

مجلة جامعة البعث

سلسلة العلوم الاقتصادية



مجلة علمية محكمة دورية

المجلد 43 . العدد 38

1442 هـ . 2021 م

الأستاذ الدكتور عبد الباسط الخطيب

رئيس جامعة البعث

المدير المسؤول عن المجلة

رئيس هيئة التحرير	أ. د. ناصر سعد الدين
رئيس التحرير	أ. د. هائل الطالب

مديرة مكتب مجلة جامعة البعث

بشرى مصطفى

عضو هيئة التحرير	د. محمد هلال
عضو هيئة التحرير	د. فهد شريباتي
عضو هيئة التحرير	د. معن سلامة
عضو هيئة التحرير	د. جمال العلي
عضو هيئة التحرير	د. عباد كاسوحة
عضو هيئة التحرير	د. محمود عامر
عضو هيئة التحرير	د. أحمد الحسن
عضو هيئة التحرير	د. سونيا عطية
عضو هيئة التحرير	د. ريم ديب
عضو هيئة التحرير	د. حسن مشرقي
عضو هيئة التحرير	د. هيثم حسن
عضو هيئة التحرير	د. نزار عبشي

تهدف المجلة إلى نشر البحوث العلمية الأصيلة، ويمكن للراغبين في طلبها

الاتصال بالعنوان التالي:

رئيس تحرير مجلة جامعة البعث

سورية . حمص . جامعة البعث . الإدارة المركزية . ص . ب (77)

. هاتف / فاكس : 963 31 2138071 ++

. موقع الإنترنت : www.albaath-univ.edu.sy

. البريد الإلكتروني : magazine@albaath-univ.edu.sy

ISSN: 1022-467X

قيمة العدد الواحد : 100 ل.س داخل القطر العربي السوري

25 دولاراً أمريكياً خارج القطر العربي السوري

قيمة الاشتراك السنوي : 1000 ل.س للعموم

500 ل.س لأعضاء الهيئة التدريسية والطلاب

250 دولاراً أمريكياً خارج القطر العربي السوري

توجه الطلبات الخاصة بالاشتراك في المجلة إلى العنوان المبين أعلاه.
يرسل المبلغ المطلوب من خارج القطر بالدولارات الأمريكية بموجب شيكات

باسم جامعة البعث.

تضاف نسبة 50% إذا كان الاشتراك أكثر من نسخة.

شروط النشر في مجلة جامعة البعث

الأوراق المطلوبة:

- 2 نسخة ورقية من البحث بدون اسم الباحث / الكلية / الجامعة) + CD / word من البحث منسق حسب شروط المجلة.
 - طابع بحث علمي + طابع نقابة معلمين.
 - إذا كان الباحث طالب دراسات عليا:
يجب إرفاق قرار تسجيل الدكتوراه / ماجستير + كتاب من الدكتور المشرف بموافقة على النشر في المجلة.
 - إذا كان الباحث عضو هيئة تدريسية:
يجب إرفاق قرار المجلس المختص بإنجاز البحث أو قرار قسم بالموافقة على اعتماده حسب الحال.
 - إذا كان الباحث عضو هيئة تدريسية من خارج جامعة البعث :
يجب إحضار كتاب من عمادة كليته تثبت أنه عضو بالهيئة التدريسية و على رأس عمله حتى تاريخه.
 - إذا كان الباحث عضواً في الهيئة الفنية :
يجب إرفاق كتاب يحدد فيه مكان و زمان إجراء البحث ، وما يثبت صفته وأنه على رأس عمله.
 - يتم ترتيب البحث على النحو الآتي بالنسبة لكليات (العلوم الطبية والهندسية والأساسية والتطبيقية):
عنوان البحث .. ملخص عربي و إنكليزي (كلمات مفتاحية في نهاية الملخصين).
- 1- مقدمة
 - 2- هدف البحث
 - 3- مواد وطرق البحث
 - 4- النتائج ومناقشتها .
 - 5- الاستنتاجات والتوصيات .
 - 6- المراجع.

- يتم ترتيب البحث على النحو الآتي بالنسبة لكليات (الآداب - الاقتصاد - التربية - الحقوق - السياحة - التربية الموسيقية وجميع العلوم الإنسانية):
- عنوان البحث .. ملخص عربي و إنكليزي (كلمات مفتاحية في نهاية الملخصين).
- 1. مقدمة.
- 2. مشكلة البحث وأهميته والجديد فيه.
- 3. أهداف البحث و أسئلته.
- 4. فرضيات البحث و حدوده.
- 5. مصطلحات البحث و تعريفاته الإجرائية.
- 6. الإطار النظري و الدراسات السابقة.
- 7. منهج البحث و إجراءاته.
- 8. عرض البحث و المناقشة والتحليل
- 9. نتائج البحث.
- 10. مقترحات البحث إن وجدت.
- 11. قائمة المصادر والمراجع.
- 7- يجب اعتماد الإعدادات الآتية أثناء طباعة البحث على الكمبيوتر:
 - أ- قياس الورق 25×17.5 B5.
 - ب- هوامش الصفحة: أعلى 2.54- أسفل 2.54 - يمين 2.5- يسار 2.5 سم
 - ت- رأس الصفحة 1.6 / تذييل الصفحة 1.8
 - ث- نوع الخط وقياسه: العنوان . Monotype Koufi قياس 20
- . كتابة النص Simplified Arabic قياس 13 عادي . العناوين الفرعية Simplified Arabic قياس 13 عريض.
- ج . يجب مراعاة أن يكون قياس الصور والجداول المدرجة في البحث لا يتعدى 12سم.
- 8- في حال عدم إجراء البحث وفقاً لما ورد أعلاه من إشارات فإن البحث سيهمل ولا يرد البحث إلى صاحبه.
- 9- تقديم أي بحث للنشر في المجلة يدل ضمناً على عدم نشره في أي مكان آخر، وفي حال قبول البحث للنشر في مجلة جامعة البعث يجب عدم نشره في أي مجلة أخرى.
- 10- الناشر غير مسؤول عن محتوى ما ينشر من مادة الموضوعات التي تنشر في المجلة

11- تكتب المراجع ضمن النص على الشكل التالي: [1] ثم رقم الصفحة ويفضل استخدام التهميش الإلكتروني المعمول به في نظام وورد WORD حيث يشير الرقم إلى رقم المرجع الوارد في قائمة المراجع.

تكتب جميع المراجع باللغة الانكليزية (الأحرف الرومانية) وفق التالي:

آ . إذا كان المرجع أجنبياً:

الكنية بالأحرف الكبيرة . الحرف الأول من الاسم تتبعه فاصلة . سنة النشر . وتتبعها معترضة (-) عنوان الكتاب ويوضع تحته خط وتتبعه نقطة . دار النشر وتتبعها فاصلة . الطبعة (ثانية . ثالثة) . بلد النشر وتتبعها فاصلة . عدد صفحات الكتاب وتتبعها نقطة . وفيما يلي مثال على ذلك:

-MAVRODEANUS, R1986- Flame Spectroscopy. Willy, New York, 373p.

ب . إذا كان المرجع بحثاً منشوراً في مجلة باللغة الأجنبية:

. بعد الكنية والاسم وسنة النشر يضاف عنوان البحث وتتبعه فاصلة، اسم المجلد ويوضع تحته خط وتتبعه فاصلة . المجلد والعدد (كتابة مختزلة) وبعدها فاصلة . أرقام الصفحات الخاصة بالبحث ضمن المجلة . مثال على ذلك:

BUSSE,E 1980 Organic Brain Diseases Clinical Psychiatry News , Vol. 4. 20 – 60

ج . إذا كان المرجع أو البحث منشوراً باللغة العربية فيجب تحويله إلى اللغة الإنكليزية و التقيد

بالبنود (أ و ب) ويكتب في نهاية المراجع العربية: (المراجع In Arabic)

رسوم النشر في مجلة جامعة البعث

1. دفع رسم نشر (20000) ل.س عشرون ألف ليرة سورية عن كل بحث لكل باحث يريد نشره في مجلة جامعة البعث.
2. دفع رسم نشر (50000) ل.س خمسون ألف ليرة سورية عن كل بحث للباحثين من الجامعة الخاصة والافتراضية .
3. دفع رسم نشر (200) مئتا دولار أمريكي فقط للباحثين من خارج القطر العربي السوري .
4. دفع مبلغ (3000) ل.س ثلاثة آلاف ليرة سورية رسم موافقة على النشر من كافة الباحثين.

المحتوى

الصفحة	اسم الباحث	اسم البحث
38-11	هلا الجندي د. غسان يعقوب	دراسة اقتصادية تحليلية لإنتاج وتسويق ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية
74- 39	محمد داود د. سليمان موصللي د. عفيف صندوق	محددات كفاية رأس المال ودورها في الاستقرار المالي المصرفي دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية الخاصة السورية
102-75	ريم بهلوان د. عفيف صندوق	تأثير حسابات الودائع في ربحية المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي
142-103	تالة موعد د. نوار هاشم	اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

دراسة اقتصادية تحليلية لإنتاج وتسويق ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية

هلا الجندي*⁽¹⁾ وغسان يعقوب⁽¹⁾

(1).أستاذ بقسم الاقتصاد الزراعي، كلية الزراعة، جامعة تشرين،
اللاذقية، سورية.

(*).طالبة ماجستير بقسم الاقتصاد الزراعي -كلية الزراعة -جامعة تشرين -
سورية.

(*) ijhala3@gmail.com (للمراسلة): م.هلا الجندي. البريد الإلكتروني:)

ملخص

أجري البحث في قرى محافظة اللاذقية خلال عامي 2020 -2021 حيث تم اعتماد استمارة استبيان وأسلوب المقابلة الشخصية مع المزارعين، يهدف البحث بشكل رئيس إلى التحليل الاقتصادي الوصفي لتكاليف وإيرادات محصول ورق العنب الفرنسي من الدنم الواحد ودراسة المسالك التسويقية له، وبنتيجه الدراسة تبين أن إجمالي تكاليف إنتاج الدنم الواحد بلغ 1,011,889.5 ل.س وبلغ صافي الربح من الدنم الواحد 1,750,610.5 ل.س ومعامل الربحية بالنسبة للتكاليف الإنتاجية ورأس المال المستثمر على التوالي 173% و76.9%، أما فترة استرداد رأس المال فاستغرقت 1.2 عام، وبلغ مؤشر الكفاءة الاقتصادية 2.7، مما يدل على كفاءة استغلال رأس المال الثابت والمتغير بصورة جيدة ومثالية، وخلص البحث إلى ضرورة اعتماد هذه الزراعة نظراً للوفورات الاقتصادية التي تحققها للمستثمر الزراعي.

الكلمات المفتاحية: ورق عنب فرنسي، دراسة اقتصادية تحليلية، مؤشرات اقتصادية.

An Economic analytical Study to produce and marketing French grape leaves in Lattakia province

ABSTRACT

The research was conducted in the villages of Lattakia and Jableh during 2020-2021, where a questionnaire and personal interview was used. The total production costs of one dunum was round to be 1,011,889.5 SP and the net profit from one dunum was 1,750,610.5 SP and the profitability factor for production costs and invested capital, respectively, 173% and 76.9%. The capital recovery period is 1.2 years, and the economic efficiency index is 2.7, which indicates the efficiency of fixed capital and variable utilization in a good and ideal way. The research has concluded that it is necessary to adopt this type of farmins due to high economic return for investors.

Key words: French grape leaves, analytical economic study, economic indicators.

1-المقدمة:

تعد الزراعة العمود الفقري في الاقتصاد الوطني فهي أحد المصادر الأساسية للدخل القومي حيث تساهم في تأمين جزء من القطع الأجنبي من خلال التصدير، كما تعد مصدر دخل لعدد كبير من السكان، حيث تساهم في تشغيل نحو 15% من إجمالي القوى العاملة (المكتب المركزي للإحصاء، 2017).

يعتقد أن موطن العنب الأصلي كان في غرب آسيا وعلى وجه الخصوص سواحل بحر قزوين والبحر الأسود والقوقاز وسورية وإيران. وقد عمل الإنسان منذ القدم على اختيار نباتات العنب ذات الصفات الجيدة والتي ما زالت تزرع حتى عصرنا الحالي (حسن وسلمان، 1989).

تعد أشجار العنب من النباتات المعمرة، وهي من أفضل الفواكه وأكثرها منفعة للإنسان من الناحية الغذائية والطبية، ويمكن للإنسان الاستفادة من ثمار العنب التي تؤكل طازجة أو تحفظ مجففة أو تصنع على شكل مربيات، كما يمكن الاستفادة من أوراقه التي تستخدم في المطبخ الشرقي.

ينمو نبات العنب في أماكن مختلفة حول العالم حيث يعد من أشهر الفواكه لدى الكثير من الثقافات حيث يعتبر ورق العنب الذي يقطف من كرمة العنب أو العريشة والذي يعرف بتسميات مختلفة / ورق العريش - ورق الدوالي - اليبرق / من أهم الأطباق المعروفة في كثير من البلدان مثل سورية ولبنان وتركيا ومصر (مديرية زراعة اللاذقية، 2019).

ويعد الصنف الفرنسي من الأصناف المنتشرة في المناطق الوسطى والذي يمتاز بالحمل المبكر وطول فترة الإنتاج التي تمتد من تموز إلى تشرين الأول، وهو من الزراعات المدخلة التي تتم زراعتها على عرائش /أسلاك أفقية أو عمودية) بمسافة تتراوح ما بين 3 × 3 أمتار بين الغرسة والأخرى مشيرة إلى حاجة النبات إلى عمليات خدمة سنوية تتضمن التقليم والتسميد والري والمكافحة والقطف الدوري للأوراق حفاظاً على استمرار عملية إنتاجها، وتشهد زراعة العنب الفرنسي إقبالاً ملحوظاً في محافظة اللاذقية حيث

لجأ الكثير من الفلاحين إلى هذه الزراعة وذلك نظراً للجوى الاقتصادية العالية التي تتمتع بها وسهولة عمليات الخدمة وقلة التكاليف التي تتطلبها ومردودية هذه الزراعة العالية وإلى دخولها المبكر في طور الإنتاج وإلى غزارة هذا الإنتاج (مديرية زراعة اللاذقية، 2019).

2- الدراسة المرجعية:

-أجرى (Bory, 1993) دراسة بعنوان "مستقبل مهنة زراعة الكروم في مالطا"، حيث أكد على أهمية التوسع ببحوث السوق من أجل التوصل إلى تذليل المعوقات التي تعترض تفضيلات المستهلكين، وأثر تحسين الجودة في رفع مستوى قدرة الصادرات على المنافسة في الأسواق الخارجية.

-أوضح (جودة ومقلد، 1998) دراسة بعنوان "بعض محددات الصادرات المصرية من الكرمة"، وتحليل الطلب على الكروم المصرية في أهم الأسواق العالمية، وتعريف الميزة التصديرية لهذا المحصول حيث توصلت الدراسة إلى انخفاض السعر المصدر بمقدار دولار للطن أعطت زيادة في الصادرات بمقدار 2.1 طناً.

-بين (Alston et al, 1997) "أهمية زراعة الكروم في ولاية كاليفورنيا الأمريكية"، مركزين على تحديد أسباب تغير استهلاك الكرمة فيها، والتغيرات التي طرأت على معدلات الاستيراد والتصدير خلال السنوات 1951-1994، والتغيرات التي أصابت السوق والتسويق خلال تلك المدة، وتقنيات ما قبل الحصاد، والتغيرات في أذواق المستهلكين، وشرحوا السياسات والاستراتيجيات التي كان لها أثر في هذه الصناعة، وقاموا بوضع مجموعة من الدوال للعرض، والطلب، والأسعار.

-أشار (Bordelon, 2001) في دراسة حول "اقتصاديات إنتاج الكروم في وسط أوروبا" إلى الأهمية الاقتصادية لإنشاء الكروم، وإلى أهمية تحديد الموقع المثالي للمزرعة، والتكاليف الثابتة والمتغيرة لكرومها التي تترتب على عمليات الإنشاء إلى جانب

تكاليف إضافة الأسمدة والمبيدات وغيرها، كتكاليف متغيرة تتبع تغير معدلات الإنتاج، ودرس عمليات التسويق والعوامل المؤثرة في الأسعار، حيث توصل إلى أن الكروم تحتاج عادةً من 7-10 سنة حتى تسترد رأس المال الذي جرى استثماره لإنشائها.

-درس (المركز الوطني للسياسات الزراعية، 2006) تجارة الكرمة في سورية، ووجد أن الدول المستوردة من سورية هي سبع دول، منها أربع دول أساسية تستورد 4.84% من الصادرات السورية للكرمة. لكن البحث انتهى إلى أن سورية لا تمتلك ميزة نسبية في إنتاج الكرمة.

-أشار (العنداري، 2014) في دراسة بعنوان "إنتاج وتسويق محصول الكرمة في محافظة السويداء"، حيث بلغت إجمالي التكاليف الكلية 5412 ل.س/ دنم، وشكلت تكاليف العملية 50% من إجمالي التكاليف المتغيرة حيث بلغت فيها تكاليف عملية الحراثة نسبة 13% من إجمالي التكاليف، وبلغ صافي الدخل المزرعي 2238 ل.س/ دنم، ومؤشر الكفاءة الاقتصادية بلغ 1.4.

3-المشكلة البحثية:

بالرغم من الأهمية التي يمتاز بها محصول ورق العنب الفرنسي، إلا أن المزارع لازال يعاني من ارتفاع تكلفة الإنتاج، وذلك نظراً لما تتطلبه طبيعة المحصول من تربية ورعاية خاصة وتسويق المحصول بأسرع وقت ممكن وذلك لتعرضه السريع للذبول، كما وتعد الفترة الإنتاجية طويلة، ومع ذلك فإن عملية التسويق تمثل العقبة الأصعب لمزارعي ورق العنب، وعلى الرغم من زيادة عدد مزارعين محصول ورق العنب الفرنسي وتبني هذه الزراعة في محافظة اللاذقية، فإن دخولات المنتجين لم تتحسن بما فيه الكفاية ويعزى ذلك بالدرجة الأولى إلى آلية التسويق التي لم تشهد تحسناً يذكر، بل على العكس كانت متخلفة قياساً إلى الدول الأخرى التي طورت تقانات تسويق المحاصيل في الفترة الأخيرة،

وتزايد تبني هذه الزراعة سيؤدي حتماً إلى نشوء أزمة حقيقية في تسويق محصول ورق العنب الفرنسي وخروج العديد من المزارعين من العملية الإنتاجية، لذا فإن دراسة آلية تسويق محصول ورق العنب الفرنسي، ستسهم بشكل مباشر في عملية تحديد المشكلات التي تواجهها عملية التسويق بشكل علمي ودقيق (عدم وجود إمكانيات تصريف الإنتاج من خلال التصنيع أو التصدير، والضعف العام في الخدمات التسويقية).

هذا ويتميز ورق العنب الفرنسي بكثير من الخصائص التي تجعل عملية التسويق معقدة اذا ما قورنت بعمليات تسويق المنتجات الزراعية الأخرى. وأهم هذه الخصائص:

1- يتم إنتاج الجزء الأكبر من محصول ورق العنب الفرنسي في وحدات إنتاجية صغيرة مبعثرة في مناطق الإنتاج ونتيجة لذلك فلا بد من بذل جهود كبيرة لتجميع المنتج وتوزيعه على مناطق الاستهلاك وهذا يرفع من تكاليف التسويق.

2- الأسواق تختلف فيما بينها على مستوى المناطق وذلك من حيث كميات الاستهلاك تبعاً للقوة الشرائية وأعداد المستهلكين، وأنماط الاستهلاك السائدة.

3- إن تخفيض الكميات المعروضة من محصول ورق العنب الفرنسي في أوقات النضج بالتخزين (بالتبريد) أو التصنيع لتحقيق التوازن بين العرض والطلب يتطلب نفقات إضافية في النقل والتعبئة والتبريد والاستثمار في التصنيع.

4- أهمية البحث وأهدافه:

لا شك فيه أن الاتجاهات الواضحة في الوقت الحالي هي تشجيع ممارسة أنشطة الإنتاج والتسويق في آن واحد، ومن ثم فإن العلاقة بين الكفاءة الاقتصادية و التسويقية لأي محصول تعد خطوة أولى نحو العمل على تحسينه، ومن هنا يتضح مدى الحاجة إلى دراسة مقاييس أو مؤشرات يمكن من خلالها الحكم على كفاءة النشاط الإنتاجي والتسويقي وبما يخدم في النهاية مصلحة المنتج والمستهلك على حد سواء.

وبناءً على ما سبق فإن البحث يهدف إلى تحقيق الآتي:

- 1- دراسة تحليلية اقتصادية لإنتاج وتسويق ورق العنب الفرنسي.
- 2- دراسة المسالك التسويقية لمحصول ورق العنب الفرنسي.

5- منهجية البحث:

5-1- البيانات ومصادرها:

أ-بيانات أولية: تم جمع البيانات الأولية من خلال استمارة استبيان موجهة إلى مزارعي ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية، حيث تضمنت العديد من الأسئلة التي تخدم هدف البحث وإجراء عملية البحث الميداني لملء هذه الاستمارة من خلال المقابلة الشخصية لهؤلاء المزارعين.

ب-بيانات ثانوية: صادرة عن الجامعات، والمنظمات، والهيئات، والوزارات، والمراكز البحثية، والدوائر الرسمية.

5-2- عينة البحث: تم إجراء البحث بالاعتماد على العينة الشبه قصدية، حيث تم اختيار مفردات هذه العينة بما يخدم أهداف البحث، على أساس أنها تمثل مجتمع الدراسة أو ذات خبرة في الميدان وبالتالي تخدم أغراض الدراسة. وعادةً ما يتم اختيار هذا النوع من العينات عندما يكون حجم المجتمع صغيراً جداً، حيث أنها تكون أكثر مصداقية من العينات الاحتمالية، (ادريس، 2005).

بلغ عدد المزارع التي تنتج ورق العنب الفرنسي والمسجلين لدى مديرية الزراعة والإصلاح الزراعي في محافظة اللاذقية للموسم الزراعي 2020 نحو 6 مزارع حسب احصائيات

مديرية الزراعة والإصلاح الزراعي، وبالتالي تم التوجه إلى جميع أفراد المجتمع المدروس، وجمعت البيانات من المزارعين الذين قبل معظمهم إعطاء المعلومات.

الجدول(1). قرى العينة التي تزرع محصول ورق العنب الفرنسي.

اسم المنطقة	اسم القرية	المساحة المزروعة/دونم/	عدد الغراس
اللاذقية	الهنادي	35	3675
	الصنوبر	21	2415
	المختارية	50	6250
جبلة	الحويز	12	1380
	البرجان	18	2034
	رأس العين	10	1120

المصدر: إحصائيات مديرية الزراعة والإصلاح الزراعي في محافظة اللاذقية عام 2019.

5-3- الأسلوب البحثي:

أدخلت البيانات، ونظمت وفق برنامج (Excel) وأُعدت المنهج الوصفي الاقتصادي، إضافة إلى دراسة التكاليف الإنتاجية، وحساب إجمالي التكاليف، واعتماد متوسطات التكاليف والعوائد الإنتاجية. حيث تعتبر دراسة التكاليف العمليات الزراعية من الركائز الأساسية في تقييم المنتج الزراعي، نظراً للهدف العام للمزارع في الحصول على أعلى

عائد ويأقل التكاليف، ويتطلب تحديد بنود التكاليف، وإجراء تحليل تفصيلي للتكاليف والإيرادات الزراعية.

وبشكل عام تُعرف التكاليف: بأنها النفقات التي تترتب على المنتج الزراعي لأجل تحقيق العملية الإنتاجية، وإن دراسة هذه التكاليف يُعد أمراً اقتصادياً هاماً، لتحقيق الكفاءة الاقتصادية لهذه الزراعة، بهدف تخفيض تكاليفها الإنتاجية بالاعتماد على ترشيد استخدام الموارد الإنتاجية من خلال دراسة وقياس المؤشرات الاقتصادية الهامة ومعرفة أهميتها النسبية.

تُعرف تكاليف الإنتاج: بأنها إجمالي النفقات التي يتحملها المزارع، في سبيل الحصول على الموارد التي يستخدمها المزارع في عملية الإنتاج، وتتضمن تكاليف الإنتاج جميع الالتزامات المالية المنظورة وغير المنظورة اللازمة للحصول على الموارد اللازمة للعملية الإنتاجية (خضر، 1994).

4-5- المؤشرات والمعايير الاقتصادية المستخدمة:

أتم استخدام العلاقات الرياضية التالية والتي تم من خلالها حساب التكاليف الإنتاجية (خدام وججاج، 2005):

-تكاليف الجهد الحي لأية مرحلة زراعية = عدد مرات اجراء العملية * عدد العمال اللازمين لتنفيذ العملية * عدد الأيام (أو الساعات) اللازمة لتنفيذ العملية * أجره العامل اليومية (أو الساعية).

-التكاليف المادية لمستلزمات أية مرحلة زراعية = الكمية (العدد أو الحجم) من المادة المستخدمة في وحدة المساحة * عدد مرات الإضافة (من المادة المستخدمة) * سعر الواحدة من المادة (غ، كغ، لتر،...الخ).

-إجمالي التكاليف الإنتاجية للدونم الواحد = التكاليف الأولية (التكاليف المادية + تكاليف الجهد الحي) + فائدة رأس المال المستثمر + ريع الأرض .

ب-العلاقات الرياضية التي يتم من خلالها حساب العائد الاقتصادي، ومؤشرات الكفاءة الاقتصادية:

- قيمة الناتج الإجمالي = كمية الإنتاج × متوسط السعر المزرعي.

- التكاليف الإنتاجية الإجمالية = التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة.

-الربح من الدونم الواحد = الناتج الإجمالي السنوي - التكاليف الإجمالية.

- الربح من الكيلو غرام الواحد = الربح / الإنتاجية.

- الكفاءة الإنتاجية للمزرعة = الناتج الإجمالي / (قيمة التكاليف المتغيرة + قيمة الاهتلاك السنوي).

- الكفاءة الاقتصادية للمزرعة = الناتج الإجمالي / التكاليف الإجمالية.

- معامل الربحية استناداً لرأس المال المستثمر = (إجمالي الربح الصافي / رأس المال المستثمر الإنتاجي) × 100.

- معامل الربحية استناداً لتكاليف الإنتاج = (إجمالي الربح الصافي / تكاليف الإنتاج السنوية) × 100.

ج-المؤشرات التسويقية:

تم حساب التكاليف التسويقية للكيلو غرام الواحد من العلاقة الآتية:

-التكاليف التسويقية = سعر المستهلك - سعر المنتج.

-نصيب المزارع من سعر المستهلك = سعر المزارع / سعر المستهلك * 100

5-5-دراسة المسالك التسويقية لمحصول ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية:

التسويق كتعريف هو القيام بالأنشطة التي توجه تدفق السلع والخدمات وانسيابها من المنتج إلى المستهلك النهائي.

ثم أعادت جمعية التسويق الأمريكية تعريفه عام 1985 بأنه النشاط الخاص بتسعير السلع والخدمات وترويجهما وتوزيعهما.

تختلف العمليات التسويقية التي تؤدي على السلعة الزراعية تبعاً لنوع السلعة، وحجمها ومكان إنتاجها والشكل الذي تستهلك فيه. وتمر هذه السلعة بمراحل عدة حتى وصولها للمستهلك النهائي، وهذه المراحل تعرف بالمسالك التسويقية .

المسارات التسويقية:

1- مزارع ← وسيط ← تاجر جملة في سوق الهال ← تاجر تجزئة.

في هذه الحالة يقوم المزارع بعملية قطاف محصول ورق العنب، وُثمّ تجميعها وفرزها بشكل بسيط وتعبئتها بعبوات. وُثمّ يقوم المزارع بنقلها على حسابه إلى سوق الهال، وبيع المحصول بالسعر الرائج. ويتقاضى الوسيط عمولة تتراوح بين (5-10)% من قيمة المحصول. بعدها يقوم تاجر الجملة ببيع المحصول إلى تجار التجزئة الموجودين في السوق للشراء، ويتقاضى أيضاً ربحاً يتمثل في الفرق بين سعر المبيع وسعر الشراء، وهذا الهامش يتحدد بحسب السوق والكميات وينخفض كلما ازدادت الكميات المعروضة في السوق.

2- مزارع ← وسيط ← تاجر الجملة الذي يقوم بشحن البضاعة.

في هذا المسار يمر المحصول بالمراحل نفسها لتصل إلى الوسيط في سوق الهال حيث يقوم ببيعها إلى تاجر شاحن يقوم بنقل السلعة إلى المحافظات الأخرى .

3- مزارع ← تاجر مُصدّر (مشغل زراعي).

في هذا المسار يمر المحصول بالمرحل نفسها عند المزارع الذي يقوم بنقلها إلى أحد المشاغل الزراعيّة نظير بعض الإغراءات في الأسعار وطريقة الدفع، وثمّ يقوم المشغل الزراعي بإعادة فرز المحصول وتعبئته من جديد في عبوات مناسبة للتصدير، وثمّ تحميلها بالشاحنات المُبرّدة وتصديرها خارج القطر.

4- مزارع ← معمل زراعي.

هنا يقوم المزارع بإجراء العمليّات السابقة نفسها، ولكن دون فرز الإنتاج، حيث يدخل المحصول الأقل جودة، وثمّ يتم نقله إلى المعامل الزراعيّة وبيعه وتُلاحظ هذه الحالة عند انخفاض الأسعار كثيراً، حيث إنّ المعامل عادةً لا تشتري إلاّ عندما تنخفض الأسعار. ويمكن أن يمر المسار السّابق عبر الوسيط في سوق الهال.

5- مزارع ← التاجر.

هنا يقوم التاجر بتوضيب الإنتاج وفرزه ونقله إلى المحافظات الأخرى لبيعه في أسواق الهال في مختلف المحافظات .

6- مزارع ← مُستهلك.

هنا يقوم المزارع ببعض العمليّات التسويقية البسيطة، بغية إيصال المنتج إلى المُستهلك دون أن يمر بأي وسيط، والمُلاحظ في هذه الحلقة انخفاض التكاليف التسويقية وسعر الشراء بشكل عام، إذاً يستفيد كل من المنتج والمستهلك بسبب الغاء الأدوار الأخرى للتجار أو الوسطاء.

وهنا تكون الإيرادات مجزية لكل من المزارع والمستهلك، حيث يتم اختصار الهوامش التسويقية التي تذهب إلى التجار، ومن المزارع إلى تاجر التجزئة ومن ثم إلى المستهلك، وهذا يؤدي إلى انخفاض ملحوظ في أسعار السلع للمستهلكين، ومن المزارع إلى تاجر

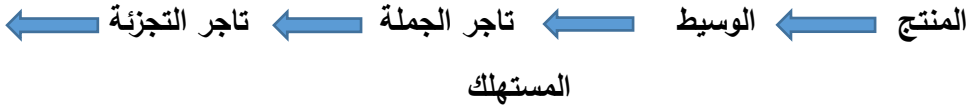
الجملة ثم إلى تجار التجزئة وصولاً للمستهلك. وهنا تكون الأسعار التي يدفعها المستهلك عالية نسبياً بسبب أرباح تجار الجملة والتجزئة.

6- النتائج والمناقشة:

6-1- أهم المسالك التسويقية لمحصول ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية

من خلال البحث الميداني تبين أن أهم المسالك التسويقية في محافظة اللاذقية تتمثل بمايلي:

لا توجد آلية محددة للتسويق الزراعي في الساحل السوري بالنسبة لمحصول ورق العنب الفرنسي، بل توجد مسارات تسويقية متعددة، قد ينتقل بينها المزارع نفسه في الموسم، أو يُغيّر ضمن المسار نفسه مع تبديل أطرافه.



أو



يُلاحظ من خلال دراسة المسالك التسويقية غياب المسلك التسويقي (من المزارع إلى المُستهلك مباشرة) بشكل كامل على الرغم من أهميته والمُتمثلة في انخفاض التكاليف التسويقية بشكل كبير فيه، وهذا ما عبّر عنه (Hall, 2002).

- ويتم حساب التكاليف التسويقية للكيلو غرام الواحد من الثمار من العلاقة الآتية:

- التكاليف التسويقية = سعر المستهلك - سعر المنتج.

علماً أن متوسط سعر المستهلك خلال الموسم 1500 ل.س.

-التكاليف التسويقية للكغ = 1500 - 850 = 650 ل.س.

-نصيب المزارع من سعر المستهلك = سعر المزارع / سعر المستهلك * 100

$$= 1500/850 * 100 = 56.6\%$$

6-2-دراسة الكفاءة الاقتصادية لمحصول ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية :

تلعب دراسة التكاليف دوراً مهماً في الكشف عن نتائج النشاط الاقتصادي من ربح أو خسارة، ولهذه الدراسة أهميتها في عملية التسعير وتحديد الكفاءة الاقتصادية.

غطى الاستبيان مجتمع البحث سابق الذكر، وتضمنت التحليل الاقتصادي للندم الواحد معتمدين في تحديد كلفة المواد والأجور أسعار السوق السائدة خلال موسم 2019-2020.

التكاليف الإنتاجية للندم الواحد من ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية:

6-2-1-التكاليف الاستثمارية (الثابتة):

التكاليف الاستثمارية وتشمل :

- بدل إيجار الأرض للندم الواحد 100,000 ل.س.

- ثمن غراس العنب الفرنسي: تبلغ مساحة الحقل ندم واحد بأبعاد 40 * 25 م، تزرع الغراس بأبعاد 2.5 * 3 أي 13 صف طولاً وكل صف 10 غراس، فيكون إجمالي الغراس = 13 * 10 = 130 غرسة/ندم.

وقد تم شراء الغرسة الواحدة عام 2020 بسعر 500 ل.س، فيكون إجمالي ثمن الغراس = 500 * 130 = 65,000 ل.س/ندم.

-ثمن مواسير الحديد للعرائش: يوضع ماسورة عمودية واحدة لكل غرسة بطول 2 م، تُربط المواسير مع بعضها بواسطة عوارض أفقية من المواسير على طول الصف.

إجمالي المواسير = (130 عمود * 2) = 260 م من المواسير .

يبلغ طول المواسير الموجودة بالأسواق 6 م وبسعر 8,000 ل.س للماسورة الواحدة.

عدد المواسير المطلوبة: $260 / 6 = 43.5$ ماسورة، ثمن المواسير: $43.5 * 8,000$
= 348,000 ل.س / دنم.

- ثمن أسلاك الربط: يحتاج المشروع إلى 43 كغ من أسلاك الربط بسعر 6,000 ل.س للكيلو غرام الواحد فيكون الإجمالي = $43 * 6,000 = 258,000$ ل.س.

- تكلفة البئر: تكلفة حفر البئر مع المضخة والأنابيب بلغت 400,000 ل.س.

- ثمن شبكة الري بالتنقيط : يحتاج المشروع إلى خط رئيسي بقياس (انش ونصف)

بطول 40 م سعر المتر 1,500 ل.س بالإضافة إلى 13 خط أنبوب فرعي بقياس ربع

انش منقط طول الخط 20 م وبسعر 200 ل.س للمتر، وبالتالي فإن إجمالي تكاليف

شبكة الري: $(40 * 1,500) + (130 * 20 * 200) = 112,000 = 52,000 + 60,000$

ل.س.

مجموع التكاليف الاستثمارية الرأسمالية:

$1283,000 = 112,000 + 400,000 + 258,000 + 348,000 + 65,000 + 100,000$

ل.س.

ويبين الجدول (2) التكاليف الاستثمارية الكلية والسنوية لدنم ورق عنب فرنسي في محافظة اللاذقية.

الجدول(2): يبين التكاليف الاستثمارية الكلية والسنوية لدنم عنب فرنسي في محافظة اللاذقية.

الأهمية النسبية %	الاهتلاك السنوي /ل.س./	العمر الاقتصادي/سنة/	التكلفة الكلية/ل.س./	الأصل الثابت
24.6	65,000	-	65,000	غراس العنب الفرنسي
6.5	17,400	20	348,000	مواسير الحديد
6.5	17,200	15	258,000	أسلاك الربط
7.5	16,000	25	400,000	البئر
4.2	11,200	10	112,000	شبكة الري بالتنقيط
37.8	100,000	-	100,000	ربع الأرض
-	230,800	-	1,283,000	1-المجموع
4.3	11,540	-	69150	2-نفقات نثرية 5%
-	242,340	-	1,352,150	3-مجموع(2+1)
8.2	21,810.6	-	130,693.5	4-فائدة رأس المال المستثمر 9%
100	264,150.6	-	1482843.5	مجموع التكاليف الاستثمارية(4+3)

المصدر: عينة البحث للموسم الزراعي 2019-2020.

تشير معطيات الجدول(2) أن متوسط إجمالي التكاليف الاستثمارية للدنم الواحد بلغت نحو 1,482,843.5 ل.س./سنة، وشكل ربع الأرض والبالغ نحو 37.8% أكبر نسبة من التكاليف السنوية، يليه ثمن غراس العنب الفرنسي والبالغ 24.6%.

-تكاليف الجهد الحي:

-أجار حراثة الأرض: يتم فلاحه الأرض مرتين الأولى لقلب التربة والثانية لتكسير الكدر وتجهيز التربة للغرس استغرق الجرار 3 ساعات في هذه العملية علماً أن آجار ساعة الجرار 6,000 ل.س، فيكون آجار حراثة الأرض = 2 ساعة * 6,000 = 12,000 ل.س .

-آجار العاملين لتركيب العرائش: نحتاج إلى عاملين اثنين لتركيب العرائش ويستغرق ذلك لنتشيت كامل العرائش يومين، ويبلغ آجار العامل الواحد 5,000 ل.س، فيكون أجور العمال لتركيب العرائش = 2 * 2 * 5,000 = 20,000 ل.س.

-آجار حفر الجور وغرس الغراس: يستطيع العامل أن يحفر جور ويغرس 13 غرسة في الساعة الواحدة، وبالتالي نحتاج إلى 5 ساعات وعاملين اثنين بأجر قدره 1000 ل.س لساعة العمل الواحدة، فيكون أجور حفر الجور والغرس = 5 * 2 * 1000 = 10,000 ل.س.

-أجور العاملين لحفر البئر: أجرة المتر 10,000 وعمق البئر 20 م، فتكون تكلفة البئر = 20 * 10,000 = 200,000 ل.س.

-أجور تمديد شبكة الري بالتنقيط: يحتاج العمال إلى 5 ساعات لتمديد شبكة الري وتنشيتها، فيكون أجور تمديد شبكة الري بالتنقيط : 2 عمال * 5 ساعات * 1000 = 10,000 ل.س.

-أجور تثبيت أسلاك الربط: يحتاج العاملين إلى 1 يوم لتثبيت أسلاك الربط، فيكون أجور تثبيت أسلاك الربط = 2 عامل * 1 يوم * 5,000 ل.س = 10,000 ل.س.

-أجور تثبيت شجيرات الكرمة على العرائش: يحتاج العاملين إلى يوم واحد لتثبيت الشجيرات على العرائش، فيكون أجور تثبيت الشجيرات = 2 عامل * يوم * 5,000 = 10,000 ل.س.

إجمالي تكاليف الجهد الحي:

$$=10,000+200,000+10,000+10,000+10,000+20,000+12,000$$

272,000 ل.س.

وبين الجدول (3) إجمالي تكاليف الجهد الحي لكل نوع من العمليات:

الجدول(3): تكلفة الجهد الحي سنوياً لكل نوع من العمليات.

البيان	الزمن اللازم لإنجازها /ساعة/	عدد العمال اللازم/عامل/	متوسط أجره ساعة عمل / ل.س	التكلفة السنوية للجهد الحي ل.س/ سنة
حراثة الأرض	2	1	6000	12,000
أجور العاملين لتركيب العرائش	16	2	625	20,000
حفر الجور وغرس الغراس	5	2	1000	10,000
أجرة حفر البئر	-	-	-	200,000
أجرة تمديد شبكة الري بالتنقيط	5	2	1000	10,000
أجرة تثبيت أسلاك الربط	8	2	625	10,000
أجرة تثبيت شجيرات الكرمة على العرائش	8	2	625	10,000
المجموع	44	11	9875	272,000

المصدر: عينة البحث للموسم الزراعي 2019-2020

6-2-2- التكاليف التشغيلية (المتغيرة):

-التكاليف الاستثمارية وتشمل:

- اهتلاك المواسير الحديدية:** يقدر العمر الإنتاجي للمواسير ب 20 عاماً، فيكون
الاهتلاك السنوي للمواسير = التكاليف الكلية للمواسير / العمر الإنتاجي
 $= 17,400 / 20 = 870$ ل.س.
- اهتلاك البئر:** يقدر العمر الاقتصادي للبئر ب 25 عاماً، فيكون الاهتلاك السنوي
للبيئر $= 16,000 / 25 = 640$ ل.س.
- اهتلاك شبكة التنقيط:** يقدر عمر شبكة التنقيط 10 أعوام فيكون: الاهتلاك السنوي
لشبكة التنقيط $= 11,200 / 10 = 1,120$ ل.س
- اهتلاك أسلاك الربط:** يقدر العمر الإنتاجي لأسلاك الربط ب 15 عاماً، فيكون اهتلاك
أسلاك الربط السنوي $= 17,200 / 15 = 1,147$ ل.س.
- تكاليف التسميد الأزوتي:** تحتاج كل غرسة الى 1 كغ سماد ازوتي (يوريا) خلال
الموسم يبلغ سعر الكيلوغرام الواحد 260 ل.س، فتكون تكاليف التسميد:
 $(130 * 260) = 33,800$ ل.س.
- تكاليف التسميد الورقي:** يحتاج البستان كل 15 يوم رشة من السماد الورقي، وبما أن
موسم الإنتاج يستمر 5 أشهر أي قرابة 150 يوم يعني (10 رشات) وكل رشة تحتاج
الى 0.5 كغ من السماد الورقي بسعر (10,000) ل.س.
فتكون الحاجة من الأسمدة الورقية: $10 * 0.5 * 10,000 = 50,000$ ل.س.
- تكاليف التسميد العضوي:** تحتاج كل غرسة إلى ربع كيس من السماد العضوي
بسعر 2,000 ل.س للكيس الواحد، فيكون إجمالي تكاليف التسميد العضوي:
 $(130 * 0.25 * 2,000) = 65,000$ ل.س.
- تكاليف الكهرباء:** حيث بلغت قيمة استهلاك الكهرباء خلال موسم الإنتاج (2019-
2020) 2,5000 ل.س.
- تكاليف الجهد الحي وتشمل:**

-أجور عملية التسميد وتتضمن:

-التسميد الآزوتي: أجرة العامل الذي يقوم بالتسميد فيبلغ 5000 ل.س ليوم عمل واحد.

-التسميد الورقي: يحتاج البستان كل 15 يوم رشة من السماد الورقي، وبما أن موسم الإنتاج يستمر 5 أشهر أي قرابة 150 يوم يعني (10 رشات)، نحتاج إلى عامل يقوم بعملية الرش بأجر يومي قدره 5000 ل.س، أجاز عملية الرش =

$$10 \text{ يوم} * 5000 * 1 \text{ عامل} = 50000 \text{ ل.س.}$$

-التسميد العضوي: نحتاج لعامل واحد لنثر السماد بأجر يومي قدره 5000 ل.س.

-أجور عملية التقليم : تتم عملية التقليم على شجيرات العنب الفرنسي خلال فترة الشتاء من 21 كانون الأول حتى 21 كانون الثاني بسبب سكون حركة السوائل في الساق، يحتاج العامل ل 10 دقائق لتقليم الغرسة الواحدة، وبالتالي يحتاج كامل البستان $130 * 10 = 1300$ دقيقة = 21.5 ساعة، فتكون أجور عملية التقليم $21.5 * 1000 = 21,500$ ل.س.

-أجور عملية جمع وحرق بقايا عملية التقليم: يحتاج العاملين يوم واحد لجمع البقايا وحرقها، فيكون أجاز جمع وحرق البقايا = 2 عامل * 1 يوم * 5000 = 10,000 ل.س.

-أجور عملية الجني: يتقاضى العامل أجاز عملية الجني للكغ الواحد 100 ل.س، أما الإنتاج بالمتوسط فيبلغ 2.5 كغ بالقطعة الواحدة بعمر 3 سنوات، ويوجد 130 غرسة في البستان، وبالتالي يتقاضى العمال أجراً قدره: 130 غرسة * 2.5 كغ * 100 = 32,500 ل.س، ويوجد بالمتوسط 10 قطعة بالسنة: $10 * 32,500 = 325,000$ ل.س.

الجدول(4) يبين إجمالي تكاليف الجهد الحي لكل نوع من العمليات.

الجدول(4): تكلفة الجهد الحي سنوياً لكل نوع من العمليات.

البيان	الزمن اللازم	عدد العمال	متوسط أجرة	التكلفة السنوية
--------	--------------	------------	------------	-----------------

للجهد الحي ل.س/سنة	ساعة عمل/ل.س	اللازم /عامل/	لإنجازها/ساعة/	
5,000	625	1	8	أجرة عملية التسميد الأزوتي
5,000	625	1	8	أجرة عملية التسميد العضوي
50,000	2000	1	25	أجرة عملية التسميد الورقي
21,500	1000	1	21.5	أجور عملية التقليم
10,000	625	2	8	أجور عملية جمع وحرق البقايا
325,000	-	-	-	أجور عملية الجنبي
416,500	4875	6	70.5	المجموع

المصدر: عينة البحث للموسم الزراعي 2019-2020.

ويوضح الجدول (5) مجموع التكاليف المتغيرة سنوياً.

الجدول (5): يبين إجمالي تكاليف التشغيل (المتغيرة) سنوياً لأدتم ورق عنب فرنسي في محافظة اللاذقية.

دراسة اقتصادية تحليلية لإنتاج وتسويق ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية

الأهمية النسبية %	القيمة النقدية /ل.س/	البيان
3.9	38,800	تكاليف التسميد الأزوتي
10	100,000	تكاليف التسميد الورقي
7	70,000	تكاليف التسميد العضوي
2.1	21,500	أجور عملية النقل
0.9	10,000	أجور عملية جمع وحرق البقايا
32.7	325,000	تكاليف عملية الجني
2.5	25,000	تكاليف الكهرباء
-	590,300	مجموع تكاليف مستلزمات الإنتاج
1.2	12,000	أجور حراثة الارض
26.2	260,000	تكاليف الجهد الحي (أجور العمال)
-	272,000	مجموع المستلزمات الخدمية
-	862,300	1- تكاليف مستلزمات الإنتاج والمستلزمات الخدمية
4.3	43,115	2- النفقات الثرية
-	905,415	3- إجمالي التكاليف (2+1)
8.6	86,014.42	4- فائدة رأس المال 9.5%
%100	991,429.42	مجموع تكاليف التشغيل (4+3)

المصدر: عينة البحث للموسم الزراعي 2019-2020.

تُشير معطيات الجدول (5) أن متوسط إجمالي تكاليف التشغيل السنوية في مجتمع الدراسة بلغت نحو 991,429.42 ل.س/ دنم، وشكلت تكاليف عملية الجني والبالغة نحو 32.7% أكبر نسبة من تكاليف التشغيل السنوية، تليها تكاليف الجهد الحي (أجور العمال)، والبالغة نحو 26.2%، تليها تكاليف التسميد الورقي والبالغة نحو 10%.

6-2-3- الإيرادات من وجهة نظر التحليل الاقتصادي الوصفي :

بلغ إنتاج الغرسة الواحدة بعمر ثلاث سنوات نحو 2 كغ، بلغ إنتاج القطفة الواحدة بالمتوسط = 130 * 2.5 = 325 كغ لكامل المزرعة وفي الموسم الإنتاجي 10 قطفات،

فيكون الإنتاج خلال الموسم = $10 * 325 = 3250$ كغ، يتم الجني كل 15 يوم
وبياع الكغ الواحد بالمتوسط بسعر 850 ل.س.

وبالتالي إجمالي الإيراد بالليرة السورية = $3250 * 850 = 2,762,500$ ل.س/عام.

6-2-4- حساب بعض المؤشرات الاقتصادية المختلفة لعملية إنتاج ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية :

-إجمالي رأس المال المستثمر = التكاليف الرأسمالية + التكاليف التشغيلية

$$= 1,283,000 + 991,429.42 = 2,274,429 \text{ ل.س.}$$

-صافي الربح = الإيراد الإجمالي - إجمالي التكاليف السنوية مع فائدة رأس المال

$$= 2,762,500 - 1,011,889.5 = 1,750,610.5 \text{ ل.س.}$$

-فترة استرداد رأس المال = إجمالي رأس المال المستثمر / صافي الربح

$$= 1,750,610.5 / 2,274,429.42 = 1.2 \text{ عام.}$$

أي أن المشروع يسترد رأس المال المستثمر خلال عام وشهرين .

-معدل دوران الأصول المتغيرة = الناتج الإجمالي / قيمة التكاليف التشغيلية المتغيرة

$$= 2,762,500 / 991,429.42 = 2.7$$

وهو معدل جيد يدل على ارتفاع كفاءة استثمار رأس المال المتغيرة من الأصول
المتغيرة في العملية الإنتاجية .

-الكفاءة الاقتصادية = الناتج الإجمالي / التكاليف الاجمالية

$$= 1,011,889.5 / 2,762,500 = 2.7$$

وهو مؤشر ممتاز أي كل 100 ل.س مستثمرة من العوامل الإنتاجية تعود ب 270 ل.س.

-معامل الربحية بالنسبة للتكاليف الإنتاجية السنوية = (الربح السنوي المحقق / التكاليف الإنتاجية) * 100 =

$$173\% = 100 * (1,011,889.5 / 1,750,610.5)$$

وهو مؤشر جيد في مجال الاستثمار الزراعي إذ أن مستوى الاقتصادية يعادل 173 ل.س لكل 100 ل.س مستثمرة سنوياً.

-معامل الربحية قياساً برأس المال المستثمر = (الربح السنوي المحقق / رأس المال المستثمر) * 100 =

$$76.9\% = 100 * (2,274,429.42 / 1,750,610.5)$$

معدل الربح يعادل 76.9% بمعنى آخر كل 100 ل.س مستثمرة تعود سنوياً بربح يعادل 76.9 ل.س.

والجدول (6) يوضح المؤشرات الاقتصادية المدروسة لمزرعة ورق عنب فرنسي في محافظة اللاذقية.

الجدول(6): المؤشرات الاقتصادية المدروسة لدنم ورق عنب فرنسي في محافظة اللاذقية.

البيان	وحدة القياس	القيمة
الناتج الإجمالي	ل.س/سنة	2,274,429.42
صافي الربح السنوي	ل.س/سنة	1,750,610.5
فترة استرداد رأس المال	عام	1.2
الكفاءة الاقتصادية	-	2.7
معدل دوران الأصول المتغيرة	ل.س	2.7
معامل الربحية بالنسبة للتكاليف الإنتاجية السنوية	%	173
معامل الربحية قياساً برأس المال المستثمر	%	76.9

المصدر: عينة البحث، ومن بيانات الجدول(3،1) للموسم الزراعي 2020/2019.

تشير نتائج الجدول(6) بأن متوسط الإيرادات السنوية (الناتج الإجمالي) للحقل المزروع بورق العنب الفرنسي تعادل 2,274,429.42 ل.س/ دنم، وهو يعبر عن كفاءة استخدام عنصر العمل المزرعي، كما بلغ متوسط صافي الربح السنوي نحو 1,750,610.5 ل.س / دنم، وهو المبلغ الذي يحصل عليه المزارع بعد تغطية التكاليف الإنتاجية والفائدة على رأس المال.

وتبين بأن مؤشر الكفاءة الاقتصادية الإجمالية لإنتاج دلم ورق العنب الفرنسي في محافظة اللاذقية 2.7 وهو مؤشر جيد.

الاستنتاجات :

1- تعد زراعة ورق العنب الفرنسي من الزراعات ذات الربعية الاقتصادية العالية إذ تبين نتيجة الدراسة أن صافي الربح السنوي المحقق بلغ 1,750,610.5 ل.س/عام.

2- تبين من خلال دراسة مؤشرات الكفاءة الاقتصادية لمزرعة ورق عنب فرنسي في محافظة اللاذقية أن:

-معدل دوران الأصول المتغيرة هو معدل جيد جداً يدل على ارتفاع كفاءة استثمار رأس المال المتغير من الأصول المتغيرة في العملية الإنتاجية.

-الكفاءة الاقتصادية ذات مؤشر جيد جداً إذ أن كل 100 ل.س مستثمرة من العوامل الإنتاجية تعود على الحقل بمبلغ 270 ل.س.

-فترة استرداد رأس المال المستثمر هي عام وشهرين وهي فترة ممتازة.

التوصيات:

1- العمل على إيجاد آلية لتسويق ورق العنب الفرنسي وتأمين سوق لتصريف المنتجات.

2- تشجيع إقامة معامل لحفظ وتعليب ورق العنب الفرنسي وإعداده كمنتج قابل للتصدير إضافة إلى فتح أسواق خارجية لتصدير هذا المنتج.

المراجع العربية:

- 1-المركز الوطني للسياسات الزراعية (2006). تجارة العنب في سورية، هاجر بغاصة، ملخص سلعي رقم5، وزارة الزراعة والإصلاح الزراعي، سورية.
- 2-رئاسة مجلس الوزراء (2017)، المكتب المركزي للإحصاء.المجموعة الإحصائية، دمشق، سورية.
- 3-وزارة الزراعة والإصلاح الزراعي، مديرية الزراعة والإصلاح الزراعي في اللاذقية، (2019).

References :

- 4-Khader, Ali;Faisal Shallouf, and Saleh Shuaib (1994). **The foundations of the feasibility study foprojectr agricultural investments**. Publications of Omar Al-Mukhtar University, Al-Bayda, Morocco. 456 pages
- 5- Youssef, Youssef Hanna (1982). **The Basics of Deciduous 201 3 Fruits**. Dar Al-Kutub for Printing and Publishing, University of Mosul.
- 6-Hassan, Jabbar Abbas and Muhammad Abbas Salman. 1989. **Grape Production**. House of Wisdom, University of Baghdad, Ministry of Higher Education and Scientific Research, Iraq.
- 7- Khaddam, Munthrouj Hajjah Mohsen (2005). **Agricultural Economics, Department of Agricultural Economics**, Faculty of Agriculture, Tishreen University, 420-423 pages.
- 8-Atef Abdel Halim Gouda, Salah Mahmoud Said Makled, **an economic study of some determinants of Egyptian exports of Egyptian grapes**. The Egyptian Journal of Agricultural Economics, Volume Eight, Issue Two, 1998.
- 9-Al-Andari, Murhaf Jamal (2014). **The Economics of Production and Marketing of the Grape Crop in As-Suwayda Governorate**. Master's Thesis, Department of Agricultural Economics, Faculty of Agricultural Engineering, Damascus University, Syria 115 pages.
- 10-Idris, Thabet Abdel Rahman (2005). **Marketing Research, Methods of Measurement, Analysis, and Testing Hypothesis**. Dar University Publications, Alexandria, 475 pages

المراجع الأجنبية:

11-Alston, J. M.; James A. Chalfant, Jason E; Christian. Erika Meng. and Nicholas Piggott. (1997). **The California Table Grape Commission's Promotion Program: An Evaluation, Giannini Foundation of Agricultural Economics, Monograph Series.** University of California, Office of the President, Paper 43, .California, U.S.A

12-Bordelon, B. (2001). **Business Planning and Economics of Midwestern Grape Production.** Purdue University, France.

13-Bory; G. (1993). **On Viticulture and Vintners: The Future of vine growing and Wine Making in Malta.** Options Méditerranéennes, Sér. B / №7, 1993 -Malta: Food, Agriculture, Fisheries and the Environment.

14-HALL, CHARLES (2002). **Direct Marketing Guide for producers of fruits, vegetables and other specialty products.** Department of Agriculture Economics, University of Tennessee. P 37.

محددات كفاية رأس المال ودورها في الاستقرار المالي المصرفي دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية الخاصة السورية

محمد بدر داود*¹

الدكتور المشرف: سليمان موصلي + الدكتور: عفيف صندوق

المخلص

يهدف البحث إلى دراسة أثر العوامل المكونة لكفاية رأس المال المصرفي في الاستقرار المالي المصرفي على مستوى القطاع المصرفي السوري خلال الفترة ما بين 2011-2018، وذلك باستخدام نموذج (Panel data analysis)، كما تم اعتماد ما يعرف بأنموذج (Z_Score) الخاص بالمنظمات الخدمية والذي يستخدم لقياس احتمال تعرض المصرف لمخاطر العسر المالي لمجموع القطاع المصرفي للتعبير عن المتغير المستقل المتمثل في الاستقرار المالي المصرفي.

أظهرت النتائج وجود أثر موجب لكل من مؤشرات مخاطر السيولة والائتمان ومعدل القوة الإيرادية، أي أن زيادة السيولة يخفض من احتمال التعرض للعسر المالي، ووجود أثر عكسي لمؤشر مخاطر رأس المال، في حين أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر مخاطر سعر الفائدة في الاستقرار المالي المصرفي.

وقد أوصت الدراسة بضرورة قيام المصارف بزيادة الإيرادات المتأتية من العمولات المصرفية (الخدمات)، وضرورة توفر إطار متكامل وفاعل لإدارة المخاطر في كل مصرف، والعمل على حث المصارف السورية على استكمال رأس مالها المدفوع لتتوافق

• طالب دكتوراه: جامعة دمشق - كلية الاقتصاد - قسم المصارف

مع متطلبات الجهات الرقابية لما له من تأثير إيجابي على تنوع أعمال ونشاطات المصرف، فضلاً عن ضرورة دراسة البنود التي تتأثر بتقلبات سعر الفائدة سواءً بجانب الموجودات أو المطلوبات، بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض حجم المخاطر التي قد تتعرض لها المصارف نتيجة للتحركات في أسعار الفائدة، والعمل على الاستفادة من هذه التحركات إيجابياً الأمر الذي يعزز الاستقرار المالي المصرفي، والعمل على الالتزام بالمعايير الدولية المتعلقة بكفاية رأس المال وفق متطلبات لجنة بازل والمنتجات المصرفية الأخرى لزيادة إيراداتها.

Abstract

The research aims to study the impact of the factors constituting the adequacy of banking capital on banking financial stability at the level of the Syrian banking sector during the period between 2011-2018, using the (Panel data analysis) model, and what is known as the (Z_Score) model of service organizations, which It is used to measure the possibility of a bank being exposed to the risks of financial distress for the entire banking sector to express the independent variable represented in banking financial stability.

The results showed a positive effect for each of the liquidity and credit risk indicators and the rate of revenue strength, that is, the increase in liquidity reduces the possibility of exposure to financial hardship, and the presence of an adverse effect on the capital risk indicator, while the results showed the absence of a statistically significant effect of the interest rate risk indicator on stability. Bank financial.

The study recommended the need for banks to increase revenues from banking commissions (services), and the need to provide an integrated and effective framework for risk management in each bank, and to urge Syrian banks to complete their paid-up capital to comply with the requirements of the regulatory authorities because of its positive impact on the diversity of business and activities. The bank, in addition to the need to study the items that are affected by interest rate fluctuations, whether beside assets or liabilities, in a way that leads to a reduction in the amount of risks that banks may be exposed to as a result of movements in interest rates, and work to benefit from these movements positively, which enhances banking financial stability, And work to adhere to international standards related to capital adequacy in accordance with the requirements of the Basel Committee and other banking products to increase their revenues

المقدمة:

يعتقد البعض أنّ الاهتمام بموضوع كفاية رأس المال يعود إلى أزمة الديون العالمية في بداية الثمانينيات من القرن الماضي، حيث يعتبره السبب الحقيقي والوحيد لصدور مقررات بازل المعروفة باسم "بازل 1"، والواقع أن الاهتمام بكفاية رأس المال يعود إلى فترة طويلة قبل ذلك، ففي منتصف القرن التاسع عشر صدر قانون لبنوك الولايات المتحدة الأمريكية يحدّد الحدّ الأدنى لرأس مال كلّ بنك وفقاً لعدد السكان في المنطقة التي يعمل فيها، وفي منتصف القرن العشرين ازداد اهتمام السلطات الرقابية بموضوع الكفاية عن طريق وضع نسب مالية تقليدية مثل حجم الودائع إلى رأس المال وحجم رأس المال إلى إجمالي الأصول، ولكن هذه الطرق فشلت في إثبات جدواها خاصة في ظلّ اتجاه البنوك نحو زيادة عملياتها الخارجية وعلى وجه التحديد البنوك الأمريكية واليابانية، وهو ما دفع بجمعيات المصرفيين في ولايتي "نيويورك و النيو يورك" بصفة خاصة إلى البحث عن أسلوب مناسب لتقدير كفاية رأس المال عن طريق قياس حجم الأصول الخطرة ونسبتها إلى رأس المال¹.

وفي ظل هذه المعطيات بدأ التفكير في البحث عن آليات لمواجهة تلك المخاطر، وإيجاد فكر مشترك بين البنوك المركزية في دول العالم المختلفة يقوم على التنسيق بين تلك السلطات الرقابية للتقليل من المخاطر التي تتعرض لها البنوك، ونتيجة لذلك تشكلت لجنة بازل أو بال للرقابة المصرفية من محافظي البنوك المركزية للدول الصناعية العشر في نهاية عام 1974.

وفي عام 2001 أصدرت اللجنة المقترحات الجديدة الخاصة بكفاية رأس المال، والتي اشتملت بالإضافة للمخاطر الائتمانية والتسويقية، على المخاطر التشغيلية وتغيير الأوزان المخصصة لمخاطر الائتمان ومخاطر السوق، ليتم في منتصف عام 2006 إصدار اتفاقية "بازل 2" على أن يتم الالتزام بتطبيقها في عام 2007.

¹ زيدان، إيهاب غازي. (2011). مدى تطبيق معايير بازل II على قطاع المصارف الخاصة في سورية. رسالة دكتوراة، جامعة دمشق، سورية ص52

ولاحقاً لأزمة الرهن العقاري أدرك قادة مجموعة الـ G20 خلال عام ٢٠١٠ أهمية تعزيز الاستقرار المالي من خلال ما يعرف بالشمول المالي، من خلال دعوة مجموعة من خبراء الشمول المالي وخمس هيئات دولية للعمل على وضع المعايير الدولية للبدء في تكثيف العمل على تطبيق الشمول المالي، لأنه يعزز من الاستقرار المالي كما يساهم في النمو الاقتصادي، والكفاءة المالية، فضلاً عن الاجتماعي فيما يتعلق بتحسين الحالة المعيشية للعملاء وخاصة الفقراء منهم.

وهو ما بات يعرف بنظرية الـ I-SIP كإطار متكامل للشمول المالي للمواءمة بين الشمول المالي كهدف استراتيجي جديد وبين الأهداف الثلاثة الأخرى المتعارف عليها وهي: الاستقرار المالي والنزاهة المالية والحماية المالية للمستهلك¹.

ووفقاً لتقرير صندوق النقد العربي عام 2015 فإن توفر مستوى مرتفع من الشمول المالي يساعد الفقراء على تحسين مستوى المعيشة، كما يولد قطاع أعمال صغيرة تتمتع بقوة نسبية أكبر عبر إحداث تنمية مالية تدعم الاستقرار المالي والاجتماعي والسياسي، والذي ينعكس بدوره على زيادة استقرار النظام المالي.

1- المشكلة:

يُتَّصَف العمل المصرفي بالتَّغْيِير والديناميكية، بالرغم من أنه تاريخياً كان يُعْتَبَر من أكثر الأعمال عُرضةً للتَّنْظِيم والمراقبة، ولكن هذه الصفة بدأت بالتَّغْيِير حيث بدأ العمل المصرفي يتصف بالحرية وبانكماش حجم التعليمات والقيود الخاصة بها. فبعد أن كان مرتكزاً حول الإدارة الحريضة لأصول وخصوم البنك أصبح تركيزه الآن منصباً حول المخاطرة وإدارتها والحصول على عوائد أعلى، وفي ظل التطورات المتلاحقة التي تشهدها الأسواق العالمية وتزايد حدة المنافسة المحلية والعالمية المترافق مع تصاعد حجم المخاطر المصرفية، بدأت المصارف المركزية البحث عن آليات لمواجهة تلك

¹صندوق النقد العربي (2015) العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي والشمول المالي، مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.

المخاطر التي تتعرض لها البنوك وتدعيم مراكزها المالية بهدف تحقيق الاستقرار للنظام المالي المصرفي.

وبالتالي فإن مشكلة البحث تتلخص في:

ما هي العوامل التي تسهم في تحقيق الاستقرار المالي المصرفي السوري الخاص؟

2- الهدف:

يهدف البحث إلى بيان العلاقة بين كفاية رأس المال المصرفي ممثلة بالعوامل المكونة لها من جهة والاستقرار المالي المصرفي، وبيان أكثر هذه العوامل أثراً في الاستقرار المالي المصرفي، مما يشير إلى توجهات لجنة بازل في إدارة المخاطر بتحقيق الاستقرار المالي المصرفي على مستوى القطاع المصرفي في كل بلد على حدى.

3- الأهمية:

تبرز أهمية البحث انطلاقاً من حدوثه من حيث التطرق إلى موضوع الاستقرار المالي المصرفي وربطه مع العوامل المحددة لكفاية رأس المال، فضلاً عن المرحلة الحرجة التي مرّ بها القطاع المصرفي السوري في ظل الأزمة الحالية التي تمثل فترة الدراسة وما للنتائج من أهمية في هذا المجال، كما تبرز أهمية هذا البحث بالنسبة للقائمين على إدارة المصارف في إبراز أهمية إدارة المخاطر كأداة لتحقيق الاستقرار المالي، وأخير تساعد الجهات الإشرافية في تحديد أي العوامل الخاصة بكفاية رأس المال الأكثر تأثيراً وارتباطاً بالاستقرار المالي المصرفي وهو ما يفتح الباب أمام دراسات وأبحاث جديدة تسهم في تعزيز هذا الاستقرار.

4- الفرضيات:

ينطلق البحث من الفرض التالي:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من (مخاطر سعر الفائدة، مخاطر السيولة، مخاطر الائتمان، مخاطر رأس المال، معدل القوة الإيرادية) كمكونات لكفاية رأس المال المصرفي في الاستقرار المالي المصرفي في المصارف التجارية السورية ويتفرع من هذه الفرضية الأساسية الفرضيات الفرعية التالية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر السيولة في الاستقرار المالي المصرفي.
2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان في الاستقرار المالي المصرفي.
3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر رأس المال في الاستقرار المالي المصرفي.
4. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر سعر الفائدة في الاستقرار المالي المصرفي.
5. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل القوة الإيرادية في الاستقرار المالي المصرفي.

5- مجتمع البحث:

يتمثل مجتمع الدراسة من كافة البنوك التجارية العاملة في الجمهورية العربية السورية والمدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والتي تتكون من (11) بنك خلال فترة الدراسة الممتدة من 2011-2018،

6- أسلوب ومنهج البحث:

لتحقيق أهداف البحث ووصولاً لأفضل النتائج، تم استخدام المنهج الاستقرائي من خلال قراءة بعض المراجع والمنشورات والدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع بغرض الاستفادة منها في صياغة الجوانب النظرية للبحث، كما تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لوصف وتحليل وتفسير نتائج الدراسة التطبيقية من خلال تحليل البيانات المالية المتعلقة بمتغيرات البحث باستخدام الأساليب الإحصائية الملائمة لقياس أثر المتغيرات المستقلة في الاستقرار المالي المصرفي وذلك باستخدام برنامج E Views لتحليل هذه البيانات وصولاً إلى النتائج.

$$y_{it} = \alpha + X_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

X: متجه يشمل العديد من المتغيرات المستقلة وهي (مخاطر السيولة: LR ، مخاطر الائتمان: CR ، مخاطر رأس المال: CPR ، مخاطر سعر الفائدة: IR ، معدّل القوة الإيرادية: RP).

ع: يشير إلى الخطأ العشوائي (احتمالية حدوث خطأ في النموذج أو مقدار الخطأ في النموذج)، أي أنه يمثل الجزء من الاستقرار المالي المصرفي الذي يتغير بشكل عشوائي نتيجة عوامل أخرى لا يتضمنها النموذج.

للتعبير عن متغير الاستقرار المالي (y) فقد تم اعتماد ما يعرف بأنموذج (Z_Score^1) الخاص بالمنظمات الخدمية والذي يستخدم لقياس احتمال تعرض المصرف لمخاطر العسر المالي لمجموع القطاع المصرفي، الذي تعكس قيمته المرتفعة قدرة الجهاز المصرفي على البقاء في حالة الاستقرار والابتعاد عن احتمالية الوقوع في حالة الفشل المالي، وهو بذلك يعد من المقاييس المهمة والشائعة والتي استخدمت في العديد من الدراسات للتعبير عن الاستقرار المالي أهمها (Morgan & Pontines, 2014)، (Vildov, 2017)، (العراقي وأنعمي (2018)

$$Z_{it} = BFS_{it} = 6.56 x_{1it} + 3.26 x_{2it} + 6.72 x_{3it} + 1.05 x_{4it}$$

x_{1it} : نسبة رأس المال العامل إلى مجموع الموجودات للمصرف للفترة t

x_{2it} : نسبة الأرباح المحتجزة إلى مجموع الموجودات للمصرف ا للفترة t

x_{3it} : نسبة الإيرادات قبل الفوائد والضرائب إلى مجموع الموجودات للمصرف ا للفترة t

x_{4it} : نسبة القيمة السوقية لحقوق المالكين إلى القيمة الدفترية للمطلوبات للمصرف ا للفترة

t

BFS_{it} : الاستقرار المالي المصرفي للمصرف ا للفترة t

7- الدراسات السابقة:

1. دراسة (الطيب وشحاتيت، 2011): بعنوان "تحليل قياسي لتطبيق كفاية رأس

المال على ربحية البنوك التجارية حالة الأردن"

هدفت الدراسة إلى قياس الآثار المترتبة على تطبيق البنوك التجارية في الأردن لمعيار كفاية رأس المال على ربحيتها حيث استخدمت الدراسة تحليل السلاسل الزمنية المقطعية

¹المزيد حول مؤشر Z_Score :

Lepeitit, Laetitia & Strobel, Frank, 2013, Bank insolvency risk and time-varying Z-score measures, Journal

of International Financial Markets, Institutions & Money, Vol.25, PP.73-87

Panel data لاثني عشر مؤشراً للربحية وهي (نسبة الملكية، نسبة المديونية، نسبة التسهيلات إلى الموجودات، نسبة التسهيلات إلى الودائع، نسبة الفوائد الدائنة إلى التسهيلات، نسبة الفوائد المدينة إلى الودائع، نسبة صافي هامش الفوائد إلى الموجودات، نسبة الفوائد والعمولات إلى إجمالي الموجودات، نسبة صافي هامش الإيرادات التشغيلية الإجمالية إلى الموجودات، نسبة العائد على الموجودات، نسبة العائد على حقوق المساهمين، نسبة العائد على السهم) ولجميع البنوك التجارية وعددها 15 للفترة الممتدة بين 2000-2007

وخلصت الدراسة إلى أن تطبيق معيار كفاية رأس المال لم يكن له أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية البنوك التجارية في الأردن أو كان له أثر سلبي ولم يكن هناك أثر إيجابي لرفع رأس المال إلا على ثلاث نسب للربحية. وبذلك خالفت هذه الدراسة مثيلاتها من الدراسات التي أثبتت وجود علاقة طردية بين كفاية رأس المال وفقاً لمتطلبات لجنة بازل وعدد من مؤشرات الربحية.

2. دراسة (هوزان تحسين توفيق، 2015): بعنوان "قياس الاستقرار المالي لعينة من المصارف التجارية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2006-2010)"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مدى استقرار المصارف التجارية والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال التقارير السنوية للمصارف المبحوثة من عام 2006 إلى 2010، وهذا بالإضافة إلى معرفة قدرة أنموذج Z-Score على إعطاء صورة متكاملة عن الاستقرار المالي المصرفي، وتكونت عينة البحث من 10 مصارف تجارية حيث تغطي جزءاً هاماً من القطاع المصرفي العراقي، وقد توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات، إذ كان من أهمها أنه لا توجد فروق بين المصارف الكبيرة والمصارف الصغيرة من حيث الاستقرار المالي في البيئة المالية والمصرفية العراقية، كما أوصى البحث بضرورة قيام المصارف المبحوثة بتطبيق القواعد والتعليمات المصرفية بشكل صحيح عند ممارستها لأنشطتها المصرفية حتى لا تدخل في حالة عدم الاستقرار المالي.

3. دراسة (Morgan & Pontines 2014): بعنوان "الاستقرار المالي

"Financial Stability and Financial Inclusion" والشمول المالي

هدفت الدراسة إلى تحديد فيما إذا كان زيادة الشمول المالي يؤدي إلى زيادة أو تقليل الاستقرار المالي؟ أي دراسة العلاقة بين كل من الشمول المالي والاستقرار المالي، استخدمت الدراسة نموذج ال panel data لمجموعة من بيانات الدول المنشورة لدى البنك الدولي خلال الفترة 2005-2011 حيث اعتمدت مؤشر (Z-score) لقياس الاستقرار المالي، كما اعتمدت على مجموعة من المتغيرات لقياس الشمول المالي وهي حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، الائتمان الخاص من المؤسسات المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي، الأصول السائلة إلى الودائع والتمويل قصير الأجل، تدفق رأس المال الأجنبي إلى الناتج المحلي الإجمالي. وخلصت الدراسة إلى أن زيادة حصة الإقراض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم (SMEs) تساعد على الاستقرار المالي، وذلك بشكل رئيسي عن طريق تخفيض القروض المتعثرة واحتمال التخلف عن السداد من جانب المؤسسات المالية. هذا يشير إلى أن تدابير السياسة العامة لزيادة الشمول المالي، على الأقل من قبل الشركات الصغيرة والمتوسطة، سيكون لها فائدة جانبية للمساهمة في الاستقرار المالي، كما أن الناتج المحلي الإجمالي المرتفع للفرد يميل إلى زيادة الاستقرار المالي، في حين أن نسبة أعلى من الائتمان المصرفي الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي تقلل من الاستقرار المالي.

4. دراسة (Bokhari&et.al,2013): بعنوان "محددات نسبة كفاية رأس المال

في القطاع المصرفي " Determinants of Capital Adequacy

"Ratio in Banking Sector an Empirical Analysis

اهتمت هذه الدراسة بتحليل محددات كفاية رأس المال (حيث تم الاعتماد على التقارير المالية للمصارف والتي تحتسبها من خلال قسمة مجموع صافي رأس المال الأساسي والمساند إلى مجموع الموجودات المرجحة بالمخاطر الائتمانية والسوقية والتشغيلية) في القطاع المصرفي الباكستاني، باستخدام طريقة المتوسط المرجح للمربعات الصغرى، وقد شملت عينة الدراسة 12 مصرفاً خلال الفترة الممتدة بين عامي (2005-2009)

واقترنت الدراسة على تحليل المحددات التالية (باعتبارها المتغيرات المستقلة): (الودائع المصرفية، العائد على حقوق الملكية، مخاطر المحفظة، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومتوسط نسبة كفاية رأس المال لمجمل القطاع المصرفي)، وقد خلصت الدراسة إلى أن كل من العائد على حقوق الملكية ومخاطر المحفظة والودائع ترتبط بعلاقة عكسية مع نسبة كفاية رأس المال في حين لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين باقي المتغيرات ونسبة كفاية رأس المال.

أولاً: مفهوم كفاية رأس المال المصرفي:

يُعتبر هيكل رأس المال ذو أثر هام على قيمة أية منشأة على العموم¹، والذي يتجلى بشكل رئيسي من خلال التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة بالإضافة إلى تكلفة رأس المال².

وهذا المصطلح يراد به توضيح العلاقة بين مصادر رأسمال المصرف والمخاطر التي قد تتعرض لها الموجودات أو أي عمليات قد ينفذها المصرف، وهي تعبير كذلك عن قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته أو مواجهة أي خسائر قد تتعرض لها المصارف. وبالتالي يمكن اعتبارها أداة لقياس ملاءة المصرف وقدرته على مواجهة المخاطر مثل مخاطر الائتمان والمخاطر التشغيلية وما إلى ذلك من مخاطر، بمعنى أدوات احترازية وهو ما أكدته لجنة بازل في تقسيمها لهذه القواعد وخاصة تلك المتعلقة بالأموال الذاتية للمصرف، حيث تعتبرها الضامن الأساسي لملاءة المصرف في حالة تعرضه للمخاطر في عملياته المصرفية³.

¹Alexander, Carol _ Sheedy , Elizabeth. (2008). The Professional Risk Management Guide To Finance Theory Application. PRMIA, USA. P 173.

²الحناوي، محمد صالح، مصطفى، نهال فريد، العبد، جلال ابراهيم. (2009). الإدارة المالية (التحليل المالي للمشروعات الجديدة). المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية. ص 334

³الطالب، غسان. (2014، أيلول 7). بازل 3 ومفهوم كفاية رأس المال. استرجعت بتاريخ 18، نيسان 2017. من

<http://www.alghad.com/articles/824152-%D8%A8%D8%A7%D8%B2%D9%84-3-%D9%88%D9%85%D9%81%D9%87%D9%88%D9%85-%D9%85%D8%B9%D9%8A%D8%A7%D8%B1-%D9%83%D9%81%D8%A7%D9%8A%D8%A9-%D8%B1%D8%A3%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84>

وبشكل عام فإنه يتوجب على المصرف الاحتفاظ برأس مال مناسب لمواجهة حالات عدم التأكد المرتبطة بنطاق نشاطه، وذلك بشكل متكافئ مع طبيعة وحجم المخاطر المرتبطة بهذه النشاطات. ولذلك فإن تحديد حجم رأس المال ضروري لمواجهة المخاطر المصرفية، يمثل تحدياً هاماً لكل السلطات الرقابية والمصارف على حدٍ سواء، حيث أن مستويات رأس المال المنخفضة تعني عدم القدرة على مواجهة الخسائر والأحداث غير المتوقعة، وبالتالي تعريض أموال المصرف والمودعين للمخاطرة، ومن ناحية أخرى فإن احتفاظ المصرف برأس مال يفوق احتياجاته بالإضافة إلى عدم الكفاءة في استخدامه وتوظيفه سيؤثر سلباً على معدلات الربحية لديه¹.

ويتم احتساب هذه النسبة بالقيام بنسب رأس المال الرقابي (التنظيمي أو القانوني) إلى مجمل موجودات المصرف المرجحة بأوزان المخاطر، وقد تم تحديد الحد الأدنى لهذه النسبة على الشكل التالي²:

(رأس المال الأساسي + رأس المال المساند أو التكميلي) / الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر: الحد الأدنى 8%

رأس المال الأساسي / الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر: الحد الأدنى 4% ونتيجة لتراكم الديون المعدومة التي انعكست سلباً على رؤوس أموال المصارف واحتياجاتها العامة وكذلك ربحيتها، ونظراً لرغبة بازل للرقابة المصرفية بوضع حواجز إلزامية تضمن حماية ودائع الزبائن فقد قامت بوضع القواعد الصارمة الجديدة للاتفاقية في بازل³.

ثانياً: العوامل المحددة لكفاية رأس المال:

أجمعت معظم الدراسات السابقة التي بحثت موضوع كفاية رأس المال على مجموعة من المتغيرات التي أصبحت تُعرف بمحددات كفاية رأس المال وهي بالتعريف كما يلي:

¹اسلامبولي، مرام. (2010). استخدام مؤشرات لجنة بازل في رقابة المصرف المركزي على المصارف السورية. رسالة دكتوراه، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، سورية. ص 26

²اسلامبولي، مرام. (2010). مرجع سابق ص 31

³أبو سعيد، سلامة. (2002). المصارف العربية تحت لواء اتفاقية لجنة بازل 2. ورقة عمل مقدمة إلى ندوة سلامة المصارف العربية في مقررات لجنة بازل. اتحاد المصارف العربية. دمشق. ص 3.

- مخاطر السيولة (Liquidity Risk) LR: يعبر مستوى السيولة عن مدى قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته قصيرة الأجل، خاصة تلك المتعلقة بأموال المودعين¹.
- مخاطر الائتمان (Credit Risk) CR: وهي بالتعريف تلك المخاطر الناتجة عن عدم تحقق التدفقات النقدية المنتظرة من القروض أو توظيفات المصارف أو المؤسسات المالية المختلفة، سواء بالمبلغ أو الوقت المحددين حيث تنشأ مخاطر الائتمان من احتمال عدم قدرة أو رغبة المقترض الوفاء بالتزاماته في الوقت المحدد مما يلحق خسائر اقتصادية مباشرة للمصرف، وتمتد هذه الخسائر لتشمل تكاليف الفرصة البديلة وتكاليف معاملات المتابعة للائتمان المتعثر².
- مخاطر رأس المال: (Capital Risk) CPR: تتمثل هذه المخاطر بعدم كفاية رأس المال لحماية مصالح المودعين والمستثمرين والمقرضين وغيرهم من أصحاب المصالح المختلفة، حيث يتعين على السلطة الرقابية تعيين حدود لرأس المال المطلوب بحيث يشمل كافة المخاطر التي يتحملها المصرف وقدرته على استيعاب الخسائر، وألا تكون أقل من الحدود التي حددها اتفاق بازل لكفاية رأس المال وذلك لمقابلة مخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، ومخاطر التشغيل، والمخاطر الأخرى المحتملة³.
- مخاطر سعر الفائدة: (Interest Rate Risk) IR: وهي المخاطر التي ينتج عنها تأثير الوضع المالي للمصرف سلباً بسبب حدوث تحركات أو تغيرات حادة في أسعار الفائدة⁴.

¹ONGORE, O. K.; KUSA, B. G. (2013). Determinants of Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, International Journal of Economics and Financial Issues, (Vol. 3. No. 1, 237-255). Turkey

²أرشيد، عبد المعطي رضا، جودة، محفوظ أحمد. (1999). إدارة الائتمان. ط1. عمان: الأردن: دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع ص213

³محمود، عبد العزيز محمود. (2003). الإطار الجديد لحساب معيار كفاية رأس المال المقترح من قبل لجنة بازل. بحوث مقررات لجنة بازل الجديدة وأبعادها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية. اتحاد المصارف العرب. ص 78

⁴Ross,P, Hudgins, Sylvia C. (2008). Bank Management and Financial Services, Mc GrawHill, New York. Eighth Edition. P209

وتواجه البنوك هذه المخاطر كونها تمثل الوسطاء الماليين، الأمر الذي يتطلب إدارة جيدة من قبل البنك لهذه المخاطر من خلال الحفاظ على مستويات مقبولة من أسعار الفائدة¹.

- **معدل القوة الإيرادية: RP (Revenues Power):** يقوم هذا المعدل على العلاقة بين أرباح العمليات والأصول التي تسهم في تحقيق ذلك، وتعبّر عن كفاءة البنك في إدارة أصل معين من خلال الإيرادات المتولدة عنه نتيجة استخدامه في استثمار معين، ولذلك يجب عند احتساب هذا المعدل أن يقتصر الحساب على الأصول المشاركة في العمليات العادية للمؤسسة جنباً إلى جنب مع الأرباح قبل الضريبة المتولدة عن تشغيل هذه الأصول².

ثالثاً: مفهوم الاستقرار المالي:

يعتبر استقرار النظام المالي الركيزة المباشرة لتنمية القطاع الحقيقي ويقصد به "قدرة النظام المالي على توفير السيولة وتوفير المعلومات عن مناخ الأعمال، إضافة إلى القدرة على استيعاب الصدمات الداخلية والخارجية"³ كما يعبر الاستقرار المالي عن حالة الأمان المصرفي التي تكون مصحوبة بمستوى أرباح مستقرة، أما الفشل المالي المصرفي فيستخدم للإشارة إلى المرحلة التي تسبق لحظة إعلان الإفلاس والتصفية وانتهاء حياة المؤسسة المصرفية أي تلك المرحلة التي يتعرض فيها المصرف إلى اضطرابات مالية خطيرة بحيث يكون غير قادر على سداد التزاماته حيث تتجاوز قيمة التزاماته قيمة أصوله وتصبح قيمة رأسماله سالبة⁴.

¹Abddel Kareem, Naser, Abu Salah, Mustafa. (2007). Operational Risks according to Basell I Requirements. A study of its nature and methods of its management in Banks operating in Palestine, paper presented at the fifth scientific Annual Conference, Philadelphia University, Jordan. P11

² Abu Zeiter. (2006). Factors Affecting commercial banks profitability in Palestine (1997 – 2004). Unpublished master thesis. Islamic university. Gaza. P (76-77).

³ بوكساني، رشيد. (2011). الاستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة أبحاث إقتصادية وإدارية (العدد 10، 235).

⁴ الحموي، نرمين. (2016). مدى ملائمة مؤشر Z- score لقياس الاستقرار المالي للمصارف السورية الخاصة التقليدية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية (م 38، ع 1، 303-321).

فالاستقرار المالي هو الحالة التي يتم فيها تدفق رؤوس الأموال بسهولة وسلاسة بين الاسر والشركات والحكومة وبين المقيمين وبقية العالم، الأمر الذي يتطلب سلامة وفاعلية عملية الوساطة المالية في ظل توفر أسواق مالية فعّالة وكفوءة من جهة ووجود شركات مالية قادرة على الصمود ومواجهة صدمات الاقتصاد الكلي السلبية وأزمات السيولة ومخاطر العدوى، علاوة تمتع الأسواق المالية بقدر كاف من السيولة والفعالية¹.

رابعاً: أهمية الاستقرار المالي وعلاقته بالشمول المالي:

تتبع أهمية الاستقرار المالي من الآثار السلبية المترتبة عن عدم الاستقرار المالي والتي تظهر جلياً خلال الأزمات المالية فمن خلال الآثار التي ظهرت خلال الأزمة المالية عام 2008 نجد أن عدم الاستقرار المالي انعكس سلباً على النمو الاقتصادي الأمر الذي أدى إلى حدوث انكماش في الاقتصاد وارتفاع معدلات البطالة حيث وصلت في أمريكا إلى 6.1 % في سبتمبر 2008 وهو الأعلى في خمس سنوات، كما أن غياب الاستقرار المالي أثر في النمو الاقتصادي حيث أشار صندوق النقد الدولي إلى تراجع معدلات نمو الاقتصاد العالمي نتيجة للأزمة المالية عام 2008 وتداعياتها اللاحقة². فضلاً عن تعرض العديد من البنوك حول العالم وخاصة في آسيا وأوروبا لخسائر نتيجة لتداعيات الأزمة المالية ما أدى إلى عزوف البنوك عن منح التسهيلات الائتمانية، إضافة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم حوالي 25 بنك لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ عام 2007 الأمر الذي أدى تراجع السيولة لدى البنوك لإقراضها للمستهلكين³.

¹العراقي، بشار احمد. الأنعمي، زهراء احمد.(2018). الشمول المالي وأثره في تعزيز الاستقرار المالي في البلدان العربية. عدد خاص بالمؤتمر العلمي الدولي الثاني لجامعة جيهان – أربيل في العلوم الإدارية والمالية 27-28 حزيران 2018. ص 108

²بلوفي، احمد مهدي. (2008). البنوك الإسلامية والاستقرار المالي، تحليل تجريبي. ورقة صادرة عن صندوق النقد الدولي.

³السباعوي، مشتاق محمود، أحمد، سلام أنور، سليمان، يالجبين فاتح. (2012). الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي. مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية. (م2، ع2. 67-91).

كما أظهرت نتائج الأزمة المالية كوارث على جميع الأصعدة (الاقتصادية والسياسية والاجتماعية) في العديد من دول آسيا وأوروبا ولا سيما الصين والهند واليابان والتي تمثلت في تراجع النمو الاقتصادي والنتائج المحلي الإجمالي وتراجع الصادرات وزيادة البطالة وانخفاض الدخل الفردي وتعثر العديد من المصارف التقليدية.

من خلال ما سبق نلاحظ الآثار السلبية التي أحدثها عدم الاستقرار المالي في اقتصاديات الكثير من الدول المتقدمة والنامية وعلى جميع الأصعدة والتي تم مشاهدتها بعد الأزمة المالية وبوضوح، الأمر الذي يبرز لنا أهمية الاستقرار المالي والآثار الناتجة عن فقدانه.

يعرّف صندوق النقد الدولي الشمول المالي على أنه الحالة التي تعكس قدرة الأفراد بما فيهم ذوي الدخل المنخفضة وصغار السن والشركات في الوصول إلى والاستفادة من مصفوفة متكاملة من الخدمات المالية ذات الجودة العالية (المدفوعات، التحويلات، المدخرات، الائتمان، والتأمين) والمقدمة من قبل مجموعة متنوعة من مقدمي تلك الخدمات بطريقة سهلة ومستدامة وفي ظل بيئة قانونية وتنظيمية مناسبة. وبالتالي يتحقق الشمول المالي الكامل عندما يتمكن جميع الأفراد الراغبين والقادرين على استخدام الخدمات المالية من الحصول على مجموعة متكاملة منها بجودة عالية وبأسعار مناسبة وبطريقة ملائمة¹.

وقد أشار (Amidžić et al (2014, P: 2) إلى وجود توافق عام بين أصحاب القرار على الدور الحيوي الذي يمارسه الشمول المالي في رفع مستويات الاستقرار المالي². ويساهم الشمول المالي بشكل إيجابي في تحقيق الاستقرار المالي وفقاً لـ (Khan من خلال ثلاثة اتجاهات: يتمثل الاتجاه الأول بالتنوع الكبير في الموجودات

¹Gardeva, Anita &Rhyne, Elisabeth (2011). Opportunities and Obstacles to Financial Inclusion: Survey Report, Center for Financial Inclusion , Publication 12 Washington D.C. ,USA.،

²Amidžić, Goran ,Massara, Alexander & André Mialoul(2014). Assessing Countries'Financial Inclusion Standing—A new Composite Index, Working Paper 36,Statistics Department, International Monetary Fund, Washington D.C. ,USA.

المصرفية الناجم عن ارتفاع مستويات الأمان إلى الشركات صغيرة الحجم، أما الاتجاه الثاني فيتمثل بزيادة عدد الادخارات الصغيرة التي توسع قاعدة الودائع وترفع مستوى استقرارها، أما الاتجاه الثالث يتمثل بتحسين كفاءة انتقال أثار السياسة النقدية ما يرفع من مستويات الاستقرار المالي¹.

ومن جانب آخر أشارت بعض الدراسات إلى النتائج السلبية للشمول المالي على الاستقرار المالي حيث يشير (Prasad (2010, P: 3 إلى أن زيادة نطاق الشمول المالي قد يزيد المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها النظام المالي، وهو ما ينعكس سلباً على الاستقرار المالي².

وقد أشار (Khan (2011, P: 5 إلى أن توسيع قاعدة المقترضين من خلال رفع مستويات الشمول المالي سوف يؤدي إلى انخفاض معايير الإقراض ما ينعكس سلباً على الاستقرار المالي، وهو ما ظهر جلياً في أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2008³.

وأياً كانت طبيعة العلاقة بين الشمول المالي والاستقرار المالي، فإن جميع الدراسات والباحثين أكدوا على ضرورة تحقيق الاستقرار المالي في الاقتصاد القومي، ولما كانت المصارف هي المحرك الرئيسي للاقتصاديات فإن تحقيق الاستقرار المالي المصرفي له أهمية كبيرة في هذا المجال.

خامساً: آلية قياس الاستقرار المالي المصرفي

يمكن قياس متانة واستقرار النظام المالي وخاصة قطاع البنوك بعدة طرق منها تحديد القيمة المعرضة للمخاطر (Value at risk (VaR وكذلك اختبارات الجهد Stress

¹H R Khan, (2011). Financial inclusion and financial stability: are they two sides of the same coin?. organized by the Indian Bankers Association and Indian Overseas Bank, Chennai, 4 November

²Prasad, Eswar S., (2010). Financial Sector Regulation and Reforms in Emerging Markets:An Overview, NBER Working Paper 16428. Cambridge, National Bureau of Economic Research.

³H R Khan, (2011). Financial inclusion and financial stability: are they two sides of the same coin?. organized by the Indian Bankers Association and Indian Overseas Bank, Chennai, 4 November

Tests، ونموذج Altman أو ما يسمى بنموذج Z-score، ويعتبر هذا النموذج أفضل قياس لاستقرار البنك لأنه يفيد في معرفة ما إذا كان البنك سيواجه حالة إعسار مالي، بينما المؤشرات الأخرى تقيس أساساً مدى مواجهة البنك لمشكلة السيولة. ومن المعروف أن الإعسار المالي أشد وأخطر من أزمة السيولة، لأنه يعني أن قيمة أصول البنك أقل من التزاماته في حين أن أزمة السيولة قد تعني عدم القدرة الآتية على الوفاء بالالتزامات بأقل تكلفة، حيث يضطر البنك إلى التخلص من أصوله بأقل من قيمتها الحقيقية.

ويمكن القول إنه مؤشر مركب يستخدم لقياس الاستقرار المالي في المصارف، وذلك بناء على فكرة مفادها بأن العائد على الأصول (ROA) ذو توزيع طبيعي متوسطه (μ_{ROA}) وانحرافه المعياري (σ_{ROA}) وأن نسبة رأس المال المصرفي لإجمالي الأصول ($K = E/TA$) تتوزع حول الوسط الحسابي للعوائد على الأصول (μ_{ROA}) كالتالي:

$$Z = (K + \mu_{ROA}) / \sigma_{ROA} > 0$$

حيث تمثل $K = E/TA$: وهي حقوق المساهمين + الاحتياطات القانونية والعامّة / إجمالي الأصول.

μ_{ROA} : متوسط العائد على الأصول (ROA) خلال أربع مشاهدات ربعية في كل سنة.

σ_{ROA} : الانحراف المعياري للعائد على الأصول (ROA) وتقيس مدى التذبذب في العوائد على الأصول¹.

فكلما كانت قيمة المؤشر (Z-score) موجبة كلما زاد احتمال البقاء في حالة الاستقرار المصرفي وانخفض احتمال الوقوع في الفشل المالي المصرفي². أي أن قيمة مؤشر Z-score ترتبط عكسياً مع احتمال الفشل المالي المصرفي،

¹ الحموي، نرمين. مدى ملائمة مؤشر Z-score لقياس الاستقرار المالي للمصارف السورية الخاصة التقليدية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية- سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية (م 38، ع 1، 303-321). 2016

² Stroble Frank, Bank Insolvency Risk and Z-Score Measure: A Refinement, Department of Economics, University of Birmingham, Birmingham, Discussion Paper N14, 2014, p2-

سادساً: الدراسة التطبيقية

خطوات الدراسة:

تمّ جمع البيانات المالية (قائمة المركز المالي، قائمة الدخل) للمصارف التجارية المسجلة في سوق دمشق للأوراق المالية عن الفترة ما بين عامي (2011-2018)، وذلك من خلال موقع سوق دمشق للأوراق المالية.

استخراج النسب المالية المتعلقة بمتغيرات الدراسة (مخاطر السيولة، مخاطر الائتمان، مخاطر رأس المال، مخاطر سعر الفائدة، القوة الإيرادية) من القوائم المالية لاستخدامها في عملية التحليل، وذلك بواسطة برنامج (Excel).

تمّ استخدام برنامج Eviews لتحليل البيانات والوصول إلى نتائج الدراسة، وذلك باستخدام نموذج (Panel data analysis).

حيث يمكن وصف البيانات المجمعة كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (1)

	IR	CPR	LR	CR	SFB	
7	1.40	0.25	0.89	0.24	6.27	Mean
6	1.10	0.15	0.76	0.22	6.29	Median
2	9.19	2.25	3.28	0.60	10.35	Maximum
1	0.70	0.02	0.35	0.02	4.43	Minimum
7	1.13	0.38	0.58	0.14	0.97	Std. Dev.

تم إجراء الاختبارات (hausmantest, f-test) والتي أفضت إلى استخدام الطريقة

المثلى لإجراء التحليل، وذلك كما يلي:

الأسلوب المستخدم في تقدير نموذج الدراسة (Panel data analysis):

هناك ثلاثة أساليب لتحليل البيانات المالية من خلال نموذج Panel data analysis:

(OLS) Pooled Ordinary Least Square

(التأثير الثابت) Fixed Effect

(التأثير العشوائي) Random Effect

وبغرض تحديد أسلوب التحليل الأكثر ملائمة لبيانات الدراسة تم إجراء اختبارات المفاضلة التالية:

- إجراء اختبار (Hausman test) من أجل المفاضلة بين أسلوب (Random Effect) أو (Fixed Effect)، وقد أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة ($0.05 > P.value$) وهو ما يعني قبول أسلوب Fixed Effect، وفق ما هو موضح في الجدول رقم (2).

الجدول رقم (2)

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Test of cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	178.380219	5	0.0038

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E Views

حيث تتمثل الفرضية الصفرية بقبول أسلوب (Random Effect) في حين أن الفرضية البديلة تفترض قبول أسلوب (Fixed Effect)، ومن الجدول رقم (1) يتضح بأن أسلوب هو الأنسب (Fixed Effect).

- إجراء اختبار (f-test) أو ما يعرف باختبار (Wald Test) للمفاضلة بين أسلوب (Fixed Effect) و (OLS) وذلك بعد إدخال (dummy variables)، حيث تفترض الفرضية الصفرية بأن أسلوب (OLS) هو الأنسب ما يعني أن جميع (dummy variables) تساوي الصفر، في حين أن الفرضية البديلة تشير إلى أن أسلوب (Fixed Effect) هو الأنسب. أشارت نتائج الاختبار إلى أن قيمة ($0.05 > P.value$) وهو ما يعني قبول أسلوب Fixed Effect ورفض الفرضية الصفرية، وفق ما هو موضح في الجدول رقم (2).

الجدول رقم (3)

Wald Test:

Equation: Untitled			
Test Statistic	Value	Df	Probability
F-statistic	7.147578	(10, 72)	0.0000
Chi-square	71.47578	10	0.0000

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E Views

من الجدول رقم (3) نجد أن أسلوب (Fixed Effect) ذو معنوية وكفاءة أكبر في تقدير بيانات الدراسة عن أساليب التحليل الأخرى داخل النموذج (Panel Data)، وبالتالي تصبح معادلة التقدير للأمان المصرفي كما يلي:

$$y_{it} = \alpha_i + X_{it}\beta + \varepsilon_{it}$$

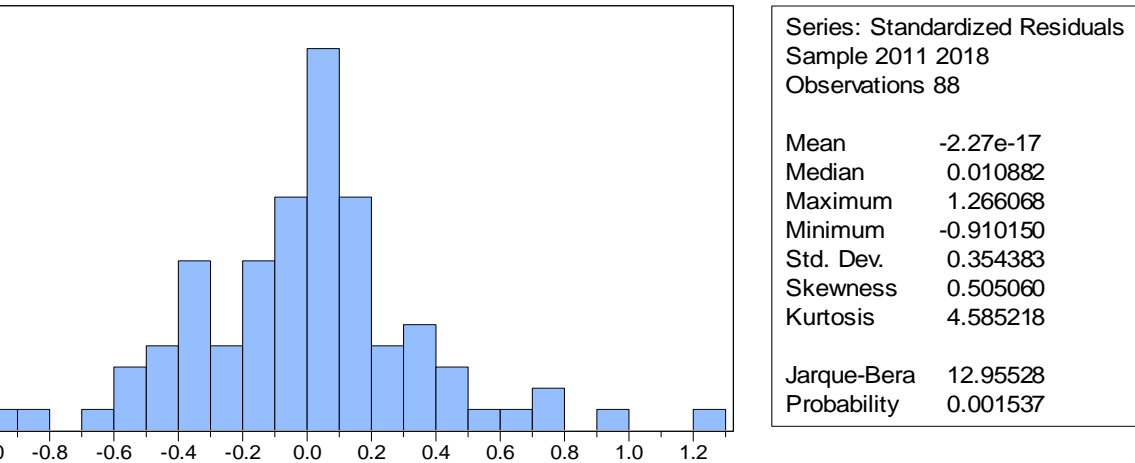
ذلك أن أسلوب (Fixed Effect) يأخذ α_i مجموعة ثابتة في نموذج الانحدار، وتجدر الإشارة إلى أن مصطلح (ثابتة) كما هو مستخدم هنا يشير إلى أنها لا تتغير مع مرور الوقت¹ بمعنى آخر أن α تتغير من مصرف لآخر ولكنها ثابتة عبر فترة الدراسة.

- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي: من أهم الخطوات للتأكد من موثوقية النموذج هي التأكد من التوزيع الطبيعي للبواقي، وذلك من خلال إجراء اختبار (Jarque-Berra) حيث يظهر هذا الاختبار فيما إذا كانت سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وهو ما يشير إلى إمكانية القول بأن النموذج المقدر مقبول من الناحية الإحصائية أم لا.

الشكل رقم (1)

¹William H. Greene. 2003. **Fifth Edition Econometric Analysis**. New York University. Prentice Hall, PP. 283-305.

محددات كفاية رأس المال ودورها في الاستقرار المالي المصرفي دراسة تطبيقية على المصارف التقليدية الخاصة السورية



من الشكل رقم (1) نجد أن القيمة المعنوية لاختبار (Jarque-Berra) بلغت $0.05 > 0.001537$ ما يعني قبول الفرضية الصفرية التي تشير إلى أن سلسلة البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي.

ونستطيع بيان نتائج التحليل في ظل عدم توزع سلسلة البواقي توزيعاً طبيعياً، إلا أنه لا يمكن الوثوق بتلك النتائج وذلك كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4)

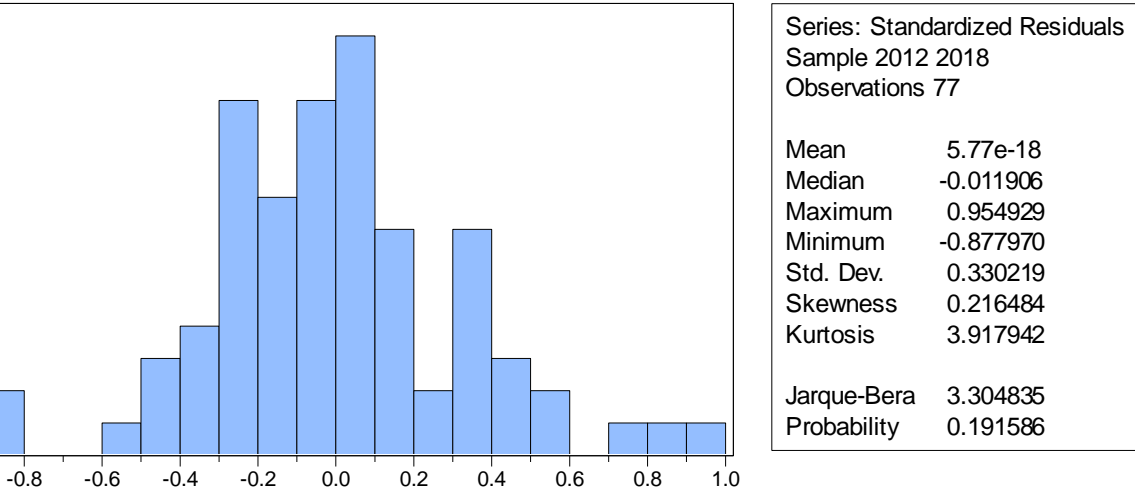
Dependent Variable: SFB				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2011 2018				
Periods included: 8				
Cross-sections included: 11				
Total panel (balanced) observations: 88				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.279411	0.447255	5.096442	0.0000
CR	4.652414	0.619810	7.506199	0.0000
LR	3.035474	0.363736	8.345270	0.0000
CPR	-0.325113	0.216289	-1.503140	0.1372
IR	0.022871	0.072068	0.317352	0.7519
RP	2.931080	0.710813	4.123561	0.0001
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.866198	Mean dependent var	6.273864	
Adjusted R-squared	0.838322	S.D. dependent var	0.968815	
S.E. of regression	0.389553	Akaike info criterion	1.115331	
Sum squared resid	10.92609	Schwarz criterion	1.565755	
Log likelihood	-33.07454	Hannan-Quinn riter.	1.296795	
F-statistic	31.07382	Durbin-Watson stat	1.276140	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج E Views

من الجدول رقم (4) يظهر أن معامل التحديد R-squared بلغ 86.62% ومعامل التحديد المعدل Adjusted R-squared بلغ 83.83% ما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر 83.83% من التغير الحاصل في المتغير التابع المتمثل بالاستقرار المالي المصرفي، كما أننا نجد بأن هذا النموذج معنوي $0.05 > 0.000$ ، حيث أظهرت النتائج وجود أثر معنوي لكل من مؤشر مخاطر الائتمان CR ومؤشر مخاطر السيولة LR ومؤشر القوة الإيرادية RP، في حين لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية لكل من مؤشر مخاطر رأس المال CPR ومؤشر مخاطر سعر الفائدة IR .

إلا أن النتائج تظهر بأن قيمة اختبار Durbin-Watson stat تبلغ 1.276140 بعيد عن $2/2$ وهو ما يشير إلى احتمال وجود مشكلة تعددية خطية وعدم اتباع سلسلة البواقي للتوزيع الطبيعي، الأمر الذي يؤكد عليه اختبار (Jarque-Berra) عند القيام به. وللتخلص من هذه المشكلة نقوم بأخذ فروق المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ضمن النموذج المعتمد، حيث تظهر نتائج اختبار (Jarque-Berra) بأن سلسلة البواقي باتت تتبع التوزيع الطبيعي كما هو في الشكل التالي:

الشكل رقم (1)



من الشكل رقم (2) تظهر قيمة الاحتمالية لاختبار Jarque- ()
 وعلية نجد أن نتائج التحليل كما هي موضحة في الجدول التالي:
 الجدول رقم (5)

Dependent Variable: D(SFB)				
Method: Panel Least Squares				
Sample (adjusted): 2012 2018				
Periods included: 7				
Total panel (balanced) observations: 77				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.029836	0.054031	0.552197	0.5828
D(CR)	5.296265	0.863713	6.131976	0.0000
D(LR)	2.160586	0.358950	6.019181	0.0000
D(CPR)	-1.531351	0.493651	-3.102093	0.0029
D(IR)	0.040550	0.053515	0.757735	0.4515
D(RP)	3.892090	0.578155	6.731911	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.775304	Mean dependent var	-0.025714	
Adjusted R-squared	0.720050	S.D. dependent var	0.696632	
S.E. of regression	0.368590	Akaike info criterion	1.024388	
Sum squared resid	8.287365	Schwarz criterion	1.511413	
Log likelihood	-23.43894	Hannan-Quinn criter.	1.219194	
F-statistic	14.03182	Durbin-Watson stat	2.317922	

Prob(F-statistic)	0.000000	
-------------------	----------	--

من الجدول رقم (5) نجد أن معامل التحديد R-squared بلغ 77.53 % ومعامل التحديد المعدل Adjusted R-squared بلغ 72% ما يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر 72% من التغير الحاصل في المتغير التابع المتمثل بالاستقرار المالي المصرفي، كما أننا نجد بأن هذا النموذج معنوي $0.05 > 0.000$

كما أن قيمة اختبار Durbin-Watson stat تبلغ 2.317922 قريب من $2/$ وهو ما يشير إلى عدم وجود مشكلة تعددية خطية وأن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، الأمر الذي يؤكد عليه اختبار (Jarque-Berra) عند القيام به.

- اختبار الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر السيولة في الاستقرار المالي المصرفي:

من الجدول رقم (4) نجد أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية موجب لنسبة مخاطر السيولة (LR) في الاستقرار المالي المصرفي (SFB)، حيث نلاحظ أن معامل الانحدار β بلغ $2.160586/$ عند مستوى معنوية $0.0000/ > 0.05/$ ، وعليه يمكن رفض الفرضية الفرعية الأولى، حيث يمكن أن نعزو هذه النتيجة إلى أن قياس مخاطر السيولة يتم من خلال نسبة التداول وبالتالي فإن ارتفاع هذه النسبة يعني انخفاض مخاطر السيولة وبالتالي فإن ذلك يزيد من الاستقرار المالي، وتعني هذه النتيجة إحصائياً أن تغير الفروق في نسبة التداول بنسبة 10% تؤدي إلى تغير في فروق الاستقرار المالي المصرفي بنسبة 21.6% بالزيادة.

- اختبار الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان في الاستقرار المالي المصرفي:

من الجدول رقم (5) نجد أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية موجب لمخاطر الائتمان (CR) في الاستقرار المالي المصرفي (SFB)، حيث نلاحظ أن معامل الانحدار β بلغ $5.296965/$ عند مستوى معنوية $0.000/ > 0.05/$ ، وبالتالي كلما ارتفعت فروق

نسبة التسهيلات الائتمانية بالصافي إلى إجمالي الأصول بنسبة 10% ارتفع فروق الاستقرار المالي المصرفي 52.97%، وعليه يمكن رفض الفرضية الفرعية الثانية وقبول الفرضية البديلة أي أن هناك أثر موجب ذو دلالة إحصائية لمخاطر الائتمان في الاستقرار المالي المصرفي، ذلك أنه من المعروف في العلم الاقتصادي أن زيادة المخاطر الائتمانية تؤدي إلى زيادة الأرباح والإيرادات، حيث يتم قياس مخاطر الائتمان من خلال صافي التسهيلات الائتمانية إلى إجمالي الأصول.

وبالتالي يمكن أن نعزو هذه النتيجة أن زيادة الأرباح والإيرادات التي تشكل العنصر الأساس في الاستقرار المالي المصرفي انطلاقاً من علاقة ألتمان انما تؤدي إلى زيادة الاستقرار المالي المصرفي دون إغفال أن الأزمة التي تتعرض لها سورية دفعت المصارف إلى مزيد من التحوط فيما يتعلق بالتسهيلات الائتمانية من حيث الضمانات الخاصة بهذه التسهيلات ولا سيما الضمانات النقدية مما أسهم في خروج حجم كبير من التسهيلات من الأصول المرجحة بالمخاطر (وفق بازل 2 هناك ما يعرف بمخفضات مخاطر الائتمان والتي تؤدي إلى تخفيض حجم المخاطر التي قد يتعرض لها الأصل) وقد حدد القرار رقم (253/م.ن/ب/4) لعام 2007 الخاص بكفاية رأس المال في النموذج رقم 13/ التنزيلات من المخاطر الائتمانية.

- اختبار الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر رأس المال في الاستقرار المالي المصرفي: من الجدول رقم (5) نجد أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية سالب لمخاطر رأس المال (CPR) في الاستقرار المالي المصرفي (SFB)، حيث نلاحظ أن معامل الانحدار β بلغ /-1.531351/ عند مستوى معنوية / 0.0029 / > /0.05/، وعليه يمكن رفض الفرضية الفرعية الثالثة أي أنه يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة مخاطر رأس المال في الاستقرار المالي، وتعني هذه النتيجة إحصائياً أن تغير الفروق في نسبة مخاطر رأس المال بنسبة 10% تؤدي إلى تغير في فروق الاستقرار المالي المصرفي بنسبة 15.3% بالسالب.

ويمكن أن نعزو هذه النتيجة إلى أن مخاطر رأس المال تُقاس من خلال رأس المال المدفوع إلى الأصول المرجحة بالمخاطر ما يعني أن ارتفاع هذه النسبة تعني انخفاض

مخاطر رأس المال، وبالتالي فإن ارتفاع الأصول المرجحة بالمخاطر ولا سيما التسهيلات الائتمانية تعني زيادة الإيرادات والأرباح ما يعني زيادة الاستقرار المالي المصرفي، ولا شك بأن مهمة المصرف الأساسية هو العمل على إدارة هذه المخاطر والمواعمة بينها وبين هدف الربح بالشكل الذي يزيد من الاستقرار المالي المصرفي من خلال زيادة الأرباح دون تعريض المصرف لتلك المخاطر التي قد تؤدي إلى تعثره، وبالتالي يمكن القول أن هذه العلاقة الإيجابية مشروطة بأن زيادة المخاطر ترافقها زيادة في الأرباح وبالتالي فإن ارتفاع المخاطر بالشكل الذي يؤدي إلى التعرض إلى خسائر ستكون النتائج عكسية وتؤدي إلى التعثر وربما إلى الإفلاس.

- اختبار الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر سعر الفائدة في الاستقرار المالي المصرفي: من الجدول رقم (5) نجد أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر سعر الفائدة (IR) في الاستقرار المالي المصرفي (SFB)، حيث نلاحظ أن معامل الانحدار β بلغ $0.040550/$ عند مستوى معنوية $0.05/ <$ ، وعليه يمكن قبول الفرضية الفرعية الرابعة أي أنه لا أثر ذو دلالة إحصائية لمخاطر سعر الفائدة في الاستقرار المالي.

- اختبار الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل القوة الإيرادية في الاستقرار المالي المصرفي:

من الجدول رقم (5) نجد أن هناك أثر موجب وذو دلالة إحصائية لمعدل القوة الإيرادية (RP) في الاستقرار المالي المصرفي (SFB)، حيث نلاحظ أن معامل الانحدار β بلغ $3.892090/$ عند مستوى معنوية $0.0000/ >$ $0.05/$ ، وبالتالي كلما ارتفعت الفروق في نسبة إجمالي الإيرادات إلى إجمالي الأصول بنسبة 10% ارتفعت الفروق في الاستقرار المالي المصرفي بنسبة 38.92%، وعليه يمكن رفض الفرضية الفرعية الخامسة وقبول الفرضية البديلة أي أن هناك أثر موجب ذو دلالة إحصائية لمعدل القوة الإيرادية في الاستقرار المالي المصرفي، وتعتبر هذه النتيجة منطقية كون معدل القوة الإيرادية يزداد مع زيادة إجمالي الإيرادات والتي تؤدي بدورها إلى زيادة الاستقرار المالي المصرفي، وهناك ارتباط وثيق بين النسبتين.

الاستنتاجات:

- في ضوء ما تقدم يمكن استخلاص ما يلي:
- أظهرت نتائج الدراسة التحليلية عدم وجود تأثير هام لمخاطر سعر الفائدة في الاستقرار المالي المصرفي، وبالتالي لا وجود لعلاقة ذات دلالة إحصائية ويرجع ذلك إلى ثبات سعر الفائدة في سورية منذ وقت طويلاً التحوط الكبير لدى المصارف اتجاه هذا النوع من المخاطر نتيجة للأزمة التي تمر بها سورية والتخوف من التقلبات الفجائية في الوضع الاقتصادي فضلاً عن التضخم الحاصل، الأمر الذي جعل هذا النوع من المخاطر خارج التأثير.
 - كما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من مؤشرات السيولة والائتمان ومعدل القوة الإيرادية في الاستقرار المالي المصرفي، ما يعني أن تغير الفروق في هذه النسب سيؤدي إلى تغير إيجابي في فروق الاستقرار المالي المصرفي.
 - كما أظهرت النتائج وجود أثر عكسي ذو دلالة إحصائية لنسبة مخاطر رأس المال في الاستقرار المالي المصرفي ما يعني أن ارتفاع هذه النسبة يؤدي إلى انخفاض الاستقرار المالي، وذلك يعني بأن زيادة التحوط تقلل من الأرباح والإيرادات التي يمكن أن يحققها المصرف في حال استغلال موارده بشكل أفضل والمواءمة بين المخاطر التي قد يتحملها والعائد الممكن تحقيقه.
 - أظهرت النتائج أن مؤشر مخاطر الائتمان هو العنصر الأكثر تأثيراً في تحقيق الاستقرار المالي المصرفي وهي نتيجة منطقية إذا ما أخذنا بعين الاعتبار أن التسهيلات الائتمانية هي المصدر الرئيسي لإيرادات المصرف وأن المخاطر على علاقة طردية بالإيرادات، كما أن التسهيلات الائتمانية تدخل ضمن مكونات رأس المال العامل والذي يشكل المحور الأساسي في X1 ضمن الاستقرار المالي المصرفي، كما أن الإيرادات المتولدة عن التسهيلات الائتمانية تزيد من أحد مكونات الاستقرار المالي والمتمثل بالإيرادات قبل الفوائد والضرائب ضمن X3 وهو ما جعل هذا المكون المتمثل بالمخاطر المصرفية الأكثر تأثيراً في الاستقرار المالي المصرفي، وهنا لا بد من الإشارة إلى ضرورة عدم ترك الحبل على الغارب فيما يتعلق بهذا النوع من المخاطر ذلك أن زيادة المخاطر الممكن

التعرض لها قد تؤدي إلى تعثر المصرف في حال تحققها، الأمر الذي قد يكون له آثار مدمرة على المصرف قد تصل حد الإفلاس.

التوصيات:

استناداً إلى ما توصلت إليه الدراسة من نتائج يمكن تقديم التوصيات التالية والتي يعتقد الباحث بجدواها.

- ضرورة الالتزام بالمعايير الدولية المتعلقة بكفاية رأس المال وفق متطلبات لجنة بازل، ذلك أن النتائج قد تغري بعض المصارف إلى زيادة المخاطر بغية تحقيق مزيد من الإيرادات بحجة تحقيق مزيد من الاستقرار المالي المصرف، وتعتبر هذه المهمة من المهام المزدوجة التي يتوجب على كل من الجهات الرقابية وإدارة المصرف العمل على تحقيقها.
- ضرورة قيام المصارف بزيادة الإيرادات المتأتية من العملات المصرفية (الاتجاه إلى زيادة الخدمات الالكترونية التي توفر مثل هذا النوع من العملات)، والمنتجات المصرفية الأخرى ولا سيما خطابات الضمان والكفالات والتي تمثل تسهيلات ائتمانية غير مباشر، الأمر الذي قد يلبي هدف زيادة الاستقرار المالي المصرفي من خلال زيادة الإيرادات مع ضمان الحد من المخاطر التي قد يتعرض لها المصرف من التسهيلات الائتمانية المباشرة.
- ضرورة توفر إطار متكامل وفاعل لإدارة المخاطر في كل مصرف، بحيث يغطي جميع المخاطر التي قد يتعرض لها، حيث يتم من خلاله تحديد أنظمة إدارة المخاطر وإجراءاتها بما يتلاءم مع التغيرات المستمرة في بيئة الأعمال المصرفية، ولا سيما في هذه المرحلة التي تمر بها سورية من أزمة اقتصادية ومستويات مرتفعة من التضخم أو خلال المرحلة القادمة والتي سيكون عنوانها إعادة الاعمار ومحاولة كل مصرف زيادة حصته من الاستثمارات التي سيتم العمل على إنشائها، وتعتبر هذه المرحلة حرجة في ظل وجود التضخم الأمر الذي يتطلب من الجهات الرقابية المتمثلة بمفوضية الحكومة لدى المصارف ومجلس النقد والتسليف والبنك المركزي بشكل عام على دراية بخطورة هذه المرحلة نتيجة التوسع في العرض النقدي، وذلك من خلال الطلب إلى المصارف

الالتزام بضوابط منح الائتمان والعمل على المحافظة على مستوى المخاطر المرافق لعملية منح الائتمان في حدوده المقبولة من خلال دراسة الملفات الائتمانية للعملاء ومتابعة الائتمان في جميع مراحل بدءاً من عملية اتخاذ القرار الائتماني وهي الخطوة الأهم لضمان عدم تسرب السيولة وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية وليس باتجاه المضاربات في السوق الموازي، وضورة قيام المصارف بإعداد برنامج للتسهيلات الائتمانية في المراحل القادمة

- العمل على حث المصارف السورية على استكمال رأس مالها المدفوع لتتوافق مع متطلبات الجهات الرقابية لما له من تأثير إيجابي على تنوع أعمال ونشاطات المصرف وبالتالي زيادة الأرباح وتحسين الأداء وزيادة القدرة على طرح ومنتجات مصرفية جديدة فضلاً عما يحققه ذلك من احتمال زيادة القيمة السوقية للأسهم الخاصة بالمصرف الأمر ينعكس إيجاباً على الاستقرار المالي المصرفي.

- ضرورة دراسة البنود التي تتأثر بتقلبات سعر الفائدة سواءً بجانب الموجودات أو المطلوبات، بالشكل الذي يؤدي إلى تخفيض حجم المخاطر التي قد تتعرض لها المصارف نتيجة للتحركات في أسعار الفائدة، والعمل على الاستفادة من هذه التحركات إيجابياً بهدف تحقيق الأرباح الأمر الذي يعزز الاستقرار المالي المصرفي.

المراجع:

المراجع باللغة العربية:

- 1- زيدان، إيهاب غازي. (2011). مدى تطبيق معايير بازل II على قطاع المصارف الخاصة في سورية. رسالة دكتوراه، جامعة دمشق، سورية.
- 2- صندوق النقد العربي (2015) العلاقة المتداخلة بين الاستقرار المالي والشمول المالي، مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.
- 3- الحناوي، محمد صالح، مصطفى، نهال فريد، العبد، جلال ابراهيم. (2009). الإدارة المالية (التحليل المالي للمشروعات الجديدة). المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية.
- 4- الطالب، غسان. (2014، أيلول 7). بازل 3 ومفهوم كفاية رأس المال. استرجعت بتاريخ 18، نيسان 2017 من <http://www.alghad.com/articles/824152%D8%A8%D8%A7%D8%B2%D9%88%D9%85%D9%81%D9%87%D9%88%D9%85%D9%85%D8%B9%D9%8A%D8%A7%D8%B1%D9%83%D9%81%D8%A7%D9%8A%D8%A9-%D8%B1%D8%A3%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84>
- 5- اسلامبولي، مرام. (2010). استخدام مؤشرات لجنة بازل في رقابة المصرف المركزي على المصارف السورية. رسالة دكتوراه، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، سورية.
- 6- أبو سعيد، سلامة. (2002). المصارف العربية تحت لواء اتفاقية لجنة بازل 2. ورقة عمل مقدمة إلى ندوة سلامة المصارف العربية في مقررات لجنة بازل. اتحاد المصارف العربية. دمشق.
- 7- أرشيد، عبد المعطي رضا، جودة، محفوظ أحمد. (1999). إدارة الائتمان. ط1. عمان: الأردن: دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع.

- 8- محمود، عبد العزيز محمود. (2003). الإطار الجديد لحساب معيار كفاية رأس المال المقترح من قبل لجنة بازل. بحوث مقررات لجنة بازل الجديدة وأبعادها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية. اتحاد المصارف العرب.
- 9- بوكساني، رشيد. (2011). الاستقرار المالي رهينة قطاع المحروقات في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية (العدد 10، 235).
- 10- الحموي، نرمين. (2016). مدى ملائمة مؤشر Z-score لقياس الاستقرار المالي للمصارف السورية الخاصة التقليدية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية (م 38، ع1، 303-321).
- 11- العراقي، بشار احمد. أنعمي، زهراء احمد. (2018). الشمول المالي وأثره في تعزيز الاستقرار المالي في البلدان العربية. عدد خاص بالمؤتمر العلمي الدولي الثاني لجامعة جيهان - أربيل في العلوم الإدارية والمالية 27-28 حزيران 2018.
- 12- بلوفي، احمد مهدي. (2008). البنوك الإسلامية والاستقرار المالي، تحليل تجريبي. ورقة صادرة عن صندوق النقد الدولي.
- 13- السباعوي، مشتاق محمود، أحمد، سلام أنور، سليمان، يالج8ين فاتح. (2012). الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي. مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية. (م2، ع2. 67-91).

المراجع باللغة الإنكليزية:

1. Lepetit, Laetitia & Strobel, Frank, 2013, Bank insolvency risk and time-varying Z-score measures, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, Vol. 25, PP. 73-87.
2. Alexander, Carol _ Sheedy , Elizabeth. (2008). The Professional Risk Management Guide To Finance Theory Application. PRMIA, USA.
3. ONGORE, O. K.; KUSA, B. G. (2013). Determinants of Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, International Journal of Economics and Financial Issues, (Vol. 3. No. 1, 237-255). Turkey.

4. Ross, P, Hudgins, Sylvia C. (2008). Bank Management and Financial Services, Mc GrawHill, New York. Eighth Edition.
5. Abddel Kareem, Naser, Abu Salah, Mustafa. (2007). Operational Risks according to Basell I Requirements. A study of its nature and methods of its management in Banks operating in Palestine, paper presented at the fifth scientific Annual Conference, Philadelphia University, Jordan.
6. Abu Zeiter. (2006). Factors Affecting commercial banks profitability in Palestine (1997 – 2004). Unpublished master thesis. Islamic university. Gaza.
7. Gardeva, Anita & Rhyne, Elisabeth (2011). Opportunities and Obstacles to Financial Inclusion: Survey Report, Center for Financial Inclusion, Publication 12 Washington D.C. ,USA.
8. Amidžić, Goran ,Massara, Alexander & André Mialou1(2014). Assessing Countries' Financial Inclusion Standing—A new Composite Index, Working Paper 36, Statistics Department, International Monetary Fund, Washington D.C. ,USA.
9. H R Khan, (2011). Financial inclusion and financial stability: are they two sides of the same coin?. Organized by the Indian Bankers Association and Indian Overseas Bank, Chennai, 4 November.
10. Prasad, Eswar S., (2010). Financial Sector Regulation and Reforms in Emerging Markets: An Overview, NBER Working Paper 16428. Cambridge, National Bureau of Economic Research.
11. Stroble Frank, Bank Insolvency Risk and Z-Score Measure: A Refinement, Department of Economics, University of Birmingham, Birmingham, Discussion Paper N14, 2014.
12. William H. Greene. 2003. Fifth Edition Econometric Analysis. New York University. Prentice Hall, PP. 283-305.

تأثير حسابات الودائع في ربحية المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي

إعداد طالبة الماجستير: ريم بهلوان إشراف الدكتور: عفيف صندوق
قسم المصارف والتأمين - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق -

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر حجم ونوع الودائع المصرفية في ربحية المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي، خلال الفترة ما بين (2008-2019). حيث تمت دراسة الأثر المستقل لكل من حساب الودائع الاستثمارية والودائع الجارية والودائع الادخارية إضافة إلى متغيرات كفاءة التشغيل والتضخم والناتج المحلي الإجمالي، في كل من متغيري العائد على الحقوق الملكية وربحية السهم، لستة مصارف إسلامية مدرجة في سوق دبي المالي، باستخدام أسلوب الانحدار اللوجي المتعدد. توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي لكل من ودائع الحسابات الاستثمارية والادخارية في العائد على حقوق الملكية، مع عدم وجود أثر ذو دلالة معنوية للودائع الجارية في العائد على حقوق الملكية. في حين أظهرت الدراسة أنه من بين أنواع الودائع الثلاثة لم يظهر أثر معنوي في ربحية السهم الواحد إلا أثر إيجابي للودائع في الحسابات الاستثمارية. كما برز متغير معدل التضخم كمتغير مؤثر هام إحصائياً في ربحية السهم الواحد.

كلمات مفتاحية: المصارف الإسلامية، الربحية، ربحية السهم الواحد، العائد على الأصول، سوق دبي المالي.

The Impact of Deposit Type on The Profitability of Islamic Banks Listed at Dubai Financial Market

Abstract:

The study endeavors to investigate the impact of different types of deposits on the profitability of Islamic Banks listed at Dubai Financial Market during the period (2008–2019). This study examines the impact of different deposit accounts as well as operational efficiency, GDP, inflation as dependent variables on both return on equity and earnings per share as independent variables, using a sample of six Islamic banks at Dubai Financial Market, applying pooled panel regression. The results indicate that there is a positive impact of deposits in investment and saving accounts on ROE while only deposits in investment accounts positively and significantly affects EPS. Operational efficiency and inflation seem significant determinants of EPS.

Keywords: Islamic Banks, Profitability, EPS, ROE, Dubai Financial Market.

1 أولاً: الإطار العام للدراسة:

1.1 مقدمة:

شهدت الصيرفة الإسلامية تطوراً ملحوظاً في الآونة الأخيرة على الصعيد المحلي والدولي، ونافست نظيرتها المتمثلة بالمصارف التقليدية في تلبية متطلبات المستثمرين والمودعين، فضلا عن إثبات جدارتها خلال الازمات، حيث كانت أقل المؤسسات المالية تأثراً بالأزمة المالية العالمية عام 2008، وذلك لعدم اتخاذها مراكز بالمشتقات المالية نتيجة التزامها بقاعدة الغنم بالغرم، وعدم التعامل بالفائدة. مما دفع كثيراً من دول العالم إلى إدخال الصيرفة الإسلامية في قطاعاتها المصرفية، كما أدى إلى جذب الكثير من المودعين وأصحاب الاستثمارات إلى إيداع أموالهم في المصارف الإسلامية.

ولما كان للودائع المصرفية أثر واضح في تحقيق أهداف المصارف عامةً، فقد دأبت تلك المصارف على السعي نحو جذب المدخرات والأموال كي تقوم بتنميتها واستثمارها. لكن اختلاف طبيعة عمل المصارف الإسلامية جعلها تتيح أنواعاً مختلفة من حسابات الودائع عن تلك المطروحة للمودعين في المصارف التقليدية فظهرت لديها الودائع الجارية والاستثمارية والادخارية ولكل منها خصوصيتها وتكليفها الفقهي. فعلى سبيل المثال، تعد الودائع في الحسابات الجارية قروض تدخل في ملك المصرف، يحق له التصرف فيها، ويكون ضامناً لها ملتزماً برد مثلها عند الطلب إلا أن عوائد استثمارها لا يمكن أن يعود أي عائد منها على أصحاب هذه الحسابات -لأن كل قرض جر نفع فهو ربا- أما الحسابات الاستثمارية فقد تم تكليفها على أساس عقد المضاربة المطلقة أو المقيدة.

ولما كانت منظومة الاقتصاد الإسلامي تسعى لإيجاد حلول مقبولة من شأنها تحقيق العدالة بين المودعين الراغبين في استثمار أموالهم، والمساهمين الساعين إلى تنظيم ثروتهم بزيادة نصيب أسهمهم من الأرباح المحققة، كان لزاماً على المصارف الإسلامية

أن تحدد مساهمة كل نوع من الودائع في مؤشرات ربحيتها، وذلك بهدف التركيز على الودائع التي تدر الدخل الأكبر للمستثمرين والمساهمين.

1.2 مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في تحديد أي نوع من أنواع الودائع يسهم بشكل أكبر في تعظيم مؤشرات الربحية لدى المصارف الإسلامية الامارتية؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي الاسئلة الفرعية الآتية:

كيف تتوزع الودائع المحفوظ بها من قبل المصارف الإسلامية؟

ما هو نوع الودائع الذي له الأثر الأكبر في العائد على الحقوق الملكية؟ وأيها يؤثر أكثر في ربحية السهم الواحد؟

1.3 أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى:

1- التعريف بالودائع المتاحة في المصارف الإسلامية الإماراتية وتوزعها على أنواعها المختلفة.

2- بيان أي الودائع أكثر تأثيراً في ربحية المصارف الإسلامية.

1.4 أهمية البحث:

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تختبر أثر الودائع في ربحية المصارف الإسلامية، مما يمكننا لاحقاً من تقديم النصح لهذه المصارف، للتركيز على الأنواع الأكثر تأثيراً في الربحية، فضلاً عن معرفة حجم مساهمة كل نوع من أنواع الودائع في ربحية المصرف، ومن ثم نحث المصارف الإسلامية على بذل الجهد واتباع كافة الأساليب لاستقطابها. وما يزيد من أهمية نتائج هذا البحث لاسيما عند دراسة أثر الودائع على ربحية السهم الواحد، التعرف على مدى إمكانية التوفيق بين مصالح المودعين والمساهمين لجهة

تحقيق أهدافهم، والتي تتبلور من خلال خدمة المودعين باستثمار أموالهم وحفظها، وفي الوقت نفسه تحقيق الربحية لحملة الأسهم.

1.5 فرضيات البحث:

تستند الدراسة إلى الفرضيات الآتية:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للودائع المختلفة في العائد على الحقوق الملكية للمصارف الإسلامية ويتفرع عنها الفرضيات الآتية:

H₀₁: الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للودائع في الحسابات الجارية في العائد على الحقوق الملكية للمصارف الإسلامية.

H₀₂: الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للودائع في الحسابات الاستثمارية في العائد على الحقوق الملكية للمصارف الإسلامية.

H₀₃: الفرضية الفرعية الثالثة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للودائع في الحسابات الادخارية في العائد على الحقوق الملكية للمصارف الإسلامية.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للودائع المختلفة في ربحية السهم الواحد للمصارف الإسلامية ويتفرع عنها الفرضيات الآتية:

H₀₄: الفرضية الفرعية الرابعة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للودائع في الحسابات الجارية في ربحية السهم الواحد للمصارف الإسلامية.

H₀₅: الفرضية الفرعية الخامسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للودائع في الحسابات الاستثمارية في ربحية السهم الواحد للمصارف الإسلامية.

H₀₆: الفرضية الفرعية السادسة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للودائع في الحسابات الادخارية في ربحية السهم الواحد للمصارف الإسلامية.

1.6 الدراسات السابقة:

1- Gul, S. Irshad, F., and Zaman, K.2011 Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan, The Romanian Economic Journal. Department of International Business and Economics from the Academy of Economic Studies Bucharest, vol. 14(39), pp. 61-87

هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على دور العوامل الداخلية المتمثلة بما يلي: (الحجم، حقوق الملكية، حجم القروض، الودائع) والعوامل الخارجية (التضخم، حجم سوق الأسهم، الناتج المحلي الإجمالي) في ربحية المصارف التجارية المقاسة بالمتغيرات التالية (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية) حيث اشتملت عينة الدراسة على خمسة عشر مصرفاً في باكستان في الفترة ما بين 2005-2009 وأجريت الدراسة من خلال تحليل الانحدار باستخدام أسلوب المربعات الصغرى للبيانات المجمعة. توصلت الدراسة إلى وجود تأثير إيجابي للعوامل الداخلية والخارجية في ربحية المصارف التجارية.

2- Saeed, M.S. 2014 Bank-related, Industry-related and Macroeconomic Factors Affecting Bank Profitability: A Case of the United Kingdom – Research Journal of Finance and Accounting. Vol 5, No. 2. pp.42-50

أعدت هذه الدراسة على المصارف التقليدية في المملكة المتحدة، ضمت 73 مصرفاً في الفترة بين 2006 إلى 2012 بحيث غطت المدة الزمنية ما قبل وأثناء وبعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، وكانت نتيجة تحليل الانحدار والارتباط وجود علاقة طردية بين كل من (السيولة، حقوق الملكية، الودائع، القروض، حجم المصرف، معدل الفائدة) وبين الربحية، ووجود علاقة عكسية بين كل من (التضخم، الناتج المحلي الإجمالي) وبين الربحية. علماً أن الباحث اعتمد على مؤشري العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول كمؤشرين لقياس الربحية.

3-سعادة، عبد الله. الزاينين، هيام. الشاعر، باسل. 2016. أثر توظيف الودائع الاستثمارية في ربحية المساهمين. دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الأردنية. المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية ع 2، 267-290.

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان تأثير الودائع الاستثمارية على ربحية السهم الواحد، لمصرفي المصرف الإسلامي الأردني والمصرف العربي الإسلامي الدولي، خلال الفترة ما بين (2009-2015). وكانت نتيجة تحليل الانحدار وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية للودائع الاستثمارية في نصيب السهم الواحد من الأرباح.

4- KAWSHALA H & PANDITHARATHNA K 2017 The Factors Effecting on Bank Profitability International Journal of Scientific and Research Publications, Vol 7, No. 2. pp. 212-216

قام الباحثان بدراسة أثر الحجم، حقوق الملكية، الودائع، السيولة كمتغيرات مستقلة في عامل الربحية المتمثل بالعائد على الأصول كمتغير تابع، حيث أجريت الدراسة على 12 مصرف تجاري في سيريلانكا في الفترة ما بين (2011-2015). استخدمت الدراسة تحليل الانحدار باستخدام برنامج STATA، وأظهرت النتائج وجود تأثير طردي معنوية بين كل عنصر من العناصر التالية: الحجم والودائع وحقوق الملكية في الربحية، أما السيولة فكانت أثرها عكسي غير معنوي في الربحية.

نستنتج من استعراض الدراسات السابقة وجود أثر إيجابي للودائع بشكل عام على ربحية المصارف الإسلامية، حيث اقتصررت هذه الدراسات إما على إدخال متغير الودائع على وجه العموم دون الاهتمام بنوعها أو على استخدام متغير الودائع في الحسابات الاستثمارية على وجه الخصوص، وما يميز الدراسة الحالية اشتمالها على أنواع الودائع الثلاثة.

1.7 منهج البحث ومصادر البيانات:

حيث تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي أساساً علمياً للبحث، في حين تم الرجوع للتقارير المالية المنشورة في الموقع الرسمي لسوق دبي المالي www.dfm.ae، والتقارير المالية للمصارف، من أجل الحصول على البيانات المالية السنوية والمتمثلة: بأحجام الودائع المختلفة، إجمالي حقوق الملكية، صافي الربح، عدد الأسهم لاستخدامها في احتساب المتغيرات المستقلة والتابعة ومن ثم تحليلها في برنامج Eviews 10، كما يجدر الإشارة إلى تغطية العينة المختارة للبيانات المالية لمدة اثني عشر عاماً.

1.8 متغيرات البحث:

1.8.1 المتغيرات التابعة:

استخدمت الدراسة مؤشرين للتعبير عن ربحية المصارف الإسلامية، هما معدل العائد على حقوق الملكية وربحية السهم الواحد. حيث تم احتسابهما كما يلي:

معدل العائد على حقوق الملكية (Return On Equity (ROE، ويحتسب كالاتي:

صافي الدخل ÷ متوسط مجموع الحقوق الملكية

ربحية السهم الواحد (Earnings Per Share (EPS، وتحتسب على النحو الآتي:

صافي الدخل ÷ المتوسط المرجح لعدد الأسهم

1.8.2 المتغيرات المستقلة:

ومن أجل دراسة تأثير مختلف أنواع الودائع في ربحية المصارف الإسلامية. تم استخدام نسبة هذه الودائع إلى إجمالي الأصول كمتغيرات مستقلة:

1- حجم الودائع الجارية إلى إجمالي الأصول (CA):

Total Deposit in current account / Total Asset

2- حجم ودائع الاستثمار إلى إجمالي الأصول (IA):

Total Deposit in Investment account / Total Asset

3- حجم ودائع التوفير إلى إجمالي الأصول (SA):

Total Deposit in saving account / Total Asset

كما أضافت الباحثة عدداً من المتغيرات الضابطة، والتي أشارت الدراسات السابقة إلى تأثيرها المثبت في ربحية المصارف الإسلامية، وهي:

5- الكفاءة التشغيلية (OE):

Expenses/ Total Asset

6- معدل التضخم (INF).

7- الناتج المحلي الإجمالي (GDP).

1.9 محددات الدراسة:

1- عدم توفر بيانات تفصيلية عن حجم الودائع في الحسابات الاستثمارية المطلقة والمقيدة في القوائم المالية للمصارف الإسلامية، لذلك تعذر بيان أيهما يسهم أكثر في ربحية المصارف الإسلامية.

2- لا تفصح المصارف عادة عن مجالات استخدام الودائع وأقنية استثمارها.

3- تعذر إدخال متغير حجم المصرف بالدراسة، بسبب وجود علاقة ارتباط قوية بين هذا المتغير وبقية المتغيرات المستقلة.

2 ثانياً: الإطار النظري للبحث:

2.1 تعريف الوديعة ومفهومها:

الوديعة لغةً: إيداع شيء لدى شخص آخر لمدة معينة على أن يتعهد هذا الشخص برد الشيء نفسه عند الطلب، والودائع جمع وديعة والوديعة في اللغة ما استودع وأودع الشيء: صانه وأودعه مالاً.

الوديعة اصطلاحاً: هي الشيء الذي يودع عند شخص لأجل الحفظ، كما أنها عقد يلتزم فيه المودع لديه بالمحافظة على الشيء ثم رده بعينه في الموعد المتفق عليه إلى صاحبه المودع، كما أن الوديعة لا تنتقل ملكية الشيء بل تنتقل حيازته إلى الشخص المودع لديه لمدة معينة من ثم تعاد بعينها.¹

الوديعة المصرفية: تمثل كل ما يقوم الأفراد أو الهيئات بوضعه في المصارف بصفة مؤقتة قصيرة أو طويلة الأجل، على سبيل الحفظ أو التوظيف، وتتجسد هذه الودائع في غالب الأحيان في شكل نقود قانونية، على الرغم من أنها يمكن أن تتخذ أشكالاً أخرى.

الوديعة لا تعني تحويلاً للملكية فهي دائماً ملك صاحبها، لكنه تم التخلي عنها مؤقتاً ونقل حق التصرف بها إلى المصرف في حدود ما تسمح له عمليات السحب المحتملة من طرف أصحابها.

¹اللامي، علي 2016 أثر الودائع في صافي دخل المصارف بحث تطبيقي في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة. ع 48، 361-376.

تأتي الودائع إلى المصرف بطرق متعددة وهي:

1-نوافذ الإيداع.

2-أقسام المصرف الأخرى مثل (تسلم القروض بدلاً من إعطائها للمقترض ينتج له حساب إيداع بقيمتها).

3-البريد أو تحويلات المعاملات الخارجية.²

2.2 -2 أنواع الودائع:

تعد أنشطة الإيداع من أهم العمليات المصرفية حيث تعتمد المصارف عليها في عمليات التمويل والاستثمار، لذلك تعددت أنواعها، وسيتم الحديث عنها في ظل المصارف الإسلامية بما يوائم طبيعة البحث.

2.2.1 أولاً: الودائع تحت الطلب:

يطلق عليها الحسابات الجارية، وهي الودائع التي يقوم الأفراد بإيداعها في المصرف الإسلامي لحفظها وتسيير معاملاتهم الجارية، ويصبح للعميل الحق في سحب المبلغ كله أو بعضه باستخدام الشيكات أو أوامر الصرف أو عن طريق الصراف الآلي، مقابل عمولة بسيطة يقتطعها المصرف مقابل إدارته لهذا الحساب ولا يحظى هذا النوع من الودائع بأية فوائد.

كما يجدر القول أنه يحق للعميل المودع أن يقوم بتحويل الحساب الجاري إلى حساب استثماري، في حال مثلاً أراد رهن حسابه لأن الحساب الجاري لا يمكن رهنه لأنه دين ونفعه يعود للمصرف.

² تسابت، عبد الرحمن قنوني، حبيب. 2019 أهمية الودائع المصرفية في تكوين رأس المال الثابت.

دراسة حالة المنظومة المصرفية الجزائرية (1990-2012)، مجلة المعرفة 98-105.

2.2.2 ثانياً: الودائع الادخارية (ودائع مع التفويض بالاستثمار):

وهي ودائع صغيرة الحجم (مقارنة بالودائع الاستثمارية)، يحصل مودعها على دفتر توفير، وبإمكانه بواسطة هذا الدفتر الممنوح من قبل المصرف، أن يقوم بسحب جزء أو كل الوديعة، ويدفع المصرف عوائد على هذه الوديعة حسب المدة والاتفاق بين المودع والمصرف، حيث يقوم المصرف الإسلامي بتخبير صاحب الوديعة بين أن يودع وديعته الادخارية في المصرف فيقوم باستثمارها مشاركة في الأرباح، أو أن يكون جزء منها على سبيل الاستثمار والجزء الآخر لمقابلة سحباته الخاصة.

يمكن للمصرف الإسلامي أن يدخل في عملياته الاستثمارية جزءاً من هذه الودائع، ولا يحول ذلك دون إلزام المصرف بالاستجابة للعميل في حال طلب وديعته في أي وقت من الأموال السائلة لديه. وبهذا فإن صاحب الوديعة الادخارية يستحق ربحاً على وديعته بمقدار الجزء الذي تم تشغيله وبقي في حسابه لنهاية العام.

2.2.3 ثالثاً: الودائع الاستثمارية (حسابات الاستثمار):

وتسمى أيضاً حسابات المضاربة أو حسابات المشاركة، وهي عبارة عن عقد اتفاق بين المودع والمصرف، حيث يودع العميل مبلغ من المال لمدة معينة وفي المقابل يقوم المصرف باستثماره مع بيان نصيب كل من المودع (صاحب رأس المال) والمصرف الإسلامي (المضارب بالعمل) كنسب مئوية شائعة ويكون استثمار الوديعة في أوجه المتفقة مع قواعد الشريعة الإسلامية.

وفي حال وقوع الخسارة تكون على المودع (رب المال) أما المضارب (المصرف) فتكون خسارته عمله الذي قدمه.³

³المغربي، عبد الحميد. 2004 الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية. مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، 460.

يوجد نوعان من حسابات الاستثمار، يطلق على النوع الأول الحسابات الاستثمارية المشتركة (المطلقة)، وهي الحسابات التي يفوض أصحابها المصرف باستثمارها على أساس عقد المضاربة الشرعية دون ربطها بمشروع أو برنامج استثماري معين، وتشارك هذه الأموال في أرباح الاستثمار وتحمل الخسارة (إلا لما كان من تعدي المصرف أو تقصيره)، أما النوع الثاني فهو الحسابات الاستثمارية المخصصة (المقيدة)، وهي التي يحدد أصحابها لمضاربتها نشاطاً محدداً (تجارياً أو عقارياً أو صناعياً) على أن يتحملوا نتائج هذا الاستثمار المخصص ربحاً أو خسارة، ويكون نصيب المصرف محدداً بنسبة شائعة من الربح (يمكن أن تدار هذه الحسابات على أساس الوكالة بالاستثمار، أو بأجر معلوم). تمثل هذه الودائع المصدر الرئيسي لتدفق الأموال إلى المصرف الإسلامي التي يقوم باستثمارها.⁴

3 ثالثاً: الدراسة التطبيقية:

3.1 التوصيف الإحصائي:

يضم الجدول رقم (1) التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة، متمثلة بالمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية بإضافة إلى أعلى قيمة وأقل قيمة ومعامل الالتواء والنقلطح. تراوح معدل العائد على حقوق الملكية بين (0.239) و(-0.810) بمتوسط مقداره (0.056) وانحراف معياري (0.240) حيث كانت القيمة العليا من نصيب مصرف الامارات الإسلامي عام 2008، ويعود السبب إلى انخفاض المقام-حقوق

⁴ SAEED, M.S. 2014 Bank-related, Industry-related and Macroeconomic Factors Affecting Bank Profitability: A Case of the United Kingdom - Research Journal of Finance and Accounting. Vol 5, No. 2. pp.42-50

الملكية- واعتماد المصرف على التمويلات الخارجية في ذلك العام الذي سبق عام 2009 حيث تم إصدار المزيد من الأسهم ، أما القيمة الدنيا كانت من نصيب مصرف الهلال عام 2019، ويعود السبب إلى ارتفاع قيمة المصاريف في ذلك العام حيث تضاعفت قيمة مخصصات انخفاض قيمة الموجودات إلى عشرة أضعاف نسبة إلى عام 2018 ، بينما كان متوسط ربحية السهم الواحد (0.196)، تركزت الودائع في الحسابات الاستثمارية تلتها الجارية ثم الادخارية بالنسبة للقيمة، حيث بلغ متوسط الودائع في الحسابات الاستثمارية (0.246) من اجمالي الأصول.

وبلغت أعلى قيمة سنوية لحجم الودائع في الحسابات الجارية للمصارف عينة الدراسة (34,053,855,000) درهم حققها مصرف دبي الإسلامي عام 2017، فيما كانت أعلى قيمة لحجم الودائع في الحسابات الاستثمارية (109,848,209,000) درهم تتبع لمصرف دبي الإسلامي أيضاً عام 2019، كما أن القيمة الأكبر للودائع في الحسابات الادخارية أيضاً كانت من نصيب مصرف دبي الإسلامي حيث بلغت (22,043,412,000) درهم عام 2019، ويعزى استحواذ مصرف دبي على الشريحة الأكبر من مختلف أنواع الودائع المصرفية إلى أنه أكبر مصرف إسلامي في الامارات، وأحد أكبر مصرفين متوافقين مع الشريعة الإسلامية في العالم بالتناسب مع ارتفاع قيمة صافي ربحيته .

بينما تراوح حجم الأصول للمصارف المدروسة ما بين (1,927,953,000) درهم و(231,795,634,000) درهم.

بلغ متوسط معدل التضخم السنوي خلال فترة الدراسة (0.019)، ومتوسط معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (0.027).

3.2 الارتباط بين متغيرات الدراسة:

يوضح الجدول رقم (2) معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة حيث تبين وجود علاقة ارتباط قوية بين مؤشري الربحية، كما يوجد ارتباط قوي بين ربحية السهم الواحد وحجم

الودائع في الحسابات الاستثمارية والحسابات الجارية، لكن يظهر وجود علاقة عكسية بين الودائع في الحسابات الادخارية ومؤشري الربحية، مما يدل على أن زيادة حجم الودائع في الحسابات الجارية يترافق مع انخفاض في مؤشرات الربحية.

3.3 اختبار الفرضيات وتحليل البيانات:

للقوف على تأثير الودائع في ربحية المصارف الإسلامية وأي نوع يستحوذ على التأثير الأكبر، قامت الباحثة بإجراء تحليل انحدار خطي لوجي متعدد، باستخدام طريقة المربعات الصغرى، حيث استخدمت مؤشري الربحية (العائد على حقوق الملكية - ربحية السهم الواحد) كمتغيرات تابعة، كما استخدمت (نسبة الودائع الجارية - نسبة ودائع الاستثمار - نسبة ودائع التوفير) كمتغيرات مستقلة.

واعتمدت الباحثة المتغيرات الضابطة المستقلة الآتية (الكفاءة التشغيلية - التضخم - الناتج المحلي الإجمالي) حيث أجرت الاختبار مرة بوجود المتغيرات الضابطة ومرة دونهم بعد مفاضلة ثلاثة نماذج انحدار متعدد مختلفة (النموذج التجميعي - نموذج التأثيرات الثابتة - نموذج التأثيرات العشوائية) بإجراء اختبارين لاختيار النموذج الأفضل واعتماده. أي أن الباحثة قدرت النموذجين الآتيين:

$$\widehat{ROE}_{it} = \alpha + \beta_1 CA_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 OE_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 GDP_{it} + \varepsilon_T$$

$$\widehat{EPS}_{it} = \alpha + \beta_1 CA_{it} + \beta_2 IA_{it} + \beta_3 SA_{it} + \beta_4 OE_{it} + \beta_5 INF_{it} + \beta_6 GDP_{it} + \varepsilon_T$$

ولأخذ حالة عدم التجانس بعين الاعتبار، وتصحيح الأخطاء المعيارية استخدمت الباحثة أسلوب White cross-section standard errors & covariance في التحليل، وتجنباً لمشكلة الارتباط الذاتي قامت الباحثة بإدخال المتغير التابع مع درجة إبطاء (1)

كمتغير مستقل في المعادلة بحيث تصبح قيمة احصائية Durbin-Watson قريبة من (2).

3.3.1 أولاً: المتغير التابع: العائد على حقوق الملكية:

3.3.1.1 الاختبار الأول:

يهدف المفاضلة بين النموذج التجمعي ونموذج التأثيرات الثابتة أدخلت المتغيرات الضابطة مع المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في نموذج واحد، واستخدمت الباحثة اختبار LIKELIHOOD RATIO. نلاحظ أن قيمة مستوى الدلالة للاختبار $P=0.07$ وهو يقل عن 5%، لذا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة، ومن ثم يكون النموذج المناسب هو النموذج التجمعي. كما يجدر الإشارة إلى عدم إمكانية إجراء الاختبار من خلال نموذج التأثيرات العشوائية، لأن من شروطه أن يكون عدد الوحدات المقطعية أكبر من عدد المتغيرات المستقلة.

تشير نتائج التحليل الإحصائي في الجدول رقم (3) إلى أن العلاقة بين العائد على حقوق الملكية والودائع في الحسابات الاستثمارية طردية ومعنوية عند مستوى دلالة إحصائية 5%، أي أن تغير نسبة الودائع في الحسابات الاستثمارية إلى إجمالي الودائع بمقدار 1 بالمئة يؤدي إلى تغير ربحية السهم الواحد بمقدار 0.1272 بالمئة، وكذلك فإن ارتفاع نسبة الودائع في الحسابات الادخارية يؤثر بشكل طردي في العائد على حقوق الملكية كما أنه معنوي وذو دلالة إحصائية عند مستوى 5%، وبالتالي فإن ارتفاع نسبة الودائع في الحسابات الادخارية بمقدار 1 بالمئة يؤدي إلى ارتفاع العائد على حقوق الملكية بنسبة 0.1925 بالمئة، كما أن النموذج يشير إلى وجود تأثير طردي لكنه غير معنوي لنسبة الودائع في الحسابات الجارية في العائد على حقوق الملكية لذا نرفض الفرضيتين رقم 2 و3 ونقبل الفرضية رقم 1.

وفيما يخص المتغيرات الضابطة، نلاحظ أن معدل التضخم هو المتغير الضابط الوحيد الذي يمتلك تأثير معنوي في العائد على حقوق الملكية، فعندما يزداد معدل التضخم

بمقدار 1 بالمئة يزداد العائد على حقوق الملكية بمقدار 0.9948 بالمئة. كذلك فإن العلاقة بين العائد على حقوق الملكية والنتائج المحلي الإجمالي علاقة طردية لكنها غير معنوية. من خلال قيمة معامل التحديد المعدل ($R^2Adj = 38\%$) نستطيع القول أن المتغيرات المستقلة استطاعت تفسير 38% من التغيرات الحاصلة في معدل العائد على حقوق الملكية وذلك وفقاً للنموذج التالي:

$$ROE_{it} = 0.0052 + 0.0107 CA_{it} + 0.1272 IA_{it} + 0.1925 SA_{it} \\ - 0.1062 OE_{it} + 0.9948 INF_{it} + 0.1624 GDP_{it} \\ + 0.0369 ROE$$

3.3.1.2 الاختبار الثاني:

قامت الباحثة بإعادة الاختبار السابق دون المتغيرات الضابطة، فأشارت نتائج التحليل الإحصائي في الجدول رقم (3) إلى وجود علاقة طردية معنوية عند مستوى دلالة إحصائية 5% بين كل من نسبة الودائع في الحسابات الاستثمارية ومعدل العائد على حقوق الملكية أي أن ارتفاع نسبة الودائع في الحسابات الاستثمارية بمقدار 1 بالمئة يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار 0.1578 بالمئة.

وكذلك نلاحظ أن العلاقة بين معدل العائد على حقوق الملكية والودائع في الحسابات الادخارية علاقة طردية معنوية عند مستوى دلالة إحصائية 5%، حيث أن زيادة نسبة الودائع في الحسابات الادخارية بمقدار 1 بالمئة يؤدي إلى زيادة معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار 0.2266 بالمئة، كما أن النموذج يشير إلى وجود أثر طردي لكنه غير معنوي للودائع في الحسابات الجارية في العائد على حقوق الملكية، لذا نرفض الفرضيتين رقم 2 و3 ونقبل الفرضية رقم 1 وفق هذا النموذج.

من خلال قيمة ($R^2Adj = 26\%$) نستطيع القول أن 26% من التغيرات في العائد على حقوق الملكية استطاعت المتغيرات المستقلة الداخلة في التحليل تفسيرها وذلك وفق النموذج الآتي:

$$ROE_{it} = 0.01936 + 0.0158 CA_{it} + 0.1578 IA_{it} + 0.2266 SA_{it} + 0.0284 ROE$$

3.3.2 ثانياً: المتغير التابع: ربحية السهم الواحد:

3.3.2.1 الاختبار الأول:

من خلال إجراء اختبار Likelihood Ratio، تبين أن قيمة مستوى الدلالة 0.11 وهو يزيد عن 0.05، لذا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة، ومن ثم يكون الاختيار النهائي في صالح النموذج التجميعي. كما يجدر الإشارة إلى عدم إمكانية إجراء الاختبار من خلال نموذج التأثيرات العشوائية، لأن من شروطه أن يكون عدد الوحدات المقطعية أكبر من عدد المتغيرات المستقلة. إن نتائج التحليل الإحصائي تشير إلى عدم وجود أثر معنوي لأي نوع من الودائع على ربحية السهم الواحد. ومن ثم نقبل الفرضيات 4 و 5 و 6.

وفي الحديث عن المتغيرات الضابطة نلاحظ وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم الواحد ومعدل التضخم، فعندما يرتفع معدل التضخم بمقدار واحد بالمئة تزداد نسبة ربحية السهم الواحد بمقدار 1.2 درهم. ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن التضخم يترافق مع تحسن الأوضاع الاقتصادية مما يزيد من ربحية استثمارات المصرف الإسلامي.

أما العلاقة بين ربحية السهم الواحد والناتج المحلي الإجمالي فهي علاقة طردية لكنها غير معنوية، كما أن العلاقة بين ربحية السهم الواحد والكفاءة التشغيلية عكسية لكنها غير معنوية. من خلال قيمة معامل التحديد المعدل نلاحظ أنها ($R^2 Adj = 76\%$) أي أنه نستطيع القول أن 76% من التغيرات في ربحية السهم الواحد استطاعت المتغيرات المستقلة الداخلة في التحليل تفسيرها وذلك وفق النموذج الآتي:

$$EPS = 0.04269 - 0.0522 CA_{it} + 0.1545 IA_{it} - 0.0339 SA_{it} \\ - 1.5621 OE_{it} + 1.2011 INF_{it} + 0.0742 GDP_{it} \\ + 0.6694 EPS$$

3.3.2.2 الاختبار الثاني:

قمنا بإعادة الاختبار السابق دون المتغيرات الضابطة، فأشارت نتائج التحليل الإحصائي في الجدول رقم (1) إلى أن متغير الودائع في الحسابات الاستثمارية هو المتغير الوحيد من أنواع الودائع الذي يمتلك تأثير معنوي في ربحية السهم الواحد عند مستوى دلالة 5%، فعندما تزداد نسبة إجمالي الودائع في الحسابات الاستثمارية بمقدار 1 بالمئة تزداد ربحية السهم الواحد بمقدار 0.24 درهم، أي أننا نرفض فرضية العدم رقم 5 وفق هذا النموذج. أما العلاقة بين ربحية السهم الواحد والودائع في الحسابات الجارية فنلاحظ أنها علاقة عكسية غير معنوية، كذلك العلاقة بين ربحية السهم الواحد والودائع في الحسابات الادخارية فإنها طردية لكنها غير معنوية، لذا نقبل الفرضيتين رقم 4 و 6 وفق هذا النموذج.

من خلال قيمة معامل التحديد المعدل ($R^2Adj = 74\%$) نستطيع القول أن 74% من التغيرات في ربحية السهم الواحد استطاعت المتغيرات المستقلة الداخلة في التحليل تفسيرها.

$$EPS = 0.01527 - 0.0510 CA_{it} + 0.2420 IA_{it} + 0.0594 SA_{it} \\ + 0.6278 EPS$$

وبالتالي من النتائج أعلاه نستنتج أن ربحية السهم الواحد تتأثر إيجاباً بالودائع في الحسابات الاستثمارية.

4 النتائج والتوصيات:

مما تقدم نستطيع القول أن الودائع في الحسابات الاستثمارية والادخارية أثرت إيجاباً في العائد على حقوق الملكية وهذا يتفق مع دراسة Kawshala & Panditharathna 2017 على خلاف الودائع في الحسابات الجارية والتي لم تبد أثر معنوياً في معدل العائد على حقوق الملكية، وهذا متوقع بسبب عدم إمكانية المصرف الإسلامي الاستفادة من الودائع الجارية في أنشطته الاستثمارية.

في حين أثبتت الدراسة أنه من بين أنواع الودائع الثلاثة لم يظهر أي أثر معنوي في ربحية السهم الواحد، إلا أثراً إيجابياً للودائع في الحسابات الاستثمارية، وهذا يتوافق مع نتائج دراسة سعادة، الزيدانيين، الشاعر (2016) ويعود تفسير ذلك إلى أن تراكم الودائع في الحسابات الاستثمارية، والتي تتسم بطول مدة الإيداع نسبة لنوعي الودائع الآخرين يتيح للمصرف الإسلامي استثماره في أنشطة ذات آجال أطول، والتي تتسم عادة بعائد أكبر مما يعود بالنفع على ربحية المصرف. وبالإشارة إلى المتغيرات الضابطة، نلاحظ أن مؤشر التضخم قد أبدى أثراً إيجابياً كلاً من ربحية السهم الواحد والعائد على حقوق الملكية وهذا ينسجم مع دراسة (2011) Sehrish, Faiza & Khalid.

وذلك لأن التضخم يمنح المصارف الفرصة لمراجعة معدلات أرباحها ورفعها في مختلف أنواع عقودها مما يؤدي لزيادة إيرادات المصرف التي تستجيب بشكل أسرع من التكاليف.

مما سبق نوصي المصارف الإسلامية ببذل جهد إضافي لجذب مزيد من الودائع في الحسابات الاستثمارية وتليها الودائع في الحسابات الادخارية لما يسهم به ذلك من رفع معدل العائد على حقوق الملكية، وعليها محاولة اقناع المودعين إلى تخفيض حجم الودائع الجارية.

على الرغم من تنوع الفرص الاستثمارية في دولة الإمارات العربية المتحدة، إلا أن المصارف الإسلامية قد نجحت في جذب الودائع على اختلاف أنواعها.

وبالتالي من الحري بالمصارف الإسلامية في الدول ذات الفرص الاستثمارية الأقل أن تستقطب المزيد من الودائع، مع ضرورة ملاحظة أن معدلات التضخم المرتفعة ستقف حائلاً أمام قدرة المصارف الإسلامية على استقطاب الودائع طالما كانت عوائد هذه الودائع تقل عن معدلات التضخم.

كما نوصي الباحثين بالتعمق أكثر وفحص أي نوعي الحسابات الاستثمارية، المطلقة والمقيدة أكثر ربحية حال نشر وتوفر التفاصيل المتعلقة بالحسابات الاستثمارية.

5 الجداول:

القيمة الدنيا	القيمة العليا	الوسيط	المتوسط	العائد على حقوق الملكية
-1.943	0.239	0.081	0.056	0.056
-0.684	0.740	0.122	0.196	0.196
0.058	0.302	0.168	0.171	0.171
0.000	0.555	0.264	0.246	0.246
0.000	0.239	0.087	0.083	0.083
0.000	0.090	0.021	0.023	0.023
-0.015	0.122	0.015	0.019	0.019
-0.052	0.069	0.030	0.027	0.027

تأثير حسابات الودائع في ربحية المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دبي المالي

التقلّح	الانقواء	الانحراف المعياري
4.576	-7.702	0.240
4.677	0.239	0.239
2.49	0.226	0.058
1.492	0.029	0.189
2.411	0.385	0.060
8.928	2.994	0.011
2.148	2.636	0.024
4.861	-1.333	0.029

جدول رقم (1) التوصيف الإحصائي لمتغيرات الدراسة (2008-2019).

الودائع في الحسابات الاستثمارية	الودائع في الحسابات الجارية	الودائع في الحسابات الاستثمارية	الودائع في الحسابات الادخارية	الكفاءة التشغيلية	معدل التضخم	النتائج المحلي الإجمالي
1.000	0.346	1.000	0.360	-0.134	0.256	0.048
-0.038	0.680	1.000	-0.066	-0.134	0.168	0.064
-0.196	0.346	1.000	-0.089	-0.134	0.168	0.064
-0.003	0.346	1.000	0.181	-0.134	0.168	0.064
	0.346	1.000	0.098	-0.134	0.168	0.064
	0.346	1.000	0.098	-0.134	0.168	0.064
	0.346	1.000	0.098	-0.134	0.168	0.064
	0.346	1.000	0.098	-0.134	0.168	0.064
	0.346	1.000	0.098	-0.134	0.168	0.064
	0.346	1.000	0.098	-0.134	0.168	0.064
	0.346	1.000	0.098	-0.134	0.168	0.064

الودائع في الحسابات الادخارية					1.000		
الكفاءة التشغيلية						1.000	
معدل التضخم							1.000
النتائج المحلي الإجمالي							1.000

الجدول رقم (2) مصفوفة معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة (2008-2019).

	النتائج بوجود المتغيرات		النتائج دون المتغيرات	
	العائد على حقوق الملكية	ربحية السهم الواحد	العائد على حقوق الملكية	ربحية السهم الواحد
المتغير المستقل				
الثابت	0.0052 (0.772)	0.04269 (0.362)	0.01936 (0.216)	0.01527 (0.539)
الودائع في حسابات الادخار	0.1925 (0.028)	-0.0339 (0.736)	0.2266 (0.001)	0.0594 (0.362)
الودائع في الحسابات الجارية	0.0107 (0.915)	-0.0522 (0.703)	0.0158 (0.898)	-0.0510 (0.778)
الودائع في حسابات الاستثمار	0.1272 (0.000)	0.1545 (0.132)	0.1578 (0.000)	0.2420 (0.013)
الكفاءة التشغيلية	-0.1062 (0.763)	-1.5621 (0.059)		
النتاج المحلي الإجمالي	0.1624 (0.565)	0.0742 (0.870)		
معدل التضخم	0.9948 (0.000)	1.2011 (0.020)		

المتغير المستقل (1)	0.0369 (0.021)	0.6694 (0.000)	0.0284 (0.036)	0.6278 (0.000)
R^2 المعدلة	0.38	0.76	0.26	0.74

الجدول رقم (3): نتائج تحليل الانحدار اللوحي للمتغيرات المستقلة على مؤشري الربحية (2008-2019).

6 المراجع:

اللامي، علي 2016 أثر الودائع في صافي دخل المصارف بحث تطبيقي في مصرف الشرق الأوسط العراقي للاستثمار، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة. ع 48، 376-361.

تسابت، عبد الرحمن قنوني، حبيب. 2019 أهمية الودائع المصرفية في تكوين رأس المال الثابت. دراسة حالة المنظومة المصرفية الجزائرية (1990-2012)، مجلة المعرفة. 105-98.

المغربي، عبد الحميد. 2004 الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية. مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، 460.

سعادة، عبد الله. الزايدنين، هيام. الشاعر، باسل. 2016 أثر توظيف الودائع الاستثمارية في ربحية المساهمين. دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية الأردنية. المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية ع 2، 290-267.

GUL, S. IRSHAD, F., AND ZAMAN, K.2011 Factors Affecting Bank Profitability in Pakistan, The Romanian Economic Journal. Department of International Business and Economics from the Academy of Economic Studies Bucharest, vol. 14(39), pp. 61-87

SAEED, M.S. 2014 Bank-related, Industry-related and Macroeconomic Factors Affecting Bank Profitability: A Case of the United Kingdom – Research Journal of Finance and Accounting. Vol 5, No. 2. pp.42-50

KAWSHALA H & PANDITHARATHNA K 2017 The Factors
Effecting on Bank Profitability International Journal of Scientific and
Research Publications , Vol 7, No. 2. pp. 212-216

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية

عربية

طالب الدراسات العليا: تالة موعد

كلية: الاقتصاد – جامعة: دمشق

الدكتور المشرف: نوار هاشم

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار وجود أثر ربع من العام الذي يُعدّ من الحالات الشاذة التقويمية لفرضية كفاءة السوق، حيث إن هذا الأثر يفرض اختلاف العوائد في أحد أرباع العام وذلك لعدد من الدول العربية وهي (سورية، فلسطين، الأردن، لبنان) وذلك بالاعتماد على عوائد مؤشرات الأسهم خلال الفترة الممتدة من بداية عام 2010 وحتى منتصف شهر حزيران عام 2021 وذلك باستخدام النموذج الأمثل للدراسة من النماذج التالية (ARMA، GARCH/TARCH، EGARCH) لتحليل البيانات، بينت النتائج عدم كفاءة الأسواق المدروسة كافة على المستوى الضعيف، إضافة إلى عدم وجود الأثر في سوق دولة سورية، ووجوده سالباً في الربع الثاني والثالث في سوق فلسطين وسوق الأردن لذا يُعدّ هذان الربعان الوقت الأفضل للشراء في سوق فلسطين وسوق الأردن، كما تبين وجود أثر ربع من العام سالباً في الربع الثالث في سوق لبنان وبالتالي فإن الوقت الأفضل للشراء هو خلال الربع الثالث.

الكلمات المفتاحية: فرضية الكفاءة، الحالات الشاذة التقويمية، أثر ربع من العام.

Testing the Quarter of the Year Effect in Several Arab Financial Markets

Tala Mawed

Prof. Nawar Hashem

Abstract

This study aims to test the presence of a quarter of the year effect which is one of the calendar anomalies of the market efficiency hypothesis, as this effect imposes different returns in one of the quarters of the year for a Several Arab countries, namely (Syria, Palestine, Jordan, Lebanon), based on the returns of stock indices during the period from the beginning of 2010 to the end of June 2021 by using the ideal model of the study from the following models: (ARMA, GARCH/TARCH, EGARCH) for data analysis; the results showed the inefficiency of all studied markets at the weak level, In addition to the lack of impact on the Syria Stock Exchange, and its presence is negative in the second and third quarters in thus, these two quarters are considered the best time to buy in the Palestine and the Jordan Stock Exchange, as shown by the presence of a negative quarter effect in the third quarter in the Lebanon Stock Exchange and therefore the best time to buy is during the third quarter.

Keywords: efficiency hypothesis, calendar anomalies, quarter of the year effect.

أولاً: المقدمة:

تعد تحركات أسعار الأسهم من المسائل الهامة التي حاول العديد من الباحثين التنبؤ بها، وقد تم استخدام العديد من الطرق لذلك منها التحليل الأساسي والتحليل الفني حيث إن التحليل الأساسي يقوم على تقدير القيمة الجوهرية للسهم عن طريق تحليل مجموعة من العوامل الكمية والنوعية، ومنها البيانات المالية والربحية وهيكل رأس المال وسياسة توزيع الأرباح والعوامل الخاصة بالصناعة وغيرها من العوامل المؤثرة في قيمة السهم، بينما يرى الفنيون أن هذه العوامل تنعكس أساساً في أسعار الأسهم وأنه لا يمكن التنبؤ بالأسعار إلا من خلال دراسة الاتجاه الماضي لسعر السهم وكمية تداوله (العرض والطلب) ومع مرور الوقت طور الباحثون تقنيات تحليل جديدة منها ما يعتمد على فكرة أن التاريخ يعيد نفسه، أي إنه من الممكن تحقيق عوائد غير طبيعية من خلال دراسة بيانات الأسعار التاريخية حيث إنه في وقت معين من اليوم، أو الأسبوع، أو الشهر، أو العام، أو عند حدوث أحداث معينة، ترتفع أسعار الأسهم وفي أوقات أخرى تنخفض و بناءً على هذه الحالات يتم بناء استراتيجيات يتبعها المستثمرون والمتداولون تعتمد على تحقيق عوائد من خلال الشراء في أوقات انخفاض الأسعار والبيع في أوقات ارتفاعها.

ثانياً: مشكلة البحث:

يعدُّ وجود الحالات الشاذة في السوق المالي خلافاً في كفاءة السوق، ونظراً لأهمية تحقق الكفاءة في السوق المالي، نجد أنه من المهم اختبار وجود هذه الحالات، وبسبب عدم وجود دراسات عربية كثيرة تتناول أثر ربع من العام الذي يبين اختلاف عوائد ربع من العام عن بقية الأرباع، لذا سيطرح البحث التساؤل الآتي:

هل هناك وجود لأثر ربع من العام في الأسواق موضع الدراسة؟

ثالثاً: أهمية البحث:

تتسم أهمية البحث بالنقاط الآتية:

1. يساعد البحث على التنبؤ بحركة أسعار الأسهم مما يساعد المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
2. تساعد نتائج الدراسة القائمين على السوق على تصحيح مسار السوق كما تساعدهم في فهم قرارات المستثمرين.
3. التعريف بالحالات الشاذة التقويمية المختلفة بشكل يمكن الباحثين من اختبار هذه الحالات نظراً لأن أغلب الدراسات العربية القليلة أساساً تقتصر على أثر يوم في الأسبوع وأثر شهر في السنة.

رابعاً: مفهوم الحالات الشاذة:

تشير فرضية الحركة العشوائية للأسعار "Fama 1965" إلى أن أسعار الأسهم تتبع حركة عشوائية ولا يمكن استخدام الأسعار التاريخية للتنبؤ بالأسعار المستقبلية، ولكن بينت الدراسات وجود تحركات أو تشوهات لا يمكن تفسيرها باستخدام فرضية كفاءة السوق حيث تمكننا هذه التحركات من بناء نموذج للتنبؤ بحركة أسعار الأسهم وهذا ما يتناقض مع الفرضية وهو ما سمي بالحالات الشاذة أو تشوهات السوق وقد كانت هذه الحالات مجالاً مهماً للدراسة بالنسبة إلى كثير من الباحثين نظراً لإمكانية المستثمرين تحقيق عوائد غير عادية من خلال استغلالها ولكن يجب أن يتم أخذ تكاليف المعاملة والوقت بالحسبان حيث إن في بعض الحالات الشاذة قد لا يغطي الربح المحقق من استغلالها تكاليف المعاملات. وقد عرفت الحالات الشاذة في الأسواق المالية بأنها حالة ينحرف فيها أداء السهم أو مجموعة من الأسهم عن فرضية كفاءة السوق (Sawitri & Astuty, 2018)، وقد أشار Fama (1991) إلى تزايد الانتقادات الموجهة لفرضية كفاءة السوق بسبب ظهور هذه الحالات ولكن عدم وجود نظريات بديلة، يبين أن نظرية كفاءة الأسواق المالية ماتزال النظرية الحاكمة للفكر المالي، وبناءً على ذلك ولكي تتم دراسة المستويات المختلفة للكفاءة بحيث تشمل جميع الانتقادات،

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

اقترح Fama (1991) ثلاث تسميات مختلفة عما ورد في دراسته عام 1970 حيث سمى الدراسات الخاصة بالمستوى الضعيف للكفاءة بالدراسات الخاصة بالتنبؤ بالعوائد " Return for Test Prediction" حيث تتضمن اختبار نموذج تسعير الأصول CAPM ودراسة الحالات الشاذة، كما سمى المستوى شبه القوي بدراسة الحدث Studies Event ويتضمن تأثير أحداث سياسية أو اقتصادية أو اجتماعية في الأسعار في السوق وذلك عن طريق محاولة قياس آلية استيعاب السوق للمعلومات الناتجة عن ذلك الحدث وسمى المستوى القوي للكفاءة بدراسة المعلومات الخاصة Private Studies Information، ويتضمن هذا النوع من الدراسات تلك المتعلقة بالإجابة عن السؤال الخاص هل القدرة على التنبؤ بالأسعار ناتجة عن تحركات غير رشيدة في الأسعار (فقاعات) Irrational prices in bubbles أو عن تحولات رشيدة وضخمة في توقعات العائد Expected Returns in Swings Rational Large (موصلي و السمان، 2013)، ويمكن تقسيم الحالات الشاذة في الأسواق المالية إلى عدد من الأنواع وهي:

الحالات الشاذة التقويمية التي تقسم إلى حالات مرتبطة بالتقويم الميلادي وأخرى مرتبطة بالتقويم الهجري، والحالات الشاذة الناتجة

عن حالة الطقس، والحالات الشاذة الناتجة عن التحليل الأساسي أو عن التحليل الفني (الحموي، 2016).

حيث لاحظ الباحثون وجود أنماط في الأسواق المالية ترتبط بأحداث تقويم معينة والتي سميت بشذوذ التقويم أو الانحرافات الموسمية وقد تبين أن هذه الحالات توجد في الأسواق المالية المختلفة مثل أسواق المال والمشتقات والسلع والذي يُعدّ أشهرها الحالات الشاذة التقويمية المرتبطة بالتقويم الميلادي، ومنها:

أ. أثر خلال النهار: الذي يبين أن أسعار الأسهم تكون أكثر ارتفاعاً في بداية يوم التداول وفي نهايته أما خلال النهار تكون أقل ارتفاعاً، ويفسر هذا الأثر بتوقيت ورود المعلومات (Tissaoui 2012).

ب. أثر يوم في الأسبوع: يشير إلى أن معدلات عوائد الأوراق المالية تكون سالبة يوم الإثنين وموجبة في نهاية الأسبوع أي أن السعر يميل إلى الانخفاض يوم الإثنين ويرتفع يوم الجمعة (Wachtel, 1942)، وقد فسر هذا الأثر بالعديد من الفرضيات منها فرضية الإثنين الحزين التي ترجع سبب انخفاض العوائد يوم الإثنين إلى حالة التشاؤم التي يشعر بها المستثمرون يوم الإثنين نظراً لأنه أول يوم عمل في الأسبوع في الأسواق العالمية، وحالة التفاؤل التي يشعرون بها يوم الجمعة لأنه آخر

اختبار أثر ربيع من العام في عدة أسواق مالية عربية

يوم عمل في الأسبوع في الأسواق العالمية مما يؤثر على قراراتهم الاستثمارية فتكثر عمليات الشراء يوم الجمعة مما يرفع الأسعار والعكس يوم الإثنين، وكذلك فرضية المعلومات الجديدة التي تفسر العوائد السالبة يوم الإثنين بقيام الشركات بالإعلان عن الأخبار السيئة خلال عطلة نهاية الأسبوع أما الأخبار الجيدة فيتم الإعلان عنها مباشرة، وفرضية إجراءات التسوية حيث تتم تسوية المعاملات بأسعار آجلة (Forward prices) التي تساوي الأسعار الفورية مضافاً لها معدل الفائدة لفترة التسوية وينتج أثر يوم الإثنين بسبب إضافة أربعة أيام من الفائدة للمعاملات التي تتم يوم الإثنين أما المعاملات التي تتم بقية أيام الأسبوع فيتم إضافة ستة أيام من الفائدة وعندما تم تعديل فترة التسوية إلى خمسة أيام إضافة إلى يوم لإتمام عملية تسديد الشيكات في البنوك وبالتالي سيتم إضافة عشرة أيام من الفائدة للمعاملات التي تتم يوم الجمعة أما المعاملات التي تتم بقية أيام الأسبوع فيتم إضافة ثمانية أيام من الفائدة مما يفسر العوائد المرتفعة ليوم الجمعة، وأيضاً فرضية البيع على المكشوف التي فسرت ارتفاع العوائد يوم الجمعة بسبب الضغط على شراء الأوراق المالية لإقبال المستثمرين وأوامر البيع يوم الجمعة لعدم رغبتهم بالاحتفاظ بمراكزهم المالية مفتوحة خلال

- فترة العطلة ، إضافةً إلى فرضية أخطاء القياس التي تفرض أن وجود هذا الأثر سببه اختلاف الأساليب الإحصائية والرياضية، أي أن هذا الأثر ليس حقيقياً(البنبي 2016).
- ت. أثر الجمعة الثالث عشر: تبين أن عائدات يوم الجمعة الثالث عشر من كل عام تكون أشد انخفاضاً من عوائد أيام الجمع الأخرى(Kolb & Maberly, 1987).
- ث. أثر الهالوين: حيث تبين أن أسعار الأسهم بين عيد الهالوين في نهاية تشرين الأول وعيد العمال في بداية أيار أعلى مما كانت عليه في الأشهر الأخرى من العام، وتم إرجاع ذلك إلى ورود تدفقات نقدية خلال هذه الفترة مثل توزيعات الأرباح مما يوفر للمستثمرين سيولة يتم استغلالها في عملية التداول (Baumon & Jacobsen, 2002).
- ج. أثر شهر في الربع: تبين أن ارتفاع معدل العائد في الشهر الأول من الربع، وبينت دراسات أخرى ارتفاع معدل العائد في الشهر الأوسط من كل ربع أي شهر شباط وأيار و آب وتشرين الثاني (Penman, 1987).
- ح. أثر ربع في العام: حيث أشارت الدراسات إلى ارتفاع معدل العوائد في الربع الأخير من العام عن بقية الأرباع في العام، وعند قيام عدد من الباحثين باختبار الأثر في أسواق مختلفة

تبين اختلاف الربع الذي تختلف عوائده عن بقية العام من سوق إلى آخر (Davidsson, 2006).

خ. أثر شهر من العام: حيث يُعد هذا الأثر الأكثر شهرة وتوثيقاً وقد لاحظ Wachtel (1942) لأول مرة أن العوائد ترتفع بشكل غير عادي في شهر كانون الثاني، بينما أعاد Rozeff & Kinney (1976) اكتشاف نفس الظاهرة بعد خمس وعشرين عاماً وتبين أن عوائد الشركات تنخفض في شهر كانون الأول وترتفع في شهر كانون الثاني وتصبح أعلى من العوائد المحققة في بقية أشهر السنة، وخاصة الشركات صغيرة الحجم، ووفقاً لنظرية كفاءة الأسواق فبعد اكتشاف هذا الأثر سيقوم المستثمرون باستغلاله مما سيؤدي إلى تحول الأثر إلى كانون الأول، ولكن هذا لم يحدث وحتى إن أثر كانون الثاني أصبح أشد قوة بعد اكتشافه وقد يرجع ذلك إلى أن تحقيق أرباح غير عادية من خلال هذا الأثر غير ممكنة عند احتساب تكاليف المعاملات، وقد تعددت الفرضيات المفسرة لهذا الأثر ومن هذه الفرضيات فرضية البيع الخاسر لتجنب الضرائب أي ينتظر المستثمر حتى نهاية السنة الضريبية ليقوم ببيع الأسهم الخاسرة لديه لتحقيق خسائر رأسمالية مما يخفض مبلغ الضريبة المدفوعة، بالتالي فإن هذا يؤدي إلى زيادة عرض الأسهم في

- نهاية السنة الضريبية وبالتالي هبوط الأسعار في هذه الفترة من السنة ، وأيضاً فرضية عطلة عيد الميلاد في نهاية العام وبداية العام الجديد وتتميز هذه الفترة من العام بالاحتفالات وشراء الهدايا مما يدفع المستثمرين إلى تأجيل قراراتهم الاستثمارية ليمكنوا من شراء هدايا عيد الميلاد، كذلك فرضية السيولة التي ترجع ارتفاع العوائد في شهر كانون الثاني إلى ارتفاع السيولة لدى المستثمرين نظراً لاستلامهم لمكافآتهم السنوية مما سيؤدي إلى زيادة الاستثمار (البنبي ، 2016).
- د. أثر اليوم الأخير من الشهر: حيث تمت مقارنة متوسط العائد لأخر يوم في الشهر مع متوسط عوائد بقية أيام الشهر وتبين أن العوائد ترتفع في آخر يوم تداول من الشهر (Desai & Trivedi, 2012)
- ذ. أثر دوران الشهر: يعرف أيضاً باسم أثر أسبوع من الشهر أو أثر انقلاب الشهر حيث تميل عوائد الأسهم للارتفاع في آخر يوم تداول في الشهر وحتى الأيام الأولى في الشهر الذي يليه حيث إن العوائد المحققة في هذه الفترة تفوق تلك المحققة في باقي أيام الشهر (Fosback, 1976).
- ر. أثر منتصف الشهر: وجد أن عوائد الأسهم في النصف الأول من الشهر أعلى بكثير من عوائد الأسهم في النصف الثاني

من الشهر حيث إن الأثر الإيجابي يبدأ من آخر يوم تداول في الشهر السابق (Ariel, 1984)

ز. أثر ثلث الشهر: تبين أن العوائد تميل للارتفاع في القسم الأول من الشهر وتكون أقل في القسم الثاني ومنخفضة في القسم الثالث من الشهر أي يعتمد هذا الأثر على تقسيم أيام الشهر إلى ثلاثة أقسام ويُعدّ ذلك مشابهاً لأثر دوران الشهر ومنتصف الشهر (Kohers & Patel, 1999).

س. أثر ما قبل العطل:

لاحظ ارتفاع العوائد في الأيام التي تسبق العطل وذلك بالاعتماد على أيام العطل الرسمية في كل دولة، وقد كان هذا الارتفاع أعلى بمرتين إلى خمس مرات من عوائد عطلة نهاية الأسبوع وأعلى بـ 23 مرة من عوائد الأيام العادية (Lakonishok & Smidt, 1988)، وقد تم تفسير ذلك بتفضيل المستثمرين شراء الأسهم قبل أيام العطل وتجنبهم لعملية بيعها (Ariel, 1990).

بالاعتماد على الحالات الشاذة السابقة والتي يُعدّ وجودها انتقاداً لنظرية السير العشوائي أي دليلاً على عدم كفاءة السوق المالي على المستوى الضعيف يمكن للمستثمرين تحقيق أرباح غير عادية في حال استغلال هذه الآثار بالشكل الأمثل وذلك يُمكن من بناء استراتيجية

تداول تعتمد على هذه الآثار التقويمية من خلال الشراء في أوقات انخفاض سعر الورقة المالية والبيع في أوقات ارتفاعها.

خامساً: دراسات سابقة مشابهة:

قام الباحث Davidsson (2006) بالتحقق من وجود أثر يوم من الأسبوع وشهر من العام وربيع في العام في بيانات مؤشر S & P 500 خلال الفترة الممتدة من عام 1970 وحتى 2005 وذلك باستخدام اختبار T-test وبيّنت الدراسة وجود عوائد سالبة في يوم الإثنين وموجبة في يومي الأربعاء والجمعة إضافة إلى وجود أثر سلبي لشهر أيلول كما تبين أن وجود عوائد موجبة في ربع الرابع من السنة.

قام كل من Wong et al (2007) باختبار وجود "التأثير الشهري" في سوق الأسهم الماليزية بين كانون الثاني 1994 وكانون الأول 2006؛ التي سميت بفترة "العدوى الآسيوية". حيث قام الباحث بتقسيم البيانات إلى ثلاث فترات فرعية وهي من كانون الثاني 1994 إلى كانون الثاني 1997؛ شباط 1997 إلى أيلول 1998؛ ومن تشرين الأول 1998 إلى كانون الأول 2006 حيث تم اختبار وجود التأثير الشهري على مدى الفترات الزمنية القصيرة وتحديد ما إذا كان هناك أي تأثير شهري مستمر وذلك باستخدام اختبار t-test، وقد كشفت نتائج الاختبار عن وجود تأثير شهر شباط خلال فترة "ما قبل

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

الأزمة"، وتأثير كانون الثاني في فترة "ما بعد الأزمة"، ووجود عائدات سلبية كبيرة في شهر آذار وشهر أيلول ولم تتوصل الدراسة إلى اكتشاف أي أثر شهري مستمر آخر.

قام الباحثان Abu-Rub and Sharba (2011) بالتحقق من وجود أثر للعطل الوطنية والدينية والعطلة الأسبوعية على أسعار تداول أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. تم تحليل البيانات المالية للفترة من 2006/1/1 حتى 2010/1/1 وقد استخدم الباحثون تحليل التباين (ANOVA) في تحليل البيانات وقد أظهرت الدراسة وجود أثر إيجابي في اليوم الذي يسبق العطلة على أسعار أسهم الشركات، ولكن ليس لهذا الأثر دلالة إحصائية؛ كما وجدت الدراسة أن هناك فروقاً ذات دلالة إحصائية في عوائد أسهم الشركات التي تم أخذ عينات الدراسة منها وذلك بسبب الاختلاف في القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه هذه الشركات؛ وتوصلت الدراسة أيضاً إلى أن الأسهم كانت تتداول في الأيام التي تسبق العطلات الدينية بقيم أعلى من الأيام التي تسبق العطل الوطنية وعطلة نهاية الأسبوع.

قامت الباحثة Kalayaan (2012) باختبار وجود تأثير ربع من العام في مؤشرات الأسهم العشر الآسيوية وهي

(HSE، JCI، KLSE، SET، KOSPI، SSE، STI، TWSE،

PSEI، NIKKE) وذلك من عام 2001 حتى عام 2011

باستخدام اختبار Kruskal-Wallis ، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ربع من العام في جميع المؤشرات المدروسة.

قام الباحث Domagoj (2012) بالتحقق من وجود أثر الإثنين و كانون الثاني في أسواق الأسهم في كرواتيا وصربيا وسلوفينيا. حيث أخذت عينة من البيانات اليومية من عام 1999 بالنسبة لسوق كرواتيا و من عام 2005 بالنسبة لسوق صربيا و من عام 2003 بالنسبة لسوق سلوفينيا حتى عام 2011 بالنسبة لجميع الأسواق المدروسة باستخدام أسلوب المربعات الصغرى OLS لتحليل البيانات. وتوصل البحث إلى أنه لا وجود لأثر كانون الثاني في هذه الدول، ولكن هناك أثر يوم الإثنين في كرواتيا ، وأثر يوم الثلاثاء في صربيا وسلوفينيا.

قامت الباحثة سحنون (2014) بتفسير سلوك عوائد الأصول المالية في سوق المحافظ الأوروبية خلال فترة الدراسة الممتدة من آب 1998 إلى غاية كانون الأول 2013 بواسطة أسلوب المربعات الصغرى OLS لتحليل البيانات، وتم الوصول إلى وجود الأثر الموسمي (أثر كانون الثاني، وأثر نهاية الأسبوع) في هذه السوق ، ومن ثم توصلت الباحثة أن المستثمر يمكنه تحقيق مكاسب من استغلاله لمثل هذه الحالات الشاذة.

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

قام Muindi (2015) بالتحقق من وجود أثر يوم في الأسبوع في بورصة نيروبي حيث يتألف مجتمع الدراسة من 62 شركة مدرجة في سوق نيروبي في 31 كانون الأول 2014 وقد تم الحصول على البيانات من موقع NSE ومن بائعي بيانات التداول في السوق . وقد توصلت الدراسة إلى أن عائدات أسهم الشركات المدرجة على مدار أيام الأسبوع لا تتبع التوزيع الطبيعي، لذا يوجد أثر ليوم في الأسبوع في هذه السوق وتوصي الدراسة بصياغة وتنفيذ استراتيجيات التداول من قبل المستثمرين بشكل يساهم بتحقيق أرباح غير عادية.

قام الباحثان الأحمد وعزوز (2016) بالتحقق من وجود الأثر الشهري (أثر نصف الشهر ودوران الشهر) في أسواق الأوراق المالية لمصر والأردن والعراق وسورية من بداية عام 2010 حتى نهاية عام 2014 وذلك باستخدام اختبارات T-test و Mann-whitney ونماذج الانحدار regression Models وبيّنت الدراسة وجود أثر نصف الشهر في الأسواق المالية للأردن وسورية وأثر دوران الشهر في سوق العراق مما يُعدّ دليلاً على عدم كفاءة هذه الأسواق.

قامت الباحثة الحموي (2016) بدراسة مدى وجود أثر شهر رمضان وأثر الطقس في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من 2010-1-4 وحتى نهاية شهر آب عام 2015 وذلك بواسطة نماذج ARMA و ARCH و GARCH وتوصلت الباحثة إلى أن عوائد

الأسهم المالية في السوق لا تتأثر بشهر رمضان ، أما فيما يتعلق بأثر الطقس فتبين وجود أثر إيجابي لوسطى درجة الحرارة في عوائد الأسهم في السوق قبل الأزمة أي كلما ازدادت درجات الحرارة كلما ازدادت عوائد الأسهم أما خلال الأزمة فقد اختفى هذا الأثر وقد نفت الدراسة وجود أثر للأمطار على عوائد الأسهم خلال فترة الدراسة كاملة.

قام الباحث البني (2016) باختبار وجود أثر يوم في الأسبوع وأثر شهر في السنة في الأسواق المالية لعدة دول وهي سورية والأردن وفلسطين والعراق ومصر والكويت، وبينت الدراسة وجود أثر يوم في الأسبوع في كافة الأسواق المدروسة باستخدام نموذج GARCH ووجود أثر شهر في السنة في كل من سوقي الأردن وفلسطين باستخدام ذات النموذج و في بقية الأسواق باستخدام نموذج ARCH.

اختبر Shakila et al (2017) وجود أثر منتصف الشهر على المؤشرات القطاعية في سوق الهند للأوراق المالية على بيانات امتدت على مدار عشر سنوات من بداية شهر نيسان عام 2007 وحتى نهاية شهر آذار عام 2017 باستخدام MannWhitney Utest وتبين عدم وجود هذا الأثر في سوق الهند

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

اختبر الباحثان Arendas و Kotlebova (2019) وجود تأثير دوران الشهر في أسواق الأوراق المالية لأحد عشر دولة من وسط وشرق أوروبا وذلك خلال فترة عشرين عاماً امتدت من عام 1999 حتى 2018 وذلك باستخدام اختبار T-test، وأظهرت النتائج وجود أثر ذي دلالة إحصائية لأسواق الأوراق المالية لسبع دول من أوروبا الوسطى والشرقية.

سادساً: فرضيات البحث:

يختبر البحث الفرضية الآتية:

لا يوجد فوارق ذات دلالة معنوية بين عوائد الأسهم الأرباع المختلفة من العام في الأسواق موضع الدراسة خلال الفترة الممتدة من بداية شهر كانون الثاني عام 2010 وحتى نهاية شهر حزيران عام 2021.

سابعاً: عينة الدراسة وأسلوب تحليل البيانات:

تتمثل عينة الدراسة بسلاسل العوائد اليومية لمؤشرات أسعار الأسهم للأسواق الآتية "سورية وفلسطين والأردن ولبنان" كمتغيرات تابعة وذلك خلال الفترة الممتدة من بداية عام 2010 وحتى منتصف عام

2021، والتي تم حسابها باستخدام أسعار الأسهم من خلال المعادلة الآتية (Dallas & Hamid, 2019):

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

حيث إن:

R_t : عائد المؤشر في اليوم t .

P_t : سعر المؤشر في اليوم t .

P_{t-1} : سعر المؤشر في اليوم السابق لـ t .

أما فيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة فقد تم استخدام متغيرات وهمية (Dummy Variables) (Marrett & Worthington, 2011)، حيث تأخذ هذه المتغيرات القيمة 1 في أيام الربع الذي يتم اختبار وجود الأثر فيه والقيمة 0 في بقية أيام الربع.

حيث سيتم التحقق من أن الأسواق موضع الدراسة هي أسواق كفاءة على المستوى الضعيف، أي سيتم أولاً اختبار التوزيع الطبيعي والارتباط الذاتي واختبار الاستقرار (جذر الوحدة) لسلاسل عوائد مؤشرات الأسهم وفي حال اختلال أحد اختبارات العلاقة الخطية السابقة يتم البحث عن بيئة أفضل لدراسة علاقة المتغيرات وذلك بعيداً عن طريقة المربعات الصغرى الخطية، وذلك باستخدام نماذج تدرس

السلاسل الزمنية غير الخطية. وسيتم الاعتماد على نماذج ARMA, EGARCH, GARCH/TARCH.

التحليل الإحصائي للبيانات

اختبار التوزيع الطبيعي:

من خلال الجدول (1،1) يتبين لنا أن قيم المتوسط قريبة من قيم الوسيط كما نرى أن أكبر متوسط للعوائد بين الأسواق المدروسة كان في سوق سورية للأوراق المالية أما أقل عائد فكان في سوق لبنان وكذلك أعلى انحراف معياري مما يبين لنا ارتفاع المخاطرة في سوق لبنان أما أقل مخاطرة فكانت في سوق الأردن يليها سوق فلسطين؛ وبالنظر إلى قيم الالتواء التي ينبغي أن تساوي الصفر في التوزيع الطبيعي، يتبين لنا أن المنحنى ملتوٍ نحو اليسار في كل من سوق سورية ونحو اليمين في بقية الأسواق؛ أما بالنسبة لقيم التفلطح التي ينبغي أن تساوي 3 في التوزيع الطبيعي، نجد أن عوائد الأسواق موضع الدراسة كافة متفلطحة نحو الأعلى، وبالنظر إلى قيم اختبار Jarque-Bera نجد أنها أكبر من 5.99 في كافة الأسواق، لذا نرفض الفرضية الصفريّة ونقبل الفرضية البديلة التي تقيد بأن سلاسل

عوائد الأسواق موضع الدراسة لا تخضع للتوزيع الطبيعي، كما يؤكد ذلك قيمة الاحتمالية حيث أنها أصغر من 5%.

الجدول (1-1) اختبار التوزيع الطبيعي والتحليل الوصفي لسلاسل عوائد مؤشرات أسهم الأسواق موضع الدراسة من 2010/1/1 وحتى 2021/6/30				
السوق	سورية	فلسطين	الأردن	لبنان
عدد المشاهدات	2275	2817	2825	2591
المتوسط الحسابي	0.001	4.08E-05	-5.82E-05	-2E-04
الوسيط	0	-0.000124	-5.95E-05	0
أعلى قيمة	0.0387	0.036221	0.027498	0.1392
أدنى قيمة	-0.021	-0.036721	-0.044832	-0.115
الانحراف المعياري	0.0073	0.004999	0.004944	0.0076
الالتواء	1.3855	-0.079366	-0.078216	-0.146
التفطح	7.0932	10.50436	8.234662	91.961
اختبار Jarque-Bera	2315	6612.973	3227.145	854064
الاحتمالية	0	0	0	0

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

اختبار الارتباط الذاتي:

من خلال إجراء اختبار Correlogram تبين أن سلاسل العوائد للأسواق موضع الدراسة هي سلاسل مرتبطة ذاتياً حيث إن قيمة الاحتمالية أصغر من 5% ، لذا فإن عوائد اليوم ترتبط بعوائد الأيام

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

السابقة وبتبين لنا عدم كفاءة الأسواق هذه الأسواق على المستوى الضعيف.

اختبار الاستقرار Kwiatkowski-Phillips-Schmidt-Shin
:test statistic

الجدول (1-2) اختبار KPSS لسلاسل عوائد مؤشرات أسهم الأسواق موضع الدراسة				
السوق	سورية	فلسطين	الأردن	لبنان
مع ثابت				
القيمة المحسوبة t	0.253173	0.045345	0.218	0.150777
1% level	0.739	0.739	0.739	0.739
5% level	0.463	0.463	0.463	0.463
10% level	0.347	0.347	0.347	0.347
مع ثابت واتجاه عام				
القيمة المحسوبة t	0.128542	0.043929	0.115	0.140383
1% level	0.216	0.216	0.216	0.216
5% level	0.146	0.146	0.146	0.146
10% level	0.119	0.119	0.119	0.119

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

لاختبار استقرار سلاسل عوائد مؤشرات كل من سوق سورية وفلسطين

والأردن ولبنان تم استخدام اختبار Kwiatkowski-Phillips-

Schmidt-Shin test statistic مع ثابت ومن ثم مع ثابت واتجاه

عام، وكما تبين القيم المحسوبة فهي أصغر من القيم النظرية عند

مستوى دلالة 5% في كافة الأسواق، ومن ثم فإن كافة سلاسل عوائد

مؤشرات الأسواق موضع الدراسة هي سلاسل مستقرة ولا تحتوي على جذر وحدة مما يعني أن التغيرات في أسعار الأسهم ليست عشوائية ومنه هذه الأسواق غير كفوّة على المستوى الضعيف.

ومن خلال الاختبارات السابقة على سلاسل عوائد مؤشرات الأسهم يتبين لنا أن كافة الأسواق موضع الدراسة هي أسواق غير كفوّة على المستوى الضعيف، وبالتالي قد تظهر الحالات الشاذة في كافة الأسواق موضع الدراسة وهو ما سيتم اختباره لاحقاً.

ونظراً لاختلال شروط العلاقة الخطية في كافة الأسواق سيتم البحث عن بيئة أكثر ملاءمة لدراسة علاقة المتغيرات بعيداً عن طريقة المربعات الصغرى الخطية وذلك باستخدام نموذج ARMA ونماذج ARCH

البحث عن البيئة الأفضل للدراسة:

بيئة ARMA:

تم الدخول إلى نموذج ARMA والاعتماد على التجربة في تحديد درجة النموذج الأفضل بالاعتماد على قيم المعايير (Akaike info، Schwarz، Hannan-Quinn) حيث إن النموذج الأفضل هو الذي تكون فيه قيم هذه المعايير أقل ما يمكن وفي حال اختلاف النتائج سيتم الاعتماد على معيار Schwarz:

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

الجدول(1:3): قيم معايير (Akaike info، Schwarz، Hannan-Quinn) لنماذج ARMA					
السوق	النموذج ¹	R C AR(1)	R C AR(1) AR(2)	R C AR(1) MA(1)	R AR(1)
سورية	Akaike info	-7.49729	-7.496828	-7.496932	-7.49344
	Schwarz	-7.489731	-7.48675	-7.486854	-7.4884
	Hannan-Quinn	-7.494533	-7.493151	-7.493255	-7.4916
الأردن	Akaike info	-7.81333	-7.81379	-7.814041	-7.813944
	Schwarz	-7.80702	-7.80536	-7.805619	-7.809733
	Hannan-Quinn	-7.81105	-7.81075	-7.811002	-7.812425
لبنان	Akaike info	-6.93556	-6.93546	-6.9353	-6.93556
	Schwarz	-6.92877	-6.92641	-6.92625	-6.93103
	Hannan-Quinn	-6.9331	-6.93218	-6.93202	-6.93392
السوق	النموذج	R C AR(1)	R C AR(1) AR(2)	R C AR(1) MA(1)	R AR(1) MA(1)
فلسطين	Akaike info	-7.77138	-7.77342	-7.773506	-7.77417
	Schwarz	-7.76505	-7.76498	-7.765067	-7.76784
	Hannan-Quinn	-7.7691	-7.77037	-7.770461	-7.77189

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال عملية التجربة نجد أن النموذج الأفضل في سوق سورية هو $R C AR(1)$ أي $ARMA(1,0)$ مع ثابت النموذج، وفي سوق فلسطين $R AR(1) MA(1)$ أي $ARMA(1,1)$ دون ثابت، أما في سوق الأردن ولبنان فالنموذج الأفضل هو $R AR(1)$ أي $ARMA(1,0)$ دون ثابت.

¹ تمت كتابة النموذج وفقاً لما يتم إدراجه ضمن برنامج Eviews 10.

اختبار البواقي:

تُعدّ النماذج السابقة التي تم اختيارها بناءً على أقل قيمة للمعايير هي نماذج مبدئية وينبغي دراسة البواقي الناتجة من عملية التقدير حيث ينبغي أن تحقق الفروض النظرية الموسوعة والخاصة بالتغيرات العشوائية وعلى الأقل يجب ألا تظهر هذه البواقي أي خلل واضح في هذه الفروض وأهمها عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء الحقيقية والأخطاء المقدرّة، حيث تم اختبار استقرار البواقي من خلال اختبار عدم وجود أثر ARCH وذلك بواسطة اختبار ARCH وكانت النتائج على النحو الآتي:

الجدول (1:4): نتائج اختبار ARCH لنماذج ARMA الأفضل.				
السوق	Heteroskedasticity Test: ARCH			
سورية	F-statistic	162.3254	Prob. F(1,2271)	0
فلسطين	F-statistic	61.95060	Prob. F(1,2814)	0
الأردن	F-statistic	185.2134	Prob. F(1,2821)	0
لبنان	F-statistic	294.2457	Prob. F(1,2587)	0

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

نجد أن الاحتمالية في كافة الأسواق هي أقل من 5% لذا يتم رفض فرضية العدم أي يوجد أثر ARCH.

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

النماذج السابقة ليست البيئات الأمثل لبناء الدراسة عليها حيث إن البواقي مرتبطة ذاتياً وغير مستقرة، لذا سيتم الدخول إلى بيئة ARCH بحثاً عن الأفضل.

بيئة ARCH:

حيث تم الاعتماد على أسلوب التجربة في اختيار النموذج الأفضل من بين النماذج GARCH/TARCH و EGARCH عند $q=1$ و $p=1$ وذلك مع التجربة في توزيعات الأخطاء حيث إن النموذج الأفضل هو الذي تكون فيه قيم المعايير (Schwarz، Akaike info، Hannan-Quinn) أقل ما يمكن.

الجدول (1:5): قيم معايير (Schwarz، Akaike info، Hannan-Quinn) لنماذج EGARCH و GARCH/TARCH							
EGARCH			GARCH/TARCH			model	السوق
generalized Error	student's t	normal	generalized Error	student's t	normal	error distribution	
-7.918515	-7.928869	-7.859425	-7.912314	-6.799726	-7.082293	Akaike info	سورية
-7.900872	-7.911226	-7.844302	-7.897191	-6.784603	-7.069691	Schwarz	
-7.912078	-7.922433	-7.853908	-7.906797	-6.794209	-7.077696	Hannan-Quinn	
-8.077494	-8.09551	-7.89083	-8.07461	-7.44237	-7.62377	Akaike info	فلسطين
-8.062721	-8.08074	-7.87817	-8.061947	-7.42971	-7.61321	Schwarz	
-8.072163	-8.09018	-7.88626	-8.07004	-7.4378	-7.61996	Hannan-Quinn	
-8.043523	-8.05153	-7.966301	-8.046616	-7.72285	-7.804136	Akaike info	الأردن

الجدول (1:5): قيم معايير (Hannan-Quinn ، Schwarz ، Akaike info) لنماذج EGARCH و GARCH/TARCH							
EGARCH			GARCH/TARCH			model	السوق
generalized Error	student's t	normal	generalized Error	student's t	normal	error distribution	
-8.030887	-8.03889	-7.95577	-8.036085	-7.71232	-7.795711	Schwarz	السوق
-8.038964	-8.04697	-7.962501	-8.042816	-7.71905	-7.801096	Hannan-Quinn	
-7.965346	-7.9155	-7.42616	-7.931423	-6.74037	-6.92305	Akaike info	
-7.951768	-7.90192	-7.41484	-7.920108	-6.72906	-6.914	Schwarz	لبنان
-7.960426	-7.91058	-7.42206	-7.927323	-6.73627	-6.91977	Hannan-Quinn	

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال النتائج يتبين أن النموذج الأفضل هو $ARMA(1,0)$ و $EGARCH(1,1)$ مع ثابت في سوق سورية وذلك بتوزيع أخطاء student's t، و $ARMA(1,0)$ و $EGARCH(1,1)$ دون ثابت وذلك بتوزيع أخطاء student's t في كل من سوق الأردن وفلسطين و $ARMA(1,0)$ و $EGARCH(1,1)$ دون ثابت وذلك بتوزيع أخطاء generalized Error في سوق لبنان، وللتحقق سيتم اختبار استقرار البواقي بواسطة اختبار ARCH:

الجدول (1:6): نتائج اختبار ARCH لنماذج EGARCH الأفضل.	
السوق	Heteroskedasticity Test: ARCH

اختبار أثر ربع من العام في عدة أسواق مالية عربية

الجدول (1:6): نتائج اختبار ARCH لنماذج EGARCH الأفضل.				
السوق	Heteroskedasticity Test: ARCH			
سورية	F-statistic	0.045547	Prob. F(1,2270)	0.831
فلسطين	F-statistic	0.073580	Prob. F(1,2813)	0.7862
الأردن	F-statistic	1.066986	Prob. F(1,2820)	0.3017
لبنان	F-statistic	0.379476	Prob. F(1,2586)	0.5379

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

بما أن قيمة الاحتمالية أكبر من 5% في كافة الأسواق، وبالتالي يتم قبول فرضية العدم ولا وجود لأثر ARCH وهو ما يؤكد سلامة هذه النماذج التي ستستخدم في اختبار أثر ربع في العام.

وبالتالي فإن النماذج المثلى لدراسة الحالات الشاذة في الأسواق موضع الدراسة ومعادلاتها هي:

الجدول (7:1) النماذج المثلى في الأسواق المدروسة		
الثابت	النموذج	السوق
مع ثابت	ARMA(1,0) EGARCH(1,1)	سورية
دون ثابت.	ARMA(1,1) EGARCH(1,1)	فلسطين
دون ثابت.	ARMA(1,0) EGARCH(1,1)	الأردن
دون ثابت.	ARMA(1,0) EGARCH(1,1)	لبنان

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج مخرجات برنامج Eviews 10

اختبار أثر ربع من العام الشهر:

تم إجراء الاختبار بين المتغير المستقل الذي هو عبارة عن متغير وهمي أعطي القيمة 1 في أيام الربع المراد اختبار الأثر فيه والقيمة 0 في بقية أيام السنة والمتغير التابع وهو عبارة عن سلاسل العوائد بعد نمذجتها وكانت النتائج على الشكل التالي:

الجدول: (1:8) اختبار أثر ربع في العام						
R-squared	Prob.	z-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable	السوق
0.369156	0.142	1.468247	0.000325	0.000477	QU_1	سورية
0.368464	0.1157	-1.57289	0.000318	-0.0005	QU_2	
0.368745	0.528	0.631085	0.000267	0.000169	QU_3	
0.369107	0.7339	-0.339938	0.000272	-9.25E-05	QU_4	
0.012132	0.4595	0.73964	0.000145	0.000107	QU_1	فلسطين
0.011975	0.0203	-2.320069	0.000146	-0.00034	QU_2	
0.011978	0.0877	-1.707645	0.000145	-0.00025	QU_3	
0.008014	0.7401	-0.331702	0.000166	-5.51E-05	QU_4	
0.026107	0.1292	1.517386	0.000154	0.000234	QU_1	الأردن
0.025878	0.0002	-3.692309	0.000163	-0.0006	QU_2	
0.026989	0.0228	-2.277402	0.000152	-0.00035	QU_3	
0.027285	0.2386	1.178442	0.000147	0.000173	QU_4	
-0.000666	1	-8.93E-06	1.49E-06	-1.33E-11	QU_1	لبنان
-0.000666	1	1.60E-05	1.59E-06	2.55E-11	QU_2	
0.000058	0.0254	-2.235901	7.35E-05	-0.00016	QU_3	
-0.000666	1	2.29E-05	4.10E-06	9.37E-11	QU_4	

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 10

من خلال الجدول (1:8) يتبين لنا أنه:

في سوق سورية:

يتبين أن عوائد الربع الأول والثالث موجبة وعوائد الربع الثاني والرابع سالبة ولكن جميعها ليست ذا دلالة إحصائية وبالتالي لا يوجد أثر ربع من العام في سوق دولة سورية.

في سوق فلسطين:

نجد أن عوائد الربع الأول موجبة ولكنها ليست ذات دلالة أما بقية أرباع العام نجد أن عوائد الربع الثاني سالبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5% كما أن عوائد الربع الثالث أيضاً سالبة وذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 10% أما الربع الأخير من العام فإن العوائد سالبة ولكنها ليست ذات دلالة معنوية، أي أن أثر ربع من العام موجود سالباً في سوق فلسطين في كلا الربعين الثاني والثالث، وبالتالي فإن الوقت الأفضل للشراء في هذه السوق هو الربعين الثاني والثالث من العام.

في سوق الأردن:

إن عوائد الربع الأول والرابع في سوق الأردن موجبة ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية أما عوائد الربع الثاني والثالث هي سالبة وذات

دلالة إحصائية فالربع الثاني ذو دلالة عند مستوى دلالة 1% بينما الربع الثالث ذو دلالة عند مستوى دلالة 5% أي أن أثر ربع من العام موجود سالباً في سوق دولة الأردن في كلا الربعين الثاني والثالث، أي إن الوقت الأفضل للشراء في هذه السوق هو الربعان الثاني والثالث من العام.

في سوق لبنان:

يتبين أن عوائد الربع الأول والثالث سالبة وعوائد الربع الثاني والرابع موجبة ولكن نجد أن فقط عوائد الربع الثالث السالبة ذات دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 5%

أي إن أثر ربع من العام موجود سالباً في سوق دولة لبنان في الربع الثالث، وبالتالي فإن الوقت الأفضل للشراء في هذه السوق هو الربع الثالث من العام.

ثامناً: النتائج والتوصيات.

بناءً على تحليل بيانات السلاسل الزمنية لعوائد مؤشرات الأسواق المالية المدروسة (سورية، فلسطين، الأردن، لبنان) خلال الفترة الممتدة من بداية عام 2010 وحتى منتصف عام 2021 تبين ما يلي:

فيما يتعلق بكفاءة الأسواق المالية على المستوى الضعيف:

- أ. بينت نتائج اختبار التوزيع الطبيعي باستخدام اختبار Jarque-Bera أن عوائد مؤشرات الأسواق المالية المدروسة كافة لا تتبع للتوزيع الطبيعي وبالتالي فهي أسواق غير كفاءة على المستوى الضعيف.
- ب. كما أن بيانات عوائد مؤشرات الأسواق موضع الدراسة مرتبطة ذاتياً وذلك بالاعتماد على اختبار Correlogram وبالتالي يمكن التنبؤ بالأسعار المستقبلية بالاعتماد على دراسة البيانات التاريخية أي هي أسواق غير كفاءة على المستوى الضعيف.
- ت. وكذلك فإن بيانات عوائد مؤشرات كل من سوق سورية، وفلسطين، والأردن، ولبنان مستقرة ولا تحتوي على جذر وحدة بالاعتماد على اختبار KPSS وبالتالي فإن التغيرات في أسعار الأسهم في الأسواق المدروسة غير عشوائية أي أن هذه الأسواق غير كفاءة على المستوى الضعيف.

أثر ربع من العام:

من خلال اختبار أثر ربع من العام نجد:

- أ. عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين عوائد مختلف أرباع العام في سوق سورية للأوراق المالية خلال فترة الدراسة.
- ب. هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين عوائد الربيعين الثاني والثالث في سوق فلسطين وعوائد بقية أرباع العام ، وبالتالي يمكن بناء استراتيجية تداول تعتمد على الشراء في الربيعين الثاني والثالث، ولكن تبين قيمة R^2 المنخفضة وجود عوامل أخرى تفسر العوائد ولكنها غير مدرجة في النموذج.
- ت. هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين عوائد الربيعين الثاني والثالث في سوق الأردن وعوائد بقية أرباع العام ، وبالتالي يمكن بناء استراتيجية تداول تعتمد على الشراء في الربيعين الثاني والثالث، ولكن تبين قيمة R^2 المنخفضة وجود عوامل أخرى تفسر العوائد ولكنها غير مدرجة في النموذج.
- ث. هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين عوائد الربع الثالث في سوق لبنان وعوائد بقية أرباع العام ، وبالتالي يمكن بناء استراتيجية تداول تعتمد على الشراء في الربع الثالث، ولكن تبين قيمة R^2 المنخفضة وجود عوامل أخرى تفسر العوائد ولكنها غير مدرجة في النموذج.

التوصيات:

بالنسبة للقائمين على السوق:

يوصي البحث القائمين على السوق العمل على رفع كفاءة السوق وذلك من خلال السعي لتصحيح الحالات الشاذة التي يتم اكتشافها في الأسواق المالية وذلك لتحقيق كفاءة السوق المالي.

بالنسبة للمستثمرين:

ينصح البحث المستثمرين بما يلي:

1. شراء الأوراق المالية في الربعين الثاني والثالث في سوق فلسطين.
2. شراء الأوراق المالية في الربعين الثاني والثالث في سوق الأردن.
3. شراء الأوراق المالية في الربع الثالث في سوق لبنان.

بالنسبة للباحثين:

نظراً لقلة الدراسات العربية المتعلقة بالحالات الشاذة يُنصح الباحثون إجراء دراسات تتعلق باختبار الحالات شاذة الأخرى المنتشرة مثل أثر شهر في الربع، وأثر أيام العطل، وأثر فصول

السنة وغيرها من الحالات الشاذة التي لم يتم اختبارها وتم التطرق لها في البحث كما يُنصح باختبار الحالات الشاذة على أسواق السلع والعملات.

المراجع:

المراجع العربية:

1. الأحمد ، زينة ، وعزوز ، كنان. (2016). اختبار الأثر الشهري على عوائد الأسهم في عينة من الأسواق المالية العربية. مجلة جامعة البعث؛ المجلد 83 العدد 52 .
2. البني، محمد. (2016). اختبار أثر التقويم في الأسواق المالية: دراسة مقارنة بين عدة أسواق عربية ناشئة. كلية الاقتصاد جامعة دمشق، ص164.
3. الحموي، سيرين. (2016). تأثير العوامل السلوكية في عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق) المالية. جامعة دمشق كلية الاقتصاد، ص121.
4. سحنون، مريم. (2014). اختبار وجود الأثر الموسمي في أسواق المال الأوروبية. مجلة المالية والأسواق.
5. موصللي، سليمان، والسمان، حازم. (2013). دراسة الكفاءة السعوية لسوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 2، ص151-169.

المراجع الأجنبية:

6. Arendas ; Peter, ‘and Jana; Kotlebova . (2019). The Turn of the Month Effect on CEE Stock Markets. International Journal of Financial Studies.
7. Ariel ; Robert . (1984). A Monthly Effect In Stock Returns. Sloan School of Management Massachusetts Institute of Technology .

8. Ariel, R. A. (1990). **High stock returns before holidays: existence and evidence on possible causes.** The Journal of Finance. 7. 1611-1626.
9. Bauman; Sven .and Jacobsen; Ben.(2002). **The Halloween Indicator, "Sell in May and Go Away": Another Puzzle.** AMERICAN ECONOMIC REVIEW. VOL. 92, NO. 5. pp. 1618-1635)
10. Brusa, J., P. Liu and C. Schulman (2000). **The weekend effect, 'reverse' weekend effect, and firm size,** Journal of Business Finance and Accounting, 27, pp. 555-575.
11. Dallas; Samique. and Hamid; Shahid. (2019). **Turn of the Month Effect across Equity Markets, Across Industries, and Across Extreme Market Conditions.** Journal of Business & Economic Policy vol.6 no.1.
12. Davidsson; Marcus.(2006) **Stock Market Anomalies A Literature Review and Estimation of Calendar affects on the S&P 500 index.** Jönköping International Business School. Jönköping University
13. Desai; Jay.and Trivedi; Arti.(2012). **A Study of Day of the Month Effect in S&P CNX Nifty 50.** Shri Chimanbhai Patel Institutes.P14.
14. Domagoj ; Sajter. (2012). **Monday and January Effects on Croatian, Serbian, and Slovenian Stock Exchanges.** Overcoming the Crisis: Economic and Financial Developments in Asia and Europe.
15. Fama, E., (1965). **Random Walks in Stock Market Prices.** Financial Analysts Journal, 21(5), pp. 55-59.
16. .Fama, E., (1991). **Efficient Capital Markets: II. Journal of Finance,** 46(5), pp. 1575-1617.
17. Fama, E., (1970). **Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work.** The Journal of Finance, 25(2), pp. 383-417.
18. Fosback; Norman G.(1976). **Stock Market Logic.** Institute for Econometric Research.
19. Kalayaan ; S Catherine. (2012). **Testing For The Quarter-Of-The-Year Effect In Ten Asian Stock Indices.** University, Manila, Philippines .

20. Kohers, T; Patel, J. (1999). **A New Time of the Month Anomaly in Stock Index Market**. Applied Economic Letters, Vol. 6, Issue 2.
21. Kolb, R.W., Rodriguez, R.J. (1987). **Friday the thirteenth**, Journal of Finance, vol. 42, no. 5, pp. 1385-1387.
22. Lakonishok, J. & Smidt, S. (1988). **Are seasonal anomalies real? A ninety-year perspective**. The Review of Financial Studies. 1 (4), pp. 403-425
23. Marrett, George. and Worthington, Andrew.(2011). **The Month-of-the-year Effect in the Australian Stock Market: A Short Technical Note on the Market, Industry and Firm Size Impacts**, Australasian Accounting, Business and Finance Journal, 5(1), 117-123.
24. Muindi ; Nyumbu. (2015). **Investigation of day of the Week Effect on Stock Returns at the Nairobi Securities Exchange**. SCHOOL OF BUSINESS, UNIVERSITY OF NAIROBI.
25. Penman,S. H (1987). **The Distribution of Earnings news Over Timeand Seasonalities in aggregate Stock Returns**. Journal of Financial Economics, 18(2),199-288
26. Rozeff, M. & Kinney, W., (1976). **Capital market seasonality: The case of stock returns**. Journal of Financial Economics, 3(4), pp. 379–402.
27. Sawitri; N.N.and Astuty; Published. (2018). **Market Anomalies and Effect on Returns**. European Research Studies Journal. Volume XXI, Issue 2, .pp. 630-649.
28. Shakila ; B.Prakash ; Pinto ,and Iqbal ; Hawaldar. (2017). **Semi-monthly effect in stock returns: New evidence from Bombay Stock Exchange**. Investment Management and Financial Innovations, Volume 14, Issue 3.
29. Sharba; Tawfeeq. ,and Abu-Rub ; Nour. (2011). **Calendar Effects in the Palestine Securities Exchange (PSE): Analysis & Investigatio**. World Review of Business Research; Vol 1; No 5.
30. Tissaoui; Kais.(2012) .**The intraday pattern of trading activity, return volatility and liquidity: Evidence from**

- the emerging Tunisian stock exchange.** International Journal of Economics and Finance 4 (5), 156-176
31. Tversky, amos. and Kahneman; Daniel.(1981).**The Framing of Decisions and the Psychology of Choice.** **American Association for the advancement of science.** VOL. 211.Pp 453-458.
32. Wachtel, Sidney. B. (1942). **Certain observations on seasonal movements in stock prices.** Journal of Business, vol. 15. 184-193.
33. Wong Mei ; Kee Wong.Ho Chong ; Mun ‘and Dollery ; Brian. (2007). **An Empirical Analysis of the Monthly Effect: The Case of the Malaysian Stock Market.** **University of New England;** School of Economics.

