



Financial Leverage and its Impact on Share Value in Commercial banks "Citigroup Bank as a Model for the Period 2000-2022"

Muayad M. Abd Eid

Technical college of management/Kufa, Al-furat Al-Awsat Technical University,
abdnorabd66@gmail.com, Karbala , Iraq

*Corresponding author email: abdnorabd66@gmail.com

الرافعة المالية وأثرها على قيمة السهم في المصارف التجارية " بنك ستي
كروب انموذجا للمدة 2000 - 2022 "

مؤيد محمد عبد عيد

الكلية التقنية الإدارية / كوفة، جامعة الفرات الأوسط التقنية، abdnorabd66@gmail.com، كربلاء، العراق

Accepted: 24 /7 /2023

Published: 30 /9/2023

ABSTRACT

Background: The financial leverage, which is called financing by indebtedness or financing by borrowing, which is done by borrowing or issuing indebtedness instruments such as bonds and other financial instruments, is complementary to financing by ownership, which consists of shareholders' funds and the issuance of shares, so that the financial structure in companies consists of "ownership and indebtedness."

Materials and Methods: The bank's financial leverage was measured through the use of a number of financial ratios, including total liabilities to total assets and total liabilities to total equity, and its impact on the value of the share was measured by using the SPSS program.

Conclusions: The results showed that there is a positive correlation between the financial leverage ratios and the value of the share. The value of the share was affected by the mortgage crisis of 2007-2008 AD, as it began to decline in 2007 AD from \$359.60 to \$29.79 in 2009 AD. From research and study, we find, in addition to the effect of financial leverage, the existence of More than one effect on the stock value.

key words: Leverage, share value, market efficiency

الخلاصة

مقدمة: تعدّ الرافعة المالية التي يطلق عليها التمويل بالمدىونية، أو التمويل بالاستدانة والتي تتم عن طريق الاقتراض، أو إصدار أدوات المدىونية، كالسندات، وغيرها من الأدوات المالية، المتم للتمويل بالملكية الذي يتكون من أموال المساهمين، وإصدار الأسهم؛ ليتكون الهيكل المالي في الشركات من "ملكية ومدىونية".

طرق العمل: تم قياس الرفع المالي في البنك من خلال استعمال عدد من النسب المالية، منها اجمالي المطلوبات الى اجمالي الموجودات، واجمالي المطلوبات الى اجمالي حقوق الملكية، وبيان أثرها على قيمة السهم عن طريق استعمال برنامج SPSS.

الاستنتاجات: اظهرت النتائج وجود ارتباط موجب بين نسب الرفع المالي، وبين قيمة السهم، فتأثرت قيمة السهم بأزمة الرهن العقاري 2007-2008م، إذ بدأ بالانخفاض في 2007م من 359.60 \$ الى 29.79 \$ في 2009م، من البحث والدراسة نجد بالإضافة الى تأثير الرافعة المالية وجود أكثر من تأثير على قيمة السهم.

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، قيمة السهم، كفاءة السوق

المبحث الأول: - منهجية البحث

المقدمة

تعدّ وظيفة التمويل في الشركات عموماً، والبنوك بشكل خاص من مرتكزات الإدارة المالية، والتي يمتزج فيها نوعين من التمويل الأول: التمويل بالملكية من خلال إصدار الأسهم عن طريقه يحصل المساهمون على حصة في الشركة تمكنه من استلام مقسوم أرباح عندما يكون هناك توزيع أرباح، كما أنها تمكن حملة الأسهم من التصويت على قرارات الشركة، وربما يتمكن المساهمون الجدد من التأثير على القرارات الرئيسة للشركة مما يفقد المدراء التنفيذيين قدرة التحكم والثاني هو التمويل بالمدىونية عن طريق إصدارات المدىونية كالسندات، والتي تدفع أقساط الفائدة ثمن استخدام الأموال ولا تتيح إصدارات المدىونية مشاركة حاملها بأرباح الشركة ولا يحق لهم التصويت وتنتهي علاقة الدائن بمجرد استلام أمواله عند استحقاقها لذا فالتمويل يعتمد على شطرين ملكية ومدىونية ولكل منهما كلف تدعى كلفة التمويل ونركز على التمويل بالمدىونية وهو ما يخص بحثنا ويطلق على الشركة التي تقترض من سوق المال سواء بصورة مباشرة من المقرضين ام من خلال إصدار أوراق مالية كالسندات يطلق عليها مرفوعة مالية وهو ما يطلق عليه بالرفع المالي او الرافعة المالية فالشركة التي تعتمد على الاستدانة بمقدار 40% تمثل هذه النسبة الرافعة المالية وبالمقابل سيكون المتم لها 60% من التمويل عن طريق الملكية وتحقق الشركة من الرفع المالي أرباح مرتفعة مقترنه بمخاطر مرتفعة تؤثر على قيمة السهم او قيمة الشركة وتناولت الكثير من النظريات الهيكل المالي وقد تناول علماء الإدارة المالية Modigliani and Miller وأوضح العلاقة بين الشركات المرفوعة مالياً والشركات غير المرفوعة واظهرت نظرية الإشارة ميزة الرفع المالي بأن الشركات التي تلجأ الى الرفع المالي تمتلك توقعات عن قدرتها على النمو والتوسع مما يجعلها تبتعد عن إصدارات الملكية التي تجعل الارباح أقل كثافة كما إن الرفع المالي يحقق مزايا ضريبية فمدفوعات الفائدة تخصم من الارباح قبل الضريبة وتعدّ نسبة المدىونية المثلى هي أن تكون أقل من 50% لتتمكن

الشركة من تغطية ديونها بموجوداتها ويبقى قرار المزيج بين الملكية والمديونية للإدارة فهي تختار الموائمة بينهما لتحقيق أكبر منفعة.

أولاً- مشكلة البحث

يتميز العمل المصرفي عن باقي المؤسسات بالمخاطر المرتفعة لاعتماد هيكله المالي على نسبة كبيرة من ودائع الزبائن التي تمتاز بحجمها الكبير عن أموال المساهمين لذا فالرفع المالي يكون في البنوك أكبر من غيره من المؤسسات، ومقابل المزايا التي يحققها الرفع المالي من تحقيق أرباح مرتفعة إلا أنه ترتفع معه درجة المخاطر للوفاء بالالتزامات وكننتيجة للمؤشرات الاقتصادية التي تتبع البيئة المتغيرة فالمشكلة التي نبحثها يمكن طرحها من خلال التساؤل الآتي:

1. هل استخدام الرفع المالي بالضرورة يؤثر إيجاباً على قيمة السهم في البنك التجاري؟
2. هل تتأثر قيمة السهم مباشرة بمجرد الرفع المالي لاقتترانه بالمخاطر المالية أم أن قيمة السهم تبقى مستقرة إلى أن تظهر نتائج الرفع المالي فأن كان تأثير الرفع إيجابياً انعكس على السهم إيجاباً وبالعكس؟

ثانياً- فرضية البحث

1. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية بين زيادة الرافعة المالية وارتفاع المخاطر التي تؤدي إلى انخفاض قيمة السهم في البنك التجاري.
2. لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين زيادة الرافعة المالية وزيادة الربحية تتسبب في ارتفاع قيمة السهم في البنك التجاري.

ثالثاً. أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في تناوله التمويل بالمديونية الذي عن طريقه يتم توجيه الأموال الساكنة أو المحتجزة إلى تحقيق النمو الاقتصادي ويحقق الرفع المالي مزايا عديدة للشركات منها زيادة قدرتها على النمو إلا أنها تكون مقترنة بمخاطر قد تؤدي إلى إفلاس البنك إن لم يحسن إدارتها، فالاستخدام الصحيح للرافعة المالية يساهم في تطوير أداء هذه المؤسسات بما يحقق استمرارية العمل المصرفي وتعظيم قيمة السهم.

رابعاً. اهداف البحث

يمكن بيان اهداف البحث من خلال النقاط التالية.

1. تحليل وقياس العلاقة بين نسب الرافعة المالية " المطلوبات إلى الموجودات ، المطلوبات إلى حقوق الملكية " وبين سعر السهم لبنك ستي كروب للمدة (2000- 2022)
2. تحليل وقياس التأثير بين نسب الرافعة المالية " المطلوبات إلى الموجودات، المطلوبات إلى حقوق الملكية " وبين سعر السهم لبنك ستي كروب للمدة (2000- 2022)

خامساً. مجتمع وعينة البحث

تم تحديد البنوك التجارية الأمريكية كمجتمع للدراسة وتم اختيار عينة قصدية منه وهو بنك ستي كروب اذ يصنف من كبار البنوك من حيث رأس المال وعدد الفروع المنتشرة في العالم ونتأمل ان نستفاد من دراسته في عكس الجوانب الإيجابية المتطورة على البنوك المحلية في العراق.

سادسا. أساليب جمع البيانات والمعلومات

تم الاعتماد على البيانات المنشورة لبنك ستي كروب وتحميلها من موقع البنك على النت وتم تحميل التقارير المالية المنشورة للمدة (2000-2022) م <https://www.citigroup.com/global>

سابعا- الأساليب الإحصائية المستخدمة

تم تطبيق البرنامج الاحصائي SPSS الإصدار (20) عن طريق استعمال الحاسب الالكتروني في احتساب المعادلات التالية <https://engmohannabd.github.io>.

1. معامل الارتباط البسيط والمتعدد: لقياس قيمة الارتباط وتحديد طبيعة الارتباط موجب ام سالب.

2. الانحدار الخطي البسيط والمتعدد: لقياس الأثر بين المتغير المعتمد والمتغير المستقل، اختبار (T) ، اختبار (F) . $a^{\wedge} = \bar{y} - B^{\wedge} \bar{x}$

$$B^{\wedge} = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

الدراسات السابقة

1. دراسة (Marco Muscettola, 2013) بعنوان "Leverage Risk. The Weight of Borrowed Capital

Distinguishes the Solvency of Firms: An Empirical Analysis on a Sample of 4,500

Italian SMEs" هدفت الدراسة الى بيان هيكل الديون المتعثرة في الشركات الإيطالية الصغيرة، والمتوسطة، والتوصل الى تحديد الشركات المتلكئة أو المتعسرة في سياستها المالية، من خلال تحليل وزن الديون المالية. وهل من الممكن تحديد "مخاطر الرافعة المالية" من بين الأخطار التي يمكن أن تؤدي بالشركة إلى التخلف عن السداد؟، أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة لعينة من 4500 شركة، على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل الديون المتعثرة للشركات، وسلسلة إخفاقات الشركات؛ بسبب تدهور الاقتصاد الكلي. [1]

2. دراسة (Abdallah Barakat, 2014) بعنوان "The Impact of Financial Structure, Financial

Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value (Applied Study on a

Sample of Saudi Industrial Companies)" تسعى هذه الدراسة إلى التحقيق في تأثير الهيكل المالي، والرافعة المالية، والربحية على قيمة الشركات الصناعية، كتحليل استراتيجي طويل الأجل، يساعد المحلل في التنبؤ بالقيمة المستقبلية للشركة، كانت عينة الدراسة الشركات الصناعية السعودية المدرجة في سوق الأسهم، وباللغة 46 شركة، ولمدة 4 سنوات خلال الفترة من 2009 - 2012م. وظهرت أقوى علاقة كانت بين هيكل رأس المال، وقيمة سهم الشركة، وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير واضح لعائد الهيكل المالي على قيمة الشركة والتي تمكن المحلل المالي من التنبؤ بقيمة الشركة المستقبلية، واتخاذ القرارات الصائبة. [2]

3. دراسة (Mohammad , Tahidur ,2017) بعنوان " تأثير الرافعة المالية على نسبة التدفق النقدي: هي دراسة مقارنة بين الشركات المتعددة الجنسيات ،والمحلية المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية خلال مدى فترة 20 عامًا (1996-2015م) ،تهدف الدراسة الى استكشاف التغير في نسبة التدفق النقدي للتغيير في نسب الرافعة المالية للشركات المتعددة الجنسيات، و المحلية المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية. وكذلك لتحديد تأثير نسب الرافعة المالية على نسب التدفق النقدي ذات الدلالة الإحصائية للشركات. أهم النتائج التي توصلت لها، إن نسب الرافعة المالية لها تأثير كبير على التدفق النقدي للشركة. [3]

المبحث الثاني: - الجوانب النظرية للتمويل بالرفع المالي

أولاً- مفهوم هيكل رأس المال

يسمى المزيج المتكون من الديون، والأسهم الممتازة، والعادية لتمويل موجودات الشركة بهيكل رأس المال، فإذا نجح في تحقيق زيادة في القيمة الجوهرية، أو الذاتية للسهم، يطلق عليه هيكل رأس المال الأمثل، وهو نسبة مئوية بين الدين، والملكية مجموعها 100%. وتوجد عوامل تؤثر في قرار الاستدانة منها

1. استقرار المبيعات. يمكن للشركة التي تكون مبيعاتها مستقرة نسبيًا أن تتحمل بأمان المزيد من الديون، وتتحمل رسومًا ثابتة أعلى من الشركة ذات المبيعات غير المستقرة.
2. معدل النمو. يجب أن تعتمد الشركات السريعة النمو - بشكل أكبر- على رأس المال الخارجي. فضلًا عن ذلك، فإن الكلفة التي ينطوي عليها بيع الأسهم العادية، تتجاوز تلك المتكبدة عند بيع الديون، ومن ثمة يشجع الشركات السريعة النمو على الاعتماد بشكل أكبر على الديون. [4]
3. الربحية. يُلاحظ - دائمًا- إن الشركات التي تمتلك عائدات عالية جدًا على الاستثمار، تعتمد على ديون قليلة نسبيًا. على الرغم من عدم وجود مبرر نظري لهذه الحقيقة، إلا أن أحد التفسيرات العملية تذهب الى أن الشركات المربحة جدًا مثل Intel و Microsoft و Google لا تحتاج إلى تمويل الكثير من الديون. لتمكنهم من معدلات عائداتهم المرتفعة من القيام بمعظم تمويلهم بأموال مولدة داخليًا
4. الضرائب. تخصم كلفة الدين من الضرائب، فضلًا عن أن الخصومات هي الأكثر قيمة للشركات ذات معدلات الضرائب المرتفعة. لذلك، كلما ارتفع معدل الضريبة على الشركة، زادت كلفة الدين.
5. حالة الشركة الداخلية. يكون للظروف الداخلية الخاصة بالشركة تأثير على هيكل رأس المال المستهدف. فالشركات التي تتوقع أرباحًا أعلى في المستقبل القريب، لن ترغب في إصدار أسهم، إذ تفضل التمويل بالديون، مستفادة من الوفر الضريبي، وينعكس هذا في ربحية وسعر السهم، وكلما كانت الشركة تمتلك تدفقات نقدية مستقرة كانت أكثر قدرة على الاقتراض، ولهذا يعتمد معظم المحللين على صافي الدين وليس إجمالي الدين من خلال طرح النقد، والأوراق المالية عالية السيولة من حاصل إجمالي ديون الشركة: [5]
6. التحكم. من مزايا الدين هو سيطرة الإدارة إذ ليس للدائنين التصويت في مجلس الإدارة.

7. الرافعة التشغيلية. الشركة ذات الرافعة التشغيلية الأقل تكون قادرة بشكل أفضل على استخدام الرافعة المالية؛ لأنها سيكون لديها مخاطر عمل منخفضة. [6]
8. مواقف المقرضين ووكالة التصنيف. كثيرًا ما تؤثر مواقف المقرضين، ووكالات التصنيف على قرارات الهيكل المالي. وغالبًا ما تناقش الشركات هياكل رأس المال الخاصة بها مع المقرضين، ووكالات التصنيف، من خلال الاستماع إلى نصائحهم. وقد يتم تخفيض تصنيف سندات الشركات، إذا أصدرت المزيد من السندات، لذا هذه الأشياء تؤثر على قرار التمويل، فتلجأ الشركة إلى التمويل من خلال الأسهم العادية.
9. ظروف السوق. تخضع الظروف في أسواق الأسهم والسندات لتغيرات طويلة، وقصيرة المدى يمكن أن يكون لها تأثير مهم على هيكل رأس المال السيئ للشركة.
10. المواقف الإدارية. يميل بعض المديرين إلى استخدام ديوننا أقل من متوسط الشركات في الصناعة، في حين يلجأ البعض الآخر إلى المجازفة بنسبة عالية نسبيًا من الديون في سعيهم لتحقيق أرباح أعلى. [7]

ثانياً - الرافعة المالية

1. مفهوم الرافعة المالية

تناولت الكثير من الدراسات مصطلح الرافعة المالية وتتفق على أن هذا المصطلح هو الوجه الثاني لمديونية، أو اقتراض، وقد ابتكر مصطلح الرفع المالي لتزيين كلمة مديونية، أو استئانة التي تدل على مخاطر الاقتراض، وضعف المقترض؛ حاجته للتمويل، وقد تكون حاجته للاقتراض، بسبب مخاطر تمر بها الشركة، إذ ليس كل الشركات المرفوعة، تحقق نتائج جيدة، فالرفع المالي محفوف بالمخاطرة التي تسبب فشل الاعمال، ومن ثمة يعطي نتائج عكسية. و تعرف الرافعة المالية بأنها مزيج من حقوق الملكية، وديون طويلة الأمد "الدائنين" التي تدل عن نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات [8] فالرافعة المالية عملية اقتراض الأموال بكلفة ثابتة، وتوظيفها؛ بهدف تعظيم العائد لحملة الأسهم العادية، أو للمساهمين، والرفع المالي بمفهوم الإدارة المالية، هو قيام الشركة بسد حاجتها من التمويل عن طريق الاقتراض [9]، وعندما تقترض الشركة أموالاً، فإنها تكون مرفوعة مالياً، ففي حالة ارتفاع أرباح الشركة، تذهب جميع المكاسب إلى المساهمين، وإذا انخفضت الأرباح. - في هذه الحالة - يتحمل المساهمون الجزء الأكبر من الخسارة. وإذا كانت التغيرات الاقتصادية غير مناسبة، فقد لا تتمكن الشركة التي اقتترضت بكثافة من سداد ديونها. مما يعرضها إلى خطر الإفلاس، ومن ثمة يخسر المساهمون معظم أو كل استثماراتهم. لأن الديون تزيد من عوائد المساهمين عند نجاح الشركة في استثماراتها، يُقال إنها تخلق رفعا مالياً. تقيس نسب الرافعة المالية مقدار الرفع المالي الذي اتخذته الشركة. وتقاس الرافعة المالية بنسبة الدين طويل الأجل إلى إجمالي رأس المال طويل الأجل. [10] جزء مهم من المعلومات التي يمكننا تعلمها من الميزانية العمومية للشركة هو الرافعة المالية للشركة، أو مدى اعتمادها على الدين كمصدر للتمويل. نسبة الدين إلى حقوق الملكية هي نسبة شائعة، تستخدم لتقييم الرافعة المالية للشركة. تحسب هذه النسبة من خلال قسمة المبلغ الإجمالي للديون قصيرة، وطويلة الأجل (بما في ذلك آجال الاستحقاق الحالية) على إجمالي حقوق المساهمين: نسبة الرافعة المالية = إجمالي الديون / إجمالي الحقوق ويمكن الاستفادة من الرفع المالي لزيادة قيمة الشركة حسب نظرية موديلينا وميلر [11]

2. تعريف الرافعة المالية

الرافعة المالية هي طريقة استخدام الديون لتمويل استثمارات من شأنها أن توفر عوائد تتجاوز تكلفة ذلك الدين. لذا وردت عدت تعاريف منها [12]

a. هي النسبة، أو الزيادة المتحققة في ارباح الشركة، نتيجة اعتمادها على التمويل المقترض، لأجل تمويل عملياتها الاستثمارية.

b. استخدام الديون لتحقيق توسع الشركة، أو لتحسين استثماراتها.

c. عبارة عن بيان درجة استخدام التمويل المقترض لغرض تمويل جزء من الموجودات التي تحقيق زيادة في راس المال العامل، مما ينعكس على زيادة قدرة الشركة على نمو الأرباح.

3. تأثير الرافعة المالية على المخاطرة والعائد

يقصد بالمخاطر احتمالية فشل المستثمرين في تحقيق العائد المتوقع من الاستثمار، وعدم قدرتهم على استرجاع الأموال المقترضة ومن ثمة تواجه الشركة مخاطر الإفلاس، وترتبط الرافعة المالية مع المخاطر التي تنشأ من التمويل المقترض بعلاقة طردية، فكلما زادت الرافعة المالية، زادت المخاطر التي تنشأ من الضغط المستمر، بالالتزام بدفع فوائد القرض الثابتة بصورة دورية مستمرة، ومن جانب آخر هو عدم الاستطاعة من توليد صافي دخل موجب من استثماراتها، فالشركة التي لا تستطيع تحقيق عائد أكبر من كلفة القروض من استثماراتها يكون الرفع المالي لها سالباً [13]، وفي معظم الحالات، يضع المقرضون حداً لمقدار المخاطرة التي هي على استعداد لتحملها، ويشير إلى مستوى الرافعة المالية التي سيسمح بها من خلال منح القروض بضمان الأصول، وتستخدم الأصول كضمان، لكي يستطيع المقرض أن يسدد ما بذمته [14] ويعد استنتاج Modigliani and Miller مخالفاً لوجهة النظر الشائعة، التي تنص على وجود أسواق رأس المال الكفوءة، فإن الرافعة المالية ستؤثر على قيمة الشركة. فقد أظهر Modigliani and Miller إن اختيار تمويل الشركة لا يؤثر على قيمتها. ولكن كيف يمكننا التوفيق في استنتاج، إن تكلفة رأس المال تختلف باختلاف الأوراق المالية؟ على الرغم من أن تكلفة رأس المال أقل من تكلفة الدين، إلا أنه لا يمكننا اعتبار هذه التكلفة بمعزل عن غيرها. في حين أن الدين نفسه قد يكون رخيصاً، إلا أنه يزيد من المخاطر، ومن ثمة تكلفة رأس مال الشركة. ويدل ارتفاع نسبة الرافعة المالية على أن الشركة مولت موجوداتها بتمويل مقترض، نسبة إلى التمويل الممتلك، ويفضل المقرضون نسبة مديونية منخفضة؛ لأنها توفر حماية لهم أفضل. إذ أن نسبة المديونية العالية، تعني ارتفاع المخاطر المالية للشركة مما ينعكس سلباً على ارتفاع تكاليف اقتراضها في المستقبل.

4. اهداف الرافعة المالية

تهدف الشركات من استخدام الرافعة المالية؛ لمضاعفة الأرباح، كهدف أساس من خلال زيادة الموجودات الثابتة عن طريق الشراء، وكذلك تهدف إلى الحصول على تمويل ثابت التكاليف، ويوجد عدد من الأهداف من استخدام الرفع المالي هي [15]

a. زيادة العائد لحقوق المساهمين، إذا تم تحقيق هامش موجب بين العائد من الاستثمار وكلفة القروض

b. السيطرة على عدم قدرة الدائنين من الاشتراك في التصويت في مجلس الإدارة.

5. قياس الرافعة المالية تقاس الرافعة المالية من خلال مجموعة من النسب المالية منها [16]

a. **نسب المديونية** وتقاس من خلال قسمة مجموع المطلوبات الى مجموع الموجودات

$$\frac{\text{مجموع المطلوبات}}{\text{مجموع الموجودات}} = \text{نسبة المديونية}$$

ويعد ارتفاع هذه النسبة مؤشرا للمخاطر المرتفعة التي ترتفع عن أكثر 50% الذي يعني ان الموجودات التي يمتلكها البنك لا تغطي التزاماتها مما يؤدي الى ارتفاع درجة العسر المالي.

b. **نسبة الديون طويلة الاجل الى اجمالي راس المال** وهي تمثل الديون طويلة الاجل التي تعد جزءا من مجموع راس المال التي تشكل حقوق الملكية، والمطلوبات الجزء الآخر منه.

$$\frac{\text{ديون طويلة الاجل}}{\text{اجمالي راس المال}} = \text{نسبة الديون الى اجمالي راس المال}$$

وتعد النسبة مؤشرا يعبر عن العسر المالي في المستقبل، وفي كثير من الحالات التي ترتفع فيها النسبة يصحبها انخفاض في الربح قبل الفائدة، والضريبة، ومن ثمة عدم قدرة البنك على تغطية التزاماته المالية اتجاه المودعين المتمثلة بالفوائد المدفوعة للمقرضين.

c. **مرات اكتساب الفائدة** تقيس هذه النسبة المدى الذي يمكن ان تنخفض فيه الربحية من دون ان ينكل المصرف عن تسديد الفائدة المستحقة لأصحاب الودائع

$$\frac{\text{الارباح قبل الفوائد و الضرائب}}{\text{الفوائد}} = \text{مرات اكتساب الفائدة}$$

5. مميزات الرفع المالي

تعد الرافعة المالية ذات تأثير مزدوج، ففي حالة استثمارها من الإدارة بشكل صحيح، فإنها تحقق مجموعة من المميزات وبالعكس، ومن أهمها.

a. تحسين ربحية الشركة، لتحقيقها هامش موجب من الفرق بين عائد الاستثمار، وكلفة الاقتراض.

b. المحافظة على سيطرة إدارة المصرف، لتمويلها بالدين، في حين التمويل عن طريق اصدار الأسهم يعني دخول مساهمين جدد قد يؤثر على قرارات الإدارة.

c. يحصل المقرضون على الفائدة مضافا لها أصل المبلغ، ولا يشتركون بالأرباح المتحققة من الرفع المالي.

d. نجاح البنك في إدارة الأموال المقترضة يعطي مؤشر إيجابي يمكنه من الاقتراض من الأسواق المالية بأسعار فائدة مخفضة.

6. سلبيات الرفع المالي

تظهر سلبيات الرفع المالي عندما يكون هناك فشل في قرارات الاستثمار للتمويل المقترض التي ينخفض فيها العائد عن كلفة الاستدانة، فيعجز البنك في تسديد كلف التزامات الفائدة. كذلك يؤدي الافراط في استخدام الرافع المالية الى زيادة كلف التمويل التي تؤدي الى تآكل العائد

ثالثاً- قيمة السهم

1. مفهوم قيمة السهم

يعتمد تمويل الشركة على جانبين رئيسين، الأول: التمويل بالملكية، ويتضمن التمويل عن طريق اصدار الأسهم، والأرباح المحتجزة، والجانب الآخر هو التمويل بالمدىونية عن طريق اصدار السندات، او الاقتراض المباشر من السوق المالي، ويقابل التمويل عن طريق اصدار الأسهم الحصول على حصة في الشركة تكافئ قيمة الأسهم المشتراة، وقيمة السهم هو سعر أي سهم في سوق الأوراق المالية، هو مقياس لمحتوى قيمة التدفقات النقدية، واعتبرت النظرية المالية إن أسعار الأسهم هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية، وهو سعر سهم واحد من أسهم الشركة القابلة للبيع. في وقت معين، يصور سعر السهم التوازن الحقيقي بين البائعين، والمشتريين أي بين العرض والطلب [17]. ويعرف سعر السهم على أنه تكلفة شراء الأوراق المالية في البورصة. وغالبًا ما يشار إليها باسم الأسهم العادية، والمفضلة للشركة. وتمثل الأسهم العادية للشركة جزءًا، أو حصة من ملكية الشركة بينما تمثل المطالبات، أو توزيعات الأرباح جزءًا مملوكًا للمستثمر. [18]

2. سعر السهم

وتوجد ثلاثة مصطلحات تتناول سعر السهم، وهي. [19]

● سعر السوق:

وهو السعر الحالي للسهم المعروض في الأسواق المالية، ولا يمتلك جميع المستثمرين المعلومات الكافية عنه، وقد لا يمثل السعر السوقي قيمته الحقيقية، فهو اما تم تسعيره بأقل من قيمته الحقيقية، وفي هذه الحالة سيدخل المستثمرون مشتريين للسهم ويزداد الطلب عليه ويرتفع سعره، حتى يصل الى قيمته الحقيقية، او تم تسعيره بأعلى من قيمته الحقيقية، وفي هذه الحالة تزداد عمليات البيع ويزداد عرض السهم الى ان ينخفض سعره الى قيمته الحقيقية.

● القيمة الجوهرية:

وهو السعر الذي يعكس القيمة الحقيقية للسهم، ويمتلك جميع المستثمرين جميع المعلومات التي تعكس قيمة السهم. وتستند القيمة الجوهرية للسهم إلى تدفقاتها النقدية المستقبلية المتوقعة ومخاطرها. ويميل سعر السوق إلى التقلب حول القيمة الجوهرية، وتتغير القيمة الجوهرية مع مرور الوقت مع تغير اداء الشركة في مدى نجاحها، او فشلها في مشاريع جديدة، او دخول منافسين أو خروجهم من السوق

● **السعر التوازني:** السعر الذي يوازن بين أوامر شراء وبيع في أي وقت معين. فعندما يكون السهم في حالة توازن، يظل السعر مستقرًا نسبيًا، حتى تصبح معلومات جديدة متاحة وتتسبب في تغيير السعر.

3. كفاءة الأسواق

أهم عنصر في الكفاءة هو التسعير، أو كفاءة المعلومات **pricing or information efficiency**. يشير هذا إلى مدى تضمين المعلومات المتاحة في هيكل أسعار الأسهم. في حال كون هذه المعلومات ذات الصلة بتقييم توقعات الأرباح المستقبلية للشركة بما في ذلك المعلومات السابقة والمعلومات ذات الصلة المتعلقة بالأحداث المستقبلية المتوقعة) متوفرة على نطاق واسع، وبتكلفة منخفضة، فسيتم تضمين ذلك في أسعار الأسهم من خلال سوق كفوء يعكس القيمة الحقيقية، او الجوهرية

للسهم في الأسواق المالية. التي يكون فيها جميع المشاركين بالمنافسة على قدم المساواة في امتلاك المعلومات، ويطلق على ذلك اللعبة العادلة. **fair game**. غالبًا ما توجد أسهم شركة معينة "بأقل من قيمتها الجوهرية" **under-valued** أو "مبالغ فيها" **over-valued**، وهذا يعني أن آلية تسعير سوق الأسهم قد أخطأت، وإن المحللين يعرفون بشكل أفضل. بينما في سوق الأوراق المالية، تعكس أسعار السوق الحالية بشكل كامل المعلومات المتاحة، ولذا فمن المستحيل التفوق في الأداء على السوق باستمرار، إلا عن طريق الحظ، أي لا يمكن تحقيق أرباح مرتفعة؛ لأن جميع المستثمرين يمتلكون المعلومات عن الأسهم. وهناك المئات من المحللين - يمثلون المؤسسات المالية القوية التي تهيمن على السوق - يتتبعون عن كثب الأداء اليومي لأسعار الاسهم. يتلقى كل منهم في الوقت نفسه معلومات جديدة من الشركة، مثل وجود نزاع عمالي، أو توقعات أرباح منقحة يتم تقييم هذه المعلومات بسرعة، وتنعكس في سعر السهم من خلال قراراتهم بشراء أو بيع الأسهم. [20]

4. فرضية السوق الكفوء

يمكن تصنيف المعلومات على أنها تاريخية، أو حالية، أو متوقعة. فالمعلومات الحالية، أو التاريخية التي تأثر على السعر. كلما توفرت معلومات أكثر كان السعر السوقي للسهم يقترب من القيمة الحقيقية، وتنعكس على قرارات البيع أو الشراء بصورة أفضل، فمعلومات الشركة متاحة داخل وخارج المنظمة. ومن المؤكد أن المسؤولين داخل المنظمة لابد ان يكونوا على دراية أفضل بالمعلومات الخاصة بالشركة. ولديهم إمكانية الوصول إلى معلومات حساسة حول مشاريع الاستثمار المستقبلية، والعقود قيد التفاوض، والتغييرات الإدارية القادمة، وما إلى ذلك. ستختلف المعرفة الإضافية وفقاً لمستوى مسؤولية الشخص، ومكانه في التسلسل الهرمي التنظيمي. ينقسم المستثمرون الخارجيون على فئتين: المستثمرون الأفراد والمؤسسات، ومن بين هاتين المجموعتين، فإن المؤسسات هي الأفضل معرفة، إذ تتمتع بفرص أكبر للوصول إلى الإدارة العليا، ويمكن تمثيلها في مجلس الإدارة. ويوجد وصول غير متكافئ إلى المعلومات، يسمى "عدم تناسق المعلومات"، الذي قد يؤثر على قيمة سهم الشركة، وقد تطورت كفاءة السوق من فكرة المنافسة الكاملة، التي تفترض وجود معلومات مجانية، ومتاحة على الفور، ومستثمرين عقلانيين، وعدم وجود ضرائب أو تكاليف معاملات. ومثل هذه الظروف غير موجودة في أسواق رأس المال، فكيف نقيم مستوى كفاءتها؟ تصنف كفاءة السوق حسب فرضية الأسواق الكفوءة على ثلاثة مستويات: [21]

The weak form الشكل الضعيف

في هذا الشكل تعكس أسعار الأسهم الحالية جميع المعلومات الواردة في تحركات الأسعار التاريخية. وفي حالت استمرار هذا المستوى من الكفاءة، فلا قيمة لمحاولة التنبؤ بحركات الأسعار المستقبلية من خلال تحليل الاتجاهات في تحركات الأسعار السابقة، ويمكن لبعض المستثمرين تحقيق عائدات مرتفعة للغاية بالاعتماد على المعلومات التاريخية للاسهم [22]

The semi-strong form الشكل شبه القوي

فرضية السوق الكفوءة لـ EMH لا تعكس جميع المعلومات التاريخية التي تؤثر على تحركات الأسعار، بل تعكس جميع المعلومات الحالية المتاحة للجمهور. [23]

الشكل القوي EMH ل فرضية السوق الكفاءة

فرضية السوق الكفاءة ل EMH تعكس جميع المعلومات ذات الصلة - حتى لو كانت مملوكة ملكية خاصة. يعكس سعر السوق القيمة "الحقيقية" أو الجوهرية للسهم بناءً على التدفقات النقدية المستقبلية الأساسية. إن الآثار المترتبة على مثل هذا المستوى من كفاءة السوق واضحة: لا يمكن لأحد أن يهزم السوق باستمرار ويكسب عوائد غير طبيعية. وقد يذهب القلة إلى حد القول بأن أسواق الأسهم تتسم بالكفاءة عند هذا المستوى. [24]

المبحث الثالث: - الجانب التطبيقي

نسب قياس الرافعة المالية

تستخدم نسب الرافعة المالية في التحليل لغرضين الأول: تمثل مؤشرات على قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات الديون قصيرة الأجل، وطويلة الأجل. والآخر: لتقييم هيكل رأس مال الشركة، مثلًا تعد نسبة الدين إلى الأصول مؤشرًا لديون الشركة بالنسبة إلى أصولها. وتشير نسبة الرافعة المالية التي تزيد عن 1 إلى أن الشركة تعمل بمبالغ كبيرة من الديون، وقد لا تكون قادرة على خدمة مدفوعاتها المستقبلية على هذا الدين مما يعني ارتفاع مخاطر النكول، وتوجد خمس نسب لقياس الرافعة المالية وهي الأكثر استخدامًا [24]

1. نسبة المطلوبات إلى الأصول وتقيس قدرة الشركة على خدمة التزامات ديونها فيما يتعلق بأصولها الملموسة، وغير الملموسة ويتم حسابه على أنه إجمالي الدين / إجمالي الأصول
2. نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية وتقيس قدرة الشركة على خدمة التزامات ديونها، فيما يتعلق بحقوق المساهمين، يتم احتسابها على أنها إجمالي الدين / إجمالي حقوق الملكية.
3. نسبة المطلوبات إلى رأس المال وتقيس قدرة الشركة على خدمة التزامات ديونها فيما يتعلق برأس المال، بما في ذلك حقوق المساهمين والديون التي تحمل فائدة، التي يتم حسابها على أنها إجمالي الدين / (إجمالي الدين + إجمالي حقوق الملكية).
3. نسبة الدين إلى الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء .
- يقيس قدرة الشركة على خدمة التزامات ديونها فيما يتعلق بأرباحها، ويتم حسابه على أنه إجمالي الدين / الأرباح قبل الفوائد، والضرائب، والاستهلاك، والإطفاء .
4. نسبة الأصول إلى حقوق الملكية.
- يقيس استقرار الشؤون المالية للشركة من خلال قسمة إجمالي أصولها على إجمالي حقوق الملكية، ويتم حسابه على أنه إجمالي الأصول / إجمالي حقوق الملكية.



المبحث الثالث: - الجانب العملي

بنك ستي كروب تم الاعتماد على بيانات سيتي كروب Citi Group، كعينة للبحث، وهي أحد أكبر الشركات التي تقدم خدمات المالية الولايات المتحدة الأمريكية. ومقرها الرئيس في مدينة نيويورك. وقد نشأت الشركة على أثر عملية الاندماج الكبرى التي تمت بين عملاق البنوك سيتي كروب، والتكتل المالي ترافلرز غروب في عام 1998 وتنتشر في أكثر من 107 دولة ولديها 12000 مكتبا في العالم، ويعمل في الشركة نحو 370 ألف موظف، يبلغ عدد حسابات الزبائن لديها أكثر من 200 مليون حساب. كما يبلغ إجمالي حجم الأصول لديها 2.187 تريليون دولار. وتم استعمال بيانات بنك ستي كروب للمدة 2000-2022 تم استخراج البيانات من التقارير المالية لبنك ستي كروب للمدة (2000-2022) [25]

جدول رقم (1) يمثل الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية ونسبتي الرافعة المالية المطلوبات الى الموجودات والمطلوبات الى حقوق الملكية وقيمة السهم لبنك ستي كروب للمدة (2000-2022)

Y	X2	X1	حقوق الملكية	المطلوبات	الموجودات	السنوات
سعر السهم \$	المطلوبات \ حقوق الملكية	المطلوبات \ الموجودات	حقوق الملكية	المطلوبات	الموجودات	السنوات
278.38	12.55148185	0.926207332	66606	836004	902610	2000
286.10	11.94140091	0.922728613	81247	970203	1051450	2001
241.87	11.59888886	0.920627921	87118	1010472	1097590	2002
272.75	11.89644337	0.922459242	98014	1166018	1264032	2003
315.66	12.57935237	0.926358786	109291	1374810	1484101	2004
324.124	12.29245636	0.92476936	112386	1381500	1493886	2005
354.26	14.73109707	0.936431643	119783	1764535	1884318	2006
359.60	18.25765418	0.948072595	113598	2074033	2187631	2007
150.33	12.4595409	0.925703261	144022	1794448	1938470	2008
29.79	10.98044821	0.916530669	154973	1701673	1856646	2009
32.65	10.54420378	0.913376442	165789	1748113	1913902	2010
30.44	9.435187918	0.904170389	179573	1694305	1873878	2011
26.26	8.762771143	0.897570066	190997	1673663	1864660	2012
39.42	8.122178399	0.890377062	206133	1674249	1880382	2013
41.03	7.702011375	0.885084039	211696	1630485	1842181	2014
43.63	6.760072078	0.871135218	223092	1508118	1731210	2015
38.21	6.924530054	0.873809552	226143	1565934	1792077	2016
54.79	8.135948471	0.89054229	201672	1640793	1842465	2017
58.94	8.729253986	0.897217197	197074	1720309	1917383	2018
58.85	9.060315758	0.900599541	193946	1757212	1951158	2019
48	10.28916084	0.911419457	200200	2059890	2260090	2020
64.40	10.61592675	0.913634526	202050	2144948	2347709	2021
49.53	10.889568	0.907184113	199607	2173634	2396023	2022

المصدر: - من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية لبنك ستي كروب للمدة (2000-2022)

يمثل الجدول أعلاه الموجودات والمطلوبات وحقوق الملكية وسعر السهم لبنك ستي كروب للمدة (2000-2022) وتم استخراجها من القوائم المالية المنشورة على موقع البنك وتم استخراج قيمة X_1 من خلال قسمة المطلوبات على الموجودات و $2X$ عن طريق قسمة المطلوبات الى حقوق الملكية وكل من النسبتين X_1, X_2 تمثل نسب الرافعة المالية فالأولى تمثل المديونية الى اجمالي الموجودات والثانية تمثل المديونية الى حقوق الملكية.

أولاً- قياس أثر الرافعة المالية لنسبة المطلوبات الى الموجودات مع قيمة السهم لبنك ستي كروب

1. قياس العلاقة بين نسبة الرافعة المالية المطلوبات الى الموجودات على قيمة السهم

جدول رقم (2) يمثل علاقات الارتباط بين الرافعة المالية للمتغير المعتمد نسبة المديونية المطلوبات الى الموجودات مع المتغير التابع قيمة السهم لبنك ستي كروب للمدة (2000-2022)

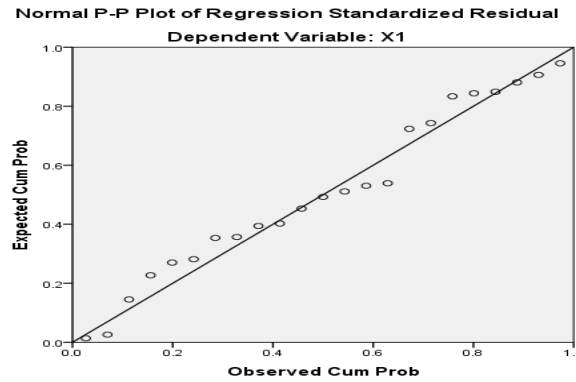
Correlations

		X1	Y
Pearson	X1	1.000	.784
Correlation	Y	.784	1.000
Sig. (1-tailed)	X1	.	.000
	Y	.000	.
N	X1	23	23
	Y	23	23

المصدر: - من اعداد الباحث مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

يمثل الجدول رقم (2) قيم الارتباط بين المتغير X_1 ونسبة المديونية التي تمثل مجموع المطلوبات الى مجموع الموجودات، ويظهر ارتباط موجب قوي بينهما درجته 78.4%، وهو يتفق مع النظرية الاقتصادية الزيادة في المطلوبات، يجب ان تنعكس بزيادة الموجودات من حيث زيادة القروض المصرفية، أو زيادة الأوراق المالية المستثمر بها، أو زيادة الموجودات الثابتة للمصرف، أو زيادة فروع المصرف ومن ثمة تنعكس على قيمة السهم بصورة إيجابية. ويظهر الشكل الارتباط الموجب القوي بين المتغير المعتمد X_1 للرافعة المالية مع المتغير التابع Y لسعر السهم .

شكل رقم (1) يمثل علاقة الارتباط بين نسبة الرافعة المالية المطلوبة الى الموجودات مع قيمة سهم بنك ستي كوب للمدة (2000-2022)



المصدر: - من اعداد الباحث مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

يمثل الشكل رقم (1) أعلاه معامل الارتباط ل X1 الذي يمثل نسبة الرافعة المالية المطلوبة الى اجمالي الموجودات مع قيمة السهم للمدة (2000-2022) ويظهر قيمة الارتباط بين X1 وسعر السهم.
2. قياس الأثر لنسبة الرافعة المالية المطلوبة الى الموجودات على قيمة السهم

جدول رقم (3) يمثل علاقات الارتباط بين الرافعة المالية للمتغير المعتمد نسبة المديونية المطلوبة الى الموجودات مع المتغير التابع قيمة السهم لبنك ستي كروب للمدة (2000-2022)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.784 ^a	.615	.597	.01233	.615	33.545	1	21	.000

$$Y = 0.893 - X1$$

المصدر: - من اعداد الباحث مخرجات البرنامج الاحصائي

3. الاختبارات الإحصائية

من الجدول رقم (3) جاءت المعلمات معنوية بحسب اختبار (t)، وعلى مستويات مختلفة، إذ كانت معلمة المتغير (X1) معنوي على مستوى (5%) بحسب اختبار (t)، وكانت قيمتها المحتسبة (5.79)، وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.753)، أما اختبار (F) فيشير إلى إن الدالة كانت معنوية ككل على مستوى (5%) إذ بلغت (F) المحتسبة (33.54)، وهي أكبر من القيمة الجدولية البالغة (3.29)، أما اختبار (R²) فيشير إلى أن (61.5%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع قيمة السهم (y) يفسرها المتغير المستقل X1 بينما المتمم من النسبة البالغ 38.5% تفسرها مؤثرات أخرى.

ثانياً- قياس أثر الرافعة المالية لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية مع قيمة السهم لبنك ستي كروب

1- قياس العلاقة بين نسبة الرافعة المالية المطلوبات الى الملكية على قيمة السهم

جدول رقم (4) يمثل علاقات الارتباط بين الرافعة المالية للمتغير المعتمد نسبة المديونية المطلوبات الى الملكية مع المتغير

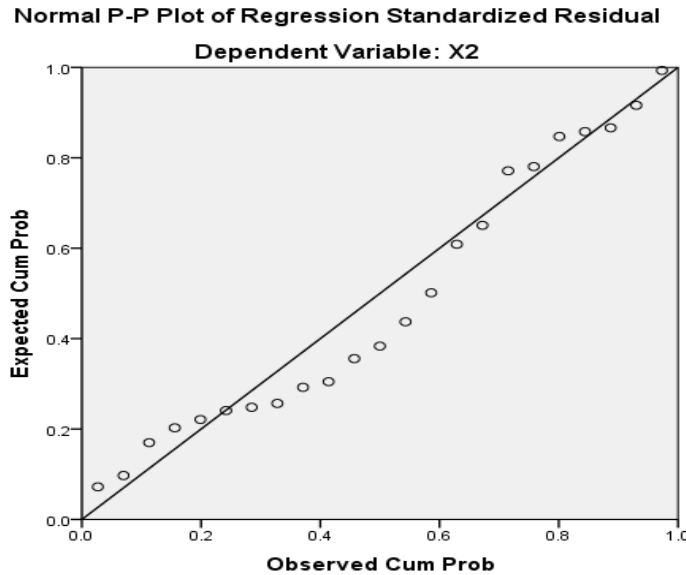
التابع قيمة السهم لبنك ستي كروب للمدة (2000-2022)

Correlations			X2	Y
Pearson Correlation	X2		1.000	.815
	Y		.815	1.000
Sig. (1-tailed)	X2		.	.000
	Y		.000	.
N	X2		23	23
	Y		23	23

المصدر: - من اعداد الباحث مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

يمثل الجدول رقم (4) قيم الارتباط بين المتغير X2، وهي النسبة الثانية التي تمثل مجموع المطلوبات الى حقوق الملكية، ويظهر ارتباط موجب قوي بينهما درجته 81.5%، وهو يتفق مع النظرية الاقتصادية في أن الزيادة في المطلوبات يجب أن تنعكس بزيادة حقوق الملكية، مثل زيادة نسبة الأرباح المحتجزة، أو قيام البنك بشراء أسهمه من الأسواق المالية، ومن ثمة تنعكس على قيمة السهم بصورة إيجابية. ويظهر الشكل الارتباط الموجب القوي بين المتغير المعتمد X2 للرافعة المالية مع المتغير التابع Y لسعر السهم، ويظهر الشكل الآتي، الارتباط الموجب القوي بين المتغير المعتمد X1 للرافعة المالية مع المتغير التابع Y لسعر السهم

شكل رقم (2) يمثل علاقة الارتباط بين نسبة الرافعة المالية المطلوبة الى حقوق الملكية مع قيمة سهم بنك ستي كوب للمدة (2022-2000)



المصدر: - من اعداد الباحث مخرجات البرنامج الاحصائي SPSS

يمثل الشكل رقم (2) أعلاه معامل الارتباط ل X2 الذي يمثل نسبة الرافعة المالية المطلوبة الى حقوق الملكية مع قيمة السهم للمدة (2022 -2000) ويظهر الارتباط القوي عن طريق انتشار المجسمات الدائرية الصغيرة حول خط المركز.

2. قياس الأثر لنسبة الرافعة المالية المطلوبة الى الموجودات على قيمة السهم

جدول رقم (5) يمثل علاقات الارتباط بين الرافعة المالية للمتغير المعتمد نسبة المديونية المطلوبة الى الموجودات مع المتغير التابع قيمة السهم لبنك ستي كروب للمدة (2022-2000)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.815 ^a	.665	.649	1.56815	.665	41.598	1	21	.000

$$Y = 8.314 - X1$$

المصدر: - من اعداد الباحث مخرجات البرنامج الاحصائي

3. الاختبارات الإحصائية

من الجدول رقم (5) جاءت المعلمات معنوية بحسب اختبار (t) ،وعلى مستويات مختلفة ،إذ كانت معلمة المتغير (x2) معنوي على مستوى (5%) بحسب اختبار (t) ،وكانت قيمتها المحتسبة (16.98) ،وهي أكبر من قيمتها الجدولية البالغة (1.753) ،أما اختبار (F) ،فيشير إلى إن الدالة كانت معنوية ككل على مستوى (5%) إذ بلغت (F) المحتسبة (41.59) ،وهي أكبر من القيمة الجدولية البالغة (3.29) ، أما اختبار (R²) فيشير إلى أن (66.5%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع قيمة السهم (y) يفسرها المتغير المستقل X2 بينما المتمم من النسبة البالغ 33.5% تفسرها مؤثرات أخرى.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً- الاستنتاجات

1. تشير نتائج الاختبارات الإحصائية الى وجود علاقة معنوية "طردية" بين الرافعة المالية بنسبتيها المطلوبات الى الموجودات ونسبة المطلوبات الى حقوق الملكية وهذا يدل على أهمية الرفع المالي.
2. أظهرت النتائج علاقة ارتباط لنسبة الرافعة المالية المطلوبات الى حقوق الملكية على قيمة السهم حيث بلغت درجة الارتباط 81.5% وهي أكبر من درجة الارتباط بين النسبة الثانية للرافعة المالية نسبة المطلوبات الى الموجودات حيث بلغت درجة الارتباط 78.4%.
3. بلغ تفسير النتائج لاختبار النموذج الأول لنسبة المطلوبات الى الموجودات R² هو 61.5% بينما اظهر اختبار النموذج الثاني لنسبة المطلوبات الى حقوق الملكية R² هو 66.5% وهو يتفق مع النقطة الثانية أعلاه.
3. تأثر قيمة السهم بأزمة الرهن العقاري 2007-2008 م، إذ بدأ بالانخفاض في 2007 من \$ 359.60 الى \$ 29.79 في 2009 مما يعني وجود كثير من الاحداث ومنها الازمات المالية كأزمة الرهن العقاري الامريكية وكذلك الانتشار الواسع لوباء كورونا وانحسار النشاط الاقتصادي بشكل عام أدى الى انخفاض سعر السهم كما في 2019-2020 وهي تؤثر على قيمة البنك ولا تعد الرافعة المالية المؤثر الوحيد.
4. ارتفاع مخاطر الرفع المالي في حالة عدم قدرة البنك على توليد أرباح للوفاء بالتزامات البنك اتجاه المودعين.

ثانياً- التوصيات

1. ضرورة استثمار البنك في الاستثمارات الأقل مخاطرة كون البنوك تعمل بأموال المودعين مما يعني انها تصل الى أعلى نسب المديونية.
2. اخذ ضمانات كافية من المقترضين لتجنب مخاطر التي يواجهها البنك سواء مخاطر خارجية كالأزمات او مخاطر الرفع المالي.
3. ضرورة الاعتماد على تمويل متزن بين الملكية والمديونية الذي يخفض كلفة التمويل.
4. العمل على تنويع الاستثمارات بما يخفض مخاطر الرافعة المالية



Conflict of interests

There are non-conflicts of interest.

References

- [1] M. Marco, "Leverage Risk The Weight of Borrowed Capital Distinguishes tge Solvency of Firms," *International Journal of Economics and Finance*, vol. 5, no. 12, pp. 24-39, 2013.
- [2] A. Barakat, "The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value," *Research Journal of Finance and Accounting*, vol. 5, no. 1, pp. 55-66, 2014.
- [3] S. Rahman, "Impact of Financial Leverage on Cash Flow: AComparative Study Between MNCs and Domestic Comestic Listed on DSE," *Journal of Finance and Accounting* , vol. 5, no. 5, pp. 177-184, 2017.
- [4] ب. غنية, "محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة in "رسالة ماجستير, الجزائر, 2013 .
- [5] م. ص. الحناوي, اساسيات ومبادئ الادارة المالية, جمهورية مصر العربية: المكتب الجامعي الحديث, 2007 .
- [6] ع. ت. ا. . ا. ف. التميمي, الادارة المالية المتقدمة, عمان - الاردن: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع, 2009 .
- [7] J. F. H. Eugene F. Brigham, *Fundamentals of Financial Management*, Bostan – USA: Cengage, 2019.
- [8] ح. نجار, "اتفاقية بازل III وآثارها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري "مجلة العلوم الاقتصادية, vol. 2, no. 13, p. 34, 2013.
- [9] ا. ح. العلي, الادارة المالية الاسس العلمية والتطبيقية, عمان الاردن: دار وائل للنشر, 2009 .
- [10] S. C. M. F. A. Richard A. Brealey, *Principales of Corporate Finance*, Avenue of the Amercas , New York: The McGraw- Hill, 2011.
- [11] P. D. Jonathan Berk, *Corporate Finance*, New York: Pearson, 2014.
- [12] س. مسعودي, "اثر الرفع المالي على مردودية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة in "رسالة ماجستير, الجمهورية الجزائرية, 2017 .
- [13] ا. م. الشهري, "العلاقة بين الرفع المالي والاداء المالي دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية قطاع الاتصالات", *المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات* , vol. 1, no. 23, p. 13, 2020 .
- [14] R. A. Ezejiofor, "Leverage and Social Sustainability Repoting on Listed Oil and Gas Firms in Nigeria," *International Journal of Advanced Academic Research*, vol. 8, no. 3, p. 4, 2022.
- [15] M. C. . M. Jensen, "Theory of the Firm: Manager behavior," *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, pp. 32-36, 1976.
- [16] م. ع. العامري, الادارة المالية, عمان الاردن: دار وائل للنشر والتوزيع, 2018 .
- [17] C. F. a. S. Mohamad, "Are Cash Flows Relevant For Stock Pricing in Bursa Malaysia," *International Journal of Economics and Management* , vol. 2, no. 2, pp. 353-367, 2008.



- [18] P.A.Ardiana, "The Role of External audit in Improving Firms Value," *International Conference Of the Japanese Accounting Review* , vol. 2, no. 1, pp. 12-15, 2014.
- [19] T. S. C. Paramasivan, *Financial Management*, New York: international, 2018.
- [20] B. N. Richard Pike, *Corporate Finance and Investment Deisions and Strategies*, England: Pearson, 2006.
- [21] V. K. Gimmba, "Testing The Weak - Form Efficiency Market Hypothesis: Evidence From Nigerian Stock Market," *Journal of Applied Statistics* , vol. 3, no. 1, p. 124, 2015.
- [22] K. K. ., B. m. J. ., Emenike Kalu O, "Empirical Evaluation of Weak - Form Efficient Market Hypothesis in Ugandan Securities Exchange," *Journal of Contemporary Economic and Business* , vol. 5, no. 1, pp. 35-50, 2018.
- [23] S. Fattahi, "Weak - Form Efficiency in the German Stock Market," *Iranian Economic Review*, vol. 15, no. 27, pp. 79-82, 2010.
- [24] E. Yadirichukwu, "Evaluation of the Weak Form of Efficient market Hypothesis Empirical evidence from Nigeria," *International Journal of Development and Sustainability*, vol. 3, no. 5, pp. 1199-1244, 2014.
- [25] C. Inc, "Bank annual Report (2000-2022)," New York , 2000-2022.