Entrepreneurship Journal for Finance and Business (EJFB)
2026, VOL. 07, NO. special (4), 88-97, E-ISSN: 2709-4251, P-ISSN: 2708-8790
DOI: https://doi.org/10.56967/ejfb2026921

The effect of changing the capital structure on financial stability: An applied study of a sample of Iraqi banks in the Iraq Stock Exchange for the period from 2015-2019

Muhammad M. H. Al-Ghazali[1*], Ali A. Al-Fatlawi[2], Zaid A. Mardan[3]
[1,3] Department accounting, college administrative and financial sciences, university Ja'far al-Sadiq, Najaf Branch, Najaf Al-Ashraf, Iraq
[2]Department financial and banking sciences, college management and economics, university Kufa, Najaf Al-Ashraf, Iraq
mohammed.malik@ijsu.edu.iq , alif.kadim@uokufa.edu.iq , zaid.aed@ijsu.edu.iq

Article information:
Published: 25–08– 2026

Corresponding author:
Muhammad M. H. Al-Ghazali
mohammed.malik@ijsu.edu.iq

This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License.

Abstract:

The research aims to understand the change in capital structure and its impact on financial stability, clarifying its features for decision-makers, thus enabling them to make sound decisions, especially investors. One of the most important objectives of the research was to determine the financial stability of the research sample during the research period, relying on the Altman model adopted in the financial stability process. The sample included five banks: (Bank of Baghdad, Bank of Babylon, Gulf Bank, United Investment Bank, and Sumer Bank). The research period was from 2015 to 2019. The researchers relied on financial analysis to present the results and clarify the nature of the relationship between the two variables. They reached a number of results, the most important of which is that the change in capital structure leads to an impact on the financial stability of the banks in the research sample. One of the most important recommendations reached by the research is the necessity of maintaining the capital structure from changes affecting it by relying on attracting investors, especially from outside the country.

Keywords: Capital structure, financial stability, Z-score, financial analysis

Conclusions:

1. The analysis results showed that changes in the capital structure, whether increases or decreases, affect the financial stability of banks during the study period.
2. The analysis results showed that Bank of Baghdad did not maintain adequate cash liquidity throughout the study period, which is considered undesirable.
3. The analysis results showed that the banks included in the study sample, with the exception of Bank of Baghdad, maintained high levels of liquidity throughout the study period.

مجلة الريادة للمال والاعمال
2026، المجلد السابع، العدد الخاص (4)، الصفحات 88- 97

تأثير تغير هيكل رأس المال على الاستقرار المالي: دراسة تطبيقية لعينة من المصارف العراقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2015 – 2019

محمد مالك حتوت الغزالي[1*]، علي عبد الامير الفتلاوي[2] ، زيد عائد مردان[3]
[1،3]قسم المحاسبة، كلية العلوم الادارية والمالية، جامعة جعفر الصادق فرع النجف الاشرف، النجف الاشرف، العراق
[2]قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، النجف الاشرف، العراق
mohammed.malik@ijsu.edu.iq , alif.kadim@uokufa.edu.iq , zaid.aed@ijsu.edu.iq

معلومات البحث:
• تاريخ النشر: 2026 –08– 25

المؤلف المراسل:
محمد مالك حتوت الغزالي
mohammed.malik@ijsu.edu.iq

هذا العمل مرخص بموجب المشاع الابداعي نسب المصنف 4.0 دولي (CC BY 4.0)

المستخلص:
يهدف البحث الى معرفة التغير في هيكل رأس المال واثره على الاستقرار المالي وتوضيح ملامحها لأصحاب القرار وبالتالي اتخاذ القرار الرشيد وخصوصا للمستثمرين ، وكان من اهم الاهداف التي يسعى البحث الى معرفتها هو الاستقرار المالي لعينة البحث خلال مدة البحث وذلك بالاعتماد على أنموذج **(Altman)** المعتمد في عملية الاستقرار المالي حيث شملت العينة خمس مصارف وهي (مصرف بغداد ، مصرف بابل ، مصرف الخليج ، مصرف المتحد للاستثمار ومصرف سومر) واعتمد البحث مدة زمنية من 2015 – 2019 ، واعتمد الباحثان على التحليل المالي لبيان النتائج وبيان نوع العلاقة بين المتغيرين، و توصلا الى مجموعة من النتائج اهمها ان التغير في هيكل رأس المال يؤدي الى التأثير في الاستقرار المالي للمصارف عينة البحث ومن اهم التوصيات التي توصل لها البحث هي ضرورة المحافظة على هيكل رأس المال من التغيرات المؤثرة عليه وذلك بالاعتماد على جذب المستثمرين وخصوصا من خارج البلد.

الكلمات المفتاحية: هيكل راس المال، الاستقرار المالي، **Z-score**، التحليل المالي

المقدمة:

تحاول دراسة هيكل رأس المال شرح مزيج الأوراق المالية ومصادر التمويل التي تستخدمها الشركات لتمويل الاستثمار الحقيقي. وركزت معظم الأبحاث حول هيكل رأس المال على نسب الديون مقابل حقوق الملكية التي لوحظت على الجانب الأيمن من الميزانيات العمومية للمنشآت. وان المصارف التجارية واحدة من هذه المنشآت التي تسعى الى تحقيق الاستقرار المالي وقد تضمن البحث دراسة لمجموعة من المصارف العراقية في سوق العراق للأوراق المالية ومعرفة مدى الاستقرار المالي لها خلال خمس سنوات ابتداء من عام 2015 وحتى عام 2019. ويعد هيكل راس المال الخيار المهم في عملية التمويل ويجب اختيار هيكل رأس المال أو قرار الرافعة المالية فيما يتعلق بكيفية تأثير مزيج الديون وحقوق الملكية في هيكل رأس مال الشركة على قيمتها السوقية. يمكن أن يكون لمزيج الديون إلى حقوق الملكية آثار مهمة على قيمة الشركة.

وليس من السهل تحديد الاستقرار المالي أو قياسه بالنظر إلى الترابط والتفاعلات المعقدة لعناصر مختلفة من النظام المالي فيما بينها ومع الاقتصاد الحقيقي يزداد هذا تعقيدًا بسبب الوقت والأبعاد العابرة للحدود لمثل هذه التفاعلات. ومع ذلك، على مدى العقدين الماضيين، حاول باحثون من البنوك المركزية وأماكن أخرى التقاط ظروف الاستقرار المالي من خلال مؤشرات مختلفة لنقاط ضعف النظام المالي. وفي الواقع تحاول العديد من البنوك المركزية من خلال تقارير الاستقرار المالي (FSRs) تقييم المخاطر التي يتعرض لها الاستقرار المالي من خلال التركيز على عدد صغير من المؤشرات الرئيسية. ومع ذلك هناك جهود جارية لتطوير مقياس مجمع واحد يمكن أن يشير إلى درجة الهشاشة المالية أو الإجهاد. والمقاييس الكمية المركبة لاستقرار النظام المالي التي يمكن أن تشير إلى أن هذه الظروف جذابة بشكل حدسي لأنها يمكن أن تمكن صانعي السياسات والمشاركين في النظام المالي من خلال:

(أ) مراقبة درجة الاستقرار المالي للنظام بشكل أفضل
(ب) توقع مصادر وأسباب ذلك الضغط المالي على النظام
(ج) معرفة تأثير هذه الظروف بشكل أكثر فعالي

1. المنهجية العلمية:

اولا: مشكلة البحث:

يعد رأس المال من اهم العوامل التي تعتمد عليه المنشآت بكافة قطاعاته وبما انه قد يكون متشكل من عدة مستثمرين لذا تحاول المنشآت الحفاظ عليه بكل الوسائل وان تغيره بسبب خروج بعض المستثمرين او دخول مستثمرين جدد فأن هذه بدوره يؤدي الى عدم الاستقرار ماليا لذا فمشكلة البحث هي عدم الاستقرار المالي بسبب التغيرات التي تحصل في هيكل رأس المال وايضا هناك عوامل اخرى تساعد على التغيير في هيكل رأس المال ومنها العوامل الاقتصادية والسياسية والامنية وعدم الاستقرار في اسعار صرف العملات الاجنبية وهذا بدوره يؤثر على الاستقرار المالي للمصارف، لذلك تظهر مشكلة البحث من خلال التساؤلات الاتية:

1. هل ان التغير في هيكل رأس المال يؤثر على الاستقرار المالي؟
2. هل ان هيكل راس المال عندما يتغير له دور في نشاط المنشآت بشكل عام؟

ويؤدي عدم التأكد السياسي، والتحولات المفاجئة للنظام، وعدم استقرار سعر الصرف، وارتفاع الأسعار الخارجية، وما إلى ذلك، فضلا عن النمو الاقتصادي المضطرب علاوة على ذلك، فإن النظام المالي غير مستقر مع قيود أحجام الاستثمار والسيولة المحدودة وعدم تناسق المعلومات وارتفاع تكاليف المعاملات كل ذلك يؤدي الى عدم الاستقرار المالي (Umar & et al 2021 :1).

ثانياً: اهمية البحث:

تنبع اهمية البحث من خلال دور هيكل رأس المال لأنه شريان الحياة في المنشآت وعلى هذا الاساس فان المنشآت تهتم كثيرا في تعزيز هيكل رأس المال فضلا عن معرفة ادوات الاستقرار المالي الذي يؤثر عليه هيكل رأس المال.

ثالثاً: أهداف البحث: يهدف البحث الى ما يأتي:

1. التوصل الى معرفة التغيرات في هيكل رأس المال.
2. التوصل الى معرفة الاستقرار المالي في المنشآت.
3. التوصل الى معرفة التغيرات في هيكل رأس المال وأثره على الاستقرار المالي.
4. التعرف على السياسة المالية التي تتبعها المنشآت في تمويل استثماراتها المالية.

رابعاً: فرضيات البحث:

يتضمن البحث فرضية رئيسة واحدة وهي:

- ان الانخفاض والارتفاع في هيكل رأس المال يؤدي الى عدم الاستقرار المالي في المنشآت عينة البحث.

خامساً: الحدود الزمانية والمكانية للبحث:

تمتد الحدود الزمانية للبحث من (2015 – 2019). اما الحدود المكانية للبحث تضمن خمس مصارف تجارية عراقية وهي (مصرف بغداد، مصرف بابل، مصرف الخليج التجاري، مصرف المتحد ومصرف سومر).

المحور الأول: الجانب النظري

اولاً: مفهوم هيكل رأس المال

ان هيكل رأس المال المنشاة يمثل تمويلها الدائم طويل الاجل ويتكون من الدين طويل الاجل والاسهم الممتازة والاسهم العادية والارباح المحتجزة حيث وردت العديد من التعاريف لهيكل رأس المال ومن وجهات نظر مختلفة اذ عرفه على انه مزيج من الاوراق المالية (الديون طويلة الاجل والاسهم العادية والممتازة والارباح المحتجزة التي تصدرها المنشاة لغرض استثمارها الحقيقي (عناد وجبر ، 2022 :178).

ويمكن للمنشاءات استخدام الدين أو هيكل رأس المال السهمي لتمويل موجوداتها، والخيار الأفضل هو مزيج من الديون وحقوق الملكية، وفي الحالة التي لا تكون فيها الفائدة معفاة من الضرائب سيكون أصحاب المنشآت غير مهتمين فيما إذا كانوا يستخدمون الديون أو حقوق الملكية، وحيث تكون الفائدة معفاة من الضرائب، فإنهم سيزيدون من قيمة منشئاتهم باستخدام تمويل الديون بنسبة 100٪ يؤدي استخدام الدين في هيكل رأس مال المنشاة إلى تكاليف الوكالة. وتنشأ تكاليف الوكالة كنتيجة للعلاقات بين المساهمين والمديرين (Shubita & alsawalhah, 2012: 104)

وان هيكل رأس المال يتضمن التمويل المقترض طويل الاجل والتمويل الممتلك وكالاتي:

Capital structure = Long – term Dept Financing + Equity Financing.....(1)

(العامري ، 2010 :159 – 160).

ثانياً: مكونات هيكل رأس المال

يقسم هيكل رأس المال الى مجموعة من الادوات المالية وهي كالاتي:

1. **هيكل الملكية (Equity):** هي أحد مصار التمويل بالنسبة للشركة وتمثل الاساس الذي تعتمد عليها الشركة في القدرة على الاقتراض والحصول على التمويل وحقوق الملكية يمكن ان توفر مجموعة من الفوائد للشركة ومن هذه الفوائد هو الاستثمار الدائم وجزء من الاستثمار طويل الاجل (العلي والجراح ، 2022 :187) وتتضمن هيكل الملكية العناصر الاتية:

- الاسهم العادية (common stocks): هي تلك الاوراق المالية التي تعطي لحاملها حقوقا متساوية دون تميز وتمثل الشكل الرئيس للملكية في الشركة والسهم عبارة عن صك ملكية يعطي لحامله الحق في الارباح التي تقرر الشركة توزيعها.

- الاسهم الممتازة (Preferred stocks): هي اوراق مالية ليس لها اجل استحقاق مثل الاسهم العادية ولكن تختلف عنها بعدة مميزات منها الاولوية في الحصول على الارباح عند توزيعها واسترداد قيمة السهم عند التصفية (العلي والجراح ، 2022 :223).
- الارباح المحتجزة Retained earnings: تعكس الأرباح المحتجزة ربحية المنشاة على المدى الطويل. وتميل الشركات التي لديها مزيج من الأرباح المحتجزة المرتفعة إلى أن تكون أكثر نضجًا مع معدل تراكمي كافٍ من العائدات بحيث تميل إلى دفع أرباح الأسهم بينما الشركات ذات الأرباح المحتجزة المنخفضة في المراحل المبكرة والتي تتطلب أموالًا إضافية تحتاج إلى الاحتفاظ بأرباحها (Yusra & et al , 2019 216).

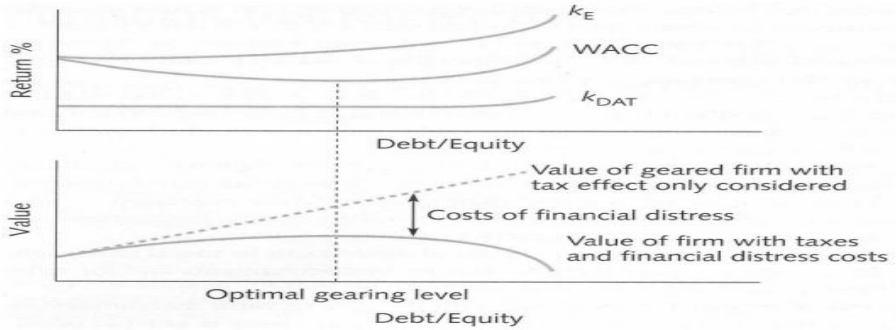
2. **الديون طويلة الاجلLong-Term Debt** : هي الاموال التي تحصل عليها المنشاة عن طريق الاقتراض مثل الديون طويلة الاجل (القروض طويلة الاجل السندات).

3. **القروض طويلة الاجل Long Term Loans**: هو عقد يوافق بموجبه المقرض على دفع مبلغ للمقترض وبعدها يقوم المقترض بسداد سلسلة من مدفوعات (الفائدة واصل المبلغ) في تواريخ محددة الى المقرض وعادة ما يكون المقرض مؤسسة مالية مثل البنك التجاري او صندوق استثمار (عناد وجبر ، 2022: 179).

4. **السندات Bonds**: هو تعهد بالدفع لمعدل فائدة محدد ولمدة معرفة وعند تأريخ الاستحقاق يتم ارجاع الميلغ (القيمة الاسمية) اذ ان السند هو قرض طويل الاجل يستحق الدفع في اوقات محددة ويحمل سعر فائدة ثابت وتلتزم المنشاة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق فضلا عن دفع الفوائد سنويا او كل ستة شهور حسب ما يتفق علبه (العامري ، 2020: 500).

ثالثا: نظريات هيكل رأس المال Capital structure theories:

هنالك العديد من النظريات الخاصة بهيكل رأس المال وكل نظرية من هذه النظريات تفسر حصول العملية التمويلية للمنشاة، وبدأ من نظرية Modigliani and Miller (1958) حيث ان هذه النظرية لم تكن مقبولة لهيكل رأس المال وخاصة بافتراض ان المنشاة لديها مجموعة معينة من التدفقات النقدية المتوقعة هذا وفي الوقت الذي تختار فيه المنشاة نسبة معينة مثلى من الديون وحقوق الملكية لتمويل موجودات المنشاة ، فالمنشاة هنا تقوم بتقسيم التدفقات النقدية بين المستثمرين وتفترض وايضا ان يكون للمستثمرين وصول متساوي الى الاسواق المالية . ويمكن للمستثمر إنشاء أي رافعة مالية كانت مطلوبة ولكن لم يتم عرضها، أو يمكن للمستثمر التخلص من أي نفوذ قامت به المنشاة ولكن لم يكن مطلوبًا. ونتيجة لذلك ليس للرافعة المالية للمنشاة أي تأثير على القيمة السوقية لها (Luigi & Sorin , 2009: 315). اما نظرية التبادل فتشير الى ان هيكل رأس المال أن المستوى الامثل للدين هو ان تكون الفائدة الهامشية لتمويل الديون مساوية لتكلفتها الحدية، ويمكن للمنشاة تحقيق هيكل رأس المال الأمثل من خلال تعديل مستوى الدين وحقوق الملكية وهذا يتطلب موازنة الدرع الضريبي وتكلفة الضائقة المالية.



شكل (1) يوضح تفسير نظرية التبادل لهيكل رأس المال

Source:Yapa Abeywardhana, D. (2017). Capital structure theory: An overview. *Accounting and finance research, 6*(1). p: 134

حيث ان Return % = العائد وDebt/Equity = الدين / حق الملكية وValue = القيمة و Optimal gearing level = المستوى الامثل للرفع المالية والمتوسط الموزون لرأس المالWACC وKE معدل العائد المطلوب وKDAT تكلفة الضريبة بعد الدين Value of geared firm with tax effect only considered قيمة الشركة ذات الرافعة المالية مع مراعاة الأثر الضريبي فقط و Costs of financial distress تكاليف الضائقة المالية و Value of firm with taxes and financial distress costs قيمة الشركة مع الضرائب وتكاليف الضائقة المالية

ويوضح الشكل (1) كيف تؤثر الزيادة في رأس مال الدين في هيكل رأس المال على قيمة المنشاة مع زيادة رأس مال الدين، وينخفض WACC للمنشاة حتى تصل

إلى مستوى الاستدانة الأمثل وتزداد تكلفة الضائقة المالية جنبا إلى جنب مع مستوى الديون (Abeywardhana , 2017: 134). اما نظرية توقيت السوق تنص على ان هيكل رأس المال للمنشآت تصدر أسهمًا جديدة عندما يكون سعر سهمها مبالغًا فيه وأنهم يعيدون شراء أسهمهم عندما يكون سعر سهمهم مقومًا بأقل من قيمته الحقيقية، ووفقًا لذلك ستؤثر التقلبات في أسعار الأسهم على قرارات تمويل المنشآت. (Mostafa & Boregowda , 2014 :116). ولا تؤخذ نظرية الالتقاط على النحو الأمثل في هيكل رأس المال، كنقطة البداية، ولكنها تعلن عن حقيقة أثبتت تجريبياً أن 208 منشاة تفضل المصادر الداخلية للتمويل مثل الأرباح المحتجزة للمنشاءات أو الموجودات السائلة الزائدة بدلاً من التمويل الخارجي. ولا تفضل التمويل الخارجي إذا لم يكن لديها تمويل داخلي كافٍ. وإذا كانت الأموال الخارجية حتمية، فإن المنشآت ترغب في الاختيار من بين تلك المصادر الخارجية للأموال والتي لها تكلفة أقل لرأس المال. فضلا عن ان تكلفة المعلومات غير المتكافئة، وتشير تكلفة المعلومات غير المتكافئة هذه في الأصل إلى مصطلح يُعرف باسم "قسط التأمين" والذي يكتسب المستثمرون الخارجيون اهتمامًا كبيرًا أثناء تمويل منشاة عادية بسبب مخاطر فشلهم في السوق. وتشير نظرية الالتقاط إلى أن المصادر الداخلية للأموال تنتج مخاطر أقل للتمويل وتمويل الأسهم (Iqbal & et al , 2012 :555).

3. الاستقرار المالي

اولا: مفهوم الاستقرار المالي: يعد الاستقرار المالي مفهوم واسع وشمولي وتعددت حوله الدراسات والادبيات المهتمة بدراسة هذا المفهوم ونتيجة لتعدد هذه الدراسات ترتب عليه عدم الاتفاق على تعريف موحد للاستقرار المالي فقد ركزت بعض الادبيات الاقتصادية على كونه حالة معاكسة لحالة الفشل المالي أي بمعنى النظام المالي يعاني من اضطرابات وقصورا في اداء عمله تمنعه من اداء مهامه (العسكري والبكري 2023: 125).

ويعرّف موقع البنك المركزي الأوروبي الاستقرار المالي على انه حالة يكون فيها النظام المالي - الذي يتكون من الوسطاء الماليين والأسواق والبنى التحتية للسوق - قادرًا على تحمل الصدمات، وبالتالي تقليل احتمالية حدوث اضطرابات في عملية الوساطة المالية والتي تكون شديدة بما يكفي لإعاقة تخصيص المدخرات لفرص الاستثمار المربحة بشكل كبير (Morgan & Pontines , 2014 :3). ويتضمن هذا الإطار الاتي:

1. الإشراف على المؤسسات المالية الفردية.
2. الإشراف على أنظمة الدفع والتسوية وغيرها من البنى التحتية الرئيسية للسوق.
3. مراقبة أداء الأسواق المالية (Hannoun , 2010 :2).

ثانياً: اهداف الاستقرار المالي:

لا شك ان السياسية التي تتبعها المنشآت الى تحقيق اهدافها المالية ومن هذه الاهداف المهمة جد هو الاستقرار المالي حيث ان المنشآت اذ وصلت الى هذا الهدف استطاعت استيعاب الصدمات الخارجية مثل عدم الاستقرار في اسعار الفائدة وارتفاع معدلات التضخم وغيرها من الحالات غير الطبيعية لذلك من اهداف الاستقرار المالي الاتي:

1. تمكين صانعي السياسات ومتخذي القرارات المالية من الوقوف على موطن الضعف المحتملة في وقت مبكر قبل حدوث انفجار فقاعة سعرية متوقعة يترتب عليها تصحيح جبري للأسعار القائمة للموجودات بشقيها العيني والمالي (رجال ، 2021 :23).
2. استمرار القدرة على اداء هذه الوظائف الاساسية حتى مع التعرض الى للصدمات الخارجية في حالة تراكم الاختلالات (خديجة ويسرى ، 2021: 23).
3. تجنب مخاطر افلاس المصاريف من خلال الاشراف على ممارسات المنشاة وضمان عدم تعثرها.
4. وضع قواعد وتعليمات الخاصة بإدارة الموجودات والمطلوبات في المصاريف سواء بالنسبة للعمليات المحلية او الدولية (طلحاوي ، 2020: 34).

ثالثاً: مظاهر عدم الاستقرار المالي

1. **ارتفاع نسبة الديون المتعثرة**: يعد ارتفاع نسبة الدين المتعثرة مؤشرا قوي لحالة عدم الاستقرار المالي وبالتالي على المنشاة ان تحافظ على هذه النسبة في ادنى حد ممكن (ابو خريص ، 2023: 198).
2. **الفشل المالي**: يُعرَّف الفشل المالي بأنه عدم قدرة المنشاة على سداد التزاماتها بسبب عدم كفاية رأس المال العامل. وبعبارة أخرى الفشل المالي هو الحالة التي تفلس فيها المنشاة نتيجة عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها الحالية وأن المنشاة التي تعاني من الفشل المالي لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها أو لديها صعوبة في الوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب (Zeytınoglu & Akarım , 2013 :108).
3. **العسر المالي**: او ما يسمى بالضائقة المالية على انها تلك المصاعب المالية والتي تعد عامل ضغط من قبل الدين والقروض المترتبة على المنشاة، والتعثر في تسديدها للغير بسبب نقص السيولة فيها او امتلاك اموال لا تكفي لدفع نفقاتها ومصاريفها (Park & et al , 2017: 323).

4. مقاييس الاستقرار المالي Measures of financial stability:

أ. نموذج Altman Z-score:

القدرة على التمييز بين الشركات التي تعاني من ضائقة مالية وتلك التي لا تعاني من ضائقة مالية. واستخدم النموذج الأرقام المالية من البيانات المالية وقام بتجميعها في خمس متغيرات مختلفة للتحليل. وتُستخدم

هذه النسب أو المتغيرات المستقلة للتنبؤ باحتمال إفلاس الشركة في غضون عامين على الأكثر. ويستخدم النموذج المعادلة المذكورة أدناه لاكتشاف الإفلاس بالرجوع إلى هذه الأوزان المخصصة لها (X1, X2 , X3 , X4 , X5)

$$Z - Score = 1.2\ X1 + 1.4X2 + 3.3X3 + 0.4X4 + 1.0X5 \ldots. (2)$$

$$X1 = \frac{\text{Net working capital}}{\text{Total assets}} \qquad X3 = \frac{\text{Earnings Before Interests and Taxes}}{\text{Total assets}}$$

$$X2 = \frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total assets}} \qquad X4 = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book vlue of liabilities (Total debts)}}$$

$$X5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total assets}}$$ (Mac Carthy, 2017: 161).

المتغيرات المستقلة (النسب)، التي يرمز لها بـ Xn، هي (Celli , 2015 :59):

X1 = صافي راس المال العامل/ مجموع الموجودات، تميل قيمة مؤشر السيولة هذا إلى الانخفاض في ظل ظروف الأزمة ، شريطة أن تنطوي النتائج السلبية المتزايدة على تراجع في قيمة الأنشطة الحالية.

X2 = الارباح المحتجزة/ مجموع الموجودات، يقيس قدرة المنشاة التمويل الذاتي ، أي استثمار الدخل المكتسب بشكل دوري - كليًا أو جزئيًا - في مشاريع تجارية جديدة.

X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات يقيس هذا المؤشر العوائد على أي نوع من رأس المال المستثمر (المخاطرة أو الاستثمار المالي) في الأعمال.

X4 = تأخذ هذه المعلمة في الاعتبار القيمة السوقية لرأس المال المملوك ، أي الأسهم العادية التي تمثل إجمالي الموجودات للمنشاة ، ويتم حسابها في يوم كل إغلاق للحسابات. وبدلاً من ذلك يتم حساب قيمة إجمالي المطلوبات بناءً على بيانات الإدارة وتشمل التمويل طويل الأجل وقصير الأجل.

X5 = يحسب هذا المؤشر قدرة إجمالي الموجودات على تحقيق أرباح (أي عدد المرات التي ينتج فيها رأس المال المستثمر عوائد نقدية يتم جمعها من المبيعات).

جدول (1) يمثل نموذج Altman Z-score

منطقة التمييز	Z > 2.99	منطقة أمنة
	1.81 < Z < 2.99	المنطقة الرمادية
	Z < 1.81	منطقة الاستغاثة

Source: Joshi, D. (2019). A study on application of Altman's Z score model in predicting the bankruptcy of Reliance Communication. *International Journal of, 360,* 35-47. P37.

ب. أنموذج Z score للشركات غير الصناعية: يعد هذا النموذج احد النماذج الرياضي الذي يستخدم في قياس الاستقرار المالي للشركات غير الصناعية والذي تم وضعه من قبل (Altman) وهو كالاتي (فليفل ، 2014: 85-86):

$$Z\ score = 6.56X1 + 3.2X2 + 6.72X3 + 1.05X4 \ldots.3$$

حيث ان:

$$X1 = \frac{\text{الموجودات المتداولة–المطلوبات المتداولة}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

$$X2 = \frac{\text{الارباح المحتجزة}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

$$X3 = \frac{\text{الارباح قبل الفائدة الضريبية}}{\text{الموجودات الكلية}}$$

$$X4 = \frac{\text{القيمة السوقية السهم}}{\text{المطلوبات الكلية}}$$

منطقة الامان $Z \geq 2.60$

المنطقة الرمادية / الاستقرار $2.60 > Z \geq 1.1$

منطقة الخطورة / الافلاس $1.1 > Z$

إذا كانت Z -score أقل من 2.675 فهذا يعني ان المنظمات لديها فرصة 95% لتصبح مفلسة في غضون سنة واحدة ومع ذلك يرى Altman بأن نتائج التحليل يجب ان تكون بين (1. 1 – 2.60) أي انها منطقة رمادية (مستقرة) في الاستخدام الفعلي وإذا كانت نتائج التحليل أصغر Z > 1. 1 فأنها منظمة مفلسة وإذا كانت Z >2.60 فأكثر فهي مزدهرة وبعيدة عن الافلاس ويرى Altman أن على المنظمات المفلسة وغير المفلسة لمحات مختلفة جدا خلال سنة واحدة قبل الافلاس وهذه النسب المالية المختلفة هي الحدس الرئيسي وراء انموذج Z -score ويتطلب ان تكون المنظمة الصناعية لديها عدالة عامة متمثلة باستخدام انموذج منقح قبل التطبيق على المنظمات الخاصة والمنظمات غير الصناعية والانموذج الاتي:

$$\textbf{Z score} = 6.56\ (\frac{\text{رأس المال العامل}}{\text{الموجودات الكلية}}) + 3.2\ (\frac{\text{الارباح المحتجزة}}{\text{الموجودات الكلية}}) + 6.72\ (\frac{\text{الارباح قبل الفائدة الضريبية}}{\text{الموجودات الكلية}}) + 1.05\ (\frac{\text{القيمة السوقية السهم}}{\text{المطلوبات الكلية}})$$

(Joshi, 2019 :42) .

المحور الثاني: الجانب العملي

اولا: تغير هيكل رأس المال للمصارف العراقية: يوضح جدول (2) التغيرات الحاصلة في هيكل رأس المال للمصارف العراقية من عام 2015 الى عام 2019 وكانت النتائج كالاتي:

جدول (2) تغير هيكل رأس المال للمصارف العراقية 2015 – 2019

السنة / المصرف	2015	2016	2017	2018	2019
مصرف بغداد	-0.15	-0.23	-0.09	0.02	0.02
مصرف بابل	0.14	-0.03	-0.90	0.13	0.13
مصرف الخليج التجاري	-0.90	0.80	-0.92	-0.04	-0.05
المصرف المتحد للاستثمار	-0.02	-0.09	-0.01	-0.90	0.10
مصرف سومر	-0.12	-0.03	0.10	0.04	-0.14

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (2) هنالك تغيير كبير لهيكل رأس المال في المصارف العراقية ونلاحظ هناك ارتفاعا وانخفاضا كبيرا لهيكل رأس المال في مصرف بغداد حيث كان اقل نسبة لهيكل رأس المال (0.23-) في عام 2016 وهذا يدل على ان هناك تغيرات كبيرة في هيكل رأس المال. اما في مصرف بابل فقد كان اقل نسبة لهيكل رأس المال (0.90-) واعلى نسبة كانت (0.14) وهذا يدل على ان هناك تغيرات في هيكل رأس المال. اما مصرف الخليج التجاري فقد كان اقل انخفاض لهيكل رأس المال فقد كان (0.92-) واعلى ارتفاع (0.80). واخيرا مصرف سومر كان اقل انخفاضا في هيكل رأس ماله (0.14-) في عام 2019 واعلى ارتفاع لهيكل رأس المال في عام 2017 فقد كان (0.10) وهذا يدل على الانخفاض الواضح في هيكل رأس المال للمصارف الخمسة اعلاه وعدم الاستقرار في هيكل رأس المال في هذه المصارف وبالتالي مما يؤدي الى التأثير على الاستقرار المالي للمصارف اعلاه.

ثانياً: الاستقرار المالي: سيتم قياس الاستقرار المالي للمصارف الخمس اعلاه كما في جدول (2) بالاعتماد معادلة رقم (3) (فليفل ، 2014: 85-86) على أنموذج **Altman Z-score**

$$Z - Score = 6.56\ X1 + 3.2X2 + 6.72X3 + 1.0X4 \quad \ldots\ldots\ldots (3)$$

1. **مؤشر نموذج Z-score لمصرف بغداد:**

يوضح جدول (3) مؤشر **Z-score** لمصرف بغداد للسنوات من 2015 – 2019 وكانت النتائج التي تم التوصل اليها كالاتي:

جدول (3) مؤشر نموذج Z-score لمصرف بغداد للمدة من 2015 – 2019

السنة	X1	X2	X3	X4	**Z-score**
2015	0.11	0.003	0.0008	0.17	0.90
2016	0.08	0.02	0.022	0.31	1.04
2017	0.12	0.01	0.008	0.34	1.21
2018	0.0022	0.01	0.004	0.32	0.39
2019	0.01	0.01	0.009	0.32	0.47

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

في عام 2015 كان مؤشر **Z-score** لمصرف بغداد 0.90 يلاحظ ان المصرف غير مستقر ماليا وهذا يدل على ان المصرف فيه تغيرات كبيرة في هيكل رأس المال والسبب يعود في ذلك الى الاضطرابات السياسية والامنية التي مرت بها البلاد خلال مدة البحث حيث ان 0.90 أقل من 1.81 اما في عام 2016 يلاحظ من ان المصرف اخذ بالتعافي لكنه ليس بالمستوى المطلوب حيث كانت قيمة **Z-score** 1.04 وهي اقل من 1.81 ويكون غير مستقر ماليا وفي عام 2017 كانت قيمة **Z-score** 1.21 وهذا يدل على ان المصرف غير مستقر ماليا حتى يصل في عام 2019 الى 0.47 وفي هذه السنة معرض المصرف للأفلس .

2. **مؤشر نموذج Z-score لمصرف بابل:**

بالاستناد الى جدول (4) والذي يمثل **Z-score** بابل للمدة من 2015 – 2019 وكانت نتائج التحليل المالي ان. مصرف بابل يتمتع باستقرار مالي جيد على طول مدة البحث اذ تختلف قيمة **Z-score** من عام الى عام ما عدا عام 2015 كان غير مستقر ماليا المصرف اذ بلغت قيمة **Z-score** 1.10 وهي اقل من 1.81 وهنا المصرف معرض للأفلس في هذا العام. اما بقيت الاعوام المتبقية فكانت قيمة **Z-score** تتراوح بين 3.08 عام 2015 واعلى قيمة كانت في عام 2017 9.01 وهذا يدل على الاستقرار المالي الجيد لمصرف بابل وعلى الرغم من التغيرات في هيكل رأس المال الا

ان هـذه التغيـرات جعلـت المصـرف قـادرا علـى مواجهـة الاضطرابات والازمات التي مر بها العراق.

جدول (4) مؤشر نموذج Z-score لمصرف بابل للمدة من 2015 – 2019

السنة	X1	X2	X3	X4	Z-score
2015	0.05	0.01	0.01	0.68	1.10
2016	0.42	0.03	0.03	0.03	3.08
2017	1	0.46	0.14	0.04	9.01
2018	0.04	0.05	0.01	2.64	3.12
2019	0.23	0.45	0.04	1.77	4.98

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

3. مؤشر نموذج Z-score لمصرف الخليج التجاري:

تشير نتائج التحليل المالي لمصرف الخليج التجاري كما موضح في الجدول (5) ان المصرف حسب مؤشر **Z-score** ما عدا عام 2016 فقد كان المؤشر عند درجة 0.92 ويكون معرضا للأفلس في هذا العام. وبعد ذلك اخذ مصرف الخليج التجاري بالاستقرار ماليا اذ كانت **Z-score** في عام2017 4.55 وعام 2018 3.91 واخيرا عام 2019 4.25 وهذا يدل على ان المصرف مستقرا خلال مدة البحث حيث يلاحظ من ان نسبة التداول ونسبة السيولة تكون مرتفعة جدا وكما موضح ما عدا عام 2014.

جدول (5) مؤشر نموذج Z-score لمصرف الخليج التجاري للمدة من 2015 – 2019

السنة	X1	X2	X3	X4	Z-score
2015	0.34	0.01	0.02	0.65	3.04
2016	0.04	0.002	0.001	0.649	0.92
2017	0.50	0.03	0.01	1.11	4.55
2018	0.40	0.02	0.002	1.21	3.91
2019	0.44	0.01	0.01	1.27	4.25

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

4. مؤشر نموذج Z-score لمصرف المتحد للاستثمار:

يمكن تصنيف مصرف المتحد للاستثمار كما موضح في الجدول (6) الخاص بقيمة **Z-score** حيث يلاحظ من نتائج التحليل المالي ان المصرف مستقر ماليا خلال مدة البحث، ففي عام 2015 وعام 2016 بلغ مؤشر **Z-score** 3.52 و 3.30 اما في عام 2017 كان مؤشر **Z-score** 1.70 اذ تقع بين 1.81 و 2.9 وهذا يعني ان المصرف يقع في المنطقة الرمادية تقريبا التي يصعب الحكم فيها كونها مستقرا او غير مستقر اما في الاعوام 2018 فيعد المصرف مستقرا ماليا لان **Z-score** 4.75 وفي عام 2019 بلغ المؤشر 3.75 حيث يلاحظ من ان نسب السيولة والتداول والنقدية مرتفعة خلال مدة البحث للمصرف المتحد.

جدول (6) مؤشر نموذج Z-score لمصرف المتحد للاستثمار للمدة من 2015 – 2019

السنة	X1	X2	X3	X4	Z-score
2015	0.45	0.01	0.04	0.27	3.52
2016	0.46	0.002	0.002	0.27	3.30
2017	0.05	0.14	0.002	0.92	1.70
2018	0.48	0.014	0.02	1.43	4.75
2019	0.41	0.01	0.003	1.01	3.75

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

5. مؤشر نموذج Z-score لمصرف سومر:

بالاستناد الى جدول (7) تشير نتائج التحليل المالي لمصرف سومر يتمتع باستقرار مالي ممتاز على طول مدة البحث اذ تتراوح قيمة **Z-score** تختلف من عام الى عام اخر اذ بلغ أقل مؤشر لنموذج **Z-score** 3.90 عام 2017 ويعد المصرف في هذه العام مستقر ماليا واعلى مؤشر **Z-score** 2018 وكان المؤشر 26.60 لهذا يعد مصرف سومر من المصارف المستقرة ماليا بشكل ممتاز.

جدول (7) مؤشر نموذج Z-score لمصرف سومر للمدة من 2015 – 2019

السنة	X1	X2	X3	X4	Z-score
2015	0.64	0.02	0.004	0.26	4.54
2016	0.41	0.03	0.004	3.16	5.97
2017	-0.23	0.69	0.004	3.18	3.90
2018	0.41	6.56	0.004	2.90	26.60
2019	2.09	0.003	0.004	3.33	17.07

المصدر من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية

الاستنتاجات والتوصيات

أولا: الاستنتاجات:

1. اظهرت نتائج التحليل بان التغيير في هيكل رأس المال ارتفاع وانخفاضا سيؤثر على الاستقرار المالي للمصارف خلال مدة البحث.
2. اظهرت نتائج التحليل ان مصرف بغداد لا يحتفظ بسيولة نقدية على خلال مدة البحث وهذا امر غير مرغوب به.
3. اظهرت نتائج التحليل للمصارف عينة البحث ما عدا مصرف بغداد تحتفظ بسيولة مرتفعة خلال مدة البحث.

ثانيا: التوصيات:

1. ضرورة المحافظة على هيكل رأس المال من التغيرات المؤثرة وذلك بالاعتماد على جذب المستثمرين وخصوصا من خارج البلد.
2. يتوجب على مصرف بغداد ان يهتم بالسيولة المرتفعة من خلال عملية الاستثمار او الاقتراض لدعم السيولة النقدية في المصرف.
3. تعزيز السيولة النقدية في المصارف الخمسة بالاعتماد على هيكل رأس مال وبالاعتماد على العملية الاستثمارية بشكل مستمر.

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

تضارب المصالح:

يعلن المؤلف أنه ليس لديه تضارب في المصالح.

موارد التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد.

References:

1. Al-Amiri, M. A. I. (2010). *Al-idārah al-māliyyah al-mutaqaddimah* [Advanced financial management]. Ithra' for Publishing and Printing, Jordan.
2. Fleifel, A. A. A. (2014). *Istiʿmāl unmūdhaj Z-score lil-tanabbuʾ bi-falās manẓamāt al-aʿmāl: Dirāsah muqāranah* [Using the Z-score model to predict business organization bankruptcy: A comparative study] (1st ed.). Dar Al-Farahidi for Publishing and Distribution, Baghdad, Iraq.
3. Tarfiya, K., Yousra, Y., & Karam, K. (2021). *Dawr al-shumūl al-mālī fī taḥqīq al-istiqrār al-mālī: Dirāsah muqāranah (Al-Jazāʾir–Tūnis–Al-Maghrib)* [The role of financial inclusion in achieving financial stability: A comparative study of Algeria, Tunisia, and Morocco] [Master's thesis, Institute of Economic, Commercial and Management Sciences].
4. Rijal, N. (2021). *Dawr al-shumūl al-mālī fī taḥqīq al-istiqrār al-mālī: Dirāsah taḥlīliyyah li-l-Jazāʾir khilāl al-fatrah 2011–2017* [The role of financial inclusion in achieving financial stability: An analytical study of Algeria during 2011–2017] [Master's thesis, Institute of Economic, Commercial and Management Sciences].
5. Talhaoui, A., & Talhaoui, S. (2020). *Dawr al-ibtikārāt al-māliyyah fī taʿzīz al-istiqrār al-mālī lil-bunūk al-islāmiyyah: Dirāsah taṭbīqiyyah li-Bank al-Salām fī al-Jazāʾir khilāl al-fatrah 2011–2019* [The role of financial innovations in enhancing the financial stability of Islamic banks: An applied study of Al Salam Bank in Algeria during 2011–2019] [Master's thesis, Institute of Economic, Commercial and Management Sciences].
6. Abu Khreis, M. R. K. (2023). *Athar muʾashshirāt al-salāmah al-māliyyah ʿalā al-istiqrār al-mālī fī al-maṣārif al-*

tijāriyyah al-Lībiyyah [The impact of financial soundness indicators on financial stability in Libyan commercial banks]. *Majallat al-Dirāsāt al-Iqtiṣādiyyah*, 6(2).

7. Al-Askari, S. M., & Al-Bakri, S. A. H. (2023). *Dawr al-murūnah al-māliyyah fī taḥqīq al-istiqrār al-mālī* [The role of financial flexibility in achieving financial stability]. *Majallat Kulliyyat Dijlah al-Jāmiʿah*, 2(2).
8. Al-Ali, M. A. F., & Jarrah, N. S. (2022). *Taḥlīl muʾashshirāt haykal raʾs al-māl wa-al-makhāṭir al-iʾtimāniyyah li-ʿayyinah min al-maṣārif al-tijāriyyah al-ʿIrāqiyyah al-khāṣṣah lil-muddah 2011–2020* [Analysis of capital structure and credit risk indicators for a sample of Iraqi private commercial banks during 2011–2020]. *Majallat al-Iqtiṣād al-Khalījī*, (52).
9. Al-Ali, M. A. F., & Jarrah, N. S. (2022). *Qiyās athar haykal raʾs al-māl fī al-makhāṭir al-iʾtimāniyyah li-ʿayyinah min al-maṣārif al-tijāriyyah al-khāṣṣah bi-istikhdām namūdhaj Panel Data* [Measuring the impact of capital structure on credit risk for a sample of private commercial banks using the Panel Data model]. University of Basrah, College of Administration and Economics.
10. Inad, A. J. M., & Jabr, S. A. H. (2022). *Taʾthīr idārat al-arbāḥ fī haykal raʾs al-māl: Dirāsah taḥlīliyyah fī Sūq al-ʿIrāq lil-Awrāq al-Māliyyah* [The effect of earnings management on capital structure: An analytical study of the Iraq Stock Exchange]. *Majallat Kulliyyat Madīnat al-ʿIlm*, 14(2).
11. Celli, M. (2015). Can Z-score model predict listed companies' failures in Italy? An empirical test. *International Journal of Business and Management*, *10*(3), 57.
12. Hannoun, H. (2010, February). Towards a global financial stability framework. In *Speech at the 45th SEACEN Governors' Conference, Siem Reap province, Cambodia* (pp. 26-27).
13. Javed, S. M., & Jahanzeb, A. (2012). A critical review of capital structure theories. *Information Management and Business Review*, *4*(11), 553-557.
14. Joshi, D. (2019). A study on application of Altman's Z score model in predicting the bankruptcy of Reliance Communication. *International Journal of*, *360*, 35-47.
15. Morgan, P., & Pontines, V. (2014). Financial stability and financial inclusion.
16. Park, N., Heo, W., Ruiz-Menjivar, J., & Grable, J. E. (2017). Financial hardship, social support, and perceived stress. *Journal of Financial Counseling & Planning*, *28*(2).
17. Shubita, M. F., & Alsawalhah, J. M. (2012). The relationship between capital structure and profitability. *International Journal of Business and Social Science*, *3*(16), 104-112.
18. Yapa Abeywardhana, D. (2017). Capital structure theory: An overview. *Accounting and finance research*, *6*(1). p: 134
19. Yusra, I., Hadya, R., & Fatmasari, R. (2019, July). The effect of retained earnings on dividend policy from the perspective of life cycle. In *1st International Conference on Life, Innovation, Change and Knowledge (ICLICK 2018)* (pp. 216-220). Atlantis Press.
20. Zeytinoglu, E., & Akarim, Y. D. (2013). Financial failure prediction using financial ratios: An empirical application on Istanbul Stock Exchange. *Journal of Applied Finance and Banking*, *3*(3), 107.