو المستدام وقد طبقت الدراسة على عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (٢٠١٠ - ٢٠١٤) ، وقد استخدم معدل النمو الداخلي كمقياس معدل العائد الفعلي اما النمو المستدام فقد تم قياسه بموجب نموذج ROSE ، وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات كان اهمها :تبيين تحليل النمو المستدام للمصارف عينة البحث والمتغيرات الداخلة في قياسه تبيين ان الاستثمار في مبالغ المستثمرين قد حققت عائد كبير مما يدل على كفاءة الشركة في توليد الأرباح من كل وحدة من حقوق المساهمين. وكذلك تبيين تحليل معدل العائد على حق الملكية تبيين وجود رؤية واضحة للمستثمر في الأسهم للمقارنة بين المصارف وذلك من خلال ارتفاع هذا المؤشر للمصارف عينة البحث فكلما قلت قيمة هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا سيئا عن أداء الشركة، وكلما ارتفع هذا المعدل لفترة طويلة دل على حسن إدارة الشركة، وكذلك ظهر انخفاض تذبذب النمو الداخلي من حقوق الملكية وهذا يشير الى انخفاض اعتماد المصرف على المصادر الخارجية في تمويل استثماراتها .

كلمات مفتاحية: معدل النمو الفعلي (AGR)، ومعدل النمو المستدام (SGR)، معدل العائد الداخلي، معدل العائد على حق الملكية ، معدل العائد على الاستثمار.

Abstract

The research aims to analysis the future profits of companies listed on the Iraq Stock Exchange through analyzing the relationship between Actual Growth and Sustainable Growth, The study was applied to the sample of companies included in the Iraq Stock Exchange for the period (2010- 2014), The Internal Growth Rate has been used as a measure for the Actual Return Rate but the Sustainable Growth Rate has been measured under the Rose model, The research showed group of conclusions, the most important are:

1. From the analysis of sustainable growth for the banks sample and the variables involved in its measure shows that investment in the investors amounts have achieved a significant return, which demonstrates the company's efficiency at generating profits from every unit of shareholders' equity.
2. From the analysis of the Rate of Equity (ROE) and there is a clear vision for the investor in the stock for comparison among companies showing through the height of this index for banks research sample so whenever the less value of this ratio means it is bad for the company's performance indicator, the higher of this ratio for a long time is indicated good company's management, as well as the back of low internal growth from equity fluctuation this refers to drop the bank's dependence on external sources to finance their investments.



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

Keyword: Actual Growth Rate (AGR), Sustainable Growth Rate (SGR), Internal Rate of Return (IRR), Return on Equity (ROE), Return of Investment (ROI).

١. المقدمة

يتطلب النمو في المبيعات زيادة مساوية في الموجودات وذلك لعدم اللجوء الى اصدار اسهم عادية اذ يجب أن تمول أي زيادات في الموجودات من خلال المطلوبات المضافة أو من الأرباح المحتجزة. وبالتالي إذا لم تتغير السياسات المالية للشركة، ومعدل نمو حقوق المساهمين فإن ذلك سوف يحد من نمو المبيعات، Van Horne, James C., (1995: P.824) ان معدل النمو المستدام هو قيمة خاصة لأنه يجمع بين عناصر الربح التشغيلي (هامش الربح والكفاءة الموجودات) والربح المالي (هيكل رأس المال ومعدل الاحتجاز، البقاء) في مقياس شامل موحد. يمكن استخدام SGR من قبل المدراء والمستثمرين للبدء في قياس ما إذا كانت خطط النمو المستقبلية للشركة واقعية على أساس أدائها الحالي وسياساتها. في هذه الطريقة، يمكن لمعدل النمو المستدام SGR ترويض المديرين والمستثمرين بمعلومات حول نمو رافعة الشركة. ان مفهوم معدل النمو المستدام وضع أصلاً من قبل هيغنز. حيث بين أن السياسات المالية للعديد من الشركات قد تتعارض مع هدف نموها. وبذلك اشار الى ضرورة وضع سياسات مالية متوافقة وأهداف النمو للشركة. ويعد معدل النمو المستدام الحد الاعلى الذي تزداد فيه مبيعات الشركة دون استنزاف الموارد المالية (Higgins, C . Robert, 1989:P.106). ان إدارة النمو تتطلب توازن دقيق لاهداف المبيعات مع الكفاءة التشغيلية والموارد المالية للشركة. هو طريقة لتحديد ما هو معدل نمو المبيعات بما يتفق مع الواقع المالي للشركة. في ضوء ذلك فان وضع نماذج النمو المستدام هو أداة تخطيط قوية وقد استخدمت بشكل كبير في العديد من الشركات المشهورة عالمياً (www.Peer group analysis:2012, PP.2-3) وفي ضوء اهمية هذا البحث ليناوول العلاقة بين النمو الفعلي والنمو المستدام للشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ولغرض الاحاطة بكل جوانبه فقد تم تقسيم البحث على اربعة مباحث يتناول المبحث الاول منهجية البحث فيما يركز المبحث الثاني على الجانب النظري للبحث في حين خصص المبحث الثالث للجانب العملي واختبار فرضيات البحث اما المبحث الرابع فقد خصص للاستنتاجات والتوصيات التي توصل لها البحث.

٢- الاطار النظري للبحث Theatrical Framework

٢-١ : معدل النمو المستدام Sustainable Growth Rate

يعرف المخططون الماليون معدل النمو المستدام (SGR) بأنه تعظيم معدل النمو الذي يمكن المنظمة من البقاء دون اصدار او نشر اي حقوق مالية اضافية. اي ان SGR يضمن للشركة تمويل النمو من الأرباح المدورة وديون إضافية، دون تعديل نسبة الديون للشركة. في حين أن من السهولة فهم وتنفيذ وتطوير معدل النمو المستدام في شركات راسخة في الصناعات الناضجة، وان SGR ماليا نادرا ما يمثل "الحد الأقصى للسرعة" للشركات الناشئة أو الشركات المتنافسة في الصناعات الحيوية. هناك سببين يدفع المنظمات نحو زيادة SGR فيها (Rogelio Oliva,) 2003:P.13-

١. هناك الفرص الاستراتيجية تشير إلى وجود معدلات نمو قوية تتجاوز ما هو مستدامة ماليا في المدى القصير يحقق ميزة تنافسية، رافعة مالية اقتصادية للمبيعات، "الفائز يمتلك -الكل" الأسواق "الحصول - كبير- سريعة"، الاستراتيجية، الخ .
٢. اسواق راس المال الديناميكية، المستثمرين المتقائلون، والشركات العرضية مع الموارد المضمونة، تشويه أو إلغاء قيود التمويل التي تحد تقليديا معدلات النمو. معدلات النمو المرتفعة، ستشتت موارد الشركات، مما يؤدي إلى بيئة عمل سيئة، وغير ملبية لخدمة العملاء، و / أو عوائد مخيبة للأمال المساهمين.



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي

دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

عندما تزداد موارد الشركة فوق طاقتها ويؤدي في كثير من الأحيان الى تعزيز عمليات التغذية المرتدة التي تتخذها منظمات الأعمال. وقد اقترح العلماء أن الحد الأقصى لمعدل النمو على المدى الطويل للشركة هو مساوي لنمو الشركات المستدام. أشير كل من هوانغ وليو عام (٢٠٠٩) من وجهة النظر المالية إلى أن النمو المستدام يعني النمو الفعلي للشركة يجب ان يكون منسقا ومتناغما مع موارد الشركة والنمو السريع أو البطيء يبين المالية أو البقاء للشركة على التوالي. اذا كان معدل النمو يفوق معدل SGR يمكن أن يخلق مشاكل كثيرة للشركة وأنه ليس مرضيا للشركة على المدى الطويل. قد يتقل كاهل الشركات بسبب عدم القدرة على إدارة ومراقبة فضلا عن تدهور القدرات التمويلية. وان SGR هو الحد الأدنى لنمو الشركات وبذلك قد يشير إلى إدارة الشركة بإيقاف نموها أو كيف بإمكانها أن تزيد من SGR (Raisch and VonKrogh, 2007: PP.65-66). ان SGR هو الحد الأقصى لمعدل نمو في المبيعات التي يمكن من خلالها تحقيق ربحية معينة، استخدام الأصول، توزيع مقسوم الأرباح المطلوب والنفوذ المالي للشركة من خلال الرافعة المالية. ويعرف أيضا معدل النمو المستدام كحد أقصى للمعدل الذي يمكن أن تتموفيه الشركة من دون تغيير سياسات التشغيل وتمويله. يمكن زيادة SGR من خلال تحسين التشغيل والأداء المالي. وفقا لرأي Platti وآخرون عام (١٩٩٥) عرف النمو المستدام بأنه المعدل الذي يمكن لمبيعات واصول الشركة أن تنمو دون ان تصدر الشركة أسهم جديدة ومع الحفاظ على هيكل رأس المال. ووفقا لنظرية النمو المستدام، يحدد تحليل SGR معدل النمو المستهدف الذي ينشأ هذه الضغوط وهذا النمو غير المقيد يؤدي إلى التقليل من الأداء الأمثل و/أو ضائقة مالية (Fonseka, et:al, 2012: P.500) و (Platt, et-al, 1995: P 147)، والنمو المستدام هو معدل النمو الذي يمثل التقدير الأكثر واقعية للنمو في ارباح الشركة، على أن لاتغير الشركة هيكل رأسمالها. الأسلوب الأكثر شيوعا للتقدير هو تقدير النمو المستدام كمنتج بمعرفة العائد على حق الملكية والأرباح المحتجزة. ويمكن استخدام المعادلة اعلاه لاستخراج العلاقة بين النمو والعوامل المالية (Pamela, 2005: P.481)

$$\text{Net income Sustainable growth} = \frac{\text{Sales}}{\text{Sales}} * \frac{\text{Total assets}}{\text{Total assets}} * \frac{\text{Dividend1} - \text{payout ratio}}{\text{Shareholders' equity}}$$

ويمكن التمييز بين مفهومين لمعدل النمو المستدام هما المفهوم المالي والمفهوم المحاسبي وكما يأتي:-
اولا: يشار الى معدل النمو المستدام - (SGR) - بالمفهوم المالي بانه (Rogelio Oliva, 2003: P.14) الحد الأقصى لمعدل النمو دون إصدار أسهم إضافية. ويتم تمويل النمو من خلال الأرباح المحتجزة والديون الإضافية، دون تأثير نسبة الدين

ثانيا: اما مفهوم النمو المستدام استنادا إلى التقييم المحاسبي يمثل (Van Horne, 1995, p. 818) معدل النمو المستدام (SGR) هو الحد الأقصى لمعدل نمو المبيعات، ويقاس من مستوى المبيعات الأساسية، التي يمكن للمصرف دعمه دون أي تمويل لرأس المال الخارجي الإضافي مع الحفاظ على حقوق المساهمين الدين (D / E) النسبة المستهدفة، نظرا لنسبة الاحتفاظ بها. وبلغة بسيطة، معدل النمو المستدام SGR هو الحد الأقصى لنسبة الزيادة في المبيعات (تقاس من مستوى مبيعات القاعدة) التي يمكن تحقيقها على أساس نسبة (D / E) ونسبة توزيع الأرباح. إذا تجاوز النمو الفعلي للنمو المستدام SGR، يجب إعطاء شيء ما وكثيرا ما تكون نسبة الدين / حقوق المساهمين "من خلال نمذجة عملية النمو، ونحن قادرون على عمل حل وسط ذكي". هذا يشير إلى أن يمكن للشركة الاستفادة من الحد الأقصى للرافعة مالية وهذا يعتمد على التوقعات في معدل نمو مبيعاتها والحد الأقصى للسقف هو ما يصل الى المستوى الذي SGR لها هو في حده الأقصى. وهكذا، وهذا يساعد الشركة أن تقرر ما ينبغي أن تكون عليه الرافعة المالية المثلى (أو نسبة E/D) يمكن الاستفادة على أساس معدل النمو المتوقع لمبيعاتها دون التعرض لخطر الإفلاس والضائقة مالية. افادة نظريات الإدارة المالية بان الرافعة المالية منخفضة ليست جيدة، وفي الوقت نفسه زيادة الرافعة المالية هو أيضا محفوف بالمخاطر. وبالتالي يمكن للشركة، تحديد ما ينبغي أن يكون الرافعة المالية (أو D / E نسبة) المثلى لها وذلك من خلال تحليل معدل النمو المستدام (SAGR) (Ikhtiar, Shahidul : PP.2-٢٠)



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦
الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦
تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

١-٢ : العوامل المحددة للنمو المستدام: يتم تحديد معدل النمو المستدام (SGR) لاي شركة من خلال العوامل الأربعة التالية: (Rajesh,2012: PP.2-3)

١. هامش الربح: ان الزيادة في هامش الربح يعزز من قدرة الشركة على توليد الأموال داخليا، وبالتالي زيادة النمو المستدام.
 ٢. صافي معدل دوران الأصول: ان الزيادة في معدل دوران صافي أصول الشركة يؤدي إلى زيادة المبيعات المتولد من كل وحدة في الأصول؛ وهذا يقلل من حاجة الشركة للأصول كما تنمو مبيعاتها بالتالي زيادة في معدل النمو المستدام SGR.
 ٣. السياسة المالية: ان زيادة في نسبة (الدين / حقوق المساهمين (حق الملكية)) يعزز النفوذ المالي للشركة. ولأن هذا يجعل تمويل الديون الإضافية متاحة، وبذلك تزيد من معدل النمو المستدام SGR.
 ٤. سياسة توزيع الأرباح: ان انخفاض في نسبة صافي الربح بعد الضرائب المدفوعة كأرباح يزيد من نسبة احتجاز الأرباح فيها، مما يؤدي إلى زيادة حقوق المساهمين المولدة داخليا وبالتالي زيادة النمو المستدام.
- ان معدل النمو المستدام SGR هو أداة تخطيط ممكنة ، لأنه يؤكد على العلاقة بين العوامل الأربعة المذكورة أعلاه و SGR ومن الواضح أيضا أنه إذا كانت الشركة لا ترغب في إصدار أسهم أو تغيير ربحيتها، معدل دوران الأصول، التعزيز المالي أو سياسة توزيع الأرباح، اذا كان لديها معدل النمو المستدام SGR واحد فقط. ان معدل النمو الفعلي للمبيعات يختلف عن معدل نمو مستدام فهو لا يتفق مع سياسة مالية ثابتة شئنا أم أبينا، لن تكون الشركات قادرة على الحفاظ على الأهداف المالية بموجب هذا الشرط. عندما معدل النمو الفعلي أقل من معدل النمو المستدام يستلزم من الشركة ان يكون لديها أكثر من رأس المال الكافي لتلبية الاحتياجات الاستثمارية وتدعو إلى زيادة في الأصول السائلة، تخفيض الرافعة المالية، أو زيادة في مقسوم الأرباح. وهناك عوامل أخرى لها علاقة بالنمو المستدام يعرضها الجدول الآتي :

Factor	Relationship with sustainable growth المستدام
Profitability الربحية	Positive
Asset utilization استخدام الموجودات	Positive
Financial leverage الرافعة المالية	Held constant
Dividend payout مقسوم الأرباح	Negative

(Sour: Pamela Peterson Drake,2005: P.483)

٢-٣ : نماذج النمو المستدام:

توجد عدة نماذج لقياس ووصف النمو المستدام اهمها Van Horne 's Model و Higgens 's Model و Rose 's model و Zakon 's model وفيما يأتي عرض موجز لهذه النماذج :-
١. نموذج Van Horne 's Model **

طور فان هورن (١٩٨٧) نموذجا للنمو المستدام لقياس النمو المستدام للشركة. وهو يتألف من أربع نسب وهي: هامش صافي الربح، معدل دوران الأصول، ومعدل احتجاز الأرباح ومضاعف حق الملكية. ويتكون هذا النموذج من أداء المبيعات والتمويل والقدرة سياسة توزيع الأرباح للشركة.



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

معادلة النمو المستدامة فان هورن موزعة على النحو التالي:

$$VSGR = \frac{b \text{ NPBT}}{TO} * \frac{\frac{1+D}{E}}{\frac{A}{S}} - \frac{b \text{ NPBT}}{TO} * \frac{1+D}{E}$$

حيث ان:

$$\begin{aligned} D/E &= \text{الدين إلى حقوق المساهمين} \\ A/S &= \text{إجمالي الأصول إلى المبيعات} \\ b &= \text{معدل الاحتفاظ} \\ NPBT &= \text{صافي الربح قبل الضريبة} \\ TO &= \text{دوران المبيعات} \end{aligned}$$

أن النموذج SGR فان هورن هو أداة قوية لفحص التناسق بين أهداف نمو المبيعات والكفاءة التشغيلية والأهداف المالية للشركة. وعرف معدل النمو المستدام (SGR) هو الحد الأقصى لمعدل النمو الممكن للشركة والذي يمكن تحقيقه وفقا للكفاءة التشغيلية والمالية والشروط والسياسات الإدارية الخاصة بالشركة. Fonseka, et: al, 2012: PP. (499-500).

٢. ** نموذج Higgs 's Model

عرف Higgs معدل النمو المستدام بأنه نسبة الزيادة المتتامة مع الأهداف المالية المحددة للشركة (بافتراض ان الشركة تستخدم الادارة من خلال نموذج الأهداف). وبعد حساب معدل النمو هذا يمكن مقارنته مع معدل النمو الفعلي. ناقش Higgs بأنه عندما النمو الفعلي عاليا فيسواجة النمو المستدام للشركة صعوبة في المستقبل الطويل. (Sean Ross, 1997:P.7) وهو نموذج يقوم باحتساب معدل النمو المستدام (SGR) وفقا للمعادلة الآتية:

$$SGR = \frac{(P)(1-R)(1+L)}{A-(P)(1-R)(1+L)}$$

حيث ان:

$$\begin{aligned} P &= \text{هامش الربح على المبيعات بعد الضرائب} \\ R &= \text{الإرباح المعادة للمالكين} \\ L &= \text{نسبة الدين إلى حقوق المساهمين} \\ A &= \text{الأصول إلى نسبة المبيعات} \end{aligned}$$

ومعدل النمو المستدام SGR هو مقياس تستخدمه الشركات لأغراض مختلفة، مثل لتقييم القدرة الائتمانية للشركات. وإذا كان معدل النمو الفعلي في مبيعات الشركة أكبر من معدل النمو المستدام SGR فالمؤسسات المالية على استعداد لتقديم قروض للشركة أو للمساعدة في إصدار أسهم من أجل توفير رأس المال اللازم. وإذا كان معدل النمو الفعلي للمبيعات باستمرار أقل من SGR، سوف تحتاج إلى الفوائض النقدية التراكمية للاستثمار والمؤسسة المالية قد تقدم المنتجات الاستثمارية للشركة (De Wet, ٢٠٠٤:P.4).

٣. ** نموذج Zakon 's model

من المعروف ان النموذج يعرف بنموذج مجموعة بوسطن الاستشارية Boston Consulting Group (BCG) 's Model ، وفي ضوء هذا النموذج يعبر عن النمو المستدام بالمعادلة الآتية:

$$SGR = \frac{D}{E} * (R - i).p + R.p$$



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الارباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

حيث ان:

$$D/E = \text{نسبة الدين} / \text{حقوق المساهمين}$$

$$ROA = \text{العائد على الموجودات}$$

$$i = \text{معدل الفائدة (1 - نسبة الضريبة)}$$

$$p = \text{نسبة الاحتجاز}$$

وعندما احد يحلل مكونات هذه الصيغة، فمن الواضح ان معدل النمو المستدام يحدد ربحية الشركة وكذلك سياسات الشركة تعمل على تجهيز الاموال ومقسوم الارباح (De Wet, ٢٠٠٤:P.5).

٤. نموذج Rose

اقتراح Rose الصيغة التالية لحساب SGR معدل النمو المستدام (Rose et, -al.2007:P.112):-

$$SRG = \frac{RR * ROE}{1 - RR * ROE}$$

حيث ان:

$$SGR = \text{معدل النمو المستدام}$$

$$ROE = \text{العائد على حق الملكية}$$

$$RR = \text{نسبة الاحتجاز}$$

وقدم الصيغة اعلاه على اساس مجموعة من الافتراضات اهمها :-

١. أن الشركة تعمل بكامل طاقتها

٢. بنود الميزانية العمومية وصافي هامش الربح يتغير بشكل متناسب وتلقائي مع التغير في المبيعات بمرور الزمن

٣. المطلوبات المتداولة ليست مصدرا للتمويل الداخلي وفي الوقت نفسه، أنها ليست جزءا من الدين (ثم، ما ذا يكون؟).

وقد بين Ross انه لحساب هذه الصيغة فانه لا بد من تحديد العلاقة بين النمو الداخلي والتمويل الخارجي وذلك من خلال تحديد نسبة النمو الفعلي اولا وذلك من خلا الصيغة الاتية (Ross,2008:105):

$$ARG = \frac{RR * ROA}{1 - RR * ROA}$$

حيث ان:

$$AGR = \text{معدل النمو الفعلي}$$

$$ROA = \text{العائد على الاستثمار}$$

$$RR = \text{نسبة الاحتجاز}$$

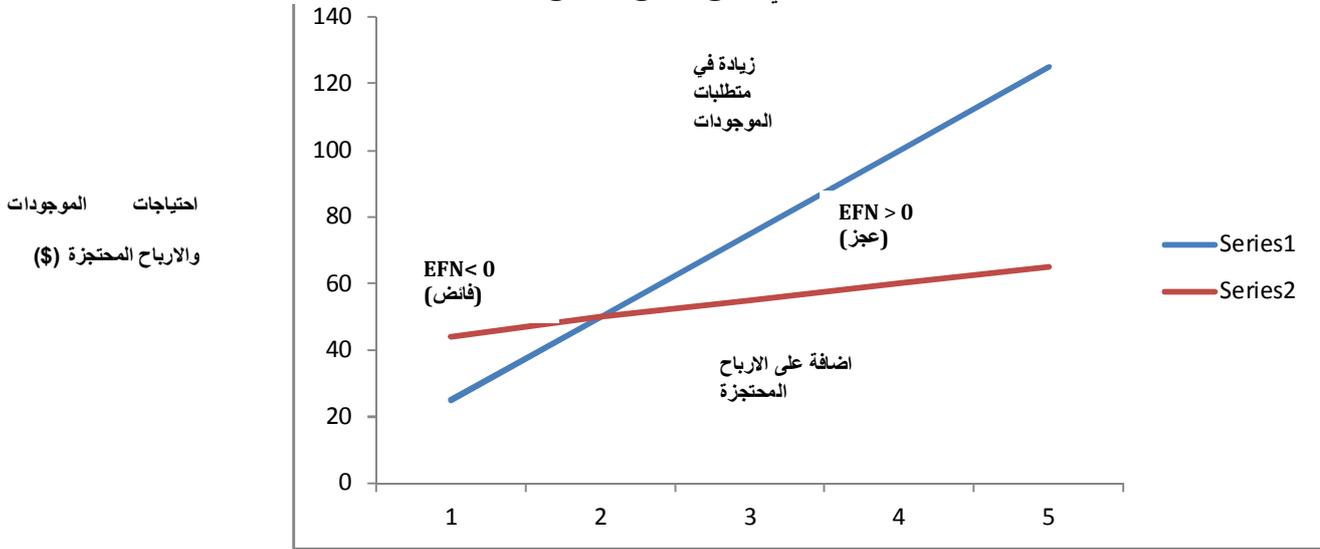
ويمثل معدل النمو الداخلي AGR اقصى معدل نمو يمكن ان يتحقق بدون وجود اي نوع من انواع التمويل الخارجي، ويمثل معدل النمة الداخلي نقطة تقاطع المنحنيين في الشكل التالي (Ross,2008:104):



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية



Surc:(Ross,2008:104)

النمو في مبيعات المشروع (%)

ويلاحظ من الشكل اعلاه انه قبل نقطة تقاطع المنحنيين يكون التمويل الخارجي المطلوب اقل من الصفر اما عند نقطة التقاطع تكون الاحتياجات الخارجية مساوية للصفر ولكن يصبح التمويل الخارجي اكبر من الصفر بعد نقطة التقاطع .

٣. دراسات سابقة Literature review

هناك العديد من الباحثين اهتموا بالبحث في بمعدل النمو المستدام للشركات والصناعات المختلفة من أجل تقييم أدائها، ومراقبة نموها واقتراح سياسات لتحفيز النمو وفيما مايتاتي البعض من هذه الدراسات:

١-٣: Robert Higgins, 1977

How big the growth rate that one enterprise can afford to itself has to be taking into consideration that an unrestrained growth of the enterprise may be opposite to financial policy of the enterprise

حاول روبرت هيغنز عام ١٩٧٧ ، احد الذين حاولوا الإجابة على السؤال عن كيفية ادامة معدل النمو للمشروع وما هو الحد الاعلى الذي يمكن ان تنمو فيه الشركة مع الأخذ بعين الاعتبار أن النمو غير المقيد للمؤسسة قد تكون عكس السياسة المالية للشركة ، و اضاف (Higgins 1981) تأثير التضخم على معدل النمو المستدام، مع الأخذ بعين الاعتبار أن زيادة المبيعات قد يكون نتيجة لزيادة نطاق المنتجات أو زيادة سعر المنتج. نموذج **Higgins's Model** لمعدل النمو المستدام نسبة الزيادة المتأغمة مع الاهداف المالية المحددة للشركة (بافتراض ان الشركة تستخدم الادارة من خلال نموذج الادارة بالاهداف) ، وبعد حساب معدل النمو هذا يمكن مقارنته مع معدل النمو الفعلي، وناقش **Higgins** بأنه عندما النمو الفعلي عاليا فسيواجه النمو المستدام للشركة صعوبة في المستقبل الطويل. ان نموذجه يقوم باحتساب معدل النمو المستدام (SGR) وفقا للمعادلة الاتية:

$$SGR = \frac{(P)(1 - R)(1 + L)}{A - (P)(1 - R)(1 + L)}$$



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

وتوصلت نتائج الدراسة من خلال هذا النموذج الى ان ومعدل النمو المستدام SGR هو مقياس لتقييم القدرة الائتمانية للشركات. وإذا كان معدل النمو الفعلي في مبيعات الشركة أكبر من معدل النمو المستدام SGR فالمؤسسات المالية على استعداد لتقديم قروض للشركة أو للمساعدة في إصدار أسهم من أجل توفير رأس المال اللازم. وإذا كان معدل النمو الفعلي للمبيعات باستمرار أقل من SGR، سوف تحتاج إلى الفوائض النقدية التراكمية للاستثمار والمؤسسة المالية قد تقدم المنتجات الاستثمارية للشركة

٢-٣: McFaddin and Clouse (1993)

(developed a model for evaluation of the interdependence of financial objectives, operational performance and sustainable growth rate in the US oil and gas utility industries):

وضع كل من (Clouse و Mc-Faddin) عام 1993 نموذجاً لتقييم فائدة الترابط بين الأهداف المالية والأداء التشغيلي ومعدل النمو المستدام في صناعات النفط والغاز في الولايات المتحدة. ويتضمن النموذج النمو المستدام وتأثير التضخم. وغطت دراسة Mc-Faddin و Clouse الفترة 1972-1989 وأظهرت نتائج النموذج الجديد مع معدلات النمو الفعلية، وكذلك مقرنته مع نموذج هيغنز Higgins لمعدلات النمو المستدامة. وقد أظهرت نتائج البحث أن نموذج Mc-Faddin و Clouse يمثل أداة أفضل لتقييم معدل النمو المستدام وتوجيه السياسات التي تحفز النمو في صناعات النفط والغاز. أيضاً، وقد أظهرت النتائج أن النموذج الجديد يتقارب إلى ما توصل اليه نموذج Robert Higgins, 1977 في الحالات التي لا يوجد فيها النمو الكبير الذي يأتي من خلال حقوق الملكية أو في الحالات التي لا تحدث متغيرات بشكل ملحوظ من سنة إلى أخرى. وكانت هناك العلاقة بين معدلات نمو الحقيقية والمستدامة من دراسة McFaddin و Clouse في (1994)، والتي ركزت على صناعة المتعددة للغاز في الولايات المتحدة من عام 1970 إلى عام 1990. وخلص الباحثون إلى أن احتمالات الفائدة من النمو المستدام للغاز في الولايات المتحدة وقد انعكس من خلال الأوراق المالية في المستقبل وتحسين العمليات والتغيرات في الأهداف المالية. وخلصوا أيضاً إلى أن نموذج النمو المستدام يمثل أداة فعالة في التخطيط المالي والسياسات التجارية لتحفيز النمو في المرافق صناعة الغاز المتعددة في الولايات المتحدة.

٣-٣: Platt et al. (1995)

proposes a formula to calculate the sustainable growth rate for companies in financial distress.

يقترح كل من Platt وآخرون في هذه الدراسة صيغة لحساب معدل النمو المستدام للشركات المتعرضة الى ضائقة مالية. حيث تصف دراستهم بان مقدار نمو الشركة التي لا تستطيع الوصول إلى الأسواق المالية يمكن أن يذوم. وهو يمثل أداة لتقييم أداء تحول الشركات التي تعاني من ضائقة مالية كوسيلة للسيطرة على معدل النمو الفعلي. فالدراسة تدعو أنه من المناسب للتعبير عن نمو المنظمات غير الربحية إلى نمو نشاطها وتوصلت الى استنتاج بانها وجدت صيغة لمعدل النمو المستدام للمنظمات غير الهادفة للربح التي بموجبها يتم تحديد معدل النمو المستدام للمنظمات غير الهادفة للربح بشكل مشترك من خلال الربحية لهيكل رأس المال وكفاءتها.



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦
الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦
تحليل الأرباح المتوقعة باظار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

٣-٤ : Olson and Pagano (2005)

proposed a new application of sustainable growth rate according to which this measure is used for evaluation of the long run performance of bank mergers.

اقترح أولسون وباجانو (Olson and Pagano) عام (٢٠٠٥) تطبيق جديد لمعدل النمو المستدام وفقا لطريقة بحيث يستخدم هذا المقياس لتقييم أداء المدى الطويل من عمليات الاندماج بين البنوك. درس هؤلاء المؤلفين الاندماج في الولايات المتحدة للبنوك في الفترة من ١٩٨٧ إلى ٢٠٠٠، واقترحوا نموذجا للنمو المستدام الذي يتضمن العائد على موجودات البنك، لدفع أرباح الأسهم ونسبة رأس المال. وأظهرت نتائج الدراسة أن نسبة امتلاك البنك من النمو المستدام قبل الاستحواذ والتغيرات في معدل النمو بعد عملية الاستحواذ، وكذلك الأرباح نسبة دفع تعويضات للبنك وإحصائيا المحددات الهامة للأداء غير طبيعي لأسهم البنك المندمج.

٣-٥ : Amouzesh et al. (2011)

The relationship between deviation of the actual growth rate from the sustainable growth rate.

قام Amouzesh وباحثون آخرون دراسة لسوق ايران للاوراق المالية وفقا لبيانات ٥٤ شركة مدرجة في السوق عام (2011) ، حيث درس الباحثون العلاقة بين الانحراف بين معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام من ناحية، والعائد على الموجودات، السعر إلى القيمة الدفترية، النسبة الحالية ونسبة السيولة السريعة من ناحية أخرى . توصلت الدراسة الى الاستنتاج بان هناك اتصال كبير بين انحراف معدل النمو الفعلي من معدل النمو المستدام والعائد على الموجودات، وكذلك اتصال كبير بين انحراف معدل النمو الفعلي من معدل النمو المستدام ونسبة السعر الى القيمة الدفترية.

٣-٦ : Rahid and Saad (2014)

examined the association between sustainable growth, capital structure and firm performance in Association of Southeast Asian

عمل كل من رشيدى وسعد دراستهم عام (2014) للإشارة الى العلاقة بين النمو المستدام، وهيكل رأس المال وأداء الشركات في رابطة دول جنوب شرق آسيا وأظهرت نتائج أبحاثهم أن النمو المستدام يرتبط مع العائد على الموجودات في جميع دول الاسيوية .ومع ذلك، فإنها تبين أن النمو المستدام فقط من ماليزيا وسنغافورة ويرتبط مع هيكل رأس المال (نسبة الديون إلى رأس المال، إجمالي حقوق المساهمين، ومجموع الديون).

٤. منهجية البحث

٤-١ : مشكلة البحث: تسعى الشركات في الوقت الحاضر الى بذل كل الجهود من اجل تحقيق أرباح جيدة لغرض تعظيم ثروة المساهمين. وتعتمد في ذلك على الربح المستهدف الذي يمكن تحقيقه في فترة زمنية معقولة نوعا ما وليست طويلة الاجل. وفي ضوء ذلك يبقى السؤال الاتي قائما:

السؤال: كيف يمكن للمستثمر معرفة الكيفية التي يمكن للارباح ان تنمو وتستمر في الاجل الطويل ؟

والسؤال اعلاه يقود الى الاسئلة التي تمثل مشكلة البحث الاتية:



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الارباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي

دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

- ١- الى اي مدى تستطيع ارباح الشركة ان تتموعليا ؟
 - ٢- ما هو معدل النمو المستدام الذي تستطيع الشركة الوصول اليه ؟
 - ٣- ما هي محددات معدل النمو المستدام ؟
 - ٤- هل توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين النمو الفعلي (AGR) والنمو المستدام (SGR) ؟
- ٤-٢: **اهمية البحث** : تاتي اهمية البحث الحالي من اهمية موضوعه وتتمثل هذه الاهمية في الاتي:-
١. معدل النمو المستدام هو قيمة خاصة لأنه يجمع بين عناصر الربح التشغيلي (هامش الربح والكفاءة الموجودات) والربح المالي (هيكل رأس المال ومعدل الاحتجاز، البقاء) في مقياس شامل موحد.
 ٢. يمكن استخدام SGR من قبل المدراء والمستثمرين للبدء في قياس ما إذا كانت خطط النمو المستقبلية للشركة واقعية على أساس أدائها الحالي وسياساتها.
 ٣. يمكن لمعدل النمو المستدام SGR تزويد المديرين والمستثمرين بمعلومات حول نمو رافعة الشركة. هو طريقة لتحديد ما هو معدل نمو المبيعات بما يتفق مع الواقع المالي للشركة.

٤-٣: **اهداف البحث**: يهدف البحث الحالي الى تحقيق الاتي:

- ١- قياس وتحليل النمو الفعلي لارباح الشركة من خلال تحليل المتغيرات الحاكمة له.
- ٢- قياس وتحليل معدل النمو المستدام بموجب نموذج (Rose).
- ٣- تحليل المتغيرات المحددة لمعدل النمو المستدام.
- ٤- قياس العلاقة بين النمو الفعلي والنمو المستدام

٤-٤: **فرضية البحث**: في ضوء مشكلة البحث فان فرضيته تنص على الاتي:

(توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين النمو الفعلي (AGR) والنمو المستدام (SGR).

٤-٥: **مجتمع وعينة البحث ومدته**

تمثل مجتمع البحث في القطاع المصرفي للمصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية لفترة خمس سنوات وللمددة الممتدة من (٢٠١٣-٢٠٠٩)، اما عينة البحث فتكونت من ثلاث مصارف انطبقت عليها الشروط :

١. انتظام تداول اسعار الاسهم خلال مدة البحث.
 ٢. ان تكون الشركة قد وزعت فعلا ارباح خلال مدة البحث .
 ٣. ان تكون الشركة مدرجة في السوق قبل عام ٢٠٠٩.
- وقد انطبقت الشروط اعلاه على المصارف الاتية:
١. المصرف التجاري العراقي.
 ٢. مصرف دجلة والفرات.
 ٣. مصرف الاتحاد العراقي .
- ٤-٦: **الادوات المالية والاحصائية المستخدمة في التحليل**
١. الادوات المالية : تتمثل الادوات المالية الخاصة بالبحث بالاتي :
 - أ. **معدل النمو المستدام** : يحسب وفق المعادلة الاتية:

$$SRG = \frac{RR * ROE}{1 - RR * ROE}$$

حيث ان:
SGR = معدل النمو المستدام
ROE = العائد على حق الملكية



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الارباح المتوقعة باظار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

RR=نسبة الاحتجاز

ويحسب معدل العائد على حق الملكية من خلا قسمة صافي الربح على حق الملكية. اما نسبة الاحتجاز فهو نسبة من صافي الربح.

ب. معدل النمو الفعلي : يحسب وفق المعادلة الاتية :

$$ARG = \frac{RR * ROA}{1 - RR * ROA}$$

حيث ان:

AGR=معدل النمو الفعلي

ROA=العائد على الاستثمار

RR=نسبة الاحتجاز

ويحسب معدل العائد على الاستثمار من خلال قسمة صافي الربح على مجموع الموجودات.

٢. الاساليب الاحصائية : لغرض اختبار فرضيات البحث تم استخدام البرنامج الاحصائي الجاهز spss للتوصل الى النتائج المطلوبة من خلال تحليل الانحدار والارتباط واختباراتها.

٥. الجانب العملي

من اجل تحليل متغيرات البحث واختبار فرضياته للوصول الى النتائج المطلوبة فقد خصص المبحث الحالي الى الجانب العملي من البحث وقد قسم وفقا للاتي:

٥-١:- تحليل النمو الفعلي والنمو المستدام للمصارف عينة البحث

٥-١-١: تحليل النمو الفعلي

تعرض الجداول (١) و (٢) و (٣) نتائج تحليل النمو الفعلي للمصارف عينة البحث للفترة (٢٠١٣-٢٠٠٩):-

جدول (١) النمو الفعلي لمصرف (التجاري العراقي) للفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣)

السنوات	(١) صافي الربح	(٢) الموجودات	(٣) ROA(1/2)	(٤) نسبة الاحتجاز b	(٥) (٣) * (٤) ROA*b	(٦) 1- (5) (1- ROA*b)	(٧) (5)/(6) = النمو الفعلي AGR
٢٠٠٩	٣٨٣١٥٧٧	٢٠٨٣٠٤٢٦٥	0.018	٠,٩٥	0.017	0.983	0.017
٢٠١٠	١٣٢٦٥٨٥٩	٢٠٤١٦٣٨٣٨	0.065	٠,٩٥	0.062	0.938	0.066
٢٠١١	٧١٨٠٨٦٠	٢٤٧٤٤٦٣٩٦	0.029	٠,٩٧	0.028	0.972	0.029
٢٠١٢	١٣٢١٦٦٤٧	٢٩٣٤٣٦٥١٨	0.045	٠,٩٦	0.043	0.957	0.045
٢٠١٣	٨٨٧٧٠٠٢	٣٣٤٨٤٣٢٥٠	0.027	٠,٩٦	0.026	0.974	0.027
المتوسط	٩٢٧٤٣٨٩	٢٥٧٦٣٨٨٥٣	0.037	٠,٩٦	0.035	0.965	0.037
اعلى حد	١٣٢٦٥٨٥٩	٣٣٤٨٤٣٢٥٠	0.065	٠,٩٧	0.062	0.983	0.066
ادنى حد	٣٨٣١٥٧٧	٢٠٤١٦٣٨٣٨	0.018	٠,٩٥	0.017	0.938	0.017
الانحراف المعياري	3623209	50277941	0.017	0.007	0.016	0.016	0.017



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

يلاحظ من الجدول اعلاه ان مصرف التجاري العراقي قد حقق متوسط لاصافي مقداره (٩٢٧٤٣٨٩) مليون دينار بانحراف معياري بلغ (3623209) خلال مدة البحث، فيما بلغ متوسط معدل العائد على الموجودات (٣,٧%) فقط بانحراف معياري مقداري (١,٧%) فقط يعكس تذبذب نسبي في هذه العوائد ، كما يلاحظ ان متوسط نسبة الاحتجاز للمصرف بلغ متوسطها (٩٦%) وهذا يشير الى انخفاض نسب توزيع الأرباح في المصرف وانها تعتمد بنسبة بلغ متوسطها (٣,٥%) على الأرباح المحتجزة في نموها الداخلي ، وقد كان النمو الفعلي للمصرف معدل قريب من النمو الداخلي وقدره (٣,٧%)، أي ان المصرف يعتمد بنسبة (٣,٧%) على مصادرها الداخلية المتمثلة بالأرباح المحتجزة وهذا يشير الى وجود فرص استثمارية متاحة امام المصرف في المستقبل.

جدول (٢) النمو الفعلي لمصرف (دجلة والفرات) للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٣)

السنوات	(١) صافي الربح	(٢) الموجودات	(٣) ROA(1/2)	(٤) نسبة الاحتجاز b	(٥) * (٣) ROA*b (٤)	(٦) 1- (5) (1- ROA*b)	(٧) = (5)/(6) النمو الفعلي AGR
٢٠٠٩	5254145	156951295	0.033	٠,٩٠	0.030	0.970	0.031
٢٠١٠	3878518	198691232	0.020	٠,٩٠	0.018	0.982	0.018
٢٠١١	5398616	273143083	0.020	٠,٩٢	0.018	0.982	0.019
٢٠١٢	7131225	374308956	0.019	٠,٩٤	0.018	0.982	0.018
٢٠١٣	5473766	305576557	0.018	٠,٩٥	0.017	0.983	0.017
المتوسط	٥٤٢٧٢٥٤	٢٦١٧٣٤٢٢٥	0.022	٠,٩٢	0.020	0.980	0.021
اعلى حد	٧١٣١٢٢٥	٣٧٤٣٠٨٩٥٦	0.033	٠,٩٥	0.030	0.983	0.031
ادنى حد	٣٨٧٨٥١٨	١٥٦٩٥١٢٩٥	0.018	٠,٩٠	0.017	0.970	0.017
الانحراف المعياري	1032962	77044485	0.006	0.020	0.005	0.005	0.005

يلاحظ من الجدول اعلاه ان مصرف دجلة والفرات قد حقق متوسط لاصافي مقداره (٥٤٢٧٢٥٤) مليون دينار بانحراف معياري بلغ (١٠٣٢٩٦٢) خلال مدة البحث، وهذا يشير الى تذبذب عالي في هذه الأرباح ، فيما بلغ متوسط معدل العائد على الموجودات (٢,٢%) فقط بانحراف معياري مقداره (٠,٦%) فقط يعكس استقرار نسبي في هذه العوائد ، كما يلاحظ ان متوسط نسبة الاحتجاز للمصرف بلغ متوسطها (٩٢%) وهذا يشير الى انخفاض نسب توزيع الأرباح في المصرف وانها تعتمد بنسبة بلغ متوسطها (٢%) على الأرباح المحتجزة في نموها الداخلي ، وقد كان النمو الفعلي للمصرف معدل قريب من النمو الداخلي وقدره (٢,١%)، أي ان المصرف يعتمد بنسبة (٣,١%) على مصادرها الداخلية المتمثلة بالأرباح المحتجزة وهذا يشير الى وجود فرص استثمارية متاحة امام المصرف في المستقبل.

جدول (٣) النمو الفعلي لمصرف (الاتحاد العراقي) للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٣)

السنوات	(١) صافي الربح	(٢) الموجودات	(٣) ROA(1/2)	(٤) نسبة الاحتجاز b	(٥) * (٣) ROA*b (٤)	(٦) 1- (5) (1- ROA*b)	(٧) = (5)/(6) النمو الفعلي AGR
٢٠٠٩	٢٧٩٥٣١٤	118890254	0.024	٠,٩٠	0.022	0.978	0.022
٢٠١٠	٧٣٢٤١٧٥	105563476	0.069	٠,٩٠	0.062	0.938	0.066
٢٠١١	٣٨٢٧٥٢٥	144643049	0.026	٠,٨٠	0.021	0.979	0.021



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة باظار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

0.029	0.972	0.028	٠,٩٦	0.029	614981630	١٧٩٣٥٠٢٨	٢٠١٢
0.088	0.919	0.081	٠,٩٥	0.085	494335198	٤٢٠٢٠٢٠٨	٢٠١٣
0.045	0.957	0.043	٠,٩٠	0.047	٢٩٥٦٨٢٧٢١	١٤٧٨٠٤٥٠	المتوسط
0.088	0.979	0.081	٠,٩٦	0.085	٦١٤٩٨١٦٣٠	٤٢٠٢٠٢٠٨	اعلى حد
0.021	0.919	0.021	٠,٨٠	0.024	١٠٥٥٦٣٤٧٦	٢٧٩٥٣١٤	ادنى حد
0.027	0.024	0.024	0.057	0.025	215234052	14636679	الانحراف المعياري

يلاحظ من الجدول اعلاه ان مصرف الاتحاد العراقي قد حقق متوسط لصادفي مقداره (١٤٧٨٠٤٥٠) مليون دينار بانحراف معياري بلغ (14636679) خلال مدة البحث وهذا يشير الى تنذب واضح لارباح المصرف ويعبر عن ارتفاع مخاطرة هذه الارباح، فيما بلغ متوسط معدل العائد على الموجودات (٤,٧%) وهو اعلى معدل على الاستثمار بين المصارف الثلاثة عينة البحث بانحراف معياري مقداري (٢,٥%) ويعكس تنذب نسبي في هذه العوائد ، كما يلاحظ ان متوسط نسبة الاحتجاز للمصرف بلغ متوسطها (٩٠%) وهي ادنى نسبة احتجاز بين المصارف عينة البحث، وهذا يشير الى انخفاض نسب توزيع الارباح في المصرف أي ان نسب التوزيع لا تتجاوز (١٠%) ، كما ان الانحراف المعياري لها بلغ (٥,٧%) وان المصرف يعتمد بنسبة بلغ متوسطها (٤٣%) على الارباح المحتجزة في نموها الداخلي ، وقد كان النمو الفعلي للمصرف معدل قريب من النمو الداخلي وقدره (٤٥%)، أي ان المصرف يعتمد بنسبة (٤٥%) على مصادرها الداخلية المتمثلة بالارباح المحتجزة وهذا يشير الى وجود فرص استثمارية كبيرة متاحة امام المصرف في المستقبل.

٢-٥. تحليل النمو المستدام للمصارف عينة البحث

تعرض الجداول (٤) و (٥) و (٦) نتائج تحليل النمو المستدام للمصارف عينة البحث للفترة (٢٠٠٩-٢٠١٣):-

جدول (٤) النمو المستدام لمصرف (التجاري العراقي) للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٣)

السنوات	(١) صافي الربح	(٢) حق الملكية	(٣) ROE(1/2)	(٤) نسبة الاحتجاز b	(٥) * (٢) ROE*b (٤)	(٦) 1- (5) (1- ROE*b)	(٧) = (5)/(6) النمو المستدام SGR
٢٠٠٩	٣٨٣١٥٧٧	٨٤١٥٠٦٤٥	0.046	٠,٩٥	0.044	0.956	0.046
٢٠١٠	١٣٢٦٥٨٥٩	٩٤٥٣٨٨٩٣	0.140	٠,٩٥	0.133	0.867	0.153
٢٠١١	٧١٨٠٨٦٠	١٣٥١٨٤٦٢٩	0.053	٠,٩٧	0.051	0.949	0.054
٢٠١٢	١٣٢١٦٦٤٧	١٤٣٢٠٠٢٥٩	0.092	٠,٩٦	0.088	0.912	0.097
٢٠١٣	٨٨٧٧٠٠٢	١٩٦٥٧٩١٧٨	0.045	٠,٩٦	0.043	0.957	0.045
المتوسط	٩٢٧٤٣٨٩	١٣٠٧٣٠٧٢١	0.075	٠,٩٦	0.072	0.928	0.079
اعلى حد	١٣٢٦٥٨٥٩	١٩٦٥٧٩١٧٨	0.140	٠,٩٧	0.133	0.957	0.153
ادنى حد	٣٨٣١٥٧٧	٨٤١٥٠٦٤٥	0.045	٠,٩٥	0.043	0.867	0.045
الانحراف المعياري	3623209	39977238	0.037	0.007	0.035	0.035	0.042



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة باظار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

يعرض الجدول (٤) نتائج تحليل النمو المستدام للمصرف التجاري العراقي والمتغيرات الداخلة في قياسه ويتبين من الجدول ان متوسط العائد على حق الملكية بلغ (٧,٥%) ويقيس هذا العائد معدل العائد على حقوق المساهمين نسبة ربح الشركة إلى مجموع حقوق المساهمين فيها، حيث يتم حساب هذا المعدل بقسمة صافي ربح الشركة على إجمالي حقوق المساهمين. ويوضح هذا المقياس ان الاستثمار في مبالغ المستثمرين قد حققت عائد الربح مقداره (٧,٥%) كما ويوضح مدى كفاءة الشركة في توليد الأرباح من كل وحدة من حقوق المساهمين. تعتبر هذه النسبة من مؤشرات الربحية المهمة بالنسبة للمستثمرين لأنها تبين نسبة العائد على الاستثمار المتمثل في حقوق المساهمين. وتعطي هذه النسبة رؤية واضحة للمستثمر في الأسهم للمقارنة بين الشركات، فكلما قلت قيمة هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا سينا عن أداء الشركة، وكلما ارتفع هذا المعدل لفترة طويلة دل على حسن إدارة الشركة.

كما يلاحظ من جدول تحليل النمو المستدام ان النمو الداخلي لحق الملكية بلغ (٧,٢%) بانحراف معياري بلغ (٣,٥%) ويدلل على انخفاض تذبذب النمو الداخلي من حقوق الملكية فيما بلغ متوسط النمو المستدام للمصرف (٧,٩%) وهو اعلى من النمو الداخلي لحق الملكية وهذا يشير الى انخفاض اعتماد المصرف على المصادر الخارجية في تمويل استثماراتها كما يلاحظ وجود تذبذب في هذا النمو اشار ارتفاع الانحراف المعياري له وبلغ (٤,٢%) فيما حققت اعلى نسبة له عام ٢٠١٠ وبلغت (١٥,٣%) واقل نسبة عام ٢٠١٣ وبلغت (٤,٥%).

جدول (٥) النمو المستدام لمصرف (دجلة والفرات) للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٣)

السنوات	(١) صافي لربح	(٢) حق الملكية	(٣) ROE(1/2)	(٤) نسبة احتجاز b	(٥) (٣) * (٤)	(٦) 1- (5)	(٧) SGR = (5)/(6)
٢٠٠٩	5254145	55354901	0.095	٠,٩٠	0.086	0.915	0.093
٢٠١٠	3878518	53914331	0.072	٠,٩٠	0.065	0.935	0.069
٢٠١١	5398616	57340513	0.094	٠,٩٢	0.086	0.914	0.095
٢٠١٢	7131225	115418224	0.062	٠,٩٤	0.058	0.942	0.062
٢٠١٣	5473766	120638124	0.045	٠,٩٥	0.043	0.957	0.045
المتوسط	٥٤٢٧٢٥٤	٨٠٥٣٣٢١٩	0.074	٠,٩٢	0.068	0.932	0.073
اعلى حد	٧١٣١٢٢٥	١٢٠٦٣٨١٢٤	0.095	٠,٩٥	0.086	0.957	0.095
ادنى حد	٣٨٧٨٥١٨	٥٣٩١٤٣٣١	0.045	٠,٩٠	0.043	0.914	0.045
الانحراف	1032962	30678271	0.019	0.020	0.017	0.016	0.019

يعرض الجدول (٥) نتائج تحليل النمو المستدام لمصرف دجلة والفرات والمتغيرات الداخلة في قياسه ويتبين من الجدول ان متوسط العائد على حق الملكية بلغ (٧,٤%) ويوضح هذا المقياس ان الاستثمار في مبالغ المستثمرين قد حققت عائد الربح مقداره (٧,٤%) كما ويوضح مدى كفاءة الشركة في توليد الأرباح من كل وحدة من حقوق المساهمين ، كما بلغ الانحراف المعياري لهذا المعدل (١,٩%) وهو يشير الى استقرار نسبي لهذا المؤشر. كما يلاحظ من جدول تحليل النمو المستدام ان متوسط النمو الداخلي لحق الملكية بلغ (٦,٨%) بانحراف معياري بلغ (١,٧%) ويدلل على انخفاض تذبذب النمو الداخلي من حقوق الملكية فيما بلغ النمو المستدام للمصرف (٧,٣%) وهذا يشير الى انخفاض اعتماد المصرف على المصادر الخارجية في تمويل استثماراتها كما يلاحظ وجود تذبذب في هذا النمو اشار ارتفاع الانحراف المعياري له وبلغ (١,٩%)



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الارباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

جدول (٦) النمو المستدام لمصرف (الاتحاد العراقي) للمدة (٢٠١٣-٢٠٠٩)

السنوات	(١) صافي الربح	(٢) حق الملكية	(٣) ROE(1/2)	(٤) نسبة الاحتجاز b	(٥) (٣) * (٤) ROE*b	(٦) 1- (5) (1- ROE*b)	(٧) = (5)/(6) النمو المستدام SGR
٢٠٠٩	٢٧٩٥٣١٤	53254735	0.052	٠,٩٠	0.047	0.953	0.049
٢٠١٠	٧٣٢٤١٧٥	60578911	0.121	٠,٩٠	0.109	0.891	0.122
٢٠١١	٣٨٢٧٥٢٥	64406435	0.059	٠,٨٠	0.047	0.953	0.050
٢٠١٢	١٧٩٣٥٠٢٨	120405408	0.149	٠,٩٦	0.143	0.857	0.167
٢٠١٣	٤٢٠٢٠٢٠٨	215425616	0.195	٠,٩٥	0.185	0.815	0.227
المتوسط	١٤٧٨٠٤٥٠	١٠٢٨١٤٢٢١	0.115	٠,٩٠	0.106	0.894	0.123
اعلى حد	٤٢٠٢٠٢٠٨	٢١٥٤٢٥٦١٦	0.195	٠,٩٦	0.185	0.953	0.227
ادنى حد	٢٧٩٥٣١٤	٥٣٢٥٤٧٣٥	0.052	٠,٨٠	0.047	0.815	0.049
الانحراف المعياري	14636679	61165183	0.054	0.057	0.054	0.054	0.069

جدول (٧) العوامل المحددة للنمو المستدام لمصرف (التجاري العراقي) للمدة (٢٠١٣-٢٠٠٩)

السنوات	(١) صافي الربح	(٢) المبيعات	(٣) الموجودات	(٤) مقسوم الارباح	(٥) الديون	(٦) حق الملكية	(٧) هامش الربح (٢)/(١)	(٨) دوران الموجودات (٣)/(٢)	(٩) نسبة الدين (٦)/(٥)	(١٠) نسبة المقسوم % (١)/(٤)
٢٠٠٩	٣٨٣١٥٧٧	١٦٠٧٨٣٦٩	٢٠٨٣٠٤٢٦٥	١٩١٥٧٩	١٢٤١٥٣٦٢٠	٨٤١٥٠٦٤٥	٠,٢٤	٠,٠٨	٠,٦٠	٠,٠٥
٢٠١٠	١٣٢٦٥٨٥٩	١٥٩٣٢٠٨٤	٢٠٤١٦٣٨٣٨	٦٦٣٢٩٣	١٠٩٦٢٤٩٤٥	٩٤٥٣٨٨٩٣	٠,٨٣	٠,٠٨	٠,٥٤	٠,٠٥
٢٠١١	٧١٨٠٨٦٠	١٣٥٦٣٢٧٩	٢٤٧٤٤٦٣٩٦	٢١٥٤٢٦	١١٢٢٦١٧٦٧	١٣٥١٨٤٦٢٩	٠,٥٣	٠,٠٥	٠,٤٥	٠,٠٣
٢٠١٢	١٣٢١٦٦٤٧	١٧٠٠١٤٥٤	٢٩٣٤٣٦٥١٨	٥٢٨٦٦٦	١٥٠٢٣٦٢٥٨	١٤٣٢٠٠٢٥٩	٠,٧٨	٠,٠٦	٠,٥١	٠,٠٤
٢٠١٣	٨٨٧٧٠٠٢	٢٠٩٦٨٠٩٦	٣٣٤٨٤٣٢٥٠	٣٥٥٠٨٠	١٣٨٢٦٤٠٧٢	١٩٦٥٧٩١٧٨	٠,٤٢	٠,٠٦	٠,٤١	٠,٠٤
المتوسط	٩٢٧٤٣٨٩	١٦٧٠٨٦٥٦	٢٥٧٦٣٨٨٥٣	٣٩٠٨٠٩	١٢٦٩٠٨١٣٢	١٣٠٧٣٠٧٢١	٠,٥٦	٠,٠٧	٠,٥٠	٠,٠٤
اعلى حد	١٣٢٦٥٨٥٩	٢٠٩٦٨٠٩٦	٣٣٤٨٤٣٢٥٠	٦٦٣٢٩٣	١٥٠٢٣٦٢٥٨	١٩٦٥٧٩١٧٨	٠,٨٣	٠,٠٨	٠,٦٠	٠,٠٥
ادنى حد	٣٨٣١٥٧٧	١٦٠٧٨٣٦٩	٢٠٤١٦٣٨٣٨	١٩١٥٧٩	١٢٤١٥٣٦٢٠	٨٤١٥٠٦٤٥	٠,٢٤	٠,٠٥	٠,٤١	٠,٠٣

جدول (٨) العوامل المحددة للنمو المستدام لمصرف (بجلة والفرات) للمدة (٢٠١٣-٢٠٠٩)

السنوات	(١) صافي الربح	(٢) المبيعات	(٣) الموجودات	(٤) مقسوم الارباح	(٥) الديون	(٦) حق الملكية	(٧) هامش الربح (٢)/(١)	(٨) دوران الموجودات (٣)/(٢)	(٩) نسبة الدين (٦)/(٥)	(١٠) نسبة المقسوم % (١)/(٤)
٢٠٠٩	5254145	14280063	156951295	٥٢٥٤١٥	101596394	55354901	٠,٣٧	٠,٠٩	٠,٦٥	٠,١٠
٢٠١٠	3878518	11401289	198691232	٣٨٧٨٥٢	144776901	53914331	٠,٣٤	٠,٠٦	٠,٧٣	٠,١٠
٢٠١١	5398616	13736781	273143083	٤٣١٨٨٩	215802569	57340513	٠,٣٩	٠,٠٥	٠,٧٩	٠,٠٨
٢٠١٢	7131225	27801668	374308956	٤٢٧٨٧٤	258890732	115418224	٠,٢٦	٠,٠٧	٠,٦٩	٠,٠٦
٢٠١٣	5473766	24720398	305576557	٢٧٣٦٨٨	184938433	120638124	٠,٢٢	٠,٠٨	٠,٦١	٠,٠٥



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

٠,٠٨	٠,٦٩	٠,٠٧	٠,٣٢	٨٠٥٣٣٢١٩	١٨١٢٠١٠٠٦	٤٠٩٣٤٣	٢٦١٧٣٤٢٢٥	١٨٣٨٨٠٤٠	٥٤٢٧٢٥٤	المتوسط
٠,١٠	٠,٧٩	٠,٠٩	٠,٣٩	١٢٠٦٣٨١٢٤	٢٥٨٨٩٠٧٣٢	٥٢٥٤١٥	٣٧٤٣٠٨٩٥٦	٢٧٨٠١٦٦٨	٧١٣١٢٢٥	اعلى حد
٠,٠٥	٠,٦١	٠,٠٥	٠,٢٢	٥٣٩١٤٣٣١	١٠١٥٩٦٣٩٤	٢٧٣٦٨٨	١٥٦٩٥١٢٩٥	١١٤٠١٢٨٩	٣٨٧٨٥١٨	ادنى حد

جدول (٩) العوامل المحددة للنمو المستدام لمصرف (الاتحاد العراقي) للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٣)

السنوات	(١) صافي الربح	(٢) المبيعات	(٣) الموجودات	(٤) مقسوم ارباح	(٥) الديون	(٦) حق الملكية	(٧) (٢)/(١)	(٨) (٣)/(٢)	(٩) (٦)/(٥)	(١٠) (١)/(٤)
٢٠٠٩	٢٧٩٥٣١٤	7475883	118890254	٢٧٩٥٣١	65635518	53254735	٠,٣٧	٠,٠٦	٠,٥٥	٠,١٠
٢٠١٠	٧٣٢٤١٧٥	16371346	105563476	٧٣٢٤١٨	44984565	60578911	٠,٤٥	٠,١٦	٠,٤٣	٠,١٠
٢٠١١	٣٨٢٧٥٢٥	9021123	144643049	٧٦٥٥٠٥	80236614	64406435	٠,٤٢	٠,٠٦	٠,٥٥	٠,٢٠
٢٠١٢	١٧٩٣٥٠٢٨	41764776	614981630	٧١٧٤٠١	494576222	120405408	٠,٤٣	٠,٠٧	٠,٨٠	٠,٠٤
٢٠١٣	٤٢٠٢٠٢٠٨	106498095	494335198	٢١٠١٠١٠	278909582	215425616	٠,٣٩	٠,٢٢	٠,٥٦	٠,٠٥
المتوسط	١٤٧٨٠٤٥٠	٣٦٢٢٦٢٤٥	٢٩٥٦٨٢٧٢١	٩١٩١٧٣	١٩٢٨٦٨٥٠٠	١٠٢٨١٤٢٢١	٠,٤١	٠,١١	٠,٥٨	٠,١٠
اعلى حد	٤٢٠٢٠٢٠٨	١٠٦٤٩٨٠٩٥	٦١٤٩٨١٦٣٠	٢١٠١٠١٠	٤٩٤٥٧٦٢٢٢	٢١٥٤٢٥٦١٦	٠,٤٥	٠,٢٢	٠,٨٠	٠,٢٠
ادنى حد	٢٧٩٥٣١٤	٧٤٧٥٨٨٣	١٠٥٥٦٣٤٧٦	٢٧٩٥٣١	٤٤٩٨٤٥٦٥	٥٣٢٥٤٧٣٥	٠,٣٧	٠,٠٦	٠,٤٣	٠,٠٤

٥-٤. تحليل الفرق بين النمو الفعلي والنمو المستدام

يعرض الجدول (١٠) نتائج الفرق بين النمو الفعلي والنمو المستدام للمصارف عينة البحث خلال مدة البحث ، ومنه يتبين ان الفرق بين المتغيرين في جميع المصارف كان موجبا وهذا يشير الى وجود فرص استثمارية غير مستغلة من قبل المصارف .

جدول (١٠) الفرق بين النمو الفعلي والنمو المستدام للمصارف عينة البحث للمدة (٢٠٠٩-٢٠١٣)

السنوات	مصرف للتجاري العراقي			مصرف نجلة والفرات			مصرف الاتحاد العراقي		
	النمو المستدام SGR	النمو الفعلي AGR	SGR-AGR	النمو المستدام SGR	النمو الفعلي AGR	-SGR AGR	النمو المستدام SGR	النمو الفعلي AGR	SGR-AGR
٢٠٠٩	0.046	0.017	0.029	0.093	0.031	0.062	0.049	0.022	0.027
٢٠١٠	0.153	0.066	0.087	0.069	0.018	0.051	0.122	0.066	0.056
٢٠١١	0.054	0.029	0.025	0.095	0.019	0.076	0.05	0.021	0.029
٢٠١٢	0.097	0.045	0.052	0.062	0.018	0.044	0.167	0.029	0.138
٢٠١٣	0.045	0.027	0.018	0.045	0.017	0.028	0.227	0.088	0.139



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر - العدد ٣٦

الفصل الثالث ٢٠١٦ - سنة

تحليل الارباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

0.078	0.045	0.123	0.042	0.037	0.079	0.042	0.037	0.079	المتوسط
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	---------

ويلاحظ من الجدول ان اعلى فرق بين المتغيرين تحقق في مصرف الاتحاد العراقي وبلغ متوسطه (٠,٠٧٨) وان اعلى فرق تحقق عام ٢٠١٣ وبلغ (٠,١٣٩) فيما تحقق ادنى فرق عام ٢٠٠٩ وبلغ (٠,٢٧) وهذا يؤشر عدم استثمار الفرص الاستثمارية المتاحة للمصرف ، فيما تحقق ادنى متوسط للفرق بين المتغيرين في مصرف التجاري العراقي وبلغ متوسطه (٠,٠٤٢) وهو بذلك افضل من المصرفين الاخرين من ناحية استثمار الفرص المتاحة للاستثمار امامه ، كما انه اقل احتياج للاموال الخارجية لتمويل هذه الاستثمارات.

٥-٦- اختبارات فرضيات البحث

٥-٦-١: اختبار العلاقة والتاثير بين النمو الفعلي والنمو المستدام

يعرض الجدول (١١) نتائج اخبار علاقات الارتباط والتاثير بين النمو الفعلي والنمو المستدام لعينة البحث خلال المدة الخاضعة للتحليل:

يلاحظ من الجدول (١١) علاقات الارتباط والتاثير لمتغيري البحث (النمو الفعلي والنمو المستدام) ومنه يتبين تاثير النمو الفعلي في النمو المستدام للمصرف التجاري العراقي كان عاليا بدلالة معامل بيتا (B) البالغ (٠,٨٦٦) ، فيما بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠,٥٦) وهو ارتباط موجب متوسط القوة ، اما معامل التفسير (R^2) فقد كان ضعيفا وبلغ (٠,٣٢) فقط وهذا يعني ان (٣١%) فقط من التغيرات في النمو المستدام تعود اسبابها الى النمو الداخلي الفعلي للمصرف وما مقداره (٦٩%) من التغير تعود اسبابه الى متغيرات اخرى غير داخلية في التحليل، فيما كانت العلاقة معنوية بين المتغيرين بدليل اختبار (T) اذ ظهرت قيمته اعلى من الجدولية وبلغت (١٢,٣٦٢) بدرجة ثقة (٩٥%) .

وفي مصرف دجلة والفرات فقد يتبين ان تاثير النمو الفعلي في النمو المستدام للمصرف كان قويا موجبا بدلالة معامل بيتا (B) البالغ (٠,٧٩٢) وهو اقل معامل تاثير بين المصارف عينة البحث، فيما بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠,٨٢) وهو ارتباط موجب قوي ويمثل اعلى معامل ارتباط بين المصارف عينة البحث ، اما معامل التفسير (R^2) فقد كان متوسطا وبلغ (٠,٦٧) وهذا يعني ان (٦٧%) من التغيرات في النمو المستدام تعود اسبابها الى النمو الداخلي الفعلي للمصرف وما مقداره (٣٣%) من التغير تعود اسبابه الى متغيرات اخرى غير داخلية في التحليل، فيما كانت العلاقة معنوية بين المتغيرين بدليل اختبار (T) اذ ظهرت قيمته اعلى من الجدولية وبلغت (٦,١٧) .

جدول (١١) علاقات الارتباط والتاثير بين النمو الفعلي والنمو المستدام

المصرف	B	Std. Error	T	R ²	Adjusted R ²	R	Sig.
التجاري العراقي SGR-AGR	-22.109 .866	4.522 3.112	-5.100 12.362	.31	-.011	.56	.000 .682
دجلة والفرات SGR-AGR	٣٦٩.١٩- ٧٩٢.	٣,٢٦٣ ٥٥.١٢	٥٢٦.٣- ٦,١٧	٦٧.	٢١٢-.	٨٢.	.000 ٧٤٥.
الاتحاد العراقي SGR-AGR	١٢٣.٢٤- ٨٧٢.	٣,٨٦٦ ٩٣٤.٢	٢٦٨ .٤- ٩,٨٦٤	٥٨.	١٩٨-.	٧٦.	.000 ٧٤٥.

اما مصرف الاتحاد العراقي فقد يتبين ان تاثير النمو الفعلي في النمو المستدام للمصرف كان قويا موجبا بدلالة معامل بيتا (B) البالغ (٠,٨٧٢) وهو اعلى معامل تاثير بين المصارف عينة البحث، فيما بلغ معامل الارتباط بين المتغيرين (٠,٧٦) وهو ارتباط قوي موجب، اما معامل التفسير (R^2) فقد كان متوسطا وبلغ (٠,٥٨) وهذا يعني ان (٥٨%) من التغيرات في النمو المستدام تعود اسبابها الى النمو الداخلي الفعلي للمصرف وما مقداره (٤٢%) من



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الأرباح المتوقعة باظار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي

دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

التغير تعود اسبابه الى متغيرات اخرى غير داخلية في التحليل، فيما كانت العلاقة معنوية بين المتغيرين بدليل اختبار (T) اذ ظهرت قيمته اعلى من الجدولية وبلغت (٩,٨٦٤) .

٦. الاستنتاجات والتوصيات

١-٦ الاستنتاجات

١. من تحليل معدل العائد الفعلي لوحظ وجود تذبذب نسبي في هذه العوائد ، كما تبين انخفاض نسب توزيع الأرباح بانها تعتمد بنسبة كبيرة على الأرباح المحتجزة في نموها الداخلي ، وهذا يشير الى وجود فرص استثمارية متاحة امام المصرف في المستقبل.
٢. يلاحظ من تحليل معدل العائد على الاستثمار وجود تذبذب واضح لارباح المصارف عينة البحث ويعبر عن ارتفاع مخاطرة هذه الأرباح.
٣. من تحليل النمو المستدام للمصارف عينة البحث والمتغيرات الداخلة في قياسه تبين ان الاستثمار في مبالغ المستثمرين قد حققت عائد كبير مما يدل على كفاءة الشركة في توليد الأرباح من كل وحدة من حقوق المساهمين.
٤. من تحليل معدل العائد على حق الملكية تبين وجود رؤية واضحة للمستثمر في الأسهم للمقارنة بين الشركات وذلك من خلال ارتفاع هذا المؤشر للمصارف عينة البحث فكلما قلت قيمة هذه النسبة كلما كان ذلك مؤشرا سلبيا عن أداء الشركة، وكلما ارتفع هذا المعدل لفترة طويلة دل على حسن إدارة الشركة، وكذلك ظهر انخفاض تذبذب النمو الداخلي من حقوق الملكية وهذا يشير الى انخفاض اعتماد المصرف على المصادر الخارجية في تمويل استثماراتها .
٥. من تحليل العوامل المحدد للنمو المستدام للمصارف عينة البحث ظهر اعتماد الشركات على التمويل بالدين بنسبة كبيرة ، وكذلك انخفاض توزيعات الأرباح على المساهمين ، كما ظهر بان لدى المصارف عينة البحث هامش مساهمة كبير قياسا بالمبيعات (الايادات) ، بالاضافة الى استقرار استخدامها للموجودات الثابتة والذي بينه انخفاض دوران الموجودات فيها.
٦. من خلال تحليل الفرق بين النمو الفعلي والنمو المستدام للمصارف عينة البحث ، تبين ان الفرق بين المتغيرين في جميع المصارف كان موجبا وهذا يشير الى وجود فرص استثمارية غير مستغلة من قبل المصارف وهي قليلة الاحتياج للاموال الخارجية لتمويل هذه الاستثمارات.
٧. اشارت نتائج اختبار فرضيات البحث الى وجود تأثير معنوي عالي بين المتغيرين ولكن معامل التفسير اشار الى انخفاض القوة التفسيرية للنموذج ان بين الى نسبة كبيرة من التأثير تعود اسبابه الى متغيرات اخرى غير معدل النمو الداخلي.

٢-٦: التوصيات:

١. ينبغي على الشركات عينة البحث استثمار مصادر اموالها الداخلية بشكل افضل لزيادة العوائد الحالية وتوقعات النمو المستقبلية.
٢. ينبغي دراسة الفرص الاستثمارية المتاحة امام المصارف عينة البحث واستغلالها بشكل لا يؤدي الى تعطيل السيولة داخل هذه المصارف.
٣. يوصي البحث باعتماد ادوات تحليل مختلفة ومتنوعة لقياس الاداء المالي للشركات.
٤. يوصي البحث الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية بتنوع مصادر التمويل لتقليل المعدل الموزون لتكاليف التمويل.
٥. يشجع البحث الباحثين على استكمال هذا البحث وتطويره من خلال ادخال متغيرات وعوامل اخرى مؤثرة في النمو المستدام غير داخلية في هذا البحث .
٦. يوصي البحث استخدام النماذج الاخرى لقياس النمو المستدام ومقارنته مع نتائج هذا البحث.



مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر – العدد ٣٦

الفصل الثالث لسنة ٢٠١٦

تحليل الارباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

References:

المصادر

1. De Wet , J.H (2004). Growth sales and value creation terms of the financial strategy matrix. Chapter 6. University of Pretoria etd, PP4-5.
2. Fonseka M. M., et- al (2012) The Most Appropriate Sustainable Growth Rate Model For Managers And Researchers , The Journal of Applied Business Research – May, Volume 28, Number 3, PP. 481-500.
3. Higgins, C . Robert . (1989) . Analysis for Financial Management , 2 Edition , USA , Irwin Homewood, p.106 .
4. Ikhtiar Alam S. M., Md. Shahidul Islam Zahid, Sustainable Growth Rate and Optimal Capital Structure, Department of Business Administration, Jahangirnagar University, Savar, Dhaka, PP.1-2.
5. Pamela Peterson Drake, Ph.D.,2005, CFA Sustainable growth, Notes on the concept and estimation of sustainable growth rates.PP.481-483.
6. Platt, H.D., Platt, M.B. & Chen G. (1995). Sustainable Growth Rate in Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, 19 (2),P 147-151.
7. Raisch, S. & VonKrogh, G. (2007), Navigating a Path to Smart Growth. *MIT Sloan Management Review*, 48 (3), PP.65-72.
8. Rajesh, M. (2012), Sustainable Growth rate and Select firm's performance, Department of MBA, Annamacharya Institute of Technology and Sciences Rajampet com,raaz.mba@gmail.com. PP2-3.
9. Rogelio Oliva,2003, Harvard Business School, Morgan Hall T87, International System Dynamics Conference, Boston, New York, MA 02163 USA, Ph 617-495-5049 Fx 617-496-5265 roliva@hbs.edu PP,13-14.
10. Ross, Stephen A, Westerfield, Randolph W, and Jordan, Bradford D. (2007). *Fundamentals of Corporate Finance*. 6th Standard Edition. The McGraw-Hill, N.Y. pp. 112-113.
11. Ross, Stephen A, Westerfield, Randolph W, and Jordan, Bradford D. (2008). *Fundamentals of Corporate Finance*. 8th Standard Edition. The McGraw-Hill, N.Y. pp.
12. Sean Ross, (1997), What is the history of the sustainable growth rate?, www.investopedia.com.P7.
13. Van Horne, James C. (1995). *Financial Management and Policy*. 10th Edition. Prentice-Hall, N.J. pp. 818-824.
14. www. Peer group analysis: compare the company performance , Financial performance long-term planning, PP.2-3.