



جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

"أثر الهيكل التمويلي في ربحية السهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي

رقم 33 "

(دراسة تحليلية)

رسالة أعدت لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة

إعداد الطالبة:

هبة بكري قاسم

إشراف الأستاذة الدكتورة:

مها ربحاوي

لقد تم إجراء التعديلات المطلوبة من قبل السادة أعضاء لجنة الحكم على رسالة الماجستير المؤلفة
من السادة الأساتذة:

الاسم والمرتبة العلمية	التوقيع
د. مها ربحاوي الأستاذ في قسم المحاسبة-كلية الاقتصاد-جامعة دمشق عضواً مشرفاً	
د. نضال العريبي الأستاذ المساعد في قسم المحاسبة-كلية الاقتصاد-جامعة دمشق عضواً	
د. ياسر أسعد الأستاذ المساعد في قسم المحاسبة-كلية الاقتصاد-جامعة دمشق عضواً	

إقرار

أنا الطالبة هبة بكري قاسم ماجستير في قسم المحاسبة أصرّح بأنّ هذه الرسالة غير مقتبسة، أو منقولة، أو محرّفة من أي عمل علمي آخر، ولم يسبق أن قبلت للحصول على أي شهادة أو درجة علمية.

دمشق 2020/12/13

اسم الطالبة: هبة بكري قاسم

تصريح المدقق اللغوي

نحيطكم علماً بأن رسالة الماجستير التي تحمل العنوان التالي:

"أثر الهيكل التمويلي في ربحية السهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي (IAS33)"

قد جرى تصحيحها ومراجعتها من الناحية اللغوية تحت إشرافي ولأجله وقّعت.

المدقق اللغوي

بدر حسين الحسن

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ
الْحَكِيمُ"

صدق الله العظيم

سورة البقرة، الآية (32)

شكر وتقدير

الحمد لله الذي بفضلہ تتم الصالحات حمداً كثيراً طيباً مباركاً كما يحب ويرضى، لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتقدم بأسمى عبارات الشكر وجزيل الامتنان إلى من كانت نبع خيرٍ وعطاء مشرفتي الغالية الأستاذة الدكتورة مها ربحاوي لتفضلها بالإشراف على هذه الرسالة، وقد أمدتني بملاحظاتھا القيمة ومتابعتها المستمرة، فكانت توجيهاتها ودعمها دليلاً لتصل هذه الدراسة إلى الإنجاز المراد .

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى منارة العلم السادة الكرام أعضاء لجنة المناقشة، الدكتور نضال العريبد والدكتور باسل أسعد، على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة، ولما بذلوه من جهد في قراءة الرسالة، وما سيقدمونه من ملاحظات قيمة تسهم في إغنائها.

كما أتوجه بالشكر و الامتنان إلى أساتذتي في كلية الاقتصاد، وخصوصاً في قسم المحاسبة على كل ما قدموه لنا من معلومات قيمة واهتمام بالغ.

وأخيراً أتوجه بالشكر إلى كل من ساعدني وكان لي خير عون في إنجاز هذه الرسالة.

الباحثة

إهداء

إلى الرّحمة المهداة للعالمين سيدنا محمّد سيد الأنبياء والمرسلين عليه أفضل الصلاة و التسليم.
إلى صاحب القلب الطّيب، صاحب الابتسامة الفريدة، إلى قدوتي وعزوتي، إلى من بعطفه بدأت حياتي
وبرعايته أحببت دراستي، وبجهدته نلت شهادتي، وفي دفء قلبه احتमित.

إليك أبي الغالي

إلى منبع العطاء ومعلّمتي الأولى، نبض قلبي وملاذ روحي، إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها
بلسم جراحي، إليك أزف كل معاني الحب والتقدير.

إليك أُمي الحبيبة

إلى الزهور التي تملأ طريقي بالأمل والسعادة وإلى من عاشوا معي الحياة حلوها و مرّها.

إخوتي الأعزاء

إلى من أخذوا بيدي ورسوموا الأمل في كل خطوة مشيتها وكانوا لي عوناً و سنداً.

أصدقائي

مستخلص الدراسة

هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر الهيكل التمويلي للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في ربحية السهم ، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على البيانات المالية المنشورة للمصارف المدرجة في السوق و البالغ عددها أحد عشر مصرفاً وذلك عن الفترة الواقعة بين (2013-2018).

حيث تم التعبير عن المتغير التابع بربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي (IAS33)، بينما شملت المتغيرات المستقلة كل من (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول)، تم تحليل أثر كل متغير من المتغيرات في ربحية السهم كمرحلة أولى باستخدام الانحدار الخطي البسيط، ثم درست العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة بشكل عام في هذه المصارف وذلك بالاستناد إلى الانحدار الخطي المتعدد وفق طريقة المربعات الصغرى العادية باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS²⁴.

توصلت نتائج الدراسة إلى وجود أثر عكسي ذي دلالة إحصائية بين كل من (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون إلى حقوق الملكية) و المتغير التابع ربحية السهم، بينما كان الأثر طردياً و ذا دلالة إحصائية بين كل من (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) و المتغير التابع ربحية السهم ، و أوصت الدراسة بضرورة تحديد المستوى المطلوب من التمويل الخارجي و العمل على التوازن ما بين حجم الديون إلى حقوق الملكية بما يتماشى مع الأثر و الانعكاس على ربحية السهم، بالإضافة إلى استخدام الودائع والأموال المقترضة بشكل أكثر فعالية و الاستفادة قدر المستطاع من توافر الأرباح المحتجزة و اعتمادها كمصدر للتمويل لما له من أثر على الكلفة الكلية للهيكل التمويلي.

الكلمات المفتاحية: ربحية السهم، نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
أ	مستخلص البحث
ب	فهرس المحتويات
ج	قائمة الجداول
خ	قائمة الأشكال
خ	قائمة الملاحق
د	قائمة المصطلحات
1	الإطار العام للدراسة
2	1: المقدمة
3	2: مشكلة الدراسة
4	3: الدراسات السابقة
18	4: أهمية الدراسة
18	5: هدف الدراسة
19	6: فرضيات الدراسة
20	7: منهجية الدراسة
21	8: مجتمع وعينة الدراسة
21	9: متغيرات الدراسة
23	10: حدود الدراسة
23	11: محددات الدراسة
25	الفصل الأول: الأدبيات النظرية للهيكل التمويلي
26	المقدمة
27	1-1 المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي
28	1-1-1: مفاهيم حول الهيكل التمويلي
28	1-1-1-1: ماهية وتعريف الهيكل التمويلي
29	1-1-1-2: مفهوم الهيكل التمويلي الأمثل
31	1-1-2: مصادر الهيكل التمويلي
34	1-1-2-1: مصادر التمويل المملوكة طويلة الأجل
37	1-1-2-2: مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل
39	1-1-2-3: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

44	2-1 المبحث الثاني: المحددات و النظريات المفسرة للهيكل التمويلي الأمثل
45	1-2-1: محددات الهيكل التمويلي المتعلقة بطبيعة المنشأة
45	1-1-2-1: حجم المنشأة
45	2-1-2-1: هيكل الأصول
46	3-1-2-1: الربحية
47	4-1-2-1: عمر المنشأة
47	2-2-1: محددات الهيكل التمويلي المتعلقة بالاقتصاد الكلي
47	1-2-2-1: طبيعة القطاع
48	2-2-2-1: معدل الضريبة
48	3-2-2-1: معدل الفائدة
49	3-2-1: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي الأمثل
49	1-3-2-1: نظرية موديكلياني وميلر (Modigliani et Miller)
52	2-3-2-1: نظرية المبادلة (Trade-off theory)
53	3-3-2-1: نظرية الوكالة (Agency Cost theory)
54	4-3-2-1: نظرية الالتقاط التدريجي (Pecking order theory)
55	5-3-2-1: نظرية توقيت السوق (Market Timing Theory)
57	الفصل الثاني: ربحية السهم وفقاً للمعيار الدولي (IAS33)
58	المقدمة
59	2-1: المبحث الأول: مفهوم وأهمية ربحية السهم والعوامل المؤثرة عليها
60	1-1-2: مفهوم وأهمية ربحية السهم
60	1-1-1-2: مفهوم ربحية السهم
62	2-1-1-2: تعريف ربحية السهم
63	3-1-1-2: أهمية ربحية السهم
64	4-1-1-2: أنواع ربحية السهم
65	2-1-2: العوامل المؤثرة على ربحية السهم
66	1-2-1-2: هيكل رأس المال
66	2-2-1-2: الرافعة المالية
68	3-2-1-2: صافي الدخل
69	2-2: المبحث الثاني: علاقة الهيكل التمويلي بربحية السهم وطرق قياسها وفقاً للمعيار الدولي (IAS33)
70	1-2-2: علاقة الهيكل التمويلي بربحية السهم
71	2-2-2: أهداف ونطاق تطبيق المعيار المحاسبي الدولي (IAS33)

73	3-2-2: آليات احتساب ربحية السهم الواحد (EPS) وفق معيار المحاسبة الدولي (IAS33)
80	الفصل الثالث: الدراسة التحليلية
81	مقدمة
82	3-1: المبحث الأول: مجتمع وعينة الدراسة
83	3-1-1: مجتمع وعينة الدراسة
84	3-1-2: مصادر جمع البيانات
85	3-1-3: الأساليب الإحصائية المستخدمة
86	3-2: المبحث الثاني: اختبار الفروض وتحليل النتائج
87	3-2-1: متغيرات الدراسة
89	3-2-2: الإحصاءات الوصفية
105	3-2-3: اختبار الفرضيات
126	النتائج والتوصيات
126	النتائج
128	التوصيات
129	المراجع
141	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1	المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	84
2	متوسط مؤشر ربحية السهم وفقاً للمصارف المدروسة	90
3	متوسط مؤشر نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول وفقاً للمصارف المدروسة	93
4	متوسط مؤشر نسبة الديون إلى حقوق الملكية وفقاً للمصارف المدروسة	94
5	متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول وفقاً للمصارف المدروسة	96
6	متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول وفقاً للمصارف المدروسة	98
7	نتائج دراسة التوزيع الطبيعي حسب اختبار كولموغوروف - سميرونوف (Kolmogorov-Smirnov)	106
8	معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة	107
9	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين نسبة الودائع في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	110
10	نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير نسبة الودائع في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	111
11	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح لتأثير متغير نسبة الودائع في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	112
12	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وربحية السهم	113
13	نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير نسبة الديون إلى حقوق الملكية للمصارف في ربحية السهم	114
14	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح لتأثير متغير نسبة الديون إلى حقوق الملكية للمصارف في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	115
15	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين نسبة الأرباح المدورة المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	116
16	نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير نسبة الأرباح المدورة المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	117
17	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح لتأثير متغير نسبة الأرباح المدورة المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	118
18	قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	119

120	نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة في متغير ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	19
121	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح لتأثير متغير نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	20
122	قيمة معامل الارتباط المتعدد ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ربحية السهم) في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	21
123	نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير الهيكل التمويلي للمصارف في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	22
124	قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار الخطي المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية	23

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
1	متغيرات الدراسة	23
2	مصادر الهيكل التمويلي	33

79	أهداف ونطاق وطرق القياس للمعيار الدولي (IAS33)	3
100	متوسط مؤشر ربحية السهم للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	4
101	متوسط مؤشر نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	5
102	متوسط مؤشر نسبة الديون إلى حقوق الملكية للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	6
103	متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	7
104	متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة	8

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
1	ربحية السهم	141
2	نسبة الديون إلى حقوق الملكية	143
3	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول	145
4	نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول	147
5	نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول	149
6	مخرجات البرنامج SPSS لتحليل بيانات الدراسة	152

قائمة المصطلحات

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الانكليزية
الهيكل التمويلي	Financial Structure
مصادر الهيكل التمويلي	Sources of financial structure

Earnings per share	ربحية السهم
Basic earnings per share	ربحية السهم الأساسية
Diluted earnings per share	ربحية السهم المخفّضة
Preferred Shares	الأسهم الممتازة
Ordinary Shares	الأسهم العادية
Retained Earnings	الأرباح المحتجزة
Bonds	السندات
Convertible Bonds	سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية
Callable Bonds	سندات قابلة للاستدعاء
Perpetual Bonds	السندات الدائمة
Bank Credit	الائتمان المصرفي
Commercial credit	الائتمان التجاري
Long term Loan	القروض المصرفية طويلة الأجل
Convertible Bonds	سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية
Callable Bonds	سندات قابلة للاستدعاء
Asset Structure	هيكل الأصول
Profitability	الربحية
Financial leverage	الرافعة المالية
Capital structure	هيكل رأس المال

الإطار العام للدراسة

1: المقدمة

2: مشكلة الدراسة

3: الدراسات السابقة

4: أهمية الدراسة

5: هدف الدراسة

6: فرضيات الدراسة

7: منهجية الدراسة

8: مجتمع وعينة الدراسة

9: متغيرات الدراسة

10: حدود الدراسة

11: محددات الدراسة

1: المقدمة

يحدد المشروع احتياجاته من التمويل و كذلك هيكله التمويلي في ضوء اعتبارات عديدة تتعلق بنوع وحجم استثماراته وطبيعة إدارته ونظرتها تجاه كل من أهداف الربح والسيولة والمخاطرة، مما يجعل من قرار التمويل غاية في الصعوبة في كثير من الأحيان.

وتعد الرافعة المالية في المنشآت من أهم العناصر التي يسلط الضوء عليها إذ أنها تؤثر على نسبة المديونية، ولا يقتصر تأثيرها في نسبة المديونية بل إن استخدام هذه الرافعة بطريقة سليمة من قبل إدارة المنشأة قد يؤدي إلى تعظيم ربحيتها، حيث تعتبر ربحية السهم أفضل مقياس للسعر الحقيقي للسهم و أكثر المقاييس انتشاراً لأنها تظهر نصيب كل مساهم من ربح المنشأة بعد خصم الضرائب، لذلك تم إصدار المعيار الدولي (IAS 33) و الذي يهدف إلى وضع مبادئ لتحديد وعرض ربحية السهم من أجل تحسين مقارنات الأداء بين المنشآت المختلفة في نفس فترة التقرير وبين الفترات المختلفة للمنشأة نفسها، كما حدد المعيار خطوات و طرق قياس ربحية السهم الأساسية و ربحية السهم المخفضة.

لكي تقوم المصارف بدورها الفعّال كونها تلعب دور الوسيط المالي في جمع الودائع من الأفراد والشركات المالكة للأموال وتقديمها كقروض لمن يحتاجها سواء شركات أم أفراد أو حكومات، فإنّها تهتم بتعزيز أرباحها وتطويرها والابتعاد عن العمليات المسببة لخسارتها، لذلك كان التركيز بالدرجة الأولى على ربحية السهم كونها ذات وجهين فهي تعكس قوّة المنشأة المالية من جهة والمخاطر الملازمة لتحقيق أرباحها من جهة أخرى، ومن هنا فإنّ ربحية السهم احتلت حيزاً مهماً في الدراسات كونها مؤشراً مالياً مهماً يعكس القيمة السوقية لأي منشأة.

2: مشكلة الدراسة

نظراً لأهمية الهيكل التمويلي للمنشأة ولما له من دور في تحديد القرارات التي من الممكن أن تؤثر على مؤشر حصة السهم العادي من الأرباح (EPS) يمكن تحديد مشكلة الدراسة من خلال التساؤل التالي :

ما هو أثر الهيكل التمويلي في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ؟

ويمكننا أن نستخلص مجموعة فرعية من التساؤلات لتوضيح التساؤل الرئيسي للدراسة وهذه التساؤلات هي:

1. ما هو أثر الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

2. ما هو أثر الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

3. ما هو أثر الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

4. ما هو أثر الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

3: الدراسات السابقة

يوجد العديد من الدراسات السابقة التي تم الاطلاع عليها سواء العربية أو الأجنبية منها، والتي لها صلة بموضوع الدراسة الحالية أو بأحد متغيرات الدراسة، إذ سيتم عرض هذه الدراسات العربية أولاً ومن ثم الأجنبية.

❖ الدراسات العربية:

1. دراسة عليوي (2019) بعنوان¹:

"أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في أثر الرفع المالي المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية على الأداء المالي المقاس بكل من العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي، ومعرفة فيما إذا كان هناك فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي بين القطاعات المختلفة في سوق عمان المالي، ولتحقيق أهداف الدراسة قام الباحث باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي بجميع قطاعاته المالي والصناعي

1 عليوي، حكمت، (2019)، "أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.

والخدمي في الفترة الواقعة بين عامي (2013-2017) وتم اختيار 49 شركة منها كعينة للدراسة وفق العينة الطبقية العشوائية.

بيّنت نتائج الدراسة وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية في الشركات المساهمة العامة الأردنية، في حين تبين عدم وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول، كما بيّنت نتائج الدراسة وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية بين القطاعات المختلفة، في حين تبين عدم وجود فروقات في أثر الرفع المالي على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على الأصول بين القطاعات المختلفة.

2. عوض الله وجيلاني (2016) بعنوان²:

"أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، دراسة تحليلية"

هدفت الدراسة إلى اختبار الأثر الذي يتركه العائد على الأصول (ROA) ودرجة الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين (ROE) لقياس الأداء المالي لشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة، ولتحقيق هذا الهدف تم جمع وتحليل البيانات المالية الخاصة بشركة حديد الأردن وشركاتها التابعة للفترة ما بين 2003 و 2013 وتم استخدام نموذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات واختبار الدلالة الإحصائية لفرضيات الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر قوي للمتغيرات المستقلة (العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي) على المتغير التابع (العائد على حقوق المساهمين)، حيث كان أثر العائد

²عوض الله، أشرف، وجيلاني، شريف، (2016)، "أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة: دراسة تحليلية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 1.

على الأصول إيجابي على العائد على حقوق المساهمين، في حين كان أثر الرفع المالي سلبي على العائد على حقوق المساهمين كمؤشر للأداء المالي.

3. دراسة (الساعدي، 2015) بعنوان³:

"ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها -دراسة تطبيقية على المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية-"

هدفت الدراسة إلى التحقق من مستويات ربحية المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وأثر بعض المتغيرات الداخلية على تلك المستويات، حيث تم اختبار أثر كل من حقوق الملكية والحجم والمطلوبات والسيولة والتدفقات النقدية والاستثمارات والالتزام الممنوح والودائع على ربحية المصارف ممثلة بالعائد على حقوق الملكية باستخدام أسلوب ال Panel data لعينة مؤلفة من 15 مصرفاً تجارياً عراقياً لمدة تسع سنوات للفترة من 2002-2010، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية لكل من حقوق الملكية والمطلوبات والسيولة والاستثمارات على مستويات ربحية المصارف، وعدم وجود علاقة بين إجمالي الموجودات والتدفق النقدي والودائع والقروض والربحية.

4. دراسة عثمان (2014) بعنوان⁴ :

"قياس تأثير تركيبة رأس المال على ربحية الشركات دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2010-2012 "

³الساعدي، علاء عبد الحسين، (2015)، "ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها -دراسة تطبيقية على المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، المجلة العربية للإدارة، مجلد 35، العدد 1.

⁴عثمان، سايح، (2014)، " قياس تأثير تركيبة رأس المال على ربحية الشركات دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2010-2012"، رسالة ماجستير، جامعة بورفلة، الجزائر.

وهدفت هذه الدراسة لبيان كيف يتخذ المديرون قراراتهم المتعلقة بتركيبة رأس المال، وذلك للشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان لفترة (2010-2012) حيث بلغ حجم العينة 10 شركات تنشط في نشاطات مختلفة وتنتمي إلى القطاع الصناعي ولتحقيق أهداف الدراسة تم بناء نموذج لفحص العلاقة بين ربحية الشركة (الربح الصافي/ حقوق الملكية) كعامل تابع وتركيبة رأس المال (الديون/ حقوق الملكية) كعامل مستقل وتوصل الباحث إلى وجود علاقة سالبة وذات دلالة إحصائية بين ربحية الشركة ورأس المال.

5. النجار (2013) بعنوان⁵:

" مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة اختبارية"

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين وذلك وفقاً لمقاييس الأداء المحاسبية التقليدية وهي العائد على الأصول (ROA) و العائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على المبيعات (ROS) و نمو المبيعات والقيمة السوقية للشركة التي تم احتسابها وفقاً لنموذج Tobin's q ومعرفة أيهما أكثر تأثيراً بالرفع المالي، تمثل مجتمع الدراسة بالشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين حيث تم اختيار عينة مكونة من عشرين شركة خلال الفترة (2004-2011) تم استخدام نماذج الانحدارات لتحليل البيانات وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي للرفع المالي على مقاييس الأداء المحاسبية و أن هناك أثراً سلبياً للرفع المالي على القيمة السوقية للشركة ويمتد لعدة سنوات لاحقة، وأوصت الدراسة بأن تقوم إدارات الشركات بدراسة وتقييم الهيكل التمويلي

⁵النجار، جميل،(2013)، "مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين- دراسة اختبارية"،مجلة جامعة الأزهر،سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد1.

للوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفع المالي وذلك لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي على الأداء المالي و القيمة السوقية لهذه الشركات.

6. دراسة (القريشي،فتحية مزهر،2012) بعنوان⁶:

"التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات دراسة تطبيقية في سوق دبي وأبوظبي للأوراق المالية"

يهدف هذا البحث إلى تبيان كيف يكون لشكل التمويل المختار بالأرباح المحتجزة الأثر على ربحية الشركات، لذا لجأ البحث إلى تحليل نسب احتجاز الأرباح في الشركات المبحوثة ومن ثم تحليل ومناقشة مؤشرات الربحية لهذه الشركات خلال مدة البحث الممتدة من (2003-2010) وجرى اختبار معنوية النتائج باستخدام التحليل الإحصائي (ANOVA) والمتضمن معامل التحديد (R^2) واختبار (F) واختبار (T)، بالاستناد إلى نتائج التحليل تم التوصل إلى نتيجة مفادها أن لنسب الأرباح المحتجزة تأثير معنوي على مؤشرات الربحية في الشركات المبحوثة،حيث تم قياس الربحية بمعدل العائد على حقوق الملكية و معدل العائد على الموجودات ونسبة هامش صافي الربح.

7. دراسة (صافي،موسى،2009) بعنوان⁷:

⁶القريشي،فتحية مزهر،(2012)، "التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات دراسة تطبيقية في سوق دبي وأبوظبي للأوراق المالية"،مجلة جامعة كركوك الاقتصادية،المجلد 2،العدد 2.

"الرافعة المالية و أثرها على نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة و درجة المخاطرة

دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية"

يهدف هذا البحث الى قياس أثر الرفع المالي بدلالة (نسبة الدين إلى حقوق الملكية ودرجة الرفع المالي) في كل من المخاطرة الكلية والمخاطرة النظامية والربحية معبراً عنها بنصيب السهم العادي من الأرباح المحققة، وذلك بالتطبيق على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية وقد امتدت فترة الدراسة من عام 1999-2006 وكان حجم العينة 31 شركة صناعية، أشارت نتائج البحث إلى أن درجة الرفع المالي ذات دلالة معنوية حيث فسرت 33.2 % من التغيرات التي تحصل في المخاطر الكلية للشركات ،وبالمقابل فإن نسبة الدين الى حقوق الملكية فسرت 16.2 % وليست ذات دلالة معنوية ،إلا أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية و درجة الرفع المالي لهما أثر ذو دلالة معنوية في المخاطر النظامية للشركات ، كما وأشارت نتائج البحث أن الرفع المالي مقاس بنسبة الدين إلى حقوق الملكية و درجة الرفع المالي لهما أثر ذو دلالة معنوية في ربحية السهم العادي كما أن 40.1%-53% من التغيرات في الربحية تعزى للرفع المالية، كما توصل الباحث إلى أن العلاقة بين الرفع المالي مقاساً (بنسبة الدين إلى حقوق الملكية و درجة الرفع المالي) وربحية السهم هي علاقة عكسية.

8. دراسة شعبان (2009) بعنوان⁸:

⁷صافي ، وليد أحمد، وموسى، شقيري،(2009)، "الرافعة المالية و أثرها على نصيب السهم العادي من الأرباح المحققة و درجة المخاطرة دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية"،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد 21، العدد 1.

⁸شعبان،محمد،(2009)، "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال"، أطروحة دكتوراه، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، الجزائر.

"تحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية : دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال"

سعت هذه الدراسة إلى إيجاد منهج يساعد على اختيار هيكل تمويلي أمثل في المؤسسات الاقتصادية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطبيق الدراسة في الجزائر على المجمع الصناعي صيدال وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين 2004-2007، وقد بينت الدراسة أن قرارات التمويل تعد أداة هامة ضمن السياسة المالية التي تسعى من خلالها المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساساً حول مسعى تعظيم العائد من جهة، وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى، فعدم تجانس مصادر التمويل سواء من حيث خصائصها أو تكاليفها أو طريقة الحصول عليها، تتيح للمؤسسة الاقتصادية فرصة المفاضلة بينها بغية اختيار أنسبها ومن ثم تشكيل هيكل تمويلي ينسجم مع واقع المؤسسة ويتماشى مع أهدافها.

9. دراسة (العون وآخرون، 2008) بعنوان⁹:

"العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال"

هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم محددات الهيكل المالي للشركات الصناعية الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي وذلك للفترة الممتدة من عام 1997 ولغاية عام 2001، وقد تم تلخيص العلاقة بين المؤشرات المحاسبية وشكل الهيكل المالي للشركات الصناعية المساهمة باستخدام تحليل الانحدار المتعدد وتكونت العينة من 58 شركة صناعية مدرجة خلال تلك الفترة.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أن هناك علاقة إحصائية مهمة وموجبة بين الهيكل المالي ونسبة المديونية بالإضافة لوجود علاقة دالة إحصائياً و سالبة بين الهيكل المالي و السيولة و معدل

⁹ العون، سالم، وشلاش، سليمان، (2008)، "العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال"، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد 1.

النمو، وأوصت الدراسة أن تتجه المنشأة التي لديها ربحية و أرباح محتجزة عالية إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة و بدرجة عالية على الأرباح المحتجزة نظراً للخطورة العالية التي تترتب على الاقتراض.

❖ الدراسات الأجنبية:

1. دراسة (Chang& Batmunkh& Wong& Jargalsaikhan,2019) بعنوان¹⁰:

" Relationship between capital structure and profitability: evidence from four Asian Tigers"

"العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية: دليل من البلدان الأربعة الآسيوية"

تهدف هذه الدراسة لاستكشاف العلاقة بين هيكل رأس المال الذي تم قياسه باستخدام نسبة الدين إلى إجمالي الأصول والربحية مقاسة بالعائد على الأصول (ROA)، حيث تم استخدام تحليل الارتباط والانحدار على مجموعة من البلدان الآسيوية : هونغ كونغ ، سنغافورة ، تايوان وكوريا وذلك خلال الفترة الممتدة من (2003-2016).

وجدت الدراسة أن هناك علاقة سلبية كبيرة بين الرافعة المالية والربحية وعلاقة إيجابية بين النمو والرافعة المالية وعلاقة إيجابية بين الحجم والرافعة المالية لكل من هذه البلدان.

2. دراسة (Dimisyqiyan et al,2017) بعنوان¹¹:

¹⁰ Chang, Chong-Chuo, Batmunkh, Munkh,(2019), "Relationship between capital structure and profitability: evidence from four Asian Tigers", Journal of Management Information and Decision Sciences, Volume 22, Issue 2.

¹¹ Dimisyqiyan, Erindah, et al, (2017), " The Effect of Financial Leverage on Firm Value and Market Risk Research on Consumer Goods Industries Listed In Indonesian Stock Exchange in The Year of 2010-2012)", Jurnal Administrasi Bisnis, Vol 9, No 2.

"The Effect of Financial Leverage on Firm Value and Market Risk Research on Consumer Goods Industries Listed In Indonesian Stock Exchange in The Year of 2010-2012)"

"أثر الرافعة المالية على قيمة الشركة ومخاطر السوق-دراسة على صناعات السلع الاستهلاكية للشركات المدرجة في سوق أندونيسيا للأوراق المالية للفترة (2010-2012)-"

هدفت الدراسة إلى البحث في أثر الرفع المالي على الأداء المالي ومخاطر السوق، وقامت الدراسة باختيار مجموعة من نسب الأداء المالي المتمثلة بكل من (العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم) كما تم قياس الرفع المالي من خلال (نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية، نسبة المديونية) ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تكونت عينة الدراسة من (13) شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة إندونيسيا وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين (2010-2012)، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي للرفع المالي المقاس من خلال نسبة المطلوبات إلى حقوق الملكية على كل من الأداء المالي المقاس من خلال (العائد على حقوق الملكية، ربحية السهم) ومخاطر السوق، في حين تبين عدم وجود أثر للرفع المالي المقاس من خلال نسبة المديونية على الأداء المالي المقاس من خلال ربحية السهم، فيما تبين وجود أثر سلبي للرفع المالي المقاس من خلال نسبة المديونية على الأداء المالي المقاس من خلال العائد على حقوق الملكية، كما و أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر إيجابي للرفع المالي المقاس من خلال نسبة المديونية على مخاطر السوق، وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات حول العوامل المؤثرة على الأداء المالي من خلال الاعتماد على النسب المالية الأخرى وخاصة المشتقة من قائمة التدفقات النقدية.

3. دراسة (Mohamed,2016) بعنوان¹²:

"Effect of Financial Leverage on Financial Performance of non Financial Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange"

"أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية"

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أثر الرفع المالي على الأداء المالي للشركات غير المالية المدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية، وتكونت عينة الدراسة من (48) شركة غير مالية مدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية، وقامت الدراسة باستخدام بيانات ثانوية تم الحصول عليها من البيانات المالية السنوية للشركات، خلال الفترة الممتدة ما بين (2011-2015)، حيث تم قياس الأداء المالي الذي يمثل المتغير التابع بالعائد على الأصول (ROA)، كما تم استخدام كل من الحجم و السيولة كممتغيرات وسيطة.

وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية دالة إحصائياً بين الرفع المالي والأداء المالي، كما تبين وجود علاقة إيجابية بين حجم الشركة والأداء المالي و وجود علاقة إيجابية بين السيولة والأداء المالي للشركات غير المالية، وأوصت الدراسة بضرورة أن تستخدم المنشآت الحد الأدنى من مستوى الديون أو تحديد مستوى الدين الأمثل الذي يجب استخدامه، والعمل على استقطاب الكفاءات الإدارية الجيدة بهدف تنمية أداء الشركات.

4. دراسة (Kyoung Sun Park,2015) بعنوان¹³:

¹² Mohamed, I. , (2016), "Effect of Financial Leverage on Financial Performance of Non Financial Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange", Unpublished master thesis, School of Business, University of Nairobi, Kenya.

¹³ Sun Park, Kyoung, (2015), "Capital Structure Redux: Maturity, Leverage, and Flexibility, Journal of Financial Economics, vol. 115 (1).

"Capital Structure Redux: Maturity, Leverage, and Flexibility"

"إعادة هيكلة رأس المال: الاستحقاق، الرافعة المالية والمرونة"

هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من حجم التمويل لدى الشركات في هيكل رأس المال و هيكل استحقاق القروض و أثر ذلك على أرباح الشركات في أمريكا الشمالية وباستخدام معادلات الرفع المالي و الانحدار وجد أن أكثر الرفع المالي في الشركات يتكون من الاقتراض قصير الأجل وأن ضخامة التمويل القصير تسببت في تقلبات الأرباح للشركات قبل الأزمة المالية (2007-2009) و أوصت الدراسة بأن على الشركات أن توازن بين درجة الرفع المالي وتكاليف الإفلاس و أن على الشركات ضبط هيكل استحقاق ديونها على النحو الأمثل مع الحفاظ على مرونة عالية إزاء تكاليف إصدار قروض جديدة.

5. دراسة (Rahman et al, 2015) بعنوان¹⁴:

"Determinants of banks's profitability: Empirical Evidence from Bangladesh"

"محددات ربحية البنوك: دراسة تطبيقية-بنغلادش"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر بعض المحددات المصرفية المتعلقة بطبيعة عمل المصارف وبعض المحددات الاقتصادية على ربحية المصارف والتي تم التعبير عنها من خلال ثلاثة مؤشرات ، معدل العائد على الأصول (ROA) ، معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) وصافي دخل الفوائد (NIM) وذلك لعينة من 25 مصرف تجاري في بنغلادش خلال الفترة (

¹⁴ Rahman, M & Hamid, M & Khan, A, (2015), "Determinants of banks' profitability : Empirical Evidence from Bangladesh", International journal of business and management , Vol 10, No 8.

2006 – 2013)، وقد استخدم الباحث أسلوب (GMM) للتقدير الإحصائي ومن أهم النتائج التي تم التوصل إليها في الدراسة :

- وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين كل من (متانة رأس المال ، حجم المصرف ، السيولة) مع الربحية.
 - وجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية بين كل من (مخاطر الائتمان ، كفاءة التكاليف، حجم الأنشطة خارج الميزانية) مع الربحية.
6. دراسة (Ur Rehman,2013) بعنوان¹⁵:

"Relationship between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan "

"العلاقة بين الرفع المالي و الأداء المالي: دراسة تطبيقية على الشركات السكر المدرجة في سوق الباكستان"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان العلاقة بين الأداء المالي و الرفع المالي، تكونت العينة من (35) شركة مدرجة في قطاع إنتاج المواد الغذائية (إنتاج السكر) في الباكستان، للفترة بين 2006 و 2011، تمثل المتغير التابع بالأداء المالي لشركات السكر المدرجة في بورصة كراتشي، وتم قياس الأداء المالي باستخدام كل من المؤشرات التالية: العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، هامش صافي الربح، نمو المبيعات، العائد على السهم بعد الضريبة، أما المتغير المستقل فتمثل في الرفع المالي الذي تم قياسه باستخدام نسبة الدين إلى حقوق الملكية، وتوصلت الدراسة إلى أنّ هناك علاقة إيجابية بين العائد على حقوق

¹⁵ Ur Rehman, S. (2013). "Relationship Between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan", Global Journal of Management and Business Research Finance, Vol. 13, No. 8, Pp. 2249-5853.

الملكية والعائد على الأصول ونمو المبيعات، وهناك علاقة سلبية بين نسبة الديون مع ربحية السهم وصافي هامش الربح، وأوصت الدراسة إلى ضرورة التطبيق هذا النوع من الدراسة على القطاعات الأخرى، والقيام بالمزيد من الدراسات على الشركات العاملة في قطاع إنتاج المواد الغذائية.

7. دراسة (Chatrath,2011) بعنوان¹⁶:

"Financial leverage and the cost of capital: a reexamination of the value relevance of capital structure".

"الرافعة المالية وتكلفة رأس المال: إعادة فحص القيمة الملائمة لهيكل رأس المال"

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الرافعة المالية وتكلفة رأس المال، واعتمدت هذه الدراسة على المنهج الكمي التحليلي ولتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار 151 شركة مدرجة في بورصة الولايات المتحدة الأمريكية وذلك خلال الفترة (1999-2007) وتم استخدام الانحدار اللوجستي من أجل الحصول على نتائج الدراسة، وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة عكسية بين الرافعة المالية وتكلفة رأس المال، بالإضافة إلى وجود أدلة حول تكبد الشركات تكاليف إضافية مرتفعة من خلال الرافعة المالية.

8. دراسة (Yale,2010) بعنوان¹⁷:

"Cost of Capital: Study For Telecommunications Utilities".

"تكلفة رأس المال: دراسة على شركات الاتصالات"

¹⁶ Chatrath, A. ,(2011), "Financial leverage and the cost of capital: a reexamination of the value-relevance of capital structure", Doctoral dissertation, Cleveland State University, United States.

¹⁷ Yale, Braundstein, (2010), "Cost of Capital study For Telecommunications Utilities, Working Paper, School of Information Management and Systems", University of California at Berkeley.

هدفت الدراسة الى التعرف على العلاقة بين تكلفة رأس المال المستثمر والعائد المتوقع من خلال دراسة تكلفة رأس المال في قطاع المرافق والاتصالات بولاية كاليفورنيا وقد توصلت إلى عدة نتائج من أبرزها: وجود علاقة بين تكلفة رأس المال المستثمر والعائد المتوقع، وأن العائد على حقوق الملكية ازداد خلال فترة الدراسة من 11.8% إلى 13.4% وقدمت هذه الدراسة عدة اقتراحات منها أن العائد المطلوب على رأس المال المستثمر يجب أن يكون من 10% إلى 12.25% فيما يتعلق بمثل هذه الاستثمارات .

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

بيّنت الدراسات السابقة أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي حيث استخدمت معظم الدراسات الرافعة المالية مقاسة (بنسبة الديون إلى حقوق الملكية) للتعبير عن الهيكل التمويلي وبعضها استخدم الأرباح المحتجزة فقط، كما استخدمت كلاً من (العائد على الأصول و العائد على حقوق الملكية و ربحية السهم) للتعبير عن الأداء المالي.

كما يتضح من الدراسات السابقة أن هناك تبايناً في وجهات النظر في علاقة الرافعة المالية بالعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى ذلك فإن معظم الدراسات أجريت في دول تختلف في بيئتها عن البيئة السورية والتي لها خصوصيتها وظروفها الاقتصادية الخاصة.

وتأتي هذه الدراسة استكمالاً لما سبق، لكنها تتميز باستخدام كل من نسب الرفع المالي و الأرباح المحتجزة معاً للتعبير عن الهيكل التمويلي للمصارف ودراسة أثرها على ربحية السهم وذلك بتطبيقها على سوق ناشئة هي سوق دمشق للأوراق المالية للمصارف التقليدية المدرجة فيها خلال الفترة الممتدة للأعوام (2013-2018).

4: أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من خلال سعيها في إبراز أثر الهيكل التمويلي للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) وذلك بالاعتماد على معلومات من واقع المصارف السورية، فالتحديد الأمثل لمصادر التمويل ونسبة كل مصدر من التمويل من المواضيع ذات الأهمية لنجاح المنشآت والحفاظ على استمراريته، والتي تحتاج إلى الاهتمام بها ودراستها من قبل المدراء الماليين في المنشآت بسبب تأثيرها الكبير على القرارات الهامة المتخذة من قبل إدارات المنشآت والمستثمرين وغيرهم من الأطراف ذات العلاقة.

بالإضافة إلى المساهمة في بناء إطار علمي و عملي للاعتماد عليه في اتخاذ القرارات المالية من قبل إدارات المصارف السورية من خلال الموازنة بين التمويل الخارجي والداخلي بشكل يساعد على تحسين الأداء المالي.

5: هدف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة بمعرفة أثر الهيكل التمويلي في ربحية السهم وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة (2013-2018) و يمكن تلخيص أهداف الدراسة من خلال:

1. تحديد مفهوم ومكونات الهيكل التمويلي للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بشكل عام وتحديد الأنماط التي تتبعها تلك المصارف في تمويل أنشطتها وكذلك مزايا ومخاطر كل منها.
2. بيان أثر الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3. بيان أثر الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم

للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

4. بيان أثر الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول في

ربحية السهم للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

5. بيان أثر الهيكل التمويلي مقاساً بنسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي

الأصول في ربحية السهم للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

6: فرضيات الدراسة

استناداً إلى مشكلة الدراسة وأهدافها المحددة لقد تم إعداد الفرضيات التالية التي سيجري اختبارها

و استخلاص النتائج والتوصيات منها وذلك على النحو التالي:

الفرضية الرئيسية H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للهيكل التمويلي في ربحية السهم

المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق

لأوراق المالية.

ويتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الفرعية الأولى H01: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الودائع إلى إجمالي

الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية

المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الفرعية الثانية H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الفرعية الثالثة H03: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الفرعية الرابعة H04: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

7: منهجية الدراسة

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، باعتبار منهج الدراسة يمثل الخطوات التي تتبعها الدراسة لتحقيق أهدافها، فإن الدراسة الحالية تقوم على الخطوات التالية:

1- تكوين إطار معرفي واسع بمشكلة الدراسة ومتغيراتها بالاعتماد على المراجع و

الأدبيات النظرية المتعلقة بالدراسة.

2- تحديد فروض ومجتمع الدراسة و عينتها.

3- جمع البيانات الأولية من مصادرها وتحليل البيانات المجمعة باستخدام الأدوات

الإحصائية اللازمة بالاعتماد على برنامج spss واختبار الفرضيات.

4- الوصول إلى نتائج الدراسة وتقديم الحلول والتوصيات.

8: مجتمع و عينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية البالغ عددها (14) مصرفاً خلال فترة الدراسة التي تمثل ستة سنوات (2013-2018) .

واشتملت عينة الدراسة على المصارف التقليدية البالغ عددها 11 مصرفاً وهي: المصرف العربي، المصرف الدولي للتجارة التمويل، مصرف الأردن، مصرف الشرق، مصرف بيبيلوس، مصرف بيمو السعودي الفرنسي، مصرف سورية والخليج، بنك سورية والمهجر، مصرف عودة، مصرف قطر الوطني، مصرف فرنسبنك.

حيث تم استبعاد المصارف الإسلامية البالغ عددها (3) من البحث وذلك بسبب اختلاف المعايير الضابطة لعمل المصارف الإسلامية ولاحتواء قوائمها المالية على سياسات وتقديرات أخرى خاصة.

9: متغيرات الدراسة

تقوم الدراسة على اختبار وجود أثر للمتغيرات المستقلة الممثلة بالنسب المالية للهيكل التمويلي في المتغير التابع الممثل بربحية السهم الواحد (Earnings Per Share).

■ المتغيرات المستقلة:

1- نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول:

تقيس هذه النسبة مدى الاعتماد على الودائع كحصة من التمويل الكلي ومدى أهمية الودائع في تمويل أصول المصرف.

2- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

هي نسبة دين تستخدم لقياس الرافعة المالية، حيث تمثل هذه النسبة مبلغ الديون وحقوق الملكية المستخدم لتمويل أصول المصارف.

3- نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول:

نقيس هذه النسبة مدى اعتماد المصارف على الأرباح المدورة المحققة الناتجة من النشاط التشغيلي في تمويل أصولها.

4- نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول:

تعتبر الأرباح المدورة الغير المحققة غير قابلة للتوزيع وغير خاضعة للضريبة و هي الأرباح الناتجة عن تقييم مركز القطع البنوي حيث يتم الإفصاح عنها ضمن ميزانية المصارف في حقوق الملكية ببند مستقل عن الأرباح المدورة المحققة وذلك وفقاً لقرار مجلس النقد و التسليف رقم (362/من/ب1) والذي صدر بتاريخ 4/2/2008 والذي تم تعديله بتاريخ 22/10/2008 .

■ المتغير التابع:

- ربحية السهم الواحد (Earnings Per Share):

تقوم الدراسة بالاعتماد على المتغير التابع المتمثل بربحية السهم (EPS) المحسوبة وفقاً للمعيار

الدولي (IAS33) ، حيث يوجد هناك نوعين لربحية السهم :

1- ربحية السهم الأساسية.

2- ربحية السهم المخفضة.

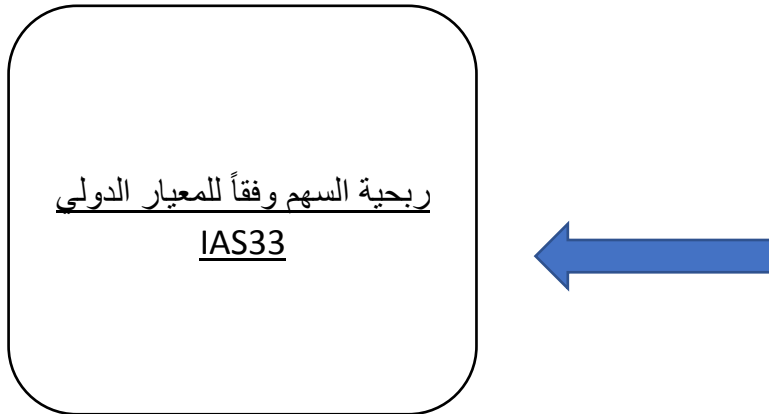
الشكل رقم (1) متغيرات الدراسة

المتغير التابع

المتغيرات المستقلة

الهيكل التمويلي وتعبير عنه
المؤشرات التالية:

• نسبة الودائع إلى إجمالي



المصدر: إعداد الباحثة

10: حدود الدراسة

1- الحدود المكانية: تم تطبيق هذه الدراسة على المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- الحدود الزمانية: تم إجراء هذه الدراسة على الفترة الممتدة من عام 2013 إلى عام 2018.

11: محددات الدراسة

تتمثل محددات الدراسة بالنقطة التالية:

- نظراً لطبيعة الأدوات المالية التي يتم تداولها ضمن سوق دمشق للأوراق المالية لم يكن هناك أي نوع من الأدوات المالية التي تعمل على تخفيض ربحية السهم الواحد، لذلك لم يتم حساب ربحية السهم المخفضة واقتصرت الدراسة على حساب ربحية السهم الأساسية.

- اقتصرت الدراسة على بعض النسب المالية و ليس جميعها، بالإضافة إلى أن فترة الدراسة كانت ممتدة من عام 2013 إلى عام 2018 وهذه الفترة كانت تعاني من عدم الاستقرار الاقتصادي.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية للهيكـل التمويـلي

المقدمة Introduction:

يعد القرار التمويلي في الشركات عامة والمصارف خاصة من القرارات الهامة التي تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية وربحية وسيولة المصارف، ويتعلق هذا القرار بتحديد نسب التمويل قصيرة وطويلة الأجل، وتحديد المزيج المناسب من مصدري الدين والملكية، حيث يؤدي ذلك المزيج إلى تخفيض كلفة رأس المال وتعظيم قيمة المصرف مما يزيد من فرص الاستثمار الربحية المتاحة للمصارف.

يتناول هذا الفصل بصورة أساسية الجوانب النظرية المرتبطة بالدراسة مما ورد في الأدب المالي، حيث سيتم التطرق للجوانب الفكرية التي تربط بين المزيج التمويلي الأمثل وذلك من خلال الحديث عن مفاهيم حول الهيكل التمويلي والهيكل التمويلي الأمثل والتطرق إلى العناصر التي يتكون منها بالإضافة إلى عرض أهم العوامل المؤثرة على اختيار الهيكل التمويلي للشركات وصولاً إلى الحديث عن أهم النظريات الحديثة المفسرة للهيكل التمويلي الأمثل.

وتم هذا من خلال عرض المبحثين التاليين:

1-1: المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي

1-2: المبحث الثاني: المحددات والنظريات المفسرة للهيكل التمويلي الأمثل

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للهيكل التمويلي

إن تحديد الهيكل التمويلي للمنشأة ينطوي على تحليل عدة عوامل أهمها المخاطر و الربحية، كما يصبح هذا القرار أكثر صعوبة في حال كانت البيئة الاقتصادية والاجتماعية التي تعمل بها المنشأة تعاني من درجة عالية من عدم الاستقرار.

لذلك فإن اختيار نسبة مثالية من الديون وحقوق الملكية يمكن أن يؤثر على قيمة المنشأة و الأداء المالي لها¹⁸، حيث يقع على عاتق المنشآت اختيار المزيج الأمثل للهيكل التمويلي الذي يسمح بتحقيق مردودية أعلى ومخاطر أقل وتسمى هذه التوليفة بالهيكل التمويلي¹⁹.

تناول هذا المبحث مفهوم الهيكل التمويلي والهيكل التمويلي الأمثل، بالإضافة إلى مصادر الهيكل التمويلي، وقد تم ذلك من خلال العناصر التالية:

1-1-1: مفاهيم حول الهيكل التمويلي.

2-1-1: مصادر الهيكل التمويلي.

¹⁸ Mwangi, Joseph, 2016, "Effect of financial structure on financial performance of firm listed at east Africa securities exchanges", Unpublished doctoral dissertation, University of Agriculture and Technology, Kenya, P1.

مولاي، نادية، 2014، "دراسة العوامل المؤثرة في تركيبة الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية الصناعية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، ص: 3.

1-1-1: مفاهيم حول الهيكل التمويلي (Financial Structure):

يعتبر موضوع الهيكل التمويلي من أهم المواضيع التي نالت اهتمام البحث العلمي، وبالتالي سنتطرق إلى معرفة ماهية الهيكل التمويلي ومكوناته المتمثلة في المصادر الأساسية التي يحتاجها نشاط المنشأة.

1-1-1-1: ماهية وتعريف الهيكل التمويلي:

يحدد قرار التمويل الكيفية التي ستحصل فيها المنشأة على مصادر الأموال سواء كان التمويل بالملكية فقط أم بالديون والملكية، كما يحدد هذا القرار النسبة لكل مصدر من هذه المصادر فمزيج الديون وحقوق الملكية يطلق عليه مصطلح هيكل التمويل²⁰.

يشكل التمويل أحد المقومات الأساسية لتطوير القوى المنتجة وتوسيعها وتدعيم رأس المال، كما يعرف أيضاً على أنه أحد مجالات المعرفة تختص به الإدارة المالية وهو نابع من رغبة الأفراد ومنشآت الأعمال لتحقيق أقصى حد ممكن من الرفاهية.²¹

حيث يشير الهيكل التمويلي إلى كيفية تمويل المنشأة لأصولها بكل ما هو متاح لها من موارد ويعرف الهيكل التمويلي بأنه مجموع الأموال التي من خلالها تستطيع المنشأة تمويل أصولها، ويتمثل ذلك بالجانب الأيسر من الميزانية العمومية أي جانب المطلوبات وحقوق الملكية.²²

وبالمقابل فقد تم تعريف هيكل رأس المال بأنه عبارة عن التمويل الدائم الذي يتكون من التمويل المقترض طويل الأجل و التمويل الممّلك ، كما تم تعريفه بأنه ذلك الجزء الذي يشمل فقط على

²⁰ ناصح، عادلة، وبدران، عبد الخالق، 2014، "علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العراقية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 37، ص: 86.

²¹ خضور، عدنان، 2016، "دور التمويل في نمو الناتج الصناعي-دراسة لدور المصرف الصناعي السوري في تمويل المشروعات الصناعية"، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 4، ص: 111.

²² Mwangi, Joseph Muchiri, Opt.Cit, P:2.

مصادر التمويل طويل الأجل التي تتمثل في القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة إن وجدت²³.

وقد أوضح (Subramanian & Paramasivan) أن مصطلح الهيكل التمويلي يختلف عن هيكل رأس المال، حيث يبين الهيكل التمويلي النمط الكلي للتمويل و يقيس مدى إتاحة إجمالي الأموال لتمويل إجمالي أصول المنشأة ، أي أن الهيكل التمويلي يمثل هيكل رأس المال بالإضافة إلى الالتزامات المتداولة.

يمكن التمييز بين الهيكل التمويلي و هيكل رأس المال من خلال النقاط التالية²⁴:

الهيكل التمويلي	هيكل رأس المال
1. يشمل كل من مصادر التمويل طويلة الأجل وقصيرة الأجل.	1. يشمل فقط مصادر التمويل طويلة الأجل .
2. يمثل كامل جانب الالتزامات في الميزانية العمومية.	2. يتضمن فقط الالتزامات طويلة الأجل من التزامات المنشأة.
3. يتكوّن الهيكل التمويلي من جميع مصادر رأس المال.	3. يتضمن أيضاً حقوق الملكية (الأسهم العادية و الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة).

1-1-1-2: مفهوم الهيكل التمويلي الأمثل:

إنّ الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية يحمل المنشأة تكلفة نتيجة للمخاطر المالية التي تواجهها، وترتبط هذه المخاطر بنمط التمويل الذي تختاره المنشأة، فزيادة نسبة الأموال المقترضة

²³المحادين، حامد، (2010)، "أثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، ص: 22.

²⁴ C.Paramasivan, T. Subramanian, (2012), "Financial Management", New age international limited publishers, India, Page:48.

إلى إجمالي أموالها، يعني أنّ الإدارة المالية تتحمّل مخاطرة دفع تكلفة نقدية ثابتة ممثلة بالفائدة على القروض بغض النظر عن الأرباح المتحققة وبالتالي فإنّ هيكل التمويل الأمثل لا تحكمه قرارات اعتباطية إنما قرارات مستمدّة من سعي الإدارة المالية لتحقيق أهدافها بأعلى كفاءة وبأقل تكلفة اقتصادية²⁵.

لقد نال موضوع الهيكل التمويلي الأمثل اهتمام العديد من الأبحاث والدراسات، حيث توصلت تلك الأبحاث إلى أنّ المنشآت الأكثر ربحية هي التي كانت أقل اعتماداً على الديون في هيكلها التمويلي²⁶.

يمكن تعريف الهيكل التمويلي الأمثل بأنه: تلك التوليفة من الأموال الخاصة والديون والتي سوف تعظم ثروة المنشأة، ففي هذا الهيكل تكون القيمة السوقية للسهم عظمى وتكلفة التمويل تكون في قيمتها الدنيا²⁷.

كما يقصد بالهيكل التمويلي الأمثل للمنشأة بأنّه: مدى إمكانية المنشأة لاختيار نسبة تمويل معيّنة بين كل من الأموال الخاصة والديون بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل إلى أقصى حد ممكن وبالتالي تعظيم قيمة المنشأة²⁸.

لاختيار مصدر التمويل الأمثل هناك مجموعة من العوامل²⁹:

²⁵ عليوي، حكمت، (2019)، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

²⁶ Altaleb, G., & Alshubiri, F. (2011), "Capital Structure Decision and Debt Maturity Structure: An Empirical Evidence from Jordan", Journal of Commerce, Vol. 3, No. 4, P. 49.

²⁷ بوشوشة، محمد، (2016)، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة خيضر، الجزائر، ص: 157.

²⁸ عيسوي، سهام، (2015)، "محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، ص: 3.

²⁹ قاسم، عبد الرزاق، وآخرون، (2011)، "مبادئ التمويل"، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، سورية، ص: 236.

منها ما يرتبط بسياسة التمويل في المنشأة والتي تعبر بشكل أساسي عن إمكانيات المنشأة واحتياجاتها وقدرتها على تسديد التزاماتها، لذلك غالباً ما تعتمد المنشآت الحديثة على مواردها المالية الداخلية، نظراً لعدم قدرتها في الحصول على أموال من مصادر خارجية.

ومن هنا ما يرتبط بالظروف الاقتصادية العامة مثل الإجراءات التي تفرضها الدولة في تحديد معدلات الفوائد و الإجراءات الخاصة بإصدار الأسهم وتكوين الاحتياطات وغيرها.

1-1-2: مصادر الهيكل التمويلي (Sources of financial structure):

يعتبر الهيكل التمويلي الصورة التي تعكس مصادر التمويل لمختلف أصول المنشأة وتتخذ مصادر التمويل تصنيفات عديدة تندرج تحت فئات مختلفة، حيث يمكن تقسيم هذه المصادر على النحو التالي³⁰:

1) أساس الفترة (Based on period)

يمكن تصنيف مصادر التمويل تحت فئات مختلفة على أساس الفترة:

• مصادر التمويل قصيرة الأجل

- الائتمان المصرفي

- الائتمان التجاري

- الودائع الجارية

• مصادر التمويل طويلة الأجل

³⁰ C.Paramasivan, T. Subramanian, Opt.Cit, Page:27.

- الأسهم العادية
- الأسهم الممتازة
- السندات
- القروض طويلة الأجل

(2) أساس مصدر التمويل (Based on source of generation)

يمكن تصنيف مصادر التمويل تحت فئات مختلفة بناء على الجهة التي قامت بالتمويل

- مصادر التمويل الداخلية
 - الأرباح المحتجزة
 - الاكتتاب
 - الاحتياطات
- مصادر التمويل الخارجية
 - أسهم رأس المال (عادية وممتازة)
 - السندات
 - الودائع
 - القروض

(3) التصنيف على أساس الملكية (Based on Ownership)

تصنيف مصادر التمويل تحت فئات مختلفة على أساس الملكية:

- مصادر التمويل المملوكة

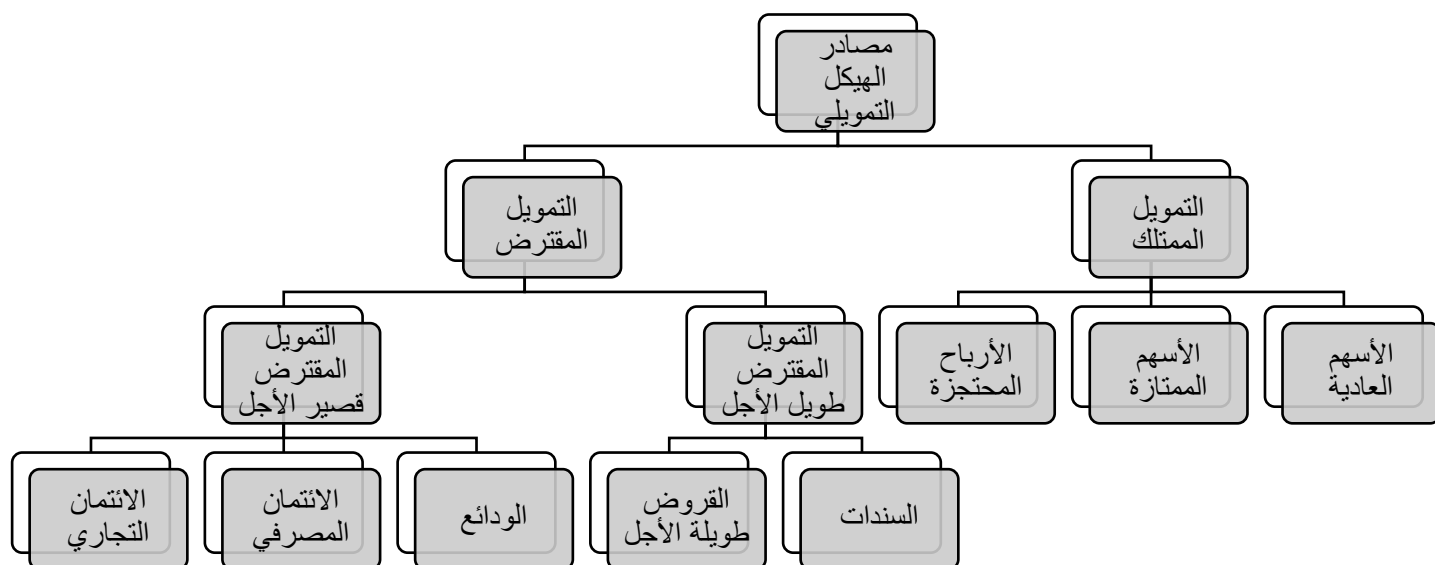
- الأسهم العادية
- الأسهم الممتازة
- الأرباح المحتجزة
- مصادر التمويل المقترضة

- السندات
- الودائع
- القروض

وتبعاً لمعيارى الملكية والفترة تقسم مصادر التمويل إلى مصادر تمويل مملوكة طويلة الأجل بالإضافة إلى مصادر تمويل مقترضة طويلة وقصيرة الأجل.

يوضح الشكل التالى مصادر التمويل وفقاً لمعيارى الملكية والفترة:

الشكل رقم (2) مصادر الهيكل التمويلي



المصدر: إعداد الباحثة

1-1-2: مصادر التمويل الممتلكة طويلة الأجل

يتضمن الهيكل التمويلي للمنشآت حقوق الملكية (التمويل الممتلك)، وتنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المدفوعات النقدية التي يقدمها المالكون لشراء الأصول المطلوبة للبدء بعمليات المنشأة، ويمكن أن تزداد حقوق الملكية عن طريق احتجاز الأرباح لإعادة استثمارها في عمليات المنشأة وضمن هذه الفقرة سيتم استعراض مصادر التمويل الممتلك:

✓ الأسهم العادية (Ordinary Shares):

الأسهم العادية هي أوراق مالية لا تستحق الدفع في تاريخ محدد ، تحمل قيمة اسمية ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث تحديد قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها، كما تمنح الأسهم العادية حاملها حقاً في الملكية النهائية للمنشأة وما يتبع ذلك من تحمل مخاطر أعمال المنشأة التي تحددها نسبة المساهمة في المنشأة³¹.

بالتالي يمثل مفهوم الأسهم العادية "حصة في ملكية الوحدة الاقتصادية تخوّل صاحبها الحصول على الأرباح بعد تسوية الالتزامات تجاه الآخرين، كما يحق لحامل السهم العادي الاشتراك في إدارة الوحدة"³².

يتمتع حملة الأسهم العادية بالحقوق التالية:³³

1- الحق في التصويت على قرارات إدارة الوحدة الاقتصادية والرقابة على أنشطتها مثل

انتخاب أعضاء مجلس الإدارة أو الإجراءات المهمة المتعلقة بشراء منشأة أخرى.

³¹ الميداني، محمد أيمن عزت، (2010)، "الإدارة التمويلية في الشركات"، مكتبة العبيكان، الرياض، ص: 551.
³² عبد الزهرة، كرار سليم، وآخرون، (2013)، "قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية (دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد 9، العدد 29، ص: 192.

³³ Parrino & Kidwell, (2007), "corporate financial", John Wiley & Sons, United States of America, P:55.

2- يعطى حملة الأسهم العادية حق الأفضلية الذي يسمح لهم بشراء أية إصدارات جديدة

من الأسهم، بما يتناسب مع عدد الأسهم التي تمتلكها حالياً.

3- الحق في استلام توزيعات الأرباح وذلك في حال تحقيقها من قبل الوحدة الاقتصادية

واتخاذ القرار بتوزيعها.

4- إذا تم تصفية المنشأة، يبقى لحملة الأسهم العادية الحق في جميع أصول المنشأة

المتبقية بعد السداد للدائنين و حملة الأسهم الممتازة.

✓ الأسهم الممتازة (Preferred Shares):

يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة؛ لأنها تجمع بين الأسهم العادية والسندات وهي تصنف ضمن بنود حقوق الملكية للمنشأة، إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية، إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط³⁴، وفي حالة تحقيق أرباح في المنشأة لا يشترط ضرورة توزيع أرباح لحملة الأسهم الممتازة، إلا أنه قد ينص بأن يكون من حق حملة الأسهم الممتازة الحصول على توزيعات مجمعة تغطي الأرباح التي كانت مستحقة لهم في السنة السابقة ولم تقم المنشأة بتوزيعها لهم، ولا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة³⁵.

يمكن القول إنه على الرغم من أن الأسهم الممتازة لها طبيعة الديون من حيث ثبات الأرباح الموزعة لها والالتزام بسداد قيمتها الاسمية عند التصفية، إلا أنها لا تعد ديون على المنشأة ولا

³⁴ Quiry, Dallochio, Le Fur, Salvi, (2005), "Corporate Finance", John Wiley&sons,Ltd, England,Page:110.

³⁵ Le Due, Doug K,(2011), "Preferred Stock Investing", United states of America, P:20.

يترتب على عدم سداد أرباحها إفلاس المنشأة كما أنّ توزيعات الأرباح الخاصة بها لا تخصم من الوعاء الضريبي³⁶.

✓ الأرباح المحتجزة (Retained Earnings):

تعرف الأرباح المحتجزة بأنها الأرباح غير الموزعة لحاملي الأسهم والمحتجزة لإعادة استثمارها والتي تعتبر مصدراً بديلاً عن إصدار السندات أو الأسهم، وهذه الأرباح تعتبر مصدر تمويل داخلي³⁷.

حيث تشمل الأرباح المحتجزة على إجمالي الأرباح المتراكمة التي حققتها المنشأة منذ بداية عملها مطروحاً منها توزيعات الأرباح المجمعة³⁸.

كما تمثل الأرباح المحتجزة الرصيد التراكمي لذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على ملاك المنشأة أو لم تضعه كاحتياطات للمنشأة، وتعمل الأرباح المحتجزة على دعم وتقوية المركز المالي للمنشأة حيث ترفع من نسبة حقوق الملكية إلى الاقتراض بشكل يؤدي إلى رفع القدرة الاقتراضية للمنشأة³⁹.

³⁶ معاذ، حراش، أحمد، نمر، (2015)، "أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر، ص: 6.
³⁷ عثمان، عمر شيخ، (2016)، "أثر هيكل رأس المال على ربحية المصارف الخاصة في سوريا"، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 18، ص: 16.

³⁸ Ball, Ray, and Gerakos, Joseph, (2019), "Earnings, Retained Earnings, and Book-to-Market in the Cross Section of Expected Returns", Journal of Financial Economics, University of Chicago, United states, P:1.

³⁹ معاذ، حراش، أحمد، نمر، مرجع سبق ذكره، ص: 6.

تستخدم المنشأة الأرباح المحتجزة بهدف تمويل عمليات النمو والتوسع في الأنشطة⁴⁰، كما تستخدمها أيضاً لإجراء أي توزيعات على المساهمين في الأحوال التي لم يتم فيها تحقيق أرباح أو يتم فيها تحقيق خسارة.

1-1-2-2: مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل

يمكن تعريف التمويل قصير الأجل بأنه ذلك النوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية (الجارية) (Current operations) التي تقوم بها المنشآت، أي أنّ هذا التمويل لا تزيد مدته عن سنة واحدة ويدخل ضمن مفاهيم رأس المال العامل⁴¹.

يعتبر الائتمان التجاري والائتمان المصرفي من المصادر الرئيسية لهذا النوع من التمويل، وتلعب مصادر التمويل قصيرة الأجل دوراً هاماً في استمرارية النشاط وتوسيعه حيث تعتبر المحرك الأساسي للعمليات الجارية عن طريق تغطية جزء كبير من عناصر الأصول المتداولة ولهذا فإن هذا النوع من التمويل يعتمد على طبيعة عمل أو طبيعة النشاط الذي تمارسه المنشأة⁴².

نوضح فيما يلي مصادر التمويل قصيرة الأجل التي تنقسم إلى نوعين أساسيين كالتالي:

✓ الائتمان التجاري (Commercial credit):

⁴⁰ Javed, Falak, and Maqbool Shah, Faiza, (2015), "Impact of Retained Earnings on Stock Returns of Food and Personal care good industry listed in Karachi Stock Exchange, International Journal of Scientific and Research Publications, Volume. 5, No. 11, India, P:397.

⁴¹ عليوي، حكمت، مرجع سبق ذكره، ص: 19.
⁴² فراح، رنده، (2014)، "مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، ص: 4.

يمكن تعريف الائتمان التجاري بأنه: تسهيلات قصيرة الأجل يمنحها الموردون لعملائهم مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها.⁴³

هو عبارة عن تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامها كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ولذلك فإن الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط الذي يمنحه التاجر إلى المستهلك لا يعتبر ضمن الائتمان التجاري؛ لأنّ الشروط الخاصة بمنح الائتمان التجاري تنص على بيع البضاعة و المتاجرة بها ويحتاج المشتري هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل⁴⁴.

تعتمد قدرة المنشأة على الاستفادة من هذا النوع من التمويل على عدة عوامل أهمها حجم المنشأة، أهليتها الائتمانية ورغبة إدارة المنشأة في استخدام هذا المصدر من التمويل، وبصورة عامة فإن المنشآت الكبيرة و الأكثر خبرة في التعامل مع الموردين والأكثر حجماً من حيث الأصول والنشاط والأكثر ملاءة مالية تتمتع بقدرة عالية في الاستفادة من هذا النوع من مصادر التمويل مقارنة بالمشآت صغيرة الحجم.⁴⁵

✓ الائتمان المصرفي (Bank Credit)

يعتبر الائتمان المصرفي بمثابة المصدر التالي في الأهمية للائتمان التجاري من حيث توفير الأموال قصيرة الأجل.⁴⁶

يتم التعبير عن الائتمان المصرفي بأنه مبلغ من المال يتفق عليه ويضعه المصرف تحت تصرف العميل وذلك لاستخدامه في غرض محدد ومعلوم للمصرف.⁴⁷

⁴³ آل شايب، دريد كامل، (2009)، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص: 221.

⁴⁴ آل شايب، دريد كامل، مرجع سبق ذكره، ص: 221.

⁴⁵ عبد الله، عبد القادر محمد، والسهلاوي، خالد بن عبد العزيز، (2017)، "الإدارة المالية"، مكتبة الملك فهد الوطنية، السعودية، ص: 358.

⁴⁶ شاكر، نبيل، (2011)، "الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ص: 123.

يمكن وصف الائتمان المصرفي على أنه عملية تمويل متاحة للقطاعات الاقتصادية المختلفة وذلك وفقاً لبعض الشروط المتفق عليها فيما يتعلق بإعادة السداد مع الفوائد.⁴⁸

كما يمكن تعريف الائتمان المصرفي على أنه خدمات مقدمة للعملاء يتم بموجبها تزويد الأفراد والمؤسسات بالأموال اللازمة مقابل تعهد المقرض بسداد تلك الأموال مع فوائدها دفعة واحدة أو على أقساط في تواريخ محددة، وما يحكم هذه العلاقة هو تقديم مجموعة من الضمانات بما يكفل حق المصرف في استرداد أمواله في حال توقف العميل عن السداد ومن دون خسائر.⁴⁹

عند مقارنة الائتمان المصرفي بالائتمان التجاري نجد أن الأول أقل تكلفة في حالة عدم استفادة المنشأة من الخصم النقدي المصاحب للائتمان التجاري إذ إنه يأتي في صورة نقدية وليس بضاعة أو مواد، ومن ناحية أخرى يمكن أن يعتبر الائتمان المصرفي أقل مرونة؛ لأنه قد لا يتجاوب مع الزيادة أو النقصان في حجم نشاط المنشأة.⁵⁰

1-1-2-3: مصادر التمويل المقرضة طويلة الأجل

يمكن الحصول على مصادر التمويل المقرضة طويلة الأجل بواسطة إصدار السندات أو القروض المصرفية طويلة الأجل.

✓ السندات (Bonds):

غالباً ما تجد المنشآت في إصدار السندات مصدراً هاماً لتمويل عملياتها الاستثمارية والتوسعية وتشكل السندات وثائق أو صكوك مديونية تلتزم من خلالها المنشأة المصدرة (المقرضة) بسداد

⁴⁷ كريم، عقيل دخيل، (2019)، "قياس مخاطر الائتمان المصرفي ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي للمصارف العراقية"، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 9، العدد 2، ص: 4.

⁴⁸ Tawose, J.O.B, (2012), "Effects of Bank Credit on Industrial Performance in Nigeria", International Business and Management, Vol.4, No. 2, P:159.

⁴⁹ حبيب، سمر، (2015)، "دور إدارة المخاطر في الحد من القروض المتعثرة (دراسة تحليلية في المصرف العقاري السوري)"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 3، ص: 16.

⁵⁰ عبد الله، عبد القادر محمد، والسهلاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 360.

المبلغ المقترض وفق الشروط التي نص عليها عقد المديونية، مما سبق يمكن تعريف السندات: على أنها أوراق مالية تمثل حق مديونية وتحقق لحاملها فائدة ثابتة دورية من تاريخ الإصدار حتى تاريخ الاستحقاق أو تاريخ استدعائها (في حال كانت قابلة للاستدعاء) حيث يحصل حامل السند على القيمة الاسمية.⁵¹

كما تعرف السندات: بأنها أوراق مالية ذات دخل ثابت، حيث يعتبر حامل السند بأنه مُقرض للمنشأة أو العمل التجاري ولا يعتبر مساهماً في رأس مال المنشأة.⁵²

تتأثر السندات بالظروف في الأسواق المالية وبأسعار الفائدة السائدة في السوق، فعندما ترتفع أسعار الفائدة بشكل يزيد عن الفائدة التي يدفعها السند تنخفض القيمة السوقية للسندات وذلك؛ لأن المستثمرين لا يرغبون في السند في هذه الحالة والعكس عندما تنخفض معدلات الفائدة.⁵³

- خصائص السندات:

نذكر فيما يلي بعض خصائص التي تتمتع بها السندات:⁵⁴

- (1) السند يمثل حصة من دين طويل الأجل على المنشأة.
- (2) لا يحق لحامل السند المساهمة في إدارة المنشأة.
- (3) يتمتع حامل السند بفائدة دورية ثابتة سواء تم تحقيق أرباح أو لم يتم تحقيق ذلك.
- (4) يسترد حامل السند قيمة سنده في حالة تصفية المنشأة قبل حامل السهم.
- (5) قد تقدم المنشأة بعض أصولها ضماناً لحقوق حملة السندات.

⁵¹ قاسم، عبد الرزاق، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 194.

⁵² Parameswaran, Sunil, (2011), "Fundamentals of Financial Instruments", John Wiley & Sons Pte. Ltd, Singapore, P:167.

⁵³ معاذ، حراش، أحمد، نمر، مرجع سبق ذكره، ص: 7.

⁵⁴ حسين، حسين وليد، وآخرون، (2012)، "أثر التمويل طويل الأجل في صافي الربح: دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 7، العدد 20، ص: 221.

- أنواع السندات:

هناك أنواع كثيرة من السندات يتمثل بعضها فيما يلي:

(1) سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية (Convertible Bonds)

هي سندات يمكن تحويلها بناءً على طلب حاملها إلى أسهم في المنشأة المصدرة.⁵⁵

في الغالب يتم تحديد وقت التحويل أو الاستبدال بالأسهم، كما يتم تحديد عدد الأسهم لكل

سند عند الاستبدال، حامل هذا النوع من السندات يتمتع بنفس الحقوق التي يتمتع بها حملة

الأنواع الأخرى من السندات من حيث الضمانات وأولوية الدفع عند تصفية المنشأة.⁵⁶

(2) سندات قابلة للاستدعاء (Callable Bonds)

هي تلك السندات التي تمنح الحق للمنشأة باستدعائها بعد مرور فترة محددة من إصدارها،

ويكون

ذلك من خلال شراء السندات نقداً من أسواق التداول أو باستدعاء هذه السندات لقاء علاوة

إضافية

تمنح إلى حاملها بالإضافة إلى قيمة السند الأصلية.⁵⁷

(3) السندات الدائمة (Perpetual Bonds)

⁵⁵ Quiry, Dallochio, Le Fur, Salvi, Opt.Cit, Page:96.

⁵⁶ قاسم، عبد الرزاق، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص:197.
⁵⁷ آل شايب، دريد كامل، مرجع سبق، ص:215.

يشير السند الدائم إلى سند ليس له تاريخ استحقاق، حيث يتم دفع فوائدها لحاملها طالما بقيت في حيالته و لدى المصدر عموماً خيار تعديل سعر الفائدة والدفعات المؤجلة و بنود الفائدة.⁵⁸

✓ القروض المصرفية طويلة الأجل (Long term Loan)

تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة طويلة الأجل، والتي تتمح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصارف أو من مؤسسات خارجية وتكون مدتها أكثر من سنة.⁵⁹

يمثل القرض عقداً متعدّد الفترات، يولد تدفقاً من الأموال للجهة المقترضة حيث يتم سداؤه أو قد يحصل حالة من التعثر و التخلف عن السداد وفي هذه الحالة قد يتم استرداد جزء من المبلغ الأصلي للقرض.⁶⁰

قد يتفق على تسديد هذه القروض بشكل دفعات متساوية أو غير متساوية حسب علاقة الجهة المقترضة بالجهة المقرضة وتقديرها لظروفها، غالباً ما تلجأ المنشآت إلى هذا النوع من التمويل لتلبية الاحتياجات المالية لمشروعات تحتاج لمدّة طويلة للتنفيذ، ولذلك يمكن للجهة المقترضة أيضاً السداد لقيمة هذا القرض على شكل دفعات وتسمى هذه الطريقة من السداد بالسداد التدريجي ويتم حساب قيمة الدفعة وفقاً لهذه الطريقة باستخدام الأساليب الكمية.⁶¹

- شروط القروض المصرفية⁶²

يتضمن عقد القرض شروطاً تتعلق بالجوانب التالية:

⁵⁸ Shan, Hangying, (2019), "Analysis and Discussion on the Tax Issues of Perpetual Bonds", Journal of Finance and Accounting, Vol. 7, No. 2, P:56.

⁵⁹ معاذ، حراش، أحمد، نمر، مرجع سبق ذكره، ص: 7

⁶⁰ Roszbach, Kasper F., (2004), "Bank Lending Policy, Credit Scoring and the Survival of Loans", Review of Economics and Statistics, Vol. 86, No. 4, p:4.

⁶¹ العفيف، محمد، و القضاة، علي، (2017)، "أثر التمويل طويل الأجل على خطر وربحية الشركات"، مجلة الجامعة الإسلامية للاقتصاد و الأعمال، غزة، العدد 25، ص: 146.

⁶² معاذ، حراش، أحمد، نمر، مرجع سبق ذكره، ص: 8.

- (1) قيمة القرض ومعدل الفائدة المستحق عليه وتاريخ استحقاقه.
- (2) الرهونات أو الضمانات المرتبطة بالقرض.
- (3) فترة السماح المرتبطة بالقرض والجدول الزمني لسداد أعباء القرض.
- (4) أوجه الاستخدام التي سيخصّص لها القرض.

المبحث الثاني

المحددات والنظريات المفسرة للهيكل التمويلي الأمثل

إنّ اعتماد سياسة تمويلية معينة لا يعتبر أمراً سهلاً نظراً لندرة الموارد المالية من جهة ومن جهة أخرى تتحكم مجموعة من المحددات الداخلية والخارجية في قرار التمويل، بالإضافة إلى إيجابيات وسلبيات كل مصدر تمويلي، فنظرياً تختار المنشأة التمويل الذاتي من أجل زيادة المردودية ورغبة منها في المحافظة على السيطرة وعدم تدخل الغير في قراراتها، ولكن في المقابل نجد أن التمويل الذاتي غير كافٍ، كما أن تحقيق هيكل تمويلي أمثل يستوجب اللجوء إلى التمويل بالاستدانة بهدف الاستفادة من أثر الرفع المالي، حيث ظهرت العديد من النظريات كل منها تحاول دراسة أثر تركيبة الهيكل التمويلي على قيمة المنشأة إذ إنّهُ إلى حد الآن لا زال الجدل بين الماليين قائماً حول وجود هيكل تمويلي أمثل من عدمه، بالتالي تناول هذا المبحث مجموعة المحددات والعوامل التي يجب أخذها بالاعتبار عند اختيار الهيكل التمويلي، كما تناول المبحث بعض النظريات التي تطرقت للهيكل التمويلي الأمثل في المنشأة وحاولت الوصول إلى تركيبة مثلى من الأموال الخاصة والاستدانة وتم ذلك من خلال العناصر التالية:

1-2-1: محددات الهيكل المالي المتعلقة بطبيعة المنشأة.

1-2-2: محددات الهيكل المالي المتعلقة بالاقتصاد الكلي.

1-2-3: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي الأمثل.

1-2-1: محددات الهيكل التمويلي المتعلقة بطبيعة المنشأة

يتوقف اختيار الهيكل التمويلي للمنشأة على مجموعة من المحددات منها ما يتعلق بالمحيط الخارجي للمنشأة ومنها ما يتعلق بطبيعة المنشأة ذاتها، كما قد تتحكم في عملية الاختيار خصائص مصادر التمويل ذاتها، نستعرض فيما يلي أهم هذه المحددات:

1-1-2-1: حجم المنشأة (Firm Size):

إنَّ لحجم المنشأة تأثير على نسبة الاقتراض داخل الهيكل التمويلي، وقد أشارت العديد من الدراسات لوجود علاقة عكسية بين حجم المنشأة ومخاطر الإفلاس، فنجد أنَّ المنشآت الكبيرة التي يتصف نشاطها بقدر من التنوع تتعرض لتلك المخاطر بدرجة أقل وبالتالي يكون لديها الدافع لزيادة نسبة الأموال المقترضة في هيكل مالها⁶³.

تباينت نتائج الدراسات السابقة في تأثير حجم المنشأة على الهيكل التمويلي، فدراسة (المؤمني وحسن، 2011) ودراسة (الساعدي، 2012) ودراسة (Jensen, 2013) قد وجدت التأثير الموجب لحجم المنشأة على المديونية، بينما وجدت دراسة (Ab Wahab& Ramil, 2014) ودراسة (Ann&Amri, 2015) أنَّ التأثير سالب⁶⁴.

1-2-2-1: هيكل الأصول (Asset Structure):

توجد علاقة بين الموجودات والطاقة الاستيعابية للدين في المنشأة، فالطاقة الاستيعابية للاقتراض تكون أقل عندما تكون نسبة الموجودات الثابتة إلى إجمالي الموجودات مرتفعة، وبالتالي نسبة

⁶³قربوع، راضية، (2017)، "محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، الجزائر، ص: 59.

⁶⁴اسماعيل، عادل، (2016)، "محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، ص: 47.

التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف مرتفعة، مما يعني أنّ المنشأة تتميز بدرجة رافعة تشغيلية عالية وأنّ أرباحها شديدة الحساسية لأيّ تغيير صغير في المبيعات.⁶⁵

كما يؤدي هيكل أصول المنشأة دوراً مهماً في تحديد الهيكل التمويلي، حيث أنّ ارتفاع قيمة الأصول الملموسة يعطي إشارة لارتفاع قيمة أصول المنشأة بأسعار التصفية، كما أشارت الدراسات إلى أنّ المنشآت التي لها استثمارات كبيرة في أصولها الملموسة لها نسبة دين أعلى من المنشآت التي لا تستخدم أصولاً ملموسة، كما أنّ المنشآت التي لها مستوى عالٍ من الأصول الملموسة تقترض أموالاً بمعدل فائدة أقل والسبب هو أنّ الأموال المقترضة مضمونة بقيمة الأصول الملموسة للمنشأة.⁶⁶

وقد اختلفت الدراسات السابقة في نتائج تأثير هيكل الأصول على استخدام الديون في الهيكل التمويلي فنجد أن دراسة (Ab Wahab & Ramil, 2014) ودراسة (Ann & Amri, 2015) قد وجدت أنّ التأثير موجب، بالمقابل فقد وجدت دراسة (Cakova, 2011) ودراسة (Hossain & Ali, 2012) أنّ التأثير سالب.

3-1-2-1: الربحية (Profitability):

تشير العديد من الدراسات السابقة إلى وجود علاقة سالبة بين الربحية و الرفع المالي، ذلك يعني أنّ المنشآت ذات الربحية العالية ستعتمد على التمويل الداخلي من الأرباح المتولدة، مما يعني أنّ الرفع المالي منخفض، حيث ستنجبه المنشأة إلى التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة أولاً قبل الانتقال إلى التمويل عن طريق السندات أو أي نوع من أنواع التمويل الخارجي.⁶⁷

⁶⁵ معاذ، حراش، أحمد، نمر، مرجع سبق ذكره، ص: 9.

⁶⁶ المومني، غازي وآخرون، (2011)، "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، الجامعة الأردنية، ص: 369.

⁶⁷ Al Ani, M. & Amri, M. (2015), "Th Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies" ، Business: Theory and Practice. Vol .16, No.2, p:163.

وقد وجد (Huang & Song, 2006) علاقة عكسيّة بين الربحية والديون، وهو ما يوافق نظرية الترتيب، حيث إنّ المنشأة ذات الربحية العالية تميل بصورة أقل لاستخدام القروض في التمويل، فالإدارة تستخدم الأرباح المحتجزة بدلاً من تراكم الديون لمنشأة يتوفر لديها ربحية عالية، حيث إنّ الديون العالية تقيد الإدارة، وتكبح جماحها في التصرف، بينما الأرباح المحتجزة لا تكلف المنشأة تكاليف إصدار، وليس لها تكلفة عدم تماثل المعلومات.⁶⁸

بالمقابل نجد بعض الدراسات السابقة قد أشارت إلى وجود علاقة موجبة بين الربحية و الرفع المالي، حيث وجدت دراسة (Sayilgan et al, 2006) أنّ المنشآت ذات الربحية العالية تتمتع بقدرة عالية على الاقتراض و قدرة على سداد القروض.⁶⁹

1-2-1-4: عمر المنشأة

عمر المنشأة هو مقياس للسمعة في نماذج هيكل التمويل، مع استمرار المنشأة في العمل لفترة أطول ، فإنها تثبت نفسها كعمل تجاري مستمر وبالتالي تزيد من قدرتها على تحمل المزيد من الديون ، أي أنّ العمر يرتبط بشكل إيجابي بالديون.⁷⁰

1-2-2-1: محددات الهيكل التمويلي المتعلقة بالاقتصاد الكلي

1-2-2-1-1: طبيعة القطاع

تؤثر طبيعة القطاع أو الصناعة في نموذج الهيكل التمويلي للمنشآت، وفقاً لدراسة (Suto,2003) بيّن أنّ الصناعات المختلفة لها هياكل تمويلية مختلفة وذلك لأن كل قطاع

⁶⁸ عبد الجواد، إسلام، وعبد ربه، عاطف، (2019)، "محددات الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 15، العدد 3، ص: 272.

⁶⁹ Ab Wahab, S. & Ramli, N., (2014), "The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation of Malaysian Listed Government Linked Companies" «International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, No .4, p 933.

⁷⁰ AL Shubiri, Faris, (2010), "Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies", An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities), Vol. 24, No.8, Jordan, P:2472.

يتطلب سيولة مختلفة، بالإضافة إلى ذلك قد تواجه بعض القطاعات تكاليف مالية أعلى وتعرض للإفلاس المالي أكثر من غيرها من القطاعات.⁷¹

كما أوضحت دراسة (Feri ejons) أنّ طبيعة القطاع يعد محدداً جوهرياً لهيكل الأصول وبالتالي للهيكل التمويلي، بينما أوضحت دراسة (Najet) عن وجود علاقة عكسية بين قطاعات الصناعات من جهة ومعدل الاقتراض القصير الأجل من جهة أخرى.⁷²

1-2-2-2: معدل الضريبة (Tax rate)

تؤثر الضريبة في قرار المنشأة للحصول على الأموال اللازمة لها إما بالاقتراض أو بزيادة رأس مالها عن طريق طرح الأسهم، أي أنّ النظام الضريبي السائد في الدولة و التغيّر في معدلات الضريبة لأي منشأة يؤثر في قرارات تمويل.⁷³

تعد فوائد القروض مصاريف تخصم من الإيرادات قبل الضريبة مما ينتج عنها وفورات ضريبية لها أثر إيجابي على قيمة المنشأة، ونظراً للعلاقة الطردية بين معدل الضريبة وحجم الوفورات الضريبية بمعنى أنّه كلما ارتفع معدل الضريبة الفعلي على الأرباح ترتفع الوفورات الضريبية للمنشأة فسيكون ذلك دافعاً لإدارة المنشأة للاعتماد أكثر على الأموال المقترضة.⁷⁴

1-2-2-3: معدل الفائدة (Interest rate)

تؤدي زيادة سعر الفائدة إلى انخفاض الدين، حيث تعمل الإدارة على تجنب استخدام الدين عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة وهذا يشير إلى وجود علاقة سلبية بين سعر الفائدة والرافعة المالية.

75

⁷¹ Ab Wahab, S. & Ramli, N, Opt.cit, p 934.

⁷² مولاي،نادية،مرجع سبق ذكره،ص:18.

⁷³ المومني،غازي وآخرون،مرجع سبق ذكره،ص:370.

⁷⁴ عبد الجواد،إسلام، وعبد ربه،عاطف ، مرجع سبق ذكره،ص:273.

⁷⁵ Zerriaa.M, Noubbigh.H, (2015), "Determinants of Capital Structure: Evidence from Tunisian Listed Firms", International Journal of Business and Management, Vol.10, No.9, p:127.

أي أنّ هناك أثر عكسي بين أسعار الفائدة ونسبة الدين في المنشآت، ففي الوقت الذي تكون فيه أسعار الفائدة عالية نجد أن المنشآت تمتنع عن زيادة الدين.⁷⁶

1-2-3: النظريات المفسرة للهيكل التمويلي الأمثل

ظهرت عدة نظريات حاولت تفسير سلوك الهيكل التمويلي للمنشأة و سنستعرض فيما يلي أهم هذه النظريات :

1-3-2-1: نظرية موديكلياني وميلر (Modigliani et Miller)

تم نشر نظرية (Modigliani et Miller) في عام (1958) حيث برهنت هذه النظرية تحت مجموعة من الافتراضات أنّ قيمة المنشأة تزداد بشكل مستمر كلما زادت نسبة الدين، وذلك بسبب إمكانية تحقيق الوفرة الضريبي وبالتالي تؤدي إلى تخفيض تكلفة الهيكل التمويلي وتحقيق قيمة أعلى للسهم ، وقد أشارت هذه النظرية أنّه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للمنشأة لا تتأثر بهيكل التمويل أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية ولذلك أكدت النظرية عدم وجود هيكل تمويل أمثل⁷⁷.

كما يعتبر (Modigliani et Miller) مؤسسا للإدارة المالية الحديثة منذ أن ظهرت مقالتهما الشهيرة سنة (1958)، وقد أطلقت نظريتهما على مرحلتين:

المرحلة الأولى - مرحلة عدم وجود الضريبة (1958)

⁷⁶اسماعيل، عادل، مرجع سبق ذكره، ص:49.
⁷⁷اسماعيل، عادل، مرجع سبق ذكره، ص:33.

لقد اعتبر كل من (Modigliani et Miller) أنه في حال عدم وجود ضرائب لا وجود لهيكل تمويلي أمثل في المنشأة.

ويقوم تحليلهما على الافتراضات التالية⁷⁸:

- أسواق رأس المال كاملة (لا وجود لعدم تماثل المعلومة).
- عدم وجود تكاليف للصفقات والمعاملات.
- غياب الضرائب.
- سياسة الاستثمار في المنشأة ثابتة.
- يمكن وضع المنشآت في فئات ، بحيث تحمل كل فئة نفس درجة المخاطرة.

بحيث يقوم تحليل (Modigliani et Miller) على أنّ قيمة المنشأة التي لا تعتمد على التمويل الخارجي تتساوى مع قيمة المنشأة التي تعتمد على التمويل الخارجي ولو كان جزئياً، بالتالي فإن قيمة المنشأة تتحدّد بناء على أدائها وحسن اتخاذها للقرارات الاستثمارية وليس على مصادر تمويلها.⁷⁹

أي أنه وحسب الباحثان (Modigliani et Miller) فإنّ تكلفة التمويل ثابتة لكل المنشآت في الفئة الواحدة وأنّها مستقلة تماماً عن هيكلها التمويلي، كما أنّ هذا الأخير مستقل عن قيمة المنشأة إذ إنّّه في حال وجود منشأتين متماثلتين في كل شيء ما عدا تركيبة الهيكل التمويلي (

⁷⁸ André Farber et autres, (2008), "Finance", 2^e édition, Pearson, France, p190.

⁷⁹ غيا، دانيا، (2018)، "نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 40، العدد 6، ص: 68.

الأولى ممولة بالأموال الخاصة والثانية مزيج بين الأموال الخاصة والاستدانة (فإن القيمة السوقية لكليهما متساوية وإن لم تتساو فإن عملية المراجعة كفيلة بإعادة التوازن بينهما.⁸⁰

فكرة المراجعة تنطوي على افتراض أن المستثمر يستطيع أن يحول استثماراته من منشأة تعتمد على القروض عند تكوين هيكلها التمويلي إلى منشأة أخرى مشابهة ولكنها تعتمد في تمويلها كلياً على الأموال الخاصة وبالتالي يترتب على ذلك أن المستثمر يمكنه تحقيق العائد الذي كان يحققه من قبل دون زيادة المخاطر.⁸¹

المرحلة الثانية -المرحلة المصححة في ظل وجود الضرائب (1963):

في سنة 1963 أسقط الباحثان (Modigliani et Miller) فرضيتهما فيما يخص عدم وجود الضريبة من خلال نشر مقالة بعنوان (ضرائب دخل المنشأة وتكلفة رأس المال) ، التي أشارت إلى أنّ الفرق بين قيمة المنشأة التي تستخدم التمويل بالرافعة المالية في هيكل رأسمالها وقيمة المنشأة التي تعتمد على التمويل بحقوق الملكية هو في القيمة الحالية للوفورات الضريبية الناجمة عن الاستدانة وأنّ مزايا التمويل المقترض هي أكثر مما افترضاه في بحثهما السابق.⁸²

يعني ذلك أن مدفوعات الفوائد تقلل من الضرائب المدفوعة من قبل المنشآت مما يشجع على استخدام الديون في هيكلها التمويلي، يقتضي هذا الاقتراح أنّ القيمة السوقية للمنشأة المستدينة في ظل وجود الضريبة تزيد عن القيمة السوقية لمنشأة مماثلة غير مستدينة بمقدار القيمة الحالية للوفورات الضريبية الناجمة عن الاستدانة.⁸³

⁸⁰ لزغم،سمية،(2012)،"أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"،رسالة ماجستير،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح،الجزائر،ص: 60.

⁸¹ وليد،محمد الأمين،(2016)، "دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة"،مجلة العلوم الإنسانية،العدد 6،الجزائر،ص:226.

⁸² اسماعيل،عادل،مرجع سبق ذكره،ص:35.

⁸³ Brigham E. & E. Michael, (2011), "Financial Management, Theory & Practice", 13Th ed., Library of Congress Control, USA.P:611.

1-2-3-2: نظرية المبادلة (Trade-off theory)

تهدف نظرية المبادلة لشرح كيفية تحقيق الهيكل التمويلي الأمثل الذي يزيد من قيمة المنشأة، و تقول هذه النظرية بأنه يتم الوصول إلى المستوى الأمثل من الديون عندما يتم إلغاء هامش الفوائد من الوفورات الضريبية من خلال الزيادة المقابلة لتكاليف الإفلاس و الوكالة، حيث يتم الوصول إلى نقطة التوازن هذه عندما يكون هامش الربح لوحدة إضافية من الديون مساوياً لهامش التكلفة الخاص بها⁸⁴.

وفقاً لهذه النظرية فإن هناك معدل استدانة أمثل والذي تهدف المنشأة لتحقيقه وتحاول الاقتراب تدريجياً من هذه النسبة المثلى، حيث تقوم المنشأة عندها بالمفاضلة ما بين المنافع من الوفورات الضريبية والتكاليف المختلفة من الإفلاس⁸⁵.

لم يركز الباحثون فقط في هذه النظرية على مميزات استخدام الاستدانة كمصدر للتمويل بل كذلك على مشاكل الوفاء بالديون التي تؤدي إلى العسر المالي و الإفلاس و كما تطرقوا للنزاعات بين الوكلاء⁸⁶.

حيث استبعد (Modigliani et Miller) من تحليلهما مخاطر الإفلاس المترتبة عن الاستدانة، فمن الصعب تجاهل تكلفة الإفلاس كونها تتضمن مجموعتين هامتين⁸⁷:

✓ تكاليف الإفلاس المباشرة (رسوم المحامي والمحاسب، الوقت الإداري الذي يتم صرفه خلال عملية الإفلاس وغيرها من الرسوم المهنية).

⁸⁴ Soufeljil, Mohamed and others, "The financial structure of the Tunisian listed businesses", Journal of Global Entrepreneurship Research, 2017, P:25.

⁸⁵ Sokolovska, Snezana, 2016, The determinations of capital structure in small and medium-sized companies- The examination of failure to accumulate equity capital during the crisis, Master thesis, University of Ljubljana faculty of economics, Slovenia, p:23.

⁸⁶ لزغم،سمية،مرجع سبق ذكره،ص:76.

⁸⁷ Naeem, Shammyla, Financial structure of UK firms: The influence of credit ratings, PhD thesis, Scotland, UK, 2012, P:35.

✓ تكاليف الإفلاس غير المباشرة (فقدان المبيعات و الأرباح و الموظفين وعدم القدرة على زيادة رأس المال).

1-2-3: نظرية الوكالة (Agency Cost theory)

أول الأبحاث في هذا المجال قام بها (Fama و Miller) سنة 1970 و (M.Jensen و W.Meckling) سنة 1976 وتستند هذه النظرية إلى أنّ هناك علاقة وكالة بين المديرين والمساهمين لهذا يتوجب على المديرين أن يتخذوا إجراءات وقرارات تصب في مصلحة المساهمين، حيث من الممكن أن تلتقي مصالح المديرين والمساهمين وقد لا تلتقي، مما يجعل المديرين يتخذون إجراءات تحقق لهم مزايا شخصية مثل تعويضات أعلى أو حوافز إضافية أو غيرها، لهذا يلجأ المساهمون للقيام بإجراءات رقابة ومتابعة مقابلة لتلك التي قد يتخذها المديرون.⁸⁸

تشير هذه النظرية إلى أنه يمكن تحقيق الهيكل التمويلي الأمثل من خلال تخفيض التكاليف الناتجة عن التعارض في المصالح بين المديرين و المساهمين والمقرضين، بعبارة أخرى ينتج الهيكل التمويلي الأمثل من خلال تكوين توليفة مناسبة من مصادر التمويل المختلفة (المملوكة و المقترضة) التي تسمح بالتوفيق بين مصالح المديرين والمساهمين.⁸⁹

وقد أشار الباحثان (M.Jensen و W.Meckling) إلى نوعين من تكاليف الوكالة:⁹⁰

⁸⁸ غيا،دانيا،مرجع سبق ذكره،ص:73.

⁸⁹ Mwangi, Joseph Muchiri, Opt.Cit, p:20.

⁹⁰ مولاي،نادية،مرجع سبق ذكره،ص:15.

✓ **تكاليف وكالة الديون:** ناجمة عن تعارض المصالح بين المساهمين و الدائنين، وقد

تتمثل في الخسائر الناجمة عن تأثير القرارات الاستثمارية للمنشأة، أي التكاليف التي

يتحملها الدائنون للرقابة على قرارات الإدارة أو تكاليف الإفلاس وإعادة التنظيم.

✓ **تكاليف وكالة الأموال الخاصة:** تنتج من تعارض المصالح بين المساهمين و المديرين،

بحيث يتحملها المساهمون من أجل ردع تصرفات المديرين (مثلاً تحويل الموارد للمنافع

الشخصية على حساب مصلحة الملاك).

1-2-3-4: نظرية الالتقاط التدريجي (Pecking order theory)

تم تطوير نظرية الالتقاط التدريجي من قبل (Stewart C. Myers) عام (1984) حيث تم

تحديد الترتيب المفضل لمصادر التمويل المختلفة ، وفقاً لهذه النظرية فإن المنشآت تفضل

استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل بدلاً من مصادر التمويل الخارجي، وفي حال

استخدام التمويل الخارجي يفضل استخدام الديون على حقوق الملكية، يمكن تفسير ظهور

النظرية بسبب وجود تكاليف المعاملات بالإضافة إلى عدم تماثل المعلومات.⁹¹

نتيجة لعدم تماثل المعلومات بين المديرين و المستثمرين فإن استخدام الأسهم كمصدر للتمويل

هو أمر غير مرغوب فيه، كما أنّ مصادر التمويل الخارجية تعتبر مكلفة باختلاف أنواعها حيث

تعتمد المنشآت نتيجة لذلك على مصادر التمويل الداخلية بالأرباح المحتجزة قبل التوجه إلى

إصدار أي نوع من الأوراق المالية.⁹²

⁹¹ Swinnen, S., Voordeckers, W. and Vandemaele, S. (2005), Capital structure in SMEs: Pecking order versus static trade-off, bound rationality and the behavioural principle, European Financial Management Association, Annual meetings June 29 – July 2, Milan Italy, p:4.

⁹² Adebiyi Julius, Abosede ,2012, Journal of Business Management and Applied Economics, Vol 4, Issue 5, Olabisi Onabanjo University, Nigeria, p:7.

وفقاً لهذه النظرية فإن المنشآت ذات الربحية العالية ستقترض بشكل أقل بسبب توفر مصادر التمويل الداخلية، بالمقابل فإن المنشآت الأقل ربحية ستعتمد أكثر على التمويل بواسطة الديون.⁹³

علاوة على ذلك، فإن المنشآت التي تمتلك تقلبات كبيرة في التدفقات النقدية الصافية من المرجح أن يكون لها رافعة مالية منخفضة.⁹⁴

اقترح كل من الباحثان (Myers and Majluf) أنه إذا لم تُقَمْ المنشأة بإصدار أسهم جديدة وقامت بالاعتماد على الأرباح المحتجزة فقط لدعم فرص التمويل فإن مشكلة عدم تماثل المعلومات يمكن حلّها، حيث إنّ إصدار الأسهم في حالة عدم تماثل المعلومات يكون أكبر تكلفة وبالتالي فإن الشركات التي تعاني من عدم تماثل المعلومات بشكل كبير يجب عليها استخدام الديون كمصدر للتمويل وذلك لتجنب بيع الأسهم بسعر منخفض.⁹⁵

وفقاً لهذه النظرية فإن التمويل التسلسلي يصلح في حال كون تكاليف إصدار أسهم جديدة أكبر من تكاليف الاعتماد على الاستدانة، بالتالي فإن المنشأة تمول استثماراتها أولاً بالتمويل الذاتي ثم تلجأ للاستدانة وفي الأخير تصدر أسهم جديدة.⁹⁶

1-2-3-5: نظرية توقيت السوق (Market Timing Theory)

تعتمد نظرية توقيت السوق التي وضعها (Baker & Wurgler) عام 2002 على فكرة أنّ المنشآت ممكن أن تصل إلى الهيكل التمويلي المناسب بعد توقيت النشاطات في الأسواق النقدية

⁹³ Myers, S.C., 2002, "Financing of Corporations," in G. Constantinides, M. Harris, and R. Stulz, Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance, Amsterdam, North Holland/Elsevier, P:26

⁹⁴ Fama, E.F. & French, K. R. 2002, Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt, The Review of Financial Studies, Vol. 15, Issue 1, p:5.

⁹⁵ Chen, Shun-Yu, 2009, How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure, Chang Jung Christian University, Taiwan, p:2.

⁹⁶ لزغم، سمية، مرجع سبق ذكره، ص: 83.

والرأسمالية، ينبغي على المنشآت اقتراض أو إصدار أسهم فقط إذا كانت ظروف السوق ملائمة، لذلك بناءً على هذه النظرية يصدر المديرون التنفيذيون للمنشأة الأسهم بالاعتماد على الوقت الذي تكون فيه تكاليف الأسهم والدين متفاوتة، وتوقت المنشآت إصدار أسهمها الجديدة عندما يكون سعر السهم مبالغاً فيه أو أكثر من قيمته الحقيقية، وإعادة شراء الأسهم عندما تكون قيمته أقل من قيمته الحقيقية.⁹⁷

وبناءً على هذه النظرية إذا كانت الأسهم مقيمة بأقل من قيمتها عند الاكتتاب فيكون من الأفضل للمنشأة الاقتراض، وإذا كانت قيمة السهم أكثر من قيمتها عند الاكتتاب ينبغي على المنشأة إصدار الأسهم، كما وجد (Baker & Wurgler) عام 2002 من خلال دراسة أجريت في أمريكا أن الهيكل التمويلي الحالي له ارتباط وثيق بالقيم السوقية الماضية ويمكن للمنشأة إصدار الأسهم بناءً على تقييم السوق.⁹⁸

⁹⁷ Zerriaa.M, Noubbigh.H, Opt. cit, p: 124.

⁹⁸ ناصح، عادلة، ويدران، عبد الخالق، مرجع سبق ذكره، ص: 96.

الفصل الثاني:

ربحية السهم وفقاً للمعيار الدولي (IAS33)

المقدمة Introduction:

يعتبر نصيب السهم من الأرباح المحققة من النسب المهمة في المقام الأول لكل من الدائنين والمستثمرين، إذ توفر هذه النسبة معلومات عن أداء المنشأة وقدرتها على تحقيق أرباح تلبي رغبة المستثمرين في الحصول على العائد المطلوب، ورغبة المقرضين في معرفة قدرة المنشأة على سداد أصل الديون والفوائد المترتبة عليها، كما يعتبر نصيب السهم من الأرباح المحققة من العوامل الأساسية التي تحدد أسعار الأسهم في السوق المالي وتقييم الأداء والتنبؤ بالأرباح المستقبلية.

يتناول هذا الفصل بصورة أساسية مفهوم وأهمية ربحية السهم الواحد، وصولاً إلى العوامل المؤثرة عليها وانتهاءً بعرض طرق قياسها وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي (IAS33).

وتم هذا من خلال التقسيمات التالية:

1-2: المبحث الأول: مفهوم وأهمية ربحية السهم والعوامل المؤثرة عليها.

2-2: المبحث الثاني: طرق قياس ربحية السهم وفقاً للمعيار الدولي (IAS33).

المبحث الأول

مفهوم وأهمية ربحية السهم والعوامل المؤثرة عليها

يعتمد الكثير من المستثمرين على مؤشر ربحية السهم لتقييم أداء المنشأة فكلما زادت ربحية السهم كان ذلك دليلاً على كفاءة إدارة المنشأة من وجهة نظر المستثمرين.

تعتبر هذه النسبة من أهم المؤشرات المعتمد عليها في السوق المالي، إذ تقيس ربحية السهم أو نصيب السهم من الأرباح التي تحققها المنشأة وبعد ارتفاع هذه النسبة مؤشراً إيجابياً على قدرة المنشأة على توليد الأرباح فهو يلخص نصيب السهم من الأرباح.

سنتناول في هذا المبحث مفهوم ربحية السهم و تعريفها بالإضافة إلى أهمية ربحية السهم والعوامل المؤثرة عليها، وذلك من خلال التقسيمات التالية:

2-1-1: مفهوم وأهمية ربحية السهم.

2-1-2: العوامل المؤثرة على ربحية السهم.

2-1-1: مفهوم وأهمية ربحية السهم

تعتبر ربحية السهم من المقاييس شائعة الاستخدام لتحليل ربحية المنشأة وتقييم الأداء، و فيما يلي سنبين مفهوم وتعريف وأهمية ربحية السهم:

2-1-1-2: مفهوم ربحية السهم

تحتل ربحية السهم باهتمام واسع إذ عادة ما تستخدم في نشرات الاكتتاب والتقارير السنوية المصدرة للمساهمين، كما أنها محل تركيز الصحافة والمحللين الماليين، حيث خلصت المهنة المحاسبية إلى ضرورة الإفصاح عنها ضمن قائمة الدخل، إذ أكدت معظم المعايير المحاسبية الصادرة عن الجمعيات المهنية العالمية على ضرورة الإفصاح عنها في صلب القوائم المالية المنشورة.⁹⁹

تعد ربحية السهم الواحد من أفضل المؤشرات للدلالة على ربحية المنشأة؛¹⁰⁰ لأنه يسهل مقارنة هذه الربحية للسهم خلال السنوات السابقة فضلاً عن مقارنتها بربحية السهم لمنشآت أخرى، وبالتالي فإنّ المستثمرين يجدون في هذا المؤشر وسيلة ملائمة لترشيد قراراتهم الاستثمارية مما يؤثر على الطلب على تلك الأسهم، لذا نرى أنّ ربحية السهم الواحد ليست واحدة من المؤشرات المالية التي تقدم صورة لوضع معين متمثلة بنسبة محدّدة كمؤشر التداول بل إنّها أوسع من ذلك إذ تأخذ كل من الأرباح وحجم الوحدة الاقتصادية بعين الاعتبار.¹⁰¹

⁹⁹ Kieso, et al, Donated E, Jerry I, Terry D, (2016), "Intermediate Accounting", eleventh Edition, John Wiley & Sons, Canada, p:173.

¹⁰⁰ BPP Learning Media, 2019, ACCA DipIFR, BPP Learning Media, London, p:321.

¹⁰¹ داوود، عبد اللطيف، 2006، العوامل المؤثرة على سيولة السهم في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، قسم المحاسبة، غزة، ص:16.

كما تستخدم ربحية السهم بصورة واسعة من قبل المستثمرين لتقييم ربحية الوحدة الاقتصادية فهي مؤشر للدخل المكتسب لكل سهم عادي، وبسبب الأهمية الكبيرة لها تقوم الوحدات الاقتصادية بالإفصاح عنها بقائمة الدخل، حيث تمتلك العديد من المنشآت هياكل رأسمالية بسيطة تتكون فقط من الأسهم العادية وبالتالي تقوم هذه المنشآت بالإفصاح عن ربحية السهم الأساسية فقط، في حين أن هناك منشآت قد تخضع ربحية السهم فيها للتخفيض في المستقبل بسبب وجود بعض الحالات التي تستدعي إصدارات إضافية من الأسهم العادية وبالتالي تقوم عندها المنشآت بالإفصاح عن ربحية السهم الأساسية وخفضة.¹⁰²

يمكن احتساب ربحية السهم من خلال قسمة صافي الدخل المحاسبي على المعدّل الموزون لعدد الأسهم المصدرة خلال الفترة المالية حيث تُمكن ربحية السهم المستثمرين من تقدير العوائد المتوقعة من الاستثمار في رأس المال، كما تعكس الأرباح و الخسائر الرأسمالية المستقبلية.¹⁰³ عند القيام بتحليل أداء المنشآت تعتبر ربحية السهم مؤشر أفضل للاعتماد عليه أكثر من صافي الدخل ويعود ذلك إلى أن صافي الدخل المحاسبي لا يأخذ بالحسبان حجم الوحدة الاقتصادية، حيث من الممكن أن تكون هناك وحدتان اقتصاديتان قد حققتا مقدار صافي الدخل نفسه ولكن هذا لا يعني أن أداءهما يسير بشكل جيد ولا يوجد فرق بينهما.¹⁰⁴

¹⁰² Kieso, et al, Donale E, Jerry I, Terry D, Opt. cit , p:173.

¹⁰³ Rocky, Sliviana, 2013, Analysis of return on asset and earning per share on the stock market in the banking companies in Bursa Efek Indonesia (Indonesia Securities Exchange), Journal of global business and economics, VOL 7, Nr 1, P:120.

¹⁰⁴ Freixinho, Catarina Alexandra Fena, 2012, Reporting Earnings per Share: Evidence from Portuguese Annual Reports, Master Degree in Finance from the NOVA - School of Business and Economics, p:5.

يعكس هذا المؤشر الأداء المالي للمنشأة ومدى كفاءتها في استخدام الأموال المستثمرة لتعظيم قوتها في السوق، وتؤكد زيادة قيمته على أن المنشأة تتمتع بمركز قوة داخل سوق الأوراق المالية والعكس صحيح.¹⁰⁵

2-1-1-2: تعريف ربحية السهم

عرّف المعيار المحاسبي الدولي (IAS33) السهم العادي بأنه: أداة من أدوات حقوق الملكية التي هي في المرتبة التالية بالنسبة لباقي فئات أدوات حقوق الملكية الأخرى، كما عرّف المعيار السهم العادي المحتمل بأنه: أداة مالية أو عقد يمكن أن يمنح حامله أسهم عادية، مثل الأسهم الممتازة أو سندات الدين القابلة للتحويل لأسهم عادية بشروط معينة.¹⁰⁶

تعرف ربحية السهم بأنها: الدخل المتحقق لكل سهم من أسهم المنشأة العادية.¹⁰⁷

يمكن تعريف ربحية السهم بأنها: أحد الأرقام المحاسبية التي تستخدم على نطاق واسع والتي تزود المساهمين بمعلومات عن الأرباح التي يحققها كل سهم.¹⁰⁸

كما تعرف ربحية السهم بأنها عبارة عن مجموعة من المكاسب (الأرباح) أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار بالأسهم خلال فترة زمنية محددة، غالباً ما تكون سنة مالية، وهذا يعني أن العائد

¹⁰⁵ السايح، سميرة، وآخرون، (2016)، "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم لعينة من المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، العدد 03، ص: 61.

¹⁰⁶ مجلس معايير المحاسبة الدولي، (2016)، المعايير الدولية للتقرير المالي، المعيار المحاسبي الدولي (IAS33)، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ص: 2.

¹⁰⁷ عريبي، نضال، وحمادة، رشا، ومرعي، عبد الرحمن، (2012)، محاسبة الشركات، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ص: 464.

¹⁰⁸ Zhang, Mei, (2008), "A Theoretical and Empirical Study of Computing Earnings Per Share", in partial fulfillment of the requirements for the degree Doctor of Philosophy, University of Maryland, College Park, United States, p:20.

على السهم هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي الذي يؤدي إلى تعظيم ثروة الملاك.¹⁰⁹

كما تعرّف بأنها نصيب السهم العادي الواحد من صافي الدخل الذي يؤول إلى حملة الأسهم العادية، إذ تشير إلى مقدار صافي الدخل المكتسب لكل سهم من الأسهم العادية المصدرة للمنشأة.

بمعنى آخر إنها تمثل مقدار الربح المتحقق لكل سهم عادي يحمله المساهم من أسهم المنشأة بعد طرح الفائدة والضريبة وتوزيعات الأسهم الممتازة.¹¹⁰

2-1-1-3: أهمية ربحية السهم

إنّ أهمية ربحية السهم (EPS) تكمن في الأمور التالية:¹¹¹

1- إنّ ربحية السهم هي إحدى الأسباب الرئيسية التي تؤدي إلى الاختلافات في أسعار الأسهم ومما يساعد المستثمر على القيام بتحليل استثماراته، فهي تضع المستثمر في موقع اتخاذ القرار من الاستمرار في الاستثمار الحالي وعدم الاستثمار في المستقبل القريب بالنسبة للمستثمر المرتقب.

2- ربحية السهم تعطي فكرة عن جدول الأرباح للدائنين مما يساعدهم على الاطلاع الواسع عن حالة الوحدة الاقتصادية.

¹⁰⁹ أبو الرب، وليث عبد الرحمن، (2019)، "أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، ص: 24.

¹¹⁰ Elliott, Barry, and Elliott, Jamie, (2009), "Financial Accounting: Reporting and Analysis", International Edition, 2nd, England: Pearson Education Limited, p:504.

¹¹¹ شومان، حسنين فيصل حسن، والموسوي، كوثر حميد هاني، (2012)، "أثر ربحية ومقسوم أرباح السهم العادي في قيمة الشركة"، كلية الدراسات الإنسانية الجامعية، المجلد 12، العدد 2، العراق، ص: 40.

3- إنَّ الفائدة الأساسية من عملية احتساب ربحية السهم هي لتزويد المستخدمين بمؤشر عن قيمة الوحدة الاقتصادية وتوزيعات الأرباح المتوقعة مستقبلاً.

4- إنَّ عدد الأسهم المستخدمة في عملية احتساب ربحية السهم يتم توظيفها للقيام بتقدير عدد الأسهم الإضافية والتي تكون على شكل أوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم عادية مستقبلاً.

5- أحد المقاييس المهمة جداً لنجاح المديرين الماليين في إدارة المنشأة وهي أيضاً من المؤشرات المهمة والمستخدمه من قبل الكثير من المحللين الماليين كمقياس لأداء السهم.

6- تعتبر ربحية السهم من المؤشرات الهامة لقيمة السهم الحقيقية؛ لأنها تظهر مقدار ربح المنشأة الذي يمتلكه كل مساهم بعد خصم الضرائب.¹¹²

يعود الاهتمام والتركيز على ربحية السهم إلى العديد من الاعتبارات أهمها:¹¹³

1- إن نصيب السهم من الأرباح المحققة يمكن أن يستخدم للتنبؤ بالتدفقات النقدية وأالعائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر مستقبلاً.

2- تستخدم ربحية السهم ضمن معايير الربحية في سوق رأس المال للتنبؤ بالمخاطر المنتظمة للأسهم ومخاطر الإفلاس.

2-1-1-4: أنواع ربحية السهم

صنف المعيار المحاسبي الدولي (IAS33) ربحية السهم إلى نوعين هما:¹¹⁴

¹¹² أبو الرب، ليث عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص: 24.
¹¹³ كرمه، محمد نور، (2016)، "ممارسة الشركات لسلوك تمهيد الدخل وأثره على ربحية السهم-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 23، ص: 105.

1- ربحية السهم العادي الأساسية: والتي عرّفها بأنها قسمة الربح أو الخسارة الخاصة بحملة الأسهم العادية للمنشأة الأم على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة خلال الفترة.

2- ربحية السهم العادي المخفضة: والتي عرّفها المعيار بأنها تعديل الربح أو الخسارة الخاصة بحملة الأسهم العادية للمنشأة الأم والمتوسط المرجح لعدد الأسهم المتداولة بآثار جميع الأسهم العادية المحتمل إصدارها والمخفضة للربح.

2-1-2: العوامل المؤثرة على ربحية السهم

تعتبر ربحية السهم من المؤشرات المهمة لقياس الأداء المالي للمنشآت، وليمكن التمكن من تحقيق ربحية عالية لا بد من دراسة العوامل المختلفة التي تؤثر على ربحية السهم إيجاباً أو سلباً، حيث يوجد هناك العديد من العوامل التي من الممكن أن تساعد على زيادة أو تخفيض ربحية السهم في المنشآت، فيما يلي أهم تلك العوامل:

1-2-1-2: هيكل رأس المال (Capital structure)

يعد هدف تعظيم الربحية من الأهداف التي تسعى المنشأة إلى تحقيقها وتنشأ أهمية هذا الهدف من كونه مصدراً مهماً من مصادر التمويل الذاتي، لذلك تحقيق هذا الهدف يشير إلى فاعلية القرارات المالية، ولكن هدف تعظيم الأرباح وجّه له الكثير من الانتقادات منها هو تعرض الاستثمارات إلى مخاطر الأعمال فضلاً عن المخاطر المالية فيما لو اعتمدت المنشأة في تمويل استثماراتها على مصادر التمويل المقترض.¹¹⁵

¹¹⁴الصفدي، نبراس، (2019)، "مدى تأثير التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم-دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية، ص: 26.
¹¹⁵ناصح، عادلة، وبدران، عبد الخالق، مرجع سبق ذكره، ص: 96.

يعتبر هيكل رأس المال المحرّك الأساسي لأي مشروع أو عمل استثماري يهدف لزيادة الإنتاجية وله أثر واضح على عوائد الأسهم¹¹⁶ ، إنّ عملية اختيار الهيكل المناسب لرأس المال تتأثر بعدة عوامل منها طريقة نمو الوحدة الاقتصادية وتصنيف الصناعة وحجم تقلب الأرباح والضرائب والديون، كلّها مؤشرات تحث على اختيار الهيكل المناسب لرأس المال وإنّ هناك نوعين من هيكل رأس المال هما (هيكل رأس المال البسيط وهيكل رأس المال المركب) حيث إنّّه في هيكل رأس المال البسيط والذي يتكون من أسهم عادية فقط وأسهم ممتازة غير قابلة للتحويل إلى أسهم عادية يتم احتساب ربحية السهم الأساسية فقط، أمّا في هيكل رأس المال المركب فهو أكثر تعقيداً؛ لأنّه يتضمن الأوراق المالية التي لها تأثير لكي تتحول إلى أسهم عادية مستقبلاً وهذا ما يجعلها أقل من ربحية السهم الأساسية وهذا معناه ربحية السهم المخفضة، لذلك في حالة وجود رأس المال البسيط يتم احتساب ربحية السهم الأساسية فقط وفي حالة وجود رأس المال المركب يتم احتساب ربحية السهم الأساسية والمخفضة.¹¹⁷

2-2-1-2: الرافعة المالية (Financial leverage)

تعرف الرافعة المالية: على أنّها نشاط من أنشطة التمويل التي تلجأ إليها المنشأة، حيث تقوم أغلب المنشآت بالاقتراض بغية الحصول على الأموال اللازمة لمزاولة أنشطتها في حالة الاحتياج إلى الأموال ويتم قياس الرافعة المالية من خلال قسمة إجمالي الالتزامات على إجمالي حقوق الملكية.¹¹⁸

¹¹⁶ محمد يوسف، دانة بسام، (2008)، "تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن، ص: 29.

¹¹⁷ Kieso, et al, Donale E, Jerry I, Terry D, (2013), "International Accounting", fifteenth Edition, p:904.

¹¹⁸ Nissim D., Penman s., (2003), "Financial Statement Analysis of Leverage and How it informs about Profitability and Price – to – Book Ratios", Review of Accounting Studies, vol 8, p:531.

كما يعرف الرفع المالي: على أنه الاستخدام المحتمل للكلف المالية الثابتة مثل الفوائد من أجل تعظيم تأثير التغييرات التي تحصل في الأرباح التشغيلية قبل الفوائد والضرائب (EBIT) في حصة السهم من الأرباح (EPS) ، حيث يوجد نوعان من الكلف المالية الثابتة التي قد تتواجد على قائمة الدخل للمنشأة هي الفوائد المدفوعة على المديونية و الأرباح للأسهم الممتازة والتي يتوجب على المنشأة دفعها بصرف النظر عن الأرباح المنخفضة¹¹⁹، ومع ثبات العوامل الأخرى على حالها ترتفع درجة الرفع المالي كلما زادت التكاليف المالية الثابتة مما يعني تغيراً بمعدل معين في صافي الربح قبل الفوائد والضرائب يترتب عليه تغير أكبر في صافي الربح بعد الضريبة أي صافي الربح متاح للمالكين أو ربحية السهم الواحد (EPS).¹²⁰

إنّ العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم هي علاقة معقدة وتعتمد بشكل كلي على كيفية الاستفادة من استخدام الديون وتأثيرها على الفرص الاستثمارية المتاحة للمنشأة.¹²¹ يكون تأثير الرفع المالي إيجابياً على العائد إذا نجحت إدارة المنشأة في استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد على الفائدة المدفوعة عليها، أي أنّ الرفع المالي يكون في صالح المنشأة إذا كان معدل العائد على الاستثمار أكبر من معدل الفائدة والعكس بالعكس.¹²²

حيث تتأثر ربحية السهم إيجاباً أو سلباً بمحتوى هيكل التمويل للمنشأة، فعندما تقوم المنشأة بالاقتراض بمعدل ثابت التكلفة لتمويل عملياتها واستثماراتها فإنّها تحقق من ذلك عائداً على الاستثمار يزيد على تكلفة الديون مما سيؤدي إلى الزيادة في العائد الموزع على المساهمين فهذا

¹¹⁹ الحمدوني، فراس، وآخرون، (2012)، "العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم"، مجلة جامعة الأنبار، جامعة الموصل، المجلد 4، العدد 8، ص: 152.

¹²⁰ الصبيحي، فائز، وآخرون، (2018)، "المديونية وأثرها على ربحية السهم والمخاطرة للشركات المساهمة"، مجلة جامعة جيهان، العدد 2، أبريل، ص: 225.

¹²¹ Gomes Joao F. & Luakas schmid, (2010), "Levered Returns" , The Journal of finance , vol. 65, no 2, p:468.

¹²² فلو، صافي، واسماعيل، اسماعيل، وآخرون، (2009)، "تحليل القوائم المالية"، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، سورية، ص: 203.

من إيجابيات الرفع المالي، أما إذا لم تستطع المنشأة تحقيق عائد يفوق كلفة التمويل للديون من استثماراتهن فعندئذ يصبح الرفع المالي سالباً.¹²³

إنّ التحديد الرئيسي لتأثير الرافعة المالية في مستوى ربحية السهم هو معدّل العائد المكتسب على أصول الوحدة الاقتصادية مثال عنها:

إذا قامت الوحدة الاقتصادية بالاقتراض بمعدل فائدة 8% وتكتسب مقدار 10% على مقدار الأموال المقرضة فإن مقدار 2% الإضافية التي سوف تقوم الوحدة الاقتصادية باكتسابها فوق كلفة القرض تذهب إلى أسهم المساهمين وهذه الزيادة سوف تقوم بزيادة ربحية السهم وبالعكس.¹²⁴

2-1-2-3: صافي الدخل (Net income)

إنّ الدخل المحاسبي يعطي ملخص عن نتيجة أداء الوحدة الاقتصادية ويتم استخراجها وفقاً لأساس الاستحقاق، وإنّ رقم صافي الدخل يستخدم بصورة واسعة سواء من المستثمرين أو المقرضين، ويمكن ملاحظة أنّ هناك العديد من العوامل التي تؤدي إلى ارتفاع رقم صافي الدخل أو انخفاضه منها السياسات والطرائق المحاسبية المستخدمة،¹²⁵ وتباين الطرائق المحاسبية المستخدمة في حساب الاهتلاك، فضلاً عن التفاوت في نسبة الضرائب والفوائد التي تتحمّلها المنشأة مما يجعل من ربحية السهم ذات معاني مختلفة باختلاف المنشآت وعليه ولغرض زيادة

¹²³ الصبيحي، فائز، وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 234.

¹²⁴ إبراهيم، مروة، (2016)، "أثر الإبلاغ المالي عن ربحية السهم الواحد على جودة الإبلاغ المالي"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، قسم المحاسبة، المجلد 22، العدد 94، ص: 522.

¹²⁵ Reiling, Henry, (2012), "EPS Growth from Financial Packaging: An Accounting Incentive in Acquisitions", St. John's Law Review, Vol. 44, No. 5, P:891.

قابلية مقارنة ربحية السهم بين المنشآت فإنّ الأرباح لكل سهم ينبغي أن يتم احتسابها على أساس مماثل للمنشآت التي تجري المقارنة مع بعضها البعض.¹²⁶

المبحث الثاني

علاقة الهيكل التمويلي بربحية السهم وطرق قياسها وفقاً للمعيار الدولي

(IAS33)

لقد ظهرت الحاجة إلى دراسة ربحية السهم بعد أن تأكدت حقيقة عدم القدرة على الاعتماد على الربح المحاسبي للمنشأة كأساس للمقارنة بين المنشآت المختلفة، فعند مقارنة الأداء لأكثر من منشأة خلال نفس الفترة يجب النظر إلى ربحية السهم حتى نحصل على مؤشر يمكن الاعتماد عليه في هذه المقارنة، وعليه فقد هدف المعيار المحاسبي الدولي (IAS33) إلى وصف المبادئ الأساسية لتحديد وعرض قيم ربحية السهم في سبيل تحقيق إمكانية مقارنة الأداء بين المنشآت المختلفة في الفترة نفسها وبين الفترات المحاسبية المختلفة بالنسبة للمنشأة نفسها، وتم ذلك من خلال العناصر التالية:

2-2-1: علاقة الهيكل التمويلي بربحية السهم.

2-2-2: أهداف ونطاق تطبيق المعيار المحاسبي الدولي (IAS33).

¹²⁶ شومان، حسنين فيصل الحسن، الموسوي، كوثر حميد هاني، مرجع سبق ذكره، ص: 37.

2-2-3: آليات احتساب ربحية السهم (EPS) وفق معيار المحاسبة الدولي (IAS33).

2-2-1: علاقة الهيكل التمويلي بربحية السهم.

يعد هدف تعظيم الربحية من الأهداف التي تسعى المنشأة إلى تحقيقها ، ولكن هدف تعظيم الأرباح وجه له الكثير من الانتقادات منها هو تعرض الاستثمارات إلى مخاطر الأعمال فضلاً عن المخاطر المالية فيما لو اعتمدت الشركة في تمويل استثماراتها على مصادر التمويل المقترض.

وبالتالي هذه المخاطر تزيد من معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين مما يزيد من كلفة رأس المال و يقلل ربحية السهم الواحد، في حين ثبات العائد المطلوب من المقرضين والمتمثل بالفائدة وثبات الأرباح قبل الفائدة مع زيادة الرافعة المالية أي (نسبة الدين /حق الملكية) يزيد من ربحية السهم.¹²⁷

في حين أوضح بعضهم أثر الدين (الرافعة المالية) في ربحية السهم من خلال العلاقة بين العائد على الاستثمار وكلفة الدين، فإذا كانت درجة الرافعة المالية عالية والعائد على الاستثمار أكبر من كلفة الدين يكون تأثير الرافعة على ربحية السهم ايجابياً أي مرغوباً فيه، ولكن يكون تأثير الرافعة غير مرغوب فيه عندما تكون الطاقة الايرادية للمنشأة أقل مما يتوقعه المقرضين أي أقل

¹²⁷ S. Chandrakumarmangalam & Govindasamy (2010) "“Leverage” – An Analysis and its Impact on Profitability with Reference to Selected Cement Companies in India" Journal : European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences, P 53-65.

من كلفة الدين،¹²⁸ هذا وقد أثبتت الدراسة التي قام (Rehman et al,2012) أن لنوع الدين المستخدم تأثيراً فإذا كانت للمنشآت مبيعات أو ودائع قليلة فمن الأفضل استخدام الديون قصيرة الأجل وذلك لتأثيرها القوي والإيجابي في الربحية، كما أن هناك علاقة سلبية بين الديون طويلة الأجل والربحية، وتعتقد الباحثة أن السبب يعود إلى ارتفاع مقدار الفائدة للديون طويلة الأجل، لذلك اقترحت الدراسة المذكورة أعلاه أن لا يكون تمويل المنشأة من الديون قصيرة الأجل إذا كانت مبيعاتها أو ودائعها عالية لأن أجلها قصير لمدة سنة أو أقل، وأن تمويل من الديون طويلة الأجل، وهذا يعني أن قرار هيكل التمويل يجب أن يأخذ بالاعتبار حجم المبيعات أو الودائع.

2-2-2: أهداف ونطاق تطبيق المعيار المحاسبي الدولي (IAS33)

يهدف المعيار المحاسبي الدولي رقم (IAS33) والمختص "بحصة السهم من الأرباح" إلى وضع المبادئ من أجل تحديد وعرض حصة السهم من الأرباح مما يحسن من إمكانية مقارنة الأداء المالي بين المشاريع المختلفة ضمن نفس الفترة وضمن فترات محاسبية مختلفة لنفس المشروع.¹²⁹

إنّ الهدف الرئيسي لمعيار المحاسبة الدولي (IAS33) هو توفير طريقة قياسية لحساب ربحية السهم وضمان تزويد مستخدمي البيانات المالية بمعلومات أرباح قابلة للمقارنة.¹³⁰

ينص المعيار المحاسبي الدولي (IAS33) على أن يتم تطبيقه كالتالي:¹³¹

1- البيانات المالية المنفصلة أو الفردية للمنشأة:

¹²⁸ ناصح، عادلة، وبدران، عبد الخالق، مرجع سبق ذكره، ص: 97.
¹²⁹ مجلس معايير المحاسبة الدولي، (2018)، المعايير الدولية للتقرير المالي، المعيار المحاسبي الدولي (IAS33)، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين، ص: 1.

¹³⁰ N Robbette, (2015), "The effect of earnings per share categories on the share prices of the top 40 JSE listed companies", master thesis, VAAL TRIANGLE CAMPUS of the North-West University, page: 70.

¹³¹ مجلس معايير المحاسبة الدولي، مرجع سبق ذكره، ص: 1.

- التي يتم تداول أسهمها العادية أو أسهمها العادية المحتملة في سوق عام (سوق بورصة محلي أو أجنبي أو سوق بيع مباشرة، بما في ذلك الأسواق المحلية والإقليمية).
- التي تودع أو هي في قيد إيداع بياناتها المالية لدى هيئة أوراق مالية أو مؤسسة تنظيمية أخرى لغرض إصدار الأسهم العادية في سوق عام.

2- البيانات المالية الموحدة لمجموعة لها منشأة أم:

- التي يتم تداول أسهمها العادية أو أسهمها العادية المحتملة في سوق عام (سوق بورصة محلي أو أجنبي أو سوق بيع مباشرة، بما في ذلك الأسواق المحلية والإقليمية).
- التي تودع أو هي في قيد إيداع بياناتها المالية لدى هيئة أوراق مالية أو مؤسسة تنظيمية أخرى لغرض إصدار الأسهم العادية في سوق عام.

قد أوضح المعيار أنه عندما يتم عرض البيانات المالية الموحدة والبيانات المالية المنفصلة بما يتفق مع معيار المحاسبة الدولي (27) "البيانات المالية الموحدة والمنفصلة" فيجب عرض البيانات التي يقتضيها هذا المعيار فقط على أساس المعلومات الموحدة والسبب في ذلك هو أن مستخدمي البيانات المالية للمنشأة الأم مهتمون بنتائج عمليات المجموعة ككل.¹³²

إن المنشأة التي تختار الإفصاح عن حصة السهم من الأرباح على أساس بياناتها المالية المنفصلة ينبغي أن تعرض المعلومات حول حصة السهم من الأرباح تلك فقط في الدخل الشامل الآخر، ولا يمكن للمنشأة عرض هذه المعلومات عن حصة السهم من الأرباح في البيانات المالية الموحدة.¹³³

¹³² Chaudhry, Asif, et al, (2015), "International Financial Reporting Standards", John & Sons, Wiley, USA, P:816.

¹³³ مجلس معايير المحاسبة الدولي، مرجع سبق ذكره، ص:1.

يتطلب معيار المحاسبة الدولي (IAS33) احتساب وعرض كل من ربحية السهم الأساسية (Basic Earnings Per Share) وربحية السهم المخفّضة (Diluted Earnings Per Share) وذلك باستخدام الأرباح أو الخسائر من النشاط المستمر للمنشأة وذلك لجميع الفترات التي تغطيها القوائم المالية المعروضة، وفي حال وجود أرباح أو خسائر من نشاط غير مستمر للمنشأة فيجب في هذه الحالة عرض حصة السهم الواحد من أرباح أو خسائر النشاط غير المستمر إما ضمن قائمة الدخل أو ضمن الملاحظات المرفقة للقوائم المالية، كما حدد المعيار أن ربحية السهم الأساسية والمخفّضة يجب أن تحسب حتى في حالة تحقيق المنشأة لخسائر.¹³⁴

2-2-3: آليات احتساب ربحية السهم الواحد (EPS) وفق معيار المحاسبة الدولي (IAS33)

وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي 33 فإنه يتم احتساب كل من ربحية السهم الأساسية (Basic Earnings Per Share) وربحية السهم المخفّضة (Diluted Earnings Per Share) كالآتي:

1. ربحية السهم الأساسية (Basic Earnings Per Share):

يتم احتساب ربحية السهم الأساسية من خلال قسمة صافي الربح المتاح لحملة الأسهم (إما أن يكون صافي الربح أو صافي خسارة الوحدة الاقتصادية) مطروحاً منه حصة الأسهم الممتازة من الأرباح على متوسط عدد الأسهم المصدرة ويستثنى من عملية احتساب ربحية السهم الأساسية الأوراق المالية أو الديون القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.¹³⁵

يمكن صياغة ربحية السهم الأساسية وفقاً للمعادلة التالية:

¹³⁴ Chaudhry, Asif, et al, Opt.cit, P:816.

¹³⁵ EY, Ernst & Young, (2014), Financial reporting development A comprehensive guide-Earnings per share, p:4.

ربحية السهم الأساسية = صافي الربح (الخسارة) متاح لحملة الأسهم العادية

الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة

سنورد فيما يلي مفهوم وطريقة حساب كل من بسط ومقام المعادلة السابقة:

1- صافي الربح (الخسارة) متاح لحملة الأسهم العادية:

يتم حساب الأرباح (الخسائر) المتاحة لحملة الأسهم العادية من خلال استبعاد البنود التالية من

صافي الربح بعد الضريبة:¹³⁶

- كامل مبلغ توزيعات الأرباح الممتازة المطلوبة للأسهم الممتازة التراكمية عن الفترة سواء أعلن عنها أم لم يعلن، إنَّ مبلغ توزيعات الأرباح الممتازة عن الفترة لا يشتمل على توزيعات الأرباح الممتازة التراكمية المدفوعة أو المعلنة خلال الفترة الحالية عن فترات سابقة.
- حصص أرباح الأسهم الممتازة غير المجمعة الأرباح شريطة الإعلان عنها؛ لأنَّه إذا لم يتم الإعلان عن توزيعات أرباح لهم يفقد حملة الأسهم الممتازة غير مجمعة الأرباح حقهم في الأرباح لتلك السنة.

2- الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة:

هو متوسط عدد الأسهم العادية المتداولة المرجح بالزمن الذي كانت فيه هذه الأسهم متداولة خلال الفترة والذي هو نسبة عدد الأيام التي تكون خلالها الأسهم متداولة من إجمالي عدد الأيام في الفترة.¹³⁷

يتم حساب الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة كالآتي:¹³⁸

¹³⁶ حميدات، جمعة، (2014)، "خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية"، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، المملكة الأردنية الهاشمية، ص: 775.

¹³⁷ Bakker E, Edward , R , Canadiee, U, et al ,Opt.Cit,P:817.

- عدد الأسهم المتداولة من أول الفترة، يضاف لها عدد الأسهم العادية الجديدة المطروحة للتداول خلال الفترة مضروباً بفترة بقاء هذه السهم في التداول.
- إذا كان هناك تغيير على عدد الأسهم العادية القائمة خلال السنة بسبب إصدار أسهم جديدة أو شراء أسهم خزينة فيتم ترجيح عدد الأسهم بالمدة الزمنية التي مكثت بها الأسهم خلال العام.
- في حالة وجود تجزئة أسهم أو إصدار أسهم منحة أو توزيعات أسهم مجانية أي إصدار أسهم بدون إجراء تغيير في الموارد، يتم زيادة الأسهم المضافة إلى المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية بالكامل أي يتم اعتبارها كما لو أنها حصلت من بداية السنة حتى لو كانت تلك الزيادة في الأسهم تمت خلال العام أو نهايته.
- قد توجد عمليات عكسية تخفض عدد الأسهم مثل عمليات توحيد أو دمج الأسهم يتم كذلك استبعاد تلك العمليات من المتوسط المرجح بكامل عدد الأسهم التي يتم تخفيضها وكأنها حدثت من بداية السنة.
- لا تأخذ ربحية السهم الأساسية بعين الاعتبار التأثيرات المخففة الناتجة عن الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، بالتالي فإن ربحية السهم الأساسية تعتبر مقياساً أكثر فائدة للمنشآت التي تمتلك هيكل رأس مال بسيط أي تلك المنشآت التي لم تصدر أي أوراق مالية مخففة محتملة.¹³⁹

2. ربحية السهم العادي المخففة (Diluted Earnings Per Share) :

¹³⁸ حميدات، جمعة، مرجع سبق ذكره، ص: 776.

¹³⁹ Freixinho, Catarina Alexandra Fena, Opt.cit, p:6.

تعتبر ربحية السهم المخفّضة مقياساً أكثر تحفظاً من ربحية السهم الأساسية، حيث تشتمل ربحية السهم المخفّضة على الأسهم العادية المحتمل إصدارها وذلك بافتراض أن حاملي حقوق التحويل لأسهم عادية قد قاموا بممارسة خيارات التحويل، مما سيؤدي في معظم الحالات إلى تخفيض ربحية السهم الأساسية.¹⁴⁰

لغرض حساب ربحية السهم المخفّضة، يجب على المنشأة أن تقوم بتعديل الربح أو الخسارة الخاصة بحملة الأسهم العادية للمنشأة والمتوسط المرجح لعدد الأسهم القائمة بأثر جميع الأسهم العادية المخفّضة المحتمل إصدارها.¹⁴¹

يتفق هدف ربحية السهم المخفّضة مع هدف ربحية السهم الأساسية بتوفير قياس لحصة كل سهم عادي في أداء المنشأة على الرغم من تفعيل أثر جميع الأسهم العادية المحتمل إصدارها المخفّضة القائمة خلال الفترة، نتيجة لذلك:¹⁴²

- يزداد الربح أو الخسارة الخاصة بحملة الأسهم العادية للمنشأة بمبلغ توزيعات الأرباح والفائدة بعد الضريبة المثبت خلال الفترة والمتعلق بالأسهم العادية المخفّضة المحتمل إصدارها ، وتعَدّل بأي تغييرات أخرى في الدخل أو المصروف التي ستنتج من تحويل الأسهم العادية المخفّضة المحتمل إصدارها .

- يزداد المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية بالمتوسط المرجح للأسهم العادية الإضافية التي ستكون قائمة بافتراض تحويل جميع الأسهم العادية المخفّضة المحتمل إصدارها.

• عند احتساب ربحية السهم المخفّضة يتم تعديل صافي الربح أو الخسارة المعد لحملة الأسهم العادية والذي تم احتسابه في بسط ربحية السهم الأساسية بأثر الأسهم المحتملة كما يلي:¹⁴³

¹⁴⁰ N Robbette, Opt .Cit,p:5.

¹⁴¹ SB-FRS 33, (2019), Statutory Board Financial Reporting Standard, Earning Per share, P:8.

¹⁴² مجلس معايير المحاسبة الدولي، مرجع سبق ذكره، ص:4.

1- بالنسبة للسندات القابلة للتحويل لأسهم عادية يتم إضافة مصروف فوائد السندات بعد الضريبة إلى البسط، حيث لا يتم دفع مصروف فائدة لحملة السندات بافتراض ممارستهم لحق التحويل لأسهم عادية.

2- بالنسبة لتوزيعات الأسهم الممتازة القابلة للتحويل لأسهم عادية والتي تم طرحها من البسط عند احتساب ربحية السهم الأساسية فيتم إضافتها للربح المعد لحملة الأسهم العادية.

• عند احتساب المتوسط المرجح للأسهم العادية القائمة والمحتملة فيتم احتسابها مع الأخذ بالاعتبار مايلي:¹⁴⁴

1- يتم زيادة المتوسط المرجح لعدد الأسهم بمقدار الأسهم المحتمل تحويلها لأسهم عادية فيما لو مارس حملة الأدوات المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية حقهم في التحويل.

2- تعتبر الأسهم العادية المحتملة على أنها مخفضة لربحية السهم إذا أدى تحويلها إلى أسهم عادية إلى تخفيض ربحية السهم الأساسية، أما إذا كانت غير مخفضة يتم استبعادها، وبالتالي يجب مراعاة أولويات التخفيض عند احتساب حصة السهم المخفضة من الأرباح.

3- عند وجود أسهم عادية محتملة صادرة عن منشآت تابعة أو زميلة أو مشروع خاضع لسيطرة مشتركة، فقد يؤدي ممارسة حملة الأدوات المالية لحق التحويل لأسهم عادية الممنوح لهم من قبل المنشآت التابعة والزميلة والمشاريع المشتركة إلى التأثير على حصة الأقلية من صافي ربح المجموعة وبالتالي التأثير على ربحية السهم المخفضة التي تعرض في بيان الدخل الموحد.

¹⁴³ حميدات، جمعة، مرجع سبق ذكره، ص: 778.

¹⁴⁴ مجلس معايير المحاسبة الدولي، مرجع سبق ذكره، ص: 5.

4- إذا حدثت عمليات تجزئة أسهم أو إصدار أسهم منحة أو أسهم مجانية أو حدثت عمليات توحيد أو دمج الأسهم في الفترة اللاحقة لتاريخ قائمة المركز المالي وقبل المصادقة على إصدار القوائم المالية فإنّ هذا الحدث يؤدي للتعديل، أي يتم أخذه بعين الاعتبار كما لو أنّه حدث خلال السنة المالية، وتعدّل البيانات المالية المقارنة لربحية السهم المخفضة المعاد احتسابها للسنة السابقة المقارنة على العدد الجديد للأسهم.

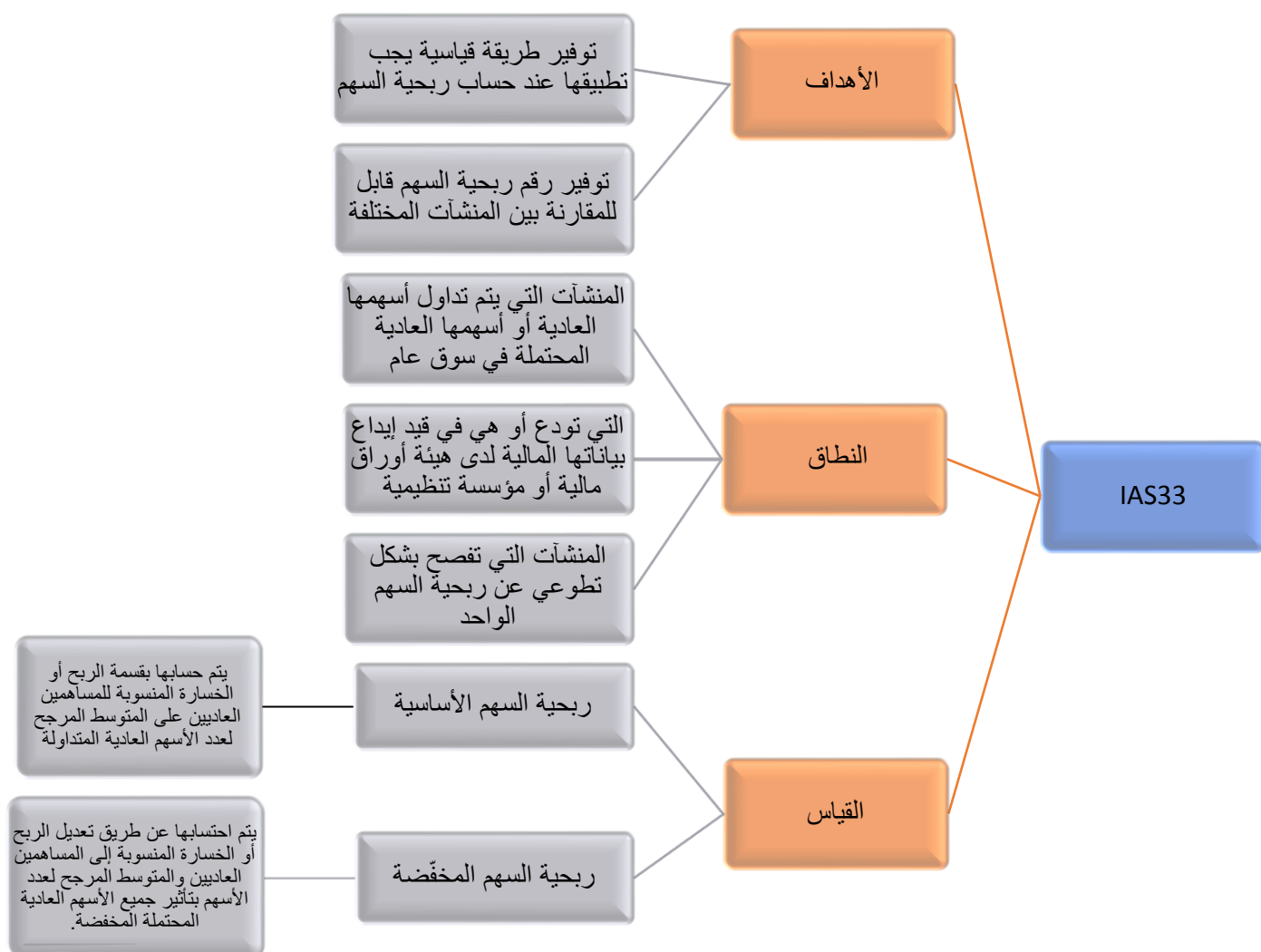
فيما يلي أنواع الأسهم العادية المحتملة والتي نص عليها المعيار الدولي 33 كآلاتي:¹⁴⁵

- 1- السندات القابلة للتحويل لأسهم عادية.
 - 2- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل لأسهم عادية.
 - 3- خيارات الأسهم.
 - 4- حقوق الأسهم.
 - 5- الحقوق التعاقدية لشراء الأسهم.
 - 6- الأسهم المتوقع إصدارها للموظفين كتعويض نهاية الخدمة.
- ويتم ترتيب الأدوات المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية حسب درجة أثرها على ربحية السهم، حيث يتم احتساب ربحية السهم المخفضة بالبداية بالأداة المالية الأكثر تخفيضاً ثم التي تليها، وفي حالة الأدوات التي لا يوجد لها أثر تخفيضي تستثنى من عملية الاحتساب.¹⁴⁶

¹⁴⁵ حميدات، جمعة، مرجع سبق ذكره، ص: 778.

¹⁴⁶ شتات، تامر سمير، (2014)، "أثر الإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم على القرار الاستثماري"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، ص: 38.

الشكل رقم (3) أهداف ونطاق وطرق القياس للمعيار الدولي (IAS33)



المصدر: المعيار المحاسبي الدولي (IAS33)

يوضح الشكل السابق نظرة عامة عن أهداف ونطاق وطرق القياس للمعيار الدولي (IAS33).¹⁴⁷

الفصل الثالث:

الدراسة التحليلية

¹⁴⁷ N Robbetze, Opt. Cit, p:70.

المقدمة Introduction:

تتضمن الدراسة التحليلية عرضاً لتحليل البيانات واختبار فرضيات الدراسة، وذلك من خلال استعراض نتائج المؤشرات التي تم حسابها من خلال بيانات سوق دمشق للأوراق المالية، حيث تمت إجراءات المعالجات الإحصائية للبيانات باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS V24) للحصول على نتائج الدراسة التي سيتم عرضها وتحليلها في هذا الفصل، يتضمن هذا الفصل المباحث التالية:

3-1: المبحث الأول: مجتمع وعينة الدراسة

3-2: المبحث الثاني: اختبار الفروض وتحليل النتائج

المبحث الأول:

مجتمع وعينة الدراسة

يتناول هذا المبحث تحديد المجتمع الذي تم استهدافه من خلال الدراسة التحليلية، والذي يتمثل في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، واختيار عينة البحث وتحديد الأساليب التي استخدمت للحصول على البيانات وأساليب البحث الإحصائية.

وتم تقسيم هذا المبحث إلى:

3-1-1: مجتمع وعينة الدراسة.

3-1-2: مصادر جمع البيانات.

3-1-3: الأساليب الإحصائية المستخدمة.

3-1-1: مجتمع وعينة الدراسة:

يتكوّن مجتمع الدراسة من المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية البالغ عددها (14) مصرفاً خلال فترة الدراسة الممتدة بين عامي 2013 و 2018.

تتضمّن عينة الدراسة البيانات السنوية للمصارف التقليدية البالغ عددها 11 مصرفاً المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، بعد استيفائها للشروط التالية:

- 1- مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.
- 2- توفّر بياناتها المالية مدققة ومنشورة على موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية طيلة فترة الدراسة من سنة 2013 إلى سنة 2018.
- 3- أن يكون المصرف قد تأسّس قبل عام (2013) وهي فترة بداية الدراسة لكي تتوفر البيانات المالية الكافية لحساب متغيرات الدراسة.
- 4- أن تنتهي السنة المالية للمصرف في 31 كانون الأول من كل عام وهو تاريخ تقديم البيانات المالية الختامية له.

حيث تم استبعاد المصارف الإسلاميّة البالغ عددها (3) من البحث، وذلك بسبب اختلاف المعايير الضابطة لعمل المصارف الإسلاميّة ولاحتواء قوائمها المالية على سياسات وتقديرات أخرى خاصة.

فيما يلي المصارف التقليدية التي تمثل عينة البحث كما في الجدول التالي:

جدول رقم (1) المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

اسم المصرف	الرمز	تاريخ البدء بالعمل
مصرف قطر الوطني	QNBS	15/11/2009
مصرف الشرق	SHRQ	3/05/2009
مصرف فرنسبنك - سورية	FSBS	15/01/2009
مصرف الأردن - سورية	BOJS	28/11/2008
مصرف سورية والخليج	SGB	13/06/2007
المصرف العربي	ARBS	02/01/2006
مصرف عودة	BASY	28/09/2005
مصرف بيبيلوس	BBS	05/12/2005
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	IBTF	06/06/2004
مصرف سورية والمهجر	BSO	06/01/2004
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	BBSF	04/01/2004

المصدر: إعداد الباحثة

3-1-2 : مصادر جمع البيانات:

تم جمع البيانات اللازمة لإتمام الدراسة فيما يتعلق بالمعلومات الخاصة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع بالرجوع إلى التقارير والقوائم المالية المنشورة في هيئة الأسواق والأوراق المالية السورية، كذلك الموقع الرسمي لسوق دمشق للأوراق المالية (www.dse.sy) بالإضافة للمواقع الإلكترونية للمصارف المدرجة.

3-1-3: الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

تم استخراج النسب المالية المتعلقة بمتغيرات الدراسة من القوائم المالية للمصارف السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتفرغها في برنامج (EXCEL) لاستخدامها في التحليل المالي والقياسي باستخدام برنامج (SPSS) وذلك لقياس أثر الهيكل التمويلي للمصارف في ربحية السهم، وأهم هذه الاختبارات والمقاييس:

1- الإحصاءات الوصفية: (الوسط الحسابي، أعلى قيمة، أدنى قيمة) وذلك من خلال عرض متغيرات الدراسة حسب كل مصرف مدروس، ثم عرض بياني لسلسلة المؤشرات خلال الفترة المدروسة.

1- معامل ارتباط بيرسون: لبيان مدى الارتباط بين المتغيرات المستقلة بهدف التأكد من شروط العلاقة الخطية.

2- اختبار التوزيع الطبيعي (Kolmogorov- Smirnov) للتأكد من أن نمط التوزيع الذي تسلكه بيانات الدراسة هو توزيع طبيعي.

4- دراسة الانحدار الخطي البسيط بهدف التعرف على حجم تأثير كل متغير مستقل من متغيرات الدراسة في المتغير التابع، وبناء معادلة تنبؤ لنموذج الدراسة حسب كل متغير مستقل والمتغير التابع.

5- دراسة الانحدار الخطي المتعدد بهدف الكشف عن حجم تأثير المتغيرات المستقلة معاً في المتغير التابع، ثم بناء معادلة تنبؤ لنموذج الدراسة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

المبحث الثاني:

اختبار الفروض وتحليل النتائج

يتناول هذا المبحث وصف متغيرات الدراسة والإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة واختبار الفروض وتحليل النتائج التي تم التوصل إليها، وتم تقسيم هذا المبحث إلى:

3-2-1: متغيرات الدراسة.

3-2-2: الإحصاءات الوصفية.

3-2-3: اختبار فرضيات الدراسة.

3-2-1: متغيرات الدراسة:

بناء على طبيعة المشكلة والفروض، تتمثل متغيرات الدراسة بالتالي:

- المتغيرات المستقلة:

1- نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول:

تقيس هذه النسبة مدى الاعتماد على الودائع كحصة من التمويل الكلي ومدى أهمية الودائع

في تمويل أصول المصرف، يتم قياس هذه النسبة وفقاً للصيغة التالية:

$$\text{نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول} = (\text{إجمالي الودائع} \div \text{إجمالي الأصول})$$

2- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

هي نسبة دين تستخدم لقياس الرافعة المالية، حيث تمثل هذه النسبة مبلغ الديون وحقوق

الملكية المستخدم لتمويل أصول المصارف، يتم قياسها وفقاً للصيغة التالية:

$$\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية} = (\text{إجمالي الديون} \div \text{حقوق الملكية})$$

3- نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول:

تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المصارف على الأرباح المدورة المحققة الناتجة من النشاط

التشغيلي في تمويل أصولها، تم قياس هذه النسبة وفقاً للصيغة التالية:

نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول = (الأرباح المدورة المحققة ÷ إجمالي الأصول)

4- نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول:

تعتبر الأرباح المدورة الغير المحققة غير قابلة للتوزيع وغير خاضعة للضريبة و هي الأرباح الناتجة عن تقييم مركز القطع البنوي حيث يتم الإفصاح عنها ضمن ميزانية المصارف في حقوق الملكية ببند مستقل عن الأرباح المدورة المحققة وذلك وفقاً لقرار مجلس النقد و التسليف رقم (362/من/ب1) والذي صدر بتاريخ 4/2/2008 والذي تم تعديله بتاريخ 22/10/2008 ، حيث ينص هذا القرار أنه يجوز للمصرف تكوين مركز قطع بنوي بعملة أجنبية واحدة أو بعدة عملات من العملات المحددة في سلة حقوق السحب الخاصة وذلك بعد الحصول على موافقة مجلس النقد والتسليف على ذلك، حيث يجب ألا يتجاوز ما يعادل قيمة هذا المركز بالليرات السورية في أي وقت من الأوقات ما نسبته 60% من صافي الأموال الخاصة للمصرف، كما يتم الاعتراف بالأرباح أو الخسائر الناتجة عن تقييم فروقات القطع البنوي ضمن الربح التشغيلي بقائمة الدخل.

تقيس هذه النسبة مدى اعتماد المصارف على كل من الأرباح المدورة المحققة الناتجة من النشاط التشغيلي الاعتيادي و الأرباح المدورة غير المحققة الناتجة عن فروقات تقييم مركز القطع البنوي في تمويل أصولها، وذلك وفقاً للصيغة التالية:

نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول = (الأرباح المدورة المحققة +

الأرباح المدورة غير المحققة) ÷ (إجمالي الأصول)

- المتغير التابع:

تقوم الدراسة بالاعتماد على المتغير التابع المتمثل بربحية السهم (EPS) المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) ، حيث يوجد هناك نوعين لربحية السهم :

1. ربحية السهم الأساسية

ويتم حسابها وفقاً للمعادلة التالية:

(صافي الربح (الخسارة) المتاح لحملة الأسهم العادية) ÷ (الوسطي المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة).

2. ربحية السهم المخفضة

لغرض حساب ربحية السهم المخفضة يجب على المنشأة أن تقوم بتعديل الربح أو الخسارة الخاصة بحملة الأسهم العادية و المتوسط المرجح لعدد الأسهم القائمة بآثار جميع الأسهم العادية المحتمل إصدارها.

وبناء على القوائم المالية للمصارف المدروسة لم يكن هناك أي تخفيض لربحية لسهم خلال الفترة لذلك تساوت ربحية السهم الأساسية مع ربحية السهم المخفضة .

3-2-2: الإحصاءات الوصفية:

3-2-2-1: الدراسة الوصفية للمؤشرات حسب المصارف:

تم حساب المتوسط الحسابي لكل متغير من متغيرات الدراسة حسب كل مصرف من المصارف المدروسة، حيث تم البدء من المصارف الأقل ربحية للسهم إلى الأكثر ربحية للسهم:

- ربحية السهم:

جدول رقم (2) متوسط مؤشر ربحية السهم وفقاً للمصارف المدروسة

ربحية السهم							
الوسطي	السنوات						المصرف
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
-12.47	-30.49	-61.01	23.58	35.33	-28.03	-14.20	مصرف سورية والخليج
22.50	-44.23	-104.44	159.29	104.01	-1.68	22.07	المصرف العربي
23.94	-9.56	-83.08	155.97	92.69	-6.90	-5.51	مصرف الأردن - سورية
29.61	25.91	41.52	109.73	0.39	0.09	0.04	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
46.82	20.18	15.76	112.90	106.68	17.98	7.40	مصرف بيبيلوس
54.19	20.01	-57.14	198.84	106.16	51.74	5.53	مصرف عودة
59.14	3.94	-81.96	185.52	134.11	55.48	57.73	مصرف قطر الوطني
62.71	4.34	-89.24	253.42	148.06	54.91	4.79	مصرف فرنسبنك- سورية
68.05	18.44	-84.94	229.36	171.99	51.05	22.39	مصرف الشرق
70.32	32.22	-19.03	195.03	159.95	49.54	4.22	مصرف سورية والمهجر
71.72	43.15	-37.76	206.16	133.01	46.31	39.45	مصرف بيمو السعودي الفرنسي

المصدر: إعداد الباحثة

- 1- نلاحظ أن مصرف سورية والخليج قد احتل المرتبة الأخيرة بربحية السهم حيث بلغ متوسط ربحية السهم (-12.47)، حيث بلغت أعلى قيمة لربحية السهم (35.33) في عام 2015 ، بينما حقق المصرف أدنى قيمة لربحية السهم (-61.01) في عام 2017، ولتفسير سبب تدني ربحية السهم من خلال الرجوع إلى قوائم المصرف نلاحظ أنه قد حقق متوسط خسائر (-469,346,430) ل.س. مما يدل على ضعف أداء المصرف خلال الفترة المدروسة و ذلك نتيجة لارتفاع الفوائد المدينة على الفوائد الدائنة بشكل كبير وارتفاع المصاريف التشغيلية مما أدى لانخفاض الأرباح وتحقيق الخسائر،

بالمقابل فقد بلغ متوسط عدد الأسهم (35,482,330) سهم، حيث قام المصرف بزيادة عدد الأسهم خلال الفترة المدروسة ونتيجة مما ساهم أيضاً في انخفاض ربحية السهم بشكل كبير.

2- بالمقابل تميز مصرف **بيمو** باحتلاله المركز الأول بربحية السهم بقيمة وسطية بلغت (71.72)، ونلاحظ من الجدول أعلاه أن أعلى قيمة حققها المصرف كانت في عام (2016) ولتفسير ذلك بالرجوع إلى قوائم المصرف نجد أن متوسط صافي الربح قد بلغ (3,662,388,380) ل.س وهو يعتبر ثاني المصارف من حيث ارتفاع الأرباح حيث شهدت الأرباح في عام (2016) ارتفاعاً كبيراً بالمقارنة مع باقي الأعوام وذلك نتيجة لزيادة صافي الدخل من الفوائد بالإضافة إلى زيادة الأرباح الناتجة عن تقييم العملات الأجنبية وتقييم مركز القطع البنوي، كما نلاحظ انخفاض المصاريف التشغيلية وذلك بسبب استرداد مخصص تدني الخسائر الائتمانية مما أدى بدوره إلى زيادة الربح، بالمقابل نجد أن متوسط عدد الأسهم بلغ (53,333,333) سهم حيث تم زيادة عدد الأسهم خلال الفترة المدروسة ولكن لم تكن الزيادة كبيرة بالمقارنة مع زيادة صافي الربح مما أدى ارتفاع ربحية السهم لهذا المصرف.

3- كما نلاحظ من الجدول أعلاه أن كل من مصرف سورية و المهجر و مصرف الشرق قد حققا مبلغ متقارب لمتوسط ربحية للسهم بقيمة (70.32) و (68.05) على التوالي، حيث حقق مصرف سورية و المهجر أعلى قيمة لربحية السهم (195.03) في عام 2016، بينما بلغت أدنى قيمة له (-) 19.03 في عام 2017، ولتفسير ذلك بالرجوع إلى قوائم المصرف نلاحظ أنه حقق متوسط ربح (2,920,261,004) ل.س وهو يعتبر قليل بالمقارنة مع باقي المصارف ولكن انخفاض عدد الأسهم خلال الفترة المدروسة قد ساهم بارتفاع ربحية السهم حيث بلغ متوسط عدد الأسهم (43,333,333) سهم، أما بالنسبة لمصرف الشرق فنلاحظ أن أعلى قيمة لربحية السهم (229.36) كانت أيضاً في عام 2016، بينما بلغت أدنى قيمة (-84.94) في عام 2017، ويحتل مصرف الشرق المركز

الثالث من حيث ربحية السهم وتحليل قوائم المصرف نجد أنّ متوسط الربح للفترة المدروسة قد بلغ (1,708,901,038) ل.س أما متوسط عدد الأسهم فقد بلغ (25,416,667) سهم حيث يتميز مصرف الشرق بامتلاكه لأقل عدد من الأسهم مقارنة بباقي البنوك مما ساهم أيضاً بارتفاع ربحية السهم.

4- أمّا مصرف قطر الوطني فقد سجل متوسط ربحية للسهم بقيمة (59.14)، حيث حقق أعلى قيمة لربحية السهم (185.52) في عام 2016 وأدنى قيمة (-81.96) في عام 2017 ، بالرجوع إلى قوائم المصرف نلاحظ أنّه تميّز باحتلاله المرتبة الأولى من حيث ارتفاع الأرباح حيث بلغ متوسط الأرباح خلال الفترة المدروسة (8,870,547,315) ل.س بينما بلغ متوسط عدد الأسهم (150,000,000) سهم وهي قيمة مرتفعة بالمقارنة مع باقي المصارف مما أدى بدوره إلى انخفاض ربحية السهم، كذلك الحال بالنسبة لمصرف فرنسبنك حيث بلغ متوسط ربحية السهم (62.71) وحقق أعلى ربحية للسهم (253.42) في عام 2016 لتفسير ذلك من خلال قوائم المصرف نلاحظ أنّ متوسط الربح بلغ خلال الفترة المدروسة (2,676,337,225) ل.س و بلغت أعلى قيمة له في عام (2016) وذلك بسبب الزيادة الحاصّة في الدخل من الرسوم والعمولات بالإضافة إلى انخفاض المصاريف التشغيلية بسبب استرداد مخصصات تدني التسهيلات الائتمانية ممّا أدّى بدوره إلى زيادة الربح في هذا العام، أمّا متوسط عدد الأسهم فقد بلغ (47,643,772) سهم، كما حقق كل من مصرف عودة وبيلوس والمصرف الدولي للتجارة و التمويل ومصرف الأردن والمصرف العربي أعلى ربحية للسهم في عام 2016 حيث بلغت القيم (198.84)، (112.90)، (109.73)، (155.97)، (159.29) على التوالي، كما حققت تلك المصارف متوسط ربحية للسهم بالقيم التالية (54.19)، (46.82)، (29.61)، (23.94)، (22.50) على التوالي.

- نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول:

جدول رقم (3) متوسط مؤشر نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول وفقاً للمصارف المدروسة

نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول							
الوسطي	السنوات						المصرف
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
90.42%	94.32%	92.24%	89.37%	89.19%	90.70%	86.69%	مصرف سورية والخليج
75.01%	77.44%	72.44%	67.61%	73.46%	79.62%	79.51%	المصرف العربي
74.67%	71.78%	69.74%	64.41%	75.58%	82.88%	83.65%	مصرف الأردن - سورية
76.15%	78.57%	74.42%	71.85%	76.15%	77.58%	78.32%	لمصرف الدولي للتجارة والتمويل
68.96%	67.44%	63.74%	56.58%	72.23%	80.10%	73.65%	مصرف بيلوس
75.95%	75.90%	74.81%	70.27%	73.51%	80.22%	80.98%	مصرف عودة
22.63%	27.30%	25.14%	19.27%	17.86%	24.78%	21.41%	مصرف قطر الوطني
79.10%	76.70%	76.09%	73.21%	80.72%	82.72%	85.14%	مصرف فرنسبنك- سورية
72.64%	77.35%	69.98%	56.74%	71.53%	81.26%	78.99%	مصرف الشرق
85.14%	81.38%	82.71%	83.69%	85.46%	87.85%	89.76%	مصرف سورية والمهجر
83.51%	83.20%	81.41%	81.06%	82.00%	86.44%	86.98%	مصرف بيمو السعودي الفرنسي

المصدر: إعداد الباحثة

1- نلاحظ من الجدول أعلاه أنّ مصرف سورية و الخليج قد حقّق أعلى متوسط لنسبة الودائع

إلى إجمالي الأصول بمبلغ قدره (90.42%) حيث اعتمد مصرف سورية والخليج على

ودائع العملاء و المصارف بشكل كبير، حيث بلغت أعلى قيمة لنسبة الودائع في عام

(2018) بينما حقّق عام (2016) و (2013) أدنى قيمة لنسبة الودائع، بالمقابل نجد أنّ

مصرف قطر الوطني قد حقّق أدنى قيمة لمتوسط نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول بمبلغ

(22.63%) حيث سجّلت هذه النسبة أدنى قيمة لها في كل من عامي (2015,2016)

وذلك من بسبب انخفاض ودائع المصارف عن السنوات الأخرى، بينما حقق المصرف أعلى

قيمة لنسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في عام 2018 بقيمة (27.30%).

2- كما حقق كل مصرف سورية و المهجر و مصرف بيمو قيم متقاربة لمتوسط نسبة الودائع

بمبلغ (85.14%)،(83.51%) على التوالي، حققت هذه النسبة أعلى قيمة لمصرف

سورية و المهجر في عام (2013) ثم بدأت بالانخفاض في الأعوام التالية وذلك بسبب

الزيادة الحاصلة في حقوق الملكية ، كما حقق مصرف بيمو أعلى نسبة له في عام

(2013) بمبلغ (86.98%) أما أدنى نسبة فقد كانت في عام (2016) بمبلغ

(81.06%).

نلاحظ من الجدول أعلاه أنّ كل من مصرف الشرق وفرنسبنك وبيبلوس قد سجل متوسط نسبة

الودائع بالقيم التالية على التوالي (72.64%)،(79.10%)،(68.96%)، حيث كانت هذه

النسبة في أدنى قيمة لها في عام (2016) في كل من المصارف السابقة، كما سجّل كل من

مصرف عودة والمصرف العربي والأردن القيم التالية لمتوسط نسبة الودائع (75.95%)

،(75.01%)،(74.67%)، حيث بلغت أدنى قيمة لنسبة الودائع لتلك المصارف في عام

(2016) بالقيم التالية (70.27%)،(67.61%)،(64.41%) على التوالي.

- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

جدول رقم (4) متوسط مؤشر نسبة الديون إلى حقوق الملكية وفقاً للمصارف المدروسة

نسبة الديون إلى حقوق الملكية							
الدوسطي	السنوات						المصرف
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
30.10	82.68	28.08	13.50	14.17	28.87	13.27	مصرف سورية والخليج
4.04	4.18	3.46	2.57	3.50	5.40	5.15	المصرف العربي
4.27	3.56	3.20	2.06	3.72	6.59	6.51	مصرف الأردن - سورية
7.66	7.76	7.48	7.74	9.12	7.16	6.69	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
3.77	2.48	2.03	2.46	4.09	5.82	5.74	مصرف بيبيلوس
4.33	3.73	3.59	2.81	4.04	5.34	6.47	مصرف عودة
0.33	0.42	0.37	0.28	0.26	0.35	0.31	مصرف قطر الوطني
5.50	4.58	3.95	3.58	5.57	6.66	8.69	مصرف فرنسبنك- سورية
3.55	4.32	2.77	1.53	3.07	4.99	4.61	مصرف الشرق
9.75	6.35	7.46	7.90	9.13	12.64	14.99	مصرف سورية والمهجر
9.41	9.05	8.11	7.30	8.59	11.33	12.08	مصرف بيمو السعودي الفرنسي

المصدر: إعداد الباحثة

1- نلاحظ من الجدول أعلاه أنّ مصرف سورية و الخليج قد حقق أعلى قيمة لمتوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية خلال الفترة المدروسة مقارنة بباقي المصارف حيث سجّل ما قيمته (30.10)، وبالرجوع إلى قوائم المصرف نلاحظ أنّه اعتمد على التمويل الخارجي بشكل كبير واستمرت هذه النسبة بالتزايد خلال الفترة المدروسة حتّى بلغت الذروة في عام (2018) بينما سجلت أدنى قيمة لها في الأعوام (2016) و(2013)، بالمقابل نجد أن مصرف قطر الوطني قد سجّل أدنى قيمة لمتوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية حيث بلغت النسبة (0.33) ممّا يدل على أنّ المصرف يعتمد على التمويل الداخلي أكثر من اعتماده على التمويل الخارجي وبالرجوع إلى قوائم المصرف نلاحظ أنّ أدنى قيمة للنسبة كانت في عام (2015) و(2016) بينما بلغت أعلى قيمة في عام (2018).

2- بالنسبة لمصرف بيمو و مصرف سورية والمهجر فنلاحظ من الجدول أعلاه أنّهما قد حقّقا مبلغ متقارب لمتوسط نسبة الديون إلى حقوق الملكية بقيم (9.41)، (9.75)، حيث سجّل مصرف بيمو أعلى نسبة في عام (2013) وذلك بسبب تناقص حقوق الملكية نتيجة انخفاض الأرباح

المدورة المحققة بالإضافة إلى زيادة الودائع المقترضة من العملاء و المصارف، أمّا أدنى نسبة فقد كانت في عام (2016) وذلك نتيجة لزيادة حقوق الملكية بنسبة أكبر من الزيادة الحاصلة في الديون حيث تم زيادة كل من الاحتياطي القانوني و الاحتياطي الخاص بالإضافة لزيادة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة.

3- كما نلاحظ من الجدول أعلاه أنّ كل من مصرف الشرق و بيبيلوس قد حقّقا نسبة متدنية ومتقاربة من متوسط الديون إلى حقوق الملكية بمبلغ (3.55)، (3.77) على التوالي، وبالرجوع إلى قوائم مصرف بيبيلوس نلاحظ أنّ هذه النسبة كانت مرتفعة في الأعوام الثلاثة الأولى ثم عادت للانخفاض في الأعوام (2016,2017,2018) وذلك بسبب الانخفاض الملحوظ في الديون والزيادة المقابلة لها في حقوق الملكية، أمّا مصرف الشرق فقد حقّق أدنى نسبة في عام (2016) بقيمة (1.53)، كذلك الحال فإن كل من مصرف عودة و مصرف الأردن و المصرف العربي قد سجّل كل منهم أدنى نسبة من الديون إلى حقوق الملكية في عام (2016) بالقيم التالية على التوالي (2.81)، (2.06)، (2.57)، أمّا بالنسبة للمصرف الدولي للتجارة و التمويل فقد حقّق أدنى نسبة في عام (2013) بقيمة (6.69).

- نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول:

جدول رقم (5) متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول وفقاً للمصارف المدروسة

نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول							
الوسيط	السنوات						المصرف
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
-16.29%	-23.64%	-20.00%	-9.67%	-14.29%	-12.91%	-17.20%	مصرف سورية والخليج
-15.55%	-21.01%	-17.43%	-14.93%	-16.38%	-15.08%	-8.45%	المصرف العربي
-20.54%	-19.26%	-19.12%	-18%	-22.65%	-27.50%	-16.73%	مصرف الأردن - سورية
-7.44%	-5.03%	-6.39%	-10.56%	-12.56%	-6.67%	-3.41%	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
-11.67%	-7.78%	-10.95%	-16.29%	-11.43%	-12.89%	-10.68%	مصرف بيبيلوس
-5.44%	-2.40%	-3.40%	-4.51%	-7.23%	-6.90%	-8.18%	مصرف عودة
-3.91%	-1.99%	-2.52%	-2.49%	-4.44%	-4.96%	-7.06%	مصرف قطر الوطني
-8.79%	-5.93%	-6.86%	-6.17%	-8.82%	-11.90%	-13.04%	مصرف فرنسبنك- سورية
-2.82%	0.52%	0.39%	0.03%	-2.38%	-6.06%	-9.43%	مصرف الشرق
-0.79%	0.83%	0.66%	-0.20%	-0.94%	-2.35%	-2.73%	مصرف سورية والمهجر
-0.27%	0.47%	0.07%	0.50%	-0.69%	-0.92%	-1.04%	مصرف بيمو السعودي الفرنسي

المصدر: إعداد الباحثة

1- نلاحظ من الجدول أعلاه أنّ جميع المصارف قد حققت نسب متدنية من الأرباح المدورة المحققة و ذلك نتيجة للظروف الاقتصادية السائدة التي أدّت بشكل عام إلى انخفاض العوائد المتحققة من القروض و الودائع التي يتم منحها للعملاء، كما أنّ معظم هذه الديون لم تكن منتجة ممّا أدى بدوره لانخفاض الأرباح وبالتالي انخفاض هذه النسبة، ونجد أنّ مصرف بيمو قد حقّق أعلى متوسط لنسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول مقارنة بباقي المصارف بقيمة بلغت (-0.27%)، حيث حقّقت هذه النسبة أدنى قيمة لها في عام (2013) ثم بدأت بالزيادة في الأعوام اللاحقة وبالرجوع إلى قوائم المصرف نلاحظ أنّ هذه الزيادة ناتجة عن ارتفاع الأرباح من النشاط التشغيلي بسبب الزيادة الملحوظة في صافي الدخل من الفوائد.

2- بالمقابل نجد أنّ مصرف سورية و الخليج سجّل أدنى متوسط لهذه النسبة بعد مصرف الأردن بقيمة قدرها (-16.29%)، ويعود السبب في ذلك إلى الخسائر التي حققها المصرف طيلة فترة الدراسة وذلك نتيجة لارتفاع الفوائد المدينة على الفوائد الدائنة ممّا شكّل حجم خسائر كبيرة نتيجة لسياسة عمله، حيث تراجع بشكل كبير حجم القروض والحسابات الجارية المدينة لديه بالإضافة

لارتفاع المصاريف التشغيلية و التي تفوقت على الدخل التشغيلي مما نتج عن ذلك نتيجة الأداء السالبة، وبلغت أعلى قيمة لنسبة الأرباح المدورة المحققة في عام (2016) ثم انخفضت هذه النسبة تدريجياً لتبلغ أدنى قيمة لها في عام (2018)، كما بلغت هذه النسبة (-20.54%) في مصرف الأردن، حيث سجلت أعلى قيمة في عام (2013) نتيجة ارتفاع إيرادات الفوائد وانخفاض المصاريف التشغيلية بسبب استرداد مخصصات تدني التسهيلات الائتمانية مما أدى بدوره إلى ارتفاع نسبة الأرباح المدورة المحققة في هذا العام مقارنة مع باقي أعوام الدراسة.

3- كما سجل كل من مصرف سورية و المهجر و مصرف الشرق و مصرف فرنسبنك القيم التالية لنسبة الأرباح المدورة المحققة (-0.79%)، (-2.82%)، (-8.79%) على التوالي، حيث حققت هذه النسبة أعلى قيم لها في كل من المصارف السابقة في عام (2018) وذلك نتيجة لزيادة الدخل الناتج من إيرادات الفوائد، بينما بلغت أدنى قيمة لكل مصرف في عام (2013)، كما بلغ متوسط نسبة الأرباح المدورة المحققة في مصرف قطر الوطني (-3.91%) حيث حقق المصرف خسائر في بعض سنوات الدراسة وذلك بسبب ارتفاع المصاريف التشغيلية نتيجة لارتفاع مخصص تدني التسهيلات الائتمانية لكن نلاحظ أن هذه النسبة بدأت بالتحسن في عام (2016) والأعوام التالية وذلك نتيجة ارتفاع أرباح المصرف.

- نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول:

جدول رقم (6) متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول وفقاً للمصارف

المدرسة

نسبة الأرباح المدورة المحققة والغير محققة إلى إجمالي الأصول							
المتوسط	السنوات						المصرف
	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
-3.54%	-7.23%	-4.50%	0.22%	-1.61%	-4.81%	-3.28%	مصرف سورية والخليج
10.75%	10.96%	14.19%	20.42%	12.19%	3.23%	3.52%	المصرف العربي
7.83%	11.86%	13.31%	21.99%	8.26%	-4.98%	-3.46%	مصرف الأردن - سورية
4.35%	6.09%	6.13%	6.13%	2.19%	2.69%	2.84%	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
12.56%	19.04%	21.61%	20.19%	10.89%	2.76%	0.85%	مصرف بيبيلوس
11.43%	15%	15.36%	19.65%	11.81%	5.57%	1.15%	مصرف عودة
51.68%	55.02%	57.01%	63.70%	57.77%	42.57%	34.04%	مصرف قطر الوطني
9.90%	13.08%	14.66%	17.15%	9.99%	4.44%	0.06%	مصرف فرنسبنك- سورية
15.18%	13.82%	19.80%	31.16%	16.69%	6.74%	2.89%	مصرف الشرق
5.85%	8.90%	8.30%	8.32%	6.16%	2.58%	0.81%	مصرف سورية والمهجر
6.01%	6.24%	7.53%	9.22%	6.84%	3.75%	2.47%	مصرف بيمو السعودي الفرنسي

المصدر: إعداد الباحثة

1- نجد من الجدول أعلاه أن مصرف قطر الوطني قد سجل أعلى متوسط لنسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول بقيمة (51.68%) وهي نسبة مرتفعة جداً، حيث سجل المصرف القطري نسبة عالية جداً من الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة وذلك نتيجة لارتفاع الأرباح المدورة الغير المحققة الناتجة عن فروقات تقييم مركز القطع البنوي، حيث يعود هذا الارتفاع الكبير لأرباح القطع البنوي بسبب تقييم رأس المال المكتتب بالدولار الأمريكي بالليرة السورية، ويعود مصدر رأس المال الأجنبي لتملك مصرف قطر الوطني-قطر ما نسبته (50.81%) من رأس مال المصرف من أسهم الفئة (ب) وهي أسهم تسدد قيمتها بالعملات الأجنبية حسب سعر المصرف المركزي.

2- بالمقابل نجد أن مصرف سورية والخليج قد حقق متوسط قدره (-3.54%) وهي القيمة الأدنى بين المصارف فعلى الرغم من وجود ربح من القطع البنوي إلا أن النسبة ظهرت سالبة وذلك لارتفاع

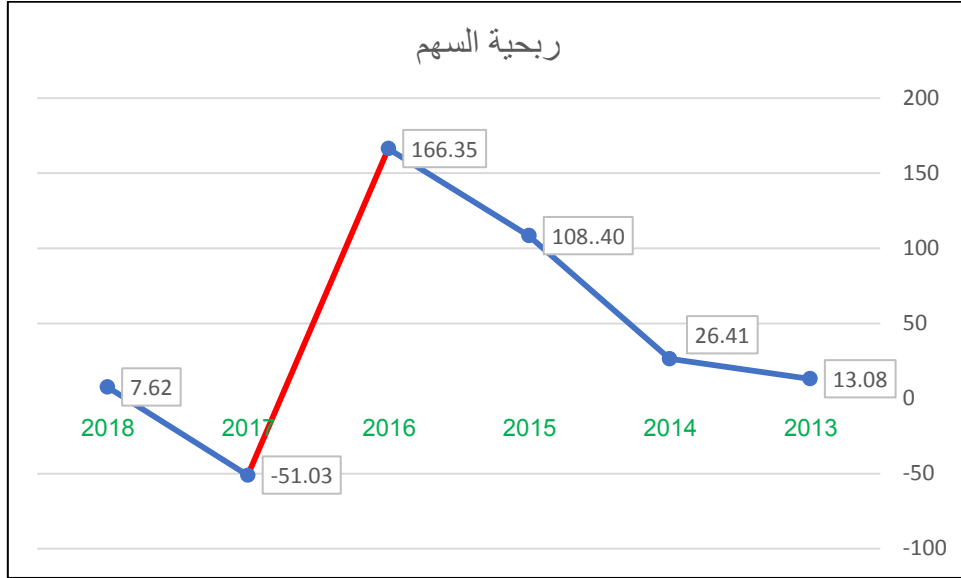
الخسائر المدورة المحققة على الأرباح المدورة غير المحققة الناتجة عن فروقات تقييم مركز القطع البنوي.

3- كما نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة في المصارف قد ازدادت خلال سنوات الدراسة و بلغت ذروتها في عام (2016) وذلك بسبب ارتفاع الأرباح غير المحققة الناتجة عن فروقات تقييم مركز القطع البنوي ثم عادت للانخفاض قليلاً في السنوات اللاحقة، حيث حقق كل مصرف سورية والمهجر و الشرق و فرنسبنك متوسط قدره (5.85%)، (15.18%)، (9.90%) على التوالي، كما سجل كل من مصرف عودة و بيلوس و المصرف الدولي للتجارة و التمويل متوسط قدره (11.43%)، (12.56%)، (4.35%) على التوالي.

3-2-2-2: الدراسة الوصفية للمؤشرات حسب سنوات الدراسة:

- ربحية السهم:

الشكل رقم (4) متوسط مؤشر ربحية السهم للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة



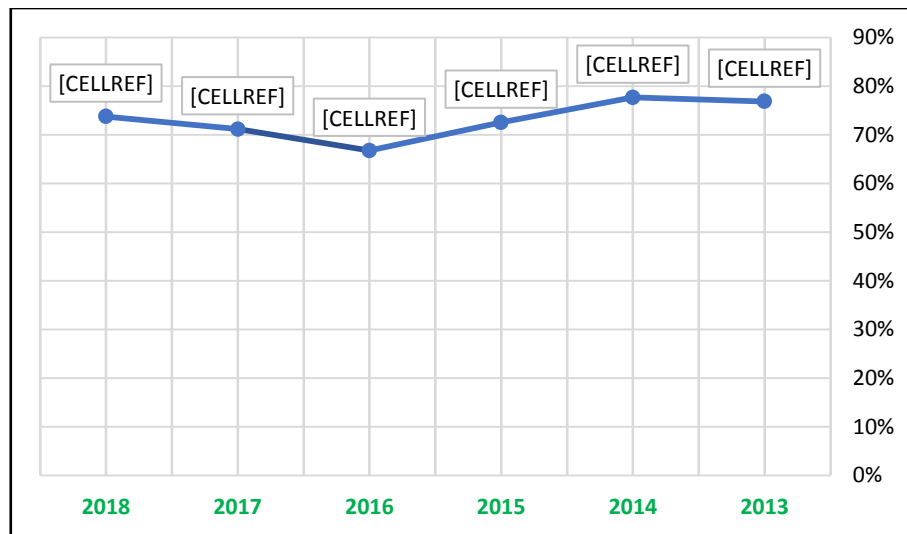
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق دمشق للأوراق المالية

تبيّن من خلال حساب متوسط مؤشر ربحية السهم للمصارف المدروسة خلال الفترة الممتدة من عام (2013 إلى 2018) أنّ المؤشر ارتفع منذ بداية الفترة المدروسة ليبلغ الذروة في عام (2016) حيث بلغ متوسط ربحية السهم للمصارف المدروسة (166.35)، وذلك بسبب ارتفاع أرباح المصارف في هذا العام ممّا ساعد بتحسّن متوسط ربحية السهم ثم انخفض إلى أدنى مستوى له بقيمة (-51.03) في عام (2017)، وبالعودة إلى القوائم المالية للمصارف نجد أنّ ذلك نتيجة للخسائر في فروقات تقييم مركز القطع البنوي التي تصنف ضمن الربح التشغيلي والتي تكبدتها المصارف جميعها في هذا العام، ثم يعاود متوسط ربحية السهم الارتفاع في عام (2018) ليبلغ (7.62) نتيجة تحسن أداء المصارف بشكل عام وتحقيقها للأرباح .

كما تبين من خلال تحليل قوائم جميع المصارف أن متوسط مؤشر ربحية السهم بلغ أدنى قيمة له في مصرف سورية والخليج (12.47-) والقيمة الأعلى في مصرف بيمو حيث بلغ (71.72).

- نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول:

الشكل رقم (5) متوسط مؤشر نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة



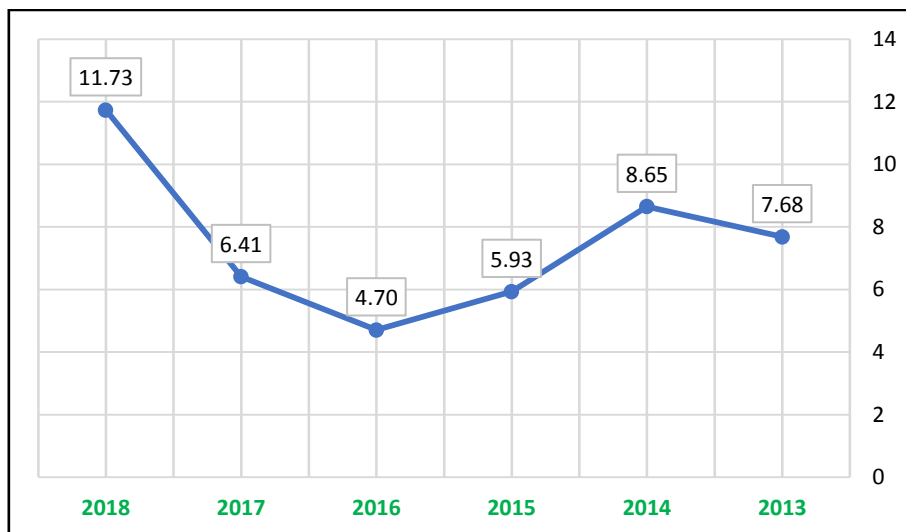
المصدر: إعداد الباحثة باعتماد على بيانات سوق دمشق للأوراق المالية

تراوحت قيمة متوسط مؤشر نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول خلال فترة الدراسة من (66.73%) إلى (77.65%) حيث بلغ أدنى مستوى في عام (2016) بينما بلغ الذروة في عام (2014) بقيمة (77.65%).

كما تبين من تحليل قوائم جميع المصارف خلال الفترة المدروسة أن متوسط مؤشر نسبة الودائع بلغ أدنى قيمة له في مصرف قطر الوطني (22.63%) والقيمة الأعلى في مصرف سورية والخليج حيث بلغ (90.42%).

- نسبة الديون إلى حقوق الملكية:

الشكل رقم (6) متوسط مؤشر نسبة الديون إلى حقوق الملكية للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة



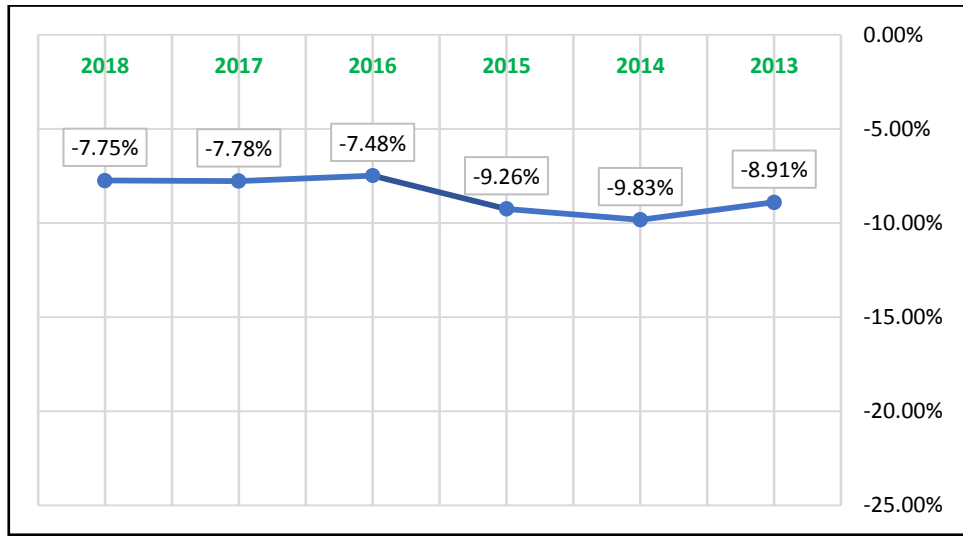
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق دمشق للأوراق المالية

تراوحت قيمة متوسط مؤشر نسبة الديون إلى حقوق الملكية خلال فترة الدراسة من (4.70) إلى (11.73) حيث شهد ارتفاعاً بسيطاً في بداية الفترة وبلغ (8.65) في عام (2014) ثم انخفض عما كان عليه ليصبح في أقل قيمة له في عام (2016) بمقدار (4.70)، مما يدل على أنّ أثر الديون لم يكن إيجابياً في زيادة ربحية السهم، ثم شهد بعد ذلك تحسناً في الأعوام التالية وبلغ (6.41) في عام (2017) واستمر بالارتفاع ليبلغ ذروته في عام (2018) بقيمة (11.73).

كما تبين من خلال تحليل قوائم المصارف أعلاه أن متوسط مؤشر نسبة الديون إلى حقوق الملكية بلغ أدنى قيمة له في مصرف قطري الوطني (0.33) والقيمة الأعلى في مصرف سورية والخليج حيث بلغت (30.10).

- نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول:

الشكل رقم (7) متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة للمصارف المدروسة خلال فترة الدراسة



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق دمشق للأوراق المالية

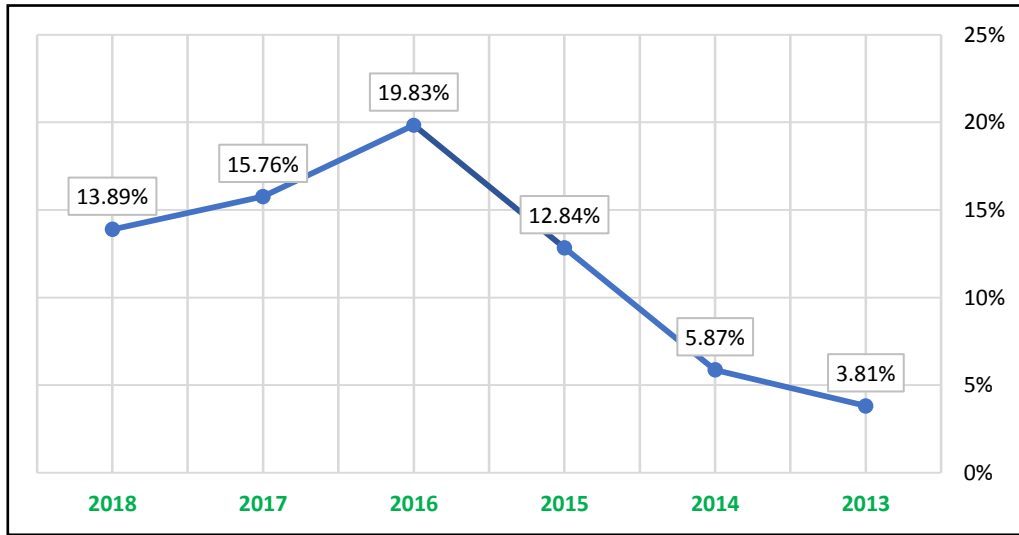
تراوحت قيمة متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة للمصارف المدروسة من (-9.83%) إلى (-7.48%)، حيث شهدت قيمة المؤشر ارتفاعاً وانخفاضاً خلال فترة الدراسة لتبلغ أدنى مستوى لها في عام (2014) حيث بلغ (-9.8%) ثم عاد للارتفاع التدريجي ليبلغ أعلى قيمة له (-7.48%) في عام (2016) مما يدل على مساهمة الأرباح المدورة المحققة في زيادة ربحية السهم.

كما تبين أن متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول بلغ أدنى قيمة له في مصرف سورية والخليج (-20.54%) والقيمة الأعلى في مصرف بيمو حيث بلغ (-0.27%).

- نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول:

الشكل رقم (8) متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة للمصارف المدروسة خلال فترة

الدراسة



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات سوق دمشق للأوراق المالية

تراوحت قيمة متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول للمصارف المدروسة من (3.81%) إلى (19.83%)، حيث شهدت قيمة المؤشر ارتفاعاً وانخفاضاً خلال فترة الدراسة، فخلال فترة الدراسة كانت أصغر قيمة له في عام (2013) ثم ليرتفع المؤشر ليصل إلى ذروته ويبلغ (19.83%) في عام (2016) ممّا ساهم في زيادة ربحية السهم في هذا العام، ثم لينخفض بعد ذلك إلى (13.89%) في عام (2018).

كما تبين من خلال تحليل قوائم المصارف أن متوسط مؤشر نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة بلغ أدنى قيمة له في مصرف سورية والخليج (-3.54%) والقيمة الأعلى في مصرف قطر الوطني (51.68%).

3-2-3: اختبار فرضيات الدراسة:

لاختبار الفرضيات وفق نموذج الانحدار الخطي المتعدد يجب التأكد من توافر شرطين، الأول هو أن تكون البيانات موزعة بشكل طبيعي والثاني ألا تكون المتغيرات المستقلة مرتبطة مع بعضها بشكل كبير، لذلك تمت دراسة شروط العلاقة الخطية بدراسة التوزيع الطبيعي للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ودراسة الارتباط بين المتغيرات المستقلة.

أولاً - دراسة التوزيع الطبيعي (Normality Test):

تمت دراسة التوزيع الطبيعي للبيانات وفق اختبار (Kolmogorov- Smirnov) فإذا كانت دلالاته أقل من 5% فهذا يعني أن البيانات موزعة بشكل عشوائي وبالتالي لا نستطيع إجراء تحليل الانحدار الخطي المتعدد، يبين الجدول الآتي نتائج الاختبار :

الجدول رقم (7) نتائج دراسة التوزيع الطبيعي حسب اختبار كولموغوروف - سميرونوف (Kolmogorov-Smirnov)

(Smirnov)

نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول	نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول	نسبة الديون إلى حقوق الملكية	ربحية السهم		
66	66	66	66	66	N	
0.12	-0.08	0.73	7.52	46.99	Mean	Normal Parameters ^{a,b}
0.033	0.080	0.074	1.418	4.963	Std. Deviation	
0.886	0.099	-0.056	0.575	0.570	Statistic	Skewness
0.295	0.295	0.295	0.295	0.295	Std. Error	
0.182	0.135	0.126	0.192	0.176	Absolute	Most Extreme Differences
0.134	0.094	0.126	0.192	0.176	Positive	
-0.182	-0.135	-0.116	-0.114	-0.146	Negative	
0.182	0.135	0.126	0.192	0.176	Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
.164 ^c	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	.200 ^{c,d}	Asymp. Sig. (2-tailed)	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من خلال الجدول رقم (7) نجد أن هناك توزيع طبيعي للبيانات؛ لأن قيمة مستوى المعنوية sig أكبر من (0.05) بالنسبة لمتغيرات الدراسة، وبالتالي شرط اعتدالية البيانات (التوزيع الطبيعي) محقق.

ثانياً- مصفوفة معاملات الارتباط:

تكمّن أهميّة مصفوفة معاملات الارتباط في كونها تعبّر عن قوة واتجاه علاقة المتغيرات التفسيرية فيما بينها فتساعد بالكشف عن احتمال وجود مشكلة التعدد الخطي، تم التّحقّق منه من خلال حساب معامل الارتباط بيرسون بين المتغيرات المستقلة ذات التوزيع الطبيعي، وكذلك فإنّ قيمة معامل الارتباط بيرسون كلما اقتربت من الواحد فإنّها تشير إلى وجود علاقة ارتباط قويّة بين المتغيرات، فيما يلي يبين الجدول أدناه مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة:

الجدول رقم (8) معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة

نسبة الأرباح المدوّرة المحقّقة و غير المحقّقة إلى إجمالي الأصول	نسبة الأرباح المدوّرة المحقّقة إلى إجمالي الأصول	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول	نسبة الديون إلى حقوق الملكية		
			1	Pearson Correlation	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
				Sig. (2-tailed)	
		1	.270*	Pearson Correlation	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول
			0.032	Sig. (2-tailed)	
	1	-.300	-.088	Pearson Correlation	نسبة الأرباح المدوّرة المحقّقة إلى إجمالي الأصول
		0.117	0.797	Sig. (2-tailed)	
1	0.408	-.296	-.233	Pearson Correlation	نسبة الأرباح المدوّرة المحقّقة و غير المحقّقة إلى إجمالي الأصول
	0.213	0.058	0.184	Sig. (2-tailed)	

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن:

1. نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة معامل الارتباط بيرسون بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الودائع بلغت ($R = 0.270$) و تدل هذه القيمة على ارتباط ضعيف الشدة.
2. كما بلغت قيمة معامل الارتباط بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الأرباح المدورة المحققة ($R = -0.08$) مما يدل على ارتباط عكسي وضعيف الشدة بين المتغيرين.
3. نلاحظ أن العلاقة عكسية و ضعيفة الشدة بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية ونسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول حيث بلغت قيمة معامل ارتباط بيرسون ($R = -0.233$).
4. بلغت قيمة معامل الارتباط بين نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول ونسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول ($R = -0.300$) مما يدل أيضاً على علاقة ضعيفة الشدة و عكسية بين المتغيرين.
5. بلغت قيمة معامل الارتباط بين نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول ونسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول ($R = -0.296$) وهي علاقة عكسية و ضعيفة الشدة.

6. نلاحظ وجود علاقة موجبة و لكن ضعيفة الشدة بين نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول ونسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ($R= 0.408$)

وبالتالي بناء على ما سبق فإن شرط عدم وجود ارتباط مرتفع بين المتغيرات المستقلة قد تحقق.

❖ لدراسة أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع لربحية السهم للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية تم إجراء الاختبارات الإحصائية وفقاً لما يأتي:

- دراسة الفرضية الرئيسية:

H_0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للهيكل التمويلي في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$).

لدراسة الفرضية الرئيسية سيتم دراسة تأثير كل متغير مستقل (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول - نسبة الديون إلى حقوق الملكية - نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول - نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) في المتغير التابع (ربحية السهم) باستخدام الانحدار الخطي البسيط، ثم سيتم دراسة تأثير جميع المتغيرات المستقلة المدروسة في المتغير التابع (ربحية السهم) باستخدام الانحدار الخطي المتعدد.

- الفرضية الفرعية الأولى:

H_{01} : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$).

لدراسة تأثير نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$) تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط، بين نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول على اعتباره المتغير المستقل، والمتغير التابع وهو ربحية السهم للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما تبينه الجداول الآتية:

الجدول رقم (9) يبين قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين نسبة الودائع في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

ربحية السهم			نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول
معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R^2)	معامل التحديد المعدل $\bar{R}^2$	
0.766	0.586	0.580	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أنّ قيمة معامل الارتباط للانحدار الخطي البسيط بلغ ($R=0.766$) وهذا يدل على ارتباط قوي الشدة بين المتغير المستقل (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) والمتغير التابع (ربحية السهم)، كما بلغ معامل التحديد ($R^2=0.586$)، ومعامل التحديد المعدل ($\bar{R}^2=0.580$) الذي يدل على أنّ التباين في متغير (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) كمتغير وحيد يفسر 58% من التباين في متغير (ربحية السهم) والنسبة الباقية تفسرها المتغيرات الأخرى التي لم يتضمنها نموذج الانحدار الحالي، وبالتالي (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) تؤثر بشكل قوي في (ربحية السهم).

يمكن اختبار معنوية نموذج الانحدار من خلال جدول (ANOVA) الذي يشير إلى إمكانية استخدام نموذج الانحدار لشرح تغيرات المتغير التابع المتمثل بربحية السهم:

الجدول رقم (10) نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير نسبة الودائع في ربحية السهم في المصارف المدرجة في

سوق دمشق للأوراق المالية

ANOVA					
Sig.	F	Mean Square	df	Sum of Squares	Model
.000	90.640	256890.763	1	256890.763	Regression
		2834.201	64	181388.857	Residual
			65	438279.619	Total

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

نلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة إحصائية فيشر (F) المحسوبة لتحليل تباين الانحدار بلغت (90.640)، وقيمة المعنوية لاختبار F (Sig = .000) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$) مما يدل على جودة نموذج الانحدار، أي يوجد تأثير معنوي لنسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم.

ولمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) على المتغير التابع (ربحية السهم) تم استخراج جدول ثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح، وهذا ما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم (11) قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح لتأثير متغير نسبة الودائع في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Coefficients					
sig	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	10.941		27.842	304.613	الثابت
.000	-9.520	-.766	36.992	-352.186	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS

تبيّن من الجدول أعلاه أنّ قيمة ثابت الانحدار الخطي التي تدل على قيمة المتغير التابع (ربحية السهم) عندما تتعدم قيمة المتغير المستقل المتمثل في (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) بلغت (304.613)، كما تبين أنّ قيمة معامل الانحدار الخطي والتي تدل على الانخفاض في قيمة المتغير التابع المتمثل في (ربحية السهم) كلّما ارتفعت قيمة المتغير المستقل المتمثل في (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) بمقدار وحدة واحدة بلغت (-352.186) .

نلاحظ من الجدول رقم (11) أن قيمة المعنوية (Sig) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$) لكل من ثابت الانحدار ومعامل الانحدار، وبالتالي المتغير المستقل (نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) يؤثر عكسياً (سلبياً) في المتغير التابع (ربحية السهم).

وهذا يقودنا إلى رفض الفرضية الأولى، وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$). ونموذج الانحدار المقترح يكتب بالمعادلة التالية:

$$\text{ربحية السهم} = -352.186 + (\text{نسبة الودائع}) \times 304.613$$

والنتيجة: أي يوجد تأثير عكسي لنسبة الودائع في ربحية السهم عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$).

- الفرضية الفرعية الثانية:

H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$).

لدراسة تأثير نسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$) تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط، بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية على اعتباره المتغير المستقل، والمتغير التابع وهو ربحية السهم للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما تبينه الجداول التالية:

الجدول رقم (12) قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وربحية السهم

ربحية السهم			نسبة الديون إلى حقوق الملكية
معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R^2)	معامل التحديد المعدل $\bar{R}^2$	
0.554	0.307	0.296	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أنَّ قيمة معامل الارتباط للانحدار الخطي البسيط بلغ ($R=0.554$)، وهذا يدل على ارتباط متوسط الشدة بين المتغير المستقل (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) و المتغير التابع (ربحية السهم)، أما معامل التحديد فقد بلغ ($R^2=0.307$)، ومعامل التحديد المعدل ($\bar{R}^2=.296$) الذي يدل على أن التباين في متغير (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) كمتغير وحيد يفسر (29.6%) من التباين في متغير (ربحية السهم) والنسبة الباقية تفسرها المتغيرات الأخرى التي لم يتضمنها نموذج الانحدار الحالي ، وبالتالي (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) تؤثر بشكل ضعيف في ربحية السهم.

يمكن اختبار معنوية نموذج الانحدار من خلال جدول (ANOVA):

الجدول رقم (13) نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير نسبة الديون إلى حقوق الملكية للمصارف في ربحية السهم

ANOVA					
Sig.	F	Mean Square	df	Sum of Squares	Model
.000	28.361	134581.254	1	134581.254	Regression
		4745.287	64	303698.366	Residual
			65	438279.619	Total

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة إحصائية فيشر (F) المحسوبة لتحليل تباين الانحدار بلغت (28.361)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = .000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$) مما يدل على جودة نموذج الانحدار ، أي يوجد تأثير معنوي لنسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم.

ولمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) على المتغير التابع (ربحية السهم) تم استخراج جدول ثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح، وهذا ما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم (14) قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح لتأثير متغير نسبة الديون إلى حقوق الملكية للمصارف في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Coefficients					
sig	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	7.602		10.405	79.103	الثابت
.000	-5.326	-.554	.795	-4.233	نسبة الديون إلى حقوق الملكية

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS

تبين من جدول أعلاه أن قيمة ثابت الانحدار الخطي التي تدل على قيمة المتغير التابع (ربحية السهم) عندما تتعدى قيمة المتغير المستقل المتمثل في (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) بلغت (79.103) كما تبين أن قيمة معامل الانحدار الخطي والتي تدل على الانخفاض في قيمة المتغير التابع المتمثل في (ربحية السهم) كلما ارتفعت قيمة المتغير المستقل المتمثل في (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) بمقدار وحدة واحدة بلغت (-4.233) .

من الجدول رقم (14) نجد أن قيمة المعنوية (Sig) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$ لكل من ثابت الانحدار ومعامل الانحدار، وبالتالي المتغير المستقل (نسبة الديون إلى حقوق الملكية) يؤثر عكسياً (سلبياً) في المتغير التابع (ربحية السهم).

وهذا يقودنا إلى رفض الفرضية وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$). ونموذج الانحدار المقترح يكتب بالمعادلة التالية:

$$\text{ربحية السهم} = -4.233 * (\text{نسبة المديونية}) + 79.103$$

والنتيجة: أي يوجد تأثير عكسي لنسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$).

- الفرضية الفرعية الثالثة:

H03: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$).

لدراسة تأثير (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) في (ربحية السهم) عند مستوى دلالة إحصائية ($\alpha=0.05$) تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط، بين (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) على اعتباره المتغير المستقل، والمتغير التابع هو (ربحية السهم) للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما تبينه الجداول التالية:

الجدول رقم (15) قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين نسبة الأرباح المدورة المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

ربحية السهم			نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول
معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R^2)	معامل التحديد المعدل $\bar{R}^2$	
0.570	0.325	0.314	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة معامل الارتباط للانحدار الخطي البسيط بلغ ($R=0.57$) وهذا يدل على ارتباط متوسط الشدة بين المتغير المستقل (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) والمتغير التابع (ربحية السهم)، أما معامل التحديد فقد بلغ ($R^2=0.325$) ومعامل التحديد المعدل ($\bar{R}^2=.314$) الذي يدل على أن التباين في متغير (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) كمتغير وحيد يفسر (31.4%) من التباين في متغير (ربحية السهم) والنسبة الباقية تفسرها المتغيرات الأخرى التي لم يتضمنها نموذج الانحدار الحالي ، وبالتالي (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) تؤثر بشكل ضعيف في ربحية السهم.

يمكن اختبار معنوية نموذج الانحدار من خلال جدول (ANOVA):

الجدول رقم (16) نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير نسبة الأرباح المدورة المحققة في متغير ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Sig.	F	Mean Square	df	Sum of Squares	Model
.000	30.777	142321.889	1	142321.889	Regression
		4624.340	64	295957.730	Residual
			65	438279.619	Total

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة إحصائية فيشر (F) لتحليل تباين الانحدار بلغت (30.777)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = .000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي يوجد تأثير معنوي لنسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم.

ولمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) على المتغير التابع (ربحية السهم) تم استخراج جدول ثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح، وهذا ما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم (17) قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح لتأثير متغير نسبة الأرباح المدورة المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Coefficients					
sig	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	7.884		11.263	88.796	الثابت
.000	5.548	.570	97.685	541.924	نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول

المصدر: إعداد الباحث باستخدام مخرجات برنامج SPSS

تبين من الجدول أعلاه أنّ قيمة ثابت الانحدار الخطي التي تدل على قيمة المتغير التابع (ربحية السهم) عندما تتعدى قيمة المتغير المستقل المتمثل في (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) بلغت (88.796) كما تبين أن قيمة معامل الانحدار الخطي والتي تدل على الارتفاع في قيمة المتغير التابع المتمثل في (ربحية السهم) كلما ارتفعت قيمة المتغير المستقل المتمثل في (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) بمقدار وحدة واحدة بلغت (541.924) .

من الجدول رقم (17) نجد أن قيمة المعنوية (Sig) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$ لكل من ثابت الانحدار ومعامل الانحدار، وبالتالي المتغير المستقل (نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول) يؤثر طردياً (إيجابياً) في المتغير التابع (ربحية السهم). وهذا يقودنا إلى رفض الفرضية وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية $(\alpha=0.05)$.

ونموذج الانحدار المقترح يكتب بالمعادلة التالية:

$\text{ربحية السهم} = 541.924 * (\text{نسبة الأرباح المدورة المحققة}) + 88.796$

والنتيجة: يوجد تأثير طردي لنسبة الأرباح المدورة المحققة في ربحية السهم عند مستوى دلالة إحصائية $(\alpha=0.05)$.

- الفرضية الفرعية الرابعة:

H04: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية $(\alpha=0.05)$.

لدراسة تأثير (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) في (ربحية السهم) عند مستوى دلالة إحصائية $(\alpha=0.05)$ تم استخدام أسلوب الانحدار الخطي البسيط، بين (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) على اعتباره المتغير

المستقل، والمتغير التابع هو (ربحية السهم) للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما تبينه الجداول التالية:

الجدول رقم (18) قيمة معامل الارتباط ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

ربحية السهم			نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول
معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R^2)	$\bar{R}^2$ معامل التحديد المعدل	
0.843	0.711	0.707	

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أنّ قيمة معامل الارتباط للانحدار الخطي البسيط بلغ ($R=0.843$) وهذا يدل على ارتباط قوي الشدة بين المتغير المستقل (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) والمتغير التابع (ربحية السهم)، أما معامل التحديد فقد بلغ ($R^2=0.711$) ومعامل التحديد المعدل ($\bar{R}^2=0.707$)، الذي يدل على أنّ التباين في متغير (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) كمتغير وحيد يفسر (70.7%) من التباين في متغير (ربحية السهم) والنسبة الباقية تفسرها المتغيرات الأخرى التي لم يتضمنها نموذج الانحدار الحالي ، وبالتالي (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) تؤثر بشكل قوي في ربحية السهم.

يمكن اختبار معنوية نموذج الانحدار من خلال جدول (ANOVA):

الجدول رقم (19) نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير متغير نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة في متغير ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Sig.	F	Mean Square	df	Sum of Squares	Model
.000	157.691	311752.837	1	311752.837	Regression
		1976.981	64	126526.782	Residual
			65	438279.619	Total

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة إحصائية فيشر (F) لتحليل تباين الانحدار بلغت (157.691)، وقيمة المعنوية لاختبار F (Sig = .000) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$) مما يدل على جودة نموذج الانحدار ، أي يوجد تأثير معنوي لنسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم.

ولمعرفة درجة تأثير المتغير المستقل (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) على المتغير التابع (ربحية السهم) تم استخراج جدول ثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح، وهذا ما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم (20) قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار المقترح لتأثير متغير نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Coefficients					
sig	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.000	-10.162		7.017	-8.153	الثابت
.000	12.558	.843	36.580	459.355	نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول

المصدر: إعداد الباحثة باستخدام مخرجات برنامج SPSS

تبين من الجدول أعلاه أن قيمة معامل الانحدار الخطي والتي تدل على الارتفاع في قيمة المتغير التابع المتمثل في (ربحية السهم) كلما ارتفعت قيمة المتغير المستقل المتمثل في (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) بمقدار وحدة واحدة بلغت (459.355) .

من الجدول رقم (20) نجد أن قيمة المعنوية (Sig) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$ لكل من ثابت الانحدار ومعامل الانحدار، وبالتالي المتغير المستقل (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول) يؤثر طردياً (إيجابياً) في المتغير التابع (ربحية السهم). وهذا يقودنا إلى رفض الفرضية وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية $(\alpha=0.05)$.

ونموذج الانحدار المقترح يكتب بالمعادلة التالية:

$$\text{ربحية السهم} = 459.355 * (\text{نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة}) - 8.153$$

والنتيجة: يوجد تأثير لنسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة في ربحية السهم عند مستوى دلالة إحصائية $(\alpha=0.05)$.

- ثم تمت دراسة الفرضية الرئيسية باستخدام الانحدار الخطي المتعدد، وذلك بدراسة تأثير المتغيرات المستقلة معاً في المتغير التابع، كما تبيّنه الجداول الآتية:

الجدول رقم (21) قيمة معامل الارتباط المتعدد ومعامل التحديد ومعامل التحديد المعدل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع (ربحية السهم) في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

ربحية السهم			المتغيرات المستقلة
معامل الارتباط (R)	معامل التحديد (R^2)	معامل التحديد المعدل $\bar{R}^2$	
.886	.785	.771	
Predictors: (Constant) نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون إلى حقوق الملكية،			

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

من الجدول السابق نجد أن قيمة معامل الارتباط المتعدد بين المتغيرات المستقلة (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، نسبة

الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) وربحية السهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ($R=0.886$) وهذا يدل على ارتباط قوي الشدة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ربحية السهم، أما معامل التحديد فقد بلغ ($R^2=0.785$) ومعامل التحديد المعدل ($\bar{R}^2=0.771$)، إذًا جميع المتغيرات المستقلة (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) تفسر (77.1%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع ربحية السهم، وبالتالي جميع المتغيرات المستقلة تؤثر بشكل قوي في ربحية السهم.

يمكن اختبار معنوية نموذج الانحدار من خلال جدول (ANOVA):

الجدول رقم (22) نتائج تحليل تباين الانحدار لتأثير الهيكل التمويلي للمصارف في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

ANOVA					
Sig.	F	Mean Square	df	Sum of Squares	Model
.000	55.677	86011.257	4	344045.028	Regression
		1544.829	61	94234.592	Residual
			65	438279.619	Total

المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام مخرجات البرنامج SPSS.

ونلاحظ من جدول تحليل تباين الانحدار (ANOVA) أن قيمة إحصائية فيشر (F) المحسوبة لتحليل تباين الانحدار بلغت (55.677)، وقيمة المعنوية لاختبار F ($\text{Sig} = 0.000$) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$)، أي يوجد تأثير معنوي لجميع المتغيرات المستقلة في ربحية السهم.

ولمعرفة درجة تأثير المتغيرات المستقلة (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) على المتغير التابع (ربحية السهم) تم استخراج جدول ثابت ومعامل الانحدار نموذج الانحدار الخطي المتعدد، وهذا ما يبينه الجدول الآتي:

الجدول رقم (23) قيمة الثابت ومعامل الانحدار لنموذج الانحدار الخطي المتعدد لتأثير المتغيرات المستقلة في ربحية السهم في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Coefficients					
sig	T	Standardized Coefficients	Unstandardized Coefficients		Model
		Beta	Std. Error	B	
.011	2.606		38.836	101.222	الثابت
.001	-3.501	-.230	.502	-1.757	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
.004	-2.989	-.202	46.772	-93.006	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول
.001	3.357	.101	70.566	95.786	نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول
.000	5.122	.528	56.153	287.590	نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول

المصدر: إعداد الباحث باستخدام مخرجات برنامج SPSS

من الجدول رقم (23) نجد أن قيمة المعنوية (Sig) أصغر من مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$ لكل من ثابت الانحدار ومعاملات الانحدار لكل متغير من المتغيرات المدروسة، وبالتالي المتغيرات المستقلة (نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير hg محققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول) تؤثر في المتغير التابع (ربحية السهم). وهذا يقودنا إلى رفض الفرضية وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للهيكل التمويلي في ربحية السهم المحسوبة وفقاً للمعيار الدولي (IAS33) في المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى دلالة إحصائية $(\alpha=0.05)$.

ونموذج الانحدار المقترح يكتب بالمعادلة التالية:

$$\text{ربحية السهم} = -1.757 * (\text{نسبة الديون إلى حقوق الملكية}) - 93.006 * (\text{نسبة الودائع}) + 95.786 * (\text{نسبة الأرباح المدورة المحققة}) + 287.590 * (\text{نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة}) + 101.222$$

النتائج والتوصيات

النتائج:

من خلال التحليل الإحصائي تم التوصل للنتائج التالية:

- 1- يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول و المتغير التابع ربحية السهم ، أي إنّه مع زيادة الودائع كمصدر للتمويل تنخفض ربحية السهم العادي ويعود السبب في ذلك إلى أن تكلفة التمويل بالودائع كانت أكبر من العوائد المحققة منها أي أن الفوائد التي دفعت على ودائع العملاء كانت أكبر من العائد المحقق من استثمار تلك الودائع مما أدى إلى انخفاض الربح و بدوره أثر ذلك بشكل سلبي على ربحية السهم.

2- يوجد أثر عكسي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الديون إلى حقوق الملكية و المتغير التابع ربحية السهم، مما يعني أن المبالغة في استخدام الرفع المالي أدى إلى انخفاض في ربحية السهم العادي بسبب الزيادة في تكلفة التمويل، وبما أن الرفع المالي هو سلاح ذو حدين قد يؤدي إلى الانخفاض في ربحية السهم العادي فإن ، أكدت هذه النتيجة كل من دراسة (Ur Rehman,2013) و دراسة (صافي،موسى،2009) والتي وجدت أن العلاقة بين الرفع المالي مقاساً (بنسبة الدين إلى حقوق الملكية و درجة الرفع المالي) و ربحية السهم هي علاقة عكسية..

3- يوجد أثر طردي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الأرباح المدورة المحققة و المتغير التابع ربحية السهم وهذا يتفق مع الفكر المالي وأدبيات الدراسات السابقة حيث أفادت بأن التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة يعتبر أفضل بدائل التمويل وتأتي هذه الأفضلية من كونه أرخص بدائل التمويل أي أقلها تكلفة وأقلها تأثيراً بظروف وأحوال السوق المالية، وهذا متوقع في ظل عد الاستقرار الاقتصادي حيث أن ارتفاع هذه النسبة يعني مخاطرة أقل فالمصارف التي لم تعتمد على التمويل الخارجي كثيراً في عملياتها قد خففت من مصاريف الفوائد المدفوعة على التمويل الخارجي ، وقد أكدت هذه النتيجة دراسة (القرشي،فتحية مزهر،2012) التي توصلت إلى نتيجة مفادها أن لنسب الأرباح المحتجزة تأثيراً معنوياً على مؤشرات الربحية في المنشآت المبحوثة،حيث تم قياس الربحية بمعدل العائد على حقوق الملكية و معدل العائد على الموجودات ونسبة هامش صافي الربح.

4- يوجد أثر طردي ذو دلالة إحصائية بين نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة و المتغير التابع ربحية السهم، حيث ساهمت الأرباح المدورة غير المحققة الناتجة عن فروقات تقييم القطع البنيوي بزيادة الربح على الرغم من أنها ليست ناتجة عن عمل المصرف الأساسي ولكن قامت المصارف بالاعتراف بها ضمن قائمة الدخل مما أدى بدوره إلى زيادة ربحية السهم العادي.

التوصيات:

بناء على الاستنتاجات التي تم التوصل إليها يمكن طرح التوصيات التالية:

- 1- يجب على إدارة المصارف أن تدرك كيفية تحديد المستوى المطلوب من التمويل الخارجي وأن تعمل على التوازن ما بين حجم الديون إلى حقوق الملكية بما يتماشى مع الأثر و الانعكاس على ربحية السهم، والعمل على دراسة السوق بشكل مستمر وتقديم المشورة بشأن مدى ملائمة نسب مصادر التمويل المختلفة بناء على ظروف السوق مما يساهم في تعزيز الأداء المالي و تحسين ربحية السهم.
- 2- العمل على الاستفادة قدر المستطاع من توافر الأرباح المحتجزة الناتجة عن الأرباح المدورة المحققة واعتمادها كمصدر للتمويل لما له من أثر على الكلفة الكلية للهيكل التمويلي وبالتالي على ربحية السهم، أمّا فيما يخص الأرباح المدورة الغير محققة فعلى الرغم أنّ ارتفاع هذه النسبة كان له أثر إيجابي بشكل كبير على ربحية السهم، لكن فعلياً من الأفضل أن لا تعتمد المصارف على هذه النسبة في تقييم أدائها فهي غير ناتجة عن عمليات المصارف التقليدية.
- 3- على المصارف التي تمتلك نسب مرتفعة من الودائع والأموال المقترضة كمصرف سورية والخليج ومصرف الأردن، أن تقوم باستخدامها بشكل أكثر فعالية وذلك لتحقيق عوائد

- على هذه الأموال تفوق الفوائد المدفوعة عليها أي لتحقيق عوائد أكبر من تكاليف الاقتراض مما ينعكس بشكل إيجابي على أرباح المصارف وبالتالي زيادة ربحية السهم.
- 4- على المصارف التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح كما هو الحال في مصرف بيمو أن تعتمد بدرجة أقل على الأموال المقترضة وبدرجة عالية على الأرباح المحتجزة نظراً للخطورة العالية التي تترتب على الاقتراض وذلك تماشياً مع الظروف الاقتصادية.
- 5- التوسع بالبحث باستخدام مقاييس أخرى للهيكل التمويلي و دراسة العوامل الأخرى التي من الممكن أن تؤثر على ربحية السهم للمصارف مثل مخاطر الاستثمار، حيث إنّ هذه العوامل لم تكن موضوع الدراسة.
- 6- توسيع فترة الدراسة لتشمل السنوات القادمة المعافاة من الظروف الاقتصادية الراهنة ، والعمل على إجراء الدراسة للقطاعات الأخرى المختلفة لمعرفة أثر الهيكل التمويلي على ربحية السهم ضمنها .

قائمة المراجع

❖ المراجع العربية:

الكتب باللغة العربية:

- 1- آل شايب، دريد كامل، (2009)، "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 2- حميدات، جمعة، (2014)، "خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية"، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، المملكة الأردنية الهاشمية.
- 3- شاكر، نبيل، (2011)، "الإدارة الفعالة للأموال والمشروعات"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر.

4- عبد الله، عبد القادر محمد، والسهلاوي، خالد بنعبد العزيز، (2017)، "الإدارة المالية"، مكتبة الملك فهد الوطنية، السعودية.

5- عرييد، نضال، وحمادة، رشا، ومرعي، عبدالرحمن، (2012)، "محاسبة الشركات"، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.

6- فلوح، صافي، واسماعيل، اسماعيل، وآخرون، (2009)، "تحليل القوائم المالية"، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، سورية.

7- قاسم، عبد الرزاق، وآخرون، (2011)، "مبادئ التمويل"، منشورات جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، سورية.

8- الميداني، محمد أيمن عزت، (2010)، "الإدارة التمويلية في الشركات"، مكتبة العبيكان، الرياض.

الرسائل العلمية باللغة العربية:

1- أبو الرب، ليث عبد الرحمن، (2019)، "أثر النسب المالية المستخلصة من التدفقات النقدية التشغيلية على ربحية السهم"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن.

2- اسماعيل، عادل، (2016)، "محددات الهيكل المالي وأثرها على هيكل رأس المال للشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين.

3- بوشوشة، محمد، (2016)، "تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة خيضر، الجزائر.

4- داوود، عبد اللطيف، (2006)، "العوامل المؤثرة على سيولة السهم في سوق فلسطين

للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، قسم المحاسبة، غزة.

5- شتات، تامر سمير، (2014)، "أثر الإفصاح المحاسبي عن ربحية السهم على القرار

الاستثماري"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، عمان.

6- شعبان، محمد (2009)، "نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة

حالة المجمع الصناعي صيدال"، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد بوقرة

يومرداس، الجزائر.

7- الصفدي، نبراس، (2019)، "مدى تأثير التدفقات النقدية في التنبؤ بربحية السهم-دراسة

تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية"، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية

الاقتصاد، جامعة دمشق، سورية.

8- عثمان، سايح، (2014)، " قياس تأثير تركيبة رأس المال على ربحية الشركات دراسة

تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة 2010-

2012"، رسالة ماجستير، جامعة بورقلة، الجزائر.

9- عليوي، حكمت، (2019)، " أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة

العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط،

كلية الأعمال، قسم المحاسبة، الأردن.

10- عيساوي، سهام، (2015)، "محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية"، رسالة

ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.

- 11- فراح، رندة، (2014)، "مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر.
- 12- قريوع، راضية، (2017)، "محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، الجزائر.
- 13- لزغم، سمية، (2012)، "أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.
- 14- مجلس معايير المحاسبة الدولي، (2016)، "المعايير الدولية للتقرير المالي"، المعيار المحاسبي الدولي (IAS33)، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.
- 15- مجلس معايير المحاسبة الدولي، (2018)، "المعايير الدولية للتقرير المالي"، المعيار المحاسبي الدولي (IAS33)، ترجمة الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين.
- 16- المحادين، حامد، 2010، "أثر المزيج التمويلي في القيمة السوقية لشركات التأمين الأردنية"، رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- 17- محمد يوسف، دانة بسام، (2008)، "تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، الأردن.

18- معاذ، حراش، وأحمد، نمر، (2015)، "أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسة"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، الجزائر.

19- مولاي، نادية، (2014)، "دراسة العوامل المؤثرة في تركيبة الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية الصناعية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر.

الأبحاث باللغة العربية:

1- ابراهيم، مروة، (2016)، "أثر الإبلاغ المالي عن ربحية السهم الواحد على جودة الإبلاغ المالي"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، قسم المحاسبة، المجلد 22، العدد 94.

2- حبيب، سمر، (2015)، "دور إدارة المخاطر في الحد من القروض المتعثرة (دراسة تحليلية في المصرف العقاري السوري)"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 37، العدد 3.

3- حسين، حسين وليد، وآخرون، (2012)، "أثر التمويل الطويل الأجل في صافي الربح: دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 7، العدد 20.

4- الحمدوني، فراس، وآخرون، (2012)، "العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم"، مجلة جامعة الأنبار، جامعة الموصل، المجلد 4، العدد 8.

5- خضور، عدنان، (2016)، "دور التمويل في نمو الناتج الصناعي-دراسة لدور المصرف

الصناعي السوري في تمويل المشروعات الصناعية"، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد

4

6- الساعدي، علاء عبد الحسين، (2015)، "ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها -دراسة

تطبيقية على المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، المجلة العربية

للإدارة، مجلد 35، العدد 01.

7- السايح، سميرة، وآخرون، (2016)، "أثر المؤشرات المالية على أسعار الأسهم لعينة من

المؤسسات المدرجة في سوق دبي للأوراق المالية"، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية

والمالية، العدد 03.

8- شومان، حسنين فيصل حسن، والموسوي، كوثر حميد هاني، 2012، "أثر ربحية ومقسوم

أرباح السهم العادي في قيمة الشركة"، مجلة كلية الدراسات الإنسانية الجامعة، المجلد

12، العدد 2.

9- صافي ، وليد أحمد، وموسى، شقيري، (2009)، "الرافعة المالية و أثرها على نصيب السهم

العادي من الأرباح المحققة و درجة المخاطرة دراسة ميدانية على الشركات الصناعية

المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة،

المجلد 21، العدد 1.

10- الصبيحي، فائز، وآخرون، (2018)، "المديونية وأثرها على ربحية السهم والمخاطرة

للشركات المساهمة"، مجلة جامعة جيهان، العدد 2، أبريل.

11- عبد الزهرة، كرار سليم، وآخرون، (2013)، "قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال

نموذج مضاعف الربحية (دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق

العراق للأوراق المالية"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، المجلد 9، العدد 29.

12- عبد الجواد، إسلام، وعبد ربه، عاطف، (2019)، "محددات الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 15، العدد 3.

13- عثمان، عمر شيخ، (2016)، "أثر هيكل رأس المال على ربحية المصارف الخاصة في سوريا"، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 18.

14- العفيف، محمد، و القضاة، علي، (2017)، "أثر التمويل طويل الأجل على خطر وربحية الشركات"، مجلة الجامعة الإسلامية للاقتصاد و الأعمال، غزة، العدد 25.

15- عوض الله، أشرف، وجيلاني، شريف، (2016)، "أثر العائد على الأصول ودرجة الرفع المالي على العائد على حقوق المساهمين لدى شركة حديد الأردن وشركاتها التابعة : دراسة تحليلية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، العدد 1.

16- العون، سالم، وشلاش، سليمان، (2008)، "العوامل المحددة للهيكل المالي في شركات الأعمال"، مجلة المنارة، المجلد 14، العدد 1.

17- غيا، دانيا، (2018)، "نظريات الهيكل التمويلي وأثرها على قيمة المنشأة"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، المجلد 40، العدد 6.

18- القريشي، فتحية مزهر، (2012)، "التمويل الداخلي بالأرباح المحتجزة والربحية في الشركات

دراسة تطبيقية في سوق دبي وأبوظبي للأوراق المالية"، مجلة جامعة كركوك

الاقتصادية، المجلد 2، العدد 2.

- 19- كرمه، محمد نور، (2016)، "ممارسة الشركات لسلوك تمهيد الدخل وأثره على ربحية السهم-دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية"، مجلة جامعة البعث، المجلد 38، العدد 23.
- 20- كريم، عقيل دخيل، (2019)، "قياس مخاطر الائتمان المصرفي ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي للمصارف العراقية"، مجلة المثنى للعلوم الإدارية و الاقتصادية، المجلد 9، العدد 2.
- 21- المومني، غازي وآخرون، (2011)، "محددات اختيار الهيكل المالي بشركات الأعمال دراسة تحليلية لشركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة عمان"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، الجامعة الأردنية.
- 22- النجار، جميل، (2013)، "مدى تأثير الرفع المالي على الأداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة فلسطين - دراسة اختبارية"، مجلة جامعة الأزهر، سلسلة العلوم الإنسانية، المجلد 15، العدد 1.
- 23- ناصح، عادلة، وبدران، عبد الخالق، 2014، "علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة: دراسة تطبيقية على عينة من الشركات العراقية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 10، العدد 37.
- 24- وليد، محمد الأمين، (2016)، "دور الجباية في اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 6.

❖ المراجع الأجنبية:

الكتب باللغة الأجنبية:

- 1- André Farber et autres,(2008) "**Finance**", 2eédition, Pearson, France.
- 2- BPP Learning Media,(2019), "**ACCA DipIFR**", BPP Learning Media, London.
- 3- Brigham E. & E. Michael, (2011), "**Financial Management, Theory & Practice**", 13Th ed., Library of Congress Control, USA.
- 4- Chaudhry, Asif,et all,(2015),"**International Financial Reporting Standards**", John&Sons, Wiley, USA.
- 5- C.Paramasivan, T. Subramanian,(2012), "**Financial Management**", New age international limited publishers, India.
- 6- Elliott, Barry, and Elliott, Jamie, (2009) ," **Financial Accounting: Reporting and Analysis**", International Edition, 2nd, England: Pearson Education Limited.
- 7- Kieso, et al, Donaied E, Jerry I, Terry D,(2013), "**International Accounting**", fifteenth Edition.
- 8- Kieso, et al, Donaied E, Jerry I, Terry D,(2016), "**Intermediate Accounting**", eleventh Edition, John Wiley & Sons, Canada.
- 9- Le Due, Doug K,(2011),"**Preferred Stock Investing**",United states of America.
- 10- Parameswaran, Sunil,(2011),"**Fundamentals of Financial Instruments**",John Wiely&Sons Pte.ltd, Singapore.
- 11- Parrino & Kidwell, (2007), "**corporate financial**", John Wiley & Sons, United States of America.
- 12- Quiry, Dalloccchio, Le Fur, Salvi,(2005),"**Corporate Finance**", John Wiley&sons,Ltd, England.

الرسائل العلمية باللغة الأجنبية:

- 1- Chatrath, A. ,(2011), "**Financial leverage and the cost of capital: a reexamination of the value-relevance of capital structure**", Doctoral dissertation, Cleveland State University, United States.
- 2- Freixinho, Catarina Alexandra Fena, (2012), "**Reporting Earnings per Share: Evidence from Portuguese Annual Reports**", Master Degree in Finance from the NOVA - School of Business and Economics.
- 3- Mohamed, I.,(2016), "**Effect of Financial Leverage on Financial Performance of Non Financial Firms Listed at The Nairobi Securities Exchange**",master thesis, School of Business, University of Nairobi, Kenya.
- 4- Mwangi, Joseph Muchiri,(2016),"**Effect of Financial Structure on Financial Performance of Firms Listed at East Africa Securities Exchanges**", Degree of Doctor of Philosophy, Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology, Kenya.
- 5- Naeem, Shammyla, (2012), "**Financial structure of UK firms: The influence of credit ratings**", Degree of Doctor of Philosophy, thesis,Scotland,UK.
- 6- N Robbetze,(2015), "**The effect of earnings per share categories on the share prices of the top 40 JSE listed companies**", master thesis, VAAL TRIANGLE CAMPUS of the North-West University.
- 7- SB-FRS 33, (2019), "**Statutory Board Financial Reporting Standard**", Earning Per share.
- 8- Sokolovska, Snezana,(2016), "**The determinations of capital structure in small and medium-sized companies- The examination of failure to accumulate equity capital during the crisis** ‘”Master thesis, University of Ljubljana factuly of economics, Slovenia.
- 9- Yale, Braunstein, (2010), "**Cost of Capital study For Telecommunications Utilities, Working Paper, School of Information Management and Systems**", Master thesis, University of California at Berkeley.
- 10- Zhang, Mei,(2008), "**A Theoretical and Empirical Study of Computing Earnings Per Share**", in partial fulfillment of the requirements for the degree Doctor of Philosophy, University of Maryland, College Park, United States.

الأبحاث باللغة الأجنبية:

- 1- Ab Wahab, S. & Ramli, N., (2014), "**The Determinants of Capital Structure: An Empirical Investigation of Malasian Listed Government Linked Companies**", International Journal of Economics and Financial Issues, Vol. 4, No 4.
- 2- Adebiyi Julius, Abosede, (2012), "**Journal of Business Management and Applied Economics**", Vol 4, Issue 5, Olabisi Onabanjo University, Nigeria.
- 3- Al Ani, M. & Amri, M., (2015), "**Th Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies**", Business: Theory and Practice. Vol .16, No.2.
- 4- Altaieb, G., & Alshubiri, F. (2011), "**Capital Structure Decision and Debt Maturity Structure: An Empirical Evidence from Jordan**", Journal of Commerce, Vol. 3, No. 4.
- 5- AL Shubiri, Faris, (2010), "**Determinants of Capital Structure Choice: A Case Study of Jordanian Industrial Companies**", An-Najah Univ. J. of Res. (Humanities), Vol. 24, No.8.
- 6- Ball, Ray, and Gerakos, Joseph,(2019), "**Earnings, Retained Earnings, and Book-to-Market in the Cross Section of Expected Returns**", Journal of Financial Economics, Universit of Chicago, Unitestates, Availaleat SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2924798>
- 7- Chang, Chong-Chuo, Batmunkh, Munkh,(2019), "**Relationship between capital structure and profitability: evidence from four Asian Tigers**", Journal of Management Information and Decision Sciences, Volume 22, Issue 2.
- 8- Chen, Shun-Yu,(2009), "**How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure**", Chang Jung Christian University, Taiwan, Available on: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/summary?doi=10.1.1.687.7686>
- 9- Dimisyqiyani, Erindah, et al, (2017) , " **The Effect of Financial Leverage on Firm Value and Market Risk Research on Consumer Goods Industries Listed In**

Indonesian Stock Exchange in The Year of 2010-2012)", Jurnal Administrasi Bisnis, Vol 9, No 2.

- 10- EY, Ernst & Young, (2014),"Financial reporting development A comprehensive guide- Earnings per share.
- 11- Fama, E.F. & French, K. R. (2002), **Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt**",The Review of Financial Studies, Vol. 15, No 1.
- 12- Gomes Joao F. & Luakas schmid, (2010), **"Levered Returns"** , The Journal of finance , vol 65 , no 2.
- 13- Javed, Falak, and Maqbool Shah, Faiza,(2015), **"Impact Of Retained Earnings On Stock Returns Of Food And Personal Care Good Industry Listed In Karachi Stock Exchange"**, International Journal of Scientific and Research Publications, Volume. 5, No. 11, India.
- 14- Myers, S.C. M. Harris, and R. Stulz, (2002), **"Financing of Corporations"**, in G. Constantinides, Handbook of the Economics of Finance: Corporate Finance, Amsterdam, North Holland/Elsevier, Available on: <https://www.sciencedirect.com/handbook/handbook-of-the-economics-of-finance/vol/1/part/PA>
- 15- Nissim D., Penman s., (2003)," **Financial Statement Analysis of Leverage and How it informs about Profitability and Price – to – Book Ratios**", Review of Accounting Studies,vol 8, Available on: <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1027324317663>.
- 16- Rahman, M & Hamid ,M & Khan ,A (2015) ,"**Determinants of banks’ profitability : Empirical Evidence from Bangladesh**", International journal of business and management ,Vol .10.
- 17- Reiling, Henry,(2012),"EPS Growth from Financial Packaging: An Accounting Incentive in Acquisitions", St. John’s Law Review, Vol. 44, No. 5.

- 18- Rocky, Sliviana,(2013), "**Analysis of return on asset and earning per share on the stock market in the banking companies in Bursa Efek Indonesia (Indonesia Securities Exchange)**", Journal of global business and economics, VOL 7, Nr 1.
- 19- Roszbach, Kasper F., (2004), "**Bank Lending Policy, Credit Scoring and the Survival of Loans**", Review of Economics and Statistics, Vol. 86, No. 4, p:4. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=488522> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.488522>
- 20- S. Chandrakumarmangalam & Govindasamy (2010) "'Leverage' – An Analysis and its Impact on Profitability with Reference to Selected Cement Companies in India" Journal : European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences.
- 21- Shan, Hangying,(2019), "**Analysis and Discussion on the Tax Issues of Perpetual Bonds**", Journal of Finance and Accounting, Vol. 7, No. 2.
- 22- Soufeljil, Mohamed and others,(2017),"**The financial structure of the Tunisian listed businesses**", Journal of Global Entrepreneurship Research,Available <https://journal-iger.springeropen.com/track/pdf/10.1186/s40497-017-0081-3>
- 23- Sun Park,Kyoung, (2015), "**Capital Structure Redux: Maturity, Leverage, and Flexibility, Journal of** ",Financial Economics, vol. 115 (1).
- 24- Swinnen, S., Voordeckers, W. and Vandemaele, S. ,(2005) , "**Capital structure in SMEs: Pecking order versus static trade-off, bound rationality and the behavioural principle**", European Financial Management Association, Annual meetings June 29 – July 2, Milan Italy, Available on [:https://efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2005-Milan/accepted%20papers/S.php](https://efmaefm.org/0efmameetings/efma%20annual%20meetings/2005-Milan/accepted%20papers/S.php).
- 25- Tawose, J.O.B, (2012), "**Effects of Bank Credit on Industrial Performance in Nigeria**",International Business and Management,Vol.4,No. 2.
- 26- Ur Rehman, S. (2013). "**Relationship Between Financial Leverage and Financial Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan**", Global Journal of Management and Business Research Finance, Vol. 13, No. 8, Pp. 2249-5853
- 27- Zerriaa.M, Noubbigh.H, (2015), "**Determinants of Capital Structure: Evidence from Tunisian Listed Firms**", International Journal of Business and Management, Vol.10, No.9.

الملاحق

الملحق رقم (1) ربحية السهم

المصرف	السنة	صافي الدخل	عدد الأسهم	ربحية السهم
مصرف سورية والخليج	2013	(425,926,112)	30,000,000	-14.20
	2014	(841,024,961)	30,000,000	-28.03
	2015	1,068,489,353	30,241,159	35.33
	2016	896,073,404	38,002,104	23.58
	2017	(2,339,819,650)	38,388,365	-61.01
	2018	(1,173,870,611)	38,501,405	-30.49
المصرف العربي	2013	1,114,453,925	50,500,000	22.07
	2014	(84,815,136)	50,500,000	-1.68
	2015	5,252,418,751	50,500,000	104.01
	2016	8,043,902,264	50,500,000	159.29
	2017	(5,274,377,347)	50,500,000	-104.44
	2018	(2,233,637,218)	50,500,000	-44.23
مصرف الأردن - سورية	2013	(165,163,689)	30,000,000	-5.51
	2014	(206,945,752)	30,000,000	-6.90
	2015	2,780,725,053	30,000,000	92.69
	2016	4,679,029,569	30,000,000	155.97
	2017	(2,492,367,496)	30,000,000	-83.08
	2018	(286,887,476)	30,000,000	-9.56
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	2013	2,311,835	52,500,000	0.04
	2014	4,959,963	52,500,000	0.09
	2015	20,490,672	52,500,000	0.39
	2016	5,760,805,804	52,500,000	109.73
	2017	2,179,574,752	52,500,000	41.52
	2018	1,360,156,437	52,500,000	25.91
مصرف بيبيلوس	2013	452,603,065	61,200,000	7.40
	2014	1,100,317,998	61,200,000	17.98
	2015	6,528,822,794	61,200,000	106.68
	2016	6,909,247,851	61,200,000	112.90
	2017	964,565,027	61,200,000	15.76
	2018	1,235,128,534	61,200,000	20.18

المصرف	السنة	صافي الدخل	عدد الأسهم	ربحية السهم
--------	-------	------------	------------	-------------

5.53	57,245,000	316,574,204	2013	مصرف عودة
51.74	57,245,000	2,961,706,960	2014	
106.16	57,245,000	6,077,180,843	2015	
198.84	57,245,000	11,382,625,186	2016	
-57.14	57,245,000	(3,270,886,750)	2017	
20.01	57,245,000	1,145,290,730	2018	
57.73	150,000,000	8,659,699,755	2013	مصرف قطر الوطني
55.48	150,000,000	8,321,378,013	2014	
134.11	150,000,000	20,116,204,494	2015	
185.52	150,000,000	27,827,785,000	2016	
-81.96	150,000,000	(12,293,371,851)	2017	
3.94	150,000,000	591,588,481	2018	
4.79	42,049,784	198,583,277	2013	مصرف فرنسبنك- سورية
54.91	44,290,612	2,353,152,579	2014	
148.06	44,290,612	6,557,476,486	2015	
253.42	50,231,623	11,392,749,291	2016	
-89.24	52,500,000	(4,671,744,670)	2017	
4.34	52,500,000	227,806,386	2018	
22.39	25,000,000	559,738,212	2013	مصرف الشرق
51.05	25,000,000	1,276,344,155	2014	
171.99	25,000,000	4,299,688,129	2015	
229.36	25,000,000	5,733,908,638	2016	
-84.94	25,000,000	(2,123,500,775)	2017	
18.44	27,500,000	507,227,870	2018	
4.22	40,000,000	168,627,577	2013	مصرف سورية والمهجر
49.54	40,000,000	1,981,596,250	2014	
159.95	40,000,000	6,398,041,483	2015	
195.03	40,000,000	7,801,124,561	2016	
-19.03	40,000,000	(761,024,266)	2017	
32.22	60,000,000	1,933,200,419	2018	
39.45	50,000,000	1,972,531,776	2013	مصرف بيمو السعودي الفرنسي
46.31	50,000,000	2,315,418,356	2014	
133.01	50,000,000	6,650,457,134	2015	
206.16	50,000,000	10,308,032,575	2016	
-37.76	55,000,000	(2,076,642,225)	2017	
43.15	65,000,000	2,804,532,665	2018	

الملحق رقم (2) نسبة الديون إلى حقوق الملكية

المصرف	السنة	إجمالي الديون	حقوق الملكية	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
مصرف سورية والخليج	2013	28,080,054,716	2,116,846,238	13.27
	2014	36,795,559,974	1,274,386,177	28.87
	2015	44,489,871,911	3,138,712,535	14.17
	2016	54,487,823,763	4,034,785,939	13.50
	2017	48,594,560,119	1,730,803,389	28.08
	2018	46,974,831,657	568,151,814	82.68
المصرف العربي	2013	36,108,472,951	7,013,062,274	5.15
	2014	37,441,224,373	6,928,247,138	5.40
	2015	42,655,814,536	12,180,665,889	3.50
	2016	51,891,277,725	20,224,568,153	2.57
	2017	51,700,768,807	14,950,190,806	3.46
	2018	53,191,467,597	12,716,553,588	4.18
مصرف الأردن - سورية	2013	15,736,479,753	2,417,454,313	6.51
	2014	14,573,215,692	2,210,508,561	6.59
	2015	18,549,075,411	4,991,233,614	3.72
	2016	19,930,218,934	9,670,263,184	2.06
	2017	22,985,139,589	7,177,895,688	3.20
	2018	24,547,136,946	6,891,008,212	3.56
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	2013	56,730,813,079	8,476,695,045	6.69
	2014	60,728,041,528	8,481,655,008	7.16
	2015	77,509,607,480	8,502,145,680	9.12
	2016	110,412,875,038	14,262,951,484	7.74
	2017	122,923,441,858	16,442,526,236	7.48
	2018	138,066,536,039	17,802,682,673	7.76
مصرف بيبيلوس	2013	39,836,277,076	6,935,254,516	5.74
	2014	46,426,942,291	7,974,682,570	5.82
	2015	59,220,504,411	14,468,333,217	4.09
	2016	52,598,813,593	21,374,822,157	2.46
	2017	45,239,127,846	22,339,387,184	2.03
	2018	58,489,807,185	23,574,515,718	2.48

المصرف	السنة	إجمالي الديون	حقوق الملكية	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
مصرف عودة	2013	47,121,350,001	7,284,351,373	6.47
	2014	54,270,346,391	10,170,557,639	5.34
	2015	65,588,549,390	16,247,728,913	4.04
	2016	77,541,108,000	27,630,354,099	2.81
	2017	87,372,927,177	24,359,467,349	3.59
	2018	95,009,130,971	25,504,758,048	3.73
مصرف قطر الوطني	2013	8,362,207,128	27,113,392,192	0.31
	2014	12,465,873,763	35,434,770,205	0.35
	2015	14,565,380,235	55,550,974,699	0.26
	2016	23,575,773,663	83,378,759,699	0.28
	2017	26,649,487,296	71,085,387,848	0.37
	2018	30,382,652,145	71,676,976,329	0.42
مصرف فرنسبنك- سورية	2013	38,259,480,391	4,403,886,402	8.69
	2014	46,566,936,452	6,996,599,817	6.66
	2015	75,798,160,917	13,602,599,946	5.57
	2016	91,571,792,233	25,599,198,781	3.58
	2017	83,552,556,668	21,146,276,377	3.95
	2018	97,450,550,740	21,267,004,671	4.58
مصرف الشرق	2013	14,101,323,931	3,057,804,282	4.61
	2014	21,608,536,301	4,329,430,728	4.99
	2015	26,341,818,935	8,589,830,990	3.07
	2016	21,844,451,458	14,288,344,079	1.53
	2017	33,651,176,672	12,168,773,521	2.77
	2018	54,319,004,948	12,560,593,622	4.32
مصرف سورية والمهجر	2013	85,993,396,170	5,736,805,229	14.99
	2014	97,543,121,601	7,716,151,479	12.64
	2015	128,849,126,627	14,109,261,712	9.13
	2016	173,151,939,203	21,906,891,273	7.90
	2017	158,121,593,161	21,190,330,757	7.46
	2018	146,882,653,012	23,146,617,926	6.35
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	2013	108,188,243,189	8,954,164,819	12.08
	2014	127,538,386,611	11,257,602,102	11.33
	2015	153,880,447,695	17,911,366,737	8.59
	2016	206,374,794,422	28,263,750,046	7.30
	2017	223,357,484,615	27,533,322,802	8.11
	2018	274,927,518,633	30,370,869,783	9.05

الملحق رقم (3) نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول

المصرف	السنة	الودائع	إجمالي الأصول	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول
مصرف سورية والخليج	2013	26,176,473,969	30,196,900,954	86.69%
	2014	34,531,174,492	38,069,946,151	90.70%
	2015	42,480,583,361	47,628,584,446	89.19%
	2016	52,302,719,476	58,522,609,702	89.37%
	2017	46,421,383,088	50,325,363,508	92.24%
	2018	44,844,348,887	47,542,983,471	94.32%
المصرف العربي	2013	34,285,731,357	43,121,535,225	79.51%
	2014	35,327,866,667	44,369,471,511	79.62%
	2015	40,283,228,676	54,836,480,425	73.46%
	2016	48,756,700,084	72,115,845,878	67.61%
	2017	48,282,838,499	66,650,959,613	72.44%
	2018	51,037,488,129	65,908,021,185	77.44%
مصرف الأردن - سورية	2013	15,185,703,818	18,153,934,066	83.65%
	2014	13,909,905,070	16,783,724,253	82.88%
	2015	17,791,657,989	23,540,309,025	75.58%
	2016	19,064,489,951	29,600,482,118	64.41%
	2017	21,036,334,798	30,163,035,277	69.74%
	2018	22,564,751,146	31,438,145,158	71.78%
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	2013	51,080,678,426	65,222,323,828	78.32%
	2014	53,705,361,762	69,224,775,127	77.58%
	2015	65,506,768,118	86,026,795,365	76.15%
	2016	89,586,346,979	124,690,363,359	71.85%
	2017	103,724,849,519	139,380,775,839	74.42%
	2018	122,470,460,280	155,883,799,028	78.57%
مصرف بيبيلوس	2013	34,447,782,525	46,771,531,592	73.65%
	2014	43,577,191,104	54,401,624,861	80.10%
	2015	53,225,884,093	73,688,837,628	72.23%
	2016	41,854,214,096	73,973,635,750	56.58%
	2017	43,075,566,991	67,578,515,030	63.74%
	2018	55,344,626,103	82,064,322,903	67.44%

المصرف	السنة	الودائع	إجمالي الأصول	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول
مصرف عودة	2013	44,059,410,748	54,405,701,935	80.98%
	2014	51,693,836,281	64,440,904,620	80.22%
	2015	60,155,678,112	81,836,278,921	73.51%
	2016	73,907,689,776	105,171,462,745	70.27%
	2017	83,586,453,867	111,732,395,203	74.81%
	2018	91,471,737,590	120,513,889,727	75.90%
مصرف قطر الوطني	2013	7,596,317,829	35,475,599,320	21.41%
	2014	11,869,333,709	47,900,643,968	24.78%
	2015	12,520,203,824	70,116,354,934	17.86%
	2016	20,608,711,568	106,954,533,362	19.27%
	2017	24,565,887,264	97,734,875,144	25.14%
	2018	27,867,351,582	102,059,628,474	27.30%
مصرف فرنسبنك- سورية	2013	36,324,492,648	42,663,366,793	85.14%
	2014	44,306,447,880	53,563,536,269	82.72%
	2015	72,167,348,461	89,400,760,863	80.72%
	2016	85,784,814,486	117,170,991,014	73.21%
	2017	79,664,053,866	104,698,833,045	76.09%
	2018	91,061,436,195	118,717,555,411	76.70%
مصرف الشرق	2013	13,554,262,523	17,159,128,213	78.99%
	2014	21,077,777,840	25,937,967,029	81.26%
	2015	24,985,047,429	34,931,649,925	71.53%
	2016	20,503,032,738	36,132,795,537	56.74%
	2017	32,063,634,866	45,819,950,193	69.98%
	2018	51,731,862,160	66,879,598,570	77.35%
مصرف سورية والمهجر	2013	82,478,262,821	91,885,560,152	89.76%
	2014	92,607,343,653	105,420,202,022	87.85%
	2015	122,310,850,396	143,122,288,667	85.46%
	2016	163,379,397,837	195,223,577,288	83.69%
	2017	148,451,314,175	179,481,911,963	82.71%
	2018	138,500,366,193	170,198,556,908	81.38%
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	2013	101,964,463,147	117,225,047,894	86.98%
	2014	120,061,160,621	138,895,470,071	86.44%
	2015	140,966,675,134	171,914,630,110	82%
	2016	190,319,577,943	234,795,067,679	81.06%
	2017	204,359,723,619	251,029,299,156	81.41%
	2018	254,130,491,225	305,442,124,207	83.20%

الملحق رقم (4) نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول

المصرف	السنة	الأرباح المدورة المحققة	إجمالي الأصول	نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول
مصرف سورية والخليج	2013	(10,068,731,004)	58,522,609,702	-17.20%
	2014	(4,914,507,210)	38,069,946,151	-12.91%
	2015	(6,807,810,301)	47,628,584,446	-14.29%
	2016	(2,920,660,043)	30,196,900,954	-9.67%
	2017	(10,067,208,889)	50,325,363,508	-20.00%
	2018	(11,241,164,464)	47,542,983,471	-23.64%
المصرف العربي	2013	(3,645,178,336)	43,121,535,225	-8.45%
	2014	(6,691,102,086)	44,369,471,511	-15.08%
	2015	(8,980,945,101)	54,836,480,425	-16.38%
	2016	(10,768,249,722)	72,115,845,878	-14.93%
	2017	(11,614,287,780)	66,650,959,613	-17.43%
	2018	(13,847,924,998)	65,908,021,185	-21.01%
مصرف الأردن - سورية	2013	(3,036,549,686)	18,153,934,066	-16.73%
	2014	(4,616,312,750)	16,783,724,253	-27.50%
	2015	(5,332,300,884)	23,540,309,025	-22.65%
	2016	(5,327,762,913)	29,600,482,118	-18.00%
	2017	(5,767,081,488)	30,163,035,277	-19.12%
	2018	(6,053,968,964)	31,438,145,158	-19.26%
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	2013	(2,225,607,634)	65,222,323,828	-3.41%
	2014	(4,618,245,966)	69,224,775,127	-6.67%
	2015	(10,801,924,083)	86,026,795,365	-12.56%
	2016	(13,166,982,643)	124,690,363,359	-10.56%
	2017	(8,902,294,951)	139,380,775,839	-6.39%
	2018	(7,834,278,593)	155,883,799,028	-5.03%
مصرف بيبيلوس	2013	(4,996,833,510)	46,771,531,592	-10.68%
	2014	(7,014,373,569)	54,401,624,861	-12.89%
	2015	(8,423,698,197)	73,688,837,628	-11.43%
	2016	(12,051,357,701)	73,973,635,750	-16.29%
	2017	(7,402,748,714)	67,578,515,030	-10.95%
	2018	(6,388,371,894)	82,064,322,903	-7.78%

نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول	إجمالي الأصول	الأرباح المدورة المحققة	السنة	المصرف
-8.18%	54,405,701,935	(4,447,737,997)	2013	مصرف عودة
-6.90%	64,440,904,620	(4,447,738,026)	2014	
-7.23%	81,836,278,921	(5,914,343,009)	2015	
-4.51%	105,171,462,745	(4,743,681,634)	2016	
-3.42%	111,732,395,203	(3,817,003,740)	2017	
-2.40%	120,513,889,727	(2,893,195,970)	2018	
-7.06%	35,475,599,320	(2,504,298,363)	2013	مصرف قطر الوطني
-4.96%	47,900,643,968	(2,377,444,610)	2014	
-4.44%	70,116,354,934	(3,113,281,616)	2015	
-2.49%	106,954,533,362	(2,666,487,440)	2016	
-2.52%	97,734,875,144	(2,460,254,813)	2017	
-1.99%	102,059,628,474	(2,026,399,840)	2018	
-13.04%	42,663,366,793	(5,562,133,850)	2013	مصرف فرنسبنك- سورية
-11.90%	53,563,536,269	(6,375,194,321)	2014	
-8.82%	89,400,760,863	(7,883,779,645)	2015	
-6.17%	117,170,991,014	(7,232,395,819)	2016	
-6.86%	104,698,833,045	(7,186,868,855)	2017	
-5.93%	118,717,555,411	(7,036,647,459)	2018	
-9.43%	17,159,128,213	(1,618,530,564)	2013	مصرف الشرق
-6.06%	25,937,967,029	(1,572,060,698)	2014	
-2.38%	34,931,649,925	(831,207,146)	2015	
0.03%	36,132,795,537	11,883,677	2016	
0.39%	45,819,950,193	179,450,500	2017	
0.52%	66,879,598,570	350,933,250	2018	
-2.73%	91,885,560,152	(2,505,930,830)	2013	مصرف سورية والمهجر
-2.35%	105,420,202,022	(2,479,976,466)	2014	
-0.94%	143,122,288,667	(1,350,292,517)	2015	
-0.20%	195,223,577,288	(396,950,518)	2016	
0.66%	179,481,911,963	1,179,345,899	2017	
0.83%	170,198,556,908	1,415,286,285	2018	
-1.04%	117,225,047,894	(1,223,710,307)	2013	مصرف بيمو السعودي الفرنسي
-0.92%	138,895,470,071	(1,279,480,035)	2014	
-0.69%	171,914,630,110	(1,194,539,243)	2015	
0.50%	251,029,299,156	1,262,664,722	2016	
0.07%	234,795,067,679	167,548,774	2017	
0.47%	305,442,124,207	1,444,067,357	2018	

الملحق رقم (5) نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول

المصرف	السنة	الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة	إجمالي الأصول	نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول
مصرف سورية والخليج	2013	(991,278,387)	30,196,900,954	-3.28%
	2014	(1,832,303,348)	38,069,946,151	-4.81%
	2015	(768,187,390)	47,628,584,446	-1.61%
	2016	127,886,014	58,522,609,702	0.22%
	2017	(2,264,955,706)	50,325,363,508	-4.50%
	2018	(3,438,911,281)	47,542,983,471	-7.23%
المصرف العربي	2013	1,517,336,609	43,121,535,225	3.52%
	2014	1,432,521,473	44,369,471,511	3.23%
	2015	6,684,940,224	54,836,480,425	12.19%
	2016	14,728,842,488	72,115,845,878	20.42%
	2017	9,454,465,141	66,650,959,613	14.19%
	2018	7,220,827,923	65,908,021,185	10.96%
مصرف الأردن - سورية	2013	(628,219,610)	18,153,934,066	-3.46%
	2014	(835,165,362)	16,783,724,253	-4.98%
	2015	1,945,559,691	23,540,309,025	8.26%
	2016	6,508,002,413	29,600,482,118	21.99%
	2017	4,015,634,917	30,163,035,277	13.31%
	2018	3,728,747,441	31,438,145,158	11.86%

المصرف	السنة	الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة	إجمالي الأصول	نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة إلى إجمالي الأصول
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	2013	1,855,401,604	65,222,323,828	2.84%
	2014	1,860,361,567	69,224,775,127	2.69%
	2015	1,880,852,239	86,026,795,365	2.19%
	2016	7,641,658,043	124,690,363,359	6.13%
	2017	8,546,904,975	139,380,775,839	6.13%
	2018	9,499,390,072	155,883,799,028	6.09%
مصرف بيبيلوس	2013	399,198,810	46,771,531,592	0.85%
	2014	1,499,516,808	54,401,624,861	2.76%
	2015	8,028,339,602	73,688,837,628	10.89%
	2016	14,937,587,453	73,973,635,750	20.19%
	2017	14,603,635,130	67,578,515,030	21.61%
	2018	15,625,436,644	82,064,322,903	19.04%
مصرف عودة	2013	627,263,816	54,405,701,935	1.15%
	2014	3,588,970,747	64,440,904,620	5.57%
	2015	9,666,151,590	81,836,278,921	11.81%
	2016	20,670,006,430	105,171,462,745	19.65%
	2017	17,167,450,206	111,732,395,203	15.36%
	2018	18,081,788,963	120,513,889,727	15%
مصرف قطر الوطني	2013	12,075,743,192	35,475,599,320	34.04%
	2014	20,389,154,445	47,900,643,968	42.57%
	2015	40,505,358,939	70,116,354,934	57.77%
	2016	68,132,426,115	106,954,533,362	63.70%
	2017	55,719,508,742	97,734,875,144	57.01%
	2018	56,153,363,715	102,059,628,474	55.02%

المصرف	السنة	الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة	إجمالي الأصول	نسبة الأرباح المدورة المحققة و غير المحققة
--------	-------	---------------------------------------	---------------	--

المحفقة إلى إجمالي الأصول		غير المحفقة		
0.06%	42,663,366,793	26,335,107	2013	مصرف فرنسبنك- سورية
4.44%	53,563,536,269	2,379,487,686	2014	
9.99%	89,400,760,863	8,935,587,172	2015	
17.15%	117,170,991,014	20,099,147,218	2016	
14.66%	104,698,833,045	15,348,900,340	2017	
13.08%	118,717,555,411	15,524,215,336	2018	
2.89%	17,159,128,213	496,488,776	2013	مصرف الشرق
6.74%	25,937,967,029	1,748,261,801	2014	
16.69%	34,931,649,925	5,830,733,726	2015	
31.16%	36,132,795,537	11,260,605,526	2016	
19.80%	45,819,950,193	9,070,405,053	2017	
13.82%	66,879,598,570	9,241,887,803	2018	
0.81%	91,885,560,152	746,380,818	2013	مصرف سورية والمهجر
2.58%	105,420,202,022	2,721,645,182	2014	
6.16%	143,122,288,667	8,816,431,131	2015	
8.32%	195,223,577,288	16,241,697,130	2016	
8.30%	179,481,911,963	14,904,137,594	2017	
8.90%	170,198,556,908	15,140,077,980	2018	
2.47%	117,225,047,894	2,900,048,985	2013	مصرف بيمو السعودي الفرنسي
3.75%	138,895,470,071	5,211,556,823	2014	
6.84%	171,914,630,110	11,754,462,425	2015	
9.22%	234,795,067,679	21,649,088,956	2016	
7.53%	251,029,299,156	18,912,598,997	2017	
6.24%	305,442,124,207	19,055,958,232	2018	

الملحق رقم (6) مخرجات البرنامج SPSS لتحليل بيانات الدراسة

1. دراسة تأثير نسبة الديون إلى حقوق الملكية في ربحية السهم:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.554 ^a	.307	.296	68.886043

a. Predictors: (Constant), نسبة الديون إلى حقوق الملكية

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	134581.254	1	134581.254	28.361	.000 ^b
	Residual	303698.366	64	4745.287		
	Total	438279.619	65			

a. Dependent Variable: ربحية السهم

b. Predictors: (Constant), نسبة الديون إلى حقوق الملكية

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	79.103	10.405		7.602	.000
	المديونية نسبة	-4.233-	.795	-.554-	-5.326-	.000

a. Dependent Variable: ربحية السهم

2. دراسة تأثير نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول في ربحية السهم:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.766 ^a	.586	.580	53.237213

a. Predictors: (Constant), نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	256890.763	1	256890.763	90.640	.000 ^b
	Residual	181388.857	64	2834.201		
	Total	438279.619	65			

a. Dependent Variable: ربحية السهم

b. Predictors: (Constant), نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	304.613	27.842		10.941	.000
	الودائع نسبة	-352.186-	36.992	-.766-	-9.520-	.000

a. Dependent Variable: ربحية السهم

3. دراسة تأثير نسبة الأرباح المدورة المحققة في ربحية السهم:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.570 ^a	.325	.314	68.002497

a. Predictors: (Constant), نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	142321.889	1	142321.889	30.777	.000 ^b
	Residual	295957.730	64	4624.340		
	Total	438279.619	65			

a. Dependent Variable: السهم ربحية

b. Predictors: (Constant), نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	88.796	11.263		7.884	.000
	المحققة المدورة الأرباح نسبة	541.924	97.685	.570	5.548	.000

a. Dependent Variable: ربحية السهم

4. دراسة تأثير الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة في ربحية السهم:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.843 ^a	.711	.707	44.463254

a. Predictors: (Constant), نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	311752.837	1	311752.837	157.691	.000 ^b
	Residual	126526.782	64	1976.981		
	Total	438279.619	65			

a. Dependent Variable: ربحية السهم

b. Predictors: (Constant), نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-8.153	7.017		-1.162	.250
	المحتجزة الأرباح نسبة	459.355	36.580	.843	12.558	.000

a. Dependent Variable: ربحية السهم

5. دراسة تأثير (نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول) في ربحية السهم:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.886 ^a	.785	.771	39.304317

a. Predictors: (Constant), نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	344045.028	4	86011.257	55.677	.000 ^b
Residual	94234.592	61	1544.829		
Total	438279.619	65			

a. Dependent Variable: ربحية السهم

b. Predictors: (Constant), نسبة الديون إلى حقوق الملكية، نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول، نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة إلى إجمالي الأصول

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	101.222	38.836		2.606	.011
	المديونية نسبة	-1.757	.502	-.230	-3.501	.001
	الودائع نسبة	-93.006	46.772	-.202	-2.989	.009
	المحققة المدورة الأرباح نسبة	95.786	70.566	.101	3.357	.001
	المحققة وغير الأرباح نسبة	287.590	56.153	.528	5.122	.000
	المحققة					

a. Dependent Variable: ربحية السهم

6. مصفوفة معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة:

Correlations				
	نسبة الدينون إلى حقوق الملكية	نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول	نسبة الأرباح المدورة المحققة	نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة
نسبة الدينون إلى حقوق الملكية	1	.270*	-.088-	-.433-
Pearson Correlation				
Sig. (2-tailed)		.032	.797	.184
N	66	66	66	66
نسبة الودائع إلى إجمالي الأصول	.270*	1	-.500-	-.296-
Pearson Correlation				
Sig. (2-tailed)	.032		.117	.058
N	66	66	66	66
نسبة الأرباح المدورة المحققة	-.088-	-.500-	1	.408
Pearson Correlation				
Sig. (2-tailed)	.797	.117		.213
N	66	66	66	66
نسبة الأرباح المدورة المحققة وغير المحققة	-.433-	-.296-	.408	1
Pearson Correlation				
Sig. (2-tailed)	.184	.058	.213	
N	66	66	66	66

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

The Impact of the Financial Structure on Earning per share in accordance to International Accounting Standard (IAS33)

(An Analytical Study)

Prepared by

Hiba Bakri Qasem

Supervised by

Prof. Maha Rihawi

Abstract

The study aimed to reveal the effect of the financial structure of the traditional banks listed on the Damascus Stock Exchange on the earnings per share. To achieve the objectives of the study, the researcher relied on published financial statements of the eleven banks listed on the market for the period between (2018-2013).

The dependent variable was expressed in earnings per share calculated in accordance with the International Accounting Standard (IAS33), while the independent variables included (deposits to total assets ratio, debt to equity ratio, realized retained earnings to total assets ratio, realized and unrealized retained earnings to total assets ratio). The effect of each variable on earnings per share was analyzed as a first stage using simple linear regression, then the relationship between the dependent variable and the independent variables in general in these banks was studied based on multiple linear regression according to least squares method using SPSS V24 program.

The results of the study found that there is an inverse impact with statistical significance between (debt to equity ratio, the deposits to total assets ratio) and the dependent variable earning per share, while the impact was positive with statistical significance between (the ratio of realized retained earnings to total assets, the ratio of realized and unrealized retained earnings to total assets) and the dependent variable earning per share.

the study recommended the necessity of determining the required level of external financing and working on the balance between the size of the debt to the equity in line with the impact and the reflection on the earnings per share, and working on using deposits and borrowed funds more effectively and making use of as much as possible from the availability of retained earnings as a source of financing because of its impact on the total cost of the financing structure.

Keywords: Earning per share, Debt to equity ratio, Deposits to total assets ratio, Realized retained earnings to total assets ratio.

Damascus University



Faculty of Economic
Department of Accounting

**The Impact of the Financial Structure on Earning per share in
accordance to International Accounting Standard (IAS33)
(An Analytical Study)**

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements for The
Master Degree in Accounting

Prepared by
Hiba Bakri Qasem

Supervised by
Prof. Maha Rihawi

2020