

أثر الرافعة المالية في الربحية

دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة

المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

آيه بعريني* أ. د. عدنان خضور** د. فراس الأشقر***

الملخص

تناول هذا البحث دراسة أثر الرافعة المالية في ربحية شركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، انطلقت الدراسة من فرضية مفادها أن الرفع المالي يمكن أن يترك أثراً مباشراً على المؤشرات المالية التي تعكس ربحية الشركات، ولتحقيق هذا الهدف، تم الاعتماد على بيانات مالية منشورة رسمياً على موقع سوق دمشق للأوراق المالية، وشملت الفترة الزمنية من عام 2008 حتى عام 2024. وقد تم استخدام مؤشر "نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات" كمقياس للرافعة المالية، باعتباره المتغير المستقل، فيما تم اعتماد مؤشرين للربحية وهما: معدل العائد على الأصول (ROA)، ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE). وقد تم إجراء دراسة وصفية للمتغيرات وتحليل البيانات باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS-24، وتطبيق عدد من الأساليب الإحصائية أبرزها اختبار T للعينات المستقلة حيث أظهرت النتائج وجود اختلاف جوهري في نسبة الاعتماد على الديون بين الشركتين حيث أشارت النتائج أن شركة MTN تعتمد على الديون بشكل كبير مقارنة

أثر الرافعة المالية في الربحية

دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

بشركة Syriatel، أما بالنسبة لمعدل العائد على الأصول وجد فرق جوهري بين الشركتين مما يعكس تمايزاً واضحاً في كفاءة استغلال الأصول حيث أظهرت النتائج أن شركة Syriatel أفضل من حيث كفاءة استغلال أصولها، وفي المقابل أظهرت النتائج عدم وجود فرق معنوي بين الشركتين من حيث العائد على حقوق الملكية مما يشير إلى تقارب الأداء بين الشركتين من حيث تحقيق العائد على حقوق المساهمين على الرغم من تفاوت السياسات التمويلية، أما نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار مدى وجود أثر دالّ إحصائياً بين المتغيرات. أظهرت النتائج وجود علاقة سلبية قوية ومعنوية إحصائياً بين مؤشر الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول، مما يعني أن زيادة اعتماد إدارة الشركات على الديون تسهم في انخفاض الكفاءة في تحقيق الأرباح من أصولها. بالمقابل، لم تظهر النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشر الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية قد يعزى ذلك إلى وجود عوامل إضافية قد لا تكون مرتبطة مباشرة بالديون، وكانت من أهم التوصيات ضرورة أن تعمل إدارة شركات الاتصالات المدرجة على التآني عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالرفع المالي، مع الأخذ بالاعتبار تقييم مخاطر المديونية

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، ربحية الشركات، شركات الاتصالات

* طالبة دراسات عليا (ماجستير) - قسم إدارة اعمال - كلية الاقتصاد - جامعة حمص - حمص - سورية

** أستاذ دكتور في قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة حمص - حمص - سورية

*** دكتور في قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة حمص - حمص - سورية

The Impact of Financial Leverage on Profitability

An Applied Study on Private Telecommunications Companies Listed on the Damascus Securities Exchange

Aya Baarini* Prof. Dr. Adnan Khaddour Dr. Firas Al-
Ashqar*****

Abstract

This study examined the impact of financial leverage on the profitability of telecommunications companies listed on the Damascus Securities Exchange. The study was based on the hypothesis that financial leverage can have a direct impact on the financial indicators that reflect companies' profitability. To achieve this goal, financial data officially published on the Damascus Securities Exchange website was used, covering the period from 2008 to 2024. The "debt-to-total-assets ratio" was used as a measure of financial leverage, as the independent variable, while two profitability indicators were used to represent the dependent variables: return on assets (ROA) and return on equity (ROE). A descriptive study of the variables and data analysis was conducted using the SPSS-24 statistical program. Several statistical methods were applied, most notably the independent samples t-test. The results revealed a significant difference in the ratio of reliance on debt between the two companies. The results indicated that MTN relies more heavily on debt than Syriatel. Regarding the return on assets, a significant difference was found between the two companies,

reflecting a clear distinction in the efficiency of asset utilization. The results showed that Syriatel performs better in terms of the efficiency of its asset utilization. Conversely, the results showed no significant difference between the two companies in terms of return on equity, indicating similar performance between the two companies in terms of achieving return on equity, despite the differences in financing policies. The results of a simple linear regression analysis were used to test the extent of a statistically significant effect between the variables. The results revealed a strong and statistically significant negative relationship between the financial leverage index and the return on assets ratio, indicating that the increased reliance of corporate management on debt contributes to a decrease in the efficiency of generating profits from its assets. In contrast, the results did not show a statistically significant relationship between the financial leverage index and the return on equity rate. This may be due to the presence of additional factors that may not be directly related to debt. One of the most important recommendations was that the management of listed telecom companies should exercise caution when making decisions related to financial leverage, taking into account the assessment of debt

Keywords: Financial leverage, corporate profitability, telecom companies

*)Postgraduate student (Master's) - Department of Business Administration - Faculty of Economics - University of Homs - Homs - Syria

**)Professor in the Department of Business Administration - Faculty of Economics - University of Homs - Homs - Syria

***) Doctor of Business Administration - Department of Economics - University of Homs - Homs - Syria

المقدمة

تمارس شركات الاتصالات أنشطتها في بيئة أعمال لها سمات خاصة تنفرد بها ومن أهمها الرافعة المالية، أي مدى قدرتها على استخدام المديونية في هيكلها المالي، حيث يعد قرار الرفع المالي واحد من أهم القرارات التي تواجهها الشركات بسبب تأثيره على قيمتها وربحيتها، فالاستثمار الناجح يعتمد على إيجاد التوليفة الأمثل بين الديون بما يحقق مزيجاً متجانساً من المصادر التمويلية، خاصة بأن توفير الأموال التي تحتاجها يكون لها درجة من التكلفة والمخاطرة تختلف من مصدر تمويلي إلى آخر، الأمر الذي يتطلب دراسة جيدة ومرتزة لاختيار التوليفة الأمثل من بين هذه المصادر بما يزيد من قدرتها على تعظيم أرباحها.

ومن أجل تقييم ربحية شركات الاتصالات السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومدى اعتمادها على المديونية في هيكلها المالي ستتركز دراستنا على معرفة أثر الرفع المالي على ربحية شركات الاتصالات السورية MTN و Syriatel.

مشكلة الدراسة

تواجه الشركات في قطاع الاتصالات السورية تحديات كبيرة ومن أهم هذه التحديات هو إمكانية تحقيق التوازن الأمثل بين مصادرها التمويلية لتحقيق سيولة فعالة وربحية مستدامة، وفي ظل التغيرات الهيكلية المتسارعة التي يشهدها الاقتصاد السوري تبرز الحاجة إلى تقييم كفاءة قرارات الرفع المالي في الشركات العاملة في قطاع الاتصالات السورية وعلاقتها بتحقيق ربحيتها. وعليه تتمثل مشكلة البحث الرئيسي بـ:

ما أثر الرافعة المالية في ربحية شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

تتفرع عنها الأسئلة الفرعية الآتية:

1- ما أثر نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات في معدل العائد على الأصول؟

2- ما أثر نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات في معدل العائد على حقوق الملكية؟

أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذا البحث في

جانبه العلمي يساهم البحث في إثراء المعرفة حول العلاقة بين نسبة الديون والربحية في شركات الاتصالات المدرجة، مما يوفر مرجعاً علمياً لدراسات مستقبلية في القطاع نفسه أو قطاعات مشابهة.

جانبه التطبيقي إذ يُمكن أن تسهم نتائجه بشكل عملي في تحسين القرارات الإدارية والمالية لدى شركات الاتصالات المدرجة من خلال مساعدتها على معرفة أثر الرافعة المالية على ربحيتها، مما ينعكس إيجاباً على مؤشرات الأداء المالي، كالعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية.

أهداف البحث

- 1- التحقق من أثر نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات في معدل العائد على الأصول لشركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- 2- التحقق من أثر نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات في معدل العائد على حقوق الملكية لشركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

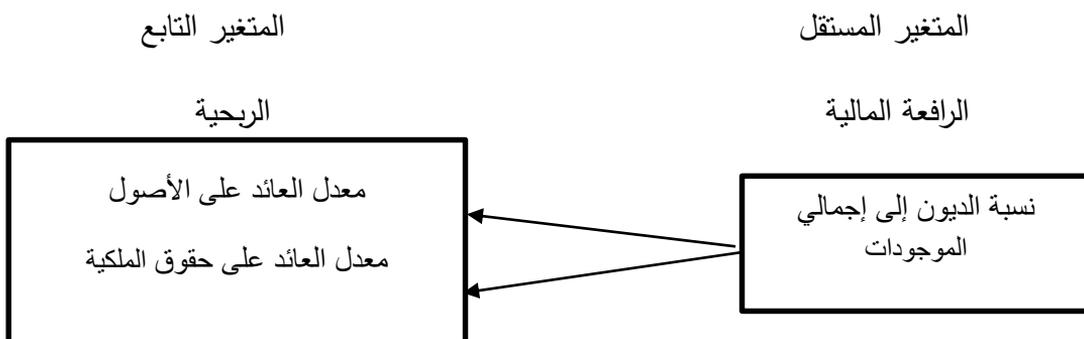
متغيرات البحث

تتمثل متغيرات البحث بـ

المتغير المستقل: الرافعة المالية تتمثل بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات

المتغير التابع: الأداء المالي تتمثل بـ (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية)

نموذج البحث



فرضيات البحث

تتمثل الفرضية الرئيسية بـ

اختبار وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وربحية شركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .

1- اختبار وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات في معدل العائد على الأصول في شركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2- اختبار وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات في معدل العائد على حقوق الملكية في شركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية .

حدود البحث

الحدود المكانية: الجمهورية العربية السورية -شركات الاتصال السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الحدود الزمانية: من 2008-2024

أثر الرافعة المالية في الربحية

دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الحدود الموضوعية: يقتصر البحث على دراسة أثر الرافعة المالية على ربحية شركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهجية البحث.

تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي للإجابة على التساؤلات ووصف الظاهرة المدروسة حيث تم جمع البيانات الثانوية من خلال التقارير المالية المنشورة عبر موقع سوق دمشق للأوراق المالية وتم إجراء دراسة وصفية للبيانات وتحليلها باستخدام برنامج الإحصائي SPSS24.

الدراسات السابقة

شهد موضوع الرافعة المالية اهتماماً متزايداً في الأدبيات المحاسبية والمالية، لا سيما لما له من دور مباشر في تحسين الأداء المالي للشركات، من خلال تحقيق التوازن بين المصادر التمويلية. وفيما يلي عرض تفصيلي لأهم الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث الحالي.

1- دراسة (قاسم الدباس ، عامر الزعبي ، 2024) بعنوان أثر الرافعة المالية على ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان هدفت هذه الدراسة إلى معرفة الأثر الخاص بالرافعة المالية وقياس أثرها على ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان في القطاع الصناعي في الأردن البالغ عددها 52 شركة من عام 2015 لعام 2019 ، تم قياس الرافعة المالية ب(نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول ،نسبة الديون إلى الديون طويلة الأجل وحقوق الملكية) وتم قياس الأداء المالي ب(العائد على الأصول ، العائد على حقوق الملكية)، وكان المنهج الوصفي الاستدلالي أساساً لإجراء الدراسة، وقد تم استخدام الانحدار المتعدد لاختبار فرضيات الدراسة من خلال برنامج SPSS ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول ،ووجود علاقة عكسية بين الرفع المالي ومعدل العائد على حقوق الملكية.

2- دراسة (ميرفت السمان، يونس التوبي، 2024) بعنوان تأثير الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات العمانية المقيدة ببورصة مسقط، هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أثر الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات بالتطبيق على المنشآت الصناعية. وقد تكونت عينة الدراسة من 33 شركة صناعية من 2001 لعام 2011 وتكونت الدراسة من متغيرين، المتغير المستقل ويمثل الرافعة المالية وتم قياسها من خلال (نسبة الدين، ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة تغطية الفائدة)، في حين كان المتغير التابع هو الأداء المالي وتم قياسه من خلال مؤشر العائد على الأصول، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة أن هناك تأثير سالب ومعنوي للرفع المالي على كل من: معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، معدل تغطية الفوائد، بمعنى كلما ارتفعت درجة الرفع المالي انخفض كل من: معدل العائد على الأصول، ربحية السهم، معدل تغطية الفوائد

3- دراسة (Richard Arhinful and Mehrshad Radmehr , 2023) بعنوان تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي: أدلة من المؤسسات غير المالية المدرجة في بورصة طوكيو، سعت الدراسة إلى معرفة تأثير الرافعة المالية على أداء الشركات غير المالية المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية. جمعت الدراسة بيانات من 263 شركة في قطاعي السيارات والمنتجات الصناعية المدرجة في بورصة طوكيو للأوراق المالية بين عامي 2001 و 2021. تم قياس الرافعة المالية بمضاعف حقوق الملكية، نسبة تغطية الفائدة وتم قياس الأداء المالي بـ(معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، نصيب السهم من الأرباح) وقد استخدمت طريقة العزوم المعممة (هي أسلوب احصائي متقدم يعتمد على استغلال العلاقات الإحصائية المتوقعة بين المتغيرات لتقدير المعاملات، ويستخدم عادة لمعالجة مشكلات الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين في بيانات البائل، مما يمنح تقديرات أكثر دقة) لتقدير تأثير الرافعة المالية على الأداء المالي نظراً لقدرتها على التغلب على مشكلتي الذاتية والارتباط الذاتي، ووجدت الدراسة أن مضاعف حقوق الملكية له تأثير إيجابي ودال إحصائياً على العائد على الأصول (ROA)، والعائد على حقوق الملكية (ROE)، والأرباح لكل سهم

(EPS). كشفت الدراسة أن نسبة تغطية الفائدة لها تأثير إيجابي ودال إحصائياً على كل من العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وأرباح السهم الواحد.

4- دراسة (Umer Iqbal ، Muhammad Usman, 2018) بعنوان تأثير الرفع المالي على أداء الشركة، هدف هذا البحث إلى تحديد العلاقة بين الرافعة المالية وأداء شركات النسيج المركب في باكستان. اختيرت شركات النسيج المركب الباكستانية المدرجة في بورصة باكستان. تمّ قياس المتغير المستقل (نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة الملاءة المالية، ونسبة الملكية)، وقياس المتغيرات التابعة (بالعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على الأصول (ROA) ، جُمعت بيانات على مدى خمس سنوات من 2011 إلى 2015، واختيرت أفضل 16 شركة كعينة. باستخدام الإحصاءات الوصفية، وتحليل الارتباط، ونموذج الانحدار، لتحديد النتائج. أظهرت النتائج أن الرافعة المالية لها تأثير سلبي وهام على عائد حقوق الملكية للشركة، وأن الرافعة المالية لها تأثير إيجابي وهام على عائد الأصول للشركة.

تشابهت الدراسة الحالية مع أغلب الدراسات السابقة باعتماد المنهج الوصفي التحليلي واستخدام مؤشرات معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية كمقياس للأداء المالي، إضافة إلى اعتمادها على مؤشر نسبة الدين (نسبة الدين إلى إجمالي الموجودات) لقياس الرافعة المالية ، بينما تختلف عن الدراسات السابقة من حيث الاطار الجغرافي الذي يقتصر في الدراسة الحالية على قطاع الاتصالات السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية متمثلاً بشركة MTN و Syriatel، وهو قطاع خدمي استراتيجي لم يلقَ اهتماماً بحثياً كافياً في هذا السياق والفترة الزمنية الممتدة من 2008 ل 2024 واقتصار المتغير المستقل على نسبة الدين وذلك لكونها من أكثر المؤشرات شمولية وقدرة على عكس العبء الكلي للدين مقارنة بجميع الأصول ،مما يجعلها مؤشراً مباشراً وواضحاً لتقدير مستوى المخاطر المالية.

مصطلحات الدراسة

الرافعة المالية: هي تعبير يطلق على أي استخدام أو اقتراض للأدوات المالية مما ينتج عنه تعظيم العائد المحقق للشركة (الدباس، الزعبي، 2024)

الربحية: مدى نجاح الشركات في استغلال الموارد المتاحة واستخدام أصولها لتوليد الإيرادات وتحقيق أهدافها المالية بأقل تكلفة ممكنة، أي قدرتها على توليد الأرباح من عملياتها التشغيلية (Mafra et al.,2023)

الإطار النظري

أولاً: الرافعة المالية

لا يزال الرفع المالي، المُعرف بأنه استخدام التمويل بالدين لتمويل عمليات الشركة ونموها، يحتل جانباً بالغ الأهمية في تمويل الشركات. ويمكن أن يُقدم الرفع المالي فوائد كبيرة، بما في ذلك المزايا الضريبية وإمكانية تعزيز عوائد حقوق الملكية. إلا أنه ينطوي أيضاً على مخاطر، إذ إن ارتفاع مستويات الدين قد يزيد من احتمالية التعرض لضائقة مالية، لا سيما خلال فترات الركود الاقتصادي. لذا، يُعد فهم تأثير الرفع المالي على أداء الشركات أمراً بالغ الأهمية، لا سيما في سياق الأسواق الناشئة، حيث لا تزال أسواق رأس المال في طور النمو (Mutumanikam et al,2024)، ووردت العديد من التعاريف من قبل الباحثين فيما يخص الرفع المالي نظراً لأهمية هذا المفهوم نذكر منها:

عُرف الرفع المالي بأنه أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، وفي الغالب يستخدم لوصف نسب المديونية، فكلما زادت نسب المديونية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح الشركة. (العامودي، 2024)

ويقصد بالرفع المالي هو اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سداد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد

المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهماً ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحدد (ساعود، 2018)

وعليه يمكن تعريف الرفع المالي بأنه عبارة عن مصادر التمويل المتعددة للشركة المتمثلة في الديون والأموال الخاصة والتي تعكس مدى قدرة إدارة الشركة على اتخاذ القرارات التمويلية الأفضل والتي تؤدي إلى تعظيم ربحيتها.

ثانياً: أهمية الرافعة المالية

تتبع أهمية الرفع المالي من خلال ما يقدمه لشركة من فوائد كثيرة، وتبرز أهميته من خلال ما يأتي (السمان، 2024)

- يعتبر الرفع المالي سلاح ذو حدين بمعنى أنه يمكن أن يؤدي الى تحقيق أفضل النتائج عندما تتصف العمليات التشغيلية والتمويلية بالكفاءة، وعندما تكون الظروف المحيطة بالشركة مناسبة، كما يمكن أن يؤدي استعماله الى نتائج عكسية إذا سارت الأمور على غير ما يرام.
- يعتبر الرفع المالي من العوامل المؤثرة على شكل وطبيعة الهيكل التمويلي داخل المشروع وقد ظهر ذلك من خلال طرح النظرية التقليدية في بداية الخمسينات من القرن الماضي، فوفقاً للنظرية التقليدية يمكن استخدام الاقتراض (الرفع المالي) بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية.
- يحدد الرفع المالي كمية الاقتراض المعقولة ودرجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والانتفاع من مزاياها من جهة أخرى ذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد الى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول.

ثالثاً: نسب الرافعة المالية

يمكن قياس نسبة الدين بمقدار اعتماد الشركة على مصادر التمويل الخارجية، حيث أنه كلما زادت نسبة الدين أدى ذلك إلى زيادة الرفع المالي، ومن العوامل التي تؤدي إلى زيادة نسبة الدين هو التمويل الخارجي. وهناك نوعان من مصادر التمويل الخارجية وهي القروض طويلة الأجل، والقروض قصيرة الأجل، ونظراً لأهمية الديون في حساب النسب المالية المتعلقة في المخاطر، فإن المحللين يستخدمون مجموعة من النسب لحساب مديونية الشركة (السمان وآخرون، 2024). ومن هذه النسب

- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

تقيس مدى اعتماد الشركة على الديون قصيرة وطويلة الأجل في تمويل أصولها وتحسب من خلال العلاقة الآتية (Anwar,2022)

$$\text{(نسبة الدين إلى الأصول = إجمالي الديون / إجمالي الأصول)}$$

- نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الموجودات

تقيس مدى اعتماد الشركة على الديون طويلة الأجل مثل السندات والقروض طويلة الأجل ويمكن قياسها بالصيغة الآتية (Anwar,2022)

$$\text{(نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي الموجودات = نسبة الديون طويلة الأجل / مجموع الأصول)}$$

- نسبة الديون إلى حقوق الملكية

تستخدم هذه النسبة لقياس مدى اعتماد الشركة على التمويل الخارجي (الديون) مقارنةً باعتمادها على التمويل الداخلي (حقوق الملكية)، وتحسب من خلال العلاقة الآتية (Šilhartová, 2022)

(نسبة الدين إلى حقوق الملكية = إجمالي الدين / إجمالي حقوق الملكية)

رابعاً: الربحية

تعد الربحية واحدة من أهم أهداف الإدارة المالية؛ حيث إن أحد أهداف الإدارة المالية هو تعظيم القيمة السوقية لثروة المالكين، ويتم ذلك من خلال تحقيق مستوى عالٍ من الربحية والتي بدورها ستعكس إيجاباً على تلك الثروة، فالشركة غير المربحة لا يمكنها البقاء، وعلى العكس من ذلك فإن الشركة ذات الربحية العالية لديها القدرة على مكافأة مالكيها بعائد كبير على استثماراتهم (ونوس، 2023)، فإن ربحية الشركة هو قياس ما تم تحقيقه من قبل الشركة والذي يظهر مدى كفاءتها في تحقيق أهدافها (شريف، 2024)، وتعددت التعاريف حول مفهوم الربحية من قبل الباحثين نظراً لأهميته في تسيير أعمال الشركات وضمن استمراريته، نذكر منها:

يقصد به مدى نجاح الشركات في استغلال الموارد المتاحة واستخدام أصولها لتوليد الإيرادات وتحقيق أهدافها المالية بأقل تكلفة ممكنة، أي قدرتها على توليد الأرباح من عملياتها التشغيلية (Mafra et al., 2023)

كما تم تعريف الربحية بأنها عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها الشركات والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، وهي هدف للشركة وقياس للحكم على كفاءة إدارتها في استخدام الموارد (حبقي، 2023)

وعليه يمكن تعريف الربحية هي قدرة الشركة على تحقيق عائد على الاستثمار، أو توليد ربح، باستخدام رأس المال المستثمر، فهو بمثابة مقياس تستخدمه الشركات للتأكد من مدى جودة استخدامها لأصولها لتحقيق الأرباح وخلق القيمة.

خامساً: نسب الربحية

وتستخدم نسب الربحية لتقييم مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتوليد الأرباح. ومن بين النسب التي تدرج ضمن نسب الربحية:

- العائد على الأصول (ROA)

يقيس مدى كفاءة الشركة في إدارة استثماراتها في الأصول وما هو معدل العائد الإجمالي على جميع الموارد أو رأس المال المستخدم لخلق الربح ويتم حسابه من خلال المعادلة الآتية (Anscá، 2019)

(العائد على الأصول = صافي الربح/مجموع الموجودات)

- العائد على حقوق الملكية (ROE)

تقيس هذه النسبة كفاءة استخدام حقوق الملكية (قيمة الاسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة) حيث تبين الربح الصافي الذي يحققه حملة الاسهم العادية والممتازة لقاء كل وحدة نقد يستثمرونها في المنظمة، فكلما زاد العائد على حقوق الملكية، زادت الأرباح الناتجة وتحسب من خلال المعادلة الآتية: (Anwar, 2022)

(العائد على حقوق الملكية = صافي الدخل/حقوق المساهمين)

- نسبة هامش الربح (مجل) profit margin ratio

تقيس هذه النسبة قدرة المنشأة على تحقيق أرباح من نشاطها الرئيسي، وتعتبر هذه النسبة مؤشر على كفاءة إدارة الشركة في تحقيق أرباح صافية من الإيرادات وتحسب من خلال المعادلة الآتية: (Anscá، 2019)

(نسبة هامش الربح = مجمل الربح / صافي المبيعات)

سادساً: الإطار العملي

1- نبذة على شركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

- شركة سيريتل موبايل تيليكوم

هي شركة خاصة مشغلة للهاتف المحمول في سوريا تأسست عام 2000، وأصبحت من أكبر الشركات السورية في مجال الاتصالات، تقدم سيريتل خدمات الجيلين الثاني والثالث، وخدمات الإنترنت، وخدمات التجوال الدولي، وخدمات أخرى متنوعة، لدى الشركة شبكة واسعة من المحطات الراديوية لتغطية جميع أنحاء سوريا، وتتعاقد مع مشغلين خليويين لتقديم خدمة التجوال الدولي، تعتبر سيريتل شركة مواطنة جيدة، حيث تدعم المجتمع السوري وتساهم في النشاطات الاجتماعية المختلفة، ويبلغ رأسمالها المُصرَّح به (بحسب بيانات سوق دمشق للأوراق المالية) 3.35 مليار ليرة سورية.

- شركة MTN

تُعد شركة MTN سوريا إحدى الشركات الرائدة في مجال خدمات الاتصالات المحمولة وخدمات البيانات وحلول الأعمال المتكاملة. وقد بدأت عملها تحت اسم "أرييا" قبل أن تُصبح جزءاً من مجموعة MTN العالمية، وذلك إثر اندماج شركة "إنفستكوم" المالكة لأرييا مع مجموعة MTN ومقرها في جوهانسبورغ - جنوب أفريقيا، حيث أُطلق رسمياً اسم MTN في السوق السورية في عام 2007، إيذاناً بمرحلة جديدة في خدمات الاتصالات في البلاد. تقدم الشركة خدمات الجيل الثاني (2G)، والجيل الثالث (3G)، والجيل الرابع (4G)، كما تسعى لتطوير البنية الرقمية لتلبية متطلبات المشتركين في السوق السورية. وتلتزم الشركة بدورها في المسؤولية الاجتماعية من خلال تنفيذ برامج موجهة لدعم المجتمع السوري، إلى جانب تركيزها على تعزيز خدمات الاتصالات الرقمية ومواكبة التطورات

التكنولوجية في قطاع الاتصالات، ويبلغ رأسمالها المُصرَّح به (بحسب بيانات سوق دمشق للأوراق المالية) 1.5 مليار ليرة سورية.

2- أدوات التحليل الاحصائي

تم جمع البيانات السنوية من فترة 2008 ل 2024 لشركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وقياس المتغير المستقل الرفع المالي بنسبة الديون إلى إجمالي الأصول ، وقياس المتغير التابع ربحية الشركات ب (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية) ، تم استخدام برنامج spss24 لتحليل البيانات حيث تم أولاً عرض بياني لسلسلة المؤشرات خلال الفترة من 2008 ل 2024 والدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة واختبار T للعينات المستقلة، ثانياً : معامل الارتباط بيرسون لمعرفة مدى الارتباط بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة، ثالثاً : دراسة الانحدار الخطي البسيط

2-1 الدراسة الوصفية للمتغيرات

البيانات الكمية لمتغيرات الدراسة

العام	الشركة	نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات	معدل العائد على الأصول	معدل العائد على حقوق الملكية
2008	Syriat el	41.71%	21.13%	37.28%
2009		40.37%	19.97%	34.58%
2010		39.81%	21.84%	36.28%
2011		43.82%	16.27%	28.95%
2012		47.61%	14.14%	26.98%
2013		48.09%	7.65%	14.74%
2014		49.53%	16.36%	32.41%
2015		40.13%	25.14%	41.95%
2016		48.56%	19.36%	37.64%
2017		40.15%	27.15%	45.36%
2018	28.95%	31.32%	44.08%	

أثر الرافعة المالية في الربحية

دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

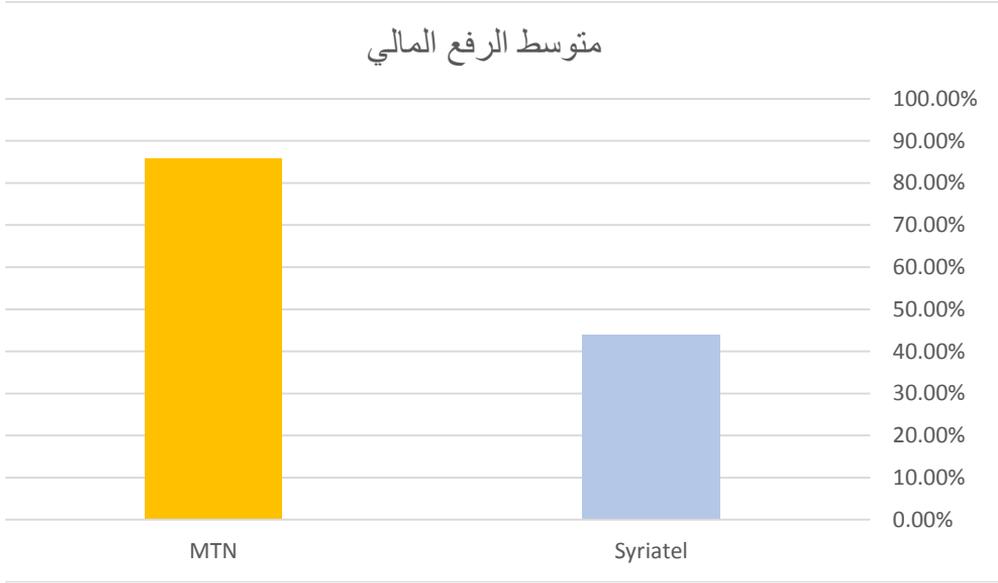
34.33%	24.52%	28.58%		2019
27.27%	21.07%	29.80%		2020
30.69%	12.90%	57.96%		2021
26.25%	11.60%	62.28%		2022
58.91%	30.22%	49.69%		2023
57.29%	32.21%	43.79%		2024
42.48%	15.11%	64.93%	MTN	2008
25.16%	8.04%	68.05%		2009
73.41%	14.54%	80.19%		2010
75.46%	13.88%	81.61%		2011
58.72%	5.70%	90.30%		2012
60.13%	4.75%	92.11%		2013
59.65%	4.13%	93.08%		2014
59.52%	3.52%	94.08%		2015
77.52%	5.51%	92.90%		2016
73.26%	4.23%	96.26%		2017
76.63%	5.63%	92.65%		2018
34.76%	1.50%	95.69%		2019
-119.02%	-1.30%	98.91%		2020
93.18%	13.05%	85.99%		2021
43.64%	7.22%	83.45%	2022	
51.97%	10.83%	79.17%	2023	
55.44%	16.47%	70.29%	2024	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات السنوية المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية

2-1-1 الدراسة الوصفية للمتغير المستقل

تم قياس المتغير المستقل الرفع المالي بنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات، ويمثل الشكل الآتي الرسم البياني لمتوسط الديون وفقاً لشركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الشكل رقم (1) العرض البياني لمتوسط الرفع المالي



المصدر: من إعداد الباحث

نلاحظ من الشكل 1 تعتمد شركة MTN بشكل كبير على تمويل اعمالها من خلال الديون، حيث بلغ متوسط نسبة الديون إلى إجمالي الأصول 85.86% خلال الفترة المدروسة من 2008-2024، مقابل 43.85 % من نسبة التمويل بالدين التي تعتمد عليه شركة Syriatel في تمويل أنشطتها.

حيث تظهر شركة الاتصال MTN سياسة تمويلية تعتمد فيها على الديون بشكل كبير مما يزيد من مخاطر التعثر المالي، بينما شركة Syriatel فتظهر سياسة تمويلية أكثر تحفظاً.

2-1-2 الدراسة الوصفية للمتغيرات التابعة

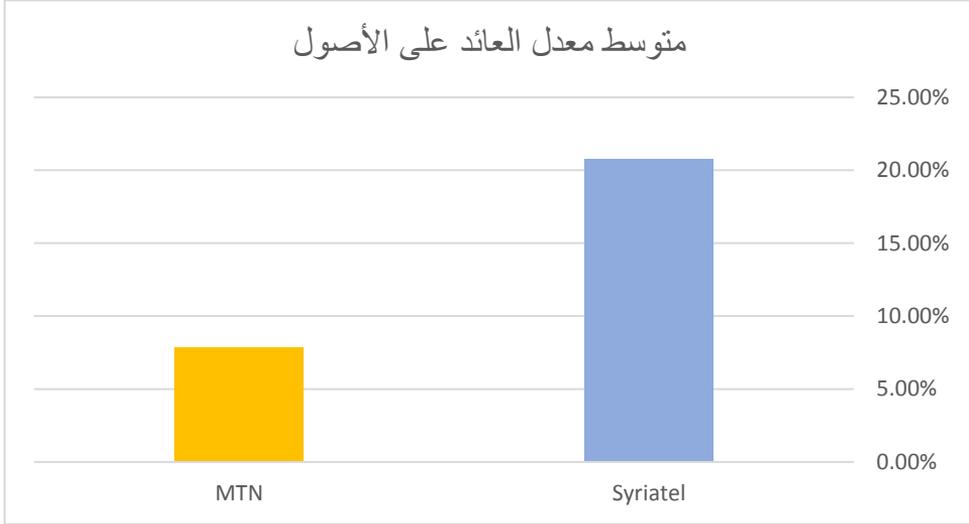
تتمثل المتغيرات التابعة ب(معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية) والتي استخدمت كمؤشرات للتعبير عن ربحية شركات الاتصالات المدرجة.

يبين الشكلين الآتين متوسط كل من المتغيرات التابعة وفقاً لشركات الاتصالات المدرجة

أثر الرافعة المالية في الربحية

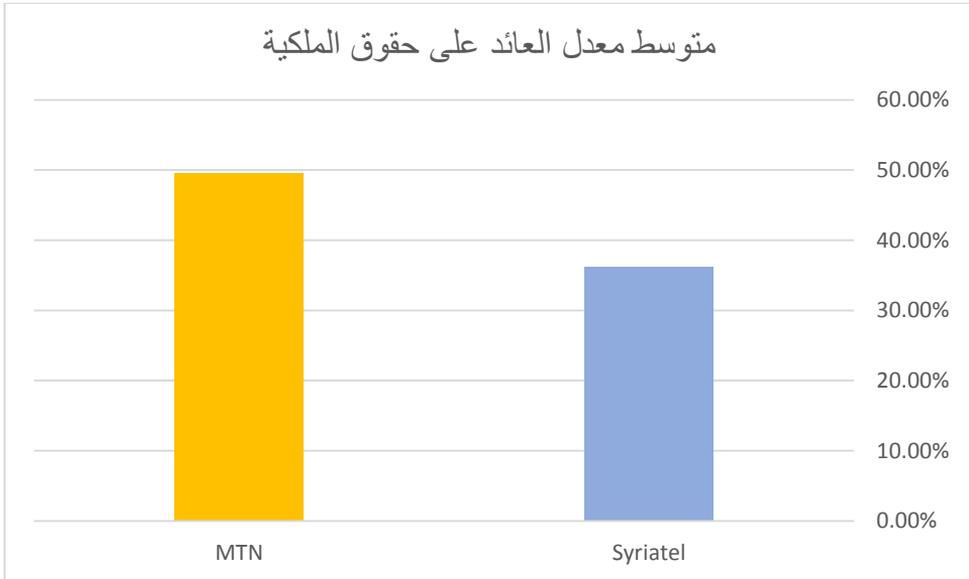
دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الشكل 2 العرض البياني لمتوسط العائد على الأصول



المصدر : من إعداد الباحث

الشكل 3 العرض البياني لمتوسط العائد على حقوق الملكية



المصدر من إعداد الباحث

- العائد على الأصول

نلاحظ من الشكل رقم 2 أن شركة Syriatel حققت متوسط للعائد على الأصول بمعدل 20.76% وهو أعلى بكثير من شركة الاتصال MTN التي بلغ عائدها 7.81% ، يعكس ذلك كفاءة شركة Syriatel في استثمار أصولها لتوليد الإيرادات، بالمقابل قد يعزى ضعف شركة MTN في استثمار أصولها باعتمادها المكثف على الديون

- العائد على حقوق الملكية

نلاحظ من الشكل رقم 3 أن شركة الاتصال MTN حققت عائد أعلى على حقوق الملكية قدر ب 49.52% يعزى ذلك إلى اعتمادها الكبير على الديون، مقارنة مع شركة الاتصال Syriatel التي حققت عائد على حقوق الملكية قدر ب 36.18%

نستنتج من الرسوم البيانية 1 و 2 و 3

نلاحظ أن شركة الاتصال MTN اعتمدت بشكل كبير على الديون في هيكلها التمويلي، مما أدى إلى ارتفاع عائدها على حقوق الملكية وأثر سلباً على عائد على الأصول أما شركة الاتصال Syriatel اعتمدت سياسة تمويلية أكثر تحفظاً وأقل مخاطرة مما منحها كفاءة وفعالية في استغلال أصولها وتحقيق ربحية مستقرة نسبياً، على الرغم من أن العائد على حقوق الملكية كان لديها أقل من شركة الاتصال MTN. يعكس هذا الكلام تفاوتاً في السياسات التمويلية المتبعة لدى شركات الاتصالات المدرجة.

2-2 اختبار الفروق للعينات المستقلة

تمهيداً لاختبار الفرضيات، تم إجراء اختبار الفروق بين شركتي الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، للتحقق مما إذا كانت الفروق بين متوسطات المتغيرات ذات دلالة إحصائية.

أثر الرافعة المالية في الربحية

دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

تم إجراء اختبار T لمقارنة الفروق بين شركاتي الاتصالات المدرجة في سوق دمشق في المتغيرات الثلاثة وكانت النتائج كالآتي

الجدول 2 اختبار T للعينات المستقلة

	T-value	P-value	الدلالة الإحصائية (0.05=α)
نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات	-12.486	.000	نعم
معدل العائد على حقوق الملكية	-1.145	.267	لا
معدل العائد على الأصول	6.038	.000	نعم

المصدر: من مخرجات برنامج SPSS24

نلاحظ من الجدول وجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين شركة MTN و Syriatel في متغيري الرافعة المالية والعائد على الأصول، حيث كانت القيم الاحتمالية أقل من 0.05، مما يدل على اختلافات حقيقية في أساليب التمويل وكفاءة استخدام الأصول بين الشركتين . وفي المقابل لم تظهر النتائج وجود فرق معنوي في العائد على حقوق الملكية حيث كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 0.05. مما يشير إلى أن العائد على حقوق الملكية لا يختلف جوهرياً بين الشركتين .

2-3 دراسة العلاقة الارتباطية بين المتغيرات

الجدول 3 مصفوفة الارتباط

		معدل العائد على الأصول	معدل العائد على حقوق الملكية
نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات	Pearson Correlation	-.852**	.125
	Sig. (2-tailed)	.000	.483
	N	34	34

المصدر : من مخرجات برنامج SPSS24

نلاحظ من الجدول رقم 2 وجود علاقة سلبية قوية بين معدل العائد على الأصول ونسبة الديون إلى إجمالي الموجودات وهي ذات دلالة معنوية عند مستوى 0.00، بينما يوجد علاقة طردية ضعيفة بين معدل العائد على حقوق الملكية وبين نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى 0.48

2-4 بناء معادلات الانحدار

لدراسة وجود علاقة بين نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات وبين ربحية شركات الاتصالات المدرجة والتي تم قياسه عبر معدل العائد على الأصول ، معدل العائد على حقوق الملكية سيتم بناء نموذج انحدار بسيط وفقاً لطريقة المربعات الصغرى، لأنه لدينا متغير مستقل يتمثل بـ الرفع المالي، ومتغيرين تابعين هما معدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق الملكية.

2-3-1 اختبار وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين الديون إلى إجمالي الموجودات وبين معدل العائد على الأصول.

الجدول رقم 4 ملخص نموذج الانحدار الخطي البسيط

Model Summary ^b									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.852 ^a	.726	.718	4.783272	.726	84.864	1	32	.000
a. Predictors: (Constant), نسبة الديون الى اجمالي الموجودات									
b. Dependent Variable: معدل العائد على الأصول									

المصدر: من مخرجات برنامج SPSS24

تشير قيمة معامل التحديد $R^2 = 0.73$ أي أن 73% من التباين في معدل العائد على الأصول يمكن تفسيره من خلال التغير في نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات، وبالنظر إلى مؤشر Adjusted R Square فيعبر عن معامل التحديد المصحح وهو يشير للقدرة التفسيرية للنموذج الذي سجل ما

أثر الرافعة المالية في الربحية

دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

يقارب 72% من تغيرات معدل العائد على الأصول التي تم تفسيرها من خلال المتغير المستقل. مما يدل على قدرة مؤشر الرفع المالي على تفسير تغيرات معدل العائد على الأصول

الجدول (5): تحليل التباين لاختبار معنوية النموذج

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1941.662	1	1941.662	84.864	.000 ^b
	Residual	732.150	32	22.880		
	Total	2673.812	33			
a. Dependent Variable: معدل العائد على الأصول						
b. Predictors: (Constant), نسبة الديون الى اجمالي الموجودات						

المصدر: من مخرجات SPSS24

تشير نتائج تحليل التباين إلى أن قيمة F بلغت 84.86 وهي دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0.00 مما يدل على أن النموذج التفسيري ككل معنوي، ويمكن الاعتماد عليه في تفسير العلاقة بين المتغيرين

الجدول (6): معاملات الانحدار الخطي البسيط

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	35.355	2.430		14.549	.000
	نسبة المديونية	-.326-	.035	-.852-	-9.212-	.000
a. Dependent Variable: معدل العائد على الأصول						

المصدر: من مخرجات برنامج SPSS24

تشير نتائج الجدول إلى أن معامل الانحدار غير المعياري (B) لنسبة الديون إلى إجمالي الموجودات بلغ -0.33، مما يعني أنه لكل وحدة زيادة في هذا المؤشر، ينقص معدل العائد على

الأصول بمقدار 0.33. كما أن قيمة (Sig. = 0.00) تؤكد وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرين.

الاستنتاج من الفرضية الأولى:

بناءً على نتائج النماذج الثلاثة ملخص النموذج، ANOVA، ومعاملات الانحدار، يمكن قبول الفرضية الأولى والقول بوجود أثر معنوي سالب لمؤشر الرفع المالي على معدل العائد على الأصول في شركات الاتصالات المدرجة خلال الفترة (2008-2024). وعلى الرغم أن الأدبيات المالية الكلاسيكية تشير غالباً أن الاستدانة قد تحسن من العائد إذا كانت ضمن الحدود المثلى، بفضل المزايا الضريبية للديون، لكن في حالة شركات الاتصالات المدرجة خلال الفترة من 2008 -2024. كانت البيئة الاقتصادية استثنائية :

1- ارتفاع تكلفة الديون: أسعار الفوائد المرتفعة والعقوبات والأوضاع الاقتصادية غير المستقرة رفعت عبء خدمة الدين.

2- ضعف الإدارة المالية : التوسع بالديون لم يقابله إدارة كفاءة للأصول لتحقيق عوائد أعلى، حيث أظهرت بيانات الدراسة أن ارتفاع الديون ترافق مع انخفاض العائد على الأصول فمثلاً لدى شركة MTN بلغت المديونية 92% في 2018 مقابل 5.63% لمعدل العائد على الأصول ووصلت المديونية إلى 98.9% مقابل (1.30%) في عام 2020، أما بالنسبة لشركة Syriatel فكانت المديونية في عام 2022 سجلت 62% مقابل معدل عائد على الأصول بلغ 11.6% ، وهذا ما يبرر الأثر السلبي للمديونية.

2-3-2 اختبار وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين الديون إلى إجمالي الموجودات وبين معدل العائد على حقوق الملكية

أثر الرافعة المالية في الربحية

دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الجدول (7): ملخص نموذج الانحدار الخطي البسيط

Model Summary ^b									
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics				
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change
1	.125 ^a	.016	-.015	34.399003	.016	.504	1	32	.483
a. Predictors: (Constant), نسبة المديونية									
b. Dependent Variable: معدل العائد على حقوق الملكية									

المصدر: من مخرجات برنامج SPSS24

تشير قيمة معامل التحديد $R^2 = 0.016$ أي أن 1.6% من التباين في معدل العائد على حقوق يمكن تفسيره من خلال التغير في نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات، وبالنظر إلى مؤشر Adjusted R Square فيعبر عن معامل التحديد المصحح وهو يشير للقدرة التفسيرية للنموذج الذي سجل ما يقارب -1.5% من تغيرات معدل العائد على الأصول التي تم تفسيرها من خلال المتغير المستقل. مما يدل على عدم قدرة مؤشر الرفع المالي على تفسير تغيرات معدل العائد على حقوق الملكية.

الجدول (8): تحليل التباين لاختبار معنوية النموذج

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	596.451	1	596.451	.504	.483 ^b
	Residual	37865.324	32	1183.291		
	Total	38461.775	33			
a. Dependent Variable: معدل العائد على حقوق الملكية						
b. Predictors: (Constant), نسبة المديونية						

المصدر: من مخرجات برنامج SPSS24

تشير نتائج تحليل التباين إلى أن قيمة F بلغت 0.50 وهي غير دالة إحصائياً عند مستوى معنوية 0.48، ما يدل على أن النموذج غير مناسب لتفسير العلاقة بين المتغيرين، ولا يمكن الاعتماد عليه في هذا السياق التحليل.

الجدول (9): معاملات الانحدار الخطي البسيط

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	31.172	17.476		1.784	.084
	نسبة المديونية	.180	.254	.125	.710	.483

a. Dependent Variable: معدل العائد على حقوق الملكية

المصدر: مخرجات برنامج SPSS-24

تشير نتائج الجدول إلى أن قيمة Sig. لمعامل الانحدار البالغة 0.483 تفوق مستوى الدلالة المقبول (0.05)، وبالتالي فإن العلاقة غير معنوية إحصائياً، ولا يمكن الجزم بوجود تأثير ذي دلالة لمؤشر الرفع المالي على معدل العائد على حقوق الملكية.

الاستنتاج من الفرضية الثانية:

استناداً إلى نتائج النماذج الثلاث ملخص النموذج، ANOVA، ومعاملات الانحدار، يمكن رفض الفرضية الثانية، حيث لم تظهر نتائج التحليل وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات ومعدل العائد على حقوق الملكية لدى شركات الاتصال المدرجة خلال فترة الدراسة (2008-2024).

اختبار الفرضية الرئيسية

اختبار وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين الرافعة المالية وربحية شركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق لأوراق المالية.

بناء على الفرضيات الفرعية التي نصت على وجود أثر سلبي بين نسبة الديون إلى إجمالي الموجودات وبين معدل العائد على الأصول، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية بين نسبة الديون

إلى إجمالي الموجودات وبين معدل العائد على حقوق الملكية ، وعليه تقبل الفرضية الرئيسية جزئياً.

• النتائج

من خلال تحليل البيانات المالية الخاصة بشركات الاتصالات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2008-2024، وبالاعتماد على النماذج الإحصائية باستخدام برنامج SPSS-24، تم التوصل إلى النتائج التالية:

1. وجود علاقة سلبية قوية ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ومعدل العائد على الأصول (ROA) ، حيث بلغ معامل الارتباط (-0.85)، وتشير هذه العلاقة إلى أن زيادة الاعتماد على الديون تؤدي إلى انخفاض العائد المحقق من استغلال أصول الشركة.

2. عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ، مما يدل على أن هذا المؤشر لا يتأثر بشكل مباشر بمؤشر الرفع المالي

• التوصيات

استناداً إلى النتائج المتوصل إليها، توصي الدراسة بعدد من التوصيات العملية التي يمكن أن تسهم في تعزيز الأداء المالي لشركات الاتصالات المدرجة

1. على إدارة شركات الاتصالات المدرجة التآني عند اتخاذ القرارات المتعلقة بالرفع المالي، مع الأخذ بالاعتبار تقييم مخاطر المديونية.

2. رفع كفاءة إدارة الرفع المالي من خلال بناء سياسة فعالة لإدارة الرفع المالي، تتضمن ضبط مستويات الديون وفق احتياجات أعمال الشركات ، بما يضمن تجنب الديون الزائدة غير المستغلة واستندت هذه التوصية مباشرة إلى البيانات المالية للشركات المدرجة التي أظهرت ارتفاعاً كبيراً في نسبة المديونية لدى (شركة Syriatel, MTN)، حيث ارتفعت معدلات

المديونية لدى شركة MTN إلى مستويات عالية دون أن يقابله ارتفاع مي معدلات العائد على الأصول فمثلاً في عام 2020 بلغت المديونية 98.8% ومعدل عائد على الأصول (1.30) ،وفي شركة Syriatel بلغت المديونية 62% في عام 2022 في حين أن معدل العائد على الأصول لم يتجاوز 11.6%. وهذا التباين الكبير بين مستويات الديون المرتفعة والعوائد المنخفضة على الأصول يدل على أن جزءاً كبيراً من هذه الديون لم يتم توظيفه بشكل فعال لتحقيق أرباح. مما يدعم التوصية بوجود ديون زائدة غير مستغلة بشكل فعال.

3. القيام بتحليل دوري للنسب المالية، بهدف مراجعة الأداء المالي بدقة وتحديد الانحرافات مبكراً، مع التركيز على المؤشرات ذات العلاقة بالربحية، كالربح الصافي، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية.

المراجع

- 1- حبقزي، هند، 2023، أثر هيكل رأس المال على ربحية المصارف الخاصة التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة حمص، المجلد 45، العدد 27، ص 85-106.
<https://journal.homs-univ.edu.sy/>
- 2- الدباس، قاسم، الزعبي، عامر، 2024، أثر الرافعة المالية على ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، مجلة المنهل الاقتصادي، المجلد 7، العدد 1، ص 201-214،
<https://asjp.cerist.dz/en/article/247647/>
- 3- ساعود، علي، 2018، أثر الرافعة المالية على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين، المجلد 40، العدد 3، ص 265-280.
<https://journal.tishreen.edu.sy/>
- 4- السمان، ميرفت، التوي، يونس، 2024، تأثير الرفع المالي على معدلات الربحية للشركات العمانية المقيدة ببورصة مسقط، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، المجلد 38 - العدد 3، ص 165-200
<https://sjrbs.journals.ekb.eg/>
- 5- الشريف، ياسمين. 2024. تأثير سياسة توزيع الأرباح في الأداء المالي (دراسة ميدانية على المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة حمص، المجلد 46، العدد 9، ص 11-52.
<https://journal.homs-univ.edu.sy/>
- 6- العامودي، مي، 2024، أثر الرفع المالي على ربحية البنوك السعودية: دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، المجلد 28، العدد 3
<https://atasu.journals.ekb.eg/>
- 7- ونوس، حيدر، 2023، العوامل المؤثرة في ربحية شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)، مجلة جامعة حمص، المجلد 45، العدد 12، ص 11-30
<https://journal.homs-univ.edu.sy/>
- 8- Anscá , C, Suyapto, K, et al - 2019, THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE AND FINANCIAL STRUCTURE ON FIRM PERFORMANCE (An

- Empirical Study of the Financial Crisis 2008 and 2009 in Indonesia), *Journal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 16, No. 2, 206–223 <https://scholarhub.ui.ac.id/jaki/>
- 9– Anwar, O. (2022). *ANALYSIS AND EVALUATION OF FINANCIAL PERFORMANCE OF STORA ENSO* , TALLINN UNIVERSITY OF TECHNOLOGY. Retrieved from <https://digikogu.taltech.ee/>
- 10– Arhinful ,R, Radmehr,M.2023. The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non–financial institutions listed on the Tokyo stock market, *Journal of Capital Markets Studies*, Vol. 7 No. 1,p53–71 . <https://www.emerald.com/>
- 11– Iqbal, Usman,M,2018, Impact of Financial Leverage on Firm Performance, *SEISENSE Journal of Management*, Vol. 1. Issue 2,p70–78, <https://journal.seisense.com/jom/index/>
- 12–Mafra, I, Junior, R. (2023). *The role of the Countries’ Institutional Quality on the relationship between Companies’ Environmental, Social, and Governance (ESG) and Financial Performance* .HALMSTAD UNIVERSITY , Sweden. <https://hh.diva-portal.org/>
- 13–Mutumanikam ,P, Adelin ,D,2024, The Impact of Financial Leverage on Firm Performance in Emerging Markets: An

أثر الرافعة المالية في الربحية

دراسة تطبيقية على شركات الاتصالات الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

Empirical Analysis, *Dinasti Accounting REVIEW*, Vol. 2, No.

1 <https://dinastires.org/DAR/article/view/1037>

14-Šilhartová , Š -2022, *Evaluation of the Financial Health of the Selected International Company* , TECHNICAL UNIVERSITY OF LIBEREC
<https://theses.cz/id/6jli6y/?lang=cs>