

Raghadkqasim@gmail.com

رغد كريم قاسم الوائلي

hamzah@pgiafs.uobaghdad.edu.iq

أ. م. د. حمزة فائق وهيب الزبيدي المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية

### المستخلص:

يتناول هذا البحث الرافعة المالية ودورها في مؤشرات ربحية المصارف الإسلامية في العراق للسنوات (٢٠١٨-٢٠١٥)، فقد تم تحليل وقياس متغيرات البحث المتمثلة بالرافعة المالية كمتغير مستقل، ومؤشرات الربحية كمتغير تابع، وإستند البحث إلى فرضية رئيسية وهي: توجد علاقة (ارتباط وتأثير) معنوية ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية ومؤشرات الربحية في مصرف التعاون الإسلامي للفترة (٢٠١٨-٢٠١٥). وأظهرت نتائج البحث وجود علاقات معنوية (طردية) بين نسبة الرافعة المالية ومؤشرات الربحية، إذ كلما ترتفع نسبة الرافعة المالية ترتفع معها مؤشرات الربحية، فضلا عن قيام مصرف التعاون الإسلامي بإتباع سياسة تحفظية في منح الإئتمان والإستثمار، نتيجة عوامل بيئية، مما أدى إلى إنخفاض رصيد المراجحات والإئتمان. وأوصى البحث ضرورة قيام مصرف التعاون الإسلامي بالاهتمام والأخذ بالحسبان أهم العوامل التي تحدد سلوك الهيكل التمويلي للمصرف، وما هو اتجاه الإدارة في احتجاز الأرباح وفقا لتلك العوامل ومن أهمها الحجم والسيولة والموجودات، وأن تتجه المصارف التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح، إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، وبدرجة عالية على الأرباح المحتجزة، نظراً للخطورة العالية التي تترتب على الاقتراض.

**كلمات مفتاحية:** الرافعة المالية - الربحية - الربح - الأداء المالي

### Abstract

This research deals with leverage and its impact on the profitability of Islamic banks in Iraq for the years (2015-2018), the research variables of leverage have been analyzed and measured as an independent variable, profitability as a dependent variable, and the research is based on a main hypothesis: there is a moral relationship of statistical significance. Between leverage and profitability at The Islamic Cooperation Bank for the period (2015-2018). The results of the research showed that there are moral (exorcist) relationships between the ratio of leverage and profitability indicators, as the higher the leverage ratio, the higher the profitability indicators. In addition, The Islamic Cooperation Bank has adopted a conservative policy in granting credit and investment, as a result of environmental factors, which led to a decrease in the balance of profitand credit. The research recommended the need for The Islamic Cooperation Bank to pay attention and take into account the most important factors that determine the behavior of the bank's financing structure, and what is the tendency of management to hold profits according to those factors, the most important of which is size, liquidity and assets, and to move banks characterized by high profitability rate They have the opportunity to withhold profits, to rely less on borrowed funds and to a high degree on retained profits, given the high risk of borrowing.

### المقدمة:

يعد الهدف الأساسي للإدارة المالية المعاصرة هو زيادة الأرباح وتعظيم ثروة الملاك، وهو ما يرتبط بإستمرارية المؤسسة وبقائها وتطورها، وهذا يتطلب من متخذي القرارات في المؤسسة تحقيق التوازن في هيكل التمويل. كما أن الأداء المالي يعتبر من الضمانات الأساسية واللازمة لنمو واستمرار المؤسسات في كل القطاعات سواء الإنتاجية منها أو الخدمية مثل المؤسسات المصرفية التقليدية والإسلامية، فإنه لا بد من تقييم هذا الأداء من خلال تحليل القوائم المالية ودراسة النسب المالية المتعلقة بها. لذا على المدير المالي في المؤسسة أن يختار الهيكل التمويلي المناسب الذي يحدد مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل إستثمارتها، سواء أكانت عن طريق الإقتراض (التمويل الخارجي)، أو عن طريق التمويل بحقوق الملكية (مصادر أموال داخلية)، فضلا عن ذلك أن هناك العديد من العوامل التي على الإدارة المالية أن تأخذها بنظر الإعتبار عند تحديد هيكل التمويل، منها مايتعلق بطبيعة نشاط المؤسسة ومنها مايتعلق بمركزها المالي. وفي ضوء ماتقدم تكونت هيكليّة البحث من المباحث الآتية: تناول المبحث الأول منهجية

البحث، في حين تضمن المبحث الثاني الجانب النظري لماهية الرافعة المالية ومؤشرات الربحية، أما المبحث الثالث فتناول الجانب التطبيقي للبحث الرافعة المالية وأثرها على ربحية وتوظيف مصرف التعاون الإسلامي للإستثمار من خلال التحليل المالي لنسبة الرافعة المالية ومؤشرات الربحية للمصرف، ومن ثم تحليل وقياس علاقات الأثر بين نسبة الرافعة المالية ومؤشرات الربحية، فضلاً عن إختبار فرضيات البحث، وأختتم البحث بالإستنتاجات والتوصيات.

#### ١. منهجية البحث

##### ١.١. مشكلة البحث

أن جميع المؤسسات المالية والمصرفية ومنها المصارف الإسلامية تسعى إلى تحقيق أعلى عائد، وذلك من خلال التوظيف الأمثل للموارد المتاحة لديها والإستخدامات المتصلة بها، ويتوقف الأداء المالي الكفوء على قدرة إدارة المصرف على الوصول إلى الهيكل التمويلي الأمثل من خلال تحديد مصادر التمويل بالملكية والإقتراض بهدف تحقيق التوازن بين العائد والمخاطرة، وتكمن مشكلة البحث في التساؤل الآتي: ما هو دور الرافعة المالية في ربحية المصارف الإسلامية في العراق؟

##### ٢.١ أهداف البحث

١.٢.١. تحليل واقع النشاط والتطور الحاصل في مؤشرات الربحية المتمثلة ب (معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على الودائع)، لمصرف التعاون الإسلامي للسنوات (2015 / 2018).

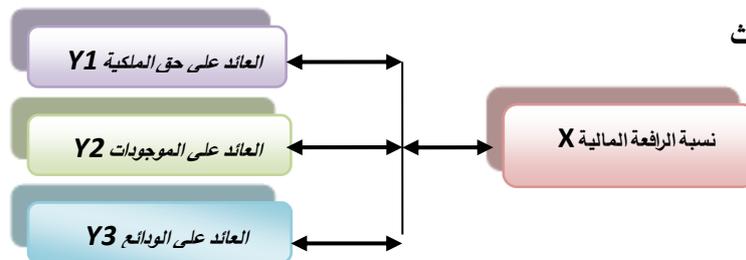
٢.٢.١. بيان طبيعة العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ومؤشرات الربحية المتمثلة ب (معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على الودائع)، لمصرف التعاون الإسلامي للسنوات (2015 / 2018).

٣.٢.١. تحليل وقياس تأثير نسبة الرافعة المالية في مؤشرات الربحية المتمثلة ب (معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على الودائع)، مصرف التعاون الإسلامي للسنوات (2015 / 2018).

##### ٣.١ أهمية البحث

يكتسب هذا البحث أهميته من تحديد أثر الرفع المالي على الربحية في المصارف الإسلامية، ولكونه يتناول موضوعاً يرتبط ببقاء وإستمرارية المؤسسة المالية وتعظيم ثروة المساهمين وحماية أموال المودعين مما يساهم نسبياً في تطوير الأداء المالي لهذه المؤسسات ويرتقي بها.

##### ٤.١ المخطط الفرضي للبحث



الشكل (١) المخطط الفرضي للبحث

##### ٥.١ فرضيات البحث

١.٥.١. توجد علاقة إرتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على حق الملكية.

٢.٥.١. توجد علاقة إرتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات.

٣.٥.١. توجد علاقة إرتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الودائع.

٤.٥.١. توجد علاقة تأثير معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على حق الملكية.

٥.٥.١. توجد علاقة تأثير معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات.

٦.٥.١. توجد علاقة تأثير معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الودائع.

##### ٦.١ حدود البحث

١.٦.١. الحدود المكانية: مصرف التعاون الإسلامي للإستثمار والتنمية في محافظة بغداد، وفروعه البالغة (١١) فرعاً داخل العراق وخارجه.

٢,٦,١. الحدود الزمانية: أمتدت الحدود الزمانية لموضوع البحث للسنوات (٢٠١٨-٢٠١٥)، وبشكل ٤ فصول لكل سنة من السنوات.

#### ٧,١. مجتمع وعينة البحث

يبلغ مجموع المصارف الإسلامية العاملة في العراق (٢٨) مصرفاً، وقد إختارت الباحثة مصرف التعاون الإسلامي للإستثمار والتمتية كحالة دراسية، كونه المصرف الوحيد الذي توفرت فيه البيانات الكافية للسلسلة الزمنية اللازمة لأغراض البحث.

#### ٨,١. منهج البحث

من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ولغرض الإلمام بمختلف جوانب الموضوع، سينتهج البحث المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما الجانب التطبيقي فسوف يتم الإعتماد على التحليل المالي في تحليل البيانات المالية لمتغيرات البحث، والتحليل الإحصائي الذي يساعد في تفسير العلاقة بين متغيرات البحث.

#### ٩,١. الأساليب الإحصائية المستخدمة

١,٩,١ برنامج معالج الجداول Excel لمعالجة المعطيات وتسهيل عملية التحليل.

٢,٩,١ البرنامج الإحصائي SPSS الإصدار (٢٥) في تحليل الإرتباط البسيط، وتحليل الإنحدار البسيط، وتحليل الإنحدار المتعدد.

#### ٢. التأطير النظري لماهية الهيكل التمويلي

تلعب أموال المديونية دوراً مهماً في العمل على زيادة ربحية المصارف وتقوية الوضع المالي والتنافسي لها، لكنها في الوقت نفسه تشكل تهديداً لقدرة المصارف على الإستمرار في العمل وذلك لوجود مخاطرة كبيرة تتعلق بالقدرة على السداد، ومن هنا يمكن القول أن القرارات المالية الصحيحة تؤدي إلى هيكل مالي سليم، وهو الذي يوازن بدوره بين كل من الربحية والسيولة للحفاظ على أصول المصرف والإبتعاد عن خطر الإفلاس، وعند النظر لمصادر تمويل المصارف نجد أنها تنقسم إلى قسمين وهما: التمويل بحقوق الملكية، والتمويل بالديون، وهو المزيج المكون لهيكل رأس المال، وعند زيادة الديون على حسب حقوق الملكية يؤدي ذلك إلى ظهور الرافعة المالية، وسيتم إيضاح ذلك بالتفصيل.

١,٢. تعريف الهيكل التمويلي المصرفي: يشير مصطلح الهيكل التمويلي إلى جميع أنواع مصادر التمويل المستخدمة في تمويل أصول المصرف، ويطلق عليه أحياناً مصطلح آخر وهو هيكل رأس المال، الذي يتمثل بعناصر التمويل الدائمة للمصرف، والذي يتضمن حقوق الملكية والقروض طويلة الأجل. (Velnampy & Nires, 2012:2)، ويعتبر قرار التمويل بواسطة حقوق الملكية أو عن طريق الدين قراراً استراتيجياً لإدارة المصرف. حيث أن قرار هيكل رأس المال هو قرار إداري مهم لأنه يؤثر على عائد المساهمين والمخاطرة، وبالتالي تتأثر القيمة السوقية لأسهم المصرف، لذا يتعين على المصرف تخطيط الهيكل التمويلي عند تأسيسه، عندما يتعين عليه جمع الأموال لتمويل أصوله واستثماراته (Pandey, 2010: 116)، وتتعدد مصادر التمويل أمام المصرف فمنها ما يعتمد على القروض ومنها ما يعتمد على حق الملكية، وتسعى إدارة المصرف إلى تحقيق هيكل تمويلي مثالي عن طريق إستخدام مزيج (من حقوق الملكية والمديونية) يؤدي إلى تقليل كلفة التمويل والمخاطرة وزيادة العائد على الأموال المستثمرة (Akintoye, 2008: 238)، ونظراً لأهمية هيكل رأس المال في تمويل أصول المصرف من خلال مزيج من حقوق الملكية والمديونية، يتم قياسه بنسبة الديون إلى حق الملكية، ويمكن وصفه بالرافعة المالية للمصرف.

٢,٢. هيكل التمويل المصرفي الأمثل: يعرف "الهيكل التمويلي الأمثل" على أنه ذلك الهيكل الذي يتم من خلاله تحقيق أقصى قيمة للمصرف (Altaieb, Shubiri, 2011: 53)، وبالتالي فإن الهيكل التمويلي الأمثل هو الهيكل الذي يعظم ثروة الملاك ويقود إلى تعظيم الثروة للمساهمين، من خلال تعظيم ربحية السهم إلى أكبر حد ممكن. وإن إعتداد المصرف على مصادر تمويل خارجية يحمله تكلفة نتيجة للمخاطر المالية التي تواجهه، وترتبط هذه المخاطر بنمط التمويل الذي يختاره المصرف، فزيادة نسبة الأموال المقترضة إلى إجمالي أمواله يعني أن إدارة المصرف تتحمل مخاطرة دفع تكاليف نقدية ثابتة متمثلة بالفائدة على القروض بغض النظر عن العوائد المتحققة. لذا يتطلب من إدارة المصرف عن إتخاذها القرارات الخاصة بالتمويل أن تلائم بين الربحية المتوقعة وكلفة المخاطر المالية، لأن هيكل التمويل الأمثل لاتحكمه قرارات عشوائية إنما قرارات مستمدة من سعي إدارة المصرف لتحقيق أهدافها بأقل تكلفة وبأعلى كفاءة. (النعمي والتميمي، ٢٠٠٩: ٣٤١).

#### ٣,٢. العوامل المؤثرة في قرارات التمويل المصرفي

هناك عدة عوامل تؤثر على إختيار قرار التمويل المتعلق بإستخدام المديونية او حق الملكية ومدى الإعتماد على أي منها وهذه العوامل هي: (Hanafi, 2004: 58) (Siddik et al, 2017:1-18)

١,٣,٢. السيطرة: وهي قدرة إدارة المصرف على فرض رقابة على عناصر هيكل التمويل من خلال رقبته الناتجة عن تفضيل التمويل طويل الأجل للإقتراض بدلاً من إصدار أسهم جديدة، حتى لا تفقد سيطرتها على المصرف بسبب انضمام مساهمين جدد  
٢,٣,٢. المرونة: وهي قدرة الهيكل التمويلي للمصرف على التعامل مع الظروف المتغيرة، أي أن المصرف قادر على الانتقال من مصدر تمويل إلى آخر يتمتع بمرونة عالية دون المساس بأهداف المصرف وأداءه المالي (pandey, 2010: 256)  
٣,٣,٢. الربحية: يجب أن يكون معدل العائد المتوقع أكبر من معدل العائد المطلوب في سوق رأس المال حتى يمكن إعتبار المصرف يحقق أرباح، حيث تعتمد ربحية المصرف على عوائد مشاريعه الإستثمارية، وهذا أمر مهم في تحديد نسبة الإقتراض، ومع تزايد ربحية المصرف فإن إعتماده على الإقتراض سيتناقص وبالتالي يلعب دوراً مهماً في إختيار القرار التمويلي المناسب. ٤,٣,٢. القدرة على السداد: تعني قدرة المصرف على دفع مبلغ القرض والفوائد المترتبة عليه في تاريخ إستحقاقه، بما يحسن من أدائها ويخفض من المخاطر المالية لديها. (Pouraghajan & Malekian, 2012: 166-181)

#### ٤,٢. النظريات الحديثة لهيكل التمويل المصرفي

ظهرت عدة نظريات حديثة تمثل العلاقة بين هيكل رأس المال وربحية الشركة وهي: (Niu, 2008: 38)

١,٤,٢. نظرية الوكالة: نتيجة لتعارض المصالح بين الإدارة والمالكين من جانب، وأصحاب المصالح في الشركة من جانب آخر وعلى وفق مبدأ الإختيار العقلاني الذي بموجبه يحاول كل طرف تعظيم منافعه الخاصة، فمن المتوقع أن تأتي عملية إختيار السياسة المالية للشركة متأثرة بالأهداف الذاتية للإدارة، بغض النظر عما إذا كانت تلك الأهداف متوافقة أو غير متوافقة مع أهداف أصحاب المصالح الآخرين. وقد نشأت نظرية الوكالة كمحاولة لحل مشكلة تعارض المصالح، وذلك من خلال عد الشركة على أنها سلسلة من التعاقدات الإختيارية بين الأطراف المختلفة في الشركة، من شأنها الحد من سلوك الإدارة بتفضيل مصالحها الشخصية على مصالح الأطراف الأخرى. وتعتمد نظرية الوكالة على العلاقات القانونية (التعاقدية) في تحكم أطراف عقد الوكالة (علاقة الموكل/الوكيل)، إذ يلتزم الوكيل بتمثيل ورعاية مصالح الموكل، وعلى ذلك فإنه يمكن النظر إلى الشركة على أنها إئتلاف لعدد من علاقات الوكالة مثل علاقة الإدارة بالمالكين، وعلاقة الإدارة بالعاملين، وعلاقة المساهمين بالمدقق الخارجي. (الشيرازي، ١٩٩٠: 104) وبذلك فإن علاقة الوكالة هي بمثابة عقد يشغل بموجبه شخص أو أكثر (الوكيل) لإنجاز أعمال معينة لصالحه، يتضمن ذلك تخويله صلاحية إتخاذ بعض القرارات.

٢,٤,٢. نظرية الإشارة: تقترض نظرية مودكلياني وميلر أن المستثمرين يمتلكون المعلومات نفسها التي تمتلكها الإدارة بخصوص الشركة، وهذا مايعرف بالمعلومات المتماثلة، ولكن في الحقيقة أن الإدارة تمتلك معلومات أفضل من المستثمرين الخارجيين، وهذا مايعرف بالمعلومات غير المتماثلة والتي يكون لديها تأثيراً كبيراً في هيكل رأس المال، وغالباً مايفسر الأساس الذي تتخذه الإدارة (على أساس أنها تمتلك معلومات أفضل) على أنه مؤشر المستثمرين والذي قد يؤثر على أسهم الشركة في السوق، وتقترض هذه النظرية أن الشركات في الأوقات الطبيعية تستخدم التمويل في الملكية أكثر من التمويل في المديونية. وبالإتجاه نفسه أشار (weston) وفقاً للإفتراضات السابقة والخاصة بمدخل مودكلياني وميلر إلى ان المعلومات متوفرة ومتاحة لكافة المستثمرين، أي أنهم في هذه الناحية متساوون بخصوص مستقبل الشركة، وتسمى هذه الخاصية بحالة التماثل المعلوماتي، ولكن غالباً مايتاح للإدارة كمية أكبر من المعلومات والتي لا تتوفر لدى المستثمرين خارج الشركة، وتسمى هذه الحالة بلا تماثل المعلومات (weston, 2000: 633). وفي الواقع أن المعلومات التي تبثها الشركات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تعبر عن إمكانية الإدارة في الشركات ذات الأداء الجيد على إصدار إشارات خاصة وفعالة، تميزها عن الشركات الأخرى ذات المستوى الأقل أداء، وخاصية هذه الإشارات سيكون من الصعب تقليدها من قبل الشركات الضعيفة (charreaux, 1985: 61).

٣,٤,٢. نظرية التبادل: تسمى بنظرية المبادلة أو التبادل أو النظرية القائمة على أساس الضرائب إذ برهن كل مودكلياني وميلر بأن قيمة الشركة تزداد بشكل مستمر كلما زادت نسبة التمويل المقترض في هيكل رأس المال، وذلك بسبب ما يوفره التمويل من إمكانية لتحويل الوفر الظريبي، إذ أن الفوائد تظهر ككلفة في كشف الدخل، الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض كلفة رأس المال، ومن ثم الوصول إلى أعلى قيمة للسهم في سوق الأوراق المالية. ومن الانتقادات التي وجهت الى مودكلياني وميلر بأنهم تجاهلو الأنواع الأخرى من

كلف التمويل المقترض والتي تؤدي إلى انخفاض قيمة الشركة والمتمثلة بكلف العسر المالي وكلف الوكالة والإفلاس، إذ يمكن الحصول على هيكل رأس المال الأمثل على وفق ما نصت عليه نظرية التبادل من خلال تميز الوفر الضريبي وكلف العسر المالي وكلف الإفلاس، ووفق نظرية التبادل فإن مديري الشركات يبتعدوا عن إصدار الأسهم إذا ما تأكدوا أن قيمة هذه الأسهم هي أقل من قيمتها في السوق (Adeyeme & Oboh, 2011: 134). إن أحد الأهداف التي يريدها المدراء هو تعظيم ثروة المساهمين، وهذا يعتمد على عدة قضايا مثل انخفاض كلفة رأس المال، وتوليد المنافع أو الفوائد الضريبية من تمويل الديون، وتقليل كلف الوكالة وما إلى ذلك ليتم تحديد كل هذه القضايا من أجل الوصول إلى نقطة هيكل رأس المال المثلي.

#### ٢,٤,٤. نظرية الإنتقاط

لقد تم توجيه الإهتمام إلى نظرية الإنتقاط على الرغم من هيمنة نظرية التبادل على الحلقات المالية للشركة لمدة طويلة، حيث يواجه المدير الاختيار بين إصدار الدين وإصدار الأسهم، على النقيض من نظرية التبادل، فهناك رأي آخر لكيفية اتخاذ قرار التمويل، والمتمثل بنظرية الإنتقاط والتي جاءت من دراسة Donaldson عام 1961 عن ممارسات التمويل لعينة من الشركات الكبيرة، ولاحظ أن الإدارة تستخدم بصورة كبيرة المصادر الداخلية للأموال تمويلا لها مع استبعاد الأموال الخارجية الا في حالة نفاذ الاموال الداخلية فعندها تحتاج الشركة إلى الأموال الخارجية (Chen,2007:30). وتقتضض هذه النظرية أن الشركة عندما تبحث عن تمويل استثماراتها تمويلا طويل الأجل فهي لديها تفضيلات في استخدام مصادر التمويل المختلفة، التفضيل الأول هو استخدام مصدر التمويل الداخلي والمتمثل بالأرباح المحتجزة، وفي حالة عدم كفاية هذا المصدر تلجأ الشركة إلى مصدر التمويل الخارجي والمتمثل بالديون وتقوم بإصدار الأسهم العادية كملجأ أخير عندما تصبح غير قادرة على استيعاب ديون جديدة. وتصف نظرية الإنتقاط التسلسل الهرمي في السياسة المالية للشركات على النحو الآتي:

أ. تفضل الشركات تمويل استثماراتها من الأموال الداخلية، من خلال الاحتفاظ بالأرباح التي تحتجزها وعدم توزيعها.

ب. أن نسبة مقسوم الأرباح تكون مرتبطة بالفرص الاستثمارية المستقبلية المتاحة للشركة.

ت. نسب الدفع تميل إلى أن تكون مرنة في الأجل القصير، حتى في بعض السنوات فإن التدفقات النقدية المتولدة داخليا ستكون كافية لتمويل احتياجات الشركة لبعض السنوات.

ث. الأموال التي تم الحصول عليها في السنوات السابقة ستكون لها فوائد مالية، بعد توزيع أرباح الأسهم، والتوجه نحو تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل وعدم اللجوء إلى الديون الا عند نفاذ ارباحها المحتجزة. وبدأت نظرية الإنتقاط مع المعلومات غير المتماثلة مما يشير إلى أن المديرين يمتلكون المعلومات حول شركاتهم أكثر من المستثمرين وأفاقها فضلا عن المخاطر والقيم المتعلقة بشركاتهم أكثر من المستثمرين الخارجيين، وأن المعلومات غير المتماثلة يمكن توضيحها في ممارسة الهيمنة التمويل الديون على مدى قضايا الإنصاف. يأتي معظم التمويل الخارجي من الدين حتى وأن كان السوق يتصف بالكفاءة من حيث المعلومات (Chen,2007:33).

٢,٤,٥. نظرية التوقيت: أن اختيار الطريقة في تمويل المنظمات واختيار الهيكل المالي للمنظمة، يعد موضوعا مهما وقضية رئيسة من قضايا المنظمة الأساسية، وذلك من أجل زيادة قدرة المنظمة على تطوير اعمالها، وهناك اثنين من المصادر الأساسية لتمويل المنظمات اما زيادة عدد الأسهم وأما الدين الخارجي أو المزج بينها، وخلال السنوات الماضية القليلة ظهرت نظرية أخرى خاصة بهيكل رأس المال الا وهي نظرية التوقيت. اول من اشار إلى نظرية التوقيت باحثين هما (Baker & Wurgler) وقدموا ادلة على ان وقت السوق مهم وله اثر مستمر على هيكل رأس مال المنظمة، ولقد اكدت الدراسة التي حاولت التحقيق ضمن اثر الوقت المستمر على الرفع المالي الذي يمتد إلى ما بعد 10 سنوات لدى الشركات الأمريكية، ووجدت هذه الدراسة أن هيكل رأس المال الحالي للمنظمة يرتبط ارتباطا وثيقا مع قيم السوق، فضلا عن أن الوقت مهم بالنسبة لقرار اصدار الأسهم، ووفقا لتقسيمات السوق على المنظمات أن تقتضض او تصدر الأسهم فقط اذا كانت ظروف السوق ملائمة، ووفقا لهذه النظرية فإن المديرين يصدرون السندات المالية اعتمادا على اختلاف الوقت بالنسبة إلى التكاليف النسبية لرأس المال والديون. وتقتضض نظرية توقيت السوق بأن مديري الشركات يصدرون الأوراق المالية اعتمادا على وقت التكاليف النسبية للأسهم والقروض، وأن لقرارات الإصدار هذه تأثيرات طويلة الأجل لاحقا على هيكل رأس المال لأن هيكل رأس المال الملاحظ لوقت معين هو نتيجة لقرارات اصدار الأوراق المالية لفترة سابقة (Huang, 2008: 120).

#### ٢,٥. الرافعة المالية

## ١,٥,٢. تعريف الرافعة المالية

يعرف الرفع المالي بأنه "توليفة من أموال الملاك والدائنين ويعبر عن نسبة الدين إلى مجموع الموجودات (نجار، ٢٠١٣: ٢٨٣-٢٨٤). وتعرف الرافعة المالية بأنها "درجة اعتماد المؤسسة في تمويل نشاطاتها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت، سواء أكانت (قروضا أو أسهما ممتازة) ويجب على المؤسسة الإلتزام بدفعها، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها المالكون كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها (Pierre, 2010: 785). ويشير مصطلح تأثير الرافعة المالية إلى تأثير الإستدانة على الأموال الخاصة، ويعتمد أثر الرافعة المالية على هيكل المالي للمؤسسة (حقي، ٢٠١٨: ١٨٧). فالرفع المالي هو إستخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة الأرباح، ويمكن القول أن الرفع المالي هو قدرة المقترض على تحقيق زيادة في العائد على حق الملكية. ويشير بعض الماليين إلى أن مصطلح الرفع المالي من المصطلحات التي أبتدعت للتعبير عن الأشياء السلبية غير المحببة، وعرضها بصورة أفضل فبدلاً من إستخدام مصطلحات مثل: المديونية أو الإستدانة وهو ما يوحي بالخطر والضعف، نقول رافعة مالية وهو مصطلح يوحي بالثقة والقوة. (خلف الوادية، ٢٠١٦: ٢١).

## ٢,٥,٢. مميزات وعيوب الرافعة المالية

يتضح مما سبق أن وجود الرافعة المالية في هيكل تمويل المصارف يهدف بشكل أساسي إلى مضاعفة الأرباح المحققة، من خلال الإعتماد على زيادة الأصول الثابتة أو الإعتماد على التمويل الخارجي ذو التكاليف الثابتة (Jensen, 2008: 305).  
١,٢,٥,٢. مميزات الرافعة المالية: توجد بعض المميزات للرافعة المالية إذ ماتمت في ظل عائد على الأصول أعلى من تكلفة الإقتراض. وهي: (خلف الوادية، ٢٠١٦: ٢٢)

١١,٢,٥,٢. تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الإقتراض ومردود الإستثمار.

٢١,٢,٥,٢. عدم تدخل الدائنين في إدارة المصرف، لذا يمكن السيطرة على إدارة المصرف.

٣١,٢,٥,٢. عدم مشاركة الدائنين في الأرباح عدا ما يدفع على شكل (تكلفة الإقتراض).

٤١,٢,٥,٢. الإقتراض بحكمة يمكّن المصرف من بناء سمعة المصرف في الأسواق المالية، وهذا أمر هو بحاجة إليه دائماً خاصة عندما يحتاج إلى مزيد من الإقتراض.

٢,٢,٥,٢. عيوب الرافعة المالية: هناك مجموعة من السلبيات للرافعة المالية إذ ماتمت في ظل عائد على الموجودات أقل من تكلفة الإقتراض وهي: (عليوي، ٢٠١٩: ٣٥) (Lawrence, 2000, p: 488)

١,٢,٢,٥,٢. إنخفاض العائد على حقوق المساهمين لكون مردود الإستثمار أقل من تكلفة الإقتراض.

٢,٢,٢,٥,٢. تلزم القروض المصرف على توفير السيولة اللازمة للسداد عند موعد الإستحقاق.

وهذا يتوقف على قدرة المصرف على تحقيق الدخل ومعدل العائد على الموجودات مقارنة بتكلفة الإقتراض، فإذا كانت القدرة على تحقيق الدخل جيدة وكان العائد على الموجودات معادلاً لتكلفة الإقتراض فإن المصرف لن يحقق أي ميزة من إستعمال الدين في هيكل تمويله، لذا يكون الأثر منعدماً، أما إذا كان العائد على الموجودات أقل من تكلفة الإقتراض فإن العائد على حق الملكية سيكون أقل، كان اعتماد المصرف على الدين في تمويل أصوله مرتفعاً، وهي الناحية السلبية لعملية الإقتراض، أما عندما يكون العائد على الموجودات أعلى من تكلفة الإقتراض فإن العائد على حقوق الملكية سيكون مرتفع وهذا الأثر الإيجابي، إذ يزداد أثر هذه الزيادة كلما زادت نسبة الرفع المالي وزاد الدخل والعكس صحيح. وعليه يجب على المصرف أن يكون حذراً عند قيامه بالتمويل من خلال الديون. (العامري، ٢٠١٥: ٨٩)

## ٦,٢. مخاطر الرافعة المالية

يتشابه مفهوم الرفع المالي بين المؤسسات المالية والمصرفية من حيث الدلالة، إلا أن أهميته بالنسبة للمصارف أكثر، نظراً لطبيعة وخصوصية عمل المصارف، وتمثل هذه الخصوصية الوساطة المالية بين وحدات الفائض و وحدات العجز المالي، لذا فإن جانب الخصوم لديها قائم على الإقتراض، في حين يشكل رأس المال نسبة ضئيلة فيها. وكلما زادت قيمة الودائع لديها زادت معها قدرتها على منح الإئتمان وإنعكس ذلك على حقوق المساهمين التي تمثل (صمام الأمان للمودعين) في حالة تعثر المصرف في تسديد الإلتزامات المترتبة عليه. لذا فإن الرافعة المالية تتمثل في نسبة الديون إلى حقوق الملكية، لأنها تمثل جوهر العمل المصرفي القائم على مبدأ الرافعة المالية من جهة، ومن جهة أخرى تعبر عن حجم المخاطر التي يتحملها المصرف، إذ أن الودائع تمثل الإلتزامات

على المصرف اتجاه المودعين، وأي تذبذب في الأرباح يمثل خطراً في سداد الالتزامات. كما أن ارتفاع نسبة الرافعة المالية يؤثر إرتفاع المخاطر في المصارف؛ فكلما ارتفعت نسبة الديون بمعدلات عالية مقارنة بحقوق الملكية، كان ذلك دليلاً على أن استثمارات المصرف يتم تمويلها من الودائع والقروض الخارجية، ويصبح رأس المال عاجزاً عن امتصاص الخسائر التي يمكن أن تلحق بقيمة موجودات المصرف، مما يؤدي إلى عجز المصرف عن سداد إلتزاماته اتجاه المودعين، وبالتالي تعثر المصرف وإعلان إفلاسه. (عقل، ٢٠٠٠: ٤٦٢)

#### ٧،٢. قياس نسبة الرافعة المالية

تتعلق هذه النسبة بإدارة المديونية في المصارف فهي تختص بتقييم الأداء الخاص بهيكل التمويل في المصرف من خلال تحديد مدى اعتماد المصرف على أموال الغير في تمويل إحتياجاته وبالتالي فهي تعكس التناقص بين التمويل الذاتي والمقترض (العالمي، ٢٠١٥: ٨٩)، وللمد من اعتماد المصارف على المديونية، في تمويل موجوداتها، ونسبة (٣%) كحد أدنى، ويتم إحتسابها عن طريق قسمة رأس المال الأساس إلى إجمالي الموجودات داخل وخارج الميزانية ذات مخاطر (٠%). وقد تم إحتساب نسبة الرافعة المالية وفقاً لمقررات بازل ٣ وكما في المعادلة الآتية: (Dell 'Ariccia & Robert, 2014, 65)

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{رأس المال الأساسي}}{\text{الموجودات داخل وخارج الميزانية دون أوزان ترجيحية}} \times 100 \leq 3\%$$

٨،٢. الرفع التشغيلي: هو تضخيم حجم الأرباح عن طريق زيادة الإعتدال على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة، حيث تركز الرافعة التشغيلية على التكاليف الثابتة. فلو نجحت الشركة في زيادة تكاليفها الثابتة، كأن تلجأ إلى استخدام المزيد من الآلات، واستطاعت بالمقابل أن تستغني عن عدد كبير من العمال الذين حلت هذه الآلات محلهم (تكاليف متغيرة) فإنها بذلك تكون قد لجأت إلى ما يعرف بالرفع التشغيلي؛ وسوف تكون النتيجة أنها تستطيع تحقيق أرباح أكبر أو تتعرض في نفس الوقت لخسائر أكبر عند نفس مستوى المبيعات مما كانت تحقق قبل لجوئها إلى الرفع التشغيلي. ومن هنا جاء مفهوم الرافعة التشغيلية، فإنها بإحلال التكاليف الثابتة محل المتغيرة تستطيع وببفس الجهد (مستوى المبيعات) أن تضخم النتائج. (عقل، ٢٠١٠: ٣٩٣)

ويمكن تعريف الرافعة التشغيلية بأنها الإستخدم المتاح للتكاليف الثابتة التشغيلية من أجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل في المبيعات في الربح التشغيلي أو ما يطلق عليه الأرباح قبل الفوائد والضرائب (الراوي، ٢٠١٢: ٣١٣). ومن التعاريف السابقة يتضح أن وجود التكاليف التشغيلية الثابتة في عمليات المنشأة يشكل الأساس لوجود فكرة الرفع التشغيلي حيث أنه لا وجود لمثل هذه الظاهرة في المؤسسات المالية دون أن تتضمن تكاليفها التشغيلية تكاليف ثابتة (دون التكاليف المالية)، لذا تنطبق هذه الخاصية على المنشآت التي تعمل في الصناعات ذات الكثافة الرأسمالية مثل صناعة الاسمنت والحديد والكهرباء والبترول والطيران.

٩،٢. مؤشرات الربحية: تعد أهم مؤشرات تقييم الأداء المالي، لأنها أكثر النسب مصداقية في تحديد قدرة المصرف على توليد الأرباح، وكونها تقيس مدى فاعلية السياسات الإستثمارية والتشغيلية والتمويلية، والقرارات التي تتخذها الإدارة لتحسين أدائها المالي. ومن أهم مؤشرات الربحية هي: (البديري، ٢٠١٣: ٥٢)

١،٩،٢. معدل العائد على حق الملكية: تشير هذه النسبة إلى قدرة صافي الربح الذي تم تحقيقه مقابل كل دينار ساهم به المالكون، والهدف منه هو زيادة وتعظيم قيمة المساهمين، وتشير هذه النسبة إلى مدى قدرة المصرف على توظيف أموال المساهمين بكفاءة وفاعلية من أجل تحقيق الأرباح خلال فترة زمنية محددة، وقد يشير إرتفاع النسبة إلى زيادة المديونية، والتركيزات الإئتمانية لإعتدال المصرف على أموال المودعين والمقرضين في تمويل إستثماراته، وتم إحتساب هذه النسبة وفقاً لمؤشرات السلامة المالية المعتمدة من قبل البنك المركزي العراقي، وفقاً للمعادلة الآتية:

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100\% \text{ (العتابي، 2017: 75)}$$

٢،٩،٢. معدل العائد على الموجودات: تشير هذه النسبة إلى قدرة وكفاءة إدارة المصرف من توظيف الموجودات وتحقيق الأرباح، وإن إرتفاع النسبة يدل على تحسين الأداء المالي والإستخدام الأمثل لموجودات المصرف، وتمثل القروض والإستثمارات أكبر موجودات المصرف، وكلما أرتفعت هذه النسبة، كلما كان أداء المصرف أفضل، وإنخفاضها قد يكون نتيجة إرتفاع نفقات التشغيل

أو استخدام سياسات إستثمارية أوإئتمانية متحفظة. أوعدم كفاءة إدارة المصرف في استخدام الموجودات، ويرمز له بالرمز Y2، وتحتسب وفقا للمعادلة الآتية:

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الموجودات}} \times 100\% \quad (\text{الشيخ، 2008: 21})$$

٣,٩,٢. معدل العائد على الودائع: توضح هذه النسبة مدى قدرة المصرف على تحقيق الأرباح من خلال توظيف الودائع في أنشطة إستثمارية مختلفة، وإن ارتفاع هذه النسبة يشير إلى الإستغلال الأمثل للودائع في تحقيق العوائد، وتم احتساب النسبة وفقا للمعادلة الآتية:

$$\text{نسبة العائد على الودائع} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الودائع}} \times 100\% \quad (\text{حمود، 2018: 88})$$

### ٣. الجانب التطبيقي

#### ١,٣. التحليل المالي لمتغيرات البحث

#### ١,١,٣. نتائج تحليل نسبة الرافعة المالية لمصرف التعاون الإسلامي للسنوات (٢٠١٥-٢٠١٨):

وتكمن أهمية هذه النسبة للجهات الرقابية ولإدارة المصرف في مراقبة حجم رأس المال في تمويل موجودات المصرف، وللرافعة المالية إرتباط بهيكل تمويل المصرف، فكلما أعتمد المصرف على مصادر خارجية في تمويل موجوداته إزدادت الرافعة المالية، وتصبح الرافعة المالية عندئذ فعالة إذا إستطاع المصرف إستثمار الأموال المقترضة بمعدل أعلى من تكلفتها، وإذا لم يتمكن من القيام بذلك فإنه يتعرض لمخاطر مالية كبيرة ويحقق خسائر في المستقبل، مما يدفعه إلى الحد من نسبة الرافعة المالية لإنعكاسها السلبي على نتائج أعمال المصرف. ومن هنا يمكن إستنتاج العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد علاقة عكسية.

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{رأس المال الأساسي}}{\text{الموجودات داخل وخارج الميزانية دون أوزان ترجيحية}} \times 100\% \leq 3\%$$

الجدول (١) تطور نسبة الرافعة المالية في مصرف التعاون الإسلامي للسنوات (٢٠١٥-٢٠١٨)		المبالغ بالآلاف الدنانير		
التاريخ	رأس المال الأساسي (حق الملكية)	الموجودات داخل وخارج الميزانية دون أوزان ترجيحية	النسبة	معدل النمو
٢٠١٥/٣/٣١	١٥١,٥٤٧,٢٥٦,٨٧٧	٨٥,٤٨٤,٨٢٦,١٣٦	١٧٧,٣	-
٢٠١٥/٦/٣٠	١٥١,٥٣١,٣٧٠,٩٩٦	٩٨,٩٧٧,٨٥٦,٣٨٠	١٥٣,١	-٤٠,٤
٢٠١٥/٩/٣٠	١٥١,٥٠٥,٧٠٦,٥٤٩	٩٩,٥٢٨,٠٤٧,٦٠٣	١٥٢,٢	٠
٢٠١٥/١٢/٣١	١٥١,٤٩٨,٩٦٢,٨٢٥	٨٩,٧٥٠,١٠٠,٧٠٨	١٦٨,٨	-٨
٢٠١٦/٣/٣١	١٥٢,٣٠٢,٦٠٦,٤٧٤	٦٥,٦٧٤,٣٢٣,٨٧٨	٢٣١,٩	٤,٣
٢٠١٦/٦/٣٠	١٥٢,٢٧٣,٤٧٥,٥٨٣	٦٦,٧٥٤,٩٥٢,٥٥٤	٢٢٨,١	٠
٢٠١٦/٩/٣٠	١٥٣,٠٩٨,٦٠٧,٣٤٥	٦٥,٦٨٦,٤٥٦,٢٥٣	٢٣٣,١	١,٥
٢٠١٦/١٢/٣١	١٥٢,٦٧١,٨٩٦,٢١٧	٥٣,١٤٦,٤٨٧,٤٦١	٢٨٧,٣	٥
٢٠١٧/٣/٣١	١٥٥,٢٠٤,٦٦٤,٤٤١	٥٦,٢٨٣,٩٠٦,٧٩٣	٢٧٥,٨	-١٩
٢٠١٧/٦/٣٠	١٥٥,١٩٩,٠٣٥,٩٧١	٤٤,٢٤٩,٠٧٨,٧٩٤	٣٥٠,٧	٢١,٦
٢٠١٧/٩/٣٠	١٥٥,٠٩٨,٩٩١,٤٨٠	٤٣,٣٠٩,٨٤٢,٩٥٣	٣٥٨,١	٠
٢٠١٧/١٢/٣١	١٥٤,٩٢٨,٠٤٣,٥٥٩	٤٢,٥٢٢,٣٣٧,٢٣٥	٣٦٤,٣	-٦,٥
٢٠١٨/٣/٣١	١٦٠,٨٨٠,٠٨٨,٠٠٤	٥٠,٣٨٤,٧٤٩,٢٦٣	٣١٩,٣	٢٩,٣
٢٠١٨/٦/٣٠	٢٦٥,٦٣٦,٣٦٣,١٣٤	١٥١,٥٠٣,٠٤٦,٧٠١	١٧٥,٣	-٠,٥
٢٠١٨/٩/٣٠	٢٦٥,١٠٠,٣٩٦,٦٦٤	١٧٧,١٣٧,١٢١,٥٧٢	١٤٩,٧	٠
٢٠١٨/١٢/٣١	٢٦٥,١٠٠,٣٩٦,٦٦٤	١٨٤,٥٠٤,٢٨٦,٥٤٣	١٤٣,٧	٥٠

المصدر: إعداد الباحثة بالإعتماد على البيانات الفصلية لمصرف التعاون الإسلامي (٢٠١٥-٢٠١٨)

من خلال الجدول (١) نلاحظ إرتفاع كبير جدا في نسبة الرافعة المالية وعلى مدى سنوات البحث عن الحدود التي أقرتها لجنة بازل في معيارها بازل ٣، فقد بلغت النسبة (٣٦٤,٣%) في ٢٠١٧/١٢/٣١ كحد أعلى، وبمعدل نمو (٦,٥%)، أما في ٢٠١٨/١٢/٣١ فقد بلغت النسبة (١٤٣,٧%) كحد أدنى وبمعدل نمو (٥٠%). ويرجع سبب ذلك إلى إنخفاض قيمة الموجودات داخل وخارج الميزانية ذات أوزان ترجيحية لدرجة مخاطرة (صفر%) والمتمثلة ب (الأوراق النقدية والمسكوكات بالعملة العراقية، الحساب الجاري الطليق لدى البنك المركزي العراقي، وأرصدة الغطاء القانوني للودائع لدى البنك المركزي، الإستثمارات في حوالات الخزينة، والسندات الحكومية

الرافعة المالية ودورها في مؤشرات ربحية المصارف الإسلامية في العراق  
دراسة حالة: مصرف التعاون الإسلامي للإستثمار للسنوات (2015-2018)

والمكفولة من قبل الحكومة، التسهيلات النقدية المضمونة بودائع نقدية ١٠٠%، التسهيلات النقدية للقطاع الحكومي الممول مركزياً، فضلا عن الإعتمادات المستندية بضمان الودائع وخطابات الضمان بمسؤولية القطاع الحكومي الممول مركزياً، والبنك المركزي العراقي، نتيجة حرمان المصرف من الدخول الى نافذة بيع وشراء العملات الأجنبية لدى البنك المركزي العراقي، وعدم قيام المصرف بتنفيذ المعاملات الخارجية كالحالات والاعتمادات المستندية وخطابات الضمان الخارجية بسبب الحظر المفروض على المصرف، وقلة وانحسار التعاملات المصرفية الداخلية واقتصادها على منح المراجعات، وإنخفاض عدد المراجعات الممنوحة نتيجة لقرار مجلس الإدارة بأن يكون المنح بنسبة ٥٠% من قيمة التسديدات. فضلا عن ارتفاع قيمة رأس المال الأساسي (رأس المال المدفوع، إحتياطي رأس المال، ورصيد حساب الأرباح والخسائر للسنوات السابقة، والأرباح المحتجزة).

٢,١,٣. نتائج تحليل مستوى الربحية في مصرف التعاون الإسلامي (٢٠١٨-٢٠١٥):

١,٢,١,٣. تحليل نتائج قياس نسبة العائد على حق الملكية لمصرف التعاون الإسلامي (٢٠١٨-٢٠١٥):

لغرض تحديد مستوى الربحية في مصرف التعاون الإسلامي، تم الإعتماد على مؤشر العائد على حق الملكية، إذ يعد من أكثر النسب إستخداماً في تقييم الأداء المالي في المصارف، لبساطته في تحليل وقياس الأداء، إذ من خلاله يمكن المقارنة بين المصارف من حيث الحجم والنشاط، ويدعى أيضا بمعدل العائد على أموال المساهمين، إذ يشير إلى قدرة صافي الربح الذي تم تحقيقه مقابل كل دينار ساهم به المالكون وهي جزء من مصادر تمويل المصرف، والهدف منه هو زيادة وتعظيم قيمة المساهمين، وتشير هذه النسبة إلى مدى قدرة المصرف على توظيف أموال المساهمين بكفاءة وفاعلية من أجل تحقيق الأرباح خلال فترة زمنية معينة، وكلما ارتفعت هذه النسبة كان توظيف المصرف لموارده المالية المتاحة أفضل، وهي حاصل قسمة العائد (صافي الربح بعد الضريبة) على حق الملكية (رأس المال المدفوع والإحتياطيات والأرباح المحتجزة)، وتبرز أهمية هذا المؤشر من خلال إعتماد لجنة بازل في إصدارها الجديد على إعتماد رأس المال عالي الجودة في بناء تلك المؤشرات. وتم إحتساب هذه النسبة وفقاً لإحدى مؤشرات السلامة المالية المعتمدة من قبل البنك المركزي العراقي وهي كالآتي:

$$\text{العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100\% \quad (\text{العتابي، 2017: 75})$$

الجدول (٢) تطور معدل العائد على حق الملكية لمصرف التعاون الإسلامي للسنوات (٢٠١٥-٢٠١٨)				
التاريخ	صافي الربح/ ألف دينار	حق الملكية/ ألف دينار	النسبة	معدل النمو
٢٠١٥/٣/٣١	٩٤٤,٣٠٥,١٧٣	١٥١,٥٤٧,٢٥٦,٨٧٧	٠,٦	-
٢٠١٥/٦/٣٠	١,٤١٩,١٣٦,٦٢٩	١٥١,٥٣١,٣٧٠,٩٩٦	٠,٩	٥٠
٢٠١٥/٩/٣٠	٣,٣٢٦,٥٨٢,٤٦٠	١٥١,٥٠٥,٧٠٦,٥٤٩	٢,٢	١٤٤,٤
٢٠١٥/١٢/٣١	٥٤٧,١٨٤,٢٤٠	١٥١,٤٩٨,٩٦٢,٨٢٥	٠,٤	-٨١,٨
٢٠١٦/٣/٣١	١,٤٣١,٢٣٣,٠٥٥	١٥٢,٣٠٢,٦٠٦,٤٧٤	٠,٩	١٢٥
٢٠١٦/٦/٣٠	٢,٤٧٤,٢٩٦,٧٥٩	١٥٢,٢٧٣,٤٧٥,٥٨٣	١,٦	٧٧,٨
٢٠١٦/٩/٣٠	٤,١٨٨,٢٦١,٢٢٦	١٥٣,٠٩٨,٦٠٧,٣٤٥	٢,٧	٦٨,٨
٢٠١٦/١٢/٣١	١,٧٤٢,٣٤٦,٤٢٢	١٥٢,٦٧١,٨٩٦,٢١٧	١,١	-٥٩,٣
٢٠١٧/٣/٣١	٧٠٨,٤٩٧,٠٧١	١٥٥,٢٠٤,٦٦٤,٤٤١	٠,٥	-٥٤,٥
٢٠١٧/٦/٣٠	٢,٤٢٩,٩٢١,٦٤٣	١٥٥,١٩٩,٠٣٥,٩٧١	١,٦	٢٢٠
٢٠١٧/٩/٣٠	٤,٠٧٦,٩٩٧,٥٦٨	١٥٥,٠٩٨,٩٩١,٤٨٠	٢,٦	٦٢,٥
٢٠١٧/١٢/٣١	٤,٧٥٥,٠١٦,٨٨٥	١٥٤,٩٢٨,٠٤٣,٥٥٩	٣,١	١٩,٢
٢٠١٨/٣/٣١	٣٣٣,٩٥٨,٠١١	١٦٠,٨٨٢,٠٨٨,٠٠٤	٠,٢	-٩٣,٥
٢٠١٨/٦/٣٠	١,٣٤٦,٣٠٠,٣٨١	٢٦٥,٦٣٦,٣٦٣,١٣٤	٠,٥	١٥٠
٢٠١٨/٩/٣٠	١,٦٨٦,٠٨٩,١٤٨	٢٦٥,١٠٠,٣٩٦,٦٦٤	٠,٦	٢٠
٢٠١٨/١٢/٣١	١,٤٦٤,٤١٨,٦١٤	٢٦٥,١٠٠,٣٩٦,٦٦٤	٠,٦	-٠,١

المصدر: إعداد الباحثة بالإعتماد على البيانات الفصلية لمصرف التعاون الإسلامي للسنوات (٢٠١٥-٢٠١٨)

يتضح من الجدول (٢)، أن نسبة العائد على حق الملكية كانت نتائجها منخفضة، فقد تراوحت النسبة بين (١,٣%) حداً أعلى خلال العام ٢٠١٧ وبمعدل نمو (٢,١٩%)، وبلغت (٠,٢%) حداً أدنى خلال العام ٢٠١٨، وبمعدل نمو (٥,٩٣%) وهذا يدل على عدم مقدرة الموجودات على توليد العائد. كما أن سنة (٢٠١٧) كانت أعلى معدل نمو من بين السنوات الأخرى حيث وصلت النسبة إلى (٢٢٠%) يرجع ذلك إلى تطبيق تعليمات البنك المركزي العراقي برفع رؤوس أموال المصارف العراقية. إما في سنة

الرافعة المالية ودورها في مؤشرات ربحية المصارف الإسلامية في العراق  
دراسة حالة: مصرف التعاون الإسلامي للإستثمار للسنوات (2015-2018)

(٢٠١٨) يلاحظ أن نسبة النمو قد انخفضت بشكل كبير جدا حيث بلغ معدل النمو (١،٠-%)، يرجع هذا الانخفاض إلى زيادة التخصيصات بما يقارب مليار دينار، وإن زيادة التخصيصات تؤثر على ربحية المصرف، لأن تلك الزيادة عادة هي لمقابلة النقص في قيمة الموجودات أو لمقابلة الإلتزامات التي يمكن التعرف عليها ولا يمكن تحديدها قيمتها بدقة.

٢،٢،١،٣. تحليل وقياس معدل العائد على الموجودات لمصرف التعاون الإسلامي (٢٠١٨-٢٠١٥):

يلخص هذا المؤشر العلاقة بين نسبة الربحية والنشاط، وتمثل القروض والإستثمارات أكبر موجودات المصرف، والهدف من هذه النسبة هو قياس قدرة الدينار الواحد المستثمر من الموجودات على خلق عائدا للمصرف، وبالتالي يمكن قياس قدرة وكفاءة إدارة المصرف من توظيف الموجودات وتحقيق الأرباح، وإن إرتفاع النسبة يدل على تحسين الأداء المالي والإستخدام الأمثل لموجودات المصرف. ويتم احتسابها وفقا للمعادلة الآتية:

$$\text{معدل العائد على الموجودات} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الموجودات}} \times 100\%$$

الجدول (٣) تطورات نسبة العائد على الموجودات لمصرف التعاون الإسلامي للسنوات (٢٠١٥-٢٠١٨)				
التاريخ	صافي الربح/ألف دينار	الموجودات/ألف دينار	النسبة	معدل النمو
٢٠١٥/٣/٣١	٩٤٤,٣٠٥,١٧٣	٢٥١,٣٢٥,٨٢١,٤٥٠	٠,٤	-
٢٠١٥/٦/٣٠	١,٤١٩,١٣٦,٦٢٩	٢٦٨,١٤٩,٠٧٢,٢٤٥	٠,٥	٢٥
٢٠١٥/٩/٣٠	٣,٣٢٦,٥٨٢,٤٦٠	٢٧٤,٠٥٧,٤٣٤,٥٥٢	١,٢	١٤٠
٢٠١٥/١٢/٣١	٥٤٧,١٨٤,٢٤٠	٢٤٤,٢٦٠,٤٥٨,٦٢٧	٠,٢	-٨٣,٣
٢٠١٦/٣/٣١	١,٤٣١,٢٣٣,٠٥٥	٢٤٣,٣٤١,٣٤٧,٠٥٢	٠,٦	٢٠٠
٢٠١٦/٦/٣٠	٢,٤٧٤,٢٢٦,٧٥٩	٢٤٣,٢٤٦,٠٩٩,٩٣٨	١	٦٦,٧
٢٠١٦/٩/٣٠	٤,١٨٨,٢٦١,٢٢٦	٢٤٤,٢٩٧,٩٣٦,٨٦٠	١,٧	٧٠
٢٠١٦/١٢/٣١	١,٧٤٢,٣٤٦,٤٢٢	٢٣٩,٧٧٨,٧٨٨,٥٠٥	٠,٧	-٥٨,٨
٢٠١٧/٣/٣١	٧٠٨,٤٩٧,٠٧١	٢٤٠,٩٨٩,٥٩٥,٧٦٨	٠,٣	-٥٧,١
٢٠١٧/٦/٣٠	٢,٤٢٩,٩٢١,٦٤٣	٢٣٠,١١٩,١٧٧,٥٧٨	١,١	٢٦٦,٧
٢٠١٧/٩/٣٠	٤,٠٧٦,٩٩٧,٥٦٨	٢٣٠,٣٣٧,٠٩٨,٠٨٣	١,٨	٦٣,٦
٢٠١٧/١٢/٣١	٤,٧٥٥,٠١٦,٨٨٥	٢٢٥,٦٧٩,٧٧٠,٢٤٧	٢,١	١٦,٧
٢٠١٨/٣/٣١	٣٣٣,٩٥٨,٠١١	٢٣١,٤٠٥,٨٩١,٠٨٦	٠,١	-٩٥,٢
٢٠١٨/٦/٣٠	١,٣٤٦,٣٠٠,٣٨١	٣٣٠,٦٩٧,٣٧٤,٤٠٤	٠,٤	٣٠٠
٢٠١٨/٩/٣٠	١,٦٨٦,٠٨٩,١٤٩	٣٢٧,٤٣٣,٧٥٤,٠٢١	٠,٥	٢٥
٢٠١٨/١٢/٣١	١,٤٦٤,٤١٨,٦١٤	٣٣٥,٥٧٥,٩١٧,٤٨٥	٠,٤	-٢٠

المصدر: إعداد الباحثة بالإعتماد على التقارير الفصلية لمصرف التعاون الإسلامي

يتضح من الجدول (٣) أن نسبة العائد على الموجودات كانت نتائجها منخفضة وعلى مدى سنوات البحث في مصرف التعاون الإسلامي، فقد أظهرت نتائج التحليل والقياس أن النسبة تتراوح بين (٢,١%) حدا أعلى خلال العام ٢٠١٧ وبمعدل نمو (١٦,٧)، وبلغت (٠,١%) حدا أدنى خلال العام ٢٠١٨، وبمعدل نمو (٩٥,٥-%)، وهذا يدل على عدم كفاءة إدارة المصرف في توليد الأرباح من إستثمار وتوظيف الموجودات. ويرجع سبب ذلك إلى إنخفاض العوائد المتحققة من الموجودات داخل وخارج الميزانية، نتيجة إنخفاض إيرادات العمليات المصرفية وإيراد الإستثمارات وإنخفاض عدد ورصيد المراكبات نتيجة قرار مجلس الإدارة أن يكون المنح بنسبة ٥٠% من قيمة التسديدات، وإتباع إدارة المصرف سياسة إئتمانية وإستثمارية تحفظية نتيجة وضع البلد السياسي والإقتصادي المتردي، فضلا عن كون البيئة المصرفية العراقية خطرة، نتيجة ضعف القوانين المتعبة، وحرمان المصرف من نافذة بيع العملة بالدولار لذا لم التعامل بالمعاملات الخارجية (خطابات ضمان وإعتمادات مستندية).

٣،٢،١،٣. تحليل وقياس العائد على الودائع لمصرف التعاون الإسلامي للسنوات (٢٠١٥-٢٠١٨):

يقيس هذا المؤشر ربحية كل دينار من أموال المودعين وتوظيفها في أنشطة إستثمارية مختلفة، وقد تم إحتسابها وفقا للمعادلة الآتية:

$$\text{نسبة العائد على الودائع} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الودائع}} \times 100\%$$

الجدول (٤) تطورات معدل نسبة العائد على الودائع في مصرف التعاون الإسلامي (٢٠١٥-٢٠١٨)

الرافعة المالية ودورها في مؤشرات ربحية المصارف الإسلامية في العراق  
دراسة حالة: مصرف التعاون الإسلامي للإستثمار للسنوات (2015-2018)

التاريخ	صافي الربح/ألف دينار	الودائع/ألف دينار	النسبة	معدل النمو
٢٠١٥/٣/٣١	٩٤٤,٣٠٥,١٧٣	٦٤,٤٠٧,٨٧٨,٠٢١	١,٥	-
٢٠١٥/٦/٣٠	١,٤١٩,١٣٦,٦٢٩	٧٩,٩٠٢,٣٦٢,٤٦٧	١,٨	٢٠
٢٠١٥/٩/٣٠	٣,٣٢٦,٥٨٢,٤٦٠	٧٠,٢٣٧,٨٩٥,٣٧٢	٤,٧	١٦١,١
٢٠١٥/١٢/٣١	٥٤٧,١٨٤,٢٤٠	٤٩,٠٤٨,٣٧٥,٨٩٩	١,١	-٧٦,٦
٢٠١٦/٣/٣١	١,٤٣١,٢٣٣,٠٥٥	٤٥,٠٤٣,٢٣١,٦١٦	٣,٢	١٩٠,٩
٢٠١٦/٦/٣٠	٢,٤٧٤,٢٩٦,٧٥٩	٤٤,٦٠٦,٩٩٩,٩٨٨	٥,٥	٧١,٩
٢٠١٦/٩/٣٠	٤,١٨٨,٢٦١,٢٢٦	٤٣,٩٣٨,٧٧٩,٣١٣	٩,٥	٧٢,٧
٢٠١٦/١٢/٣١	١,٧٤٢,٣٤٦,٤٢٢	٤١,٣١٠,٩٥٣,٥٥٠	٤,٢	-٥٥,٨
٢٠١٧/٣/٣١	٧٠٨,٤٩٧,٠٧١	٤٢,٤٢٢,٨٧٢,٨٥٧	١,٧	-٥٩,٥
٢٠١٧/٦/٣٠	٢,٤٢٩,٩٢١,٦٤٣	٣٠,٥٠١,٣١٦,٥٦٧	٨	٣٧٠,٦
٢٠١٧/٩/٣٠	٤,٠٧٦,٩٩٧,٥٦٨	٣٠,٤٣٤,٢٢٥,٩٥٢	١٣,٤	٦٧,٥
٢٠١٧/١٢/٣١	٤,٧٥٥,٠١٦,٨٨٥	٢١,٢٢٧,٦٣٢,٤١٧	٢٢,٤	٦٧,٢
٢٠١٨/٣/٣١	٣٣٣,٩٥٨,٠١١	٢٧,١٦٥,٢٤٨,٥٢٥	١,٢	-٩٤,٦
٢٠١٨/٦/٣٠	١,٣٤٦,٣٠٠,٣٨١	٢٠,٩٧٢,٣٤٤,٧٦٢	٦,٤	٤٣٣,٣
٢٠١٨/٩/٣٠	١,٦٨٦,٠٨٩,١٤٩	١٨,٨٠٥,٣٥٦,٩٠٣	٩	٤٠,٦
٢٠١٨/١٢/٣١	١,٤٦٤,٤١٨,٦١٤	٢٨,٧٦٤,١١٦,٤٤٧	٥,١	-٤٣,٣

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على القوائم المالية الفصلية لمصرف التعاون الإسلامي (٢٠١٥-٢٠١٨)

يتضح من خلال الجدول (٤) أن نسبة العائد على الودائع كانت نتائجها منخفضة ومتباينة في مصرف التعاون الإسلامي، نتيجة انخفاض العائد وزيادة في رصيد حساب الودائع، نتيجة إنتهاج المصرف لسياسة إنتمانية وإستثمارية متحفظة بسبب الأوضاع التي يمر بها البلد، مما يمنع المصرف من الدخول في إستثمارات خطرة يمكن أن تحقق عوائد مالية عالية كالقروض والإستثمارات طويلة الأجل، بسبب طبيعة العلاقة الطردية بين العائد والمخاطر، إذ كلما إرتفعت المخاطرة أرتفع العائد، فضلا عن التحديات والمشاكل التي يواجهها المصرف نتيجة العقوبات الدولية، فقد أظهرت نتائج التحليل والقياس أن النسبة تراوحت بين (٢٢,٤%) حدا أعلى خلال العام ٢٠١٧ وبمعدل نمو (٢٧,٢%)، وبلغت (١,١%) حدا أدنى خلال العام ٢٠١٥، وبمعدل نمو (٧٦,٦%)، مما يدل على عدم إمكانية إدارة المصرف على توليد الأرباح من ودائع المصرف.

### ٢,٣. التحليل الإحصائي وإختبار الفرضيات

#### ١,٢,٣. إستخدام تحليل الإرتباط البسيط لمتغيرات البحث

١,١,٢,٣. إختبار فرضية البحث الأولى والتي مفادها: توجد علاقة إرتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على حق الملكية.

جدول (٥) معامل الإرتباط البسيط للمتغيرات (X) المتمثل بنسبة الرافعة المالية والمتغير التابع (Y1) المتمثل بمعدل العائد على حق الملكية.			
المتغير	قيمة معامل الإرتباط	قيمة t المحسوبة	الدالة
نسبة الرافعة المالية x	٠,٤٥٨	١,٩٤٤	غير دالة

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة (05.0) ودرجة حرية (14,1) = (761.1)

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS الإصدار ٢٥

من الجدول (٥) نلاحظ لقد بلغت قيمة معامل الأرتباط البسيط بين نسبة الرافعة المالية والعائد على حق الملكية (٠,٤٥٨) وهي قيمة موجبة وغير دالة، إذ بلغت قيمة t المحسوبة (١,٩٤٤) وهي أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (05.0) ودرجة حرية (14,1)، وبالبالغة (761.1) وهذا يعني وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نسبة الرافعة المالية و العائد على حق الملكية، مما يدل على قبول فرضية البحث الأولى. تظهر تلك العلاقة من خلال تأثير ربحية السهم في المصرف إيجاباً أو سلباً بمحتوى الهيكل التمويلي للمصرف، فعندما يقوم المصرف بالإقتراض بمعدل ثابت التكلفة لتمويل عملياته الإستثمارية فإنه يحقق من ذلك عائداً على الإستثمار يزيد على تكلفة الديون، فإن ذلك سيؤدي إلى الزيادة في العائد الموزع على المساهمين، وهذا من إيجابيات الرافعة المالية، أما إذا لم يستطع المصرف تحقيق عائد يفوق كلفة التمويل للديون في استثماراته فإن الرافعة المالية عندئذ ستؤثر سلباً على أداء المصرف.

٢,١,٢,٣. إختبار فرضية البحث الثانية والتي مفادها: توجد علاقة إرتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات.

## الرافعة المالية ودورها في مؤشرات ربحية المصارف الإسلامية في العراق

دراسة حالة: مصرف التعاون الإسلامي للإستثمار للسنوات (2015-2018)

جدول (٦) معامل الارتباط البسيط للمتغير المستقل (X) المتمثل بنسبة الرافعة المالية والمتغير التابع (Y2) المتمثل بمعدل العائد على الموجودات.			
المتغير	قيمة معامل الارتباط	قيمة t المحسوبة	الدالة
نسبة الرافعة المالية X	٠,٥٠٩	٢,٢٣٩	غير دالة
قيمة t الجدولية عند مستوى الدلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١٤,١) = ١,٧٦١			
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS الاصدار ٢٥			

من الجدول (٦) نلاحظ بلغت قيمة معامل الارتباط البسيط بين نسبة الرافعة المالية في مصرف التعاون الإسلامي ومعدل العائد على الموجودات (٠,٥٠٩) وهي قيمة موجبة وغير دالة حيث بلغت قيمة t المحسوبة (٢,٢٣٩) وهي أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠,٠٥) ودرجة حرية (١٤,١) وبالبالغة (١,٧٦١) وهذا يعني وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات، أي قبول فرضية البحث الثانية.

٣,١,٢,٣. إختبار فرضية البحث الثالثة والتي مفادها: توجد علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الودائع.

جدول (٧) معامل الارتباط البسيط للمتغير المستقل (X) المتمثل بنسبة الرافعة المالية والمتغير التابع (Y3) المتمثل بمعدل العائد على الودائع.			
المتغير	قيمة معامل الارتباط	قيمة t المحسوبة	الدالة
نسبة الرافعة المالية X	٠,٥٠٩	٢,٢١٦	غير دالة
قيمة t الجدولية عند مستوى الدلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١٤,١) = ١,٧٦١			
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS الاصدار ٢٥			

من الجدول (٧) نلاحظ بلغت قيمة معامل الارتباط البسيط بين نسبة الرافعة المالية X3 والعائد على الودائع (٠,٥٠٩) وهي قيمة موجبة وغير دالة حيث بلغت قيمة t المحسوبة (٢,٢١٦) وهي أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠,٠٥) ودرجة حرية (١٤,١) وبالبالغة (١,٧٦١) وهذا يعني وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الودائع، أي قبول فرضية البحث الثالثة.

٣,٢,٣. استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط لمتغيرات البحث

١,٣,٢,٣. إختبار فرضية البحث الرابعة والتي مفادها: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية في معدل العائد على حق الملكية.

جدول (٨) الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X) المتمثل بنسبة الرافعة المالية في المتغير التابع (Y1) المتمثل بمعدل العائد على حق الملكية.					
المتغير	القيمة الثابتة	معامل بيتا	قيمة t المحسوبة	قيمة R <sup>2</sup>	قيمة F المحسوبة
نسبة الرافعة المالية X	٠,٠٠٢	٠,٠٠٥	١,٩٤٤	٠,٢١	٣,٧٨١
قيمة t الجدولية عند مستوى الدلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١٤,١) = ١,٧٦١					
قيمة F الجدولية عند مستوى الدلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١٤,١) = ٤,٦٠					
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS الاصدار ٢٥					

من الجدول (٨) نلاحظ فقد بلغت قيمة F المحسوبة للمتغير X3 (٣,٧٨١) وهي أقل من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (٠,٠٥) ودرجة حرية (١٤,١) وبالبالغة (٤,٦٠) وهذا يعني عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على حق الملكية، مما يشير إلى رفض فرضية البحث الرابعة. وترى الباحثة إن عدم معنوية العلاقة يرجع إلى اعتماد نسبة الرافعة المالية على رأس المال الأساسي في تمويل موجوداتها ذات وزن مخاطر (٠%)، وبما أن قيمة رأس المال الأساسي تفوق قيمة الموجودات جاءت النسبة أعلى من النسب المعيارية، أما معامل بيتا فقد بلغت قيمتها (٠,٠٠٥) وهي قيمة موجبة وهذا يعني بأن العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على حق الملكية طردية، أي كلما ارتفعت نسبة الرافعة المالية ارتفعت معها نسبة العائد على حق الملكية، وهذا غير مطابق للنظرية الاقتصادية ولما جاء في نتائج التحليل المالي، فقد أظهرت النتائج إرتفاع شديد في نسبة الرافعة المالية، نتيجة الإنخفاض في قيمة الموجودات، وهذا يعني إن جزء كبير من حقوق الملكية لم يتم إستغلاله في تمويل موجوداته، مما يؤدي إلى إنخفاض العائد على حق الملكية، وبلغت قيمة معامل التحديد (21.0) وهذا يعني بأن تغيير وحدة واحدة في نسبة الرافعة المالية سوف يفسر ما مقداره (21%) من معدل العائد على حق الملكية، والباقي يعود إلى عوامل أخرى.

٢,٣,٢,٣. إختبار فرضية البحث الخامسة والتي مفادها: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية في معدل العائد على الموجودات.

جدول (١٠) الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X) المتمثل بنسبة الرافعة المالية في المتغير التابع (Y2) المتمثل بمعدل العائد على الموجودات.					
المتغير	القيمة الثابتة	معامل بيتا	قيمة t المحسوبة	قيمة R <sup>2</sup>	قيمة F المحسوبة
X3	٠,١٠٥-	٠,٠٠٤	٢,٢٣٩	٠,٢٦	٥,٠١٤
قيمة t الجدولية عند مستوى الدلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١٤, ١) = ١,٧٦١					
قيمة F الجدولية عند مستوى الدلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١٤, ١) = ٤,٦٠					

من الجدول (١٠) نلاحظ بلغت قيمة F المحسوبة للمتغير X3 (٥,٠١٤) وهي أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (05.0) ودرجة حرية (١٤,١) والبالغة (٦٠,٤) وهذا يعني وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات، وهذا يشير إلى قبول فرضية البحث الخامسة. أما معامل بيتا فقد بلغت قيمتها (٠,٠٠٤) وهي قيمة موجبة وهذا يعني بأن العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات طردية، وهذا غير مطابق للنظرية الاقتصادية، نتيجة اعتماد نسبة الرافعة المالية على رأس المال الأساسي (حقوق الملكية) في تمويل موجوداتها، أي كلما ارتفعت قيمة رأس المال الأساسي بنسبة أعلى من قيمة الموجودات دون أوزان مخاطر (صفر %)، كلما ارتفعت نسبة الرافعة المالية، بالتالي تنخفض الربحية، وبلغت قيمة معامل التحديد (٠,٢٦) وهذا يعني بأن تغيير وحدة واحدة في نسبة كفاية رأس المال يفسر مامقداره (٢٦ %) من العائد على الموجودات.

٣,٣,٢,٣. إختبار فرضية البحث السادسة والتي مفادها: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لنسبة الرافعة المالية في معدل العائد على الودائع.

جدول (١١) الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X) المتمثل بنسبة الرافعة المالية في المتغير التابع (Y3) المتمثل بمعدل العائد على الودائع.					
المتغير	القيمة الثابتة	معامل بيتا	قيمة t المحسوبة	قيمة R <sup>2</sup>	قيمة F المحسوبة
X	-٢,١٣٩	٠,٠٣٥	٢,٢١٦	٠,٢٦	٤,٩١١
قيمة t الجدولية عند مستوى الدلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١٤, ١) = ١,٧٦١					
قيمة F الجدولية عند مستوى الدلالة ٠,٠٥ ودرجة حرية (١٤, ١) = ٤,٦٠					

من الجدول (١١) نلاحظ بلغت قيمة F المحسوبة للمتغير X3 (٤,٩١١) وهي أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (05.0) ودرجة حرية (1, 14) والبالغة (60.4) وهذا يعني وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الودائع، وهذا يشير إلى قبول فرضية البحث السادسة. أما معامل بيتا فقد بلغت قيمتها (٠,٠٣٥) وهي قيمة موجبة وهذا يعني بأن العلاقة بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الودائع طردية. وبلغت قيمة معامل التحديد (٠,٢٦) وهذا يعني بأن تغيير وحدة واحدة في نسبة الرافعة المالية سوف يفسر مامقداره (٢٦ %) من معدل العائد على الودائع.

#### ٤. الإستنتاجات والتوصيات

##### ٤.١,٤. الإستنتاجات

٤,١,١. لا يمكن الحكم على السلوك التمويلي لشركة ما اعتمادا على نظرية معينة، وذلك لأن الشركة في ديناميكية مستمرة وأنها تتطور من مرحلة إلى أخرى من مراحل حياتها، لذلك فإن سلوكها التمويلي يختلف مع مستويات تطورها ونموها، الأمر الذي يؤدي إلى عدم إمكانية الاستناد إلى نظرية معينة في تفسير السلوك التمويلي للشركات دون الأخذ بنظر الاعتبار كونها في أي مرحلة من مراحل حياتها.

٤,١,٢. تعتمد الشركات على مصادر تمويلها الداخلية من خلال تقليل نسبة توزيعها للأرباح على المساهمين فيها، وتوجيهها نحو توفير الاحتياجات من الأموال وذلك من أجل تمويل فرص النمو داخليا في المقام الأول التزاما منها بمبدأ هرمية التمويل بما يلتقي مع المبادئ الأساسية لنظرية الالتقاط.

- ٣,١,٤. تشير النتائج الى وجود علاقات معنوية (طردية) بين نسبة الرافعة المالية ومؤشرات الربحية المتمثلة بـ (معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على الودائع)، إذ كلما ترتفع نسبة الرافعة المالية ترتفع معها مؤشرات الربحية.
- ٤,١,٤. وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نسبة الرافعة المالية والعائد على حق الملكية، مما يدل على قبول فرضية البحث الأولى.
- ٥,١,٤. وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات، أي قبول فرضية البحث الثانية.
- ٦,١,٤. وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الودائع، أي قبول فرضية البحث الثالثة.
- ٧,١,٤. عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على حق الملكية، مما يشير إلى رفض فرضية البحث الرابعة.
- ٨,١,٤. وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الموجودات، وهذا يشير إلى قبول فرضية البحث الخامسة.
- ٩,١,٤. وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الرافعة المالية ومعدل العائد على الودائع، وهذا يشير إلى قبول فرضية البحث السادسة.
- ١٠,١,٤. قيام مصرف التعاون الإسلامي بإتباع سياسة تحفظية في منح الإئتمان والإستثمار، نتيجة عوامل بيئية، مما أدى إلى إنخفاض رصيد المراجحات والإئتمان.

#### ٢,٤. التوصيات

- ١,٢,٤. ضرورة قيام مصرف التعاون الإسلامي بالاهتمام والأخذ بالحسبان أهم العوامل التي تحدد سلوك الهيكل التمويلي للمصرف، وما هو اتجاه الإدارة في احتجاز الأرباح وفقاً لتلك العوامل ومن أهمها الحجم والسيولة والموجودات.
- ٢,٢,٤. أن تتجه المصارف التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح، إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، وبدرجة عالية على الأرباح المحتجزة، نظراً للخطورة العالية التي تترتب على الاقتراض.
- ٣,٢,٤. ضرورة مساهمة مصرف التعاون الإسلامي في شركة (التأمين التكافلي)، إستناداً لأحكام المادة (١٥) من قانون المصارف الإسلامية العراقي رقم (٤٣) لسنة ٢٠١٥، وما ورد في المادة (٥) الفقرة/ ثامناً منه، وإنسجاماً مع قانون تنظيم أعمال التأمين رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٥، أصدر البنك المركزي العراقي ضوابط التكافل رقم (١) لسنة ٢٠١٩، وقضت المادة (١) منه على أن (يتضمن التأمين التكافلي قيام أشخاص بدفع اشتراكات بمبالغ محددة على أساس الالتزام بالتبرع لتحقيق هدف التعاون الجماعي في مواجهة آثار أخطار معينة يحتمل أن يتعرض لها مجموعة المشتركين من حملة الوثائق المعتمدة، وتقوم شركة التكافل المؤسسة وفقاً لقانون الشركات النافذ، بإدارة عمليات هذا التنظيم التعاقدية وإستثمار الأموال المتجمعة في صندوق حملة الوثائق، على أساس عقد الوكالة بأجر من حيث الإدارة، وعلى أساس عقد المضاربة من حيث الإستثمار، وبذلك تكون حسابات الشركة منفصلة عن حسابات المشتركين).
- ٤,٢,٤. ان هيكلية التمويل المصرفي تعتريه كثير من الاخفاقات والمعوقات، ولغرض زيادة الإئتمان والتمويل الأجمالي من المصارف وتفعيل مساهمتها في أوجه الاستثمار المختلفة ودفع مسيرة التنمية وتحريك الدورة الاقتصادية في العراق، يتطلب تفعيل وتعظيم تمويل المشاريع الخاصة الصغيرة والمتوسطة كهدف إجتماعي وإقتصادي وأن يكون للبنك المركزي العراقي دوراً إشرافياً ورقابياً فعالاً في ذلك على أن يتولى تطوير مبادراته وتفعيلها.

#### قائمة المراجع

##### المصادر العربية

١. البيديري، حسن جميل، البنوك، مدخل محاسبي وإداري، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٣.

٢. حقي، بسام، دراسة أثر الهيكل التمويلي في الأداء المالي للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، بحث مقدم لنيل درجة ماجستير إدارة الأعمال التخصصي MBA، الجامعة الافتراضية السورية، ٢٠١٨.
٣. حمود، سالم سوادى، المخاطر المصرفية وتأثيرها على الأداء المالي في المصارف الإسلامية العراقية، أطروحة مقدمة للحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في الدراسات المصرفية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، ٢٠١٨.
٤. خلف الوادية، خلف محمد أدریس، العلاقة بين الرافعة المالية وأسعار الأسهم (دراسة تحليلية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين)، قدمت هذه الدراسة للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، ٢٠١٦.
٥. الشيخ، فهمي مصطفى، "التحليل المالي"، ط ١، رام الله، فلسطين، ٢٠٠٨.
٦. الشيرازي، عباس مهدي، نظرية المحاسبة، الطبعة الثانية، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الكويت، ١٩٩٠.
٧. العامري، محمد علي، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع - الأردن، ١٠، ٢٠١٥.
٨. العتابي، دعاء صباح صالح، دور إدارة المخاطر في تحسين أداء المصارف الإسلامية (بحث تطبيقي في عينة من المصارف الإسلامية في العراق)، مقدم إلى مجلس المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية بجامعة بغداد وهو جزء من متطلبات نيل شهادة الدبلوم العالي المعادلة للماجستير في المصارف، بغداد، ٢٠١٧.
٩. عقل، مفلح، الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، ٢٠٠٠.
١٠. عليوي، نشأت حكمت، أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، قدمت هذه الرسالة إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، قسم المحاسبة، ٢٠١٩.
١١. نجار، حياة، إتقافية بازل III وأثارها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري، مجلة العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، العدد ١٣، ٢، ٢٠١٣.
١٢. النعمي، عدنان، والتميمي، أرشد، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الأولى، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، ٢٠٠٩.

#### المصادر الأجنبية

13. Akintoye, L. (2008). Effects of Capital Structure on Firms Performance: The Nigerian Experience. European Journal of Economics, Finance and Administrative sciences, Vol. 10, Pp.233-243.
14. Altaleb, G. & Alshubiri, F. (2011). Capital Structure Decision and Debt Maturity Structure: An Empirical Evidence from Jordan, Journal of Commerce, Vol. 3, No. 4, Pp. 49-60.
15. Charreuxy, G; (1985) , " Determinants of Capital Structure " , Journal of Finance , Vol 2 , No 6.
16. Chen, Lujie, (2007) , " Determiants of Capital Structure on Emirical Study from uk Firms " , Adissertation Presented in part Consideration for the Degree of Finance and Investment
17. Giovanni Dell'Araccia, Luc Laeven and Robert Marquez GLOBAL ISLAMIC FINANCE INDUSTRY, islamic financial system and financial stability, 2012.
18. Hanafi, A. (2004). Fundamentals of Finance and Financial Management, University House, Faculty of Commerce, Alexandria University, Alexandria.
19. Jensen, M., W. Meckling. (2008). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, & Capital structure. Journal of Financial Economics, (Vol. 3): pp: 305-360.
20. Lawrence D. Gitman, (2000), Managerial Finance, 9th Edition, San Diego State University.
21. Pandey, L. (2010). Financial Management, 10thEd. New Delhi, India: Vikas publishing House PVT Ltd.
22. Pierre, V. (2010). Finance Dentreprise, 8thEd, Per Pascal Quiry Et Yann Le Fur, Editions Dalloz, paris
23. Pouraghajan, A., & Malekian, E. (2012). The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from The Tehran Stock Exchange, International Journal of Business and Commerce, Vol. 1, No. 9, Pp.166-181.
24. Siddik, N., Kabiraj, S., & Joghee, S. (2017). Impacts of Capital Structure on Performance of Banks in a Developing Economy: Evidence from Bangladesh, Journal of Financial Studies, Vol. 5, No. 13, Pp. 118.

25. Niu, Xiaoyan , (2008) , " Theoretical and Practical Review of Capital Structure and its Determinants " , International Journal of Business and Management , Vol 3 , No 3
26. Adeymi , Semiu , Oboh, Collins, (2011), " Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in Negeria " , international Journal of Business and Social Science Vol 2, No 19.
27. Velnampy,T& Nires J.(2012).The Relationship Between Capital Structure & Profitability. GlobalJournal of management and Business Research. Vol. 12, No. 13.
28. Weston, J; Fred & Besley, Scott and Brigham, Eugene, (1996), " Essentials of Managerial Finance " 1th ed , London.
29. Huang , Rongling & Ritter , Jay , (2008) , " Testing the Market Timing Theory of Capital Structure " , Journal of Finance , Vol 3 , No 4.