أستخدام نظرية الدخل المتوقع لتوجيه محفظة القروض
بهدف زيادة معدلات الارباح
لعينة من المصارف العراقية التجارية الخاصة
للفترة من (2008-2015)

المدرس المساعد غيث أركان عبدالله
المدرس مهند عبد الرحمن سلمان
المدرس المساعد محمد هاشم حمود

المستخلص:

تعد السيولة مشكلة في حال توفرها وعدم قدرة هذه المصارف على توضيف الفائض منها حيث ينعكس ذلك سلبا على ايراداتها والارباح التي يمكن ان تحققها.

ومن اجل المساهمة في حل تلك المشكلة تناولت هذه الدراسة اقتراح اعادة توجيه محفظة القروض للمصارف عينة البحث باعتماد على نظرية الدخل المتوقع كمحاولة لايجاد فرص اقراضية جديدة (شريحة موظفي الدولة العراقية) تسهم في حل التعارض الواضح بين اهداف المصرف والتي تتمثل في الربحية والسيولة والامان.

اذ تمثلت مشكلة الدراسة في اثبات ارتفاع مؤشرات السيوله مع تحليل المستويات المنخفظة في التوظيف وبالتالي انخفاض العوائد في المصارف التجارية، اما اهم الاستنتاجات فهي اثبات صحة الفرضية المعتمدة في البحث (ارتفاع مؤشرات السيولة وتدني مستويات التوظيف والارباح في المصارف التجارية)، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من التوصيات ابرزها ضرورة الانتقال الى استخدام نظرية الدخل المتوقع لبناء محفظة اقراضية كفوءة لما لها من اهمية في تحيد درجات ومستويات الامان لتجنب المخاطرة.

الكلمات المفتاحية: كفاءة الأرباح، كفاءة التكاليف، هامش الربح، العائد على الأصول.

Abstract:

Liquidity is a problem in the case of availability and the inability of these banks to refine the surplus, as reflected negatively on the revenues and profits that can be achieved.

In order to contribute to the solution of this problem, this study dealt with the proposal to reorient the loan portfolio to the banks of the sample of the research based on the theory of the expected income in an attempt to find new lending opportunities (the slice of the Iraqi employees) contribute to solving the obvious conflict between the objectives of the bank which is profitability, liquidity and safety.

The problem of the study was to prove the rise in liquidity indicators with the analysis of the low levels of employment and thus the low returns in commercial banks. The main conclusions are to prove the validity of the hypothesis adopted in the research (high liquidity indicators and low levels of employment and profits in commercial banks) Recommendations The most important of these is the need to move to the use of the theory of income expected to build an efficient loan portfolio because it is important to deviate degrees and levels of safety to avoid risk.

Keywords: Profit Efficiency, Cost Efficiency, Profit Margin, Return on Assets.

المقدمة:

تعتبر محفظة القروض الاستثمار الاساسي الذي يعتمد عليه المصرف للحصول على ايراداته اذ تمثل الجانب الأكبر من استخداماته التجارية لذلك تولي المصارف محفظة قروضها عناية خاصة وتعد السيولة شريان الحياة للانشطة المصرفية وبضمنها للمحفظة الاقراضية، فتحتاج المصارف للسيولة بسبب حالة عدم التأكد التي تحيط بتدفقاتها النقدية، لذا تحاول ان تخطط بشكل يمكنها من مواجهة أي نقص في تدفقاتها النقدية تحت أي ظرف من الظروف وعن افضل طريق البحث والسبل والوسائل التي تؤدي إلى تحقيق الأهداف المطلوبة التي

تسعى المصارف لها، اذن السيولة تعد من الأهداف الأساسية التي تسعى المصارف التجارية الى تحقيقها والمحافظة عليها وفي نفس الوقت فان المصارف التجارية تسعى الى تحقيق مستويات من الامان تجنبها المخاطرة، فقد يتعرض المصرف الى خسارة عددا من زبائنه بسبب عدم توفر السيولة الكافية أو عدم التمكن من تلبية طلباتهم في الوقت المناسب، وبالعكس من ذلك فقد يحتفظ المصرف بسيولة تفوق حاجته مما ينتج عن ذلك حالة الإستخدام غير الصحيح للموارد المالية المتاحة مما ينعكس سلبا على مستويات الارباح المتحققة كما ان توفر الادارة الجيدة والكفوءة للسيولة تساهم في تعزيز ثقة أصحاب المصالح كالسلطات الرقابية والمودعين وغيرهم، وتمكن المصرف من استغلال الفرص المناسبة والمتاحة لتحقيق أقصى الأرباح.

المبحث الأول: منهجية البحث:

1.1 مشكلة البحث:

تكمن مشكلة البحث في ارتفاع مؤشرات السيولة وانخفاض مؤشر توظيف الاموال المتاحة للمصارف بشكل عام وخاصة في عمليات الاقراض والتي تؤدي الى انخفاض عوائد المحفظة الاقراضية والتي تشكل اكبر استثمارات المصرف، بسبب محاولة تلك المصارف من تخفيض مخاطرة السيولة التي تتعرض لها بسبب حالة عدم التأكد التي تحيط بتدفقاتها النقدية والتي تنعكس على زيادة النقد القابل للاقراض وعدم استثماره في وقت يزداد فيه آثر الازمة المالية.

1.2 أهمية البحث:

تتبع أهمية الدراسة من خلال محاولة ايجاد حلول متوازنة من حيث السيولة والامان والربحية لاهم نشاط يمارسة المصرف التجاري الا وهو بناء محفظة اقراضية كفوءة ذات مردود ربحي عالي والذي يمكن ان يساهم بشكل فاعل في بناء الاقتصاد الوطني من خلال قيامه بتعبئة الأموال الفائضة عن الحاجة في جهات معينة إلى جهات أخرى بحاجة إليها.

1.3 هدف البحث:

1. يهدف البحث الوقوف على طبيعة وأبعاد العلاقة بين عناصر ادارة السيولة عند أستخدام نظرية الدخل المتوقع وعوائد المحفظة الاقراضية.
2. التعرف على قدرة المصارف في ادارة واستثمار السيولة المصرفية وآثارها فيى زيادة حجم الاموال المقرضة وبالتالي حجم العوائد المتحققة.

1.4 فرضية البحث:

يفترض البحث وجود ارتفاع في مؤشرات السيولة يصاحبة انخفاظ في نسبتي التوظيف والارباح وان انتقال المصارف العراقية الى استخدام نظرية الدخل المتوقع في ادارة السيولة يؤدي الى زيادة نسب التوظيف مما يولد ارتفاع نسب الربحية في المصارف مع الحفاظ على الموازنة بين السيولة والامان والربحية خاصة اذا ماتم الاخذ بمقترحنا بالتوجهه الى اقراض شريحة موظفي القطاع الحكومي.

1.5 عينة البحث:

تم اعتماد (8) مصارف في التحليل من قطاع المصارف التجارية وان سبب اختيار هذه المصارف توفر بياناتها للباحثين وعدم امكانيه الحصول على بيانات لمصارف اخرى.

1.6 اساليب جمع البيانات وتحليلها:

تم استخدام المصادر والمراجع ذات العلاقه بالموضوع بهدف تكوين اطار نظري للبحث، اما الجانب التطبيقي فقد اعتمد الباحثون على الكشوفات الماليه (الميزانيه العموميه وكشف الدخل) والمتوفرة في سوق العراق للاوراق المالية للمصارف موضع البحث.

1.7 الحدود المكانية والزمانية للدراسة:

الحدود المكانية للدراسة تحددت في المصارف التجارية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وهي (مصرف التجاري العراقي، مصرف بغداد، مصرف الاهلي العراقي، مصرف الائتمان العراقي، مصرف سومر، مصرف بابل، مصرف الخليج التجاري، مصرف الاتحاد العراقي) وتم اختيار ثمانية مصارف منها على وفق آليات العينة العشوائية لاختبار وتحليل فرضية الدراسة فيها وتعميم ابرز استنتاجاتها وتوصياتها، بينما تتمثل الحدود الزمانية للجانب التطبيقي للدراسة في سلسله زمنيه تمتد للفترة من سنة (2008) ولغاية سنة (2015).

المبحث الثاني: ادارة السيولة المصرفية:

يتناول هذا المبحث مفهوم السيولة وأهميتها، ومصادرها، والتعرف على نظرياتها.

2.1 مفهوم السيولة:

السيولة تعني قدرة الأصول للتحول الى نقدية بسرعة وبدون خسائر، وحيث ان الهدف من الاحتفاظ بأصول سائلة هو مواجهة الالتزامات المستحقة الأداء حاليا أو في غضون فترة قصيرة، فان السيولة تعتبر مفهوم نسبي يعبر عن العلاقة بين النقدية والأصول سهلة التحول إلى نقدية بسرعة وبدون خسائر، وبين الالتزامات المطلوب الوفاء بها (الشمري، 2012 :30) أما سيولة الجهاز المصرفي فتعني الفرق بين الموارد المتاحة له والأموال المستخدمة في مختلف انواع الموجودات ضمن التوازن الذي تفرضه الأصول المصرفية المتعارف عليها (عقل، 158:2006) .

2.2 أهمية السيولة:

تعتبر السيولة ذات أهمية للمصارف حيث تكون تدفقات الأرصدة النقدية من والى المصرف كبيرة بالمقارنة برأس المال بالاضافة الى صعوبة التوقع أو التنبؤ بحجم وتوقيت تدفق الأموال النقدية خارج المصرف، ويحتاج المصرف للسيولة إما لمواجهة سحوبات الزبائن لودائعهم أو من خلال منح القروض، وبما ان مثل هذه الاحتياجات مستمرة لذا يجب ان تكون المصارف مستعدة دائما لمواجهة مثل هذه المتطلبات (عقل، 2006: 195).

2.3 مصادر السيولة المصرفية:

1- **الارصدة النقدية الجاهزة (الاحتياطيات الأولية):** هي تلك الاصول النقدية التي يمتلكها المصرف التجاري دون ان يكسب منها أي عائد ولم تشترك في الاستثمارات المصرفية (عبد الحميد، 2002 :16) وعلى مستوى المصرف الواحد تتألف من أربعة مكونات هي (ابو حمد، 2002 :185): النقد في الصندوق والارصدة لدى البنك المركزي (رمضان ،2000: 64) والارصدة لدى المصارف الاخرى والصكوك قيد التحصيل.

2- **الاحتياطيات الثانوية:** وهي عبارة عن موجودات يمكن تحويلها الى نقد عند الحاجة وتتكون من الاوراق المالية والاوراق التجارية المخصومة، كما ان الهدف من هذه الاحتياطيات هو تحقيق الربح بالدرجة الاولى ومن ثم تحقيق سيولة مناسبة للمصرف (الطاهر ولطرش، 161:2003).

2.4 نظريات السيولة: توجد عدة نظريات لادارة السيولة المصرفية في المصارف التجارية **(أبو حمد،2002، 193):**

أولا: نظرية القرض التجاري:

تقوم هذه النظرية على أساس ان سيولة المصرف التجاري تتحقق تلقائيا من خلال التصفية الذاتية لقروضه التي يجب ان تكون لفترات قصيرة أو لغايات تمويل رأس المال العامل، حيث يقوم المقترضون برد ما اقترضوه من أموال بعد اكمالهم لدوراتهم التجارية بنجاح، وطِبقا لهذه النظرية فان المصارف لا تقرض لغايات العقارات أو السلع الإستهلاكية أو الاستثمار في الاسهم والسندات وذلك لطول فترة الإسترداد المتوقعة في هذه المجالات، وتناسب هذه النظرية في السيولة المجتمعات التجارية، حيث تكون الغالبية العظمى من زبائن المصرف من التجار محتاجة إلى التمويل لصفقات محددة ولفترات قصيرة.

ثانيا: نظرية امكانية التحويل:

تعتمد هذه النظرية أساسا على ان سيولة المصرف تعتبر جيدة مادامت لديه موجودات يمكن تحويلها إلى نقد باسرع وقت ممكن وباقل خسارة ممكنة، فاذا لم يتقدم المقترض على سداد ما بذمته من التزامات مالية مستحقة فان المصرف يقوم بتحويل بعض من احتياطياته الثانوية كالاوراق التجارية والمالية الى نقد أو يقوم ببيع جزء من الضمان المصاحب للقرض سواء كان عقارا أو أوراقا مالية أو غيرها، وعلى أثر ذلك يمكن ان تتوفر سيولة نقدية كافة لدى المصرف تمكنه من الوفاء بالتزاماته المالية.

ثالثا: نظرية الدخل المتوقع:

تقوم هذه النظرية على أساس ان ادارة المصرف يمكن ان تعتمد في تخطيطها للسيولة على الدخل المتوقع للمقترض وبالتالي فانها تخطط حسب الدخول المتوقعة للمقترضين في المستقبل، وهذه يمكن المصرف من منح قروض متوسطة وطويلة الأجل، إضافة إلى منحه للقروض قصيرة الأجل مادامت عملية سداد هذه القروض تكون من الدخول المتوقعة للمقترضين بشكل أقساط دورية منظمة الذي يجعل المصرف يتمتع بسيولة عالية وذلك بسبب الثبات النسبي للتدفقات النقدية وامكانية توقعها.

رابعا: نظرية ادارة المطلوبات:

تتركز هذه النظرية على جانب المطلوبات، وتؤكد على ان المصارف التجارية لديها القدرة على توفير السيولة في جانب المطلوبات كما هو الحال في جانب الموجودات، وذلك من خلال استحداث انواع جديدة من الودائع منها شهادات الإيداع التي يمكن تداولها، وهي شهادات غير شخصية يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع والشراء وعادة ما تكون القيمة الاسمية لتلك الشهادات كبيرة، وان معدل فائدتها وتاريخ استحقاقها يتحددان بواسطة المصرف دون تدخل من الزبون وكذلك شهادات الايداع التي لا يمكن تداولها، وهي شهادات شخصية تصدر بمقتضى إتفاق بين المصرف والزبون يتحدد فيه معدل الفائدة وتاريخ الاستحقاق ولا يجوز لحاملها التصرف فيها بالبيع كما لا يمكن له إسترداد قيمتها قبل التاريخ المحدد، وعادة ما تكون قيمتها الإسمية أقل من القيمة الإسمية للشهادات القابلة للتداول. كما وتوجد انواع جديدة أخرى كودائع أمر السحب القابلة للتداول، وودائع سوق النقد وجميع هذه الودائع تساهم بشكل كبير في زيادة حصيلة المصرف من الموارد المالية أي من سيولته النقدية اضافة الى انها تعمل على زيادة أرباح المصرف.

المبحث الثالث: محفظة القروض المصرفية:

3.1 مفهوم القروض:

القرض هي كلمة مخصصة للعمليات المالية التي تجمع بين مؤسسة مالية والمقترض، وايضا كلمة الائتمان معناها وثق به وهي ترمز الى عنصرين متلازمين هما عنصر الثقة وعنصر الوقت (هندي،2000: 83).

والائتمان يقصود به تلك الخدمات المقدمة للزبائن والتي يتم بمقتضاها تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة على ان يتعهد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها، وينطوي هذا المعنى على ما يسمى بالتسهيلات الإئتمانية ويحتوي على مفهوم الإئتمان والتسليفات، (عبد المطلب عبد الحميد، 2002: 103-104).

3.2 أهمية القروض:

يشكل نشاط منح القروض والتسهيلات الائتمانية او مايعرف اصطلاحا بالائتمان النقدي واحدا من اهم اوجه استخدامات اموال المصرف التجاري واكثرها نسبة في اجمالي موجوداته المربحة (حنفي، 2005: 14)، كما ان تنامي وتيرة العوائد المتحققة من مزاولة نشاط منح القروض والتسهيلات الائتمانية يشكل مبعث اطمئنان للمستثمرين والمالكين والمساهمين على حد سواء ودليل على كفاءة تشغيل موارد المصرف وضمانة قوية في حصول المساهمين على عوائد مالية سنوية مجزية (خريوش والعبادي، 2002: 63).

3.3 مصادر القروض وخصائصها:

يتكون النظام المصرفي من مجموعة المؤسسات المالية والنقدية وهي التي تقوم بعمليات التمويل أي هي التي تقوم بدور الوساطة بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي وموارد هذه المؤسسات المالية والنقدية في منح القروض، فموارد المصارف هي النقود التي خلقتها من الودائع والادخار قصير المدى الذي تجمعه المصارف والموارد المقترضة للمدى الطويل ورأسمالها الخاص وموارد المؤسسات المالية المتخصصة التي تأتي من أسواق رؤوس الأموال (بريكي نواره واخرون، 2003: 22).

3.4 انواع القروض:

1- **القروض من حيث الغرض:** وهي تستخدم لغرض معين، وتقسم الى قروض تجارية واستثمارية واستهلاكيه (العلاق،1998: 75) ومثال ذلك، تشكل هذه القروض خمس القروض الكليه الممنوحه من قبل المصارف التجاريه في الولايات المتحدة الامركيه في الاعوام العشرة الاخيرة (الدوري والسامرائي، 2006: 81).

2- **القروض من حيث القطاعات:** يتكون هذا النوع من (قروض صناعيه، تجاريه، زراعيه، عقاريه أوسكنيه) وتتسم هذه الانواع كونها طويله الامد (Rose:1999, 118).

3- **القروض من حيث الضمان:** وتقسم الى نوعين الاول هو القروض بدون ضمان اذ يمنح المصرف قرضا لأحد زبائنه بدون ضمان (ابو حمد وقدوري،2005: 266) والنوع الثاني القروض بضمان وهي بدورها تتكون من فرعين الاول قروض مضمونه بضمانات عينيه والثاني هي قروض مضمونه بضمانات شخصية (الدوري والسامرائي، 2006: 81).

4- **القروض من حيث عدد المقرضين:** وتنقسم الى قروض يقدمها مصرف واحد، والنوع الاخر هو القروض المجمعه.

5- **القروض من حيث الاجل (الزمن):** فهي قروض قصيرة الاجل يمتد أجلها لاقل من سنه اما القروض متوسطة الامد يكون اجلها خمس سنوات (الحسيني والدوري، 2000: 80) واخيرا القروض طويلة الاجل التي يصل مداها عشر سنوات وعشرين سنة واكثر (العلاق، 2006: 93).

3.5 انواع سياسات الاقراض:

عادة ما تتعلق السياسات الرئيسية للاقراض بمسائل هامة مثل حجم الأموال المتاحة للاقراض، حيث يقوم كل مصرف بوضع سياسة للاقراض يوضح فيها المجالات التي يقدم لها القروض ونوعيات الزبائن الذين يتعامل معهم والشروط الاساسية للانواع المختلفة من القروض (هندي،2000: 68).

اولا- حجم الأموال المتاحة للاقراض:

تنص سياسات الاقراض على ان لا تزيد القيمة الكلية للقروض عن نسبة معينة من الموارد المتاحة التي تتمثل أساسا في الودائع والقروض ورأس المال وهي بهذا الشكل تعد سياسة مرنة يرتفع وينخفض في ظلها حجم الاستثمار في القروض وفقا للارتفاع أو الانخفاض في حجم تلك الموارد وتتوقف النسبة المقررة على الاستقرار الذي تتصف به ودائع المصرف.

ثانيا- تشكيلة القروض:

يترتب على تنويع الاستثمار تخفيض في المخاطر دون ان يترك ذلك أثرا عكسيا على العائد، وتوجد العديد من أستراتيجيات التنويع، التنويع وفق تاريخ الاستحقاق والتنويع على أساس الموقع الجغرافي والتنويع وفق قطاعات النشاط وأخيرا هناك التنويع على أساس طبيعة نشاط الزبون داخل كل قطاع.

ثالثا/ مستويات اتخاذ القرار:

ينبغي ان تحدد سياسات الاقراض المستويات الإدارية التي يقع على عاتقها البحث في طلبات الاقتراض، وبما يضمن عدم ضياع وقت الادارة العليا في بحث قروض روتينية، وبما يضمن سرعة اتخاذ القرارات خاصة عندما تكون حاجة الزبون إلى الأموال العاجلة (هندي، 2000: 67).

رابعا/ شروط الاقراض ومتابعتها:

ينبغي ان تنص سياسات الاقراض على حد أقصى لقيمة القرض الذي يمكن ان يقدمه المصرف كذلك ينبغي ان تنص السياسة على حد أقصى لتاريخ استحقاق القروض وما إذا كان من الممكن إتباع استراتيجية تعويم معدل الفائدة أم الالتزام بمعدل فائدة ثابتة طوال فترة القرض (بريكي واخرون، 2003: 38).

خامسا/ ملفات القرض:

قد تنص سياسات الاقراض على تخصيص ملف لكل قرض يتضمن طلب الاقتراض والقوائم المالية عن السنة الحالية وعن سنوات سابقة، وينبغي ان يتضمن الملف كذلك سجل تاريخي عن مدى التزام الزبون بالاتفاق مع المصرف والأرباح التي حققها المصرف من القروض التي سبق للزبون الحصول عليها، وملخص دوري عن موقف الزبون في علاقته مع المصرف (هندي، 2000: 227).

سادسا/محفظه القروض:

لا تختلف سياسة تشكيل محفظه القروض عن سياسة تشكيل محفظه الاوراق الماليه اذ ينبغي على المصرف ان لايقتصر القروض التي يقدمها على عدد محدد من الزبائن كما ينبغي مراعاة طبيعة ومدى الارتباط بين انشطة الزبائن الذين يحصلون على القروض، كما وتنص السياسه المصرفيه الاستثماريه على توجيه اكبر قدر ممكن من المخصصات الى محفظه القروض وما يتبقى بعد ذلك يوجه الى محفظه الاوراق الماليه (رمضان، 2000: 142).

المبحث الرابع: الاطار العملي للبحث (تحليل النسب المالية):

4.1 نسبة الرصيد النقدي:

تشير هذه النسبة إلى مدى قدرة الأرصدة النقدية التي يمتلكها المصرف، على الوفاء بالالتزامات المالية المترتبة على ذمة المصرف والواجبة التسديد في مواعيدها المحددة، ويمكن التعبير عن هذه النسبة بالمعادلة الآتية: (قدوري وصاحب، 2005: 239).

$$\text{نسبة الرصيد النقدي} = \frac{\text{النقد في الصندوق} + \text{النقد في البنك المركزي} + \text{الارصدة السائلة الاخرى}}{\text{الودائع}} \times 100\ \%$$

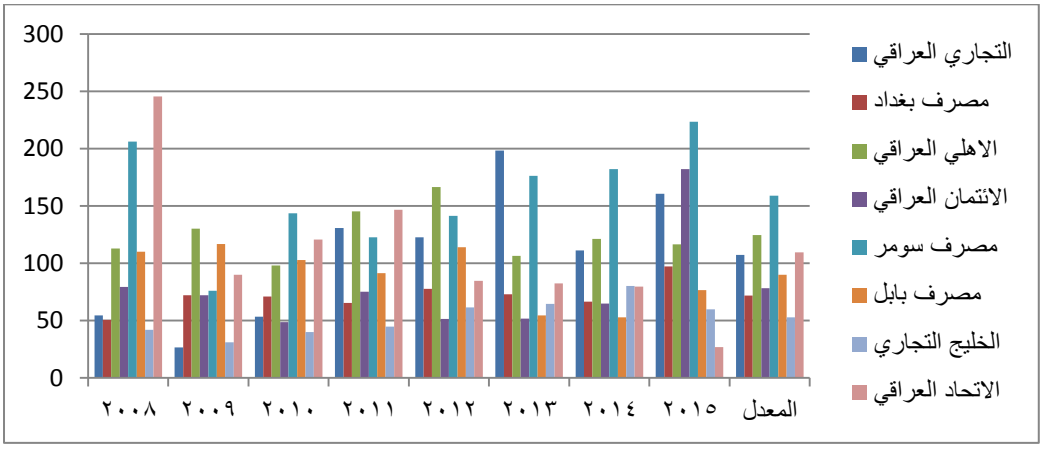
جدول (1) تحليل نسبة الرصيد النقدي للمصارف عينة البحث:

السنوات	التجاري العراقي	مصرف بغداد	الاهلي العراقي	الائتمان العراقي	مصرف سومر	مصرف بابل	الخليج التجاري	الاتحاد العراقي
2008	54.60	50.64	112.74	79.33	206.06	109.94	41.84	245.46
2009	26.66	72.19	130.18	72.17	75.95	116.76	30.93	89.91
2010	53.29	71.06	98.03	48.70	143.54	102.65	39.96	120.61
2011	130.55	65.40	145.25	74.99	122.70	91.38	44.56	146.54
2012	122.59	77.61	166.39	51.36	141.42	113.81	61.37	84.52
2013	198.36	72.81	106.31	51.67	176.14	54.44	64.43	82.29
2014	111.17	66.53	121.08	64.69	181.96	52.78	80.21	79.46
2015	160.62	97.05	116.40	182.07	223.24	76.61	59.81	26.78
المعدل	107.23	71.66	124.54	78.12	158.87	89.79	52.88	109.44

الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف عينة البحث.

يظهر من الجدول (1) ان هناك تباين بين معدلات الرصيد النقدي للمصارف عينة البحث النسبة حيث بلغت في مصارف سومر والاهلي العراقي والاتحاد العراقي والتجاري العراقي (158.87%) (124.54%) (109.44%) (107.23%) على التوالي وكانت اعلى المعدلات مما يعني قدرة تلك المصارف على الايفاء بالتزاماتها بنسبة 100% وانخفاض مخاطرتها بنسب كبير جدا، بينما حقق مصرف بابل نسبة مقبوله بلغت (89.79%)، بينما حقق مصرف الخليج التجاري ادنى نسبة حيث بلغت (52.88%) مما يعني ارتفاع مخاطرة مواجهة السحوبات المفاجئ، اما بقية المصارف فحققت معدلات تراوحت بين اعلى معدل وادنى معدل وحسب المخطط (1).

الرسم البياني رقم (1) يوضح مؤشر الرصيد النقدي للمصارف عينة البحث:



4.2 نسبة الاحتياطي القانوني:

تحتفظ المصارف بنسبة معينة من المبالغ المتوفرة لديها والناتجة من الودائع الجارية المختلفة لدى البنك المركزي على شكل رصيد نقدي دائن وبدون فائدة، ويسمى هذا الرصيد بالاحتياطي القانوني وان انخفاض هذه النسبة يعني ارتفاع قدرته على منح القروض (هندي:411:2000) وتقاس بالمعادلة الاتية:

$$\text{نسبة الاحتياطي القانوني} = \frac{\text{النقد لدى البنك المركزي}}{\text{الودائع}} \times 100\ \%$$

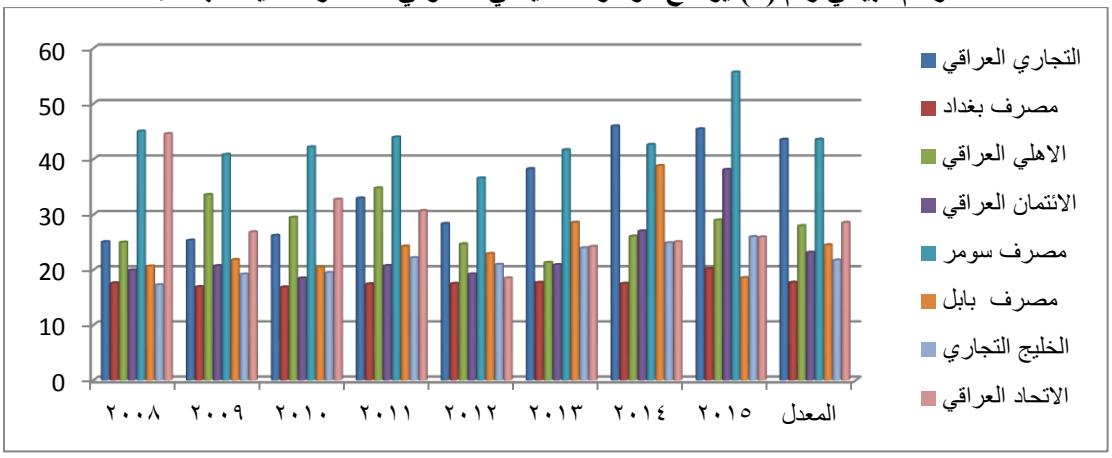
جدول (2) تحليل نسبة الاحتياطي القانوني للمصارف عينة البحث:

السنوات	التجاري العراقي	مصرف بغداد	الاهلي العراقي	الائتمان العراقي	مصرف سومر	مصرف بابل	الخليج التجاري	الاتحاد العراقي
2008	25.07	17.59	24.99	19.97	45.03	20.66	17.26	44.58
2009	25.35	16.92	33.60	20.72	40.84	21.82	19.19	26.86
2010	26.21	16.86	29.50	18.48	42.20	20.48	19.49	32.76
2011	32.97	17.42	34.80	20.74	43.96	24.27	22.18	30.69
2012	28.38	17.50	24.68	19.22	36.58	22.93	20.97	18.50
2013	38.26	17.69	21.32	20.91	41.69	28.59	23.98	24.21
2014	45.97	17.51	26.08	27.02	42.63	38.81	24.88	25.07
2015	45.43	20.20	29.01	38.14	55.69	18.55	25.99	25.92
المعدل	43.56	17.71	27.99	23.15	43.57	24.51	21.74	28.57

الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف عينة البحث.

يظهر من الجدول (2) ان مؤشر الاحتياطي القانوني مستقر نوعا ما حيث بلغت اعلى نسبة في مصرفي سومر والتجاري العراقي (43.57%) (43.56%) على التوالي وكانت اعلى المعدلات مما يعني انخفاض قدرة تلك المصارف على منح القروض ويعود سبب ارتفاع هذه النسبة الى زيادة الارصدة النقدية المودعة لدة البنك المركزي، بينما حقق مصرفي الاتحاد العراقي والاهلي العراقي نسب بلغت (28.57%) (27.99%)، بينما حقق مصرف بغداد ادنى نسبة حيث بلغت (17.71%) مما يعني ارتفاع قدرته على منح القروض، اما بقية المصارف فحققت معدلات تراوحت بين اعلى معدل وادنى معدل وحسب المخطط (2).

الرسم البياني رقم (2) يوضح مؤشر الاحتياطي القانوني للمصارف عينة البحث:



الرسم البياني من اعداد الباحثون.

4.3 نسبة السيولة القانونية:

تمثل هذه النسبة مقياسا لمدى قدرة الاحتياطيات الأولية والاحتياطيات الثانوية على الوفاء بالالتزامات المالية المستحقة على المصرف في جميع ظروف وحالات المصرف، كذلك تعد هذه النسبة من أكثر نسب السيولة موضوعية واستخداما في مجال تقييم كفاية السيولة، (الحسيني والدوري، 122:2000).

$$\text{نسبة السيولة القانونية} = \frac{\text{الاحتياطيات الاولية+الاحتياطيات الثانوية}}{\text{الودائع}} \times 100\ \%$$

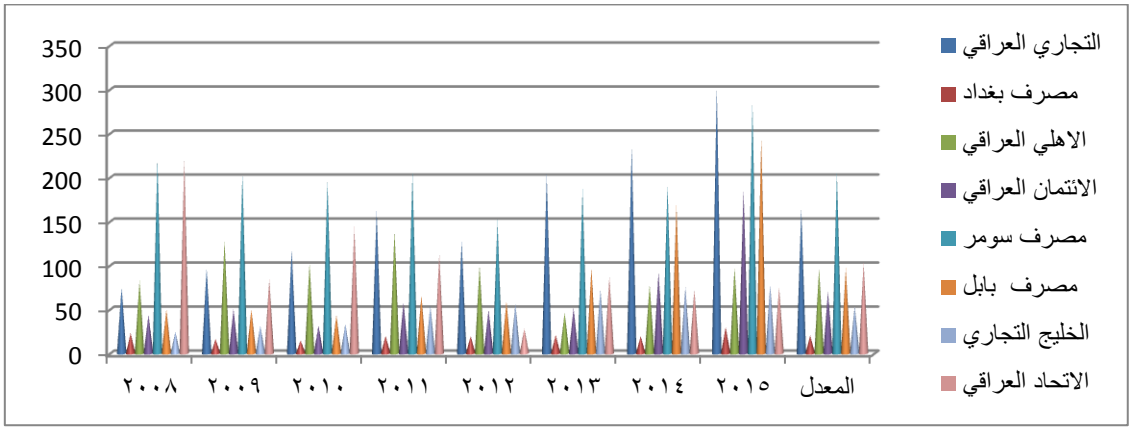
جدول (3) تحليل نسبة السيولة القانونية للمصارف عينة البحث:

السنوات	التجاري العراقي	مصرف بغداد	الاهلي العراقي	الائتمان العراقي	مصرف سومر	مصرف بابل	الخليج التجاري	الاتحاد العراقي
2008	75.05	23.09	82.83	44.11	221.34	49.93	24.67	220.56
2009	96.84	16.50	128.43	50.28	204.15	50.38	31.57	84.23
2010	117.77	14.76	102.33	31.41	196.26	43.75	33.44	143.52
2011	162.03	19.96	139.21	58.21	204.71	66.11	54.47	112.69
2012	127.76	19.80	99.88	49.46	151.23	59.26	57.16	28.13
2013	203.30	20.90	46.77	51.79	186.67	97.22	72.87	87.08
2014	234.90	19.60	77.86	93.07	191.49	168.79	76.00	72.38
2015	302.96	29.92	97.32	186.25	285.77	244.86	78.59	75.39
المعدل	165.07	20.56	96.82	70.57	205.20	97.53	53.59	102.99

الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف عينة البحث.

يظهر من الجدول (3) ان مؤشر معدل السيولة القانونية شهد تفاوتا كبيرا ما بين المصارف عينة البحث حيث بلغت اعلى نسبة في مصرفي سومر (205.20%) وكانت اعلى المعدلات مما يعني قدرة ذلك المصرف على الايفاء بالتزاماته في جميع الظروف، تليه مصارف التجاري العراقي ومصرف الاتحاد العراقي ومصرف بابل بنسب بلغت (165.07%) (102.99%) (97.53%) على التوالي، بينما حقق مصرف بغداد ادنى نسبة حيث بلغت (20.56%) اما بقية المصارف فحققت معدلات تراوحت بين اعلى معدل وادنى معدل وحسب المخطط (3).

الرسم البياني رقم (3) يوضح مؤشر السيولة القانونية للمصارف عينة البحث:



الرسم البياني من اعداد الباحثون.

تحليل مؤشرات السيولة:

من التحليل لوحظ ان نسب السيولة كانت مرتفعة، فبأستثناء مصرف بغداد كانت نسب السيولة لاتقل بأي حال عن الاحوال عن 50% وبلغت في كثير من المصارف عينة البحث 100% واكثر.

ويفسر الباحثون ارتفاع هذه النسبة لزيادة المبالغ السائلة التي يحتفظ بها المصرف في الصندوق مقارنة بالالتزامات السائلة وذلك لضعف الثقة بالبيئة المالية من جهة المصارف وغياب الثقة من قبل المودعين مما يعني التزام

المصارف بمواجهة السحوبات المفاجئة، لكن هذا يؤثر على إمكانية المصرف في تحقيق هدف الربحية إذ ان ارتفاع معدل السيولة سيكون تأثيره عكسيا على الأرباح في حين يؤشر انخفاض هذه النسبة إلى انخفاض الرصيد النقدي في الصندوق أو زيادة الالتزامات السائلة.

4.4 نسبة التوظيف:

وتشير هذه النسبة إلى مدى استخدام المصرف للودائع لتلبية حاجات الزبائن من القروض وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على مقدرة المصرف على تلبية القروض الجديدة، وهي في ذات الوقت تشير إلى انخفاض كفاية المصرف على الوفاء بالتزاماته المالية تجاه المودعين: (قدوري وصاحب، 2005 :242).

$$\text{نسبة التوظيف} = \frac{\text{القروض والسلف}}{\text{الودائع}} \times 100\ \%$$

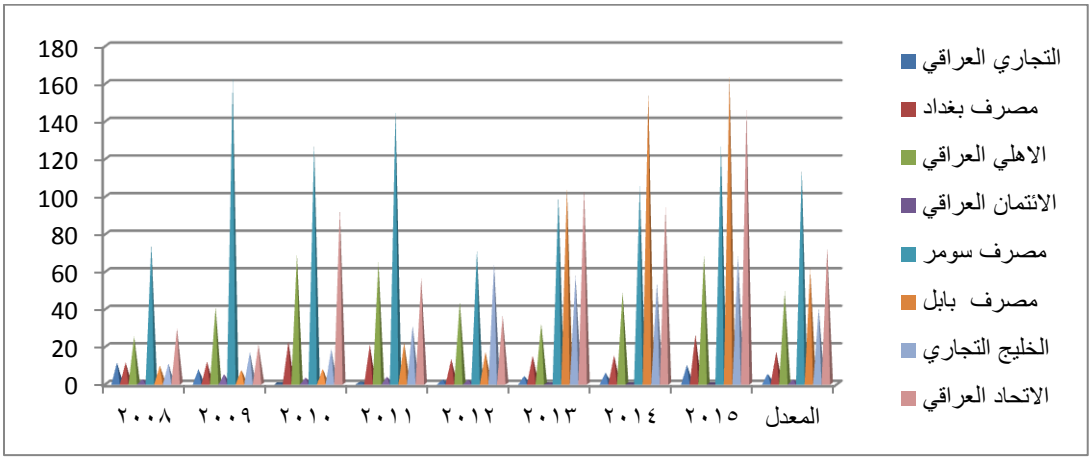
جدول (4) تحليل نسبة التوظيف للمصارف عينة البحث:

السنوات	التجاري العراقي	مصرف بغداد	الاهلي العراقي	الائتمان العراقي	مصرف سومر	مصرف بابل	الخليج التجاري	الاتحاد العراقي
2008	11.34	11.27	25.13	2.26	74.52	9.62	10.75	29.55
2009	7.66	11.73	40.68	4.97	161.86	7.35	16.92	20.77
2010	0.44	22.46	68.94	3.04	127.42	7.87	18.55	93.42
2011	0.99	20.82	64.78	3.68	145.90	21.77	30.94	56.40
2012	2.06	13.11	43.58	2.06	71.16	16.83	64.18	36.33
2013	4.09	14.93	32.06	0.64	100.20	104.22	57.77	103.92
2014	5.90	15.19	48.87	0.39	105.54	155.20	53.92	94.00
2015	10.05	26.26	68.78	0.04	126.17	164.45	68.53	145.76
المعدل	5.31	16.97	49.10	2.13	114.09	60.91	40.19	72.51

الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف عينة البحث.

يظهر من الجدول (4) ان مؤشر معدل التوظيف شهد تفاوتا كبيرا بين المصارف وهذا يدل على عدم استقرار السياسة المالية والنقدية مما أدى إلى عدم استقرار نسبة توظيف الودائع كمنح ائتمانية أو قروض استثمارية ومدى الضمان التي تطلبها مقابل ذلك، حيث بلغت اعلى نسبة في مصرفي سومر (114.09%) وكانت اعلى المعدلات ويدل ذلك على مقدرة المصرف على تلبية القروض لذلك ينبغي على المصرف أخذ الحيطة والحذر يليه مصرفي الاتحاد العراقي ومصرف بابل بنسب بلغت (72.51%) (60.91%) على التوالي، بينما حق مصرفي التجاري العراقي والائتمان العراقي ادنى نسبة حيث بلغت (5.31%) (2.13%) اما بقية المصارف فحققت معدلات تراوحت بين اعلى معدل وادنى معدل وحسب المخطط (4).

الرسم البياني رقم (4) يوضح مؤشر التوظيف للمصارف عينة البحث:



الرسم البياني من اعداد الباحثون.

4.5 العائد على الودائع:

تقيس هذه النسبة مدى كفاءة الادارة في استخدام الودائع الاستخدام الأمثل لتحقيق الأرباح ، فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع كفاءة المصرف في استخدام ودائعه والعكس صحيح، ويمكن حساب هذا النسبة وفقا للمعادلة الاتية (Michael C. Ehrhardt. 2005, 454).

$$\text{معدل العائد على الودائع} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الودائع}} \times 100\ \%$$

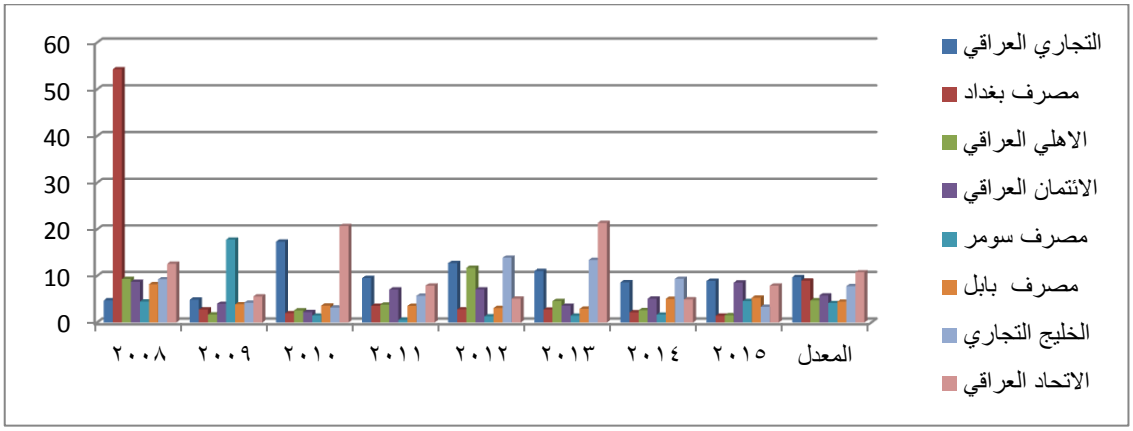
جدول (5) تحليل نسبة العائد على الودائع للمصارف موضع البحث:

السنوات	التجاري العراقي	مصرف بغداد	الاهلي العراقي	الائتمان العراقي	مصرف سومر	مصرف بابل	الخليج التجاري	الاتحاد العراقي
2008	4.77	54.30	9.35	8.75	4.53	8.23	9.29	12.63
2009	4.93	2.81	1.72	4.02	17.80	3.92	4.27	5.61
2010	17.35	2.01	2.61	2.25	1.49	3.65	3.24	20.74
2011	9.56	3.57	3.83	7.09	0.57	3.58	5.74	7.93
2012	12.76	2.83	11.75	7.12	1.33	3.11	13.93	5.14
2013	11.05	2.78	4.60	3.61	1.48	2.96	13.43	21.40
2014	8.64	2.20	2.64	5.13	1.70	5.09	9.39	4.96
2015	8.95	1.47	1.55	8.58	4.61	5.33	3.39	7.90
المعدل	9.75	8.99	4.75	5.81	4.18	4.48	7.83	10.78

الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف عينة البحث.

يظهر من الجدول (5) ان مؤشر العائد على الودائع كان منخفضا بين المصارف عينة البحث حيث لم تتجاوز أعلى نسبة (10.78%) لمصرف الاتحاد العراقي ويدل ذلك انخفاض كفاءة المصرف في استخدام ودائعه يليه مصرفي التجاري العراقي ومصرف بغداد بنسب بلغت (9.75%) (8.99%) على التوالي ، بينما حقق مصارف الاهلي العراقي ومصرف بابل ومصرف سومر ادنى نسب حيث بلغت (4.75%) (4.48%) (4.18%) اما بقية المصارف فحققت معدلات تراوحت بين اعلى معدل وادنى معدل وحسب المخطط (5).

الرسم البياني رقم (5) يوضح مؤشر العائد على الودائع للمصارف عينة البحث:



الرسم البياني من اعداد الباحثون.

4.6 العائد على الاستثمار:

تقيس هذه النسبة مدى كفاءة الادارة في استخدام الأصول الاستخدام الأمثل، في تحقيق الأرباح خلال الاستثمار في الأصول المختلفة، وتقارن هذه النسبة بالسنوات السابقة أو بمعيار الصناعة فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع كفاءة المصرف في استخدام أصوله والعكس صحيح ويمكن حساب هذا النسبة وفقا للمعادلة الآتية (Michael C. Ehrhardt. 2005, 454).

$$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{اجمالي الموجودات}} \times 100\ \%$$

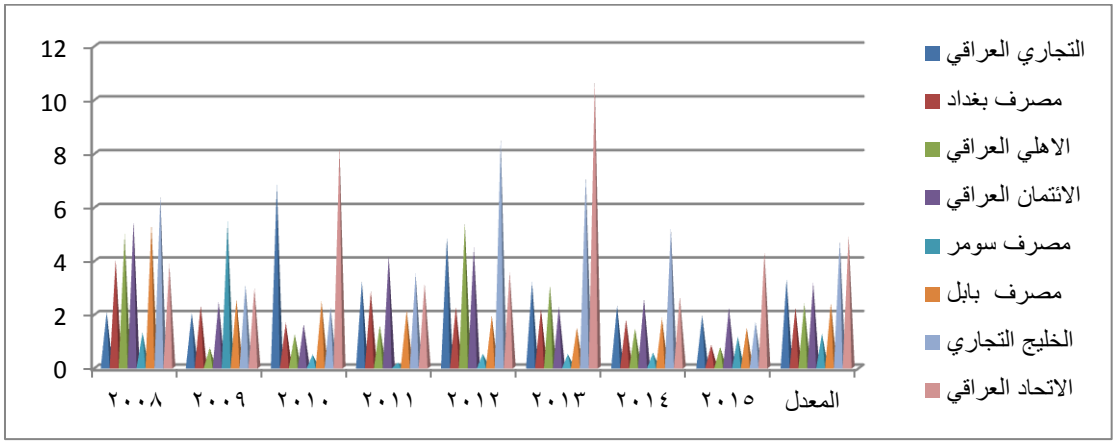
جدول (6) تحليل نسبة العائد على الاستثمار للمصارف عينة البحث:

السنوات	التجاري العراقي	مصرف بغداد	الاهلي العراقي	الائتمان العراقي	مصرف سومر	مصرف بابل	الخليج التجاري	الاتحاد العراقي
2008	2.08	4.04	4.97	5.46	1.31	5.34	6.42	3.85
2009	2.05	2.32	0.74	2.46	5.44	2.55	3.10	2.98
2010	6.82	1.68	1.25	1.62	0.48	2.48	2.26	8.29
2011	3.22	2.85	1.57	4.17	0.17	2.13	3.52	3.13
2012	4.87	2.27	5.39	4.50	0.51	1.93	8.55	3.57
2013	3.19	2.19	3.06	2.27	0.50	1.49	7.16	10.70
2014	2.32	1.79	1.45	2.56	0.55	1.84	5.23	2.65
2015	1.95	0.85	0.77	2.24	1.15	1.48	1.71	4.33
المعدل	3.31	2.24	2.40	3.16	1.26	2.40	4.74	4.93

الجدول من إعداد الباحثون بالاعتماد على التقارير السنوية للمصارف عينة البحث.

يظهر من الجدول (6) ان مؤشر العائد على الاستثمار كان منخفضا جدا للمصارف عينة البحث ويرجع سبب انخفاض النسبة الى انخفاض ارصدة القروض المحققة للارباح مقارنة بأجمالي الموجودات، حيث حقق مصرفي الاتحاد العراقي ومصرف الخليج التجاري نسبة (4.93%) (4.74%) ويدل ذلك انخفاض كفاءة المصرف في استخدام اصوله يليه مصرفي التجاري العراقي والائتمان العراقي بنسب بلغت (3.31%) (3.16%) على التوالي، بينما حقق مصرف سومر ادنى نسب حيث بلغت (1.26%) اما بقية المصارف فحققت معدلات تراوحت بين اعلى معدل وادنى معدل وحسب المخطط (6).

الرسم البياني رقم (6) يوضح مؤشر العائد على الاستثمار للمصارف عينة البحث:



الرسم البياني من اعداد الباحثون.

ختاما: ان طرح نظرية الدخل المتوقع كانت عبارة عن محاولة لنقل ادارة السيولة من مفهوم التركيز على القروض التجارية القصيرة وعلى الضمانات المقدمة من خلال التزامن بين مواعيد استحقاق القروض ومواعيد تحقق الدخل للمقترض، وأهم ما في هذه النظرية نقلها الاهتمام في ادارة السيولة الى اهتمام بحالة الزبائن دون اهتمام كبير للأصول الأخرى بما فيها الأوراق المالية وذلك لتدني الأهمية النسبية للأصول الأخرى ضمن الموجودات وهناك الكثيرين ممن يؤيدون هذا التوجه ويعتبرونه توجها عقلانيا يتطابق والنمو الكبير في حجم القروض، وعلى المصارف العراقية عينة البحث ان تنتقل لأستخدام هذه النظرية والتوجه الى تمويل الشركات والاشخاص بقروض طويلة يكون عائدها مرتفعا.

فالنتيجة من خلال سلسلة التحليلات هو أرتفاع مؤشرات السيولة النقدية والاحتياطي القانوني والسيولة القانونية للمصارف عينة البحث بينما ينخفض مؤشر التوظيف وهذا خلل كبير بكيفية ادارة السيولة والتي لم تنعكس بالزيادة لا على محفظة القروض ولا على أي أستثمار وبالتالي انعكس كل ذلك على انخفاض شديد في مؤشري الارباح.

ومن التحليل أعلاه سبب ضعف العلاقة بين نسب السيولة ومعدلي العائد على الودائع وعلى الاصول إلى زيادة نمو المبالغ السائلة في الصندوق والمتمثلة في النقد والأرصدة النقدية في المصرف ولدى سلطة النقد والأرصدة النقدية لدى مؤسسات مالية أخرى مقارنة بحجم ودائع الزبائن من الالتزامات السائلة مما أدى إلى ارتفاع نسبة السيولة النقدية فكان له تأثيرا عكسيا على الأرباح.

ويتضح أيضا ضعف العلاقة بين نسبة التوظيف ومعدلات العائد، ويفسر ذلك إلى ضعف حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل المصارف مقارنة بحجم الودائع والسيوله بسبب الظروف الاقتصادية التي تمر بها البلاد مما كان له تأثيرا عكسيا على الأرباح ويبدو ان المصارف عينة البحث تتبع سياسة متشددة في منح التسهيلات الائتمانية في ضوء حجم المحفظة الاقراضية المتعثرة، حيث أصبح المصرف يفضل الاستثمار في مجال الأصول شبه السائلة كربط الودائع لدى المصارف الأخرى أو لدى البنك المركزي، الأمر الذي أدى إلى ظهور هذه العلاقة الضعيفة، ولم نجد الحلول المؤثرة من المصارف لتجاوز هذه التعثرات.

لذا نقترح الاستفادة من اقراض شريحة موظفي القطاع الحكومي خاصة للموظفين الموطنة رواتبهم بنفس تلك المصارف أو حتى في المصارف الحكومية من خلال الاتفاق مع بين المصارف الاهلية والحكومية بوضع صيغ لكي يكون الراتب هو الضامن للقروض الموجه للموظفين وبذلك تتخلص المصارف من هاجس الفشل المالي الذي ظل ومازال يؤرق تفكيرها ويعطل استثماراتها.

وكذلك التفكير بالاستثمارات المشتركة مع الحكومة أو الشركات الكبرى الرصينة سواء العالمية والعربية وحتى المحلية للدخول الى الاستثمار في القطاع العقاري والتصدي لمشكلة قلة الوحدات السكنية فمثلا ان يكون هناك اتفاق مع الحكومات المحلية لتخصيص قطع اراضي سكنية ويقوم المصرف بتمويل عمليات البناء بعد الاتفاق مع شركات للبناء، وتوزع من قبل دوائر الدولة بضمان الرواتب ومن الممكن اضافة ضمانات اخرى، ويمكن للمصارف ان تتحد فيما بينها لتكوين كتل مالية اكبر وشراء الاراضي دون مساعد الدولة والقيام بعملية الاستثمار برمتها ويمكن ان يتم اضافة أي تطويرات بهذا الصدد.

الاستنتاجات والتوصيات

أولا: الاستنتاجات:

1. وجود فائض في مؤشرات السيولة بشكل واضح سواء في السيولة النقدية والاحتياطي القانوني والاحتياطي النقدي لدى مصارف القطاع الخاص في العراق.
2. تحقق مصارف القطاع الخاص عينة البحث مستوى جيد من السيولة.
3. تدني واضح لمؤشر التوظيف بالنسبة لمصارف القطاع الخاص في العراق بسب ضعف سياسة الاقراض نتيجة عدم استقرار السياسة المالية والنقدية.
4. وجود أثر سلبي لمعدل السيولة على معدل الربحية في المصارف الخاصة التجارية.
5. تدني واضح لمؤشري الربحية بالنسبة لمصارف القطاع الخاص في العراق بسب ضعف سياسة الاستثمار بشكل عام وضعف سياسة الاقراض بشكل خاص.
6. عدم استخدام نظرية الدخل المتوقع للمصارف عينة البحث والتوجه أما للقروض القصيرة الاجل أو للاستثمارات في الاوراق المالية المضمونة اضر كثيرا بالعوائد المتحققة.
7. على المصارف الاهتمام بشكل خاص بمؤشر نسبة المالية كونها تعطي صورة متكاملة عن السيولة والمخاطرة والربحية وترسم صورة عن توجهات التوظيف في المصرف.
8. ان المصارف التي تجري فحصا دوريا وعلى اسس علمية لمحفظتها الاقراضية تكون اقل عرضة لمخاطر عدم تسديد القروض من قبل الشركات المقترضة.
9. تنوع القطاعات التي يتم تمويلها من قبل المصرف امر ضروري لتخفيض المخاطرة غير النظامية.

ثانيا: التوصيات:

1. على المصارف العراقية عينة البحث ان تنتقل لأستخدام نظرية الدخل المتوقع والتوجه الى تمويل الاستثمارات بقروض طويلة الاجل يكون عائدها مرتفعا مع استمرارها بتمويل القروض قصيرة الاجل والاستثمارات المالية المضمونه.
2. ان يكون للمصرف سياسة في ادارة للسيولة أكثر كفاءة والتي من شانها التقليل من كمية فائض النقود.
3. البحث عن فرص استثمارية ذات جدوى اقتصادية مرتفعة بحيث يتم توظيف فائض السيولة فيها.
4. ضرورة اعتماد المصرف على سياسية اقراضيه واضحه ومتناسبه مع طلبات القروض سواء من ناحية النشاط الذي تخدمه الشركه او سعر الفائدة حسب درجة المخاطرة او تواريخ الاستحقاق من خلال هذا النموذج والذي يعتبر أساس لتسعير القروض.
5. أستحداث المصرف لوحدة لادارة الخطر المالي مهمتها الاساسية تحليل واستكشاف مواقع الخطر المالية ومعاينتها للشركات التي تطلب قروض وسبل تلافيها أو معالجتها للحد من اثارها المستقبلية.
6. انشاء لجنة من المختصين بادارة السيولة تكون مهمتها مراقبة معدلات السيولة والمحافظة عليها ضمن مستوى مقبول والترقب لكافة الفرص الاستثمارية التي يمكن حدوثها واقتناص هذه الفرص لتحقيق أكبر قدر من الأرباح.
7. التفكير بتوسيع محفظة القروض عن طريق التعامل مع فئات جديدة (خاصة الموظفين) والاستثمار المشترك مع الحكومات والشركات الرصينة.

المصادر

الكتب:

1. ابو حمد قدوري، ورضا صاحب، فائق مشعل، ادارة المصارف، جامعة الموصل 2005.
2. الحسيني، فلاح، والدوري، مؤيد، ادارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر، ط1 دار وائل للطباعة والنشر، عمان، 2000.
3. حنفي، عبد الغفار، وقرياقص، أسواق المال وتمويل المشروعات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
4. رضا صاحب أبو حمد، ادارة المصارف، مدخل تحليلي كمي معاصر، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
5. د. زياد رمضان، محفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في ادارة البنوك، دار وائل للنشر، عمان، 2000.
6. الدوري والسامرائي، زكريا، يسري، المصارف المركزية والسياسات النقدية، الاردن، 2006.
7. الشمري ،صادق راشد ، ادارة المصارف، بغداد ،2012.
8. العلاق، بشير عباس، ادارة المصارف، جامعة التحدي، ليبيا، 1998.
9. الطاهر ولطرش، تقنيات المصارف، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
10. عبد الحميد، عبد المطلب، البنوك الشاملة عملياتها وادارتها، الإسكندرية، 2002.
11. عقل، مفلح، وجهات نظر مصرفية، ط1 ، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2006.
12. هندي، منير، ادارة البنوك التجارية مدخل اتخاذ القرارات، ط3 ، المكتب العربي الحديث،2000 .

البحوث والمقالات والمجلات والنشرات:

1. النشرات السنوية لسوق العراق للاوراق المالية للمصارف عينة البحث.
2. ابراهيم، محمد، المصارف والسيولة وعمليات التغطية الدولية، عدد 11، اتحاد المصارف العربية.
3. بريكي نوارة واخرون، مساهمة المصارف التجارية في منح القروض والاستثمار، مذكرة تخرج لنيل شهادة الليسانس في العلوم التجارية، فرع مالية، المسيلة، دفعة 2003.
4. خريوش، حسني علي، ومحمد العبادي، تقييم أداء محفظة القروض والتسهيالت االئتمانية لدى القطاع المصرفي الاردني، مجلة مؤتة للبحوث والدراسات – سلسلة العلوم اإلنسانية، العدد الثاني، المجلد التاسع عشر،2002.
5. الدغيم، عبد العزيز، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الاقراض المصرفي بالتطبيق على المصرف الصناعي، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، العدد الثالث، المجلد الثامن والعشرون، 2002.

References:

1. Michelle: de Mourgues, IA monnaie systeme financier ET, theorie-edition, paaris, 1993.
2. Ross, Westfied and Jordan,1999, "essential of corporate finance" Irwin McGraw-Hill, second edition .
3. Schall, D.L. and Haley .W.C, 1986,"Introduction to financial management, McGraw – Hill Book Company.