

## محددات الهيكل التمويلي للبنوك التجارية: دراسة تطبيقية على بنوك تجارية بريطانية 'Determinants of Capital Structure of British Commercial Banks'

محمد فرج حمد  
الصالحين قاطش الفاخري  
جامعة الزاوية  
جامعة عمر المختار

### الملخص

تهدف الدراسة إلى فهم سلوك البنوك التجارية تجاه هياكلها المالية. باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة Penal Data توصلت الدراسة، التي طبقت على 20 بنك تجاري مسجلة في سوق لندن London Stock Exchange للأوراق المالية خلال الفترة من 2004-2013، إلى أن حجم البنك، ربحية البنك، تركيبة أصول البنك وفرص نمو البنك هي عوامل لها تأثير على قرار الاستعانة بأموال الغير في البنوك التجارية البريطانية. الدراسة أظهرت أيضا أن نظريتي الموازنة أو المقابلة Static trade-off والانتقاط التدريجي Pecking order يمكن الاعتماد عليهما في تفسير سلوك البنوك التجارية تجاه الاعتماد على أموال الغير في بيئة الأعمال البريطانية. كلمات دالة: البنوك التجارية، محددات، الديون، هيكل مالي.

### Abstract

This study focuses on determinants of bank capital structure in the British commercial banks background during the period of 2004-2013. The dependent variable was the bank leverage, while the explanatory variables were bank size, profitability, assets structure, and bank growth opportunities. The results show that size and assets structure have positive links with bank leverage. Whereas bank profitability and growth opportunities were negatively associated to bank leverage. The study also indicates that the Static trade-off theory and the Pecking order theory are valid in interpreting and understanding capital structure behavior in the British commercial banks context.

Key words: Determinants, commercial banks, capital structure

### 1 مقدمة Introduction

ملائمة لطبيعة نشاطها، تركّز البنوك التجارية دائماً على مسألتَي السيولة والربحية، فنجاح البنك التجاري يعتمد على قدرته على تقييم أصوله ومراقبة المخاطر المحيطة بهذه الأصول بشكل واضح (Beck, 2008). يجادل (Llewellyn, 1992) أنه نظراً للدور الرئيس الذي تلعبه البنوك التجارية في الاقتصاد، فإن ضغوط المنافسة وطبيعة التنظيم العالي بيدوان عاملي دعم لمسألة رأس المال، الربحية، وتكلفة رأس المال في تشكيل استراتيجية الصيرفة Banking Strategy. ولكي تقييم وتدير مخاطرها، على البنوك التجارية أن تسلك طرقاً فعالة لتحديد الحجم الملائم من الأموال الذي تستطيع من خلاله امتصاص الخسائر غير المتوقعة الناتجة عن هذه المخاطر، وبخاصة مخاطر السوق ومخاطر العمليات. هذا بالإضافة إلى أن الأرباح التي تنتج عن الدخول في أنشطة البنك المختلفة تحتاج لأن تكون هي الأخرى مقيمة بالنظر إلى الهيكل التمويلي اللازم لتغطية المخاطر المرتبطة بهذه الأرباح (Ça ğlayan, and Şak, 2010).

سبرت الدراسات السابقة أغوار الهيكل التمويلي للمشروعات، خاصة غير المالية منها، مثل دراسة Rajan and Zingales (1995) ودراسة Aggarwal (1981) اللتين ركّزتا على الاختلافات الدولية في متطلبات رأس المال، ودراسة Park (1998) التي اهتمت بدراسة تأثير الثقافة المحلية على تركيبة هيكل التمويل، وأيضاً دراستي كل من Kester (1986) و Thompson and Wright (1995) اللتين اهتمتا بدراسة العلاقة بين هيكل التمويل وتركيبه الملاك. وحاولت العديد من الدراسات تسليط الضوء على موضوع المزيج التمويلي في كثير من القطاعات مثل دراسة Long and Matlitz (1985) ودراسة Titman and Wessels (1988) اللتين ركّزتا على قطاع الصناعة، ودراسة Miller and Medigliani (1966) في قطاع الكهرباء، ودراسة Wedig et al (1988) التي تناولت المؤسسات غير الربحية، ودراسة Jensen and Langemeier (1996) التي غطت قطاع الزراعة. ومن أهم النتائج التي قدمتها هذه الدراسات وغيرها من الدراسات هي أن طبيعة الصناعة يعد محددًا مهم من محددات الهيكل المالي للمنظمة.

### 1.1 مشكلة الدراسة Study Problem

على عكس القطاعات الأخرى، لا تزال الدراسات المتعلقة بالهيكل التمويلي في قطاع البنوك بصفة عامة والبنوك التجارية على وجه التحديد قليلة Under-explored field، ولا تزال الكيفية التي تُشكّل بها البنوك التجارية هياكلها المالية وكذلك العوامل التي تؤثر في السلوك التمويلي لهذه البنوك غير واضحة. Houston et al (1997) وجدوا أن عملية إقراض البنوك التجارية كبيرة الحجم تُعد أقل عرضة للتغيرات في التدفقات النقدية والهيكل التمويلي مقارنة بالبنوك صغيرة الحجم. Jayaratem and Morgan (2000) وجدوا أن التغير في عرض الودائع يؤثر على إقراض البنوك الصغيرة، معلاً ذلك بعدم إمكانية، أو صعوبة، دخول البنوك صغيرة الحجم أسواق رأس المال المحلية الكبيرة. دراسة Akhavein et al (1997) وجدت أن البنوك الكبيرة عندما تندمج مع بعضها تميل إلى تخفيض رأس مالها وتزيد من حجم الودائع لديها بعد الاندماج. حجم البنك، كما يجادل Akhavein et al (1997)، يسمح للبنك بأن يتعامل مع رأس مال صغير نسبياً وفي الوقت نفسه تتعامل مع حجم ضخم من أموال الغير. Abor and Biekpe (2005) وجدوا ارتباطاً لنسبة الديون في الهيكل التمويلي مع كل من حجم المنظمة وفرص النمو وتشكيلة الأصول. هذه النتائج في مجملها تعطي أهمية كبرى للإجابة على السؤالين الآتيين:

1- ما هي محددات سياسة البنوك التجارية تجاه الاستعانة بأموال الغير في بيئة البنوك التجارية البريطانية؟

2- هل يمكن تفسير سلوك البنوك التجارية تجاه الاعتماد على أموال الغير في ضوء نظرتي الموازنة أو المقابلة والانتقاط التدريجي في بيئة البنوك التجارية البريطانية ؟

## 2.1 أهمية ودوافع الدراسة Study Aim and Motivations

الرافعة المالية في البنوك، خاصة التجارية منها، ترتبط ارتباطا وثيقا بحدوث الأزمات Mooij et al, (2013). هذا الارتباط يزيد من أهمية دراسة الهيكل المالي في البنوك حتى تكثف الجهات المشرفة على هذه البنوك مجهوداتها في مراقبة سلوك هذه البنوك لضمان وجود قطاع بنكي أكثر استقرارا. منذ نشر مقالة Modigliani and Miller (1958) وموضوع الهيكل المالي يحتل موقعا متقدما ضمن أكثر المواضيع جدل في مجال الإدارة المالية. فسلوك المنظمات تجاه تركيبة هياكلها المالية لا يزال يثير تساؤلات عدة في أوساط الاقتصاديين، خاصة المهتمين بموضوعات التمويل. وعلى الرغم من حقيقة الاهتمام الكبير بموضوع الهيكل المالي، إلا أن الجهد السابق ركز جُلَّ اهتمامه على المنظمات غير المالية - وكما سبقت الإشارة- فالدراسات التي اهتمت بدراسة محددات الهيكل التمويلي للمؤسسات المالية قليلة، وخاصة تلك التي تغطي البنوك التجارية. في هذه الورقة يأمل الباحثان أن يقدموا مساهمة إضافية لحقل الدراسة فيما يتعلق بمحددات الهيكل التمويلي في البنوك التجارية مع التركيز على البنوك التجارية في بيئة الأعمال البريطانية.

لا يخفى على كثيرين الاختلافات في تركيبة الهيكل التمويلي بين البنوك التجارية والمنظمات غير المالية. إن الاختلاف في طبيعة النشاط بين البنوك التجارية والمؤسسات غير المالية قد أنتج اختلافا في تركيبة الهياكل المالية بين هذين النوعين. فالبنوك التجارية وجدت أساسا لتكون مؤسسات ذات رافعة مالية<sup>1</sup> عالية على عكس كل المؤسسات غير المالية، وهناك أسباب لهذا التباين يمكن حصر أهمها في الآتي:

1- البنوك التجارية تحتاج لأن تطبق قواعد معينة وتتبع مستوى معين من التنظيم لوقايتها من التقلبات في أوضاعها المالية، خصوصا في وجود نسبة صغيرة لرأس المال المملوك مقارنة بباقي الخصوم. هذا الوضع يفرض على هذه البنوك التعامل بحذر مع تركيبة أصولها في ظل وجود هيكل مالي خليط تكون النسبة الأقل فيه لرأس المال المملوك.

2- اختلاف آخر في تركيبة الهيكل المالي بين البنوك التجارية والمؤسسات غير المالية يعود إلى تفضيل الديون بالنسبة للمؤسسات غير المالية. فالربحية وتكاليف الإفلاس تؤثر في تفضيل هذه المؤسسات للديون. المؤسسات غير المالية تفضل الديون لما لها من ميزة الوفر الضريبي، خصوصا المؤسسات التي تحقق مستويات عالية من الربحية والتي تتصف بقلة تعرضها لمخاطر الإفلاس ما يمكنها من الاعتماد أكثر على الديون في تمويل نشاطها. أما المؤسسات التي توصف بغير الربحية تميل لأن تواجه مخاطر عالية للإفلاس في حال اعتمدت كثيرا على الديون، ولذلك فهي تعتمد بشكل أقل على الديون. من جهة أخرى، البنوك التجارية لا تملك خيارا غير التعامل بالديون، فهي الأساس الذي

1 - الرافعة المالية تعني استعانة المنظمة بمصادر تمويل ذات الأعباء الثابتة وذلك لتسيير نشاطها (هندي، 1996).

تعتمد عليه في تسيير نشاطها وعملياتها. هذه الديون تأتي من الودائع بمختلف أنواعها والتي تشكل المصدر الأقل تكلفه من بين مصادر مختلفة متاحة للبنوك التجارية.

3- البنوك التجارية، مقارنة مع المؤسسات غير المالية، في العادة ما تستثمر في أصول توصف بأنها صعبة الفهم لمن هم خارج البنك. هذا الوضع يزيد من صعوبة تصريف الأسهم، نظرا لفجوة المعلومات بين البنك والمستثمرين المتوقعين، لذلك فالبنوك تعتمد على الديون أكثر من اعتمادها على الأسهم في تمويل نشاطها.

4- اختلاف آخر مصدره مدى توفر فرص للنمو والسيولة، فالمؤسسات غير المالية التي تتوفر لها فرص للنمو، من خلال الدخول في استثمارات مربحة واستخدام الأرباح المحتجزة في تمويل نموها، باستطاعتها تخفيض حجم الرافعة المالية لديها. وعلى الرغم من أن هذا الوضع ينطبق على البنوك من حيث توفر فرص للنمو، إلا أن البنك التجاري لا يزال يحتاج وبصورة أكبر للديون لتمويل تطوره وكذلك نشاطه الأساسي وهو الإقراض.

5- المؤسسات غير المالية بإمكانها تعديل واستبدال تفضيلاتها بشأن تشكيلة هيكلها المالية على ضوء توقيت متطلباتها المالية. هذه المؤسسات يمكنها أن تحدد حد معين لتكلفة رأس المال بالنظر إلى احتياجاتها المالية من حيث كونها قصيرة أم طويلة الأجل، وكذلك تفضيلاتها للديون أو الأسهم بالتبعية. البنوك التجارية هي على العكس من ذلك، حيث عليها أن توفر سيولة للمقرضين في وقت الحاجة إليها قصيرة كانت أم متوسطة الأجل (لان البنوك التجارية من المفترض أنها لا تتعامل بالقروض طويلة الأجل)، وعلى هذا الأساس فالبنوك عليها أن تُضمّن هيكلها المالية ديون مختلفة في تواريخ استحقاقها لعمل توازن في وضعية السيولة.

6- توصف الهياكل المالية للبنوك التجارية بأنها متقلبة أو متغيرة، على عكس المؤسسات غير المالية التي في العادة ما توصف هيكلها المالية بالمسقرة. تقلب أو تغيّر الهيكل المالي للبنك التجاري يأتي نتيجة لمحاولة البنك ضمان قدر من السيولة تجعله قادر على الاستفادة من استثمارها في القروض وهو الاستثمار الذي يوصف بالأقل سيولة ضمن محفظة البنك التجاري، وفي الوقت نفسه يزيد البنك من إيداعات الغير لديه والتي توصف بأنها عالية السيولة، خاصة الودائع تحت الطلب.

يعتقد الباحثان أن هذه أسباب تقود للاعتقاد بأن الهيكل المالي للبنوك، وخاصة التجارية منها، يتطلب دراسة منفصلة لمعرفة محددات الهيكل المالي للبنوك، على أمل تقديم بعض النتائج التي تسهم في زيادة المعرفة فيما يتعلق بموضوع الهيكل التمويلي بشكل عام.

### 3.1 أهداف الدراسة Study Objectives

من خلال أهمية الدراسة يمكن تحديد أهداف الدراسة في الآتي:

1- معرفة محددات سياسة البنوك التجارية تجاه الاستعانة بأموال الغير في بيئة البنوك التجارية البريطانية.

2- تفسير سلوك البنوك التجارية تجاه الاعتماد على أموال الغير في ضوء نظريتي الموازنة أو المقابلة والالتقاط التدريجي في بيئة البنوك التجارية البريطانية.

## 2. نظريات الهيكل التمويلي Capital Structure Theories

يرى الباحثان أن من بين أكثر النظريات الحديثة شيوعاً في حقل الهيكل التمويلي Capital structure للمنظمات الاقتصادية عموماً، والمالية على وجه التخصيص، نظرية المقابلة (أو الموازنة) Static trade-off theory ونظرية الالتقاط التدريجي Pecking order theory.

### 1.2 نظرية المقابلة أو الموازنة Static Trade-Off Theory

تتعرض هذه النظرية لكثير من المفاهيم مثل التعرض للإفلاس، تكاليف الوكالة، الوفورات الضريبية المتعلقة باستخدام الديون. تكاليف الإفلاس Bankruptcy Costs هي تلك التكاليف المتعلقة باحتمالية عجز المنظمة على تمويل نشاطها. إحدى أهم صور تكاليف الإفلاس هي التكاليف المرتبطة بالسيولة Liquidation costs وهي تكاليف تنتج عندما تتخفف قيمة أصل ما نتيجة تحوُّله إلى نقدية. تكاليف السيولة كما يجادل (Cassar and Holmes, 2003) تخفُّص المدفوعات للمقرض حال عجزت المنظمة عن السداد وأصبحت معسرة. هذا الوضع يؤدي بالمقرضين إلى رفع تكاليف الإقراض لتعويضهم عن مخاطر إقراض منظمات تعاني من مشكلة ارتفاع تكاليف السيولة.

صورة أخرى من صور تكاليف الإفلاس هي تكاليف العجز المالي، وهي تكاليف تحدث عندما يعتقد أحد أصحاب المصالح بالمنظمة من غير المقرضين Non-lending stakeholders أن المنظمة لن تستمر في نشاطها. عندما يدرك المستهلكون إن منظمة ما سوف تتوقف عن النشاط وستذهب للإفلاس سيكونون أقل ميلاً لشراء بضائعها وخدماتها، وذلك للخوف من أن المنظمة تكون غير قادرة على تلبية طلباتهم، بالإضافة إلى أن موظفي تلك المنظمة يكونون أقل التصاقاً لاستمرار تعاملهم مع المنظمة بالأجل (Nguyen and Kayani, 2013). يضيف المؤلفان أن هذا السلوك من قبل الأطراف الأساسية المعنية بالمنظمة تخفف من قيمة المنظمة، لذلك فالمنظمات التي تعاني من وجود تكاليف عسر مالي كبيرة سوف تقلل من استخدامها للديون في تمويل نشاطها لتخفيض تلك التكاليف.

بالإضافة إلى تكاليف الإفلاس، مخاطر التشغيل هي الأخرى يمكن لها أن تؤثر على اختيارات المنظمة لهيكلها المالي. المنظمة التي توصف بأن لها مخاطر تشغيل عالية تكون عرضة أكثر من غيرها لتكاليف عالية للإفلاس، جاعلة من تكاليف الديون أكبر في المنظمات ذات المخاطر العالية (1989 Hutchinson). التمويل بالديون قد يقود إلى تحمل المنظمة التي تتعامل بالديون لتكاليف وكالة Agency costs، وهي تكاليف تظهر نتيجة لتضارب المصالح بين الملاك وباقي أصحاب المصالح في المنظمة مثل المدراء والمقرضين (Jensen and Meckling, 1976).

Myers and Majluf (1984) وجدوا أنه لكي لا يتحصل ملاك مشروع ما على منافع على حساب المقرضين، يحتاج الأخير لبذل جهد لمراقبة سلوك المشروع. هذا الجهد بدوره يزيد من تكلفة إقراض

المشروع. لذلك فالمنظمات التي تعاني من تكاليف وكالة عالية ناتجة عن تضارب مصالح بين الملاك والمقرضين تميل لان يكون لها مستوى أقل من الديون.

نظرية الموازنة أو المقابلة Static trade-off theory تجادل أيضا بأن التمويل بالديون يفيد المنظمة من حيث أن الفوائد المدفوعة على الديون تعد من المصروفات التي تُحمّل على الدخل لتخفيض الدخل الخاضع للضريبة وبذلك تحقق وفورات ضريبية. أما التوزيعات على الملاك فتعد توزيعا للدخل وليس تحميلا عليه، وبالتالي فالتوزيعات لا تساهم في تخفيض الدخل الخاضع للضريبة. هذه الميزة للديون تجعلها مفضلة لدى كثير من المنظمات (Dragi, 2011).

## 2.2 نظرية الالتقاط التدريجي Pecking Order Theory

تجادل هذه النظرية بأن المنظمات لها تفضيلات معينة لمصادر التمويل نظراً لوجود فجوة معلومات بين المنظمة والمقرضين المحتملين. التكاليف المتعلقة بعملية الإقراض تختلف من مقرض لآخر، فمصدر التمويل الذي يتعرض أكثر لمخاطر اختلاف المعلومات سيطلب عائداً أكبر على أمواله لتعويضه عن تحمله لهذه المخاطر. وعلى العموم فالمنظمات تفضل التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة أولاً ثم الديون ثم أخيراً التمويل بالأسهم (Dragi, 2011).

## 3. فرضيات الدراسة Study Hypotheses

الجهد السابق حول موضوع الهيكل المالي حاول تسليط الضوء على العوامل التي يمكن لها أن تفسر سلوك المنظمات تجاه تشكيلة الخصوم لديها، ولهذا تم الدفع بعدد المتغيرات كمحاولة لمعرفة محددات الهيكل التمويلي. إن عملية اختيار متغيرات تفسيرية لظاهرة معينة ليس بالأمر السهل، فقد يتم اختيار متغير ليس له علاقة بالظاهرة Irrelevant variables أو تجاهل متغير مهم له علاقة بالظاهرة Model Misspecification أو الحالتين معاً. لذلك فالمتغيرات التفسيرية المستخدمة في هذه الدراسة اختيرت على أساس أنها واسعة التطبيق أو الاستخدام من قبل دراسات سابقة والتي ثبت أن لها علاقة بسلوك المنظمات تجاه هياكلها المالية.

تعتمد الدراسة على فرضية رئيسة واحدة صيغت بالصورة العدمية والبديلة على التوالي كالآتي:

**لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من حجم البنك، ربحية البنك، تركيبة أصول البنك، وفرص نمو البنك على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في بيئة البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

**يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من حجم البنك، ربحية البنك، تركيبة أصول البنك، وفرص نمو البنك على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في بيئة البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

ولاختبار هذه الفرضية صيغت الفرضيات الفرعية الأربعة التالية:

### 1.3 حجم البنك Bank size

حجم المنظمة يلعب دورا بارزا في تحديد هيكلها المالي Smith and Warner (1979). يجادل الباحثان أنه قد يكون من أسباب ذلك تنوع محفظة الاستثمارات لدى هذه المشروعات، ما يعطيها نوعا من الاستقرار في الإيرادات. المنظمات كبيرة الحجم، تبعا لنظرية الموازنة أو المقابلة Static trade-off theory، تعتمد على الديون أكثر مما تعتمد عليه المنظمات صغيرة الحجم. السبب في ذلك، كما يرى Berryman, (1982)، هو أن إقراض المنظمات الصغيرة يكتنفه حجم أكبر من المخاطر مقارنة بالمنظمات الكبيرة بسبب زيادة احتمالية العجز المالي بالنسبة للمنظمات الصغيرة. (Hall (1995) علق على ذلك بالقول أن أحد أسباب ذلك قد يكون محدودية مهارات إدارة المحفظة، والتي في العادة ما تعاني منها أغلب المنظمات صغيرة الحجم.

Myers (1977) و Titman and Wessels, (1988) وجدوا علاقة سالبة بين حجم المنظمة ونسبة الديون في الهيكل التمويلي، غير أن الدراستين اختلفتا في تفسير هذه العلاقة العكسية. Myers (1977) فسر العلاقة على أساس أن المنظمات صغيرة الحجم في العادة ما تكون عاجزة عن دخول سوق الأسهم، لذا فهي تعتمد أكثر على الديون في تمويل نشاطها. أما Titman and Wessels, (1988) فقد علل العلاقة العكسية على أساس أن المنظمات الصغيرة في العادة ما تواجه تكاليف إصدار أسهم مرتفعة، وبالتالي فهي تعتمد بشكل أقل على الأسهم مقارنة بالديون. أما في مجال البنوك التجارية يرى الباحثان أن المودعين والمقرضين على السواء يفضلون التعامل مع البنوك الكبيرة والراسخة في الصناعة ويعودونه نوعا من الضمان لأموالهم لدى المصرف التجاري. وعليه يمكن صياغة الفرضية الفرعية الأولى بالصورة العدمية والبدلية كالآتي:

**H01: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم البنك على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك**

**في بيئة البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

**H11: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لحجم البنك على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في**

**بيئة البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

### 2.3 الربحية Profitability

كُتِّب أدب التمويل يدفعون بأن أداء المنظمة هو أحد أهم المحددات لسلوك المنظمة تجاه هيكلها التمويلي (بوفرنه، 2006). المنظمات التي توصف أن لها أداء جيد وتحقق ربحية عالية هي أقل عرضة لمخاطر الإفلاس وبالتالي يمكن لها الاستعانة بحجم أكبر من الديون (Ooi, 1999). يفهم من هذا أن هناك علاقة طردية بين الربحية كمقياس للأداء وحجم الديون. غير أن Myers, (1984) يقول عكس ذلك، حيث يجادل بأن العلاقة عكسية وليست طردية بين حجم الديون في الهيكل التمويلي وبين الربحية. وقد حاول

تفسير ذلك بالقول أن المنظمات الناجحة والتي تحقق مستويات عالية من الربحية لا تحتاج لأن تعتمد كثيرا على التمويل الخارجي وأنها تعتمد أكثر على مصادرها الداخلية وما تحتجزه من أرباح. ما يجادل به Myers, (1984) أكد عليه كل من Titman and Wessels, (1988) وأيضا Al-Sakran (2001) حيث وجدوا أن المنظمات التي تحقق مستويات عالية من الربحية تفضل التعامل مع مستويات أقل من الديون لأنها قادرة على تلبية احتياجاتها التمويلية بواسطة ما تحققه من أرباح. هذه النتيجة، مع غيرها من نتائج لدراسات أخرى مثل دراسة Chittenden et al (1996) ودراسة (1999) Coleman and Col، تبدو موافقة لنظرية الالتقاط التدريجي بحيث أن المنظمات تفضل أولا الاعتماد على الأرباح المحتجزة في تمويل نشاطها ثم بعد ذلك تأتي الديون وأخيرا يتم اللجوء لطرح الأسهم. هذا القول يقود إلى افتراض تأثير للربحية على حجم الديون في الهيكل التمويلي. وعلى ذلك يمكن صياغة الفرضية الفرعية الثانية بالصورة العدمية والبدلية كالآتي:

**H02: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لربحية البنك على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في بيئة البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

**H12: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لربحية البنك على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في بيئة البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

### 3.3 تركيبة أصول البنك Assets structure

شكل الأصول يعد محددًا مهمًا من محددات الهيكل التمويلي، خاصة في المنظمات جديدة العهد بالنشاط. كلما كانت أصول المنظمة من النوع الملموس والسائل زاد ذلك من سيولة المنظمة (1999) Harris and Raviv ( فهناك علاقة موجبة بين الاعتماد على الديون وتركيبه الأصول، بمعنى أنه كلما كانت أصول المشروع من النوع الذي يمكن تقديمه كرهن زاد ذلك من إمكانية المشروع في أن يعتمد أكثر على الديون في تمويل نشاطه (Myers, 1977).

الأصول الملموسة، خاصة الثابتة منها، تُستخدم كرهن للتخفيف من مشكلة تضارب المصالح بين الملاك والمقرضين Conflict of interests المرتبطة باستخدام القروض. هذه العلاقة الطردية بين نوعية الأصول وحجم الديون في الهيكل التمويلي أكد عليها كل من Long and Matlitz (1985), (1984) Myers (1979) Feri and Jone، هؤلاء جميعًا قدّموا دليلاً على العلاقة الطردية بين الأصول الثابتة والديون، أي كلما زاد حجم الأصول الثابتة لدى منظمة ما زاد ميل هذه المنظمة للتمويل عن طريق القروض. وتأسيساً عليه يمكن صياغة الفرضية الفرعية الرابعة بالصورة العدمية والبدلية كالآتي:

**H03: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتركيبه أصول البنك على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في بيئة البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

**H13: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتركيبه أصول البنك على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في بيئة البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

### 4.3 فرص نمو البنك: Growth opportunities

نظرية المقابلة أو الموازنة Static trade-off theory تجادل بأن للمشروع أن يستفيد في توسعه من الوفورات الضريبية التي تحققها فوائد الديون حتى لو تم تمويل المشروع بنسبة 100% من الديون. ويرى الباحثان أن الاستفادة من الوفورات الضريبية للديون يفترض أن تكون في حدود معينة حتى يتجنب، أو على الأقل يخفف، المشروع من مخاطر الإفلاس أو التوقف عن السداد من جراء زيادة الأموال المقترضة على حساب الأموال المملوكة. غير أن للبنوك التجارية أن تفعل ذلك لأنها أسست لتعتمد على أموال الغير في تمويل نشاطها.

من جهة أخرى تقترض نظرية الالتقاط التدريجي Pecking order theory أن المنشأة التي تتمتع بفرص للنمو تعتمد أكثر على مصادرها الداخلية وما تحققه من أرباح في تمويل هذه النمو. أما إذا لم يكف التمويل الداخلي تطلب المنشأة التمويل الخارجي، فتطلب أولاً الديون القصيرة، التي في العادة لا تتطلب أي نوع من الرهونات، ثم تتجه للقروض الطويلة، التي في العادة تطلب رهونات (Michaelas et al, 1999). وجهة النظر هذه كان قد أشار إليها (Myers, 1977) حيث جادل بالقول إن المنشأة التي تملك فرص للنمو لها قدرة عالية على الاستعانة بالديون في تمويل نشاطها مستعينة بما تحققه من أرباح في تسديد الدين وفوائده. (Auerbach 1985) هو الآخر يجادل بأن العلاقة بين الرافعة المالية وفرص النمو هي علاقة عكسية. Auerbach علل ذلك بأن الوفورات الضريبية التي تحققها فوائد الديون هي أقل أهمية للمنشآت سريعة النمو لما تحققه من أرباح. وعلى ذلك يمكن صياغة الفرضية الفرعية الثالثة بالصورة العدمية والبدلية كالاتي:

**H04 : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للنمو على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في بيئة**

**البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

**H14: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للنمو على حجم الديون بالهيكل التمويلي للبنك في بيئة**

**البنوك التجارية العاملة في بريطانيا.**

### منهجية الدراسة Study Methodology and Method

في هذا الجزء من الدراسة سيتم تغطية مدخل البحث، وصف عينة البحث و عملية جمع البيانات، وصف المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وأخيراً الأسلوب الإحصائي المستخدم.

### مدخل البحث Research Approach

هذه الدراسة تستخدم المدخل الاستنتاجي Deductive approach، والذي من خلاله يمكن تطوير نظرية أو فرضية، ثم تصمم استراتيجية بحث من خلالها يتم اختبار هذه الفرضية. وهذا المدخل يُستخدم أيضاً في مجال العلوم الطبيعية (Collis and Hussey, 2003) وللمدخل الاستنتاجي خمس مراحل متسلسلة هي على التوالي طرح الفرضية، توضيح الفرضية في مصطلحات عملية، اختبار صحة الفرضية، فحص نتائج الاختبار، ثم أخيراً تحويل أو تعديل النظرية في ضوء النتائج إذا لزم الأمر.

### عينه البحث وجمع بيانات الدراسة **Sampling**

العينة المختارة بطريقة عشوائية تتكون من 20 بنك تجاري مسجلة بسوق لندن للأوراق المالية London Stock Exchange. ولاختبار فرضيات الدراسة تم الاعتماد على بيانات الأرشيف archival Data من خلال قاعدة البيانات Thomson Reuters' DataStream. (2007, p1,2). Moers يعرف بحوث الأرشيف على أساس أنها "تلك البيانات التي لا يكون الغرض الأساس من إعدادها هو إجراء البحوث الأكاديمية". وفي مجال علم التمويل يرى الباحثان أن بيانات الأرشيف تعد أكثر موضوعية فيما يتعلق باختبار عينة كبيرة من الشركات من جمع البيانات نفسها عن طريق استبيان يعبئ لكل منظمة على حده.

### وصف متغيرات الدراسة **Variables description**

#### المتغير التابع **The dependent variable**

تستخدم الدراسة مجموع الديون (Total Debt (TD) متغيراً تابعاً، ويقاس بـ (القيمة الدفترية لمجموع الخصوم - القيمة الدفترية لحقوق الملكية/ القيمة الدفترية لمجموع الأصول).

#### المتغيرات التفسيرية **Explanatory variables**

كما سبقت الإشارة، تم استخدام أربع متغيرات يتوقع أن تكون لها قدرة على تفسير المتغير التابع، وهذه المتغيرات هي:

#### حجم البنك **Bank size**

تستخدم هذه الدراسة، كما عديد الدراسات في حقل التمويل، لوغاريتم إجمالي الأصول للتعبير عن حجم البنك وذلك لوضوحه وسهولة الحصول عليه.

#### ربحية البنك **Bank Profitability**

كثير من الدراسات في مجال الهيكل التمويلي، وخاصة التي طبقت على شركات من الدول المتقدمة، عبرت عن ربحية المنظمة بالأداء المحاسبي أو ما يعرف بالعائد على الأصول Return On Assets (ROA) والذي يقاس بقسمة الدخل قبل الفوائد والضرائب EBIT على مجموع الأصول. ويرجع السبب في أخذ صافي الدخل قبل الفوائد والضرائب بدلاً من صافي الدخل إلى أن الأموال المدفوعة كفوائد والأموال المدفوعة لمصلحة الضرائب هي أموال جاءت من كفاءة إدارة البنك في استخدام الأصول، وبالتالي يكون من الإجحاف احتساب ربحية البنك دون الأخذ في الاعتبار هذه الأموال.

#### تركيبة الأصول **Assets Structure**

تستخدم الدراسة معدل (القيمة الدفترية لمجموع الأصول الثابتة/ القيمة الدفترية لمجموع الأصول) لقياس أثر تركيبة الأصول على سلوك البنك تجاه هيكله التمويلي.

#### فرص النمو **Growth Opportunities**

يعبر عن النمو في العادة بقسمة (القيمة السوقية للأصول/ القيمة الدفترية للأصول) Market to Book Ratio (M/B) وهو المستخدم في هذه الدراسة.

## الاسلوب الإحصائي Statistical Technique

من أجل اختبار فرضيات الدراسة تم استخدام اسلوب الانحدار المتعدد regression بطريقة ال Panel Data لاختبار قوة المتغيرات المستقلة في تفسير وفهم سلوك المتغير التابع. يستخدم هذا الاسلوب كثيراً في مجال الإدارة المالية حيث يتم فيه الجمع بين اسلوب Time Series، لوجود بيانات مقاسه لسلسلة من الزمن، واسلوب Cross-Section، لوجود عينة ممثلة لمجتمع أكبر. هذه الحالة تسمى أيضاً Repeated Measurement وهي أن المتغير نفسه يقاس لأكثر من فترة زمنية. اسلوب Panel Data تم استخدامه بواسطة البرنامج الإحصائي (E views) ومعه يواجه الباحث عملية الاختيار بين نوعين من نماذج الانحدار هما: نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects (FE) ونموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects (RE)، والمدخل المقبول في العادة للاختيار بين هذين النموذجين هو تطبيق اختبار هوسمن Housman Test<sup>(2)</sup>.

## النموذج الرياضي The Mathematical Model

نتائج الدراسة تم الحصول عليها بواسطة استخدام النموذج الرياضي الآتي:

$$TD_{i,t} = B_0 + B_1 Size_{i,t} + B_2 ROA_{i,t} + B_3 Ast_{i,t} + B_4 Growth_{i,t} + e_i$$

حيث:

$TD_{i,t}$  تمثل الرافعة المالية للبنك  $i$  في السنة  $t$  مقاسه بالقيمة الدفترية لإجمالي الديون مقسومة على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

$B_0$  = الجزء المحصور The intercept

$B_1, B_2, B_3, \text{ and } B_4$ : معاملات الانحدار Regression coefficients

$Size_{i,t}$ : حجم البنك  $i$  في السنة  $t$  مقاسا بلوغاريتم القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

$ROA_{i,t}$ : العائد على أصول البنك  $i$  في السنة  $t$  مقياس للربحية مقاسا بصافي الدخل قبل الفوائد والضرائب مقسوم على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

$Ast_{i,t}$ : تركيبة الأصول للبنك  $i$  في السنة  $t$  ومقاسه بمعدل القيمة الدفترية لإجمالي الأصول الثابتة مقسومة على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

$Growth_{i,t}$ : نمو البنك  $i$  في السنة  $t$  مقاسا بالقيمة السوقية لإجمالي الأصول مقسومة على القيمة الدفترية لإجمالي الأصول.

<sup>2</sup> - لمزيد من المعلومات عن هذين الأسلوبين انظر:

Baltagi B. (2005). Econometric analysis of panel data. Chichester, The UK: Johan Wiley.

## النتائج والمناقشة Results and Discussion

يظهر جدول (1) أن مشكلة الارتباط المتعدد Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة لا توجد. وجود هذه المشكلة يؤثر بالسلب على نتائج الدراسة، من حيث كونه يعطي نتائج مضللة تؤدي بالنهاية إلى قراءة خاطئة لهذه النتائج. ومشكلة الارتباط المتعدد بين المتغيرات التفسيرية تحدث عندما تكون العلاقة بين أي متغيرين أكبر من 0.80 ( $r > 0.80$ )، (Hair, Anderson, Tatham and Black (1995).

جدول (1) مصفوفة ارتباط Pearson بين المتغيرات التفسيرية

المتغير المستقل	حجم البنك	ربحية البنك	تركيبة أصول البنك	فرص النمو للبنك
حجم البنك	1.000	0.524	0.342	0.127
ربحية البنك	0.524	1.000	0.368	0.581
تركيبة أصول البنك	0.342	0.368	1.000	0.131
فرص النمو للبنك	0.127	0.581	0.131	1.000

كما هو واضح من جدول (2) قيمة  $R^2$  المعدلة تعتبر مرتفعة نسبياً ما يدل على أن المتغيرات التفسيرية المختارة لها قدرة عالية على تفسير سلوك المتغير التابع. قيمة F تشير إلى صلاحية النموذج ككل، والجدول يظهر أنها ذات معنوية، كما يشير إلى أن التغير في سلوك المتغير التابع يمكن تفسيرها من خلال المتغيرات المستقلة المختارة. الجدول رقم (2) يظهر علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين حجم الديون في هيكل البنك التمويلي وحجم البنك. هذه النتيجة تبدو متفقه مع نتيجة لدراسة Berryman, (1982)، وهي موافقة لنظرية الموازنة أو المقابلة Static trade-off theory. النتيجة قد تفسر على أساس انه كلما كبر حجم البنك زادت قدرته على جذب أموال الغير. احد أسباب هذه العلاقة قد يكون قدرة البنوك الكبيرة على تنويع وإدارة محفظة استثماراتها، ما يجعلها أقل عرضة للتذبذب في الإيرادات، وبالتالي فهي قادرة على إدارة مستويات أكبر من الديون. المودعون والمقرضون في العادة يكونون على استعداد للتعامل مع البنوك الكبيرة على أساس أنها بنوك تتعرض لخطر أقل من المخاطرة مقارنة بالبنوك صغيرة الحجم التي في العادة ما تواجه مشكلة اختلاف معلومات مع المودعين، لذلك تتحصل البنوك صغيرة الحجم على مستوى أقل من أموال الغير.

الجدول يظهر أيضاً علاقة سالبة ذات دلالة إحصائية بين حجم الديون في هيكل البنك التمويلي وربحية البنك. هذه النتيجة تبدو متفقه مع نتائج دراسات أخرى مثل دراسة Titman and Wessels, (1988) ودراسة Barton et al (1989). النتيجة قد تشير إلى أن البنوك الأكثر ربحية تعتمد أكثر على مصادرها الداخلية في تمويل نشاطها، وذلك من خلال ما تحتجزه من أرباح. هذا الاعتماد على المصادر الداخلية يجعل البنوك ذات الربحية العالية تعتمد بدرجة أقل على المصادر الخارجية مقارنة بالبنوك التي تحتكم على معدلات أقل للربحية. هذه العلاقة تبدو موافقة لنظرية الالتقاط التدريجي Pecking order التي

تجادل بأن المنظمات التي توصف بأنها رابحة تفضل الاعتماد أولاً على مصادرها الداخلية في تمويل نشاطها.

## جدول (2) Fixed Effects Panel Regression Estimating the Determinants of bank capital structure

العلاقة مع إجمالي الدخل السنوي للمدير العام		المتغير
t-test for difference		
Test statistic	p value	
23.567***	0.000000	حجم البنك
-8.958***	0.000000	ربحية البنك
19.113***	0.000000	تركيبية أصول البنك
-18.304***	0.000000	فرص النمو للبنك
0.0002		Housman Test <sup>3</sup>
0.912		R <sup>2</sup> المعدلة
36.123		F-statistics
0.000000		Prob (F-statistic)
200		عدد المشاهدات

\*\*\* معنوية عند 1%

جدول (2) يبين كذلك علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين حجم الديون في هيكل البنك التمويلي وتركيبية أصول البنك. هذه النتيجة يمكن تفسيرها على أساس أن البنوك الأكثر أصول ثابتة ضمن مجموعة أصولها هي بنوك أقوى لأنها تعتمد أكثر على الديون، وذلك لأن الأصول الثابتة تعطي نوعاً من الضمان لرد أموال المودعين والمقرضين.

جدول (2) يظهر أيضاً أن هناك علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين حجم الديون في هيكل البنك التمويلي وفرص نمو البنك. العلاقة يمكن أن تفسر على أساس أن البنوك التي أمامها فرص للنمو تتطلع أولاً إلى ما تحققه من أرباح، ثم بعد ذلك تبدأ في الاعتماد على التمويل الخارجي. هذه النتيجة تبدو أيضاً موافقة لنظرية الالتقاط التدريجي Pecking order.

## خلاصة Conclusion

كما يلخص جدول (3)، باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة Penal Data وقياس تأثير كل من حجم البنك، ربحية البنك، تركيبية أصول البنك، وفرص نمو البنك كمتغيرات تفسيرية على حجم الديون في هيكل البنك التمويلي في بيئة البنوك التجارية البريطانية، توصلت الدراسة إلى أن كل المتغيرات التفسيرية المُختارة يمكن الاعتماد عليها في تفسير سلوك البنوك التجارية تجاه الاعتماد على أموال الغير في بيئة الأعمال البريطانية. حجم البنك وتركيبية أصول البنك ارتبطا موجبا وبدلالة إحصائية مع حجم الديون في

<sup>3</sup> - بالنسبة للاختبار بين نموذج FE ونموذج RE فإن قيمة Housman Test (0.0002) تشير إلى أنه من الأفضل استخدام FE لأن القيمة أقل من 0.01

هيكل البنك التمويلي. أما ربحية البنك وفرص نمو البنك فقد كانت علاقتهما عكسية وذات دلالة إحصائية مع حجم الديون في هيكل البنك التمويلي. من جهة أخرى أظهرت الدراسة أن نظريتي الموازنة أو المقابلة Static trade-off والالتقاط التدريجي Pecking order يمكن الاعتماد عليهما في تفسير سلوك البنوك التجارية تجاه الاعتماد على أموال الغير في بيئة الأعمال البريطانية.

جدول (3) ملخص نتائج اختبار فرضيات الدراسة

الفرضية	المتغير المستقل	المتغير التابع	نتيجة العلاقة ظهرت	نتيجة اختبار فرض عدم	نتيجة اختبار الفرض البديل
الأولى	حجم البنك	الرافعة المالية	موجبة	رفض	قبول
الثانية	ربحية البنك	الرافعة المالية	سالبة	رفض	قبول
الثالثة	تركيبه أصول البنك	الرافعة المالية	موجبة	رفض	قبول
الرابعة	فرص نمو البنك	الرافعة المالية	سالبة	رفض	قبول

#### المراجع

بوفرنه، فاخر مفتاح (2006). محددات الهيكل التمويلي في الشركات متوسطة وصغيرة الحجم. ورقة عمل غير منشورة. هندي، منير إبراهيم (1996). الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر. منشأة المعارف، الإسكندرية.

Abor, J., and Biekpe, N. (2005). What determines the capital structure of listed firms in Ghana?. African Finance Journal, Vol. 7 No. 1, pp. 37-48.

Aggarwal, R. (1981). International difference in capital structure norms: an empirical study of large European companies. Management International Review, Vol. 1, pp. 75-88.

Akhavain, J., Berger, A., and Humphrey, D. (1997). The effect of bank megamergers on efficiency and prices: evidence from the profit function. Review of Industrial Organization, Vol. 11, pp. 95-139.

Al-Sakran, S. (2001). Leverage determinants in the absence of corporate tax system: the case of non-financial publicly traded corporations in Saudi Arabia. Managerial Finance, Vol. 27, pp. 58-86.

Ang, J., and McConnel, J. (1982). The administrative cost of corporate bankruptcy: a note. Journal of Finance, Vol. 37, pp. 219-226.

Auerbach, A. (1985). Real determinants of corporate leverage. in Freidman, B.M. (Ed.), Corporate Capital Structure in the United States, University of Chicago Press, Chicago, IL, pp. 301-324.

Baltagi, B. (2005). Econometric analysis of panel data. Chichester, The UK: Johan Wiley.

Barton, S., Hill, N., and Srinivasan, S. (1989). An empirical test of stakeholder theory predictions of capital. Financial Management, Vol. 18, pp. 36-44.

- Beck, T. (2008). Financing Patterns around the World: Are Small Firms Different. Science Direct.
- Berryman, J. (1982). Small business uniqueness and the theory of financial management. *Journal of Small Business Finance*, Vol. 25, pp. 43-59.
- Ça ğlayan, E., and Şak, N. (2010) The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Banks, *Journal of Money, Investment and Banking*, ISSN 1450-288X Issue 15.
- Cassar, G., and Holmes, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs: Australian evidence. *Accounting and Finance Journal*, Vol. 43, pp. 123-147.
- Chittenden, F., Hall, G., and Hutchinson, P. (1996). Small firm growth, access to interest on corporate capital structure. *Journal of Finance*, Vol. 43, pp. 271-281.
- Coleman, S., and Cole, R. (1999). Small Firms' use of financial leverage: evidence from the 1993 National Survey of Small Business Finances. Working paper, University of Hartford, Hartford, CT.
- Collis, J., and Hussey, R. (2003). *Business research: A practical guide for undergraduate and postgraduate students*: Basingstoke, Palgrave MacMillan.
- Dragi, H. (2011). A choice of debt policy: a comparison between UK companies and Libyan companies. A PhD thesis. Unpolished. University of Gloucestershire. The UK.
- Feri, M., and Jones, W. (1979). Determinants of financial structure: a new methodological approach. *The Journal of Finance*, Vol. 34 No. 3, pp. 631-44.
- Jayaratne, J., and Morgan, D. (2000). Capital market frictions and deposit constraints on bank. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 32, issue 1, pages 74-92.
- Jensen, F., and Langemeier, N. (1996). Optimal leverage with risk aversion: empirical evidence. *Agricultural Finance Review*, Vol. 56, pp. 85-97.
- Jensen, M., and Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and capital structure, *Journal of Financial Economics*, Vol 3, 305-360.
- Hair, J., Anderson, R., Tatham, R., and Black, W. (1995). *Multivariate Data Analysis*. 4<sup>th</sup> Ed., Prntice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.
- Hall, G. (1995). *Surviving and Prospering in the Small Firm Sector*, Routledge, London.
- Harris, M., and Raviv, A. (1991) The theory of capital structure. *Journal of Finance* Vol. 46, pp 297-355.
- Houston, J., James, C., and Marcus, D. (1997). Capital market frictions and the role of internal capital markets in banking. *Journal of Monetary Economics*, Vol. 35, pp. 389-411.
- Hutchinson, P., and Mengersen, K. (1989). The financial profile of growth firms. Working paper, University of New England, Armidale, New South, Wales.

- Kester, C. (1986). Capital and ownership structure: a comparison of United States and Japanese manufacturing corporations. *Financial Management*, Vol. 15, pp. 5-16.
- Llewellyn, D (1992) Bank capital: the strategic issue of the 1990s. *Banking World*, January, pp. 20-25.
- Long, M.S. and Matlitz, L. (1985). Investment pattern and financial leverage. in Friedman, B.M. (Ed.), *Corporate Capital Structure in the United States*, University of Chicago Press, Chicago, IL, pp. 325-351.
- Michaelas, N., Chittenden, F., and Poutziouris, P. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK SMEs: empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*, Vol. 12, pp.113-130.
- Miller, M., and Modigliani, F. (1966). Some estimates of the cost of capital to the electric utility industry, 1954-1957, *American Economic Review*, Vol. 56 No. 3, pp. 333-391.
- Modigliani, F. and Miller, M. (1958) The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic Review*, Vol 48, pp 261–297.
- Moers, F. (2007). *Doing Archival Research in Management Accounting: Handbook of Management Accounting Research*, Elsevier Ltd.
- Mooij, R., and Keen, M. (2013). *Taxation, Bank Leverage, and Financial Crises*. Fiscal Affairs Department, IMF working.
- Myers, S. (1977). Determinants of capital borrowing. *Journal of Finance Economics*, Vol. 5, pp. 147-175.
- Myers, S. (1984) The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, Vol. 39, pp. 575-592.
- Myers, S., and Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firm have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221.
- Nguyen, H., and Kayani, Z. (2013). *Determinants of banks' capital structure in Asia: A comparison amongst developed and developing countries*. A MSc thesis in Business Administration. Lunds University. Carolina, The USA.
- Ooi, J. (1999). The determinants of capital structure: evidence on UK property companies. *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 17 No. 5, pp. 464-480.
- Park, H. (1998). The effect of national culture on the capital structure of firms. *International Journal of Management*, Vol. 15, pp. 204-211.
- Rajan, R., and Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? some evidence from international data. *Journal of Finance*, Vol. 50, pp. 421-460.
- Smith, C., and Warner, J. (1979). Bankruptcy, secured debt, and optimal capital structure: comment. *Journal of Finance*, Vol. 34 No. 1, pp. 247-251.
- R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, Vol. 43 No. 1, pp. 1-19.

Thompson, S. and Wright, M. (1995). Corporate governance: the role of restructuring transactions. *The Economics Journal*, Vol. 105, pp. 690-703.

Wedig, G., Sloan, F., Hassan, M. and Morrissey, M. (1988). Capital structure, ownership, and capital payment policy: the case of hospitals. *The Journal of Finance*, Vol. 43 No. 1, pp. 21-40.