



جامعة القدس

عمادة الدراسات العليا

"أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل
(دراسة تطبيقية على الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين)"

إيمان مفيد موسى الأطرش

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين

1445 هـ / 2024 م

"أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل
(دراسة تطبيقية على الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين)"

إعداد:

إيمان مفيد موسى أطرش

المشرف: د. كامل أبو كويك

قُدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والضرائب
من معهد الإدارة والاقتصاد-جامعة القدس

القدس - فلسطين

1445 هـ / 2024 م



جامعة القدس
عمادة الدراسات العليا
برنامج المحاسبة والضرائب

إجازة الرسالة

"أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل
(دراسة تطبيقية على الشركات المالية المدرجة في البورصة الفلسطينية)"

اسم الطالبة : إيمان مفيد موسى الأطرش
الرقم الجامعي : 22010804
المشرف : د. كامل أبو كويك

نوقشت هذه الرسالة وأجيزت بتاريخ 17/1/2024 من أعضاء لجنة المناقشة المدرجة أسماؤهم وتواقيعهم:

التوقيع :

مشرفاً ورئيساً

1- د. كامل أبو كويك

التوقيع :

ممتحناً داخلياً .

2- د. اكرم رحال

التوقيع :

ممتحناً خارجياً

3- د. محمد تلالوة

القدس - فلسطين

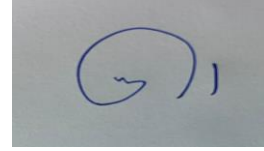
1445هـ - 2024 م

إهداء

كثير الذين كنت سأهديهم هذا العمل ولكن، ومع مجيء هذه الحرب، وعجزني عن تقديم أي شيء أهدي هذا العمل لأرواح الشهداء مع علمي انه لا يليق بمقامهم لكن هذا كل ما أستطيع تقديمه ولن أقاسمهم هذا الإهداء مع أي أحد.

إقرار:

أقر أنا معدة الرسالة بأنها قدمت لجامعة القدس، استكمالاً لنيل درجة الماجستير، وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة، باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة، أو أي جزء منها، لم يقدم لنيل أية درجة عليا لأية جامعة، أو معهد آخر.



التوقيع:

الاسم: إيمان مفيد موسى أطرش

التاريخ: 17 / 1 / 2024

شكر وتقدير

اشكر واحمد الله الذي أعانني على انجاز هذا العمل ، واتقدم بالشكر والتقدير لمشرفي الدكتور
الفاضل كامل أبو كويك الذي لم يبخل عليّ بأي معلومة ، وكما علمني أسس الكتابة في البحث
العلمي وعلم المحاسبة علمني الجد والالتزام، كما واتقدم بالشكر لجميع استاذتي الذين قدموا لي
العلم لأصل لهذه الدرجة العلمية ولكل من ساعدني لإنهاء هذا العمل.

المصطلحات الإجرائية للدراسة :

التدفقات النقدية (Cash flow): هو عبارة عن مقدار النقد الداخل والخارج من الشركة والذي يكون ناتج عن الثلاث أنشطة الأساسية (تشغيلية، استثمارية، تمويلية)، والتي توفر معرفتها وعمل بيان مالي موضح لها دعم للبيانات المالية الأساسية الأخرى المعدة على أساس الاستحقاق. (الزبون والخزاعة، 2014)

هيكل رأس المال الأمثل (Optimal capital structure): هو عبارة عن هيكل رأس المال المكون من الديون طويلة الاجل وحقوق الملكية الذي يوفر اقل تكلفة لتمويل الشركة واعلى قيمة للشركة. (ردايدة واخرون، 2022)

سرعة الوصول لهيكل راس المال الأمثل (The speed of reach optimal capital structure): هي قدرة الشركة على التغير في تركيبة رأس مالها (ديون طويلة الاجل وحقوق ملكية) خلال فترة زمنية معينة للوصول الى هيكل راس المال الأمثل (الزبيدي وسلامة، 2014)

التدفقات النقدية التشغيلية (Operational cash flow): هي عبارة عن التدفقات الداخلة والخارجة من الشركة الناتجة عن العمليات الأساسية للشركة (Supra et al., 2016)

التدفقات النقدية الاستثمارية (Investing cash flow): هي عبارة عن العمليات النقدية الناتجة من المتاجرة من اجل الربح بالأدوات المالية المختلفة والتي لا تكون ضمن عمل الشركة الأساسي بالإضافة الى عمليات بيع وشراء العقارات والآلات والمعدات وغيرها من الأصول الانتاجية والتي يحتفظ من اجل انتاج السلع أو الخدمات. (عماد، 2014)

التدفقات النقدية التمويلية (financial cash flow): التدفقات التي تعنى بالأمور التمويلية كالتدفقات المتعلقة بالقروض المقدمة من المنشأة او المأخوذة من المؤسسات التمويلية المختلفة

والمدفوعات النقدية للحصول على أدوات الدين من المنشآت لأخرى وهي لا تشمل الأدوات

المالية التي يتم الحصول عليها لإعادة بيعها (علاء وآخرون، 2017)

الشركات المالية (Financial companies): هي عبارة عن شركات تقوم بتقديم الخدمات

المالية لزملائها كتنظيم الخدمات المصرفية التي تشمل قبول الودائع والادخار وتقديم القروض

والتحويلات المالية بالإضافة الى الخدمات غير المصرفية مثل تقديم الخدمات التأمينية

قائمة الاختصارات

Abbreviation	Meaning in English	المصطلح باللغة العربية
CF	Cash flow	التدفقات النقدية
OCF	Operational cash flow	التدفقات النقدية التشغيلية
ICF	Investing cash flow	التدفقات النقدية الاستثمارية
FCF	financial cash flow	التدفقات النقدية التمويلية
OCS	Optimal capital structure	هيكل رأس المال الأمثل

ملخص

هدفت الدراسة لمعرفة أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين مفصلة لها بنوكاً وشركات تأمين، كما وقامت الدراسة بالتفصيل في التدفقات النقدية (التشغيلية والاستثمارية والتمويلية)، وقد كان مجتمع الدراسة مكون من 16 شركة واخذت العينة لاثنا عشر شركة، وتم اخذ البيانات للفترة الواقعة بين (2015-2022) وتم الاعتماد على منهج التحليل الكمي. فتم دراسة بيانات السلاسل الزمنية للشركات المشمولة ومن ثم تحليلها لوصف سلوك المتغيرات والتطورات التي حدثت عليها، حيث تم استخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS لتحليل البيانات الرقمية، وتوصلت الدراسة الى وجود اثر ايجابي للتدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات المالية بشكل عام و لكل من شركات التأمين والبنوك كل على حدة ، وتؤثر التدفقات الاستثمارية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات المالية المتضمنة البنوك وشركات التأمين والبنوك بشكل منفصل، بينما لا تؤثر التدفقات التمويلية والتشغيلية على سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات المالية والبنوك، وعند الحديث عن شركات التأمين بشكل منفصل نتج وجود اثر للتدفقات التشغيلية والتمويلية بشكل ايجابي على سرعة تعديل هيكل رأس المال، بينما لا تؤثر التدفقات الاستثمارية على سرعة تعديل هيكل رأس المال لشركات قطاع التأمين المدرجة في البورصة ونتج أيضا وجود أثر سلبي لحجم الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين على سرعة تعديل هيكل رأس المال لها.

"The impact of cash flows on the speed of reaching the optimal capital structure (An applied study on financial companies listed on the Palestinian Stock Exchange)"

Prepared by: Iman Moufeed Mousa Al-Atrash

Supervised by: Dr. Kamel Hussein Mohammad Abu- Kuwiek

Abstract

The main goal of this research is to illustrate the impact of cash flows on the speed of reaching the optimal capital structure for the financial companies that are listed on the Palestinian Stock Exchange. This includes both Banks and Insurance companies. In order to achieve the goal of this research, a primary assumption was made. It states that there is no significant impact of cash flows on the speed of adjusting the capital structure in financial companies listed on the Palestinian Stock Exchange. This assumption was tested using a sample of 12 financial companies that represented the study's population of 16 companies. Data was collected for the period between 2015 and 2022.

Analyzing the financial statements, in general, showed that there is a positive impact of cash flows on the speed of adjusting the capital structure in financial companies. It also applies to each of the Banks and the Insurance companies. To begin with, when it comes to operational activities, the research shows a positive impact on Insurance companies while a negative one for both banks and financial companies. Moving to investing activities, the positive impact applies to both financial companies and Banks, while a negative impact to Insurance. Lastly, we can notice a positive impact on Insurance, while a negative impact applies to financial companies and Banks.

Key words: Cash flow , optimal capital structure , speed of reach optimal capital structure , financial combines, financial combines size

الفصل الأول:

الإطار العام للدراسة

1.1 مقدمة الدراسة:

يتطور العالم الحالي بشكل كبير ومتصاعد وهذا أوجد الحاجة الى معلومات إضافية ومتجددة، فتطور الأعمال والاقتصاديات فتح الطريق لقرارات مختلفة يمكن لمتخذي القرار اتخاذها من خلال توفير القدر الكافي من المعلومات، وتعد النقدية في النظام المحاسبي من أهم الأصول التي تمتلكها الشركة حيث ان نسبة السيولة تقاس بما يتوفر للمنشأة من نقد أو نقدية معادلة للنقدية، فكثير من الشركات تظهر وضعاً مالياً جيداً، ولكن يكون لديها مشكلة في النقدية قد تتسبب في افلاسها، وقد حرصت معايير الإبلاغ والافصاح المالي الدولية على ايجاد بيان خاص يوضح التدفقات النقدية مبينة مصادر النقد للشركة، وطريقة، صرفها وعلى الرغم من ان الأساس المقبول هو أساس الاستحقاق الا انه، ولأهمية النقدية تم افراد بيان خاص يوضحها (الحنيطي، 2017).

اصبح تمويل الوحدات الاقتصادية من القضايا المهمة التي تواجه الإدارة في ظل التطور الذي يمر به العالم، فزيادة النمو والتوسع يخلق الحاجة الى المزيد من التمويل والمزيد من المصادر، ويعد التمويل المعتمد على حقوق الملكية والالتزامات طويلة الاجل من اهم مصادر التمويل ويطلق على هذا المزيج هيكل رأس المال، وفي ضوء ذلك تقوم إدارة الشركات بالموازنة بين حقوق الملكية والميزات التي تحققها الشركة عند استخدامها، وفي الجهة المقابلة يجب النظر في الالتزامات طويلة الاجل وميزاتها من اجل الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل الذي يحقق اعلى منفعة للشركة، ان عدم توافر القدرة والظروف المناسبة للشركات للوصول الى هيكل رأس المال الأمثل يزيد من الزمن المحتاج

للوصول الى هذا الهيكل؛ وهذا يفسر التفاوت في سرعة وصول الى الهيكل رأس الأمثل بين الشركات المختلفة (Surbhi,2018).

ان التطور الاقتصادي الذي يعيشه السوق المالي الفلسطيني، وظهور الشركات المساهمة المختلفة جعل سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل والتدفقات النقدية من اهم المعلومات المالية التي يمكن دراستها والبحث في العوامل المؤثر فيها، وفي ظل قلة الدراسات العربية والفلسطينية المتعلقة بهذا الموضوع، وفي ضوء ان الظروف الاقتصادية الفلسطينية تمتاز ببيئة خاصة من حيث مواجهة الشركات صعوبات في التمويل، جاءت الدراسة لتبين أثر بين التدفقات النقدية في الأنشطة المختلفة وسرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل.

2.2.1 مشكلة الدراسة:

يعد النقد والسيولة النقدية من أهم الأمور المالية المتعلقة بكفاءة الشركات مالياً، حيث يسهمان في قياس العديد من المؤشرات المالية، وتوفير معلومات دقيقة حول نجاح الاستثمارات، وكذلك تحديد درجة المخاطرة الاستثمارية في الشركة، وفي الوقت نفسه تسعى الشركات جاهدة للحصول على مصادر تمويل والحصول على النقدية، وتكوين هيكل رأس مالها بشكل أمثل بأقل تكاليف، وبأقل فترة زمنية ممكنة؛ ومن هنا أتت هذه الدراسة لمعرفة إذا ما كانت التدفقات النقدية من النشاطات المختلفة تؤثر على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل، ويمكن طرح مشكلة الدراسة الرئيسية بالسؤال الاتي:

هل يوجد أثر للتدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل للشركات المدرجة في بورصة فلسطين؟ ويتفرع من هذا السؤال عدة أسئلة:

1-ما أثر التدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل للشركات المالية

المدرجة في بورصة فلسطين؟

2- ما أثر التدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟

3- ما أثر التدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين؟

3.1 اهداف الدراسة:

يتمحور الهدف الرئيس للدراسة حول التعرف على أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، ويتفرع من هذا الهدف عدة أهداف فرعية:

1- معرفة أثر التدفقات التشغيلية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل.

2- معرفة أثر التدفقات الاستثمارية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل.

3- معرفة أثر التدفقات التمويلية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل.

4.1 أهمية الدراسة:

الأهمية النظرية:

تأتي الأهمية النظرية لهذه الدراسة من كونها تثري الأدبيات النظرية حول موضوع النقدية والبيانات المالية، وبالأخص بيان التدفقات النقدية، بالإضافة توضيح مفاهيم مختلفة حول رأس المال مفهومه ومكوناته، والنظريات التي حاولت تفسيره، وفكرة هيكل رأس المال الأمثل، والسرعة في الوصول اليه.

الأهمية التطبيقية:

ان إعداد هيكل رأس مال مناسب للشركة يشكل تحديا امام إدارة الشركات؛ فتكوين هيكل رأس المال المنقسم بين حقوق الملكية والالتزامات طويلة الاجل يكون صعباً بعض الشيء بسبب الاختلاف في التكلفة، والافضلية بين هذين القسمين من المكونات. وللوصول لهيكل رأس المال الأمثل، وبأقل مدة

زمنية ممكنة، يجب دراسة العوامل المؤثرة، ومعرفتها بشكل جيد، وقد جاءت هذه الدراسة للربط بين هيكل رأس المال والتدفقات النقدية، وقد تبين من خلال البحث في الادبيات ان التدفقات النقدية تشكل قيمة مهمة تساعد متخذي القرار في اتخاذ قراراتهم، ونظرا ولعدم وجود دراسة، وعلى مستوى فلسطين، وحسب علم الباحثة، فقد جاءت هذه الدراسة للربط بين التدفقات النقدية وسرعة الوصول الى هيكل راس المال الأمثل ولمعرفة أثر التدفقات النقدية من النشاطات المختلفة على سرعة الوصول الى هيكل راس المال الأمثل .

5.1 حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: -الشركات المدرجة في بورصة فلسطين.
- الحدود الزمانية: البيانات للشركات من عام 2015 -2022

الإطار النظري والدراسات السابقة:

1.2 مقدمة:

يتناول هذا الفصل توضيحاً لمفهوم التدفقات النقدية، والمصدر الذي يمكن من خلاله الحصول عليها (بيان التدفقات النقدية) وتوضيح أهمية محتويات هذا البيان المالي وأهدافه، ثم الانتقال الى الحديث عن الهيكل المالي ماهيته ومكوناته، وأهم النظريات التي هدفت الى توضيحه.

وننطلق هنا للحديث عن مفهوم الهيكل المالي الأمثل وعن السرعة في الوصول الى هذا الهيكل والعوامل المؤثرة على هذه السرعة، فالهيكل المالي هو الطريقة التي تمول بها الشركة نفسها، وبما أن الدراسة تشمل الشركات الموجودة في بورصة فلسطين، فقد تم أخذ لمحة عامة عن البورصة، وتناولت الدراسة عدداً من الدراسات العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع الهيكل المالي، والتدفقات النقدية والهيكل الأمثل، وسرعة الوصول إليه.

2.2 المبحث الأول: النقد وبيان التدفقات النقدية:

1.2.2 مفهوم النقدية

إن النقدية تشمل مقدار المال الفعلي الذي تمتلكه الشركة تحت تصرفها ويتم تصنيفها في بيان المركز المالي كأصل متداول، ما يعني أنه من المحتمل استخدامه في غضون الاثني عشر شهراً القادمة، ويمكن توسيع هذا المفهوم ليتوافق مع معايير الإعداد الإفصاح والإبلاغ المالي الدولية على انها النقدية والنقدية المعادلة للنقدية حيث تشمل الاستثمارات قصيرة الأجل ذات السيولة العالية التي تكون جاهزة للتحويل إلى سيولة بقيمة محددة، دون خسارة في قيمتها ومخصصة للبيع أو الحصول على

قيمتها خلال ثلاثة شهور (IFRS) (international financial reporting standard). ويتمتع

النقد أو ما يعادله بأعلى سيولة من بين الأصول كلها، وبالتالي فهو ذو قيمة عالية.

ويمكن للوحدات الاقتصادية توليد النقد عن طريق ممارسة النشاطات الرئيسية للوحدة الاقتصادية، أو

من خلال التمويل من الاقتراض أو الملاك، أو من خلال تحويل الحسابات المدينة إلى نقد، أو بيع

الأصول لأغراض الاستمرار والتوسع. (2017,Bhatia&Mulenga)

1.1.2.2 خصائص النقدية:

- أكثر الأصول سيولة: حيث ان سيولة الأصول تقاس بسرعة تحولها الى نقد، فالأصل الذي يتحول

بسرعة أعلى الى نقد يكون الأكثر سيولة.

- يعتبر الأساس للتداول في العمليات المختلفة.

- هو مقياس للأحداث الاقتصادية جميعها (Bhatia&Mulenga,2017)

2.1.2.2 مصادر النقدية:

- العمليات الأساسية أو الأنشطة التشغيلية للشركة سواء بيع أو تقديم خدمة.

- الأموال من الملاك، من خلال اصدار أدوات الملكية المختلفة.

- الديون طويلة الاجل من سندات الدين، وغيرها من المصادر كالرهون العقارية، بالإضافة الى

الحصول على الديون قصيرة الاجل.

- النقد الذي يتولد من العمليات غير الرئيسية مثل الأرباح من الاستثمارات في المتاجرة بالأسهم

وغیرها من الأدوات المالية، أو النقد الناتج عن التبرعات، أو الإيجارات، أو الهدايا.

3.1.2.2 استخدامات النقد:

يعد النقد من أهم الأصول الموجودة لدى الوحدات الاقتصادية فسيولة الأصول تقاس بسرعة تحولها

الى نقد ويعبر عن قيمة الأصول الموجودة في بيان المركز المالي بقيمة نقدية، ويمتاز النقد بسهولة

استخدامه؛ فهو الأصل الذي يستخدم في أعمال الشركة جميعها ومن هنا يمكن تقسيم استخدام الشركة للنقد الى الاتي:

- تستخدم الشركات النقد من أجل سد احتياجات عملياتها الأساسية العادية، كدفع ثمن المشتريات وأجور العاملين، وغيرها من المصروفات الاعتيادية التشغيلية من أجل استمرار نشاط الشركة الأساسي، ويعتمد النقد الذي يتم استخدامه في نشاطات الشركة الأساسية على حجم الوحدة الاقتصادية، والمدة التي يبقى فيها النقد في الوحدة الاقتصادية من وقت دخوله إلى الوحدة الاقتصادية الى وقت خروجه منها، وطبيعة انضباط التدفقات النقدية واستمرارها، وقد يكون في مستطاع بعض المؤسسات تقليل النقد المحتفظ به لغايات العمليات من خلال تقليص المدى الزمني بين دخول النقد وخروجه ومن خلال الدقة في مزامنة النقد الداخل إليها والخارج منها، خاصة في الوحدات الاقتصادية التي تتصف تدفقاتها النقدية بالاستقرار.

- يستخدم النقد كاحتياطي لمواجهة الظروف غير العادية، وغالبًا ما يكون النقد المحتفظ به لهذه الغاية على شكل ودائع مربوطة أو أوراق مالية سريعة التسييل لتقليل فرص الربح الضائعة، ويحدد مقدار النقد اللازم لهذه الغاية بناءً على دقة انتظام التدفق النقدي للمؤسسة المعنية، فإذا كانت التدفقات النقدية منتظمة يمكن الاحتفاظ باحتياطي منخفض، وهناك عامل آخر يلعب دورًا في تحديد النقد المحتفظ به لهذه الغاية، وهو قدرة المؤسسة على الاقتراض عندما تنشأ الحاجة لذلك خلال فترة قصيرة جداً، وهذا يتوقف على وضع المؤسسة المالي، وعلى علاقاتها مع البنوك والمؤسسات المالية.

- إنّ توفر السيولة والنقدية لدى الشركات يمكنها من اقتناص الفرص الاستثمارية المختلفة، فتوفر النقد في أي وقت يمكّن الشركة دون غيرها من الحصول على الفرصة غير المخطط لها. (2019 ,

(Jun Kinz

2.2.2 الأسس المحاسبية

تتم عملية تسجيل الأحداث المحاسبية تتم من خلال تسجيل الإيرادات والمصروفات والأصول والالتزامات الخاصة بالشركة، ويتم الاعتراف به وإثباته بناء على الأساس المحاسبي (ميلاني وآخرون، 2017) وفيما يأتي توضيح للأسس المحاسبية ومفاهيمها:

الأساس النقدي: هو طريقة تستخدم لتسجيل الأحداث الاقتصادية حيث يتم الاعتراف بالإيراد حينما يتم قبض قيمته، وكذلك يتم الاعتراف بالمصروفات بمجرد دفعها سواء أكانت تلك الإيرادات أو المصروفات تخص الفترة الحالية أم لا تخصها، وتبين التقارير المعدة وفقا لهذا الأساس ستبين المقبوضات والمصروفات النقدية لهذه الفترة. (محمد، 2010)

أساس الاستحقاق: هو طريقة تسجل بها المعلومات المالية في الشركة حيث يتم في هذا الأساس الاعتراف بالإيراد في الفترة التي يتم فيها التحقق أو الحدث، فعلى سبيل المثال يتم بيع البضاعة أو تقديم الخدمة للآخرين، ويتم التسجيل عند التحقق أو الحدث سواء تم قبض قيمتها من العميل أم لا، ويتم الاعتراف بالمصروفات التي تخص الفترة الحالية سواء تم دفعها أم لم لا (Bellanca, 2015).

الأساس النقدي المعدل: هو أساس يعتمد على دمج كل من الأساس النقدي وأساس الاستحقاق ويكون فيه الأساس النقدي هو الأكثر ظهوراً، وتتم معالجة الحسابات غير المدفوعة والذمم المدينة في نهاية العام، ويستخدم هذا الأساس في المحاسبة الحكومية. (حسين، 2019)

ويعد اختيار الأساس المحاسبي من أهم الأمور التي يعتمد عليها النظام المحاسبي في أي شركة أو مؤسسة، حيث أنه أساس القياس في النظام المحاسبي، ومن هنا تتبع أهمية الأساس المحاسبي، فهو يمثل الإطار المرجعي الذي يحكم عملية التصنيف والتسجيل والقياس لإقرار العمليات والأحداث المالية التي ستقوم بها المؤسسة، وتفرض معايير والابلاغ المالي الدولي استخدام نظام الاستحقاق، ويعتبر أساس الاستحقاق الأكثر دقة من بين أنظمة التسجيل المحاسبي نظراً لأن المعاملات تعكس

وقت حدوثها فعلياً بدلاً من كون المال وقت تبادل النقد، بالإضافة الى ان نظام الاستحقاق يعطي صورة واضحة جدا للالتزامات المالية والموارد المالية، فيعد أساس الاستحقاق مفيداً للشركة لإدارة الديون والدخل والنشاط المالي، ويمكن الوصول إلى الأنشطة المالية جميعها بدقة باستخدام طريقة المحاسبة على أساس الاستحقاق. (السعبري، 2016)

لقد أصبحت المعلومات سلعة مهمة ذات قيمة في المجتمعات والاقتصاديات الحديثة مما خلق الحاجة لزيادة جودة هذه المعلومات من أجل تعظيم القيمة والمساعدة في اتخاذ القرارات الرشيدة، وفي ظل ما سبق من شرح للأسس المحاسبية ظهر واضحاً ان النظام المحاسبي في ظل التطور والتعقيد الذي هو عليه الان وفي هذه الآونة لا يمكن له الاعتماد على الأساس النقدي في التسجيل، فجاءت البيانات المالية بشكل عام، وبيان التدفق النقدي بشكل خاص، لتوضيح المبالغ والأنشطة التي مر بها النقد خلال الفترة المالية.

3.2.2 البيانات المالية

ان علم المحاسبة من العلوم الاجتماعية التي نشأت فكرتها منذ زمن قديم فقد تم العثور على الواح طينية في بابل تبين تسجيلاً للأمور المالية، وفي عام 1494 ظهرت نظرية القيد المزدوج، وفي القرن السابع عشر بدأ الاهتمام بالبيانات المالية من قبل مؤسسات أكاديمية ومهنية نتيجة التطور الاقتصادي الضخم الذي بدأ في العالم نتيجة الثورة الصناعية التي ظهرت وما أحدثته من اختلاف في العالم وفي ظل تطور الانتاج نشأت الحاجة الى المزيد من العمل على النظام المحاسبي المالي وانظمة التكاليف من اجل زيادة كفاءة الانتاج وظهرت الحاجة الى استعمال نظام المحاسبة منذ أواخر القرن التاسع عشر وخلال القرن العشرين مع تطور حجم المشروعات وتوسع ظاهرة اندماج الشركات، والوسائل التكنولوجية وانتشار المخترعات الجديدة وزيادة المنافسة بين المشروعات المختلفة لتقديم. (الحكيم، 2017)

1.3.2.2 مفهوم البيانات المالية:

يعرّف البيان المالي بأنه توضيح لمعلومات يعتقد بانها حقيقية عن أحداث حدثت في فترة معينة للزمن، ومن ناحية المحاسبة تعرّف البيانات المالية على انها بيان يوضح ما حدث من احدث اقتصادية خلال فترة معينة معبراً عنها بقيم نقدية، ويمكن تعريفها بلغة أخرى على انها: مجموعة المعلومات التي تصدرها الشركة وفق مجموعة من المبادئ والمفاهيم المبنية على أساس منطقي بصورة منظمة ومعينة، وتعد البيانات المالية المخرجات الرئيسية للنظام المحاسبي في الشركة الذي يساهم في عملية توفير المعلومات لمتخذي القرار ومساعدتهم في اتخاذ قرارات سليمة.

2.3.2.2 أهداف البيانات المالية:

البيانات المالية هي نتاج النظام المحاسبي الذي يهدف الى جمع البيانات الخاصة بالشركة وتنظيمها على شكل معلومات تساهم وتساعد في اتخاذ القرارات، ويمكن تلخيص اهداف البيانات المالية في النقاط الاتية:

1- توضيح المركز المالي للشركة:

توضح البيانات المالية الموارد التي تسيطر عليها الشركة ما يوفر معلومات تساهم في اتخاذ قرارات مختلفة اعتمادا على معرفة ما تمتلكه الشركة، وتوضح بنية الموارد لدى الشركة مما ويبين ما إذا كانت الشركة بحاجة الى موارد جديدة، أو إذا كانت طبيعة هذه البنية قادرة على توليد المزيد من الأموال، فالأصول في قائمة البيان النقدي تصنف الى اصول متداولة واصول غير متداولة، ويكون هنالك تحديد لنوع هذه الأصول بالضبط، فقارئ البيانات يصبح من خلال بيان المركز المالي قادرا على معرفة كل اصل واستهلاكه، وأيضاً يتم توضيح الالتزامات بطبيعتها سواء أكانت طويلة الاجل ام قصيرة، ويتم ايضا توضيح حقوق الملاك، ونوع الأسهم المكونة لحقوقهم ما يوفر معرفة لدى المستخدمين تفاصيل عن طبيعة هذا المركز المالي.

2- توضيح الأداء المالي للشركة:

يساعد توضيح البيانات المالية في تقييم التغيرات المحتملة في الموارد الاقتصادية التي من المحتمل ان تسيطر عليها الشركة مستقبلاً، والتنبؤ بقدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية من الموارد الموجودة حالياً، وتساعد في إعطاء حكم حول فاعلية الأداء للشركة، فقائمة الأرباح والخسائر تبين الأرباح التي حصلت عليها الشركة سواء من عملياتها الأساسية ام غير ذلك بالإضافة الى توضيح المصاريف حسب نوعها، وذلك يساعد المستخدمين في معرفة طبيعة هذا الدخل الناتج لدى الشركة ومصدره.

3- توضيح التغيرات في الوضع المالي للشركة:

تساعد معرفة البيانات المالية في معرفة النشاطات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة، فبيان الربح والخسارة يوضح الأداء المالي، وبيان المركز المالي يظهر الوضع المالي، واما بيان التدفقات النقدية فيوضح كيفية توليد النقدية واستخدامها، أما الإيضاحات والجداول المرفقة فتقدم معلومات إضافية حول الشركة.(IFRS1)

3.3.2.2 خصائص البيانات المالية:

لتحقق البيانات المالية أهدافها يجب أن تتصف بمجموعة من الخصائص وهي كالآتي:

1. القابلية للفهم: ويقصد بذلك إمكانية فهمها بشكل مباشر من قبل قراء البيانات مع الأخذ بعين الاعتبار ان لديهم مستوى معقولا من المعرفة بأمور المحاسبة.
2. الملاءمة: وتكون المعلومات ملائمة عندما تقيد في اتخاذ القرارات لدى قراء البيانات المالية ومساعدتهم في تقييم الأحداث المتعلقة بالمنشأة سواء أكانت ماضية أو حاضرة ام مستقبلية وتوفير إمكانية إعمال التنبؤات.

3. الموثوقية: ويقصد بذلك خلوها من الأخطاء الفادحة، والتحيز وتوفير إمكانية الاعتماد عليها كمعلومات صادقة تمثل المعلومات بصدق، وتعرض نتائج المحاسبة عن العمليات، وتقدمها طبقاً

لجوهرها وحقيقتها الاقتصادية، وأن تكون محايدة وخالية من التحيز وتتخذ الإجراءات الضرورية في حالات عدم التأكد من خلال ممارسة سياسة الحيطة والحذر وعرض المعلومات بشكل كامل ضمن حدود الأهمية النسبية والتكلفة وعدم حذف أي معلومات تؤثر على القرارات الاقتصادية لمستخدميها.

4. القابلية للمقارنة: ويقصد بذلك جعل قراء البيانات المالية قادرين على إجراء المقارنات المختلفة بالاعتماد على البيانات المالية، وذلك من خلال الاعتماد على أسس ثابتة في عملية قياس وعرض

الأثر المالي للأحداث الاقتصادية. (1) International accounting standards (IAS1)

4.3.2.2 محتويات البيانات المالية:

تعد البيانات المالية مهمة في إعطاء معلومات مختلفة، فكل بيان يوفر جزءاً معيناً من المعلومات التي تشكل وحدة متكاملة توفر لمستخدميها أقصى حد من المعلومات لمساعدتهم في اتخاذ القرارات المناسبة، فبيان الربح أو الخسارة يبين نتائج أعمال المنشأة، وبيان المركز المالي يوضح ما للمنشأة من أصول وما عليها من التزامات وما هي طبيعة الملكية للشركة وبيان التدفق النقدي يوضح النقد وتدفقه، وقد جاءت معايير الإبلاغ المالي الدولية لتوضح كيفية العرض لهذه البيانات وحسب معيار المحاسبة الدولي رقم (1) (IAS International accounting standards) تتضمن البيانات المالية أربع بيانات رئيسة يجب توفرها وهي:

1- بيان المركز المالي: هو البيان المالي للشركة الذي يتضمن الأصول والخصوم ورأس المال في نقطة زمنية محددة، فتظهر ما تملكه المنشأة من (أصول) وما يستحق عليها من ديون ومتطلبات تجاه الغير (التزامات)، وكذلك ما يستحق عليها تجاه الملاك أو أصحاب المنشأة (حقوق الملكية).

2- بيان الأرباح والخسائر: هو بيان يتم فيه الإفصاح عن إيرادات الاستثمار ومصرفاته ومكاسبه وخسائره حسب أنواعها وطبيعتها وتكون هذه الإفصاحات خاصة بالفترة التي يخصها هذا البيان وفي العادة تكون اثني عشر شهراً.

3-بيان التغير في حقوق الملكية: هو بيان يوضح التغير في حقوق الملكية بين بداية الفترة ونهايتها، وتتضمن الأرباح المحتجزة والدخل الشامل الناتج عن الفترة بالإضافة الى التوزيعات التي تكون مخصصة من حقوق الملكية .

4-بيان التدفقات المالية: بيان يوضح كيفية تغير النقد والنقد المعادل للشركة خلال الفترة المالية، ويتكون النقد من النقد في الصندوق والودائع تحت الطلب، اما النقد المعادل فيتمثل بالاستثمارات قصيرة الأجل وعالية السيولة والقابلة للتحويل بسهولة إلى مبالغ نقدية معروفة والتي لا تتعرض لمخاطر كبيرة في حدوث تغيرات في قيمة هذه الاستثمارات (الحكيم، 2017)

4.2.2 بيان التدفقات النقدية:

بيان مالي يوضح كيفية تغير النقد والنقد المعادل للشركة خلال الفترة المالية، ويتكون النقد من النقد في الصندوق، والودائع تحت الطلب، أما النقد المعادل فيتمثل بالاستثمارات قصيرة الأجل، وعالية السيولة، والقابلة للتحويل بسهولة إلى مبالغ نقدية معروفة، والتي لا تتعرض لمخاطر كبيرة؛ في حدوث تغيرات في قيمة هذه الاستثمارات (IAS7) .

1.4.2.2 مفهوم وتعريف بيان التدفق النقدي

بيان التدفقات النقدي: هو بيان يوضح ما سيتم دفعه وما سيتم تحصيله خلال الفترة الزمنية، وإن ما يميزه عن غيره من البيانات المالية أنه يساعد في معرفة قدرة الشركات على إيجاد النقد في الوقت الحاضر وتوليده للفترة المستقبلية (الغول، 2018)، وقد عرف أيضا بأنه بيان يوضح المقبوض والمدفوع من النقد من أنشطة الشركة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية خلال فترة زمنية محددة من أجل توضيح سبب الاختلاف في رصيد النقد في بداية المدة ونهايتها (صبري، 2020).

اعتبر كل من (مليفة وميلود، 2011) هذا البيان بأنه بيان يبين التغيرات المالية في الخزينة، ويوضح التدفقات التي تشرح الوضع المالي للشركة، وإسهام كل نشاط في التغيير الإجمالي لتدفقات الشركة النقدية.

وعرف أيضاً على أنه توضيح ملخص للأنشطة النقدية، ويغطي ما لم يتم عرضه في بيان الربح أو الخسارة، وبيان المركز المالي عن الأحداث النقدية، التي حدثت في المنشأة. (porter & Norton, 2016)

ولأغراض الدراسة يعد بيان التدفق النقدي بيان مالي يوضح دخول النقد وخروجه من النشاطات المختلفة للشركة (تشغيلية، استثمارية، تمويلية) خلال فترة زمنية معينة للمؤسسة، فهو بيان يوضح كيف اختلف النقد من فترة لأخرى وهذه يساعد هذا البيان في اتخاذ القرارات المتعلقة بالأمور النقدية.

2.4.2.2 التطور التاريخي لبيان التدفقات النقدية

تعد البيانات المالية مهمة في إعطاء معلومات مختلفة، فكل بيان يوفر جزءاً معيناً من المعلومات التي تشكل وحدة متكاملة، توفر لمستخدميها أقصى حد من المعلومات لمساعدتهم في اتخاذ القرارات المناسبة لبيان الربح أو الخسارة يبين نتائج أعمال المنشأة، وبيان المركز المالي يوضح ما للمنشأة من أصول، وما عليها من التزامات، وما هي طبيعة الملكية للشركة، وبيان التدفق النقدي يبين النقد وتدفقه، ويعتبر بيان التدفق النقدي أحدث في الظهور من بياني الربح والخسارة، والمركز المالي، فقد مر بيان التدفقات النقدية في عدة مراحل؛ فقد بدأت من بيان يبين من أين جاءت الأموال وأين صرفت ولم يكن بياناً إجبارياً، حيث أنه في عام 1961 قام معهد المحاسبين القانونيين الأمريكي باعتبار بيان الأموال بياناً مهماً يجب إدراجه ضمن القوائم المهمة التي يجب أن تتضمنها التقارير المحاسبية، وفي عام 1971 تم تغيير اسم البيان ليعبر عن التغيير في المركز المالي، واعتبره مجلس المبادئ المحاسبية بياناً إلزامياً، يجب وجوده، ويجب أن يخضع لموافقة المحاسب القانوني، وكان توضح

صافي الموجودات المتداولة، وصافي الالتزامات المتداولة، ولكن هذا البيان تعرض للانتقادات عندما العديد من الشركات أعلنت إفلاسها مع أنها كانت تصدره، فاتضح وجود حاجة لبيان يوضح السيولة، ويعبر عن النقد الموجود في الشركة، وفي عام 1987 أصبح بيان التدفقات النقدية ملزما للشركات؛ لإعطاء معلومات توضح النقد وتشرح السيولة للشركة بشكل أفضل، كون السيولة من أهم العناصر التي تعكس استمرارية الشركات، وفيما يتعلق بمعايير المحاسبة الدولية، فقد بدأ الحديث عن بيان التدفقات النقدية في عام 1992 عندما أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية معيار 7 الذي اعتبر بيان التدفقات النقدية مطلبا تابعا لمعايير المحاسبة الدولية، وفي عام 1994 أصبح ساري المفعول (قشطة، 2017).

3.4.2.2 أنواع الأنشطة في بيان التدفقات النقدية

حسب المعيار المحاسبة الدولي السابع (IAS7) تم عمل تصنيف ثلاثة مصادر واستخدامات للأموال في بيان التدفقات النقدية يكون من خلال ثلاثة أنشطة أساسية هي تشغيلية واستثمارية وتمويلية موضحة التدفقات الداخلة والخارجة لكل نشاط من هذه النشاطات، وقد تم تقسيم هذه النشاطات الى:

1.3.4.2.2 التدفقات النقدية التشغيلية:

1 - مفهوم التدفقات النقدية التشغيلية:

تعرف التدفقات النقدية التشغيلية بأنها عبارة عن النقد او الاموال التي يتم الحصول عليها من خلال بيع السلع او تقديم الخدمات (Amah et al، 2016)

كما وتعرف على انها مقدار الأموال التي تجلبها الشركة من أنشطتها التجارية المستمرة والمنتظمة، مثل تصنيع السلع وبيعها أو تقديم خدمة للعملاء.

وتعرف ايضا على انها التدفق النقدي الذي ينتج من الانشطة الأساسية للشركة فالزيادة او النقص في النقد عن هو عبارة عن الزيادة او النقص الناتج عن العمليات المبينة في قائمه الدخل عند الوصول الى الربح التشغيلي. (قشطة، 2017).

وعرّفت التدفقات النقدية من الانشطة التشغيلية بأنها عبارة عن التدفقات النقدية الناتجة من الانشطة الرئيسية التي تمارسها المؤسسة، والتي تشمل صافي الدخل النقدي.

وعرّفت بأنها التدفقات النقدية الناشئة من أنشطة التشغيل تتمثل بصفة عامة في الأنشطة الانتاجية المولدة للدخل والتي تنتج بصفة اساسية من المعاملات والأحداث المحددة لنتيجة العام من ربح أو خسارة. (عمي، 2020)

2 - أنواع التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية:

تشمل التدفقات النقدية التشغيلية التدفقات المتعلقة بالعمل الرئيسي للشركة، وفيما يأتي توضيح لأمثلة هذه التدفقات المقبوضات:

- 1- المقبوضات النقدية من بيع السلع وتقديم الخدمات.
 - 2- المقبوضات النقدية من عوائد حقوق الملكية الفكرية والائتاب والعمولات والإيرادات الأخرى.
 - 3- المقبوضات النقدية من العقود المحتفظ بها لأغراض المتاجرة.
- المدفوعات:

1. المدفوعات النقدية للموردين مقابل السلع والخدمات.
2. المدفوعات النقدية للموظفين والعمال، وبالنسبة عنهم.
3. المدفوعات النقدية لضرائب الدخل، أو المبالغ المستردة منها، ما لم يكن من الممكن ربطها بالأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

4. المدفوعات النقدية من العقود المحتفظ بها لأغراض المتاجرة (IAS7).

3 - أهمية معرفة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

تبين التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية الأثر النقدي نشاطات الشركة جميعها خلال الفترة المالية مع إظهار نوع هذا الأثر، وتوضح ان كان التدفق النقدي داخلا للشركة أو خارجا منها وتحدد نقاط القوة والضعف من حيث قدرة الشركة على توليد النقدية لاستخدامها في سد الالتزامات والحصول على تمويل لعمل توسعات وتوزيع الأرباح على المدى القصير، ويتم تحديد الأثر النقدي في أول المدة ورصيدها في آخر الفترة، وتتنبأ كذلك بالتدفقات للمساعدة في معرفة المعالجة الصحيحة للفائض أو العجز المتوقع، وتفيد المعرفة في بيان ان كانت الشركة قادرة على انتاج تدفقات نقدية ذاتيا وإمكانية إعادة تدويرها، وتعد هذه التدفقات مؤشرا على صدق الربحية للشركة فوجود تدفقات نقدية موجبة يعكس صحة الربح التشغيلي الناتج في بيان الربح والخسارة وتساعد التدفقات النقدية التشغيلية في توضيح كيف يمكن تجنب تأثير الاحداث التي يشملها بيان الدخل الذي لا يؤثر في زيادة، أو تقليل النقدية كما يعتبر الإفصاح المستقل للتدفقات النقدية الذي يمثل زيادة في طاقة التشغيل والتدفقات النقدية المطلوبة للمحافظة على طاقة التشغيل مفيدا في تمكين مستخدمي القوائم المالية من تحديد ما إذا كانت المؤسسة تقوم بالاستثمار بشكل مناسب على صعيد تحسين طاقتها التشغيلية (فريد،

(2015)

4 - التحليل المالي للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية:

تفيد قائمة التدفقات النقدية في توفير معلومات عن التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية التي تعتبر مقياسا لجودة الأرباح من العمليات، فهي تبين طبيعة الأرباح ان كانت نقدية ام آجلة، ويمكن اجراء التحليل لجودة الارباح بأخذ مقارنة للتدفقات النقدية التشغيلية لعدد من السنوات ثم مقارنة نسبة الزيادة أو نسبة النقص فيها مع نسبة الزيادة او النقص في الأرباح من العمليات لهذه السنوات، ويكون هذا

التحليل بالمقارنة ومعرفة ان كان يوجد اتساق في الزيادة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية لكي يتم عكس جودة هذه الارباح .

2.3.4.2.2 التدفقات النقدية الاستثمارية:

1 - مفهوم التدفقات النقدية الاستثمارية:

تعرف التدفقات النقدية الاستثمارية على انها النقد الناتج من عمليات بيع وشراء الاصول (2011،

(Bodie and Merton

وتعرّف ايضا بانها عبارة عن النقد الناتج من النشاطات التي تتعلق في بيع الاصول وشرائها اجل

الاستثمار ولا تتضمن النشاطات التي تقوم بها الشركة بشكل أساسي (البطينة ،2018)

وتعرف على انها العمليات التي تقوم بحيازة أو بيع أو تخزين الأصول طويلة الأجل والاستثمارات

المالية طويلة. (الغول،2018)

وعرفت بانها التدفقات النقدية التي تتضمن بيع وشراء الموجودات الطويلة الأجل، ويتوجب من اجل

تحديدها تحليل عناصر بيان المركز المالي في جانب الموجودات التي لم يتم تحليلها عند تحديد

التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية (الحسناوي ،2018)

وتعرف الأنشطة الاستثمارية على انها الزيادة أو النقص في الأصول طويلة الأجل الموجودة

للمؤسسة، حيث ان بيع أصول الشركة مثل الأراضي وشراء الاستثمارات المالية في أسهم وسندات

الشركات الأخرى يشكل التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية، ويعتبر الناتج عن الاستثمار دليلا

على قوة الشركة، فالاستثمار في الآلات والمعدات يزيد الطاقة الانتاجية ويساهم في زيادة المنافع

المستقبلية. (الحسناوي، 2018).

2 - أنواع التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية:

المقبوضات:

1. المقبوضات النقدية من مبيعات العقارات والآلات والمعدات والأصول غير الملموسة، والأصول طويلة الأجل الأخرى.
2. المقبوضات النقدية من بيع حقوق الملكية أو أدوات الدين الخاصة بالمنشآت الأخرى والحصص في المشروعات المشتركة (بخلاف المقبوضات لتلك الأدوات التي تعد معادلة للنقد، أو المحتفظ بها لأغراض التعامل، أو المتاجرة فهي تصنف في الأنشطة التشغيلية).
3. المقبوضات النقدية من سداد السلف والقروض المقدمة لأطراف أخرى بخلاف سلف وقروض المنشأة المالية فهي ترجع الى النشاطات التمويلية.
4. المقبوضات النقدية من العقود المستقبلية، والعقود الآجلة، وعقود الخيارات، وعقود المبادلة، إلا عندما يُحتفظ بالعقود من اجل التعامل أو المتاجرة، أو عندما تصنف المقبوضات على أنها أنشطة تمويلية.

المدفوعات:

1. المدفوعات النقدية لاقتناء العقارات والآلات والمعدات والأصول غير الملموسة، والأصول طويلة الأجل الأخرى. وتشمل هذه المدفوعات تلك المتعلقة بتكاليف التطوير المرسلة، والعقارات والآلات والمعدات التي تنشئها المنشأة بنفسها.
2. المدفوعات النقدية لاقتناء أدوات حقوق الملكية أو أدوات الدين الخاصة بالمنشآت الأخرى والحصص المشروعات المشتركة (بخلاف المدفوعات لتلك الأدوات التي تعد معادلة للنقد أو تلك المحتفظ بها لأغراض التعامل أو المتاجرة فهي تكون ضمن الأنشطة التشغيلية).
3. المدفوعات النقدية للعقود المستقبلية، والعقود الآجلة، وعقود الخيارات، وعقود المبادلة، إلا عندما يُحتفظ بالعقود لأغراض التعامل أو المتاجرة فتصنف على انها تشغيلية. (فريد، 2015)

3- أهمية التدفقات النقدية الاستثمارية:

تساعد معرفة التدفقات النقدية الاستثمارية في توقع امكانيات النمو والانكماش وصافي التدفق وزيادة الأرباح لأنه يعبر عن زيادة في الأصول الثابتة، وتعد التدفقات النقدية الاستثمارية مهمة إذ تدل على النمو في الشركة والاستثمارات التي تقوم بها من اجل زيادة الأرباح (أيوب، 2016).

4 - التحليل المالي للتدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية:

توفر التدفقات النقدية الاستثمارية معلومات تساعد في معرفة ان كانت الشركة تعمل على انفاق نفقات استثمارية للنمو والتطوير التوسع فقيام الشركة باستبدال أصول ثابتة مستهلكة او استبدالها او شراء استثمارات طويلة الأجل أو أي أصل آخر يدر المزيد من الدخل والأرباح يعد هذا مؤشرا إيجابيا في سعي الشركة للتوسع والتطور وتكمن النقطة المهمة في التحليل التاريخي بمقارنة زيادة الأصول الثابتة أو تخفيضها ودراسة هل حصلت المنشأة على نقدية نتيجة للتخلص من أصول طويلة الاجل وهل هذه الزيادة في المدفوعات الاستثمارية زادت المقبوضات لدى الشركة ام لا.

3.3.4.2.2 التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية

1- مفهوم التدفقات النقدية التمويلية:

تعرف التدفقات النقدية التمويلية على انها النقد الناتجة عن الحصول على قروض او اصدار الأسهم، وتتضمن التدفقات النقدية الخارجة من اجل سداد الديون او توزيع الارباح (خصاونة، 2010).

وتعرف أيضا بانها النقد التي يمكن الحصول عليه من خلال التمويل من خلال زيادة نسبة المساهمين او من خلال اخذ قروض طويلة الاجل.

وعرفت بانها الوسيلة التي يتم من خلالها الحصول على النقد لتمويل الأنشطة المختلفة سواء تشغيلية ام استثمارية (الزهرابي، 2018).

وتشمل الأنشطة التمويلية النقد الذي يتم الحصول عليه من أجل التمويل الاجل والنقد الذي يتم الحصول عليه من إصدار الأسهم بالإضافة الى النقد المدفوع لتوزيعات الأرباح.

2 - أنواع التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة التمويلية:

المقبوضات:

1. المقبوضات النقدية من إصدار الأسهم أو أدوات حقوق الملكية الأخرى.
 2. المقبوضات النقدية من إصدار وثائق المديونية غير المغطاة برهن والقروض والأوراق التجارية والسندات والرهونات العقارية وغيرها من أنواع الاقتراض قصير الاجل او طويل الأجل.
- المدفوعات:

1. المدفوعات النقدية للملاك لاقتناء أسهم المنشأة أو استردادها
2. المدفوعات النقدية للمبالغ المقرضة
3. ما يتم دفعه من نقد النقدية من قبل المستأجر لتقليل الالتزام المتعلق بعقود الإيجار
4. مدفوعات توزيع الأرباح للمالكين (فريد، 2015)

3 - التحليل المالي للتدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية:

تتم الاستفادة من التحليل للتدفقات النقدية التمويلية في معرفة مصادر التمويل المختلفة التي تم الحصول عليها، وما هو مقدار هذه المصادر، ونوعها سواء أكانت قروضا أو سندات أم أسهم ملكية وبذلك تتم معرفة المصادر النقدية المكونة هيكل راس المال وما هو مقدار النقدية الذي استخدم لسداد قروض طويلة الأجل أو سندات أو أسهم ملكية.

4 - أهمية التدفقات النقدية التمويلية:

تكمن أهمية التدفقات النقدية التمويلية بأنها توفر مؤشرا يساعد في توضيح استغلال الشركة للنقد الناتج من أدوات الملكية او من القروض طويله الاجل وتوضح ان قامت الشركة بتوزيع ارباح ام لا وتساعد

معرفة التدفقات النقدية التمويلية في التعرف على مصادر التمويل التي حصلت عليها الشركة خلال الفترة المالية (أيوب، 2016)

4.4.2.2 خصائص بيان التدفق النقدي: -

يتميز بيان التدفق النقدي بتوضيح أمور تعجز عن توضيحها البيانات المالية الأخرى وأهمها السيولة التي تعبر عن سرعة تحول الأصل الى نقد، وبيان التدفقات التي تهتم بتوضيح النقد وفيما يأتي توضيح لأهم خصائص بيان التدفقات النقدية:

- اظهار معلومات قد تساعد في تأكيد المعلومات الخاصة بربحية الشركة
- توضيح من اين وردت التدفقات النقدية وفيما صرفت خلال فترة زمنية محددة وتقسيمه حسب نشاطات.
- تقديم معلومات تعزز الفهم للوضع المالي للشركة حيث انها توضح المزيد من المعلومات المتعلقة بالأطراف الخارجية وبالملاك
- بإعطاء القدرة على الفهم لحركات النقد في الشركة
- مساعدة الشركة في تحديد ما سيتم توليده من نقد (الحسناوي، 2018).

5.4.2.2 أهداف بيان التدفقات النقدية: -

ان الهدف الرئيسي لبيان التدفقات النقدية هو توفير معلومات عن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من النشاط التشغيلي والاستثماري والتمويلي فالنظام المحاسبي يعتمد على نظام الاستحقاق مما يولد حاجة لدى مستخدمي البيانات المحاسبية لمعرفة معلومات أكثر عن النقد، ويمكن تلخيص أهداف التدفقات النقدية (جمام ودباش، 2015) في الاتي:

1. توضيح وتفصيل لدخول النقد وخروج النقد خلال الفترة المالية مما يوفر معرفة لدى المستخدمين عن المراحل التي مر بها النقد في بداية المدة للوصول الى النقد في نهاية المدة.

2. توفير معلومات عن النقدية في الشركة لمساعدة المستخدمين في معرفة إمكانية الشركة للقيام بتوزيع الأرباح وسداد الديون وتقييم فاعلية القرارات الإدارية المتخذة.
3. توضيح النواحي النقدية وغير النقدية للأمور التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة.
4. توفير معلومات تساعد في معرفة ان كانت الشركة قادرة على الوفاء بديونها الحالية وإذا كانت تحتاج الى مصادر تمويل خارجية.
5. توفير القدرة على التنبؤ بالنقد الذي سيتم الحصول عليه في الفترات القادمة من خلال استخدام التدفقات النقدية من الفترات السابقة، واستخدام معاملات الخصم للوصول للقيم المستقبلية.
6. المساعدة في اتخاذ القرارات الخاصة بالشراء والبيع حيث ان التدفقات النقدية من النشاطات التشغيلية.

6.4.2.2 أهمية بيان التدفقات النقدية:

تتبع أهمية بيان التدفقات النقدية من التوضيح للمعلومات التي تعرضها حيث تفصل التدفقات النقدية الى الأنشطة المختلفة التي تخصها (تشغيلية، استثمارية، تمويلية) حيث انها توفر معلومات لمعرفة وضع الشركة وقدرتها على الاستمرار لا توفرها البيانات المالية الأخرى (البطانية، 2019) وتبرز أهمية بيان التدفقات النقدية في الاتي:

1- يساعد بيان التدفق المالي في التحليل التاريخي فهو يوفر معلومات عن التدفقات النقدية خلال الفترة الماضية ويمكن استخدامه في التحليل والمقارنة بين السنوات المختلفة للشركة وبين الشركات المختلفة (الختاتنة، 2016)

2- يساعد في التنبؤ بقدرة الشركة على إيجاد تدفقات مالية مستقبلية فمن خلال معرفة التدفقات النقدية السابقة يمكن عمل حسابات إحصائية تعطي ارقام توضح ما يمكن تحصيله من تدفقات نقدية للفترات القادمة. (IAS7)

3- يوفر بيان التدفقات النقدية معلومات عن الحركات النقدية التي اثرت على الأصول والالتزامات وحقوق الملكية والأمور النقدية المتعلقة بها (الزعبي، 2018)

4- يعكس بيان التدفقات النقدية سياسة الشركة المتبعة حول موضوع التمويل، فهو يوضح في النشاطات التمويلية، ويبين مصادر التمويل التي تم استخدامها للحصول على النقد (أبو الرب، 2019)

5- تساعد المستخدمين على تطوير نماذج لتقدير القيمة الحالية للتدفقات النقدية ومقارنها فمن خلال استخدام معدلات الخصم يمكن حساب القيم الحالية والمستقبلية للنقد الناتج من المشاريع المختلفة للمشاريع المختلفة.

6- يوضح لمستخدمي البيانات المالية الكيفية التي يولد فيها النقد ويستخدم في الشركات.

7- يعطي معلومات عن السيولة فعند التحليل الذي يختص بالسيولة يكون بيان المركز المالي ذا أهمية فهو البيان المتخصص بتوضيح النقد (Ketz، 2016)

7.4.2.2 استخدامات بيان التدفقات النقدية:

ان بيان التدفقات النقدية ذو أهمية للجهات المستخدمة له سواء كانت الجهات المستخدمة داخلية ام خارجية، وفيما يأتي توضيح لاهم هذه الاستخدامات (Robinson et al, 2015):

1- توفير معلومات تساعد في معرفة قدرة المؤسسة على توليد النقد وقدرة المؤسسة على الوفاء بالالتزامات الحالية والمستقبلية، والقدرة على معرفة إذا ما كانت الشركة تحتاج الى مصادر تمويل خارجية ام لا.

2- تقييم الوضع النقدي للشركة فبيان التدفق النقدي لا يستند إلى أساس الاستحقاق ويركز على النقد لدى الشركة.

3- تمكين الشركة من تخطيط عملياتها المالية وتنسيقها بشكل صحيح. من خلال إعداد هذا البيان مما يمكن للشركة من التعرف مقدار النقد الذي سيتم إنشاؤه في الشركة والمقدار النقدي المطلوب لتسديد مدفوعات مختلفة، وبالتالي يمكن للشركة التخطيط جيداً للترتيب للمتطلبات المستقبلية للنقد.

4- إجراء مقارنة بين بيانات التدفقات النقدية التاريخية والمتوقعة لإيجاد الاختلافات والنقص أو غير ذلك في الأداء وذلك لتمكين الشركة من اتخاذ إجراءات فورية وفعالة.

5- المساعدة في التخطيط لسداد القروض واستبدال الأصول الثابتة والتخطيط النقدي الطويل الأجل.

6- يشرح بشكل أفضل أسباب ضعف المركز النقدي على الرغم من الأرباح الكبيرة في الشركة من خلال إلقاء الضوء على التطبيقات المختلفة للنقد الذي تقدمه الشركة.

8.4.2.2 طرق اعداد بيان التدفقات النقدية:

حسب المعايير الدولية يوجد طريقتان لعمل بيان التدفق المال، وتعتمد كل طريقة على معلومات وتسلسل اجراءى وهنالك اختلافات بينهما وفيما يأتي توضح للطريقتين: -

1- الطريقة المباشرة:

تهتم هذه الطريقة بتوضيح الأجزاء الأساسية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة، حيث يتم الوصول إلى صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية عن طريق تحديد العناصر المكونة للتدفقات النقدية الداخلة من النشاط التشغيلي، وتحديد العناصر المكونة للتدفقات النقدية الخارجة من النشاط التشغيلي وبشكل منفصل كل على حدة وكذلك الامر فيما يتعلق بالأنشطة التمويلية والاستثمارية حيث يتم تحديد مصادر الحصول على النقد ومصادر خروجه للوصول الى الصافي من كل نشاط وتتميز هذه الطريقة بأنها:

- تقدم معلومات عن المصادر الفعلية للتدفقات النقدية وكيف يمكن استخدامها خلال فترة زمنية معينة.

- تقديم معلومات مباشرة ومفيدة تساعد في معرفة مقدار التدفقات النقدية ضمن فترة معينة.
- تعتبر الأرقام المستخرجة بموجبها موضوعية ما يساعد في تدقيقها بسهولة. (داود، 2012)

2- الطريقة غير المباشرة:

تهتم هذه الطريقة بالفرق بين صافي الدخل المحاسبي وصافي التدفقات النقدية، وتكون البداية في اعداد هذه الطريقة من صافي الدخل المحاسبي المبني على أساس الاستحقاق، ثم يتم إضافة الأصول مضافا لها أو مخصوما منها التغير في حسابات الاصول والالتزامات المتداولة المرتبطة بالتشغيل باستثناء النقدية او ما يعادلها مع الاخذ بعين الاعتبار:

- التسويات والضرائب المؤجلة.
 - التدفقات المالية المتعلقة النشاطات التمويلية والاستثمارية (داود، 2012).
- ولكن الفرق الأساسي بين الطريقة المباشرة وغير المباشرة بان طريقة العرض والاعداد للنشاطات التشغيلية في الطريقة المباشرة تقوم على استخدام بيانات المركز مالي للفترة الحالية والفترة السابقة وبيان دخل للشركة بالإضافة الى بعض المعلومات الأخرى، ويتم العمل على عرض النقد الذي يتم الحصول عليه من عملية البيع او تقديم الخدمة والنقد الخارج نتيجة شراء البضائع أي النقد الذي تم دفعه للموردين او العمال والموظفين بالإضافة الي النقد الذي دفع للنشاطات الأساسية للشركة، اما الطريقة غير المباشرة فتبدأ من صافي الدخل المبني على أساس الاستحقاق ويتم إضافة او طرح أي مصروف او ايراد ذي علاقة بالأمور التشغيلية للشركة، ويتم تسجيله على أساس الاستحقاق لا الأساس النقدي .

9.4.2.2 الأمور الواجب مراعاتها عند اعداد بيان التدفقات النقدية:

نظراً لتعدد طرق اعداد بيان التدفقات المالية يجب معرفة الأمور الواجب اتباعها عند اعداد البيان وهي كالآتي:

1- التدفقات النقدية الأجنبية:

تتعامل العديد من الشركات بالعملات الاجنبية وذلك في الحالات التي تكون فيها الشركات تمتلك شركات تابعة تستخدم عملات مختلفة، او في حالات امتلاك الشركة لفروع تتعامل بعملات اجنبية، او الشراء والاقتراض البيع بعملات اجنبية؛ لذلك تقوم الشركات وحسب المعيار الدولي رقم 7 بتسجيل المعاملات بالعملة المحلية، وتظهر الفروق في اسعار العملة في بيان الربح او الخسارة، وهذه الفروق لا تعتبر تدفقا نقديا فعليا، وهنا يتم رد الفروق الى صافي الربح عند اعداد بيان التدفقات النقدي

2- البنود غير العادية:

قد ينتج لدى الشركة تدفقات نقدية عن احداث غير اعتيادية كتعويضات التأمين أو تعويض نتيجة نزاع مع أطراف معينة ويترتب على الشركة الافصاح عن هذه الاحداث سواء كانت تابعة لنشاط تشغيلي او تمويلي او استثماري وتوضيح بما يكفي لفهم طبيعة هذه البنود

3- المعاملات غير النقدية:

يوجد العديد من المعاملات التي تقوم بها الشركات في انشطتها المختلفة سواء تشغيلية او استثمارية او تمويلية وتكون هذه المعاملات لا تحتوي تبادل نقدي لذلك يجب مراعاة هذه الأمور عند عمل بيان التدفق النقدي وتشمل هذه المعاملات الاتي

- شراء الأصول إما بتحميل الالتزامات المتعلقة بها أو مباشرة أو عن طريق التأجير التمويلي؛
- شراء مؤسسة عن طريق إصدار حقوق ملكية.
- تحويل الدين إلى حقوق ملكية. (نجماي، 2021)

10.4.2.2 الانتقادات والمشاكل المرتبطة ببيان التدفقات النقدية:

- المرونة في التقرير:

ان بيان التدفقات يعطي إمكانية لاستخدام طريقتين في العرض وهما الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة وتمتلك الشركات الحرية في استخدام أي من الطريقتين وعند القيام بالتحليل المالي للشركات سيواجه المحلل صعوبة في المقارنة لاحتمالية الاختلاف في الاستخدام للطريقتين المباشرة وغير المباشرة.

- يعتبر بيان تدفق الأموال تاريخيًا بطبيعته:

يبين بيان التدفق النقدي إلى ما حدث في الماضي ولا يعطي أي شيء عن المستقبل، ويمكن فقط إجراء التقديرات بناءً على البيانات السابقة دون إعطاء معلومات وأرقام مستقبلية (عمي، 2021).

11.4.2.2 التحليل المالي لبيان التدفقات النقدية:

يعتبر التحليل باستخدام النسب المالية من أهم طرق تحليل البيانات المالية ومن أكثرها شيوعاً وتقوم النسب المالية بتحليل العلاقات بين بعض القيم في البيانات المالية، وفي هذا الإطار نجد أن بيان التدفقات النقدية يحتوي على بعض المؤشرات التي يمكن أن تساعد المحلل المالي في الحكم على أوضاع الوحدات الاقتصادية، ويمكن تصنيف المؤشرات ونسب كالاتي:

1- مؤشرات تحليل السيولة:

يبين توفر السيولة لدى الشركة قدرتها على الوفاء بالتزاماتها في الوقت الواجب الوفاء به وترتبط السيولة بشكل خاص بالأنشطة التشغيلية لأهميتها في توفير السيولة، وفيما يأتي ذكر لاهم النسب المالية لتقييم السيولة للشركات:

أ- نسبة تغطية النقدية: تبين هذه النسبة قدرة التدفقات النقدية التشغيلية على سداد التدفقات النقدية المطلوبة من كل من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية وتحسب كالآتي:

نسبة تغطية النقدية = (صافي التدفقات النقدية التشغيلية ÷ إجمالي التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية)

ب- نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون: تعطي هذه النسبة مؤشراً على قدرة الشركة على الوفاء بالفوائد على الديون من خلال النقد الناتج عن نشاطها الرئيسي وهو مؤشر مهم لدى الشركة يبين قدرتها على الوفاء ويحسب كالآتي:

نسبة المدفوعات اللازمة لتسديد فوائد الديون = (صافي التدفقات النقدية التشغيلية ÷ فوائد الديون)

ت- نسبة التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية: تبين هذه النسبة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها من التدفقات النقدية التشغيلية وتحسب كالآتي:

نسبة التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية = (صافي التدفق النقدي من النشاط التشغيلي ÷ الالتزامات المتداولة)

2- مؤشرات تحليل جودة الأرباح: يسعى النظام المحاسبي لعكس أرباح توضح النتائج للأحداث الاقتصادية ومردود عمل الشركة بأعلى حد من الدقة والصحة ويمكن للمحللين الماليين استخدام بيان التدفقات كمؤشر يساعد في معرفة جودة هذه الأرباح وفيما يلي بعض النسب التي يمكن ان تستخدم لمعرفة جودة الأرباح:

أ- نسبة كفاية التدفق النقدي التشغيلي: توضح هذه النسبة قدرة أنشطة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية لتغطية التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة التشغيلية والنفقات الرأسمالية وسداد أقساط الديون طويلة الاجل وتحسب كالآتي:

نسبة كفاية التدفق النقدي التشغيلي = التدفقات النقدية الداخلة من النشاط التشغيلي ÷ الاحتياجات النقدية الأساسية

ب- نسبة النقدية من النشاط التشغيلي: توضح هذه النسبة التقارب بين الدخل الناتج على أساس الاستحقاق والتدفقات النقدية التشغيلية، وكلما اقتربت هذه النسبة من واحد صحيح يدل ذلك على جودة الأرباح وتحسب كالآتي:

نسبة النقدية من النشاط التشغيلي = صافي التدفق النقدي التشغيلي ÷ صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

ث - نسبة العائد على الأصول في التدفق النقدي التشغيلي:

تبين هذه النسبة مقدرة أصول الشركة على توليد تدفقات نقدية تشغيلية وتحسب كالآتي:

نسبة العائد على الأصول في التدفق النقدي التشغيلي = (صافي التدفق النقدي التشغيلي ÷ مجموع الأصول)

3- مؤشرات تقييم سياسات التمويل:

أ- نسبة التوزيعات النقدية:

تبين هذه النسبة معلومات عن سياسة الإدارة في توزيع الأرباح النقدية، وارتفاع هذه النسبة يدل على قدرة الشركة على توزيع الأرباح دون اللجوء الى مصادر التمويل الخارجية، وتحسب هذه النسبة كالآتي:

نسبة التوزيعات النقدية = التوزيعات النقدية للمساهمين ÷ صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية

ب- نسبة التوزيعات والفوائد المقبوضة:

تبين هذه النسبة مدى قدرة التدفقات النقدية التي توفرها الأنشطة التشغيلية على مواجهة التزامات الشركة في توزيع الأرباح واستقرار هذه التوزيعات من فترة إلى أخرى وتحسب كالآتي:

نسبة التوزيعات والفوائد المقبوضة = صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ التوزيعات النقدية للمساهمين.

وتحسب بطريقة أخرى هي نسبة التوزيعات والفوائد المقبوضة = المقبوضات النقدية من الفوائد الدائنة والتوزيعات النقدية على الأسهم ÷ التدفقات النقدية التشغيلية الداخلة

ت- نسبة الانفاق الرأسمالي:

تعبر هذه النسبة عن مدى مساهمة مصادر التمويل طويلة الأجل في تمويل الأصول الثابتة وتحسب كالاتي:

نسبة الإنفاق الرأسمالي = الإنفاق الرأسمالي الحقيقي ÷ التدفقات النقدية الداخلة من القروض طويلة الأجل وإصدار الأسهم

ث- نسبة المرونة المالية:

تبين هذه النسبة قدرة الشركة على تسديد التزاماتها من صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية دون اللجوء إلى عملية التنازل على جزء من أصولها الثابتة، وتحسب كالاتي:

نسبة المرونة المالية = صافي التدفقات النقدية التشغيلية ÷ إجمالي الديون (سليمانى وآخرون، 2019)

3.2 هيكل راس المال الأمثل وسرعة الوصول إليه:

1.3.2 هيكل راس المال:

تسعى الشركات لتمويل نفسها بأفضل الطرق بمصادر التمويل مختلفة تسمى بهيكل راس المال، وتسعى الشركات دائماً لتوفير هذا الهيكل بما يتناسب مع مصلحتها وتحقيق هيكل راس مال أمثل يعظم القيمة السوقية للشركة، ويسهم في زيادة أرباح الشركة والتقليل من تكاليف التمويل الى ادنى حد ممكن (إسماعيل، 2016) وفيما يأتي توضيح لمفهوم هيكل راس المال، ومحدداته، والنظريات التي، ومفهوم سرعة الوصول لهيكل راس المال الأمثل

لمفهوم هيكل رأس المال أكثر من تعريف فقد عرفه (pratheepkanth,2011) على انه مزيج يتكون من الأسهم او مصادر التمويل طويل الاجل ويكون رأس المال محتويا على المصادر الاحتياطية والفائض من المنشأة.

وعرفه (Velnampy and Niresh,2012) بانه عبارة عن خليط من الأسهم العادية والممتازة والديون طويلة الاجل.

وعرف على انه الطريقة التي تقوم بها الشركات لتمويل الأصول وذلك من خلال عمل خليط بين حقوق الملكية والديون، تقوم الشركات باتخاذ القرار لعمل هيكل رأس المال المناسب من اجل تعظيم الأرباح. (قراقع،2020)

وعرفه (إسماعيل، 2016) على انه الطريقة التي تستخدمها الشركة لتحقيق النمو وزيادة العمليات من خلال الدين طويلة الاجل وحقوق الملكية متمثلة بالأسهم العادية والأسهم الممتازة. وترى الدراسة انه من الممكن تعريف هيكل رأس المال على انه المصادر التي تستخدمها الشركة لتمويل نفسها كالأرباح المحتجزة، او، التزام على الشركة كالقروض او، حق ملكية للمالكين كإصدار الأسهم.

2.3.2 مكونات هيكل رأس المال

عند الحديث عن التمويل بشكل عام يتسع المفهوم ليشمل جميع المصادر التي تستخدمها الشركة للحصول على التمويل من حقوق ملكية والتزامات طويلة الاجل.

1.3.3.2 أدوات الدين:

1- القروض طويلة الاجل: هي عبارة عن قروض تحصل عليها الشركات من المؤسسات المالية بحيث يكون هنالك عقد بين الشركة والمؤسسة المالية بان تأخذ الشركة مبلغا من المال يتم سداد قيمته

والفائدة المترتبة عليه خلال مدة زمنية تزيد عن سنة أو فترة مالية حيث ان الفرق بينه وبين القروض قصيرة الاجل يكمن في فترة السداد وهي في القروض الطويلة تزيد عن سنة.

2- السندات: يعد السند أحد الأدوات المالية التي تستخدمه الشركات للحصول على النقد بحيث انها تصدر هذه السندات وتحصل على المال من خلالها، وتقوم الشركة بإعطاء قيمة السند بعد انتهاء عمره، اما الفوائد المترتبة عليه فإنها اما تعطى بشكل دوري او عند إعطاء قيمة السند بعد انتهاء مدة عمره ومما يمتاز به السندات انها أداة مالية تباع في السوق المالي وتنتقل بين حاملها.(بواعنة، 2020)

3- الرهن العقاري: وتقوم فكرة الرهن العقاري على ان المدين يضع عقارا في يد الدائن كضمان في حال تعثر المدين في سد الدين وعدم قيامه بسد كامل المبلغ، وفي حال قام أي شخص برهن عقار لا يكون له الحق في بيعه او التصرف به الى عند فك هذا الرهن يكون الفك بعد انتهاء سداد كامل الدين (مريخي وشويل، 2020).

4- التأجير التمويلي: عرفت لجنة معايير المحاسبة الدولية IAS17 عقد الايجار بأنه اتفاق ينقل بموجبه المؤجر الحق في استخدام أصل ما مقابل دفعة أو سلسلة دفعات تستحق على المستأجر، وقد عرفت لجنة المعايير المحاسبية الدولية على انه عقد ينقل بشكل جوهري كافة المخاطر والمنافع المتعلقة بملكية أصل ما، وفي نهاية عقد التأجير يتم نقل ملكية الأصل من طرف المؤجر الى طرف المستأجر وفي حالة لم تتوافر هذا الشرط (نقل المخاطر بشكل جوهري) يكون عقدا تأجيرا تشغيليا (ميلود، 2020)، وبموجب IFRS16 يتم الاعتراف بجميع عقود الإيجار في بيان المركز المالي للمستأجر، بينما يطلب من المؤجرين أن يستمروا في تقسيم الإيجارات لنوعين وهما إيجارات تشغيلية وإيجارات تمويلية (محمود، 2018).

2.3.3.2 حقوق الملكية:

1. الأسهم العادية (ordinary share): هي عبارة عن صك يبين ملكية حامله في الشركات المساهمة ويكون مقدار الملكية في رأس المال بمقدار قيمة هذا السهم وعند تكوين الشركات تكتتب أسهمها في السوق المالي، وفي العادة تكون معظم هذه الأسهم أسهما عادية، وتمتاز بأن لها قيمة دفترية وقيمة سوقية وقيمة اسمية، وتمتاز الأسهم العادية بأنها لا تمتلك أجلا معيناً للملكية، وإن الشركة غير ملزمة بدفع دفعات محددة في تواريخ معينة لحامليها، إنما يعتمد التوزيع للأرباح على قرار الإدارة، وتعد من مصادر التمويل غير الخطرة، ويتيح اعتماد الشركة على الأسهم العادية الفرصة للحصول على قروض جديدة من أجل التمويل، وفيما يلي توضيح لمفاهيم القيم المخلفة الخاصة بالأسهم العادية :

- القيمة الاسمية للسهم: (par Value)

هي عبارة عن القيمة الموجودة فعلياً والمنصوص عليها في عقد التأسيس للشركة وتظهر على قسيمة السهم عند شرائه في السوق المالي وتستخدم في معرفة نسبة الربح الموزع لملاك الأسهم العادية (الكنز، 2014)

- علاوة إصدار الأسهم (share premium) :

هي عبارة عن الفرق بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الاسمية ولزيادة رأس المال تقوم الشركات بإصدار أسهم بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية، فتنتج هذه العلاوة على أساس الفرق بين قيمة الأسهم الحقيقية قبل زيادة رأس المال وهذه القيمة بعد الزيادة (المدني، 2021).

2. الأسهم الممتازة (prefer share): تعد الأسهم الممتازة أحد مصادر التمويل وتتشابه في فكرتها مع الأسهم العادية من حيث أنها صك يبين ملكية صاحبه في الشركة وله قيمة اسمية وسوقية ودفترية، ولكن السهم الممتاز يتمتع بصفات تختلف عن الأسهم العادية فلا يحق لصاحب السهم

الممتاز حق المشاركة في مجلس الإدارة وله حق الأولوية في توزيع الأرباح وفي اخذ قيمة السهم عند تصفية الشركة وتعتبر الأسهم الممتازة اقل خطرا من القروض.

وتقسم الأسهم الممتازة الى الأنواع الآتية:

أ- الأسهم التراكمية: ممتاز هذه الأسهم بتمكين مالكيها من الحصول على تجميع للأرباح في السنوات التي لم يتم فيها توزيع الأرباح وتدويرها للسنوات القادمة.

ب- الأسهم الممتازة غير مجمعة للأرباح: في حال لم تعلن الشركة عن توزيع الأرباح لسنة معينة يذهب حق ملاك هذه الأسهم في الأرباح لهذه السنة.

ج- الأسهم الممتازة متقاسمة الأرباح: ممتاز ملاك هذه الأسهم باحتمال حصولهم على أرباح إضافية في حال وجود فائض بالأرباح بعد القيام بالتوزيعات المطلوبة.

د- الأسهم غير المشاركة في الأرباح: يكون الحق لحملة هذه الأسهم بمشاركة فائض الربح مع الأسهم العادية أي انهم يأخذون نسبتهم الثابتة فقط.

هـ- الأسهم التراكمية القابلة للتحويل إلى الأسهم العادية: هي ذلك النوع الذي يعطي لحامله حق التمتع بخاصية تراكم الأرباح وتدويرها إلى السنوات اللاحقة، كما يعطيه الحق في تحويلها إلى أسهم عادية في حالة رغبته بذلك. (مصباح، 2016).

2.3.3.2 الأرباح المحتجزة:

تعد الأرباح المحتجزة أرباح الشركة التي نتجت عن اعمالها ولم يتم توزيعها على الملاك، وتعد جزءا من حقوق الملكية، وتستخدم في عمليات التمويل وتوسع الشركة وهي مصدر تمويل داخلي حيث تتخذ الشركة في حال عدم رغبتها في التمويل من خلال الدين وعدم رغبتها في اصدار اسهم جديدة، ويعد التمويل من خلال الأرباح المحتجزة من اقل مصادر التمويل تكلفة (المشهداني، 2017)

3.3.2 محددات هيكل رأس المال:

1- الربحية:

تعد الربحية عنصرا مهما في تحديد هيكل رأس المال فالشركات التي تحصل على ربحية عالية يتوفر لها فرصة لاستخدام هذه الأرباح في التمويل ما يقلل حاجتها للتمويل الخارجي ويمكن استخدام العائد على أصول الشركة (ROA) الذي يتكون من صافي الدخل قبل الضرائب مقسوما على مجموع الأصول كمقياس للربحية، ويعتبر هذا المقياس الأكثر شيوعا في الدراسات التي قامت باختبار العوامل المؤثرة على هيكل رأس المال. (خنفر, 2017)

2- السيولة:

تقاس السيولة بقدرة الشركة على تحويل أصولها الى نقد بأقل فترة زمنية وبأقل خسائر، وتسعى الشركات دائما لتوفر السيولة المناسبة لظروفها المختلفة فالسيولة من الأمور التي تعكس قدرة الشركة على سد الديون قصيرة الاجل ما يوفر لها فرصة للحصول على القروض ويجعلها محددًا مهما في تكوين هيكل رأس المال (نجداوي, 2019)

3- حجم الشركة:

يؤثر حجم الشركة على قدرتها على الاقتراض فكلما كبر حجم الشركة زادت فرصتها في الحصول على القروض. (صبري، 2020)

4- عمر الشركة:

يمكن التعبير عن عمر الشركة بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيس الشركة ومباشرة أعمالها (عبيدات 2019).

5- نمو الشركة:

تحاول الشركات الحصول على التمويل من خلال المصادر الخارجية المتمثلة في اصدار الاسهم او الحصول على القروض او المصادر الداخلية من خلال ارباحها المحتجزة، وتنمو الشركات بسبب رغبتها في التوسع وتكبير استثماراتها وزيادة طاقتها الإنتاجية، ويمكن الحصول على هذا التوسع من خلال زياده الطاقة الإنتاجية، او دخول اسواق جديده، او انشاء المزيد من المنتجات الجديدة وذكر (العقد ورمضان، 2011) في دراستهما انه يوجد علاقه ايجابية بين نمو الشركات والرافعة المالية فالشركات التي تقوم بالنمو تستخدم مصادر تمويل خارجية من خلال القروض.

6- المرونة التمويلية:

ويقصد بها قدرة الشركة على استخدام طرق التمويل التي تريدها وسهولة التنقل بين الطرق المختلفة.

7- الملاءمة:

وتعني الملاءمة القدرة على المطابقة بين انواع الأموال وما يناسبها من الآجال فعلى سبيل المثال يتم تمويل الأصول الثابتة بمصادر تمويل طويلة الاجل. (صبري، 2020)

8- هيكل الأصول:

تؤثر طبيعة الأصول لدى الشركة وتكوينها على طبيعة هيكل راس المال لها فالشركات التي تمتلك أصول ثابتة بنسبة كبيرة تمتاز بقدرتها على الحصول على قروض أكثر من غيرها (نجداوي، 2021).

4.3.2 نظريات هيكل راس المال:

يعد موضوع هيكل راس المال من المواضيع ذات الأهمية الكبيرة للشركات، وقد سعت النظريات المختلفة لفهمه وتوضيحه ومعرفة الأمور المؤثرة على مكوناته وطبيعة هذا الأثر من اجل تحقيق الفائدة القصوى من فهم هذه المؤثرات، وفيما يأتي توضيح لاهم النظريات التي تناولت هيكل راس المال:

1.4.3.2 نظرية موديلاني وميلر (Modigliani and Miller theory):

تعد نظرية موديلاني وميلر أولى النظريات التي تناولت هيكل راس المال وتشكل الركيزة الأساسية في فكرة التمويل للشركات ففي السابق كان يوجد طريقة تقليدية تقوم بقياس أثر الدين على هيكل راس المال ولكن نظرية Modigliani and Miller

قامت على منهج منظم، واعتمد النموذج الأول لنظرية موديلاني وميلر على فكرة السوق الكفو الذي فيه استثمارات متاحة لكل فئات المستثمرين، وتكلفة العمليات المرتبطة بالتمويل قليلة جدا وفيه تساو في الخطورة بين الشركات الموجودة في السوق، وحياة الشركات مستمرة، ولا وجود للضرائب وتكلفة افلاس، وفي حالة وجود كفاءة السوق، وتباين في المعلومات بين المدراء والمستثمرين حيث ان هذه النظرية تقوم على افتراضات بان المعلومات الموجودة لدى المستثمرين والمدراء هي نفسها وهذا يعني انهما متساوون في المعرفة فيما يتعلق بمستقبل الشركة فان قيمة الشركة لا تتأثر بكيفية تمويلها سواء أكان بواسطة إصدار الأسهم أو بواسطة الدين. أما المقترح الثاني فينص على ان الرافعة المالية للشركة ليس لها تأثير على متوسط التكلفة المرجح لراس المال (أي ان تكلفة راس المال هي دالة خطية في نسبة الديون إلى حقوق) وترى النظرية عدم وجود هيكل راس مال أمثل يمكن للشركات الوصول اليه وان تكلفة راس المال وقيمة الشركة هما عاملان مختلفان الهيكل المالي للشركة (إسماعيل، 2016)

2.4.3.2 نظرية المبادلة (المقايضة) The Trade-Off Theory :

جاءت نظرية المقايضة نتيجة لما صنعه نظرية Modigliani and Miller وهناك من يعتبرها امتدادا لنظرية (Modigliani and Miller) حيث قامت الفرضية على عدة نقاط مهمة وهي

1. ان تعديل هيكل راس المال للوصول الى هيكل راس المال الأمثل لا يتطلب دفع تكاليف، وان احتاج التعديل بعض التكاليف تكون منخفضة.

2. يمكن للشركة ان تحدد قيمة الدين الامثل من خلال الموازنة بين تكاليف ومنافع الإقراض.
3. تستجيب الاسواق للضريبة بشكل جيد.
4. تقوم الشركة بعملية مبادلة بين الدين والملكية للوصول لهيكل رأس المال الأمثل.
5. انه من الصعب ان تعتمد الشركة على الدين بنسبة 100% وذلك للخطر الذي تسببه الديون (خنفر، 2017).

وبناء على الفرضيات السابقة تقوم نظرية التبادل على انشاء هيكل رأس مال معتمد على ثلاثة محاور أساسية وهي الضرائب وتكاليف الافلاس والاختلاف في المصالح بين الملاك والمدراء فالضرائب تعمل على خفض ما هو مدفوع على الديون فكلما زادت الديون قلت الضرائب المدفوعة، اما في ما يتعلق بتكاليف الافلاس فانه عندما تعتمد المؤسسة على زياده ديونها من اجل تمويل نشاطاتها يمكن ان تصبح في وضع لا تستطيع فيه سداد هذه الديون، مما يؤدي الى التعرض لمخاطر الإفلاس، وبشكل عام يمكن القول ان نظريه المقايضة تسعى الى الموازنة بين الديون وحقوق الملكية، فهي تقول ان هنالك نسبة بينهما لكي تكون الشركة في افضل حالاتها لتصل الى افضل هيكل رأس مال وهذا يكون من خلال الموازنة بين ما يتم دفعه من ضرائب بالإضافة الى حمايه الشركة من خطر الافلاس الذي يمكن ان تتعرض له. (القضاة والحمدان، 2013).

3.4.3.2 نظرية تكلفة الوكالة The Agency Cost Theory:

ان من اهم الامور التي يجب ان تراعيها الشركة هي نظريه الوكالة فالمدراء الذين يقومون بإدارة الشركات مختلفون عن اصحاب الشركة نفسها، وذلك من شأنه ان يكون نزاع في المصالح بين المدراء واصحاب الشركات، وقد كان (Mackling and Jensen 1976) اول من تحدث عن نظرية الوكالة التي تقوم نظرية الوكالة على الفرضيات الاتية: -

1. هنالك احتمال كبير لتعارض المصالح بين الملاك والمدراء.

2. يسعى كل من المدراء والملاك لتحقيق أهدافه الشخصية دون إعطاء الاهتمام الكبير لأهداف الطرف الآخر.

3. هنالك جد مشكلة في عدم تساوي المعلومات المتوفرة بين الملاك والمدراء.

4. المدراء أجراً على المخاطرة أكثر من الملاك.

وتجدر الإشارة الى انه لابد من توفر هيكل رأس المال المناسب بنسب معينة بين الديون وحقوق الملكية من اجل زيادة كفاءة ونشاط المدراء والتخفيف من هذا النزاع بين المدراء واصحاب الشركة فزيادة الرافعة المالية ونسبه الديون تؤدي الى توفر السيولة وتخفيض نسبه حقوق الملكية ومما يشجع المدراء على زيادة ارباح شركه وبالتالي زيادة قيمه الشركة ومن هنا يجب البحث من اجل التوصل الى هذا الهيكل للوصول الى اقل تكلفة وتخفيض النزاع. (القضاة واخرون ، 2013)

4.4.3.2 نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل (Pecking Order Theory):

وضعت اعتمادا على عمل Myers and Majluf (1984) وقد كان عدم التماثل في المعلومات بين المديرين والمستثمرين والسبب الرئيسي لنشوء هذه النظرية فالمدراء اكثر علما بوضع الشركة (Cotei and Farhat, 2009) وتعد هذه النظرية مفسرة بشكل كبير لهيكل راس المال حيث انها تدعو الى الترتيب في مصادر التمويل لاختلاف المعلومات بين المدراء والمستثمرين، وتقوم هذه النظرية على ان التمويل يأتي من خلال التمويل الداخلي الناتج عما تحققه الشركة من ارباح والتمويل بالدين، والتمويل من خلال اصدار أسهم جديدة، وقد صنفت هذه المصادر حسب الأفضلية في الاختيار فيما بينها، فالشركات وبشكل عام تفضل في البداية اللجوء الى الأرباح المتوافرة لديها، وفي حالة عدم كفايتها او عدم القدرة على استخدامها يجب على الشركة البحث عن مصادر الدين وتبدأ بمصادر الدين طويلة الاجل ثم اللجوء الى مصادر الدين قصيرة الاجل وان لم نستخدم مصادر الدين يبقى الخيار الأخير المتاح وهو اصدار أسهم جديدة، وتفضل هذه النظرية أدوات الدين على الأسهم، لأنه وعند اصدار

اسهم جديدة يزيد عدد المساهمين وهذا يؤدي الى انخفاض قيمة السهم فمعظم المستثمرين يأخذون سعر السهم من خلال حساب القيمة الحالية للسهم بناء على المعلومات المتوفرة لديهم، ووجود معلومات تبين ان الإدارة تقوم بإصدار اسهم بدلا من البحث عن مصادر الدين قليلة التكلفة مؤشر سلبي يقلل من قيمة الشركة (نذير، 2020)

5.4.3.2 نظرية توقيت السوق: (Theory Timing Market)

تعود نظرية توقيت السوق الى (Baker & Wurgler (2002 حيث ان فكرتها تقوم على ان هيكل راس المال يتأثر بحالة السوق وقرارات المدير، وحسب النظرية فإن أسعار الأسهم تكون في علاقة عكسية مع المديونية فعند ارتفاع أسعار الأسهم السوقية حيث تكون اعلى من قيمتها الدفترية تقوم الشركات بالحصول على التمويل من خلال إصدار اسهم جديدة وليس من خلال مصادر الدين المختلفة، وفي الحالة التي تكون فيها تكاليف اصدار الأسهم عالية وتكون أسعار الأسهم منخفضة تعتمد الشركة حينها على الاقتراض كمصدر تمويلي، وبذلك يكون التمويل، وتبعا لهذه النظرية، متذبذبا تبعا لأسعار اسهم الشركة التي تريد الحصول على التمويل وهي بهذا تعتمد على التوقيت الذي تريد فيه الشركة الحصول على التمويل فبهذا التوقيت يتم النظر الى أسعار الأسهم السوقية واتخاذ القرار في كيفية التمويل (بعيوات، 2020).

6.4.3.2 نظرية التدفق النقدي الحر: (Free Cash Flow)

يرجع مفهوم التدفق النقدي الحر الى الأموال التي بقيت لدى الشركة بعد قيامها بالاستثمار في جميع المشاريع التي تمتلك صافي قيمة حالية موجبة، ويكون من الصعب على الشركات تحديد التدفق النقدي الحر بشكل دقيق نظرا لصعوبة تحديد عدد المشاريع التي تمتلك قيمة حالية موجبة، وتعود نظرية التدفق النقدي الحر الى (Jensen, 1986)) وتقتصر نظريته أنه في حالة توفر التدفق النقدي الحر تحت تحكم الإدارة ستقوم باستخدام هذا النقد في الاستثمار في مشاريع ذات صافي قيمة حالية

سالب ما يسبب مشكلة زيادة الاستثمار، وبالتالي زيادة التكاليف التي يتكبدها المساهمون، وتسمى هذه التكاليف بتكاليف الاستثمار الزائد، لذلك يجب انفاق النقد الحر في المشاريع ذات القيمة الحالية الموجبة، او ان يتم توزيعه على المساهمين (إسماعيل، 2016).

بالاطلاع على النظرية السابقة يمكن ملاحظة بانها تسعى لفهم كيفية قيام الشركات بتمويل نفسها، فباختلاف مصادر التمويل والميزات التي يمتاز بها كل مصدر تختلف الطريقة المتبعة في التمويل، فبينما تقوم نظرية المقايضة ونظري (Modigliani and Miller) على للموازنة بين الديون وحقوق الملكية تسعى نظرية اختيار مصادر التمويل الى ترتيب مصادر التمويل حسب الأولوية والافضلية ابتداءا بالمصادر الدخلية ثم أدوات الدين وأخيرا الى الاسهم، وفي المقابل ركزت نظرية الوكالة على فكرة ان المدراء متخذي القرارات التمويلية يمتلكون مصالح مختلفة عن الملاك، وفي ضوء هذه النظريات والتفسيرات المختلفة لمصادر التمويل ترى الدراسة انه يجب الانتباه الى فكرة الموازنة بين مصادر التمويل سواء أكانت داخلية ام خارجية من الديون وأدوات الملكية للوصول الى هيكل راس مال يوفر أكبر منفعة للشركة ويحقق أهدافها بأقصى حد ممكن .

5.3.2 الرافعة المالية:

يقصد بالرافعة المالية اعتماد الوحدات الاقتصادية على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية من اجل الحصول على احتياجاتها المالية.

وعرف (ويستون وبرجيام، 1993) الرافعة المالية أو عامل الرفع المالي على انه نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول، أو إلى إجمالي قيمة الشركة.

وتشير الرافعة المالية إلى الدرجة التي تعتمد فيها الشركة على القروض في تمويل أصولها، ويظهر تأثير الرافعة كمصروف للفوائد التمويلية التي تسبب تغيرات إضافية في صافي الدخل (فتح الله،

2022) ويمكن حساب الرافعة المالية رقميا كالآتي:

$$\text{الرافعة المالية} = (\text{إجمالي الخصوم} \div \text{إجمالي الأصول}) \times 100 \%$$

ويمكن الفهم من هذه المعادلة بأنه وبازدياد قيمة الرافعة المالية تكون الالتزامات مرتفعة لدى الشركة، وبالتالي تزيد المخاطر المحتملة وفي العادة تفضل الشركات ذات الأوضاع المزدهرة القدرة على تحقيق تدفقات نقدية جيدة من الاعمال الأساسية للشركة اخذ القروض وزيادة نسبة الرافعة المالية بسبب قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات وانخفاض قيمة التكلفة بالدين نظرا لانخفاض نسبة الخطر في عدم القدرة على السداد.

6.3.2 هيكل رأس المال الأمثل:

يعد هذا الموضوع من المواضيع المهمة للشركات وعند الرجوع الى الادبيات المتعلقة بهيكل رأس المال تكون نظرية المقايضة واحدة من اكثر النظريات مناقشة واستقصاء لقرارات هيكلية رأس مال الشركات بالإضافة الى نظريات اخرى ويقترح نموذج نظرية المقايضة فكرة المفاضلة بين الفوائد المحتملة وتكاليف الديون وبعد التعمق في النظريات المتعلقة بهيكل رأس المال نجد ان قرار تمويل الشركة هو احد القرارات المهمة، فمفهوم هيكل رأس المال ومضامينه العملية يعتبر مهما جدا بالنسبة للمدراء بغض النظر القطاع العامل، فعند التكوين لهيكل رأس المال نجد ان اثر هذا التكوين ينعكس في العلاقة المتبادلة بين المزايا الضريبية التي تَحْصُلُ عَلَيْهَا المنشأة نَتِيجَةً ارتفاع حجم المديونية والمخاطر التي يمكن ان تؤدي الى الإفلاس و بالتالي يفضل استخدام التمويل عن طريق إصدار الاسهم، وتأثيرها على ربحية الشركة، و بالتالي أصبحت المؤسسات توازن في هيكل رأس المال بين القروض وحقوق المساهمين ، ويعتبر هيكل رأس المال من الأمور المعقدة جدا لمتخذي القرار المالي بسبب علاقته مع الكثير من البيانات المؤثرة على القرارات المالية المختلفة، وعند عمل هذا الهيكل التمويلي يجب اخذ عاملين رئيسيين بعين الاعتبار وهما التكلفة والمخاطر، ويتوقف مزيج هيكل رأس المال ونسبة كل عنصر فيه على التكلفة المرجحة، حيث ان التوسع في القروض قد يتقل كاهل الشركة ما يرفع احتمالية إفلاسها، وفي المقابل يؤدي انخفاض التكلفة المتكبدة من اجل التمويل الى زيادة قيمة الشركة من خلال القيمة السوقية لأسهم الشركة وبناء على ذلك تكون ادارة الشركات في موقع إدارة يهدف الى الموازنة بين حقوق المُلْكِيَّة من ناحية والقروض من ناحية ثانية من اجل الحصول على اقل مخاطرة واعلى عائد متوقع

1.6.3.2 مفهوم هيكل رأس المال الأمثل:

- 1- هو عبارته عن تركيبة ومزيج بين الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملاك تحقق أدنى تكلفة للتمويل وأعلى منفعة للشركة وعند الوصول إلى هذه النسبة نكون قد وصلنا إلى أفضل حال لهذا الهيكل ويعتبر هيكل رأس المال المناسب قراراً حاسماً للإدارة المالية لأنه مرتبط بقيمة الشركة. (ردايدة وآخرون ، 2022)

2.6.3.2 ميزات هيكل رأس المال الأمثل: -

- 2- أن يكون كافياً للتأثير على أرباح الشركة.
- 3- أن يحقق أقل احتمالية للإفلاس وزيادة نسبة الديون في هيكل رأس المال يزيد مخاطر الإفلاس.
- 4- أن يمتلك قدرًا مناسبًا من المرونة للتكيف مع الظروف المتغيرة التي تحيط بالشركة.
- 5- أن يحافظ على التحكم في القرارات بإصدار أسهم جديدة قد يؤثر على مجلس الإدارة والقرارات التي يتخذها (غرايبة، 2020).

3.6.3.2 المزايا الناتجة عن عمل هيكل رأس مال أمثل للشركة:

أ- تخفيض تكلفة التمويل للشركة فالهدف الأساسي من فكرة الهيكل الأمثل هو توفير التكلفة في التمويل.

ب- زيادة مقدار العائد على حقوق الملكية فكما هو معروف تهدف الشركات المساهمة وبشكل عام الى تعظيم منفعة الملاك، ومن خلال مراجعة الادبيات المتعلقة بهيكل رأس المال لوحظ وجود نظرية تكلفة الوكالة لهيكل رأس المال التي تبين اختلاف المصالح بين الملاك والمدراء وعند العمل على انشاء هيكل رأس مال أمثل يجب الالتفات الى عمل توليفة من التمويل تعمل على زيادة العائد على حقوق الملكية.

ت- العمل على زيادة منفعة المالكين من خلال مساعدة المؤسسة على إيجاد المزيد من الفرص الاستثمارية، ويعد التطور والتوسع من الأهداف الأساسية للشركات وعند اختيار الهيكل المالي الأمثل يكون في مقدور الشركة النظر الى الفرص الاستثمارية طويلة الاجل التي تخلق فرصا للتوسع.
(الرضوان، 2014)

4.6.3.2 العوامل التي يجب مراعاتها عند اعداد هيكل رأس المال الأمثل:

عند عمل هيكل رأس المال الأمثل تقوم الشركات في العادة دراسة عدة عوامل ويمكن ذكر أهمها بالآتي:

- 1- اختيار الأصول.
- 2- اختيار مزيج من مصادر الاقتراض والأسهم.
- 3- سياسة التوزيع المدفوعة فعلى الشركة عمل سياسة معينة عند عمل توزيع للأرباح تتناسب مع خططها المبنية لهيكل رأس المال الأمثل (Stegovec,2020).

7.3.2 سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل

تعود فكرة ظهور هيكل رأس المال الأمثل الى جاليلفاند وهاريس (1984) اللذان أفادا بان سلوك التمويل للشركات يتسم بالتكيف الجزئي على المدى الطويل تجاه تكوين هيكل رأس المال، وقد جاءت نظريه المقايضة التي تحدثت عن هيكل رأس المال المتحرك؛ لتبين إمكانية تحديد هيكل رأس مال امثل، وبعد تحديد الشركة لهيكل رأس المال الأمثل تسعى الشركات للانتقال من رأس مالها الفعلي الى رأس مالها الأمثل من خلال ما يتوفر لها من أدوات دين او أدوات ملكية وكلما كان الزمن المستغرقه للوصول اقل كانت السرعة اعلى وهذا يعطي مؤشرا إيجابيا للشركة ويعكس مرونتها وقدرتها على تحقيق اهدافها وقد اظهرت العديد من الدراسات في أماكن مختلفة من العالم وجود هيكل رأس مال امثل ووجود سرعات متفاوتة بين الشركات للوصول الى هذا الهيكل.

1.7.3.2 مفهوم سرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل:

ان السرعة مقياس لما يمكن الوصول اليه او قطعه خلال مدة زمنية معينة فسرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل هي مقدرا اقتراب الشركة من رأس مالها الأمثل ، فالشركة عند بدء تشغيلها يكون لها رأس مال محدود الهيكلية بالظروف التي نشأت بها الشركة ومع مرور الوقت تبدأ الشركة بالبحث عن رأس المال الأمثل خلال فترة زمنية معينة وكلما قلت هذه الفترة الزمنية تكون السرعة اعلى التي تحتاجها الشركات للوصول الى هيكل رأس المال الأمثل التي تسعى الشركات للوصول اليه، فجميع الشركات تسعى لتعظيم قيمتها من خلال تخفيض تكاليف التمويل المختلفة ففي بداية تأسيس الشركة تكون نسبة هيكل رأس المال بين الديون وحقوق الملكية مختلفة عن الهدف الأمثل الذي يجب ان تصل اليه الشركة وكلما قل عدد السنوات التي تحتاجها الشركة للوصول الى هيكل رأس المال الأمثل تكون السرعة الوصول وهذا يعطي مؤشرا إيجابيا عن الشركة (السيد واخرون، 2023) .

قياس سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الامثل:

ان عملية قياس سرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل يعتمد بشكل أساسي على تحديد هيكل رأس المال الأمثل الذي يعطي أفضل منفعة للشركة ولا بد من قياس هذا الهيكل الأمثل أولاً من أجل حساب السرعة المناسبة للوصول اليه، فبينما تكون الشركات في وضعها الطبيعي محققة لهيكل رأس المال الفعلي يكون في المقابل امام الشركة هيكل رأس المال الأمثل وتكون السرعة هي الزمن الذي تحتاجه الشركة لتقلل الفرق بين هيكل رأس المال الأمثل وهَيكل رأس المال الفعلي. (Dufour، 2018)

2.7.3.2 العوامل المؤثرة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل:

بالرجوع الى الادبيات التي تناولت العناصر المؤثرة على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل نجد عددا من المؤثرات التي تؤثر على هذه السرعة وفيما يأتي ذكر لبعضها :

1- تكاليف الوكالة وجودة حوكمة الشركات:

تعد تكاليف الوكالة الناتجة عن الاختلاف في المصالح بين المدراء الذين يعتبرون وكلاء للملاك والملاك انفسهم مؤثرا على هيكل رأس المال الأمثل، فعدم التوحد في معرفة جميع المعلومات واختلاف المصالح يؤدي الى نشوء هذه التكاليف التي قد تؤثر في قيمة الشركة حيث ان المدراء يقومون باختبار هيكل رأس مال لا يؤدي الى تعظيم القيمة السوقية للشركة، فهم يبتعدون عن أدوات الدين لتجنب القيود التي يمكن ان تفرض عليهم، وبهذا المنظور والتنافس بين الملاك والمدراء ينشأ تكلفة معيقة تبطئ سرعة وصول وفي حال قامت الشركات بحوكمة جيدة، فإن ذلك يؤدي الى تخفيض تكاليف الوكالة وزيادة السرعة في تعديل هيكل رأس المال.

2- خصائص البيئة المؤسسية للشركات - :

ان اختلاف خصائص وطبيعة البيئة المؤسسية التي تعمل بها الشركة يؤثر على سرعة تعديل هيكل رأس المال لديها للوصول الى هيكل رأس المال الأمثل، فسواء كانت هذه الظروف خاصة بالشركة نفسها، او كانت ظروف تحكم السوق ككل، فان الأثر يظهر في السرعة فعلى الصعيد الذي يخص

البيئة الخاصة في الشركة وان كنت البيئة جيدة فان ذلك يعزز قيمة الشركة ويقلل الانحراف عن هيكل راس المال الأمثل ويزيد السرعة في التقليل من هذا الانحراف وفي المقابل وعلى سبيل المثال عند وجود أزمات مالية او فترات ركود يكون المعروض من مصادر خارجية لرأس المال مرتفع القيمة مما يخلق صعوبة في تعديل هيكل راس المال للوصول الى الهيكل الأمثل ويؤدي الى البطء في الوصول.

3-التدفقات النقدية:

ان وجود النقد للشركات يتيح لديها الفرصة لسداد ديونها وإعادة شراء أسهمها فالشركات التي تمتلك تدفقات نقدية موجبة يكون لديها مرونة وسرعة في اختيار طرق التمويل التي تريدها وسد التزاماتها وانشاء استثمارات جديدة من مصادرها الدخلية اما في الحالات التي تكون فيها التدفقات النقدية سالبة فان ذلك يعمل على جعل الشركة تعمل على سد العجز لديها من خلال الاقتراض او اصدار المزيد من الأسهم ويبطء من عملية تعديل هيكل راس المال للوصول الى هيكل راس المال الأمثل(السيد واخرون، 2023).

4.2 الواقع الفلسطيني

1.4.2 لمحة عن بورصة فلسطين

عند الحديث عن بورصة فلسطين؛ فإن أول تأسيس لها كان على شكل شركة مساهمة خاصة في عام 1995، وكانت تهدف إلى إنشاء سوق مالي يوفر الادخار من خلال تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية؛ لجعل المدخرات استثمارات في سوق الاستثمار، كما وقد كانت بورصة فلسطين البورصة العربية الوحيدة المملوكة للقطاع الخاص بشكل كامل، فقد قامت شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (باديكو) بتأسيسها، وهدفت إلى عمل أنظمة رقابة للأوراق المالية، عمل أسس عادلة لعمليات التداول بدون الالتفات إلى هوية المتعاملين، أو حجم عملهم، مما يوفر فرصة متساوية،

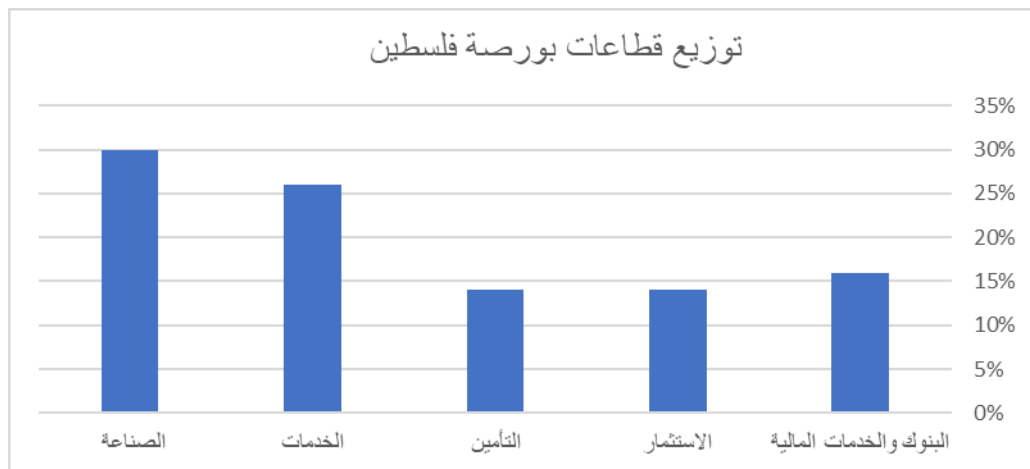
ومتكافئة في الربح والخسارة وقد عملت البورصة على تنظيم إصدار الأوراق المالية، والتعامل معها بسرعة وسهولة، وفي عام 2010 تحولت من شركة مساهمة، إلى شركة مساهمة عامة، وتم تسجيلها في وزارة الاقتصاد الوطني، وأطلق عليها بورصة فلسطين، وتم إدراج التداول في 4-4-2012 وبدأت استقبال المستثمرين سواء كانوا محليين أو دوليين، وباشرت عملها في مقرها في نابلس.

تخضع بورصة فلسطين لإشراف هيئة سوق رأس المال، التي تخضع لقانون الأوراق المالية رقم 12 لسنة 2004 وتسعى هذه الهيئة لتنظيم التداول في البورصة، وتمتد أعمالها في الضفة، وكذلك في قطاع غزة، وتعد من أهم المؤشرات المالية العالمية فهي ضمن الأسواق المبتدئة كما ولها حضور إقليمي ودولي، من خلال عضويتها في العديد من التنظيمات الخاصة بأسواق الأوراق المالية.

يبلغ عدد الشركات المدرجة في بورصة فلسطين 49 شركة لسنة 2022، موزعة في خمس قطاعات، ألا وهي البنوك، والخدمات المالية، والتأمين، والاستثمار، والصناعة، والخدمات، ويتم التداول في الأسهم العادية بعملة الدينار الأردني، وعملة الدولار الأمريكي ويمكن ملاحظة الشكل رقم (1) لمعرفة كيفية توزيع هذه الشركات على القطاعات المختلفة (موقع بورصة فلسطين، 2023).

شكل رقم 1

توزيع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين على القطاعات المختلفة لعام 2023



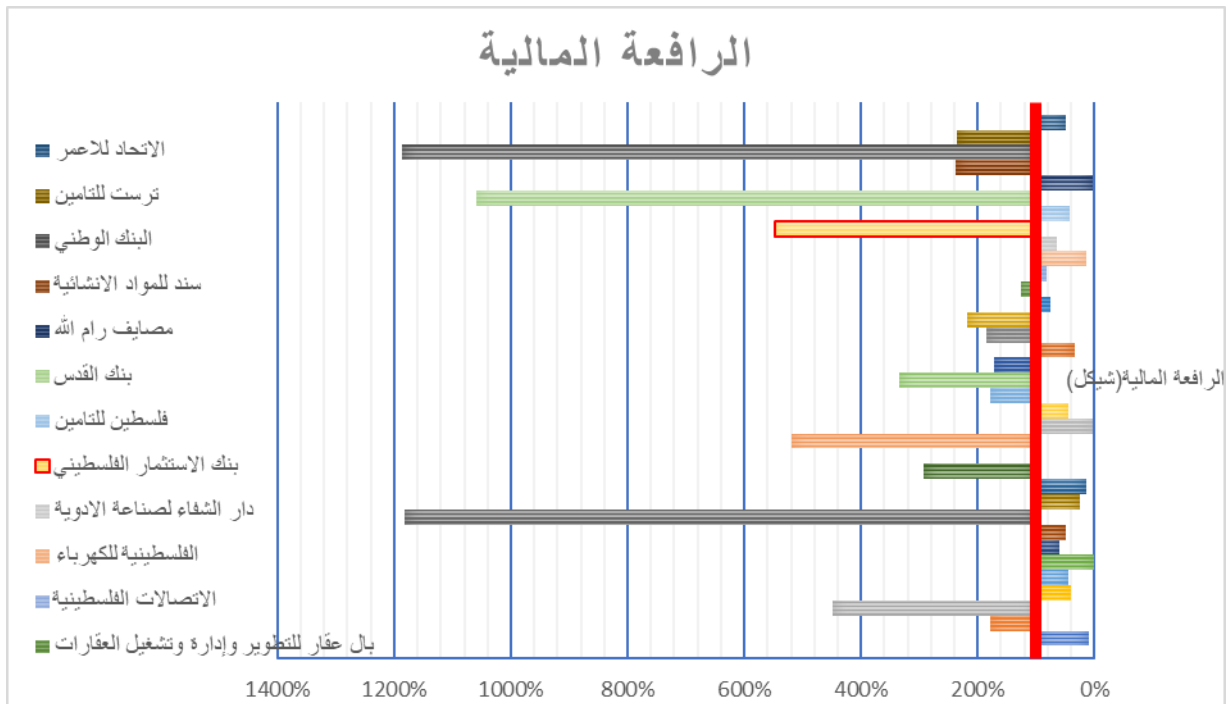
من اعداد الباحثة بالاعتماد على موقع بورصة فلسطين.

2.4.2 واقع هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين:

عند الاطلاع على عينة لهيكل رأس المال وعلى سبيل المثال في عام 2020 نلاحظ اختلاف في الرافعة المالية فالشركات المدرجة في بورصة فلسطين تختلف في تركيب هيكل رأس المال لديها تبعاً لعدة عوامل، وكما هو مبين في الشكل رقم (2) نلاحظ ان الرافعة المالية تكون اكبر من واحد صحيح في بعض الشركات وهذا يعكس ان الشركات تعتمد على الدين في الحصول على التمويل، ونلاحظ هذا في معظم الشركات، فنحن نجد ان 46% من الشركات تمتلك رافعة مالية اكبر من واحد صحيح وان 54% من الشركات تمتلك رافعة مالية اقل أي انها تعتمد على مصدر التمويل الداخلي للتمويل أي على حقوق الملكية ومن هذا التفاوت ستأتي هذه الدراسة للبحث اكثر في هيكل رأس المال للشركات .

شكل رقم (2)

الرافعة المالية لمجموعة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لعام 2020
(اعداد الباحثة بالاعتماد على موقع بورصة فلسطين)



3.4.2 القطاع المالي في بورصة فلسطين:

يعد القطاع المالي من القطاعات المهمة في أي اقتصاد كان فتطور وازدهار القطاع المالي يعكس تطور الوضع الاقتصادي وينعكس إيجابيا على مؤشرات اقتصادية مهمة، فتوفر السيولة التي يوفرها القطاع المالي يوفر بيئة مناسبة تساعد في زيادة الاستثمارات وفتح افاق جديدة في الاعمال في القطاعات المختلفة، وقد شهد الاقتصاد الفلسطيني تطورا كبيرا في القطاع المالي في السنوات الأخيرة خاصة بعد دخول السلطة الوطنية الفلسطينية سواء في البنوك او شركات التأمين او مؤسسات الإقراض الأخرى وقد جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين نظرا لأهميتها ولمعرفة اثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل في الشركات المالية المدرجة في البورصة (موقع بورصة فلسطين، 2023).

5.2 الدراسات السابقة

1.5.2 الدراسات باللغة العربية

1.5.2 الدراسات باللغة العربية

دراسة (السيد واخرون، 2023) : أثر جودة حوكمة الشركات والتدفقات النقدية التشغيلية على

سرعة تعديل هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق المال المصري

هدفت الدراسة لمعرفة أثر جودة حوكمة الشركات وتدفق النقد التشغيلي على سرعة تعديل هيكل رأس

المال وكان ذلك باستخدام طريقة العزوم المعممة، وكانت العينة مكونة من (42) شركة غير مالية من

(4) قطاعات مختلفة من إجمالي مجتمع الدراسة وهو الشركات الموجودة في بوضه مصر من

(2018 إلى 2021) بإجمالي (168) مشاهدة وقد وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، ونتج عن

الدراسة ان سرعة تعديل هيكل رأس المال تتأثر تبعا لاختلاف البيئة المؤسسية الحاوية للشركات، حيث

ظهر اثر إيجابي للرافعة المالية للسنة السابقة ،و حجم الشركة، ومعدل نمو الشركة على سرعة

التعديل، ووجود تأثير سلبي لكل من (الربحية، والناتج المحلي الإجمالي) على سرعة التعديل، وبناء على السابق قدرت سرعة التعديل (35.5%) . ثانيًا، تتكيف الشركات ذات الحجم الأكبر لمجلس الإدارة وازدواجية الرئيس التنفيذي بشكل أبطأ مع هيكل رأس المال الأمثل، حيث انخفضت سرعة التعديل إلى (32%)، بينما لم يكن لاستقلالية المجلس ونسبة تمثيل المرأة فيه أي تأثير على سرعة التعديل . ثالثًا، تلعب الملكية الأجنبية دورًا رقابيًا لخفض تكاليف الوكالة واتخاذ القرارات المثلى لهيكل رأس المال، وبناءً عليه زادت سرعة التعديل إلى (42%).

دراسة (المصراوي، 2021) أثر العلاقة بين هيكل الملكية وإدارة التدفقات النقدية على تكلفة راس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق المال المصري.

هدفت الدراسة الى معرفة النتائج غير المباشرة لأشكال هياكل الملكية على تكلفة راس المال وتم استخدام إدارة التدفقات النقدية متغيرا وسيطا في هذه الدراسة كما وهدفت الدراسة لمعرفة اثر إدارة التدفقات النقدية التشغيلية على تكلفة راس المال. واعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وقد استخدم في التحليل نموذج المعادلة البنائية من أجل اختبار سلسلة من العلاقات بين المتغيرات محل القياس، وقد كانت التدفقات النقدية هي المتغير ،وأخذت عينة مكونة من 68 شركة مصرية مقيدة في سوق المال خلال الفترة من 2012 الى 2019 جمعت من خلالها 544 مشاهدة و اظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية بين إدارة التدفقات ونوع الملكية للشركة سواء كانت الملكية المشتتة او حكومية او الأجنبية او الإدارية، وظهر أيضا وجود علاقة ذات طابع إيجابي بين إدارة التدفقات النقدية وكل من المتوسط المرجح لتكلفة راس المال، وتكلفة راس المال المقترض، وفي المقابل وجد علاقة سلبية بين إدارة التدفقات النقدية وتكلفة راس المال المملوك ، ووجد ان اثر تكلفة راس المال المقترض هو اثر إيجابي على الملكية المؤسسية والإدارية والعائلية والأجنبية وكبار المساهمين.

دراسة (نجماي، 2021) بعنوان أهمية كفاءة المؤسسات الاقتصادية في تحديد الهيكل المالي الأمثل دراسة تطبيقية على عينة من مؤسسات قطاع انتاج الأغذية في السعودية .

تناولت هذه الدراسة توضيحاً للمفاهيم الأساسية لموضوع هيكل رأس المال ومعنى الهيكل الأمثل لرأس المال وقد استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليل وقد قامت الدراسة بالإضافة الى الجانب النظري الذي قامت بشرحه بالتحليل لقطاع انتاج الأغذية في الشركات العاملة في البورصة السعودية فقد اخذت عينة مكونة من اثنتا عشرة شركة وكانت البيانات تخص عام 2020 حيث استخدمت الدراسة نموذجاً لقياس الكفاءة النسبية للمؤسسات وقد استخدمت مدخلات هذه مثل رأس المال والديون وحجم المؤسسة ونسبه السيولة ومتغيرات أخرى من اجل معرفه اهميه كفاءه المؤسسات في تحديد هيكل رأس المال الأمثل وقد استخدمت المنهج الوصفي التحليلي ونتج عن الدراسة للاطار النظري ان هنالك رأيان من الناحية النظرية فيما يتعلق في فكره هيكل رأس المال الأمثل حيث يوجد من يقول بعدم وجود فكرة هيكل رأس المال الأمثل الا ان معظم الدراسات تقول بفكرة وجود هيكل رأس مال امثل ويجب السعي للوصول اليه اما من الناحية التحليلية فظهر ان اكثر من 65% من المؤسسات التي درست لديها فرق كبير بين الهيكل المالي الأمثل وهيكل رأس المال الفعلي وهو فرق سالب وهناك مؤسسه واحده كانت لديها فرق موجب بين الهيكل المالي الامثل والهيكل الفعلي وقد اوصت الدراسة بالعمل على زيادة الاهتمام بفكرة هيكل رأس المال الأمثل وان تسعى الشركات لمعرفة هذا الهيكل والوصول اليه

دراسة (العفن، 2020) بعنوان: أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل راس المال الأمثل في

الشركات الصناعية الأردنية: دراسة على الشركات الصناعية الأردنية للفترة "2006-2017"

بينت هذه الدراسة أثر التدفقات النقدية من الأنشطة المختلفة في الشركات الصناعية الأردنية على سرعة تعديل هيكل راس المال الأمثل خلال الفترة (2006-2017)، حيث كان المجتمع المحدد للدراسة هو الشركات الصناعية الأردنية، وقد تم اخذ عينة عشوائية مكونة من (36) شركة صناعية أردنية، و استخدم في الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وأظهرت نتائج الدراسة عدم وجود أثر للتدفقات النقدية التشغيلية والتمويلية على سرعة تعديل هيكل راس المال. كما أشارت إلى وجود أثر للتدفقات النقدية الاستثمارية وحجم الشركة على سرعة تعديل هيكل راس المال الأمثل. بالإضافة إلى وجود أثر سلبي للعائد على الأصول وحقوق الملكية على سرعة تعديل هيكل راس المال الأمثل. وبناء على ذلك أوصت الدراسة لضرورة الاهتمام بهيكل راس المال وكيفية يمكن بنائه ليحقق الاستراتيجيات المطلوبة ، كما واوصت الدراسة بالاهتمام بالتدفق النقدي والسيولة من اجل تجنب مخاطر نفص السيولة والافلاس .

دراسة (خلف، 2020) بعنوان: أثر تقلب الأرباح والتدفقات النقدية على هيكل راس المال: دراسة

تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية

هدفت الدراسة الى معرفه اثر الارباح والتدفقات النقدية وتقلبها على هيكل راس المال في الشركات غير المالية المساهمة الموجودة في بورصة مصر وقد قامت الدراسة بأخذ عينه مكونه من ثمانية وخمسون شركه مساهمه غير ماليه مدرجه في البورصة ما بين عامي 2013 و 2018 واستخدمت منهج الانحدار المتعدد لدراسة فرضيات الدراسة ووجدت الدراسة ان الارباح تؤثر بشكل سلبي على هيكل راس المال حيث قيس هيكل راس المال بواسطه معرفة الرافعة المالية ووجدت ان الشركات التي تكون لها ربحيه عاليه تقوم باستخدام المصادر الداخلية للتمويل بسبب انخفاض التكلفة اوصت الدراسة

الشركات المصرية بالاهتمام بالبيانات المتعلقة بالأرباح وتقلب الأرباح والتدفقات النقدية عند اتخاذ القرارات التمويلية.

دراسة (قشطة، 2020) بعنوان: تفسير العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين 2012-2017

هدفت هذه الدراسة الى معرفه العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين من خلال قياس تأثير ذلك على الرافعة المالية كمؤشر للهيكل التمويلي للشركات المدرجة وتم دراسة البيانات من عام 2012 الى عام 2017 وقد تم اخذ عينة مكونه من 41 شركه من اصل 49 شركه مدرجه في بورصة فلسطين وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي وبعد تحليل البيانات ظهر تذبذب في قيمة التدفقات النقدية الحرة وان الاتجاه العام هو سالب لقيمة هذه التدفقات تَوَضَّح ان هنالك علاقة سالبة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي واوصت الدراسة بضرورة الاهتمام اكثر ببيان التدفق النقدي.

دراسة (عبيدات، 2019) بعنوان: أثر هيكل راس المال على تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية.

سعت الدراسة الى معرفه اثر هيكل راس المال على تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية في بورصة عمان وقامت بأخذ عينه مكونه من 57 شركه مدرجه في بورصة عمان للفترة المالية بين 2010-2018 واستخدمت اسلوب تحليل البيانات بالسلاسل الزمنية ووجدت الدراسة ان هنالك علاقه سالبه بين الرافعة المالية وتكاليف الوكالة للتدفقات النقدية وهذا يتوافق مع الادبيات القائلة بأن ارتفاع التدفقات النقدية يزيد تكاليف الوكالة واوصت الدراسة بضرورة فرض المزيد من الرقابة على سلوك المدراء حيث حثت على ايجاد مؤسسات رقابية تؤثر في قرارات الادارة فيما يتعلق بغائض التدفقات النقدية الحرة.

دراسة (رزقات، 2018) بعنوان: أثر الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال في الشركات الأردنية على قراراتها الاستثمارية: دراسة تحليلية

هدفت الدراسة لتوضيح أثر الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال على القرارات الاستثمارية للشركات في سوق الأردن وقد قامت هذه الدراسة بأخذ عينه مكونه من 47 شركة صناعيه موجوده في سوق الأردن خلال السنوات بين (2000-2015) واستخدم المنهج الوصفي التحليلي واستخدمت في التحليل طريقة الأثر الثابت والأثر العشوائي لتقدير معادلات الانحدار وقد نتج عن الدراسة ان القرارات التي تتخذها الشركات فيما يتعلق بالموضوعات الاستثمارية تتأثر بشكل كبير بانحراف هيكل رأسمالها سواء كان هذا الانحراف إيجابيا او سلبيا فهي تتأثر بشكل ايجابي اذا كان ايجابيا وسلبا اذا كان الانحراف سالبا وتبين ايضا ان تمويل الشركات الصناعية يؤثر بشكل كبير في تكاليف الوكالة ومخاطر الافلاس وعدم تكامل المعلومات وقد اوصت الدراسة بضرورة الابقاء على مستويات مناسبة من الرفع المالي لرفع الطاقة الافتراضية للشركات وزيادة المرونة المالية لتجنب مخاطر التخلي عن الفرص الاستثمارية المرحبة في المستقبل

دراسة (الرضوان، 2014) بعنوان: أثر خصائص الشركات على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

هدفت الدراسة الى معرفه صفات الشركة التي تؤثر على سرعه تعديل هيكل رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ما بين عام 2011 و 2012 وقد كانت الدراسة قائمه على وضع بعض الخصائص لتري هل لها أثر على سرعه تعديل هيكل رأس المال وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي وقد استخدمت عينه مكونه من 53 شركة صناعيه مدرجة في بورصة عمان في الأردن لتقدر معادله الانحراف ووصلت النتائج الى وجود علاقه ذات دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وحجم الشركة وفرص النمو وسرعة تعديل هيكل رأس المال ووجود علاقه سلبيه بين سرعه

تعديل هيكل راس المال الأمثل وربحيه الشركة وتوزيع الارباح وظهر ايضا من النتائج انه لا توجد علاقة بين التدفق النقدي الحر والوفورات الضريبية وسرعه تعديل هيكل راس المال الأمثل وقد استخدم النموذج الوهمي التفاعلي لمعرفة خصائص الشركات وقد اوضحت الدراسة ايضا ان هنالك أثر لحجم الشركة وفرص النمو وتوزيع الارباح على سرعه تعديل هيكل راس المال الأمثل واوصت الدراسة بضرورة اخذ خصائص الشركات بعين الاعتبار عند زيادة الديون او تقليلها

دراسة (مدفوني،2012) دراسة بعنوان: - أثر هيكل راس المال والملكية على التدفقات النقدية الحرة للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي.

بينت الدراسة اثر هيكل راس المال والملكية على التدفقات النقدية في الشركات الصناعية العاملة في سوق عمان المالي في الأردن واستخدم المنهج الوصفي التحليلي واخذت الدراسة عينه من 65 شركه وكانت الفترة الزمنية التي استخدمت في التحليل من 2000 الى 2009 و استخدمت الدراسة معدلات الانحدار الانيه ونتج عن الدراسة ان الشركات الصناعية الأردنية لا تحتفظ بنسبه كبيره من التدفقات النقدية الحرة وان نسبه احتفاظها تعادل 5% فقط وهذا يدل ان الشركة تقوم بتمويل خارجي وليس من التدفقات النقدية التي تحصل عليها، وقد نتج ايضا ان الملكية تشكل بديلا حيث انه كلما زادت نسبة الدين تزيد التدفقات النقدية وظهر أيضا وجود علاقه طرديه بين الرافعة المالية والأصول الملموسة وحجم الشركة وفرص النمو، وتبين وجود علاقه عكسيه بين الرافعة المالية والربحية واوصت الدراسة بضرورة اتخاذ اجراءات من اجل تخفيض القيود على الشركات وازاله العوائق من اجل زياده مستوى الافصاح لخلق مستوى عالي من الشفافية في الشركة.

2.5.2 الدراسات باللغة الأجنبية: -

دراسة (Lyohal and other, 2022) بعنوان:

Target capital structure for managerial decision making: Dynamics and determinants

هدفت الدراسة الى تفحص ديناميكيات ومحددات هياكل رأس المال المستهدفة بين شركات التصنيع المدرجة في بورصة نيجيريا حيث ان الدراسة تبحث في هيكل رأس المال الأمثل للشركات فباختلاف سمات الشركة يختلف الهيكل المالي الأمثل بالإضافة الى سرعة الوصول الى هذا الهيكل حيث ان الدراسة اخذت عينة عشوائية بسيطة من 42 شركة خلال الفترة من 2012 إلى 2021 أظهرت النتائج بان الشركات الصناعية تتكيف مع هيكل رأس المال المستهدف بسرعة عالية تبلغ 72%. وهذا يؤكد تطبيق نظرية المقايضة الديناميكية بين شركات التصنيع المدرجة في نيجيريا. ولم تجد الدراسة ان للملجأ الضريبي والنمو اثر في تحديد هيكل رأس المال الأمثل واوصت الدراسة الحكومات وواضعي السياسات في الشركات وضع سياسات فعالة من شأنها المساعدة في الوصول السريع مصادر التمويل طويلة الأجل من قبل هذه الشركات لزيادة كفاءة هيكل رأس المال

دراسة (Witiastuti and other, 2021) بعنوان:

The Heterogeneity of Speed of Adjustment Capital Structure Across Industrial Sectors

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل عدم تجانس سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل في الصناعة الأساسية والسلع الاستهلاكية والشركات غير المتجانسة في الشركات الاندونيسية. ويتكون مجتمع الدراسة من الشركات العاملة في الصناعة الأساسية والسلع الاستهلاكية والشركات المتنوعة المدرجة في بورصة اندونيسيا في الفترة 2009- 2018 وقد تم استخدام نموذج التعديل الجزئي المكون من

خطوتين الاولى تحديد هيكل راس المال الأمثل ثم الخصائص المؤثر عليه المتضمنة خصائص الشركة ؛ كالربحية والحجم والملموسة والنمو الذي له تأثير على مستوى الرافعة المالية ، وفي الخطوة الثانية تم تقدير سرعة التعديل لراس المال وأظهرت النتيجة ان سرعة التعديل 24% للصناعة الأساسية، 37.1% من السلع الاستهلاكية، و27,3% للصناعات المتنوعة

دراسة (Stegovec,2020) بعنوان:

Optimal Capital Structure and Leverage Adjustment Speed of European Public and Private Firms

هدفت هذه الدراسة لاختبار وجود هيكل راس مال امثل وقياس سرعة الوصول الى هذا الهيكل راس المال وقد اعتمدت الدراسة على هذه النظرية المقايضة الديناميكية لأنها تفترض وجود هيكل راس مال امثل للشركات واستخدام الدراسة عينه مكونه 183 من الشركات الخاصة والعامة الموجودة في دول الاتحاد الاوروبي في 15 دولة باستثناء النمسا والدنمارك ولوكسمبورج وتم استثناء شركات التأمين والبنوك بسبب وجود محددات لهيكل راس المال الخاص بها وقد اوضحت النتائج ان الشركات الأوروبية تسعى لزيادة سرعة الوصول الى هيكل راس المال الامثل وان هذه السرعة متساوية لدى الشركات الخاصة والعامة وقد اوضحت الدراسة ان التدفقات المالية له اثر في سرعه الوصول الى راس المال الامثل وعند التحليل للشركات الخاصة اظهرت النتائج ان الشركات الخاصة ذات الحجم الكبير لها سرعه اقل منها في الشركات الاصغر حجما واوصت الدراسة الشركات بضرورة تحديد هيكل راس المال الأمثل

دراسة (Memon ,2020) بعنوان:

Adjustment speed towards target capital structure and its determinants

هدفت الدراسة للبحث في وجود هيكل راس مال امثل للشركات في الباكستان وقياس سرعة الوصول لهذا الهيكل بالسنوات ومعرفة العوامل التي تؤثر على هذه السرعة للفترة من 2003 إلى 2012 وتتبع أهمية الدراسة من ان الباكستان من الدول ذات السوق المالي الصغير والنامي وهي بحاجة للدراسات التي توضح هيكل راس المال، وقد تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي واستخدام طريقة الفروق المعممة (GMM) كأسلوب تقدير وتم اخذ عينة من البورصة الباكستانية في الفترة بين 2012-2003، ونتج عن الدراسة وجود هيكل راس مال امثل للشركات الباكستانية ، وان سرعة تعديلها للوصول الى هيكل راس المال الامثل هي من 1.45 سنة إلى 2.25 سنة. وقد وجد ان حجم الشركات وربحياتها والتدفق النقدي وتطوير سوق الأوراق المالية والنتائج المحلي الإجمالي هي محددات مؤثرة على سرعة التعديل .

دراسة (Harrisa and Roar,2019) بعنوان :

Cash flow risk and capital structure decisions

هدفت هذه الدراسة، لمعرفة العلاقة بين تقلبات التدفق النقدي على قرارات هيكل راس المال حيث انها قامت بأخذ عينة من الشركات الامريكية حيث تم اخذ 223399 مشاهدة على مدار عام 2019 واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وقد نتج عن الدراسة وجود علاقة بين التدفقات النقدية وتقلباتها والرافع المالية اذ لوحظ وجود علاقة بين التدفقات النقدية التشغيلية وهيكل راس المال فكلما قلت هذه التدفقات وزادت المخاطر على التدفقات التشغيلية تزداد المديونية في هيكل راس المال فوجد ان احد اشكل الاستجابة للتغير في التدفق النقدي هي زيادة استخدامها للرافعة المالية.

Analysis of Determinants of the Speed of Adjustment to Target Capital Structure of Companies in Developing Economies

هدفت هذه الدراسة الى معرفه ما اذا كانت الشركات تسعى الى تحسين هيكلها المالي من خلال التوجه الى الهيكل المالي الامثل وحساب السرعة للوصول اليه وقد قامت هذه الدراسة بتقييم التأثير للعوامل المؤثرة على سرعه التكيف مع هيكل راس المال الامثل للشركات في الاسواق الناشئة والاسواق البريطانية وقد قامت الدراسة بمقارنه منهجيات التقييم المختلفة للوصول الى هيكل راس المال الامثل حيث استخدمت منهج التقييم في الطرق المختلفة لتحديد سرعه الوصول الى هيكل راس المال الامثل وبعد التحليل باستخدام طريقة المربعات الصغرى وباخذ عينة مكونة من 2795 شركة من البرازيل والصين وروسيا والهند للفترة بين عام 2005-2015 كشفت النتائج ان سرعة الوصول الى هيكل راس المال الامثل في الاقتصاديات النامية اعلى منها للاقتصاديات المتقدمة وقد اظهرت الدراسة ان الشركات ذات مستوى المديونية الاقل من المستوى الامثل حققت المستوى الامثل لهيكل راس المال بسرعة اعلى من الشركات التي يكون لها مستوى الدين اعلى من المستوى المطلوب ويؤثر التدفق النقدي للشركة بشكل كبير على سرعة الوصول فقد وجد علاقة طردية بينه وبين سرعة التعديل واوصت الدراسة بضرورة اجراء المزيد من الأبحاث حول هيكل راس المال الأمثل واوصت الشركات في هذه الاقتصاديات النامية بضرورة اخذ العوامل المؤثرة في سرعة الوصول لهيكل راس المال الأمثل .

The influence of cash flow on the speed of adjustment to the optimal capital structure

هدفت الدراسة لمعرفة تأثير التدفق النقدي على سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات الفرنسية الصغيرة والمتوسطة غير المدرجة في بورصة فرنسا يؤدي تعديل الهيكل المالي للشركة إلى حدوث تكاليف للوصول من خلال عمليات معينة ويمكن تقسيم هذه التكاليف إلى تكاليف المعلومات وتكاليف المجادلة حيث أن تكاليف الوصول وبشكل عام تكون أعلى في الشركات الصغيرة والمتوسطة منها للشركات الكبيرة المدرجة وقت تمت الدراسة على مرحلتين في المرحلة الأولى يتم تقدير رأس المال المستهدف باستخدام منهجية بيانات اللوحة وفي المرحلة الثانية يتم تقدير سرعة الوصول إلى رأس المال المستهدف التي تم الحصول عليه من المرحلة الأولى وكانت العينة مكونة من 2134 شركة في الفترة المالية من 2005 إلى 2014 ووجدت الدراسة أن هنالك اختلاف في الرافعة المالية والهيكل الأمثل بين الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم بالإضافة إلى إيجاد أن سرعة التعديل للشركات ذات التدفق النقدي الإيجابي أعلى منها للشركات ذات التدفق النقدي السلبي .

The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities

هدفت هذه الدراسة لفحص اثر تقلب التدفقات النقدية على هيكل راس مال الشركة واستخدام الديون ذات آجال الاستحقاق المختلفة.و قد تم قياس التقلب في التدفق باستخدام المقاييس المستخدمة في الأدبيات السابقة ووجد ان هذه الادبيات تستخدم مجموعة متنوعة من المقاييس وبسبب عدم الاتساق قامت الدراسة بعدة خطوات للوصول الى تقلب التدفق النقدي، ففي البداية حددت التدفق النقدي على انه إما الدخل التشغيلي قبل الاستهلاك أو الربح التشغيلي القائم على النقد كما هو محدد بواسطة (Nikolaev (2015) ثانيًا، قامت بقياس كل مقياس تدفق نقدي حسب صافي الأصول أي نسبةً الى صافي الأصول ثالثًا، تم قياس تقلب كل من مقياسي التدفق النقدي باستخدام طريقة انحدار اللوحة من (De Veirman and Levin 2015) ، بعد ذلك تم اختيار أحجام النوافذ لمدة خمس سنوات وباستخدام هذا المنهج نتج ثمانية مقاييس لتقلب التدفق النقدي وقد تم الحصول على البيانات من البيانات السنوية من عام 1974 حتى عام 2012 للشركات الأمريكية من قاعدة بيانات Compustat CRS وتم استخدام 111,496 مشاهدة وظهرت النتائج ان زيادة الانحراف المعياري عن متوسط التقلب للتدفق النقدي، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى، تؤدي الى انخفاضًا بنسبة 24% في نسبة الدين طويل الأجل، وانخفاض بنسبة 26% في احتمالية الاحتفاظ بالديون لأكثر من 10 سنوات حتى تاريخ الاستحقاق، وزيادة بنسبة 39% في احتمالية عدم امتلاك ديون قصيرة أو طويلة الأجل.

دراسة (Castro et al, 2016) بعنوان: -

Target leverage and speed of adjustment along the life cycle of European listed firms

هدفت الدراسة الى حساب الرافعة المالية المثلى وسرعة التعديل لهيكل راس المال عبر دورة حياة الشركات الأوروبية حيث تتضمن دورة الحياة ثلاث مراحل (المقدمة، والنمو، والنضج) وقد تم استخدام المنهج التحليلي وأخذت العينة للفترة 1990-2012 و احتوت بيانات لوحية لثمانية شركات من النمسا وبلجيكا والدنمارك وفنلندا وفرنسا وألمانيا واليونان وإيطاليا وهولندا والنرويج والبرتغال وإسبانيا والسويد والمملكة المتحدة وقد تم اخذ 11553 مشاهدة، ووجد ان الربحية والملموسة هما المحددان الأكثر استقرارًا وتأثيرًا على سرعة التعديل لهيكل راس المال، في حين يُظهر الحجم تأثيرًا متغيرًا عبر مراحل حياة الشركات حيث لا تزداد سرعة التعديل مع تطور الشركات، حيث ان الشركات في مرحلة المتقدمة قادرة على التكيف بشكل أسرع، بينما تقوم الشركات في مرحلة النمو بتعديل الرافعة المالية بسرعة أقل، ويتأثر هدفها بشكل أكبر بالربح، خاصة عندما يكون التغيير في النمو يقترب من مرحلة النضج واوصت الدراسة بضرورة اخذ نتائج الدراسة بعين الاعتبار عند تحديد العوامل المؤثرة على تعديل هيكل راس المال .

دراسة (Brunaldi et al , 2015) بعنوان:

Influence of cash flow on leverage adjustments: empirical evidence from Brazil

هدفت الدراسة الى البحث في أثر توليد النقد سواء كان هذا التوليد سلبيا ام ايجابيا على سرعه تعديل هيكل راس المال للوصول الى هيكل راس المال الأمثل وقد استخدمت هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي وقد جرت هذه الدراسة على الشركات البرازيلية ما بين عامي 2003 الى 2013 حيث ان

العينة شملت الشركات البرازيلية المتداولة في سوق البرازيل المالي لمعرفة سرعة الوصول الى هيكل راس المال الأمثل وأظهرت النتائج ان الشركات البرازيلية تعدل هيكل رأسمالها للوصول الى الهيكل ، وان توليد التدفق النقدي يؤثر على سرعة هذا التعديل، ويمكن شرح ذلك بشكل أكثر توضيحاً بالقول بانه وفي الشركات المثقلة بالديون، يزيد التدفق النقدي من سرعة التعديل، بغض النظر عن مستوى توليد النقد. كما وان التدفق النقدي يؤثر بشكل كبير على سرعة التعديل في حال كون التوليد للنقد مرتفعاً.

جدول رقم (1.2) ملخص الدراسات السابقة:-

الرقم	عنوان الدراسة	هدف الدراسة	وصف المتغيرات	نتائج الدراسة
1	أثر جودة حوكمة الشركات والتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة تعديل هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية	اختبار أثر جودة حوكمة الشركات والتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة تعديل هيكل رأس المال	التدفقات النقدية هيكل راس المال	وجود تأثير إيجابي لكل من الرافعة المالية للسنة السابقة حجم الشركة، ومعدل نمو الشركة على سرعة التعديل لهيكل راس المال.
2	أثر العلاقة بين هيكل الملكية وإدارة التدفقات النقدية على تكلفة رأس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق المال المصري	تحليل الآثار غير المباشرة لأنماط هيكل الملكية على تكلفة رأس المال	هيكل الملكية التدفقات النقدية	وجود علاقة إيجابية بين إدارة التدفقات النقدية وكل من الملكية الحكومية والملكية المؤسسية والملكية الأجنبية والملكية الإدارية
3	أهمية كفاءة المؤسسات الاقتصادية في تحديد الهيكل المالي الأمثل دراسة تطبيقية على عينة من مؤسسات قطاع انتاج الأغذية في السعودية	الإحاطة بالمفاهيم الأساسية لموضوع هيكل راس المال ومعنى الهيكل الامثل لراس المال	-كفاءة المؤسسات الاقتصادية -الهيكل المالي الأمثل	65% من المؤسسات التي درست لديها فرق كبير بين الهيكل المالي الامثل وهيكل راس المال الفعلي
4	أثر تقلب الأرباح والتدفقات النقدية على هيكل راس	معرفة اثر الارباح والتدفقات النقدية وتقلبها	هيكل راس المال التدفقات النقدية	تؤثر الارباح بشكل سلبي على هيكل راس المال

		على هيكل رأس المال في الشركات غير المالية المساهمة الموجودة في بورصة مصر	المال: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية	
الرقم	عنوان الدراسة	هدف الدراسة	وصف المتغيرات	نتائج الدراسة
5	تفسير العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين 2017-2012	معرفة العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين	التدفقات النقدية الحرة الهيكل التمويلي	يوجد علاقة سالبة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي
6	أثر هيكل رأس المال على تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية	معرفة أثر هيكل رأس المال على تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية في بورصة عمان	هيكل رأس المال تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة	يوجد علاقة سالبة بين الرافعة المالية وتكاليف الوكالة للتدفقات النقدية
7	أثر الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال في الشركات الأردنية على قراراتها الاستثمارية	معرفة أثر الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال على القرارات الاستثمارية	المستوى الأمثل لهيكل رأس المال، القرارات الاستثمارية	القرارات التي تتخذها الشركات فيما يتعلق بالموضوعات الاستثمارية تتأثر بشكل كبير بالانحراف بهيكل رأسمالها سواء كان هذا الانحراف ايجابيا او سلبيا
8	أثر خصائص الشركات على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان	معرفة صفات الشركة التي تؤثر على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان	الرافعة المالية، حجم الشركة، فرص النمو،	وجود علاقة بين الرافعة المالية وحجم الشركة وفرص النمو وجود وسرعة تعديل هيكل رأس المال علاقة سلبية بين سرعه تعديل هيكل رأس المال الأمثل وربحيه الشركة وتوزيع الأرباح

الرقم	عنوان الدراسة	هدف الدراسة	وصف المتغيرات	نتائج الدراسة
9	أثر التدفقات النقدية التشغيلية على قيمة الشركة -دراسة تطبيقية في عينة من المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.	معرفة أثر التدفقات النقدية على قيمة الشركات في السوق	التدفقات النقدية، قيمه الشركات	وجود الثبوت في أثر التدفقات النقدية على قيمة الشركة
10	Target capital structure for managerial decision making: Dynamics and determinants	تفحص ديناميكيات ومحددات هيكل رأس المال المستهدفة بين شركات التصنيع المدرجة في بورصة نيجيريا	ومحددات هيكل رأس المال	النتيجة بان الشركات الصناعية تتكيف مع هيكل رأس المال المستهدف بسرعة عالية تبلغ 72%.
11	The Heterogeneity of Speed of Adjustment Capital Structure Across Industrial Sectors	تحليل عدم تجانس سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل في الصناعة الأساسية والسلع الاستهلاكية والشركات غير المتجانسة في الشركات الاندونيسية	سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل	سرعة التعديل لرأس المال وأظهرت النتيجة ان سرعة التعديل 24% للصناعة الأساسية، 37.1% من السلع الاستهلاكية، و27,3% للصناعات المتنوعة
12	Target capital structure for managerial decision making: Dynamics and determinants	تفحص ديناميكيات ومحددات هيكل رأس المال المستهدفة بين شركات التصنيع المدرجة في بورصة نيجيريا	هيكل رأس المال ومحدداته	الشركات الصناعية تتكيف مع هيكل رأس المال المستهدف بسرعة عالية تبلغ 72%.
13	Optimal Capital Structure and Leverage Adjustment Speed of European	لاختبار وجود هيكل رأس مال أمثل وقياس سرعة الوصول الى هذا الهيكل رأس المال	هيكل رأس المال سرعة الوصول الى رأس المال الأمثل	الشركات الخاصة ذات الحجم الكبير لها سرعه اقل منها في الشركات الاصغر حجما

	Public and Private Firms			
الرقم	عنوان الدراسة	هدف الدراسة	وصف المتغيرات	نتائج الدراسة
14	Adjustment speed towards target capital structure and its determinants	البحث في وجود هيكل رأس مال امثل للشركات في الباكستان وقياس سرعة الوصول لهذا الهيكل بالسنوات	هيكل رأس المال سرعة الوصول الى رأس المال الأمثل	وجود هيكل رأس مال امثل للشركات الباكستانية غير المالية المدرجة، وان سرعة تعديلها للوصول الى هيكل رأس المال الأمثل هي من 1.45 سنة إلى 2.25 سنة
15	Cash flow risk and capital structure decisions	معرفة العلاقة بين تقلبات التدفق النقدي على قرارات هيكل رأس المال	التدفق النقدي هيكل رأس المال	وجود علاقة بين التدفقات النقدية وتقلباتها والرافع المالية
16	Analysis of Determinants of the Speed of Adjustment to Target Capital Structure of Companies in Developing Economies	معرفة ما اذا كانت الشركات تسعى الى تحسين هيكلها المالي من خلال التوجه الى الهيكل المالي الامثل وحساب السرعة التي يمكنها القيام بهذا الانتقال	هيكل رأس المال الامثل سرعة الوصول الى رأس المال الأمثل	سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الامثل في الاقتصاديات النامية اعلى منها للاقتصاديات المتقدمة وقد اظهرت الدراسة ان الشركات ذات مستوى المديونية الاقل من المستوى الامثل حققت المستوى الامثل لهيكل رأس المال بسرعة اعلى من الشركات التي يكون لها مستوى الدين اعلى من المستوى المطلوب
17	The influence of cash flow on the speed of adjustment to the optimal capital structure	معرفة تأثير التدفق النقدي على سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات الفرنسية الصغيرة والمتوسطة غير المدرجة في بورصة فرنسا على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال المستهدف	هيكل رأس المال الامثل سرعة الوصول الى رأس المال الأمثل	يوجد فرق كبير في الرافعة المالية حيث انه يوجد رافعات عالية ورافعات منخفضة في الرافعات المالية قصيرة الاجل

الرقم	عنوان الدراسة	هدف الدراسة	وصف المتغيرات	نتائج الدراسة
18	The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities	لفحص اثر تقلب التدفقات النقدية على هيكل راس مال الشركة واستخدام الديون ذات آجال الاستحقاق المختلفة	تقلب التدفقات هيكل راس مال الشركة	ان زيادة الانحراف المعياري عن متوسط التقلب للتدفق النقدي، مع افتراض ثبات العوامل الأخرى، تؤدي الى انخفاضاً تقريبياً بنسبة 24% في نسبة الدين طويل الأجل ،
19	Target leverage and speed of adjustment along the life cycle of European listed firms	حساب الرافعة المالية المثلى وسرعة التعديل لهيكل راس المال عبر دورة حياة الشركات الأوروبية	الهيكل المالي الأمثل سرعة الوصول للهيكل المالي الأمثل	وجد ان الربحية والملموسة هما المحددان الأكثر استقراراً وتأثيراً على سرعة التعديل لهيكل راس المال
20	Influence of cash flow on leverage adjustments: empirical evidence from Brazil	البحث في أثر توليد النقد سواء كان هذا التوليد سلبيا ام ايجابيا على سرعة تعديل هيكل راس المال للوصول الى هيكل راس المال الأمثل	توليد النقد سرعه تعديل هيكل راس المال للوصول الى هيكل راس المال الأمثل	يزيد التدفق النقدي من سرعة التعديل هيكل راس المال للوصول الى هيكل راس المال الأمثل

6.2 محاور الدراسات السابقة:

عند الاطلاع على الدراسات السابقة وجد انها تناولت العديد من المتغيرات والفرضيات ويمكن تخيص محاورها في المحاور الآتية:

المحور الأول: التدفقات النقدية وهيكل رأس المال

تناولت مجموعة من الدراسات علاقة التدفقات النقدية على هيكل رأس المال فقد اثبتت دراسة (قشطة، 2020) و(خلف، 2018) ودراسة (المصراوي، 2021) ودراسة (ربيع، 2020) (كريمة، 2019) علاقة سلبية بين التدفقات النقدية وهيكل رأس المال كما وتبييت في دراسة (مدفوني، 2012) انه كلما زادت نسبة الدين في هيكل رأس المال تزيد التدفقات النقدية.

المحور الثاني: أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل

بحثت بعض الدراسات في موضوع أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول الى الهيكل المالي الأمثل وقد اثبتت دراسة (العفن، 2020) عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين التدفقات التشغيلية والتمويلية على سرعة الوصول الى الهيكل الأمثل وأثبتت دراسة (Dufour, 2018) انه وعندما يكون التدفق النقدي إيجابي تكون السرعة للوصول للهيكل الأمثل اعلى منه عندما تكون التدفقات سالبة وأوضحت دراسة (Brunaldi et al, 2015) و(Nivorozhkin, 2019) انه كلما زادت قيمة التدفقات زادت السرعة.

المحور الثالث: الهيكل المالي الأمثل وسرعة الوصول اليه.

قامت دراسة كل من (Memon, 2020) و(Adiba, 2021) و(Stegovec, 2020) و(Bajaj and other, 2018) ودراسة (Witiastuti and other, 2021) و(Lyohal and other, 2022) بالعمل على معرفة ان كانت الشركات تمتلك هيكل رأس مال أمثل وتسعى للوصول اليه والعمل على

قياس السرعة في الوصول اليه وقد تم إيجاد علاقة بين هيكل رأس المال الأمثل وسرعة الوصول اليه.

المحور الرابع: اثر حجم الشركات على سرعة الوصول الى الهيكل المالي الأمثل .

وجد كل من دراسة (السيد واخرون، 2023) ودراسة (الرضوان، 2014) ان الحجم يؤثر سلبا على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل .

7.2 ما تتميز به الدراسة عن الدراسات السابقة:

1. طبقت هذه الدراسة على قطاع الشركات المالية، وحسب علم الباحثة فلم تجر دراسة سابقة في

فلسطين تربط بين التدفقات النقدية وسرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل

2. فصّلت هذه الدراسة الشركات المالية لبنوك وشركات تأمين وهي بذلك تعطي معلومات لهذين

النوعين من الشركات لمعرفة العلاقة لكل نوع على حدة.

3. تميزت هذه الدراسة بالبحث في سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل كمتغير بشكل

مباشر، حيث لم تتناول أي من الدراسات السابقة على مستوى فلسطين هذا المتغير حسب علم

الباحثة

الإجراءات والمنهجية

1.3 منهج الدراسة

تماشياً مع خطة هذه الدراسة وتحقيقاً لهدفها وهو دراسة أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، اعتمد منهج التحليل الكمي كمنهج لهذه الدراسة، بداية من التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة من خلال احتساب الوسط الحسابي للشركات عبر سنوات الدراسة والمقدرة بـ 7 سنوات لوصف سلوكها وصولاً إلى تحليل الأثر بين المتغيرات للإجابة عن فرضياتها.

3 مجتمع الدراسة

تكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الفلسطينية المالية المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2015-2022) والبالغ عددها (16) شركة في 2022/12/31 تشمل قطاعي البنوك والتأمين، بحيث يشكل كل قطاع ما نسبته (50%) من إجمالي الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

3.3 عينة الدراسة

تكونت عينة الدراسة من (12) شركة من الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال فترة الدراسة بنسبة (75%) من إجمالي عدد المالية المدرجة في بورصة فلسطين حتى نهاية العام 2022، والتي تم اختيارها بأسلوب العينة الطبقية العشوائية البسيطة كما هو موضح في الجدول رقم (3-1)

جدول رقم (3-1)

التوزيع النسبي لمجتمع وعينة الدراسة على القطاعات

طبقات العينة	مجتمع الدراسة		عينة الدراسة	
	عدد الشركات	النسبة	عدد الشركات	النسبة
قطاع البنوك	8	50.0	6	50.0
قطاع التأمين	8	50.0	6	50.0
المجموع	16	100	12	100

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المنشورة في سوق فلسطين المالي.

الجدول (3-2) يوضح الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022) والتي شملتها الدراسة.

جدول رقم (3-2):

الشركات التي شملتها الدراسة

رقم الشركة	قطاع العمل	اسم الشركة	رمز الشركة
1	البنوك	بنك الاستثمار	PIBC
2	البنوك	البنك الإسلامي الفلسطيني	ISBK
3	البنوك	بنك فلسطين	BOP
4	البنوك	البنك الإسلامي العربي	AIB
5	البنوك	بنك القدس	QUDS
6	البنوك	البنك الوطني	TNB
7	التأمين	المشرق	MIS
8	التأمين	التكافل	TIC
9	التأمين	الوطنية	NIC
10	التأمين	المجموعة الأهلية	AIG
11	التأمين	ترست	TRUST
12	التأمين	العالمية	GUI

4.3 متغيرات الدراسة قياسها وسلوكها

تهدف الدراسة الى توضيح أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين وذلك من خلال إجراء تحليل مالي وفقاً للأساليب الإحصائية لتوضيح ذلك

الأثر، ولابد من دراسة سلوك متغيرات الدراسة التابعة، المستقلة، والضابطة دراسة تحليلية ووصفية على التوال خلال فترة الدراسة.

1.4.3 متغيرات الدراسة المستقلة قياسها وسلوكها

وفقا لهدف الدراسة والمتمثل بتحديد أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، فإن الدراسة شملت دراسة هذا الأثر من خلال التدفقات النقدية والمقاسة بالتدفقات الاستثمارية، التشغيلية والتمويلية وتمثل جميعها المتغيرات المستقلة في الدراسة، وسيتم دراسة كل منها على التوالي.

1. التدفقات النقدية (Cash Flow)

ويقصد بالتدفقات النقدية هو عبارة عن محصلة ما هو مقبوض وما هو مدفوع من نقد من أنشطة الشركة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وتحسب وفقا للعلاقة التالية:

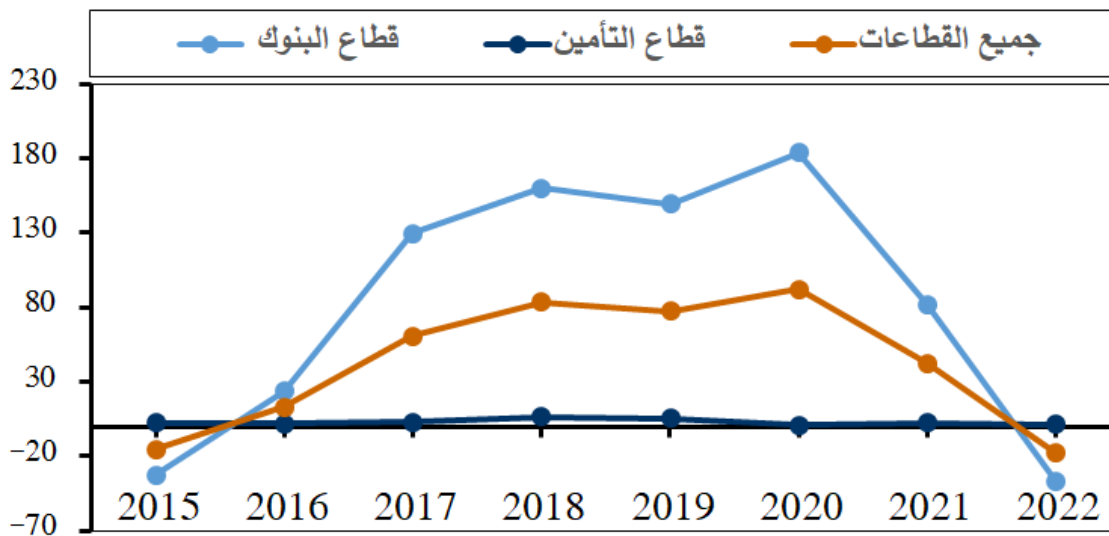
$$\text{التدفقات النقدية} = \text{صافي التدفقات النقدية التشغيلية} + \text{صافي التدفقات النقدية الاستثمارية} + \text{صافي التدفقات النقدية التمويلية.}$$

يوضح الشكل رقم (3-1) التغيير في متوسط التدفقات النقدية للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022)، حيث تشير النتائج الى ارتفاع في متوسط التدفقات النقدية للشركات المالية التي شملتها الدراسة خلال الأربع سنوات الأولى (2015-2018) لتصل تقريبا الى (83.4) مليون دولار، ثم تنخفض بعد ذلك في العام 2019 لتصل (77.4) مليون دولار، تلا هذا الانخفاض ارتفاع في العام 2020 من ثم انخفاض متتالي خلال العامين اللاحقين (2021-2022) ليصل (-17.9) مليون دولار. إضافة الى ذلك يتضح من خلال الشكل أن التدفقات النقدية خلال فترة الدراسة في قطاع البنوك كانت أعلى منها في قطاع التأمين طوال فترة الدراسة بشكل عام عدا بداية الفترة (2019) ونهاية الفترة (2022)، بحيث تراوحت قيمة متوسط التدفقات النقدية لشركات قطاع

البنوك ما بين (-32.6-184.1) مليون دولار، بينما تراوح متوسط التدفقات النقدية لشركات قطاع التأمين ما بين (0.793-6.428) مليون دولار.

الشكل رقم (3-1)

متوسط التدفقات النقدية خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Excel

2. التدفقات النقدية التشغيلية (Operational Cash Flow)

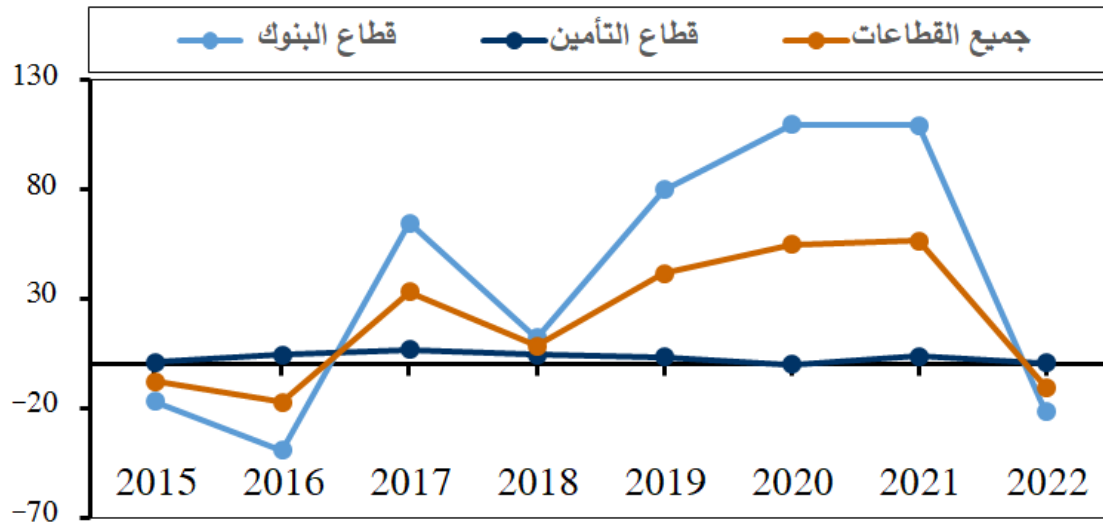
تعرف التدفقات النقدية التشغيلية على أنها التدفقات النقدية التي تنشأ عن الأنشطة العادية والاساسية للشركة وتنشأ من تدفقات داخلية تشكل إيرادات البيع او الخدمات المقدمة من جوهر عمل المؤسسة وتتضمن التدفقات الخارجة من المصاريف الأساسية لاستمرار العمل الأساسي للمنشأة كرواتب الموظفين او المواد الخام او الضرائب المرفوعة (Supra et al., 2016)، وبناء على سبق فإن التدفقات النقدية التشغيلية تم قياسها من خلال العلاقة التالية:

$$\text{صافي التدفقات النقدية التشغيلية} = \text{مجموع المقبوضات من التدفقات التشغيلية} - \text{مجموع المدفوعات من التدفقات التشغيلية}$$

يوضح الشكل رقم (3-2) التغير في متوسط التدفقات التشغيلية للشركات المالية لشركات التي شملتها الدراسة خلال الفترة (2015-2022)، حيث تشير النتائج الى تذبذب في متوسط التدفقات النقدية التشغيلية لشركات عينة الدراسة بين الانخفاض والارتفاع خلال الأربع سنوات الأولى (2015-2018)، تلا هذا التذبذب ارتفاع تدريجي وبوتيرة متزايدة خلال الثلاث سنوات اللاحقة (2019-2021) ليصل متوسط التدفقات النقدية التشغيلية في عام 2021 الى أعلى قيمة له في فترة الدراسة وهي (56.42) مليون دولار، تلا ذلك انخفاض ملحوظ في العام 2022 ليصل متوسط التدفقات التشغيلية ما يقارب (-10.65) مليون دولار. من جهة أخرى نلاحظ من خلال الشكل أن التدفقات النقدية التشغيلية لشركات قطاع البنوك كانت أعلى منها في شركات قطاع التأمين طوال فترة الدراسة خلال الفترة (2016-2021) وعلى العكس من ذلك خلال العام الأول من الدراسة (2015) وآخر عامين (2020,2021)، حيث كانت التدفقات النقدية التشغيلية لشركات قطاع البنوك بالسالب في الفترة المذكورة، كما ونلاحظ أن قيمة متوسط التدفقات النقدية التشغيلية لشركات قطاع البنوك قد تراوحت ما بين (-39.24-109.59) مليون دولار، بينما تراوح متوسط التدفقات النقدية التشغيلية لشركات قطاع التأمين ما بين (-0.239-6.62) مليون دولار.

الشكل رقم (3-2):

متوسط التدفقات النقدية التشغيلية خلال الفترة (2015-2022)



المصدر : إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Excel

3. التدفقات النقدية التمويلية (Finance Cash Flow)

تشمل التدفقات النقدية التمويلية جميع التدفقات التي تعنى بالأمور التمويلية كالتدفقات المتعلقة بالقروض المقدمة من المنشأة أو المأخوذة من المؤسسات التمويلية المختلفة والمدفوعات النقدية للحصول على أدوات الدين من المنشآت لأخرى وهي لا تشمل الأدوات المالية التي يتم الحصول عليها لإعادة بيعها (علاء وسعود، 2017)، وتحسب التدفقات النقدية التمويلية وفقاً للمعادلة التالية:

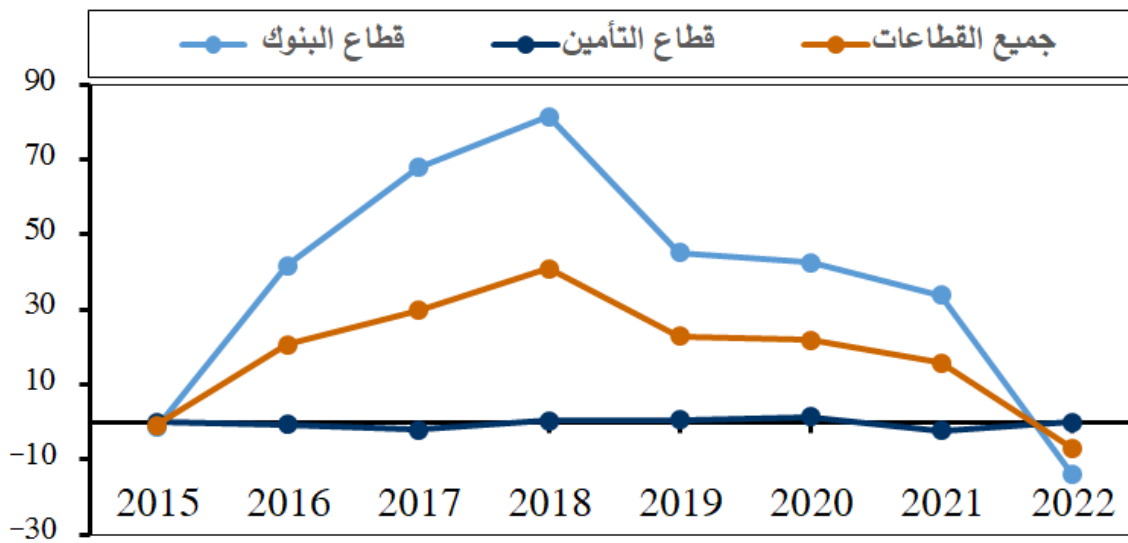
صافي التدفقات النقدية التمويلية = مجموع المقبوضات من التدفقات التمويلية - مجموع المدفوعات من التدفقات التمويلية.

يوضح الشكل رقم (3-3) التغيير في متوسط التدفقات النقدية التمويلية للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022)، حيث تشير النتائج إلى ارتفاع في متوسط التدفقات النقدية التمويلية للشركات المالية التي شملتها الدراسة خلال الأربع سنوات الأولى (2015-2018) لتصل تقريباً إلى (40.95) مليون دولار، ثم تنخفض بعد ذلك بشكل تدريجي وبوتيرة متزايدة لتصل إلى (-6.89) مليون دولار نهاية الفترة وهي لتحقيق أقل قيمة لمتوسط هذه التدفقات خلال فترة الدراسة، أما

فيما يتعلق بسلوك متغير التدفقات النقدية التمويلية تبعا لقطاع عمل الشركات، نلاحظ أن التدفقات النقدية التمويلية لقطاع البنوك كانت الأعلى بالمقارنة مع قطاع التأمين خلال الفترة (2015-2021)، بينما كانت قيمة متوسط التدفقات النقدية التمويلية في العام 2022 لشركات قطاع البنوك أقل منها لشركات قطاع التأمين بمقدار (6.86) مليون دولار وكلا القطاعين كانت تدفقاتهما النقدية التمويلية بالسالب في هذا العام، كما ويتضح من خلال الشكل أن قيمة متوسط التدفقات النقدية التمويلية لشركات قطاع البنوك قد تراوحت ما بين (-13.74- 81.47) مليون دولار، بينما تراوح متوسط التدفقات النقدية التمويلية لشركات قطاع التأمين ما بين (-2.22-1.30) مليون دولار.

الشكل رقم (3-3):

متوسط التدفقات النقدية التمويلية خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Excel

4. التدفقات النقدية الاستثمارية (Investment Cash Flow)

هي عبارة عن العمليات النقدية الناتجة من المتاجرة من أجل الربح بالأدوات المالية المختلفة والتي لا تكون ضمن عمل الشركة الأساسي بالإضافة إلى عمليات بيع وشراء العقارات والآلات والمعدات

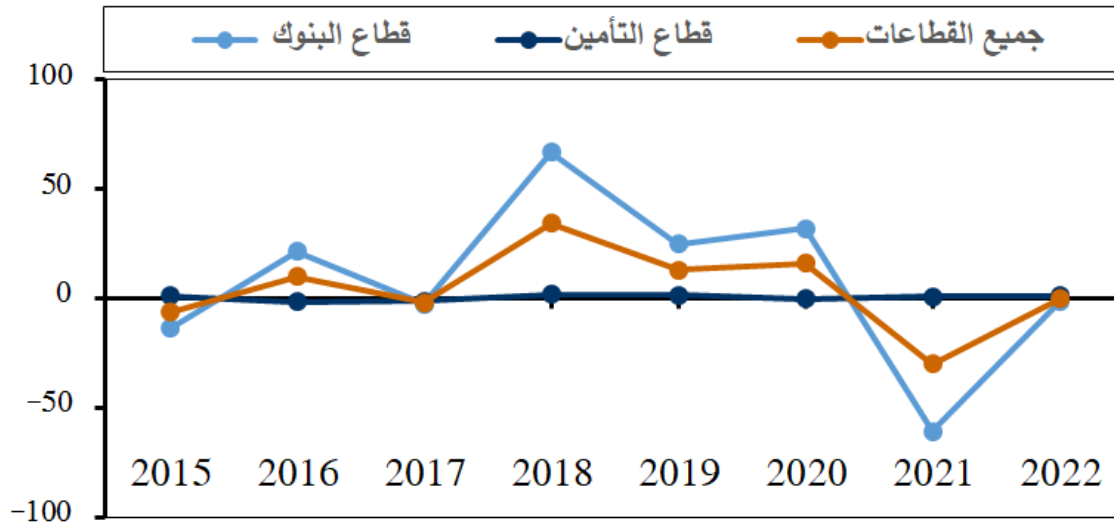
وغيرها من الأصول الانتاجية والتي يحتفظ من اجل انتاج السلع أو الخدمات. (عماد، 2014)،
وتحسب وفقا للمعادلة التالية:

**صافي التدفقات النقدية الاستثمارية = مجموع المقبوضات من التدفقات الاستثمارية - مجموع
المدفوعات من التدفقات الاستثمارية**

يوضح الشكل رقم (3-4) التغير في متوسط التدفقات الاستثمارية للشركات المالية لشركات التي شملتها
الدراسة خلال الفترة (2015-2022)، حيث تشير النتائج الى تذبذب في متوسط التدفقات النقدية
الاستثمارية لشركات عينة الدراسة بين الانخفاض والارتفاع خلال الأربع سنوات الأولى (2015-
2018)، تلا هذا التذبذب انخفاض تدريجي وبوتيرة متزايدة خلال الثلاث سنوات اللاحقة (2019-
2021) ليصل متوسط التدفقات النقدية الاستثمارية في عام 2021 الى أقل قيمة في فترة الدراسة لما
يقارب (-30) مليون دولار. من جهة أخرى نلاحظ من خلال الشكل أن التدفقات النقدية الاستثمارية
لشركات قطاع البنوك أعلى منها في شركات قطاع التأمين خلال الفترة (2016-2020) وعلى العكس
من ذلك خلال العام الأول (2015) وخلال اخر عامين (2021-2022) من الفترة، كما ونلاحظ من
خلال الشكل أن قيمة متوسط التدفقات النقدية الاستثمارية لشركات قطاع البنوك قد تراوحت ما بين (-
60.77-66.61) مليون دولار، بينما تراوح متوسط التدفقات النقدية الاستثمارية لشركات قطاع التأمين
ما بين (-1.67-1.75) مليون دولار.

الشكل رقم (3-4)

متوسط التدفقات النقدية الاستثمارية خلال الفترة (2015-2022)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Excel

2.4.3 متغير الدراسة التابع قياسه وسلوكه

تماشياً مع هدف الدراسة والمتمثل بتوضيح أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، فإن المتغير التابع في هذه الدراسة ممثل بسرعة تعديل هيكل رأس المال. يعبر هيكل رأس الأمثل هيكل عن مستوى نسبة الدين إلى حقوق الملكية للوصول إلى قيمة مثالية للشركة، ويكون الوصول إلى القيمة المثلى من خلال الموازنة بين تكلفة رأس المال ومخاطر الإفلاس وبسبب العديد من العوامل لا تتمكن الشركات من الحفاظ على وجودها عند المستوى الأمثل، فتحاول الشركات التحرك نحو المستوى الأمثل وتكون السرعة بالزمن الذي تحتاجه الشركة للوصول إلى هذا الهيكل الأمثل (Supra et al, 2016).

وقد تم قياس سرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل من خلال إيجاد هيكل رأس المال الأمثل ثم قياس سرعة الوصول إليه وفقاً للمعادلة التالية وبالاعتماد على دراسة (Shyam and Myers, 1999):

$$\lambda_{it} = \frac{Lev_{it} - Lev_{i(t-1)}}{Lev_{it}^* - Lev_{i(t-1)}}$$

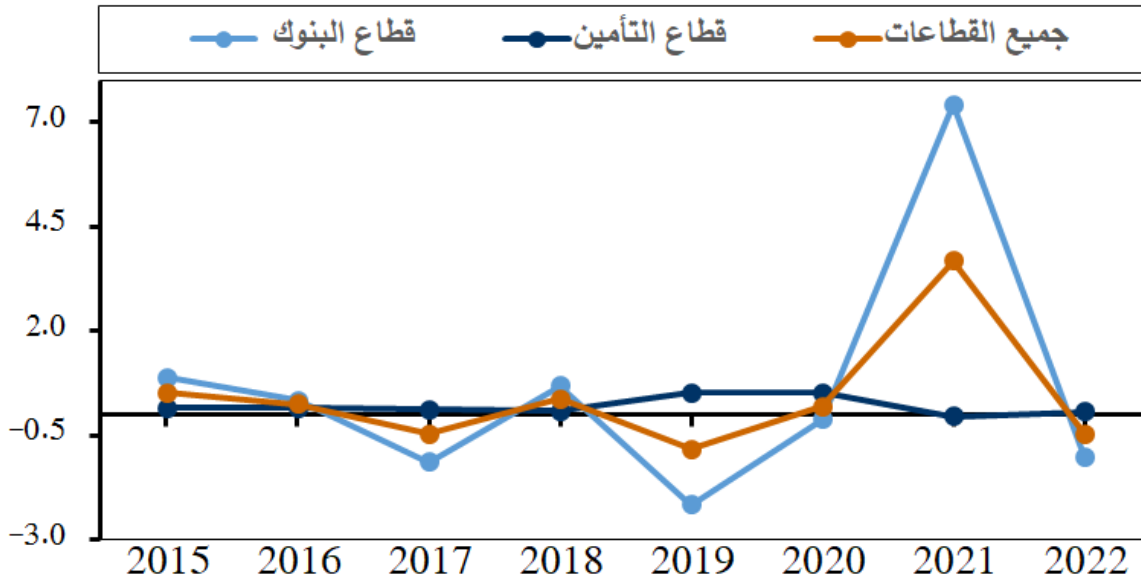
حيث

$$\begin{aligned} Lev_{it} & \text{ الرافعة المالية للشركة } i \text{ في السنة الحالية } t \\ Lev_{i(t-1)} & \text{ الرافعة المالية للشركة } i \text{ في السنة السابقة } (t-1) \\ Lev_{it}^* & \text{ الرافعة المالية المثلى للشركة } i \text{ في السنة الحالية } t, \text{ بحيث تم حساب الرافعة المالية المثلى} \\ & \text{ باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد وفقا للمعادلة التالية} \\ \text{profit Lev} & = B_1 \text{ size} + B_2 \text{ growth} + B_3 \text{ tangability} + B_3 \end{aligned}$$

الشكل رقم (3-5) يوضح سلوك المتغير التابع والممثل بسرعة تعديل هيكل رأس المال لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022). نلاحظ من خلال الشكل أن سلوك سرعة تعديل هيكل رأس المال لعينة الدراسة خلال (2015-2022) يتصف عموماً بعدم الاستقرار، حيث يتضح من خلال الشكل انخفاض متتالي في الثلاث سنوات الأولى (2015-2017)، من ثم تذبذب بين الانخفاض والارتفاع في الفترة اللاحقة، بحيث حققت الشركات المالي أعلى متوسط في سرعة تعديل هيكل رأس المال في العام 2021 وهي (7.42)، بينما حققت في العام 2019 أقل متوسط في سرعة تعديل هيكل رأس المال والتي بلغت (-2.17)، كما ونلاحظ من خلال الشكل أن متوسط سرعة تعديل هيكل رأس المال حققت ارتفاعاً ملحوظاً في قطاعي البنوك والتأمين خلال العام 2021، وأن قيمة متوسط سرعة تعديل هيكل رأس المال لشركات قطاع البنوك قد تراوحت ما بين (-2.17-0.742)، بينما لشركات قطاع التأمين قد تراوحت ما بين (-0.057-0.517).

الشكل رقم (3-5):

متوسط سرعة تعديل هيكل رأس المال خلال الفترة (2015-2021)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Excel

3.4.3 متغير الدراسة الضابط قياسه وسلوكه

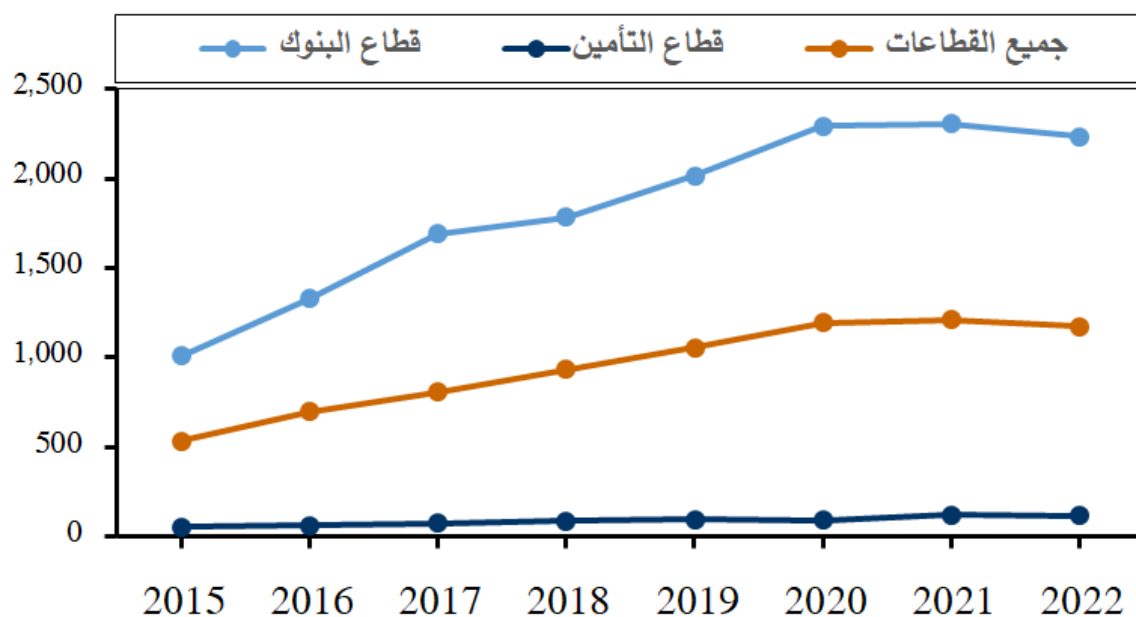
اعتمدت الدراسة حجم الشركة كمتغير ضابط عند بناء نماذج الدراسة، إذ يعد حجم الشركة من أهم العوامل المؤثرة في محددات هيكل رأس المال، ويتضح ذلك من خلال تأثيره على استخدام الرفع المالي كأسلوب للتمويل، حيث أشارت دراسة (Titan) and Wessels (1988) بأن الشركات الكبرى تلجأ إلى التمويل بشكل أكبر من الشركات الصغيرة لأنها تمتلك أصول مالية متنوعة، أما التباين النسبي في مقدار تحقيق الأرباح فيكون في الشركات الكبرى أقل من الشركات الصغيرة إضافة إلى أن نسبة اختلاف وتباين المعلومات أقل وجوداً في الشركات الكبرى من الصغيرة مما يزيد من رغبة المستثمرين في اللجوء إليها وقد تم قياسه في هذه الدراسة من خلال اللوغاريتم للمجموع الكلي الأصول .

يوضح الشكل رقم (3-6) سلوك متغير حجم الشركة لشركات عينة الدراسة خلال الفترة (2015-2022)، ويتضح من خلال الشكل أن متوسط حجم الشركات المالية التي شملتها الدراسة في ارتفاع

مستمر وتدرجي طوال فترة الدراسة، بحيث بلغ متوسط حجم الشركات المالية في بداية الفترة عام 2015 (532.7) مليون دولار يستمر في الارتفاع ويصل في نهاية الفترة عام 2022 الى (1176.2) مليون دولار. أما فيما يتعلق بحجم الشركات المشمولة في الدراسة تبعا لقطاع العمل، فنلاحظ أن حجم شركات قطاع البنوك أعلى بشكل ملحوظ طوال فترة الدراسة من حجم شركات قطاع التأمين، بحيث تراوح متوسط حجم شركات قطاع التأمين ما بين (54.86-120.49) مليون دولار، في حين قد تراوح حجم شركات قطاع البنوك ما بين (1010.5-2305.5) مليون دولار.

الشكل رقم (3-6):

متوسط حجم الشركات المالية خلال الفترة (2015-2021)



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج Excel

5.3 فرضيات الدراسة

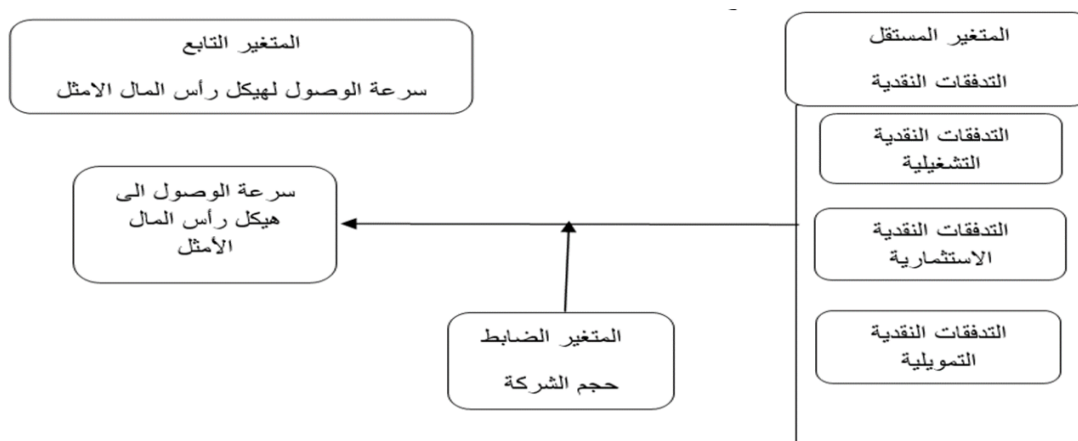
لدراسة أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، شملت هذه الدراسة على فرضية رئيسية واحدة، وسينبثق عنها ثلاث فرضيات فرعية سيتم تحديدها على التوالي، بحيث سيتم دراسة هذه الفرضيات على الشركات المالية من ثم على شركات قطاع التأمين وشركات قطاع البنوك كل على حدا كالتالي:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

وينبثق عنها ثلاث فرضيات فرعية وهي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال.

شكل (9): نموذج الدراسة



المصدر: إعداد الباحثة بالاستناد على فرضيات الدراسة

7.3 الأساليب الإحصائية ومصادر جمع البيانات

تم جمع البيانات المتعلقة باختبار فرضيات الدراسة من المصادر الثانوية والمتمثلة بالبيانات المالية الخاصة بالشركات عينة الدراسة، والتي تم الحصول عليها من خلال التقارير السنوية المنشورة من خلال بورصة فلسطين، بالإضافة لاستعراض الأدبيات المنشورة حول تلك المواضيع.

وفقا لما ذكر سابقا فقد تم إجراء الدراسة على عينة مكونة من (12) شركة بواقع (6) شركات في قطاع البنوك و(6) في قطاع التأمين خلال الفترة الزمنية (2015-2022)، مما يعني أن البيانات

التي تم جمعها تتصف بأنها بيانات سلاسل زمنية مقطعية (Panel Data)، وتعرف بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بأنها تلك البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية (Crossectional data) والتي تدرس مجموعة من الشركات في فترة زمنية ثابتة، وبينما السلاسل الزمنية (Time Series) والتي تدرس سلوك شركة محددة أو قطاع محدد خلال فترة زمنية معينة (Gujarati et al., 2012)، من خلال تعريف بيانات السلاسل الزمنية يتضح أنها تعتمد في تفسير سلوك المتغير وفقاً للتغير في هذا السلوك عبر الزمن (T) وبين الشركات (N)، وما تتصف به هذه البيانات جعلها أكثر فعالية في دراسة الأثر بين المتغيرات عبر فترة زمنية معينة وبين مجموعة من الشركات.

ولاختبار فرضيات الدراسة، تم استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الساكنة، والصيغة العامة لنموذج الانحدار الخطي لنماذج الساكنة وفقاً لمتغيرات الدراسة هي:

$$\lambda_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} CF_{it} + \beta_{2i} LogSI_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$(i = 1, 2, \dots, 12; t = 1, 2, \dots, 7)$$

حيث أن:

λ_{it} : سرعة تعديل هيكل رأس المال في النموذج للشركة i، خلال الزمن t.

β ثابت الانحدار لكل شركة i، بافتراض ثبات المقطع عبر الزمن.

CF_{it} : التدفقات النقدية في الشركة i خلال الزمن t.

SI_{it} : حجم الشركة i خلال الزمن t.

ε_{it} : الخطأ العشوائي في الشركة i خلال الزمن t.

وتنقسم نماذج الانحدار الساكنة الى ثلاث أنواع والتي تتضمن نموذج الأثر العشوائية (Random Effect Model) ، نموذج الأثر الثابتة (Fixed Effect Model)، ونموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)، وسيتم توضيح كل منها على التوالي:

1. نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)

يعتبر نموذج الانحدار التجميعي أبسط النماذج الساكنة وهو أشبه بنماذج الانحدار الخطي في حالة البيانات المقطعية، بحيث يفترض هذا النموذج ثبات كل من ثابت نموذج الانحدار (β_0) وثبات معامل المتغير المستقل (β_1) والضابط (β_2) عبر الزمن، كما ويفترض أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي صفر ($E(\varepsilon_{it}) = 0$) وتباينه ثابت ($var(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2$)، ويمكن تمثيل نموذج الدراسة من خلال النموذج التجميعي من خلال العلاقة التالية:

$$\lambda_{it} = \beta_0 + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 LogSI_{it} + \varepsilon_{it}$$

2. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect Model)

يهدف نموذج التأثيرات الثابتة إلى تحديد سلوك مجموعة شركات بشكل مستقل، من خلال جعل ثابت الانحدار (β_{0i}) يختلف من شركة إلى أخرى وثابت عبر الزمن، مع بقاء معامل المتغير المستقل والضابط ثابت لكل شركة، ويفترض أن متوسط الخطأ العشوائي يساوي صفر ($E(\varepsilon_{it}) = 0$) وتباينه ثابت ($var(\varepsilon_{it}) = \sigma_\varepsilon^2$)، ويمكن صياغة نموذج التأثيرات الثابتة :

$$\lambda_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 CF_{it} + \beta_2 LogSI_{it} + \varepsilon_{it}$$

3. نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effect Model)

يعتبر نموذج التأثيرات الثابتة العشوائية (REM) ملائماً في تقدير المعاملات عبر الزمن وبين الشركات، حيث يقوم هذا النموذج بمعاملة ثابت الانحدار (β_{0i}) كمتغير عشوائي يأخذ وزن يساوي (μ)، ووفقاً لذلك يعبر عن الخطأ العشوائي في مجموعة البيانات لكل شركة بالمقدار ($v_i + \varepsilon_{it}$)،

بالتالي فإن متوسط الخطأ صفر، تباينه يساوي $(\sigma_\varepsilon^2 + \sigma_v^2)$ ، ويمكن صيغة نموذج الدراسة وفقاً لنموذج التأثيرات العشوائية (REM) كما يلي:

$$\lambda_{it} = \mu + B_1 CF_{it} + \beta_2 LogSI_{it} + v_i + \varepsilon_{it}$$

بعد استعراض نماذج الانحدار الساكنة الثلاثة السابقة، ولتحديد أيها الأكثر ملائمة لاختبار فرضيات الدراسة، سيتم تحديد ذلك من خلال خطوتين وهما

- أولاً: المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة (PRM & REM) بتطبيق اختبار مضاعف لاجرانج (Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test)، بحيث يعتبر نموذج الانحدار التجميعي الأفضل إذا كان الاختبار غير دال احصائياً، بينما إذا كان الاختبار دال احصائياً، سيتم إجراء الخطوة الثانية.

- ثانياً: تطبيق اختبار هوسمان (Hausman Test) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية (FEM & REM)، بحيث يكون نموذج التأثيرات الثابتة الأكثر ملائمة إذا كان الاختبار دال احصائياً، بينما على العكس في حال كان الاختبار غير دال احصائياً، أي سيكون نموذج التأثيرات العشوائية الأكثر ملائمة (Hausman, 1997).

8.3 اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة (Normal Distribution & Test Outliers Value)

تضمنت هذه الدراسة (3) نماذج ساكنة رئيسية للإجابة عن فرضيات الدراسة الرئيسية، بينما تضمنت الدراسة (3) نماذج أخرى متعلق بالإجابة عن فرضيات الدراسة الفرعية، ولا بد من اختبار صلاحية البيانات قبل تطبيق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel data models) وخلوها من القيم المتطرفة، حيث يعتبر اختبار وجود القيم المتطرفة في البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة سواء التابعة، الضابطة أو المستقلة الشرط الأول قبل تطبيق نماذج الدراسة والتي بدورها تؤثر على توزيع الطبيعي للبيانات لمتغيرات الدراسة (Mehmetoglu & Jakobsen, 2017)، وتعتبر البيانات

تعاني من وجود قيم متطرفة إذا كانت القيمة المطلقة لمعامل التفرطح (Kurtosis) لها أكبر من (2)، أو القيمة المطلقة لمعامل الالتواء (Skewness) أكبر من (1.96) (George & Mallery, 2010)، وفي حال عدم تحقق هذا الشرط تتم معالجة البيانات من خلال استخدام اللوغاريتم الطبيعي، الجذر أو غيرها من الطرق، ولتحقق من ذلك تم حساب كل من معامل التفرطح ومعامل الالتواء لمتغيرات الدراسة.

ومن خلال النتائج الواردة في الجدول (4)، نلاحظ أن قيم التفرطح لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة قد تراوحت ما بين (11.62-62.78)، بينما تراوحت قيمة معاملات الالتواء لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة ما بين (-2.55-6.95)، مما يعني أن متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة تعاني من وجود قيم متطرفة، بينما نلاحظ أن متغير حجم الشركة والمقاس من خلل اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول لم يعاني من وجود القيم المتطرفة، ومن أجل خفض تأثير البيانات بالقيم المتطرفة؛ تم استخدام تقنية تحويل البيانات الوينزوراييز (Winsorizing) عند المئين 5% والمئين 95%، لميزة هذه التقنية في اختيار الأسلوب الأمثل لتحويل البيانات مع عدم فقدان أي منها (Rousseeuw 1987), Leroy, & حيث تم تطبيق هذه التقنية على المتغيرات المستقلة والتابعة.

جدول(4): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	التفرطح (Kurtosis)	الالتواء (Skewness)	
CF	8.17	1.88	التدفقات النقدية
ICF	31.03	-2.55	التدفقات الاستثمارية
FCF	11.62	2.59	التدفقات التمويلية
OCF	16.77	3.13	التدفقات التشغيلية
λ	62.78	6.95	سرعة تعديل هيكل رأس المال
Log TA	1.93	0.06	حجم الشركة

ملاحظة: ** تشير أن اختبار شابيرو- ويلك دال احصائيا عند مستوى دلالة $(\alpha=0.05)$ ، ‡: تشير للمتغير الوهمي في الدراسة والممثل من خلال (1,0).

تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة

صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي

لإنشاء نماذج بيانات زمنية مقطعية، يستلزم أولاً إجراء أربعة اختبارات قبلية (Diagnosis Tests) متمثلة باختبار استقرار السلاسل الزمنية (Stationary Test)، اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)، واختبار الخطية المتعددة (Multicollinearity Test)، وأخيراً اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroscedasticity Test) للتأكد من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي. في هذا البند سيتم إجراء كل منها على نماذج الدراسة، في حال عدم استيفاء البيانات للشروط المذكورة أعلاه، سيتم معالجتها ومن ثم إنشاء نماذج الدراسة للحصول على نتائج أكثر دقة ووضوحاً.

1.1.4 اختبار استقراريه البيانات (Stationarity test)

يعتبر اختبار استقراريه السلاسل الزمنية من الشروط الرئيسية القبلية في نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (عدم وجود جذر وحدة). أكد (Phillips al. et (2000 أن استقرار السلاسل الزمنية لبيانات المتغيرات التي يتم قياسها لمدة لا تتجاوز العشر سنوات ليس شرطاً لتطبيق نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، في حين أن هذه الدراسة هدفت إلى دراسة أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات المالية خلال الفترة الواقعة بين (2015-2022) والتي لا تتجاوز العشر سنوات، تم اختبار استقرار بيانات متغيرات الأداء المالي ومتغيرات تكاليف الجودة باستخدام اختبار ليفين (Levin-Lin-Chu (LLC لملاءمته للبيانات المقطعية المتوازنة (Balanced ذات الحجم المتوسط كما هو حال في هذه الدراسة بحيث تشير نتائج الاختبار الدالة الاحصائية إلى

استقراره البيانات خلال فترة الدراسة (Levin et al,2002). تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (1-4) إلى أن جميع المتغيرات الدراسة سواء التابعة، المستقلة أو الضابطة والممثلة بسرعة تعديل هيكل رأس المال، التدفقات النقدية، التدفقات النقدية التشغيلية، التدفقات النقدية التمويلية، التدفقات النقدية الاستثمارية، وحجم الشركة غير مستقرة خلال فترة الدراسة.

جدول رقم (1-4):

نتائج اختبار ليفين (Levin-Lin-Chu (LLC)) لاستقرارية البيانات

المتغيرات	طبيعة المتغير	قيمة الاختبار (t-value)	الدالة الإحصائية (Sig.)
CF	متغير مستقل	-21.72	**0.00
ICF	متغير مستقل	-6.42	**0.00
FCF	متغير مستقل	-4.78	**0.00
OCF	متغير مستقل	-2.75	**0.00
λ	متغير تابع	-2.97	**0.00
Log SI	متغير ضابط	-17.12	**0.00

ملاحظة: ** تشير أن الاختبار دال إحصائياً عند مستوى دلالة 5%.

2.1.4 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)

تعاني المتغيرات سواء المستقلة، التابعة أو الضابطة من الارتباط الذاتي إذا كانت المشاهدات المتجاورة في بياناتها مترابطة، إذ يجب التحقق من خلو بيانات متغيرات الدراسة من الارتباط الذاتي من خلال استخدام اختبار ولد-ريدج (Wooldridge Test) قبل تطبيق نماذج الانحدار الساكنة، بحيث تشير نتائج الاختبار الدالة إحصائياً إلى وجود المشكلة. وفقاً لذلك تشير النتائج الواردة في الجدول رقم (2-4) أن كلا من النموذج المتعلق بدراسة أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات المالية وشركات قطاع البنوك لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي على العكس من النموذج المتعلق بدراسة أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات التأمينية، وسيتم التغلب على هذه المشكلة في هذا النموذج (Hoechle, 2007).

جدول رقم (4-2):

نتائج اختبار ولد-ريدج (Wooldridge Test) للارتباط الذاتي في نماذج الدراسة

الدالة الإحصائية (Sig.)	قيمة الاختبار	نماذج الدراسة	
0.078	$F(1, 11) = 3.788$	أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في الشركات المالية	1
0.177	$F(1, 5) = 2.473$	أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في شركات التأمينية	2
0.000**	$F(1, 5) = 77.018$	أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك	3

ملاحظة: ** تشير أن الاختبار دال احصائيا عند مستوى دلالة 5%.

3.1.4 اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity)

تعتبر مشكلة التداخل الخطي أو التعددية الخطية (Multicollinearity) أكثر المشاكل شيوعا في نماذج الانحدار، إذ يؤدي حدوث التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة إلى تضخم النموذج المقدر، وعدم قدرة المتغيرات المستقلة على تفسير التباين في المتغير التابع، لذا سيتم اختبار التداخل الخطي بين متغيرات الدراسة المستقلة بطريقتين: الأولى حساب معامل تضخم التباين (Variance-inflation factor)، والثانية حساب معامل الارتباط بين المتغيرات المستقلة فيما بينها في النموذج الواحد والمتمثلة في هذه الدراسة التدفقات النقدية، التدفقات التشغيلية، التدفقات التمويلية، والتدفقات الاستثمارية، إضافة إلى المتغير الضابط والممثل بحجم الشركة. أشار Gujarati (2010) بأن مشكلة التداخل الخطي للمتغير تظهر في حال كانت قيمة VIF أعلى من (10)، في حين أكد Kennedy (1985) على وجود مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات إذا كانت قيمة معامل الارتباط بين أي متغيرين من المتغيرات المستقلة في نموذج واحد أعلى من (0.8).

وبناء على ما سبق، تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-3) أن نماذج الدراسة لا تعاني من مشكلة التداخل، حيث نلاحظ أن قيم VIF للمتغيرات المستقلة تقل عن (10)، كما وأن معاملات الارتباط

بين المتغيرات المستقلة والممثلة التدفقات النقدية، التدفقات التشغيلية، التدفقات التمويلية، والتدفقات الاستثمارية لم تتجاوز (0.80)، كما أن معاملات الارتباط بين المتغير الضابط من جهة والتدفقات النقدية، التدفقات التشغيلية، التدفقات التمويلية، والتدفقات الاستثمارية من جهة أخرى لم تتجاوز (0.80).

جدول رقم (3-4)

نتائج اختبار التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة في نماذج الدراسة

VIF	Log SI	OCF	FCF	ICF	CF		
1.36					1.00	CF	الشركات المالية
1.17				1.00	**0.476	ICF	
1.17			1.00	**0.206	**0.749	FCF	
1.09		1.00	**0.272	**0.206	**0.638	OCF	
1.38	1.00	**0.223	**0.320	**0.234	**0.390	Log SI	
1.31					1.00	CF	شركات قطاع البنوك
1.42				1.00	**0.582	ICF	
1.03			1.00	0.129	**0.688	FCF	
1.08		1.00	0.078	0.229	**0.568	OCF	
1.48	1.00	0.176	0.078	**0.407	**0.356	Log SI	
1.18					1.00	CF	شركات قطاع التأمين
2.75				1.00	**0.406	ICF	
1.81			1.00	0.153	**0.689	FCF	
1.33		1.00	0.043	-0.045	**0.535	OCF	
1.91	1.00	0.060	-0.064	**0.310	-0.065	Log SI	

ملاحظة: ** تفيد بوجود ارتباط ذو دلالة إحصائية مستوى 5%؛ تمثل الخلايا في الجدول قيم معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة، إضافة إلى المتغير الضابط؛ CF: التدفقات النقدية، ICF: التدفقات النقدية الاستثمارية، FCF: التدفقات النقدية التمويلية، OCF: التدفقات النقدية التشغيلية، SI: حجم الشركة؛ تم أخذ اللوغاريتم الطبيعي لحجم أصول الشركة.

4.1.4 اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test)

يفترض في نماذج الانحدار الخطي الساكنة أن يكون تباين الأخطاء العشوائية ثابت فيها (Homoskedasticity)، وسيتم استخدام اختبار بروش-بيجين (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg) للتحقق من ذلك، بحيث تشير نتائج الاختبار الدالة إحصائياً إلى عدم ثبات تباين الأخطاء العشوائية.

وفقاً لما ذكر سابقاً تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-4) أن النماذج الدراسية الثلاثة والمتعلقة بدراسة أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال سواء في الشركات المالية، التأمينية وشركات قطاع البنوك تتصف بثبات تباين الخطأ العشوائي.

جدول رقم (4-4):

نتائج اختبار بروش-بيجين (Breusch-Pagan / Cook-Weisberg) لثبات تباين الخطأ العشوائي في نماذج الدراسة

نماذج الدراسة	قيمة الاختبار χ^2	الدالة الإحصائية (Sig.)
1 أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية	1.52	0.218
2 أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات التأمينية	0.45	0.504
3 أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول هيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك	1.93	0.164

ملاحظة: ** تشير أن الاختبار دال إحصائياً عند مستوى دلالة 5%.

2.4 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة

تضمن الفصل السابق دراسة صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي من خلال أربعة اختبارات قبلية تم إجرائها على نماذج الدراسة الثلاثة، وفي هذا البند سيتم عرض نتائج فرضيات الدراسة الرئيسية والفرعية والمتعلقة بدراسة أثر التدفقات النقدية (التدفقات التشغيلية، التدفقات التمويلية

والتدفقات الاستثمارية) على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، وسيتم دراستها كل منها على التوالي.

1.2.4 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية

تنص فرضية الدراسة الرئيسية على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين"

أ. اختبار الفرضية الرئيسية لإجمالي الشركات

للإجابة عن فرضية الدراسة الرئيسية، ووفقاً لنتائج اختبار مضاعف لاجرنج (LM) لتحديد النموذج الأكثر ملائمة لاختبار هذه الفرضية، تم استخدام نموذج الانحدار التجميعي (PRM). تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-5) إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.056) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، بالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية أثر للتدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

وتشير النتائج إلى أن الزيادة في التدفقات النقدية بمقدار 1 دولار يؤدي إلى زيادة في سرعة الوصول لهيكل رأس المال بمقدار ($6.78e-9$)، وأن للتدفقات النقدية بوجود حجم الشركة القدرة على تفسير 9% من التباين في سرعة الوصول لهيكل رأس المال للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط والممثل بحجم الشركة، فتشير النتائج إلى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.009).

جدول رقم (4-5)

نتائج اختبار فرضية الدراسة الرئيسية

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	4.313	1.91	*0.059
التدفقات النقدية (CF)	6.78e-9	2.66	*0.056
حجم الشركة (Log TA)	-0.547	-1.94	**0.009
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 0.71, Sig. = 0.1989 > 0.05)$	
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(F(2,93) = 3.91, Sig. = 0.0234 < 0.05)$	
معامل التحديد (R^2)		0.0933	

المتغير التابع: سرعة تعديل هيكل رأس المال، * و * * تفيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي.

ب. اختبار الفرضية الرئيسية لشركات قطاع التأمين

لاختبار تأثير التدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، تم تطبيق اختبار نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-6) الى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.017) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بحيث أن الزيادة في التدفقات النقدية بمقدار 1 دولار يؤدي الى زيادة في سرعة الوصول لهيكل رأس المال بمقدار (1.35×10^{-9})، وأن للتدفقات النقدية بوجود حجم الشركة القدرة على تفسير 24.5% من التباين في سرعة الوصول لهيكل رأس المال للشركات التأمينية المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة تعديل هيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.038).

جدول رقم(4-6):

اختبار أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في قطاع التأمين

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	8.705	2.12	**0.039
التدفقات النقدية (CF)	1.35e-8	2.49	**0.017
حجم الشركة (Log SI)	-1.097	-2.14	**0.038
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 0.06, Sig. = 0.4043 > 0.05)$	
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(F(2,45) = 3.26, Sig. = 0.0477 < 0.05)$	
معامل التحديد (R^2)		0.2450	

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين؛ ** و * تفيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي.

ت. اختبار الفرضية الرئيسية لشركات قطاع البنوك

لاختبار تأثير التدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، تم تطبيق اختبار نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-7) الى وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.060) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.10$)، بحيث أن الزيادة في التدفقات النقدية بمقدار 1 دولار يؤدي الى زيادة في سرعة تعديل هيكل رأس المال بمقدار ($5.99e-9$)، وأن للتدفقات النقدية بوجود حجم الشركة القدرة على تفسير 12.08% من التباين في سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط الممثل بحجم الشركة، فتشير النتائج الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.668).

جدول رقم (4-7):

اختبار أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في قطاع البنوك

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	-0.5157	-0.51	0.615
التدفقات النقدية (CF)	5.995e-9	1.93	*0.060
حجم الشركة (Log SI)	0.486	0.43	0.668
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 0.71 \text{ Sig.} = 0.1989 > 0.05)$	
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(F(2,45) = 3.09, \text{Sig.} = 0.0551 < 0.10)$	
معامل التحديد (R^2)		0.1208	

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك؛ * * و * تفيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي

2.2.4 اختبار فرضية الدراسة الفرعية الأولى

تنص فرضية الدراسة الفرعية الأولى على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين"

أ. اختبار الفرضية الفرعية الأولى لإجمالي الشركات

للإجابة عن فرضية الدراسة الفرعية الأولى لإجمالي الشركات المدروسة، ووفقاً لنتائج اختباري مضاعف لاجرنج (LM) وهوسمان (Hausman Test) لتحديد النموذج الأكثر ملاءمة لاختبار فرضية الدراسة الفرعية الأولى لإجمالي الشركات، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (RFM). تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-8) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.557) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بالتالي نقبل الفرضية الصفرية الفرعية الأولى والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية أثر للتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.760).

جدول رقم (4-8):

نتائج اختبار فرضية الدراسة الفرعية الأولى

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (z-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	1.080	0.30	0.760
التدفقات النقدية التشغيلية (OCF)	2.83e-9	0.59	0.557
حجم الشركة (Log SI)	-0.139	-0.31	0.760
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 3.88, Sig. = 0.0245 < 0.05)$	
اختبار هوسمان (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 0.04, Sig. = 0.8430 > 0.05)$	
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2(2) = 0.35, Sig. = 0.8412 > 0.05)$	
معامل التحديد (R^2)		0.0541	

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، ** و * تفيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي.

ب. اختبار الفرضية الفرعية الأولى لشركات قطاع التأمين

لاختبار تأثير التدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، تم تطبيق اختبار نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-9) الى وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.016) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بحيث أن الزيادة في التدفقات النقدية التشغيلية بمقدار 1 دولار يؤدي الى زيادة في سرعة تعديل هيكل رأس المال بمقدار (1.52×10^{-8}).

وأن للتدفقات النقدية التشغيلية بوجود حجم الشركة القدرة على تفسير 17.91% من التباين في سرعة الوصول لهيكل رأس المال للشركات التأمينية المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.013).

جدول رقم (4-9):

اختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	7.467	2.53	**0.015
التدفقات النقدية التشغيلية (OCF)	1.52e-8	2.52	**0.016
حجم الشركة (Log SI)	-0.944	-2.59	**0.013
اختبار معامل لاجرنج χ^2	$(\chi^2 = 0.00, Sig. = 0.4769 > 0.05)$		
اختبار نموذج الدراسة F	$(F(2,45) = 4.91, Sig. = 0.0118 < 0.05)$		
معامل التحديد (R^2)	0.1791		

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، * و * * تقيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي، χ^2 تقيد بأن نتيجة الاختبار تشمل (قيمة الاختبار، الدلالة الإحصائية)

ت. اختبار الفرضية الفرعية الأولى لشركات قطاع البنوك

لاختبار تأثير التدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، تم تطبيق اختبار نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-10) الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.701) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$).

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.262).

جدول رقم(4-10):

اختبار أثر التدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	-13.39	-1.17	0.249
التدفقات النقدية التشغيلية (OCF)	2.09e-9	0.39	0.701
حجم الشركة (Log SI)	1.434	1.14	0.262
اختبار معامل لاجرنج χ^2	$(\chi^2 = 1.18, Sig. = 0.1384 > 0.05)$		
اختبار نموذج الدراسة F	$(F(2,45) = 0.90, Sig. = 0.4147 > 0.05)$		
معامل التحديد (R^2)	0.0515		

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، * * و* تقيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و10% على التوالي، * تقيد بأن نتيجة الاختبار تشمل (قيمة الاختبار، الدلالة الإحصائية)

3.2.4 اختبار فرضية الدراسة الفرعية الثانية

تنص فرضية الدراسة الفرعية الثانية على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين"

أ. اختبار الفرضية الفرعية الثانية لإجمالي الشركات

للإجابة عن فرضية الدراسة الفرعية الثانية لإجمالي الشركات التي تضمنتها الدراسة، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (RFM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-11) إلى وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.000) وهي أقل

من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بالتالي نرفض الفرضية الفرعية الثانية، ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود أثر ذو دلالة إحصائية أثر للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

كما وتشير النتائج الى أن الزيادة في التدفقات النقدية الاستثمارية بمقدار 1 دولار يؤدي الى زيادة في سرعة الوصول لهيكل رأس المال بمقدار ($2.26e-9$)، وأن للتدفقات النقدية الاستثمارية بوجود حجم الشركة القدرة على تفسير 15.05% من التباين في سرعة الوصول لهيكل رأس المال للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.244).

جدول رقم (4-11):

نتائج اختبار فرضية الدراسة الفرعية الثانية

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (z-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	3.218	1.16	0.246
التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF)	$2.26e-8$	3.78	0.000**
حجم الشركة (Log SI)	-0.402	-1.16	0.244
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 3.49, Sig. = 0.0309 < 0.05)$	
اختبار هوسمان (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 0.00, Sig. = 0.9953 > 0.05)$	
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2(4) = 14.28, Sig. = 0.0008 < 0.05)$	
معامل التحديد (R^2)		0.1505	

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، ** و* تفيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و10% على التوالي.

ب. اختبار الفرضية الفرعية الثانية لشركات قطاع التأمين

لاختبار تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، تم تطبيق اختبار نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-12) الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين، حيث بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.216) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$).

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.195).

جدول رقم (4-12):

اختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	6.98	1.32	0.194
التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF)	1.09e-8	1.26	0.216
حجم الشركة (Log SI)	-0.875	-1.31	0.195
اختبار معامل لاجرنج χ^2	$\chi^2 = 0.000, Sig. = 1.000 > 0.05$		
اختبار نموذج الدراسة F	$F(2,45) = 0.92, Sig. = 0.4058 > 0.05$		
معامل التحديد (R^2)	0.0853		

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، * * و * تقيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي، لا تقيد بأن نتيجة الاختبار تشمل (قيمة الاختبار، الدلالة الإحصائية)

ت. اختبار الفرضية الفرعية الثانية لشركات قطاع البنوك

لاختبار تأثير التدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، تم تطبيق اختبار نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-13) وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.056) وهي أكثر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بحيث أن الزيادة في التدفقات النقدية الاستثمارية بمقدار 1 دولار يؤدي الى زيادة في سرعة تعديل هيكل رأس المال بمقدار (2.07×10^{-8})، وأن للتدفقات النقدية الاستثمارية بوجود حجم الشركة القدرة على تفسير 12.31% من التباين في سرعة الوصول لهيكل رأس المال للشركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.751).

جدول رقم (4-13):

اختبار أثر التدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	-3.85	-0.37	0.715
التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF)	2.07×10^{-8}	1.96	*0.056
حجم الشركة (Log SI)	0.367	0.32	0.751
اختبار معامل لاجرنج χ^2	$\chi^2 = 1.92, Sig. = 0.0828 > 0.05$		
اختبار نموذج الدراسة F	$F(2,45) = 3.16, Sig. = 0.0521 > 0.05$		
معامل التحديد (R^2)	0.1231		

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، * و * * تقيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي، * تقيد بأن نتيجة الاختبار تشمل (قيمة الاختبار، الدلالة الإحصائية)

4.2.4 اختبار فرضية الدراسة الفرعية الثالثة

تنص فرضية الدراسة الفرعية الثالثة على "لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية أثر للتدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين"

أ. اختبار الفرضية الفرعية الثالثة لإجمالي الشركات

للإجابة عن فرضية الدراسة الفرعية الثالثة لإجمالي الشركات التي شملتها الدراسة، تم استخدام نموذج التأثيرات العشوائية (RFM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-14) إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.676) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بالتالي نقبل الفرضية الصفرية الفرعية الثالثة والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية أثر للتدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.718).

جدول رقم (4-14):

نتائج اختبار فرضية الدراسة الفرعية الثالثة

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (z-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	0.976	0.34	0.731
التدفقات النقدية التمويلية (FCF)	2.80e-9	0.42	0.676
حجم الشركة (Log SI)	-0.128	-0.36	0.718
اختبار معامل لاجرنج (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 4.22, Sig. = 0.020 < 0.05)$	
اختبار هوسمان (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2 = 0.08, Sig. = 0.7756 > 0.05)$	
اختبار نموذج الدراسة (قيمة الاختبار، قيمة الدلالة الإحصائية)		$(\chi^2(4) = 0.36, Sig. = 0.8334 > 0.05)$	
معامل التحديد (R^2)		0.0109	

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، * * و * تقيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي.

ب. اختبار الفرضية الفرعية الثالثة لشركات قطاع التأمين

لاختبار تأثير التدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات التأمين المدرجة في بورصة فلسطين، تم تطبيق اختبار نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-15) الى وجود أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.022) وهي أقل من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$)، بحيث أن الزيادة في التدفقات النقدية التمويلية بمقدار 1 دولار يؤدي الى زيادة في سرعة الوصول لهيكل رأس المال بمقدار (5.12×10^{-8})، وأن للتدفقات النقدية التمويلية بوجود حجم الشركة القدرة على تفسير 20.7% من التباين في سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين.

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.080).

جدول رقم (4-15):

اختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	6.522	1.79	*0.080
التدفقات النقدية التمويلية (FCF)	5.12×10^{-8}	2.37	**0.022
حجم الشركة (Log SI)	-0.814	-1.79	*0.080
اختبار معامل لاجرنج χ^2	$\chi^2 = 0.02, Sig. = 0.4380 > 0.05$		
اختبار نموذج الدراسة F	$F(2,45) = 3.31, Sig. = 0.0456 < 0.05$		
معامل التحديد (R^2)	0.2070		

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، * و * * تقيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي، * تقيد بأن نتيجة الاختبار تشمل (قيمة الاختبار، الدلالة الإحصائية)

ت. اختبار الفرضية الفرعية الثالثة لشركات قطاع البنوك

لاختبار تأثير التدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، تم تطبيق اختبار نموذج الانحدار التجميعي (PRM)، بحيث تشير النتائج الواردة في جدول رقم (4-16) الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين، إذ بلغت قيمة الدلالة الإحصائية (0.492) وهي أكبر من مستوى الدلالة ($\alpha=0.05$).

أما فيما يتعلق بالمتغير الضابط، فتشير النتائج الى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك المدرجة في بورصة فلسطين (الدلالة الإحصائية=0.135).

جدول رقم(4-16):

اختبار أثر التدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك

المتغيرات	المعاملات (B)	قيمة الاختبار (t-statistic)	الدلالة الإحصائية (Sig.)
ثابت الانحدار (β_0)	-14.55	-1.56	0.125
التدفقات النقدية التمويلية (FCF)	4.54e-9	0.69	0.492
حجم الشركة (Log SI)	1.55	1.52	0.135
اختبار معامل لاجرنج χ^2	$\chi^2 = 1.04, Sig. = 0.1540 > 0.05$		
اختبار نموذج الدراسة F	$F(2,45) = 1.39, Sig. = 0.2597 > 0.05$		
معامل التحديد (R^2)	0.0582		

المتغير التابع: سرعة الوصول لهيكل رأس المال، * و * * تفيد بوجود أثر ذو دلالة إحصائية مستوى دلالة 5% و 10% على التوالي، * تفيد بأن نتيجة الاختبار تشمل (قيمة الاختبار، الدلالة الإحصائية)

3.4 ملخص النتائج ومقارنتها مع محاور الدراسات السابقة

بناء على اختبار فرضيات الدراسة الرئيسية الثلاث تتلخص الدراسة بمجموعة من النتائج وهي:

1.3.4 التدفقات النقدية وهيكل رأس المال

بناء على الدراسة للعينة وجد وجود علاقة إيجابية بين التدفقات المالية وسرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل الذي يعبر عن تغير رأس المال في الفترة الزمنية المحددة وهذا ما يعكس وجود اثر للتدفقات النقدية على هيكل رأس المال وهذا ما توافق معد دراسة كل من اثبتت دراسة (قشطة، 2020،) و(خلف، 2018) ودراسة (المصراوي، 2021) ودراسة (ربيع، 2020،) (كريمة، 2019،)

2.3.4 أثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل.

وصلت الدراسة الى وجود اثر للتدفقات النقدية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل وذلك للشركات المالية إضافة الى تفصيلها حيث وجد اثر للتدفقات النقدية لكل من البنوك وشركات التأمين كل على حدة في سرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل، وقد وجدت دراسة (السيد واخرون، 2023) ان سرعة التعديل تختلف باختلاف المؤسسات وبيئتها وهذا ما وجدته الدراسة حيث ظهر ان سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل اسرع في شركات التأمين منها للبنوك وهذا يعود الى اختلاف الظروف والبيئة المؤسسية مع ان البنوك وشركات التأمين تعدان شركات مالية وجاءت هذه الدراسة متوافقة مع دراسة (رزقات، 2018) التي بينت ان للتدفقات الاستثمارية اثر على هيكل رأس المال حيث انه ومن النتائج ظهر للتدفقات الاستثمارية الأثر على سرعة تعديل هيكل رأس المال للوصول الى الهيكل الأمثل كما واطهرت الدراسة توافقا مع دراسة (العفن، 2020) التي بينت ان للتدفقات النقدية الاستثمارية ترتبط بعلاقة إيجابية مع سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل ولم تجد اثرا

قويا للتدفقات التشغيلية والتمويلية وهذا ما جاء من التحليل بوجود اثر للتدفقات الاستثمارية على سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل.

3.3.4 اثر حجم الشركات على سرعة الوصول الى الهيكل المالي الأمثل.

جاءت هذه الدراسة متوافقة مع دراسة (Stegovec,2020) ودراسة (السيد واخرون، 2023) ودراسة (الرضوان، 2014) حيث انه كلما زاد الحجم قلت سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الامثل فقد جاء ان الحجم يؤثر على سرعة الوصول في البنوك وشركات التأمين .

5مقدمة:

هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022)، وبعدما تم استعراض الأدبيات السابقة والإطار النظري والذي جاءت به الدراسة لكل المتغيرات سواء المستقلة أو المتغير التابع التي شملتها ومن ثم اختبار فرضياتها، نستعرض في هذا الفصل الاستنتاجات والتوصيات المنبثقة عن هذه الدراسة.

1.5 الاستنتاجات:

بناء على ما عرض في الإطار النظري، وبعد القيام بالتحليل الاحصائي وما خلص إليه من نتائج يمكن استنتاج ما يلي:

1- تؤثر التدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال إيجابا في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، كما وتؤثر التدفقات النقدية إيجابا على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات كل من قطاع البنوك والتأمين المدرجة في البورصة .

2- لا تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، كما ولا تؤثر التدفقات النقدية التشغيلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين، بينما تؤثر إيجابا في شركات قطاع البنوك.

3- وجود أثر إيجابي للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، كما ويوجد أثر ايجابي للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة

الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك، في حين لا يوجد أثر للتدفقات النقدية الاستثمارية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع التأمين.

4- لا تؤثر التدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين، كما ولا تؤثر التدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في شركات قطاع البنوك، بينما تؤثر إيجاباً في شركات قطاع التأمين.

5- تأثير التدفقات النقدية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات التأمينية أعلى منها في شركات قطاع البنوك.

6- تأثير التدفقات النقدية التمويلية على سرعة الوصول لهيكل رأس المال في الشركات التأمينية أعلى من تأثير التدفقات النقدية التشغيلية على سرعة تعديل هيكل رأس المال في نفس القطاع >

2.5 التوصيات:

1- توصي الدراسة الشركات المالية بالاهتمام بهيكل رأس المال الأمثل والعمل على تحديده ومعرفة أثره وأثر الوصول اليه على قيمة الشركة ورأس مالها.

2- زيادة الاهتمام بالتدفقات النقدية ومعرفة أثرها على هيكل رأس المال وإجراء المزيد من التحليل لتدفقاتها النقدية والبحث في العلاقات بين التدفقات النقدية وهيكل رأس المال.

3- زيادة اهتمام البنوك بالتدفقات النقدية الاستثمارية وزيادة الحصول على النقد من الاستثمارات للمساعدة في الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل بأقل وقت ممكن.

4- توصي الدراسة شركات التأمين بزيادة تدفقاتها التشغيلية والتمويلية للتمكن من الوصول الى هيكل رأس مال أمثل بسرعة أكبر.

المصادر والمراجع

المراجع العربية:

إسماعيل، (2016): "محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة (2005-2014) " ، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، فلسطين.

بعيوات، خ . (2020): هيكل رأس المال وتأثيره على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين: دراسة تطبيقية. رسالة ماجستير ، كلية الدراسات العليا ، جامعة الخليل ، فلسطين .

بواعنة، عروب (2020): "أثر هيكل رأس المال والحيازات النقدية على الأداء المالي لشركات الصناعات الاستخراجية والتعدينية المدرجة في بورصة عمان"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصادية والعلوم الإدارية، الأردن

بوكرومة، ك، وآخرون (2019) : "أثر هيكل رأس المال على تكاليف الوكالة للتدفقات النقدية الحرة في الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية" ابحاث اقتصادية وإدارية المجلد 13 العدد 26 ص 129 – 148.

الحسناوي ، س (2018) : الادارة المالية في منظمات الاعمال الدار المنهجية للنشر والتوزيع،

عمان

الختاتنة ، أ (2016) : " أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي في شركات التأمين الأردنية " .

رسالة ماجستير، كلية الاعمال

خلف ، س، (2020) : "أثر تقلب الأرباح والتدفقات النقدية على هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية

على الشركات المساهمة المقيدة بالبورصة المصرية " ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس .

خنفر، د. (2017) : " محددات هيكل رأس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين دراسة

تطبيقية للفترة الزمنية " . رسالة ماجستير، جامعة الخليل، فلسطين.

دباش ، د واخرون (2015) "أثر قائمة التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية - دراسة حالة

البنوك التجارية بولاية جيجل" مجلة البحوث الاقتصادية والمالية" ، المجلد 2 العدد 2 ص 65-83.

رزقات ، ز (2018): "أثر الانحراف عن المستوى الأمثل لهيكل رأس المال في الشركات الأردنية

على قراراتها الاستثمارية: دراسة تحليلية"، مجلة العلوم الإدارية الأردنية ، المجلد 14 العدد 2 ، ص

317- 338

الرضوان ،ر (2014) : "اثر خصائص الشركة على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل في

الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2001 - 2012 " : دراسة تطبيقية، رسالة

ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، جامعة اليرموك ، الأردن

زبون وخزاعة، (2014): " أثر الرفع المالي والتدفقات النقدية التشغيلية وحجم الشركة على توزيع

الأرباح دراسة تطبيقية في البنوك التجارية الأردنية للفترة (2000-2011).

الزبيدي وسلامة، (2014) : " اختبار أثر بعض العوامل المحددة لهيكل رأس المال دراسة تحليلية

للشركات المدرجة في السوق المالية السعودية " (2003-2007)

سعد، م. (2020) : "أثر الهيكل التمويلي للشركات المساهمة العامة المدرجة في أسواق فلسطين والأردن على العبء الضريبي" . رسالة ماجستير ، كلية الدراسات العليا ، جامعة النجاح ، فلسطين.

سليمان عريف، (2019): "أهمية النسب المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائية" مجلة العلوم الاقتصادية والإدارة القانونية، المجلد 2، العدد 2، ص 88-104

السيد ، م، (2023) اختبار أثر جودة حوكمة الشركات والتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة تعديل هيكل رأس المال ، كلية التجارة ، جامعة المنوفية ، مصر. مجلة التجارة والتمويل ص -104

53

السيد واخرون، م، (2023) : " أثر جودة حوكمة الشركات والتدفقات النقدية التشغيلية على سرعة تعديل هيكل رأس المال: دراسة تطبيقية مجلة التجارة والتمويل" ، العدد 1 ، ص 53-104

الصائغ ، أ "أثر هيكل رأس المال في بعض المؤشرات المالية: دراسة لعينة من القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة "2010-2019"

صبري. (2017): "أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي للشركات: دراسة تحليلية على قطاع الاتصالات السعودي" مجلة العلوم الاقتصادية والإدارة القانونية، المجلد 4، العدد 13، ص 44-62

العفن ، ل ، (2020): أثر التدفقات النقدية على سرعة تعديل هيكل رأس المال الأمثل في الشركات الصناعية الأردنية: دراسة على الشركات الصناعية الأردنية للفترة "2006-2017"، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة ال البيت، الأردن.

علاء وسعود، (2017): "استخدام قائمة التدفقات النقدية المباشرة للتنبؤ بأرباح الشركات المساهمة في ضوء تطبيق المعايير المحاسبية المصرية والدولية"

عمي ، ن . (2021): دور قائمة التدفقات النقدية في تحقيق جودة المعلومة المالية ، رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي

الغول، أ . (2018): أثر التدفقات النقدية على ربحية السهم في البنوك التجارية الأردنية :دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير، كلية الاعمال، جامعة الاسراء الخاصة، الاردن.

قشطة ، أ (2020): تفسير العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة والهيكل التمويلي دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين 2012-2017، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، جامعة الازهر ، غزة .

القضاة ح ، و اخرون . (2013): "أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية" مجلة المنار المجلد 19 ، العدد 4 ص -186 159.

محمود، عمرو السيد زكى (2018) أثر تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم (16) عقود الإيجار - على نفعية المعلومات المحاسبية وقرارات اصحاب المصالح في منشأة المستأجر -دراسة تجريبية. مجلة الإسكندرية للبحوث المحاسبية، المجلد 2، العدد، ص 154-235.

المدني، بابكر (2021)علاوة إصدار أسهم شركات المساهمة العامة، مجلة جامعة شندي للبحوث والدراسات والقانونية، العدد 3، ص 191 - 21.

مريخي، حسين وشويعل، ريمة.(2020): "المبتكرات المالية أثرها على استقرار النظام المالي : دراسة حالة الرهن العقاري الأمريكي" ، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي-جيجل، الجزائر

المشهداني، غ . (2017): "أثر التكلفة المرجحة لرأس المال في تعظيم ثروة المالك. رسالة ماجستير" ، جامعة الشرق الاوسط، الاردن.

مصباح، ع . (2016): المصادر التمويلية للشركات التجارية. رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي – أم البواقي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، الجزائر.

المصراوي ،م،(2021) أثر العلاقة بين هيكل الملكية وإدارة التدفقات النقدية على تكلفة راس المال: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في سوق المال المصري، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد ، جامعة طنطة ، مصر

المراجع الأجنبية:

Bhatia.M,Mulenga,M(2017): (The Review of Literature on the Role of Earnings, Cash Flows and Accruals in Predicting of Future Cash Flows.) Accounting and Finance Research Vol. 6, No. 2,BAGE 59 70

Brunaldi et al ,(2015): Influence of cash flow on leverage adjustments: empirical evidence from Brazil, Revista de Finanças Aplicadas, Volume 38, Pages 18-36

Castro et al,(2016):" Target leverage and speed of adjustment along the life cycle of European listed firms", BRQ Business Research Quarterly, Volume 19, Issue 3, Pages 188-205

Dufour,(2018):" The influence of cash flow on the speed of adjustment to the optimal capital structure" Research in International Business and Finance Volume 45, Pages 62-

George, D., & Mallery, M. (2010). SPSS for Windows Step by Step: A Simple Guide and Reference, 17.0 update (10a ed.) Boston: Pearson.

Gujarati ,D. N. ,Porter ,D. C. ,& Gunasekar ,S. (2012). Basic econometrics. Tata McGraw-Hill Education.

Harrisa and Roar,(2019) "Cash flow risk and capital structure decisions" Finance Research Letters, Journal of Financial Economics ,Volume 29, page 393-397

Hausman,J.A(1978).Specification testsineconometrics. Econometric / Journal of the econometric society1271-1251 ,

Hoechle, D. (2007). Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence. The stata journal, 7(3), 281-312.

Levin, A., Lin, C. F., & Chu, C. S. J. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. Journal of econometrics, 108(1), 1-24.

LyohaI and other (2022):" Target capital structure for managerial decision making: Dynamics and determinants" Investment Management and Financial Innovations, Volume 19, Issue 3 page 322-334.

Mehmetoglu, M. & Jakobsen, T. G., 2017. Applied Statistics Using Stata: A Guide for the Social Sciences. 1st ed. London: SAGE Publications Ltd.

Memon, (2020):" Adjustment speed towards target capital structure and its determinants " ECONOMIC RESEARCH, Volume 34, Issue 1 page 1966–1984

Nivorozhkin ,(2019):" Analysis of Determinants of the Speed of Adjustment to Target Capital Structure of Companies in Developing Economies" Journal of Corporate Finance Research, Volume 13, Issue 3 page 111-136

Phillips, P. C., & Moon, H. R. (1999). Linear regression limit theory for nonstationary panel data. *Econometrica*, 67(5), 1057-1111.

Rousseeuw, P. J. & Leroy, A. M., 1987. Robust Regression and Outlier Detection. 1st ed. New York: Wiley.

Stegovec, K (2020): "Optimal Capital Structure and Leverage Adjustment Speed of European Public and Private Firms" VO 22 ISS 2 P 261-288.

Supra et al ,(2016) : Speed of Adjustment of Capital Structure in Emerging Markets Theoretical Economics Letters , Vol.6 No.3

Thompson, S.K. (2012). Sampling, John Wiley & Sons, Inc.

Witiastuti and other,(2021): "The Heterogeneity of Speed of Adjustment Capital Structure Across Industrial Sectors" Management Analysis Journal, Volume 10, Issue 1 page 103-114.

Witiastuti and other,(2021): "The Heterogeneity of Speed of Adjustment Capital Structure Across Industrial Sectors" Management Analysis Journal, Volume 10, Issue 1 page 103-114.

Yaghoub,(2016): " The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities" Journal of Corporate Finance ,Volume 38, Pages 18-36

Yaghoub,(2016): " The influence of cash flow volatility on capital structure and the use of debt of different maturities" Journal of Corporate Finance ,Volume 38, Pages 18-36

ملحق (1-أ)

الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات المستقلة (التدفقات النقدية) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022)

السنة	قطاع البنوك		قطاع التأمين		الشركات المالية	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري
1. التدفقات النقدية (CF)						
2015	-32,588,250.3	73,518,380.3	2,214,045.5	4,483,087.4	-15,187,102.4	52,879,667.0
2016	23,672,012.8	72,866,774.9	2,121,945.2	3,764,579.9	12,896,979.0	50,463,227.8
2017	106,715,896.8	132,224,484.8	3,101,907.7	1,616,637.3	54,908,902.3	104,288,592.5
2018	160,275,209.8	114,177,924.3	6,427,690.5	5,603,759.7	83,351,450.2	111,333,724.5
2019	149,497,578.7	95,158,320.7	5,217,495.3	5,774,407.4	77,357,537.0	99,037,401.7
2020	184,061,886.7	192,648,176.3	792,721.7	3,977,935.7	92,427,304.2	161,360,263.1
2021	82,121,540.0	224,125,409.2	2,321,444.5	5,295,768.4	42,221,492.3	156,787,460.9
2022	-37,290,293.8	68,431,891.5	1,523,992.3	5,157,277.1	-17,883,150.8	50,513,052.2
2. التدفقات النقدية التشغيلية (OCF)						

28,599,695.8	-8,009,505.0	3,422,470.3	1,087,188.8	39,864,279.8	-17,106,198.8	2015
41,444,458.2	-17,438,433.9	3,377,647.0	4,363,965.8	51,250,163.3	-39,240,833.7	2016
102,535,637.5	29,695,370.3	3,932,110.1	6,620,842.8	147,771,860.2	52,769,897.8	2017
70,563,401.0	8,217,993.0	1,590,772.9	4,241,385.0	104,468,861.8	12,194,601.0	2018
53,819,154.0	41,442,286.3	2,526,368.4	3,140,535.2	53,339,127.1	79,744,037.3	2019
141,508,325.9	54,678,453.0	3,561,410.8	-238,513.8	191,842,003.9	109,595,419.8	2020
111,752,337.7	56,414,694.9	2,715,281.0	3,772,551.7	144,279,747.8	109,056,838.2	2021
27,369,129.0	-10,647,960.0	3,420,604.3	577,559.7	36,521,531.4	-21,873,479.7	2022
3. التدفقات النقدية التمويلية (FCF)						
34,911,993.4	-764,721.5	1,095,761.0	-01,581.2	51,757,759.0	-1,527,861.8	2015
35,098,424.7	20,576,331.8	1,041,974.6	-575,919.7	40,438,724.2	41,728,583.3	2016
50,646,037.0	27,551,156.1	4,278,346.6	-2,130,750.8	59,247,824.1	57,233,063.0	2017
81,386,109.2	40,952,410.6	3,999,812.6	438,603.5	103,038,120.3	81,466,217.7	2018

42,165,592.4	22,906,863.2	3,884,388.0	623,480.8	52,006,301.8	45,190,245.5	2019
51,804,679.9	21,945,957.2	3,149,813.5	1,304,519.2	69,797,620.7	42,587,395.2	2020
41,320,917.5	15,805,195.0	3,430,186.5	-2,221,653.5	54,448,438.6	33,832,043.5	2021
25,350,265.4	-6,888,291.9	2,785,276.5	-32,550.7	35,961,625.1	-13,744,033.2	2022
4. التدفقات النقدية الاستثمارية (ICF)						
15,784,180.6	-6,412,875.9	4,511,106.6	1,128,437.8	19,780,478.1	-13,954,189.7	2015
46,236,232.3	9,759,081.1	1,612,749.9	-1,666,101.0	66,236,332.5	21,184,263.2	2016
6,488,739.9	-2,337,624.2	2,026,636.0	-1,388,184.3	9,292,875.7	-3,287,064.0	2017
71,772,843.7	34,181,046.6	963,613.1	1,747,702.0	93,847,799.3	66,614,391.2	2018
38,507,691.2	13,008,387.6	1,730,806.1	1,453,479.3	54,210,876.8	24,563,295.8	2019
30,548,281.3	15,802,894.0	2,428,448.0	-273,283.7	37,773,969.1	31,879,071.7	2020
113,046,053.0	-29,998,397.7	1,962,225.3	770,546.3	160,744,221.9	-60,767,341.7	2021
15,187,407.8	-346,898.8	1,667,855.6	978,983.3	22,370,635.4	-1,672,781.0	2022

ملحق (1-ب)

الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغير التابع (سرعة تعديل هيكل رأس المال) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022)

الشركات المالية		قطاع التأمين		قطاع البنوك		السنة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
2.504	0.523	0.279	0.159	3.661	0.886	2015
1.489	0.245	0.082	0.148	2.202	0.342	2016
2.732	-1.007	0.115	0.106	3.666	-2.120	2017
1.205	0.378	0.029	0.069	1.721	0.687	2018
4.503	-0.827	3.745	0.517	5.123	-2.171	2019
0.639	0.191	0.316	0.511	0.743	-0.130	2020
14.209	3.683	0.408	-0.058	20.259	7.423	2021
2.439	-0.476	0.098	0.067	3.517	-1.019	2022

ملحق (1-ج)

الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغير الضابط (حجم الشركة) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022)

الشركات المالية		قطاع التأمين		قطاع البنوك		السنة
الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	
779,380,595.9	532,699,469.0	33,024,420.6	54,864,499.8	887,288,801.9	1,010,534,438.2	2015
1,143,763,988.1	698,329,720.6	45,598,037.3	65,155,134.5	1,383,390,045.0	1,331,504,306.7	2016
1,356,116,901.6	831,941,531.2	57,840,479.3	74,780,445.5	1,632,993,633.7	1,589,102,616.8	2017
1,353,024,112.8	935,291,672.7	48,747,756.7	87,848,351.0	1,517,076,980.7	1,782,734,994.3	2018
1,525,751,224.8	1,056,511,952.8	48,187,493.7	96,125,582.8	1,704,545,151.6	2,016,898,322.8	2019
1,702,821,845.0	1,193,355,956.5	55,293,645.1	93,211,686.5	1,863,144,046.1	2,293,500,226.5	2020
1,814,284,710.1	1,212,976,763.3	54,027,576.8	120,489,808.0	2,091,458,402.1	2,305,463,718.5	2021
1,800,581,692.5	1,176,174,469.8	51,520,575.8	119,730,506.5	2,109,828,463.4	2,232,618,433.2	2022

ملحق (2-أ): البيانات المتعلقة بقياس متغيرات الدراسة خلال الفترة (2015-2022)

رمز الشركة	السنة	التدفقات النقدية التشغيلية	التدفقات النقدية الاستثمارية	التدفقات النقدية التمويلية	حجم الشركة	سرعة تعديل هيكل راس المال
PIBC	2015	-32,509,068	-5,372,133	-37,881,201	327,770,241	7.8903
PIBC	2016	7,874,094	-1,067,854	76,141,212	352,712,692	0.2265
PIBC	2017	23,928,354	922,589	76,141,212	443,291,111	-0.9063
PIBC	2018	4,620,611	-10,719,100	3,700,932	454,812,026	-0.4539
PIBC	2019	54,975,766	-16,364,346	-2,454,584	501,634,753	-1.7391
PIBC	2020	69,279,753	1,158,037	-2,478,107	641,183,298	-1.5803
PIBC	2021	37,355,311	4,281,576	105,186	738,504,579	-0.1541
PIBC	2022	16,223,698	3,653,200	5,935,778	746,299,396	4.2445
ISBK	2015	-54,748,963	-7,208,249	-50,606,720	675,211,338	0.1150
ISBK	2016	26,433,043	-13,690,003	93,248,243	809,082,569	-0.0835
ISBK	2017	-22,860,190	-14,710,028	100,875,551	1,010,369,417	-4.4768

0.0659	1,104,396,137	89,023,742	10,804,663	65,019,473	2018	ISBK
0.0518	1,315,246,083	84,647,269	9,738,129	26,975,560	2019	ISBK
0.3156	1,511,331,316	29,748,432	4,450,317	44,232,737	2020	ISBK
0.8088	1,656,425,003	132,190,052	19,654,023	15,369,610	2021	ISBK
-1.7426	1,516,335,930	-32,538,869	-12,142,065	-29,583,913	2022	ISBK
0.1165	15,844,269	1,183,055	-2,256,606	760,041	2015	MIS
0.0917	14,487,373	-2,015,522	-546,148	3,292,318	2016	MIS
-0.0044	43,961,826	1,356,360	-1,547,402	2,052,132	2017	MIS
0.0429	47,087,091	2,576,551	1,648,316	4,962,207	2018	MIS
-4.3681	60,625,143	3,118,344	4,389,414	6,323,634	2019	MIS
0.1966	67,668,791	-3,006,291	-4,436,720	3,087,347	2020	MIS
0.2784	78,637,280	-143,514	-2,176,993	513,383	2021	MIS
-0.1205	81,253,032	264,900	1,342,385	-2,093,009	2022	MIS

-0.0828	2,785,203,240	-18,289,125	-53,431,836	-35,813,982	2015	BOP
4.6141	4,118,629,230	31,585,765	155,271,246	-107,686,980	2016	BOP
3.2691	4,884,822,581	18,787,667	4,332,035	343,772,927	2017	BOP
4.1247	4,657,182,978	275,341,980	213,253,390	-185,774,745	2018	BOP
-1.4974	5,264,944,640	26,309,105	133,039,572	150,440,855	2019	BOP
-0.2450	5,809,809,988	2,229,554	24,385,711	485,693,157	2020	BOP
48.5647	6,508,221,806	14,964,307	50,005,377	380,318,814	2021	BOP
-1.3901	6,487,960,857	-9,563,778	-36,571,543	-74,695,590	2022	BOP
0.7052	33,718,251	-109,444	-1,834,187	2,598,008	2015	TIC
0.1309	42,424,694	-351,324	48,638	5,222,727	2016	TIC
-0.0154	57,256,871	626,849	-2,303,110	6,084,767	2017	TIC
0.0990	60,446,315	1,439,471	1,435,947	3,198,652	2018	TIC
-0.0183	70,862,330	1,215,350	919,081	1,204,701	2019	TIC

0.3802	80,722,784	-217,075	-767,817	-406,833	2020	TIC
0.1473	89,442,308	-1,710,690	3,665,722	3,919,270	2021	TIC
0.1400	93,480,027	1,721,032	2,026,741	3,722,927	2022	TIC
0.1721	650,593,144	95,142,828	-13,276,912	-45,567,730	2015	AIB
-0.1023	791,442,161	55,791,552	-17,868,045	-80,479,148	2016	AIB
-3.6970	1,041,103,696	144,456,518	-12,904,155	-67,597,344	2017	AIB
0.4204	1,062,302,827	93,157,323	1,140,474	115,243,518	2018	AIB
0.3265	1,271,928,380	131,665,611	1,115,462	36,568,187	2019	AIB
0.3807	1,557,048,782	180,025,035	39,320,777	105,192,499	2020	AIB
0.7291	1,736,706,005	49,166,435	-22,483,374	7,380,861	2021	AIB
0.5347	1,660,725,735	46,209,292	-6,234,446	23,402,344	2022	AIB
-0.0994	74,887,224	-1,827,856	-236,022	6,847,992	2015	NIC
0.2636	84,939,598	-1,637,143	-4,348,799	6,244,579	2016	NIC

0.1172	101,740,504	-2,937,940	-1,986,024	9,480,081	2017	NIC
0.0859	105,152,177	1,056,249	953,524	3,282,306	2018	NIC
0.0051	116,417,097	1,227,179	1,277,177	3,282,306	2019	NIC
0.8469	55,255,785	1,810,459	1,389,261	2,957,473	2020	NIC
-0.8199	139,330,953	-3,335,254	32,781	1,125,916	2021	NIC
0.0754	139,267,955	58,573	770,932	-4,953,831	2022	NIC
-3.0571	804,160,135	-2,129,198	-1,043,742	40,418,153	2015	QUDS
-0.9973	960,070,324	-2,662,143	1,238,518	-51,033,360	2016	QUDS
0.0875	1,075,629,534	-208,867	8,049,830	44,896,795	2017	QUDS
-0.3668	1,213,025,128	6,924,510	30,148,839	18,639,026	2018	QUDS
-12.2405	1,329,161,135	8,510,539	4,738,785	67,912,074	2019	QUDS
0.1770	1,396,882,671	2,052,327	18,359,308	1,765,203	2020	QUDS
-4.7538	1,562,165,309	31,155,686	-32,837,730	51,123,863	2021	QUDS

-1.1668	1,452,071,129	-46,439,806	12,542,802	-27,938,956	2022	QUDS
0.0940	48,037,540	250,000	2,006,000	-924,583	2015	AIG
0.0890	55,020,157	-208,333	-2,363,882	320,688	2016	AIG
0.1462	64,918,797	339,270	-3,986,018	5,813,322	2017	AIG
0.0240	64,085,188	25,498	918,719	3,323,157	2018	AIG
7.2537	69,841,533	3,397,938	1,032,273	5,134,260	2019	AIG
0.8902	72,177,872	1,230,769	-379,600	-1,270,529	2020	AIG
-0.2163	121,139,662	2,912,930	613,593	7,455,208	2021	AIG
0.0535	112,451,596	677,869	3,406,615	3,045,869	2022	AIG
0.0506	109,435,856	977,423	-723,398	-3,219,958	2015	TRUST
0.0741	145,947,372	712,230	-2,092,306	9,579,779	2016	TRUST
0.0957	174,540,790	-10,191,819	2,060,499	12,765,765	2017	TRUST
0.0859	179,108,662	-7,075,967	2,007,041	3,488,339	2018	TRUST

0.0824	185,987,614	-7,075,967	2,007,041	3,488,339	2019	TRUST
0.1655	204,527,160	1,371,594	2,747,668	767,466	2020	TRUST
0.1422	218,249,374	-7,075,967	2,007,041	3,488,339	2021	TRUST
0.1375	214,123,232	-5,398,617	-1,111,194	2,719,922	2022	TRUST
0.0877	47,263,859	-482,665	9,814,840	461,633	2015	GUI
0.2360	48,111,613	44,574	-694,109	1,523,704	2016	GUI
0.2978	6,263,885	-1,977,225	-567,051	3,528,990	2017	GUI
0.1475	73,019,780	1,858,041	-904,110	-590,029	2019	GUI
0.5894	78,917,727	6,637,659	-192,494	-6,566,007	2020	GUI
0.1233	76,139,271	-3,977,426	481,134	6,133,194	2021	GUI
0.1134	77,807,197	2,480,939	-561,579	1,023,480	2022	GUI
0.2792	820,268,531	4,596,245	-3,392,266	25,584,397	2015	NIC
-1.6075	957,088,864	-3,733,129	3,221,717	-30,552,651	2016	NIC

-6.9945	1,079,399,362	3,346,297	-5,412,655	-5,521,155	2017	NIC
0.3341	2,204,690,870	20,648,819	155,058,081	55,419,723	2018	NIC
2.0740	2,418,474,946	22,463,533	15,112,173	141,591,782	2019	NIC
0.1718	2,844,745,304	43,947,130	103,600,280	-48,590,830	2020	NIC
-0.6571	1,630,759,609	-24,589,405	-383,223,922	162,792,570	2021	NIC
-6.5909	1,532,317,552	-46,066,816	28,715,366	-38,648,461	2022	NIC

فهرس الملاحق

- ملحق (1-أ) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات المستقلة (التدفقات النقدية) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022).....121
- ملحق (1-ب) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغير التابع (سرعة تعديل هيكل رأس المال) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022).....124
- ملحق (1-ج) الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغير الضابط (حجم الشركة) للشركات المالية المدرجة في بورصة فلسطين خلال الفترة (2015-2022).....125
- ملحق (2-أ): البيانات المتعلقة بقياس متغيرات الدراسة خلال الفترة (2015-2022).....126

فهرس الأشكال

- شكل رقم 1 توزيع الشركات المدرجة في بورصة فلسطين على القطاعات المختلفة لعام 2023 ----- 49
- شكل رقم (2) الرافعة المالية لمجموعة من الشركات المدرجة في بورصة فلسطين لعام 2020 ----- 50
- الشكل (3) متوسط التدفقات النقدية خلال الفترة (2015-2022) ----- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.
- الشكل (4) متوسط التدفقات النقدية التشغيلية خلال الفترة (2015-2022) خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.
- الشكل (5) متوسط التدفقات النقدية التمويلية خلال الفترة (2015-2022) خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.
- الشكل (6) متوسط التدفقات النقدية الاستثمارية خلال الفترة (2015-2022) --- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.
- الشكل (7) متوسط سرعة تعديل هيكل رأس المال خلال الفترة (2015-2021) -- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.
- الشكل (8) متوسط حجم الشركات المالية خلال الفترة (2015-2021) -- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.
- شكل (9): نموذج الدراسة ----- 72

فهرس الجداول

جدول رقم (1.2) ملخص الدراسات السابقة: ----- 65

جدول (1) التوزيع النسبي لعينة الدراسة على القطاعات ----- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

جدول(2) : الشركات التي شملتها الدراسة ----- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

جدول(4): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي والقيم المتطرفة لمتغيرات الدراسة----- 88

جدول(5): نتائج اختبار ليفين ((LEVIN-LIN-CHU (LLC)) لاستقرارية البيانات ---- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

جدول(6) نتائج اختبار ولد-ريدج (WOOLDRIDGE TEST) للارتباط الذاتي في نماذج الدراسة----- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

جدول (7) نتائج اختبار التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة في نماذج الدراسة -- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

جدول (8) نتائج اختبار بروش-بيجين (BREUSCH-PAGAN / COOK-WEISBERG) لثبات تباين الخطأ

العشوائي في نماذج الدراسة ----- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

جدول (9): نتائج اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الأولى ----- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

جدول (10): نتائج اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الثانية ----- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

جدول (11): نتائج اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الثالثة ----- خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.

فهرس المحتويات

أ.....	إقرار:
ب.....	شكر وتقدير
ج.....	ملخص
و.....	Abstract
1.....	الفصل الأول:
1.....	الإطار العام للدراسة
1.....	1.1 مقدمة الدراسة:
2.....	2.1 2. مشكلة الدراسة:
3.....	3.1 اهداف الدراسة:
.....	4.1 فرضيات الدراسة..... خطأ! الإشارة المرجعية غير معروفة.
3.....	5.1 أهمية الدراسة:
4.....	6.1 حدود الدراسة:
5.....	الفصل الثاني.....
5.....	الإطار النظري والدراسات السابقة:
5.....	1.2 مقدمة:
5.....	2.2 المبحث الأول: النقد وبيان التدفقات النقدية:
5.....	1.2.2 مفهوم النقدية.....
6.....	1.1.2.2 خصائص النقدية:
6.....	2.1.2.2 مصادر النقدية:
6.....	3.1.2.2 استخدامات النقد:
8.....	2.2.2 الأسس المحاسبية

9.....	3.2.2 البيانات المالية
10.....	1.3.2.2 مفهوم البيانات المالية:
10.....	2.3.2.2 أهداف البيانات المالية:
11.....	3.3.2.2 خصائص البيانات المالية:
12.....	4.3.2.2 محتويات البيانات المالية:
13.....	4.2.2 بيان التدفقات النقدية:
13.....	1.4.2.2 مفهوم وتعريف بيان التدفق النقدي
14.....	2.4.2.2 التطور التاريخي لبيان التدفقات النقدية
15.....	3.4.2.2 أنواع الأنشطة في بيان التدفقات النقدية
15.....	1.3.4.2.2 التدفقات النقدية التشغيلية:
18.....	2.3.4.2.2 التدفقات النقدية الاستثمارية:
20.....	3.3.4.2.2 التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية
22.....	4.4.2.2 خصائص بيان التدفق النقدي: -
22.....	5.4.2.2 أهداف بيان التدفقات النقدية: -
23.....	6.4.2.2 أهمية بيان التدفقات النقدية:
24.....	7.4.2.2 استخدامات بيان التدفقات النقدية:
25.....	8.4.2.2 طرق اعداد بيان التدفقات النقدية:
27.....	9.4.2.2 الأمور الواجب مراعاتها عند اعداد بيان التدفقات النقدية:
28.....	10.4.2.2 الانتقادات والمشاكل المرتبطة ببيان التدفقات النقدية:
28.....	11.4.2.2 التحليل المالي لبيان التدفقات النقدية:
31.....	3.2 هيكل راس المال الأمثل وسرعة الوصول إليه:
31.....	1.3.2 هيكل راس المال:

32.....	2.3.2 مكونات هيكل رأس المال
32.....	1.3.3.2 أدوات الدين:
34.....	2.3.3.2 حقوق الملكية:
35.....	2.3.3.2 الأرباح المحتجزة:
36.....	3.3.2 محددات هيكل رأس المال:
37.....	4.3.2 نظريات هيكل رأس المال:
38.....	1.4.3.2 نظرية موديليانى وميلر (Modigliani and Miller theory):
38.....	2.4.3.2 نظرية المبادلة (المقايضة) The Trade-Off Theory:
39.....	3.4.3.2 نظرية تكلفة الوكالة The Agency Cost Theory:
40.....	4.4.3.2 نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل (Pecking Order Theory):
41.....	5.4.3.2 نظرية توقيت السوق (Theory Timing Market):
41.....	6.4.3.2 نظرية التدفق النقدي الحر: (Free Cash Flow)
42.....	5.3.2 الرافعة المالية:
43.....	6.3.2 هيكل رأس المال الأمثل:
44.....	1.6.3.2 مفهوم هيكل رأس المال الأمثل:
44.....	2.6.3.2 مميزات هيكل رأس المال الأمثل: -
45.....	3.6.3.2 المزايا الناتجة عن عمل هيكل رأس مال امثل للشركة:
46.....	7.3.2 سرعة الوصول الى هيكل رأس المال الأمثل
46.....	1.7.3.2 مفهوم سرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل:
47.....	2.7.3.2 العوامل المؤثرة على سرعة الوصول لهيكل رأس المال الأمثل:
48.....	4.2 الواقع الفلسطيني
48.....	1.4.2 لمحة عن بورصة فلسطين

2.4.2. واقع هيكل راس المال للشركات المدرجة في بورصة فلسطين:	50
5.2 الدراسات السابقة	51
1.5.2 الدراسات باللغة العربية	51
2.5.2 الدراسات باللغة الأجنبية: - خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
6.2 محاور الدراسات السابقة: خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
الفصل الثالث	72
الإجراءات والمنهجية	72
1.3 منهج الدراسة	72
2.3 مجتمع الدراسة	72
3.3 عينة الدراسة	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
4.3 متغيرات الدراسة قياسها وسلوكها	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
1.4.3 متغيرات الدراسة المستقلة قياسها وسلوكها	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
2.4.3 متغير الدراسة التابع قياسه وسلوكه	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
3.4.3 متغير الدراسة الضابط قياسه وسلوكه	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
5.3 فرضيات الدراسة	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
نموذج الدراسة	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
7.3 الأساليب الإحصائية ومصادر جمع البيانات	84
الفصل الرابع	90
تحليل البيانات وعرض نتائج الدراسة	90
صلاحية بيانات الدراسة للتحليل الإحصائي	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
1.1.4 اختبار استقراريه البيانات (Stationarity test)	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	
2.1.4 اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation Test)	
خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	

3.1.4 اختبار التداخل الخطي (Multicollinearity) خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	111
4.1.4 اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي (Heteroskedasticity Test) خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	111
2.4 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	111
1.2.4 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الأولى والفرضيات الفرعية المنبثقة عنها خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	111
2.2.4 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الثانية والفرضيات الفرعية المنبثقة عنها: خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	111
3.2.4 اختبار فرضية الدراسة الرئيسية الثالثة والفرضيات المنبثقة عنها: خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	111
3.4 ملخص النتائج ومقارنتها مع محاور الدراسات السابقة خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	111
الفصل الخامس	111
الاستنتاجات والتوصيات	111
5مقدمة:	111
1.5 الاستنتاجات:	111
2.5 التوصيات:	111
المصادر والمراجع	113
المراجع العربية:	113
فهرس الملاحق	134
فهرس الأشكال	135
فهرس الجداول	136
فهرس المحتويات خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	136
فهرس المحتويات خطأ! الإشارة المرجعية غير معرّفة.	136