



الجمهورية العربية السورية  
وزارة التعليم العالي  
جامعة المنارة  
إدارة الأعمال  
الإدارة المالية والمصرفية

## أثر المتغيرات المالية في الهيكل التمويلي للمنشآت

(دراسة حالة في المصرف التجاري السوري)

بحث أعد استكمالاً لمتطلبات نيل درجة الإجازة في إدارة الأعمال تخصص مالية ومصرفية

**إعداد الطالب:**

جعفر محمد برهوم

**إشراف:**

د. أيام ياسين

## قائمة المحتويات

ح	الملخص
1	الفصل الأول: الإطار العام للبحث
2	1-1- المقدمة.
3	1-2- مصطلحات البحث.
4	1-3- دراسات سابقة.
9	1-4- مشكلة البحث.
9	1-5- أهداف البحث.
10	1-6- أهمية البحث.
10	1-7- منهجية البحث.
11	1-8- فرضيات البحث.
12	1-9- متغيرات البحث.
12	1-10- مجتمع البحث.
13	الفصل الثاني : المتغيرات المالية والهيكل التمويلي
14	2-1- مقدمة.
15	2-2- مفهوم المتغيرات المالية.
16	2-3- أنواع المتغيرات المالية.
21	2-4- مفهوم الهيكل التمويلي وأهميته.
23	2-5- مصادر التمويل.
28	2-6- العوامل المحددة للهيكل التمويلي.

29	7-2- نظريات صياغة الهيكل التمويلي.
35	2-8- العلاقة بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي.
40	خلاصة.
41	الفصل الثالث: الدراسة العملية
42	لمحة عن المصرف التجاري السوري
44	3-1- متغيرات الدراسة
44	3-2- الدراسة التمهيدية
51	3-3- اختبار الفرضيات
57	3-4- النتائج
58	3-5- التوصيات
60	المراجع
66	Abstract

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول
39	الجدول (1-2) العلاقة بين الرفع المالي والمتغيرات المالية حسب نظرية ترتيب أولويات التمويل
44	الجدول (1-3) المتغيرات المستقلة X والمتغير التابع Y
45	الجدول رقم (1-3): السلسلة الزمنية لمعدل الربحية للمصرف التجاري السوري خلال الفترة من 2010 لغاية 2020
47	الجدول رقم (2-3): السلسلة الزمنية لمعدل السيولة للمصرف التجاري السوري خلال الفترة من 2010 لغاية 2020
49	الجدول رقم (3-3): السلسلة الزمنية لمعدل الفائدة للمصرف التجاري السوري خلال الفترة من 2010 لغاية 2020
51	الجدول (4-3) ملخص نموذج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الاولى
52	الجدول (5-3) جدول تحليل الانحدار للفرضية الفرعية الاولى
52	الجدول (6-3) جدول معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الاولى
53	الجدول (7-3) ملخص نموذج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الثانية
54	الجدول (8-3) جدول تحليل الانحدار للفرضية الفرعية الثانية
54	الجدول (9-3) جدول معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثانية
56	الجدول (10-3) ملخص نموذج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الثالثة
56	الجدول (11-3) جدول تحليل الانحدار للفرضية الفرعية الثانية
57	الجدول (13-3) جدول معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثالثة

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل
14	الشكل رقم ( 1 ) متغيرات الدراسة
26	الشكل (1-2) مصادر التمويل
31	الشكل (2-2) العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة الشركة وفق نظرية صافي الربح
31	الشكل (3-2) العلاقة بين نسبة الرفع المالي وقيمة الشركة
46	الشكل ( 1-3 ) المؤشرات الوصفية لمؤشر الربحية
46	الشكل (2-3) التوزيع الطبيعي لقيم مؤشر الربحية
48	الشكل (3-3) المؤشرات الوصفية لقيم مؤشر السيولة
49	الشكل (4-3) التوزيع الطبيعي لبيانات مؤشر السيولة
50	الشكل (5-3) المؤشرات الوصفية لقيم مؤشر معدل الفائدة
50	الشكل (6-3) التوزيع الطبيعي لبيانات مؤشر معدل الفائدة

## المخلص

هدف البحث إلى التعرف على المتغيرات المالية في الهيكل التمويلي للمنشآت من خلال دراسة حالة المصرف التجاري السوري، وتم اعتماد ثلاثة متغيرات مالية وهي (الربحية، السيولة، معدل الفائدة) ودراسة إثرها على الهيكل التمويلي من خلال نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية، وتم تحديد الفترة الزمنية للدراسة بين عامي 2010-2020.

وتم اعتماد المنهج الوصفي، وتم الاستعانة بمصفوفة الارتباط بيرسون لقياس قوة أو ضعف العلاقة بين المتغيرات بالإضافة إلى نماذج الانحدار الخطية البسيطة كأداة للكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة وذلك باستخدام برنامج SPSS الإصدار 25.

وتوصل البحث إلى نتائج أهمها:

- يوجد أثر للربحية والسيولة ومعدل الفائدة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية) وفق علاقة قوية طردية في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.
- ربحية المصرف تزيد من التزامات المصرف أي أن العمليات الاستثمارية التي يقوم بها المصرف تترافق مع زيادة التزاماته تجاه الغير.
- ان سيولة المصرف تفسر 39.3% من التغيرات الخاصة في نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية. اي ان المصرف يقترض من الغير ويحتفظ بهذه القروض كسيولة لسداد عملياته الجارية.

الكلمات المفتاحية: المتغيرات المالية، الربحية، السيولة، معدل الفائدة، الهيكل التمويلي.

## الفصل الأول

### الإطار العام للبحث

1-11- المقدمة.

1-12- مصطلحات البحث.

1-13- دراسات سابقة.

1-14- مشكلة البحث.

1-15- أهداف البحث.

1-16- أهمية البحث.

1-17- منهجية البحث.

1-18- فرضيات البحث.

1-19- متغيرات البحث.

1-20- مجتمع البحث.

## 1-1- مقدمة:

انطلق الفكر المالي منذ خمسينيات القرن الماضي في تحليل وتفسير كيفية اختيار المنشآت لهيكل التمويل الأمثل لها، وتفسير سبب اتباع المنشآت لنمط معين في هياكل تمويلها، ويمثل الهيكل التمويلي أحد المحددات الأساسية لأداء المنشآت، وذلك بسبب الدور الذي يؤديه في تمويل المشاريع التي تؤديها، حيث يشير الهيكل التمويلي إلى المزج بين أموال المالكين والتي تسمى بحقوق الملكية، ومزيج الديون والتي يعبر عنها بالقروض، ويعبر الهيكل التمويلي عن الخيارات المستخدمة من قبل المنشآت في تمويل موجوداتها.

ويشير الهيكل التمويلي الأمثل إلى الهيكل من التمويل الممتمك (حقوق الملكية) والمقترض (القروض) الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في أدنى حد ممكن، وقد أشار فان هورن (Van Horn) إلى أن الهيكل التمويلي الأمثل هو الذي تتساوى عنده التكاليف الحدية الحقيقية لمختلف مصادر التمويل المكونة له، وبالتالي يجب على المنشأة أن تحدد هيكلها التمويلي بحساب التغير في التكلفة المتوسطة المرجحة بالنسبة لكافة مصادر التمويل المستعملة، وذلك قبل إتمام عمليات التمويل.

وتعد الربحية من المتغيرات المالية المؤثرة على أداء المنشآت، فهي هدف أساسي لها وضروري لبقائها واستمرارها، ومؤشر لنجاح المنشأة، فهي تعكس مدى كفاءة المنشأة في استخدام الموارد المتاحة التي بحوزتها، كما أنها ترفع نسبة التمويل الذاتي في المنشأة، ومن هنا يظهر أثر الربحية على هيكل التمويل المناسب للمنشأة، من ناحية أخرى، ونظراً للارتباط بين الربحية والسيولة، حيث أن الأخيرة هي أيضاً من المتغيرات المالية الأساسية التي تؤثر على الشكل المناسب لهيكل التمويل المطبق في المنشأة، وعلى صعيد آخر فقد وجد الباحثون أن معدل



الفائدة بمثابة مصاريف تخصم من الإيرادات قبل الضريبة، وينتج عنها وفورات ضريبية لها أثر إيجابي على قيمة المنشأة.

ومن هنا يظهر لنا أن المتغيرات المالية والمتمثلة في (الربحية، السيولة، معدل الفائدة) تؤثر في الهيكل التمويلي للمنشأة، والذي يتم تحديده من خلال متغيرين هما (حقوق الملكية، القروض) وهذا ما سيتم التطرق إليه في بحثنا من خلال دراسة أثر المتغيرات المالية على الهيكل التمويلي للمنشأة، وتم اختيار المصرف التجاري كونه من أهم المصارف الحكومية وله دور كبير في القطاع المصرفي.

## 1-2- مصطلحات البحث (Research Terminology and Concepts):

### 1. المتغيرات المالية:

- **الربحية:** تشير إلى الربح منسوباً إلى بعض المكونات من الميزانية العمومية أو قائمة الدخل، والربحية تقيس الكفاءة التشغيلية للمنشأة، وأنها تكمن في الاطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها. (مجلخ، بشيشي، 2019، ص 120).

- **السيولة:** هو أحد المؤشرات الهامة في متابعة السيولة المالية للمنشآت، وهو يعبر عن قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة عند استحقاقها من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذمتها بالدرجة الأولى، فهو يستخدم لتقييم الهيكل التمويلي للمنشأة. (جواد، عبد ربه، 2019، ص 270).

- **معدل الفائدة:** هو كلفة الإقراض، وله تأثير في الهيكل التمويلي للمنشآت، حيث أن ارتفاع معدل الفائدة يساهم في انخفاض الاستثمار، وبالتالي استخدام ديون أقل، والعكس صحيح، كما أن هيكل معدل الفائدة مؤشر للظروف الاقتصادية، حيث أن الفائدة الطويلة الأجل تكون ذات أثر إيجابي مع الديون. ( chipeta, Mbululu , 2013, ) (p72)

2. **الهيكل التمويلي:** هو تشكيلة المصادر التي تحصل منها المنشأة على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثمار ما، ويتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم، ويحقق أكبر ربح لملاك المنشأة، ومنه فهو يحقق أقصى قيمة سوقية للسهم. (العايب، 2011، ص 5).

### 1-3-3- الدراسات السابقة:

#### 1-3-1- الدراسات العربية

##### 1-دراسة (بربار، 2010) بعنوان:

" العوامل المؤثرة على الهيكل المالي- حالة الشركات المساهمة العامة الأردنية"

هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية خلال الفترة 2005-2008، وتمثلت المتغيرات المستقلة بالوفورات الضريبية من غير الفائدة، الربحية، حجم الشركة، عمر الشركة، الفرص الاستثمارية، هيكل الأصول، تكلفة الأموال، تركيز الملكية، وتكونت عينة الدراسة من 115 شركة مساهمة مدرجة ضمن سوق عمان للأوراق المالية، واعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، واستخدمت أساليب تحليل الانحدار المتعدد ومعاملات الارتباط.



واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال دراسة القوائم المالية الخاصة بالمؤسسة محل الدراسة وإجراء المقابلات مع المسؤولين في المؤسسة.

وتوصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: انخفاض تكلفة الأموال بارتفاع الرافعة المالية، وأنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي ممثلاً بالرافعة المالية والعائد على الأصول، بينما توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي ممثلاً بالرافعة المالية والمخاطر المالية حيث كلما ارتفعت نسبة القروض ارتفعت المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة.

**4-دراسة (بولرباح وآخرون، 2017) بعنوان: "تأثير متغيرات البيئة المالية على إعادة هيكلة مصادر التمويل - دراسة قياسية على الشركات المساهمة الجزائرية للفترة**

**2010-2015"**

هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل المؤثرة على الهيكل التمويلي للشركات المساهمة الجزائرية خلال الفترة 2010-2015، ومعرفة مدى تطابق سياسات التمويل بالشركات محل الدراسة، حيث تكونت عينة الدراسة من 15 شركة مساهمة غير مالية، واعتمد المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم أسلوب الانحدار الذاتي، وعبر عن الهيكل التمويلي بمتغير الرفع المالي، واعتمدت متغيرات المالية التالية: الربحية، السيولة، معدل الفائدة.

وتوصلت الدراسة إلى نتائج مفادها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بين الربحية والهيكل التمويلي، بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الهيكل التمويلي وكل من السيولة ومعدل الفائدة.

1-دراسة (Chipeta, Mbululu, 2015) بعنوان:

"Firm heterogeneity, macroeconomic conditions and capital structure adjustment speeds: Evidence from the JSE"

"تأثير حالة عدم التجانس وظروف الاقتصاد الكلي على سرعة تعديل هيكل التمويل: دليل من بورصة جوهانسبورغ"

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في آثار عدم التجانس الثابت وظروف الاقتصاد الكلي على سرعة التعديل في هيكل التمويل المعتمد من قبل الشركات غير المالية. واعتمدت الدراسة على متغير القروض كمحدد اساسي لهيكل التمويل، وتم إجراء التحليل لمجموعة من 191 شركة غير مالية مدرجة في بورصة جوهانسبورغ للفترة من 2000 إلى 2010. وتوصلت الدراسة إلى أن وتيرة التعديل في هيكل التمويل الأمثل هي وظيفة خاصة بالشركة، وأن الخصائص وظروف الاقتصاد الكلي تؤثر على مستوى اعتماد الشركة على القروض في تمويل الشركة على المدى الطويل، بينما لا يوجد تأثير للديون قصيرة الأجل، وأظهرت أيضاً أن خصائص مستوى الشركة لها تأثيرات مختلفة على سرعات التعديل في هيكل التمويل، وتلعب ظروف الاقتصاد الكلي دوراً مهماً في التأثير على التغيرات في سرعات تعديل هيكل التمويل.

2- دراسة (Gunardi et al, 2020) بعنوان:

" Capital Structure Determinants of Construction Firms: Does Firm Size Moderate the Results?"

## "محددات هيكل رأس المال لشركات البناء : هل حجم الشركة معتدل النتائج؟"

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على كيفية تأثير العوامل الخاصة بالشركة ومتغيرات الاقتصاد الكلي الخارجية على هيكل التمويل، وتسلط الضوء أيضاً على تأثير العوامل الخاصة بالشركة ومتغيرات الاقتصاد الكلي الخارجية على هيكل التمويل مع حجم الشركة كمتغير معتدل. وكانت عينة هذه الدراسة هي شركات البناء المدرجة في بورصة إندونيسيا. من خلال استخدام طريقة أخذ العينات الهادفة، واستخدمت 30 لوحة بيانات كعينة بحث تغطي الفترة من 2009 إلى 2014. لتحليل البيانات، استخدمنا تحليل الانحدار الوسيط. وأظهرت نتائج البحث أن العوامل التي تحدد هيكل التمويل بشكل كبير هي الربحية والسيولة والتضخم والنتائج المحلي الإجمالي. وفي الوقت نفسه، لا تؤثر الملموسة على هيكل رأس المال. عندما يتم تضمين حجم الشركة كمتغير معتدل، فإن عامل الملموسة والربحية والتضخم والنتائج المحلي الإجمالي يؤثر بشكل كبير على هيكل رأس المال. وفي الوقت نفسه، لا يؤثر عامل السيولة على هيكل رأس المال.

### 1-3-3- تقييم الدراسات السابقة:

من خلال دراسة موضوعية للدراسات السابقة ذات الصلة ببحثنا، حول العلاقة بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي للمنشآت، نجد أن الدراسة الحالية تميزت عن الدراسات السابقة في تناول الأثر المباشر للمتغيرات المالية في الهيكل التمويلي، من خلال اعتبار المتغيرات المالية والمحددة بثلاثة متغيرات (الربحية، السيولة، معدل الفائدة) كمتغيرات مستقلة، والهيكل التمويلي المتمثل في (حقوق الملكية، القروض) متغيراً تابعاً، وهذا ما لم تتناوله الدراسات السابقة بهذا الشكل، كما تميزت الدراسة ببيئة البحث، والمتمثلة بالمصرف التجاري السوري، كبيئة بحثية جديدة لم تتطرق لها الدراسات السابقة على حد علم الباحث.

## 1-4- مشكلة البحث:

مشكلة البحث يمكن تلخيصها بالسؤال الرئيس التالي:

ما هو أثر المتغيرات المالية في الهيكل التمويلي في المصرف التجاري السوري خلال الفترة المدروسة؟

وينبثق عن السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو أثر الربحية على الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في

المصرف التجاري السوري خلال الفترة المدروسة ؟

2. ما هو أثر السيولة على الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في

المصرف التجاري السوري خلال الفترة المدروسة ؟

3. ما هو أثر معدل الفائدة على الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق

الملكية ) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة المدروسة ؟

## 1-5- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى بيان أثر المتغيرات المالية على الهيكل التمويلي للمصرف التجاري

السوري، ويتفرع عن الهدف الرئيس الأهداف الفرعية التالية:

- أثر الربحية على الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في

المصرف محل الدراسة.

- أثر السيولة على الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في

المصرف محل الدراسة.

- أثر معدل الفائدة على الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف محل الدراسة.

### 1-6- أهمية البحث:

تبرز أهمية البحث من خلال أهمية المصرف التجاري ضمن القطاع المصرفي، وبالتالي يسعى الباحث إلى إظهار أهمية المتغيرات المالية والمتمثلة في (الربحية، السيولة، معدل الفائدة) في التأثير على الهيكل التمويلي الأنسب للمصرف التجاري، بما يسهم في رفد المهتمين بالقطاع المصرفي بأساس نظري حول العلاقة بين المتغيرات المبحوثة.

كما تظهر أهمية البحث في تطبيقه على المصارف التجارية السورية كبيئة بحثية جديدة على حد علم الباحث، بحيث يتم دراسة العلاقة الكمية بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي ضمن فترة زمنية ممتدة بين 2010-2020، باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة، والتوصل إلى نتائج بحثية مبنية على قيم عددية وبعيدة عن الآراء الشخصية.

### 1-7- منهجية البحث:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي ، بالاعتماد على جمع الحقائق والمعلومات والبيانات بقصد وصفها وتحليلها وتفسيرها لاستخلاص النتائج من خلال البيانات الثانوية المنشورة التي تم جمعها من التقارير الرسمية الصادرة عن المصرف المركزي السوري، والمصرف التجاري السوري وذلك عن الفترة الزمنية 2010-2020، أما عن أدوات الدراسة فتم الاستعانة بمصفوفة الارتباط بيرسون لقياس قوة أو ضعف العلاقة بين المتغيرات بالإضافة إلى نماذج الانحدار الخطية



البسيطة كأداة للكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة وذلك باستخدام برنامج SPSS الإصدار  
25.

### 1-8- فرضيات البحث:

ينطلق البحث في دراسة أثر المتغيرات المالية في الهيكل التمويلي في المصرف التجاري السوري  
من خلال ما يلي:

#### الفرضية الرئيسية الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المالية في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى  
حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.

ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للربحية في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق

الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للسيولة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق

الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الفائدة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى

حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.

## 1-9- متغيرات البحث وأنموذج البحث:

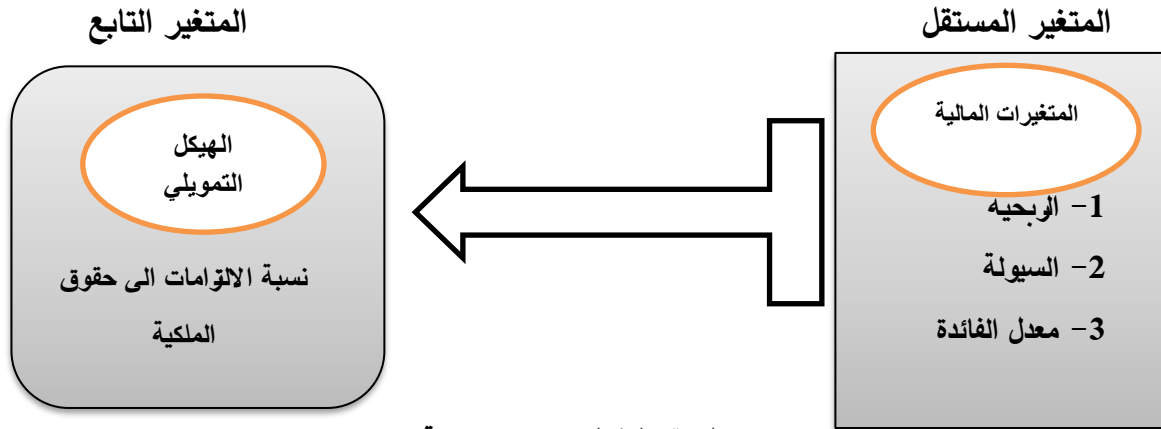
المتغير المستقل: المتغيرات المالية، ويشتمل عليها ثلاثة متغيرات مستقلة فرعية هي:

- الربحية: ويقاس هذا المؤشر بالمعادلة التالية: معدل الربحية = ( العائد / الموجودات )  
\*100

- السيولة: ويتم قياس هذا المؤشر بالمعادلة التالية: السيولة = ( الموجودات السائلة /  
إجمالي الموجودات ) \*100  
- معدل الفائدة.

المتغير التابع: الهيكل التمويلي، ممثلاً في (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية)

ويمكن تمثيل العلاقة بين متغيرات البحث من خلال أنموذج البحث التالي:



الشكل رقم ( 1 ) متغيرات الدراسة

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الدراسات السابقة

## 1-10- مجتمع البحث:

يتكون مجتمع البحث من المصارف التجارية العامة السورية.

## الفصل الثاني

### المتغيرات المالية والهيكل التمويلي

2-1-1 مقدمة.

2-2-2 مفهوم المتغيرات المالية.

2-3-2 أنواع المتغيرات المالية.

2-4-2 مفهوم الهيكل التمويلي وأهميته.

2-5-2 مصادر التمويل.

2-6-2 العوامل المحددة للهيكل التمويلي.

2-7-2 نظريات صياغة الهيكل التمويلي.

2-8-2 العلاقة بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي.

خلاصة.

## 2-1 - مقدمة:

يتأثر الهيكل التمويلي الأمثل لأي منشأة اقتصادية عموماً، والمصارف على وجه الخصوص بمجموعة من المتغيرات المالية، التي تنتمي إلى المحيط الداخلي، ومجموعة أخرى تنتمي إلى المحيط الخارجي للمنشأة، حيث تتصف تلك المتغيرات المالية بالتقلب وعدم الثبات الناشئ من المحيط الذي تنتمي له، للتأثير على تركيبة الهيكل التمويلي للمنشأة.

كما أن للمتغيرات المالية دوراً في تحديد مدى إنجاز المنشأة للأهداف المنوطة بها، فهي تحدد مدى إتاحة الموارد وتزويد المنشأة بفرص استثمارية في ميدان العمل الذي تنتمي إليه، وتحدد مدى تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم، فهي تشير بشكل مباشر إلى مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في استخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف.

وتم الإشارة إلى أهم المتغيرات المالية التي تؤثر في المردودية المالية، ومدى مساهمة معدل النمو في إنجاح السياسة المالية، وتحقيق فوائض وأرباح، وقياس مدى تغطية مستوى النشاط للمصارف التمويلية للمنشأة، وهذه المتغيرات المالية هي (الربحية، السيولة، معدل الفائدة).

سنحاول في هذا الفصل استعراض المفاهيم الأساسية ذات الصلة بالمتغيرات المالية، بالتركز على المتغيرات الثلاثة (الربحية، السيولة، معدل الفائدة) نظراً لارتباطها بالهيكل التمويلي للمصارف ومن ثم التعرف على مفهوم الهيكل التمويلي وأهميته، ومصادره، وأهم النظريات المفسرة له، والعلاقة بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي.

## 2-2- مفهوم المتغيرات المالية:

تم الإشارة إلى المتغيرات المالية بأنها تلك العوامل التي تنشأ من الوظائف الأساسية للمنشأة، ويمكن التحكم فيها، والتي من شأنها التأثير على هيكل مصادر التمويل. (بولرباح وآخرون، 2017، ص 58).

في حين استندت (كروم، 2008، ص 2) في توصيفها للمتغيرات المالية إلى تلك العوامل التي تؤثر في هيكل الميزانية العمومية، وتقوم بتحديد وقياس وإدارة المخاطر المالية الناتجة عن عدم الموازنة بين الأصول والخصوم في المنشأة المالية، من ناحية آجال الاستحقاق (السيولة) وإعادة التسعير (سعر الفائدة) والمردودية (الربحية)، وبمجرد تحديدها لتلك المتغيرات وقياسها، يمكن لمديري المنشآت أن يقرروا الهيكل التمويلي الأنسب لمنشأتهم المالية.

كما عرفت بأنها مجمل العوامل التي تتحكم في الهيكل المالي للمنشأة مما يجعل قرار صياغته من القرارات الحساسة التي قد تتأثر بمجموعة من العوامل مثل حجم المنشأة، ربحيتها، الفرص الاستثمارية المتاحة، وصناعة المنشأة، وبتغيير هذه العوامل تتغير تركيبة الهيكل المالي التي قد تنعكس على المنشأة إما سلباً أو إيجاباً. (بربار، 2010، ص 3).

وبالتالي يمكن استنتاج أن المتغيرات المالية هي مجموعة العوامل المحددة لتركيب الهيكل المالي للمنشأة، حيث هي التي تحدد هل يمكن للمنشأة أن تعتمد بشكل كلي على أموال الملكية، أم يجب أن يدخل جانب الاقتراض كأحد مصادر التمويل، وطبعاً هذه العوامل تغير تبعاً للحالة الاقتصادية العامة والحالة الداخلية وطبيعة عمل المنشأة.

## 2-3- أنواع المتغيرات المالية:

وهي تشير إلى مجموعة العوامل التي تنشأ عن الوظائف الأساسية للمنشأة، ويمكن التحكم فيها، والتي من شأنها التأثير على مصادر التمويل، ومنه التأثير على الهيكل التمويلي للمنشأة، وسيتم التركيز على المتغيرات المالية المرتبطة بالمحيط الداخلي للمنشأة والتي لها تأثير على الهيكل التمويلي لها، ومن أهم تلك المتغيرات المالية نذكر:

### 1. الربحية:

تعرف الربحية على أنها فعالية أداء الإدارة في تسيير الأنشطة المختلفة، وهي مقدرة المنشأة على توليد الأرباح، والأرباح هي مقياس لكفاءة سياسات إدارة المنشأة الاستثمارية والتشغيلية والتمويلية، وتعرف بأنها مؤشر على كفاءة توظيف رأس المال لتحقيق الأرباح. ( Bressy, 2018, p 284).

ويوجد أثر إيجابي بين الربحية ونسبة الدين، فكلما ارتفعت نسبة الربحية للمنشأة، تزيد قدرتها على الاستدانة، إلا أنه في الواقع يفضل المدراء الماليون للمنشأة الاعتماد على التمويل الداخلي واستعمال أقل للتمويل الخارجي (الدين) من أجل تقليل مخاطر الإفلاس، حيث كلما زادت ربحية المنشأة، زادت قدرتها على التمويل الذاتي، وبالتالي ويزيد اعتمادها في التمويل على الأرباح المحتجزة، وتلجأ إلى الدين في حالة استنزافها لمصادر تمويلها الداخلي، وبالتالي يتم استنتاج أنه توجد علاقة عكسية بين الربحية وتركيبية الهيكل التمويل ممثلةً بنسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية. (Sarani, Shahadan, 2013, p 1912).

تعد الربحية الهدف الأساس لجميع المنشآت، والأمر الضروري لبقائها واستمرارها، والغاية التي يتطلع إليها المستثمرون، ويتحقق هذا الهدف من خلال قرارين مهمين هما: قرار الاستثمار، وقرار التمويل: (المجان، 2012، ص 22-23).

- قرار التمويل هو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمنشأة لتمويل الاستثمار في موجوداتها، بشكل يضمن لأصحاب المشروع الحصول على أكبر عائد ممكن، وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت الكلفة، ولكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الاقتراض.

- قرار الاستثمار وفق افتراض نظرية تسلسل مصادر التمويل، فإن الأرباح المحتجزة تأتي في مقدمة مصادر التمويل، ثم تتبعها القروض، ثم إصدار أسهم جديدة، وبناءً عليه، يصبح من المتوقع أن تتجه المنشأة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها، وتتاح لها فرصة احتجاز الأرباح إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، ولدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة، وبناءً عليه نتوقع علاقة عكسية بين الربحية ونسبة الديون، والسبب في ذلك هو أن المنشآت التي تتمتع بربحية متدنية وتواجه فرصاً استثمارية جيدة ستلجأ إلى التمويل الخارجي، وستبدأ بالديون قبل إصدار حقوق الملكية، ووفقاً لمبدأ التسلسل في استخدام مصادر التمويل، فإن هذا من شأنه أن يؤدي إلى ارتفاع مستوى الديون في المنشأة على الجانب الآخر، وعليه فإن المنشآت التي تتمتع بربحية مرتفعة تواجه فرصاً استثمارية جيدة، لأنها تستخدم أرباحها في تمويل الاستثمارات، الأمر الذي يجعل نسبة الديون لها متدنية.

ومن أكثر النسب المستخدمة في قياس معدل الربحية: معدل الربحية = ( العائد / الموجودات ) \* 100 ( Holden et al, 2013, p 274 ).

## 2. السيولة:

عرفت السيولة بأنها توفر النقد عند الحاجة إليه، أي قدرة المنشأة على توفير النقد بكلفة مقبولة. (الشواوة، 2013، ص 49). وعرفت كذلك بقدرة المنشأة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل وتسمى بالملاءة المالية. (بولبرباح وآخرون، 2017، ص 57).

كما هي قدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل والحفاظ على ملاءتها المالية من خلال دورتها التشغيلية العادية. (Ahuja et al, 2011, p 394).

تعتبر السيولة عن قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها القصيرة الأجل، المتوقع منها والغير متوقع، وذلك من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى (سيولة المنشأة) ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية، أي من خلال تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسارة لها (سيولة الأصل)، فالسيولة إذن ذات تأثير مزدوج على الهيكل التمويلي، إذ يمكن أن تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الديون علاقة موجبة أو سالبة، فالمنشآت التي تتمتع بسيولة عالية لها القدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل، الأمر الذي يسهل عليها الاقتراض، وفي ظل عدم تماثل المعلومات المتوفرة لحملة الأسهم مقارنةً مع توفرها لدى إدارة المنشأة، فإن القدرة على الاقتراض ستتخفف. (Oskan, 2011, p 145).



ومن أهم نسب السيولة = ( الموجودات السائلة / إجمالي الموجودات ) \* 100 ( Holden et al, 2013, p 275).

### 3. معدل الفائدة:

تم تعريف معدل الفائدة بأنها ثمن النقود المتنازل عنها مؤقتاً، وهو أجر اقتراض النقود حيث يلزم المقرض بدفعه إلى المقرض (عادة المصرف) مقابل التنازل المؤقت له عن السيولة. (بولرباح وآخرون، 2017، ص 57).

وبالنسبة للعلاقة بين معدل الفائدة والهيكل التمويلي، تم ملاحظة أنه كلما ارتفعت معدلات الفائدة انخفضت نسبة الدين في الهيكل التمويلي، وذلك لأنها ترفع من تكلفة رأس المال، وبالتالي تؤدي بالإدارة المالية إلى الحد من الاعتماد على الدين، إلا أن أهمية معدلات الفائدة تكمن في كونها مقياس لمدى توافر الأموال في الأسواق، فكلما ارتفعت تدل على وجود انكماش نقدي ناتج عن انكماش في احتياطات المصارف التجارية، أي أن الطلب على النقود من قبل المقرضين يكون أكبر مما تعرضه المصارف التجارية، والعكس إذا انخفضت معدلات الفائدة. (بن شنب، 2008، ص 78).

تأتي أهمية معدل الفائدة من أنه المتغير المالي الذي يحسب تكلفة الأموال حسب مصادر التمويل بشكل عام، وتكلفة الاقتراض بشكل الخاص، وأهمية معدل الفائدة تأتي من أن تكلفة الاقتراض تكون أقل من تكلفة التمويل الداخلي، وذلك لسببين اثنين هما (العلي، 2012، ص 339).

- إن تكلفة إصدار الأسهم العادية أو الممتازة والتي تتحملها المنشأة تكون مرتفعة.

- يحقق التمويل الخارجي للمنشأة المقترضة مزايا ضريبية باعتبار الفوائد المدفوعة عن القروض أعباء يتم خصمها من الوعاء الضريبي، بينما لا تتحقق هذه المزايا بالنسبة لتوزيعات أرباح الأسهم العادية والممتازة.

وتم ذكر معدل الفائدة ضمن منظور تكلفة الاقتراض، حيث تتمثل تكلفة الاقتراض في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المنشأة للقرض، وحيث أن فوائد القروض من الأعباء التي تتضمنها قائمة الدخل فإن المنشأة تحقق من ورائها وفورات ضريبية تتمثل بمقدار الفائدة مضروباً بمعدل الضريبة، بعبارة أخرى يتمثل معدل الفائدة الفعلي والنهائي في معدل الفائدة قبل الضريبة مطروحاً منه الوفورات الضريبية، وإن أية عملية اقتراض سواء أكانت في صورة سندات تصدرها المنشأة أو صورة قرض تتعاقد عليه، يترتب عليها من جانب تدفقات داخلية تحصل عليها المنشأة تتمثل في قيمة بيع السند أو قيمة التعاقد على القرض، وأيضاً يترتب عليها من جانب آخر تدفقات خارجة تتمثل في الفوائد التي تدفع سنوياً بالإضافة إلى قيمة الأموال المقترضة التي ينبغي سدادها في تواريخ استحقاقها. (حمر العين، 2014، ص 25).

وتحسب تكلفة الاقتراض بعد معالجتها ضريبياً، ذلك ان الحكومة (من خلال النظام الضريبي) تتحمل جزءاً من تكلفة الاقتراض، بحيث تعامل تكلفة الفائدة ضمن المصروفات (النفقات) التي تطرح من الإيرادات لغرض حساب ضريبة الدخل، وعليه فإن الوفورات الضريبية تقلل من تكلفة الفائدة المدفوعة وبالتالي تؤدي إلى زيادة قيمة المنشأة، ويمكن كتابة معادلة تكلفة الاقتراض بالشكل التالي: (العلي، 2012، ص 341)

$$Kd(1-T)=Kd-KdT$$

## الوفر الضريبي - معدل الفائدة

كما أن معدل تغطية الفوائد يحسب بالمعادلة التالية = الربح قبل الفوائد والضرائب / فوائد القروض المدفوعة

### 2-4- مفهوم الهيكل التمويلي وأهميته:

إن قرار التمويل في المنشأة يتعلق بتحديد هيكل التمويل الأمثل لاستثمارات المنشأة، وأي مزيج تمويلي يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال إلى الحد الأدنى، يكون هو الهيكل الأمثل، وبالتالي يجب التمييز بين مفهومين لبنية التمويل في المنشأة، هما: هيكل التمويل والذي يتعلق بكيفية تمويل إجمالي الموجودات في المنشأة، ويتمثل ذلك بالجانب الأيسر للميزانية، أي جانب المطالب وحقوق المساهمين، الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها المنشأة، أم المفهوم الثاني فهو هيكل رأس المال، ويتعلق بمصادر التمويل طويلة الأجل والدائمة كالديون الطويلة الأجل والأسهم الممتازة، والأسهم العادية، وكما هو معروف هناك مصدران أساسيان للتمويل هما: تمويل داخلي (إصدار أسهم عادية، أسهم ممتازة، أرباح محتجزة)، وتمويل خارجي (إصدار سندات، قروض مصرفية). (حمر العين، 2015، ص 13).

#### 1. تعريف الهيكل التمويلي:

ويعرف الهيكل التمويلي بأنه ذلك الهيكل من الأموال الذي يترتب عليه أقل تكلفة ممكنة. (بولرباخ، 2017، ص 57).

وأيضاً عرف بأنه كل مصادر التمويل طويلة الأجل، مصادر التمويل قصيرة الأجل، ومحاسبياً يعرف بالخصوم أو المطلوبات في الميزانية العمومية، والتي تمثل مجموع الالتزامات التي تترتب على المنشأة مقابل الحصول على مجموع الأصول. (أندراوس، 2007، ص 401).

كما عرف بأنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها المنشأة على حاجتها من الأموال بهدف تمويل استثماراتها، وتشتمل على العناصر كافة، والتي تتكون منها جانب الخصوم، سواء أكانت تلك العناصر طويلة الأجل أم قصيرة الأجل. (المجنان، 2012، ص 9).

يعرفه الباحث بالاستناد إلى التعاريف السابقة بأنه طريقة التمويل التي تجعل تكلفة رأس المال ادنى من جهة، وتعمل على تعظيم قيمة المنشأة من جهة أخرى.

## 2. أهمية الهيكل التمويلي:

تلجأ المنشآت عند الحاجة إلى مصادر خارجية للحصول على الأموال اللازمة لسد حاجاتها والوفاء بالالتزامات، ومن هذا المنطلق يمكن القول بأن التمويل المعتمد من قبل المنشأة أهمية كبيرة تتمثل في:

✚ تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المنشأة أو خارجها.

✚ يساهم في تحقيق أهداف المنشأة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات.

✚ يعتبر التمويل وسيلة سريعة تستخدمها المنشأة للخروج من حالة العجز المالي.

✚ المحافظة على سيولة المنشأة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.

ونظراً لأهمية التمويل، فإن قراراته تعتبر من القرارات الأساسية التي يجب أن تعنى بها المنشأة، ذلك لأنه المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية، من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة

والموافقة للمشروع الاستثماري المستهدف واختيار أحسنها، ثم استخدامها أحسن استخدام بما يتناسب ويحقق أكبر عائد بأقل تكلفة وبأقل مخاطرة مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة، كما أنه يعتبر أساس السياسة المالية بحيث يرتبط بالهيكل التمويلي وتكلفته، إذ يختار البديل الذي يكلف المنشأة أقل ما يمكن. (الحاج، 2015، ص 31).

## 2-5- مصادر التمويل:

تلجأ المنشآت إلى نوعين من مصادر التمويل هي:

### 1. مصادر تمويل قصيرة الأجل:

وهو النوع من التمويل الذي تكون فيه مدة الاستحقاق سنة أو أقل، ويشمل الأنواع التالية (عبد الرحيم، 2008، ص 39-40):

✚ الائتمان التجاري: وهو ائتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند قيام الأخير

بشراء خدمات أو بضائع جاهزة لغرض تصنيعها أو إعادة بيعها.

✚ الائتمان المصرفي: يتمثل في القروض المختلفة التي يقدمها المصرف لعملائه من

المؤسسات التجارية والصناعية، ويعتبر الائتمان المصرفي شكلاً من مصادر التمويل

المقترضة قصيرة الأجل، وتتحدد مساهمة هذا الائتمان بمقدار القروض التي تحصل

عليها المؤسسة من المصارف التجارية كالتزام قصير المدى، لا تزيد مدته عن سنة

واحدة، تستخدمه في تمويل عملياتها الجاري مقابل تحملها كلفة الفائدة المفروضة على

ذلك الاستخدام.

✚ الأوراق التجارية: تعتبر أحد مصادر التمويل قصيرة الأجل ومتاحة للمنشأة كبيرة الحجم بصفة خاصة، وتعتبر الأوراق التجارية أحد أنواع القروض بدون ضمان، كما تعتبر أيضاً في كثير من الأحيان، بديل عن القروض المصرفية أو ومكملة للعملية التمويلية، وهذا يتوقف على طبيعة وحجم المنشأة، ويتم تصنيف الأوراق التجارية حسب جودتها والغرض من الترتيب هو إعطاء مؤشر لدرجة الخطر التي تحملها الورقة التجارية بالنسبة للمستثمر من ناحية أخرى فإن ترتيب الأوراق التجارية وتصنيفها حسب درجة الخطر نعتبر ضرورية لتأثيرها على تكلفة الأوراق التجارية، فكلما زادت جودة الورقة التجارية كلما انخفضت تكلفتها.

## 2. مصادر التمويل متوسطة الأجل:

يقصد بالتمويل المتوسط الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة من باقي المتعاملين سواء كانت في صورة أموال نقدية أو أصول، والتي عادة ما تكون مدى استحقاقها تتراوح بين 2 إلى 7 سنوات، وتكون هذه الأموال موجهة لشراء وسائل الانتاج المختلفة، أي أنها من وسائل الاستثمار التشغيلي للمنشأة. (بوراس، 2008، ص 42).

وتأخذ مصادر التمويل متوسطة الأجل الأشكال التالية:

✚ قروض متوسطة الأجل: هو نوع من القرض يقع بين القروض القصيرة والطويلة الأجل، ومدته بين سنة إلى خمسة سنوات، ويجمع بين خصائص القروض القصيرة والطويلة الأجل.

✚ الاستئجار: تدعو الضرورة للحصول على أصل تحتاج إليه المنشأة في عمليتها، لذلك تتخذ المنشأة قراراً إما بالاستئجار لهذه الأصول، أو شرائها، وتستطيع المنشأة هنا إذ لم

ترغب بامتلاك الأصل أن تقوم باستئجاره لفترة من الزمن، دون تملكه، وذلك عن طريق شراء حق استخدام هذا الأصل لقاء دفع أجر معين متفق عليه، ولا تدخل الأصول المستأجرة دون ملكية المنشأة، الأمر الذي يشجع المنشآت إلى التوسع في الاستئجار كونه يعد قرصاً خارج الميزانية، ومن أشكاله (التأجير المالي، التأجير التشغيلي).

### 3. مصادر التمويل الطويلة الأجل:

تلجأ المنشآت لهذا النوع من مصادر التمويل من أجل تمويل استثماراتها الطويلة الأجل، ومن أشكالها نورد (كراجه ، 2014، ص 78)

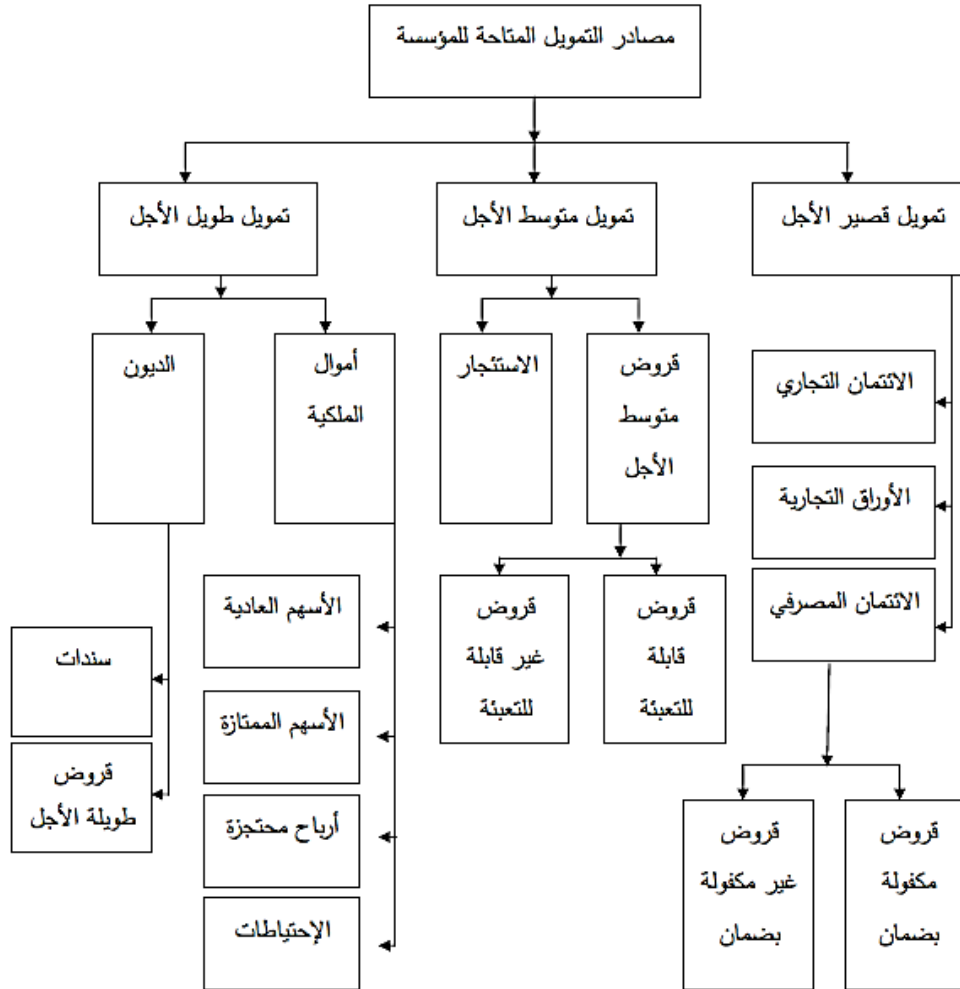
✚ أموال الملكية: تعد أموال الملكية المصدر الأساسي للتمويل بالنسبة للمشروعات الجديدة، وتتميز بأنها تمويل دائم للمشروع، مثل إنشاء عقار خاص بالمشروع، وهي هامش أمان بالنسبة للدائنين وذلك لوقايتهم في حالة تعرض المشروع للفشل، ومن الأمثلة عليها: الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة، الاحتياطات.

✚ الديون: تعتبر أدوات المديونية مصدراً من مصادر التمويل، وتلجأ المنشأة لها في سد الاحتياجات المالية الكبيرة التي لا يمكن تمويلها من قبل جهة واحدة، وتعد السندات لاسيما ذات الأجل الطويل، وكذلك القروض طويلة الأجل من أكثر أدوات المديونية شيوعاً.

✚ حيث تبين خلال الدراسة أن المصرف التجاري السوري يعتمد إلى حد كبير على هذه المصادر كأحد أهم مصادر تمويله

والشكل التالي يوضح مصادر التمويل المتبعة من قبل المنشآت:

الشكل (1-2) مصادر التمويل



المصدر: حمر العين، 2014، ص 20.

وبالنسبة للمصارف التجارية، والتي تعد بمثابة مؤسسات الوساطة المالية التي يقوم جل نشاطها على فكرة الاتجار في النقود بغرض تحقيق الربح، وتستمد مواردها التي تعتمد عليها في ممارسة هذا النشاط من مصادر متعددة، حيث تتألف من موارد ذاتية، وهي التي تمثل التزامات البنك اتجاه أصحاب رأس ماله، وتشمل هذه الموارد: ( محصول، 2020، ص 3-4).



- رأس المال المدفوع: يتكون رأس المال المدفوع من قيمة الأسهم التي حصل عليها البنك التجاري من أصحاب المشروع عند تأسيسه، أو أية إضافات أو تخفيضات قد تطرأ عليه في المستقبل، ويمثل نسبة ضئيلة من مجموع أموال البنك، وذلك لأن هذا الأخير لا يتعامل بشكل رئيسي بأمواله الخاصة.

- والاحتياطات: وهي عبارة عن نسبة تقطع من الأرباح السنوية تضاف إلى رأس مال البنك، وذلك بغرض تدعيم المركز المالي للبنك في مواجهة أي خسائر متوقعة نتيجة انخفاض قيمة بعض أصوله.

- الأرباح غير الموزعة: وهي المبالغ التي يعتمد البنك على اقتطاعها من الأرباح الصافية القابلة للتوزيع على المساهمين وعدم توزيعها، ومبالغ أرصدها تعتبر مؤقتة بطبيعتها.

- المخصصات: هي تلك المبالغ التي تقطعها البنوك، ويتحملها إجمالي الربح المحقق في نهاية السنة المالية لمواجهة ظروف محددة ومقابلة أغراض معينة، كتلك التي تكونها لمقابلة الديون المشكوك في تحصيلها، مقابلة الهبوط المحتمل في أسعار الأوراق المالية التي تحتفظ بها، أسعار العملات التي بحوزتها.

وموارد غير ذاتية تمثل التزاماته اتجاه المتعاملين معه من غير أصحاب رأس ماله، وتشمل: الودائع بأنواعها مثل (الودائع الجارية، الودائع لأجل، وودائع التوفير)، القروض ويشار هنا مثلاً إلى حالات الاقتراض من البنك المركزي، أو الاقتراض من بنوك تجارية أخرى، أو إصدار سندات طويلة الأجل.

وهناك مصادر أخرى للتمويل مثل: قيمة الشيكات والحوالات المسحوبة على البنك أو على حساب عملائه لمصلحة الغير، و أيضاً خطابات الضمان التي يصدرها البنك التجاري لمصلحة

عملائه، الأرصدة الدائنة المجمدة لصالح البنك، ومستحقات الضرائب أو الفوائد المستحقة لبعض المودعين.

## 2-6- العوامل المحددة للهيكل التمويلي:

تختلف الهياكل التمويلية في مكوناتها، فبعضها يعتمد بشكل أساسي على الأموال الذاتية لتلبية الاحتياجات المالية، في حين يعتمد البعض الآخر إلى حد كبير على الأموال المقترضة، وثالث يختار أمراً وسطاً بين الاثنين، وهذا يعود بالأساس إلى اختلافات في الأحوال الاقتصادية، ومدى توافر الأموال المختلفة، وطبيعة نشاط المنشأة. (عقل، 2009، ص 155)

وعند الحديث عن العوامل المحددة للهيكل التمويلي يجب أن نأتي على ذكر العوامل التالية: (كراجة، وآخرون، 2014، ص 99-102)

الملائمة: يقصد بعامل الملائمة بين أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول التي ستقوم بتمويلها، أي أن الأموال التي تحصل عليها المنشأة يجب أن تكون مناسبة لأنواع الأصول المستخدمة، فالأموال طويلة الأجل توجه لتمويل الاحتياجات طويلة الأجل، مثل شراء أصول ثابتة، في حين أن الأموال القصيرة الأجل توجه لتمويل الاحتياجات القصيرة الأجل، مثل الاحتياجات الموسمية، وهذه تسمى بالأصول المتداولة، وتم تقسيم الأصول المتداولة إلى نوعين: الأول الأصول المتداولة الدائمة وهي تعني أدنى حد من الأصول المتداولة الواجب الاحتفاظ بها دوماً لضمان العملية التشغيلية للمنشأة، مثل وجود بضاعة في المخزون، رصيد في الصندوق، وضم مدينة وأوراق قبض ومدفوعات مقدماً، والثاني هو الأصول المتداولة المؤقتة والتي تعني الزيادة التي تطرأ على أصول

المنشأة في المواسم المختلفة حسب طبيعة السلعة الموسمية، فالزيادة على مدة الأصول تزيد في بداية الموسم، ثم تختفي في نهايته.

🇸🇦 نسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية: هنا يتم الإشارة إلى جانب الخطر المتولد نتيجة زيادة الالتزامات على المشروع، فإن أي فشل يلحق المنشأة يكون الملاك الباقون هم أول من يحس به، وعليه سوف تتوقف مسحوبات الملاك، ويتوقف توزيع الأرباح على المساهمين، وذلك لضمان استمرار الدفع للدائنين والملاك الممتازين، وهناك حالتان يزيد فيهما الخطر الذي يتعرض له الملاك الباقون وهما:

أ- زيادة الالتزامات المتعلقة بضرورة قيام الشركة دورياً بسداد جزء من أصل القرض القائم بالفعل، ولتقدير الخطر في هذه الحالة يتم مقارنة التدفقات النقدية السنوية الخارجة واللازمة السداد مع التدفقات النقدية السنوية الداخلة والناجمة عن الأرباح.

ب- استخدام الرفع المالي: حيث يزيد خطر خسارة الملاك الباقون لو انخفضت قيمة الأصول لذلك يجب على المدير المالي أن يوازن بين الدخل الناتج عن الرفع المالي والأخطار الموروثة في هذا النوع من التمويل.

## 2-7- نظريات صياغة الهيكل التمويلي:

تعد دراسة الهياكل التمويلية للشركات من أهم موضوعات الإدارة المالية، خاصةً بعد التطور الكبير في وسائل التمويل المختلفة، الأمر الذي جعل المهتمين بالفكر المالي منذ قرابة 40 عاماً إلى يومنا هذا أمام تحدي في كيفية اختيار الهيكل التمويلي الأنسب الذي يسعى إلى تخفيض تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، ونتيجةً لذلك ظهر اتجاهان، تقليدي وحديث، يتضمنان

أكثر من نظرية، كمحاولة لتجسيد العلاقة بين هيكل التمويل ومزيجه من الأموال المقترضة والأموال المملوكة، مع الأخذ بعين الاعتبار كلفة الأموال المرجحة (بريار، 2010، ص 25).

وفيما يلي استعراض لأهم هذه النظريات:

## 1- الاتجاه التقليدي: ويتضمن النظريات المفسرة التالية:

### ❖ نظرية صافي الربح (IN) Net Income Approach:

وفقاً لمؤيدي هذه النظرية فإن تغيير نسبة الرفع المالي تؤثر في القيمة السوقية للمنشأة، وكلفة الأموال المرجحة، فزيادة الرفع المالي سوف تضمن انخفاضاً في كلفة الأموال المرجحة، مما يؤدي إلى الارتفاع في القيمة السوقية للشركة (الزبيدي، 2008، ص 533).

وبالتالي يرى أصحاب هذه النظرية أن الهيكل التمويلي المثالي، هو ذلك الهيكل الذي يتضمن أموال الاقتراض فقط. (حناوي، العبد، 2002، ص 317).

وأهم افتراضات هذه النظرية نلخصها في الآتي (بن ساسي، قريشي، 2006، ص 348).

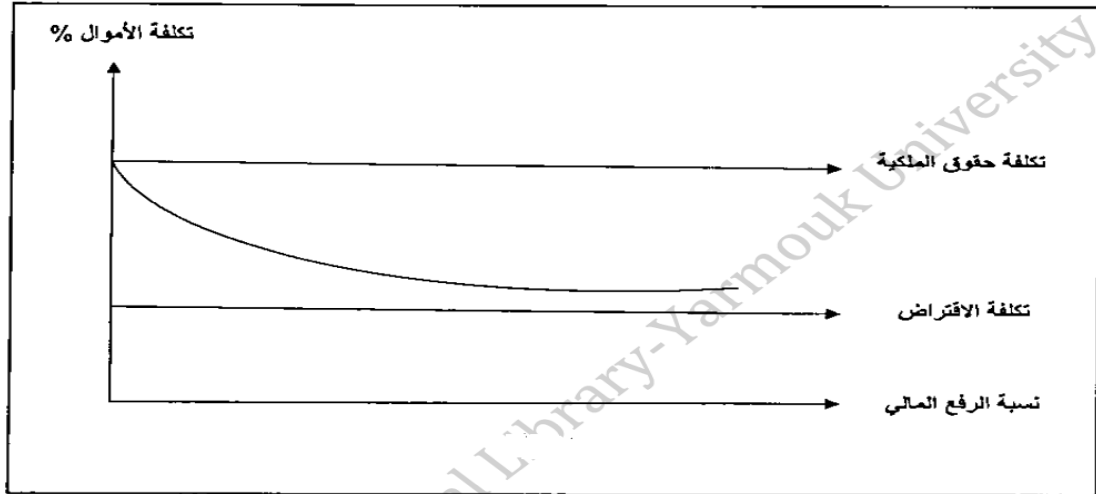
✚ تكلفة كل من الاقتراض وحقوق الملكية ثابتة لا تتغير بتغير نسبة الاقتراض، أي أن الزيادة في استخدام الاقتراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر، ونتيجة لذلك معدل العائد الذي يطلبه الملك ومعدلات الفائدة على السندات أو الاقتراض تظل ثابتة ولن تتغير بتغير نسب الرفع المالي.

✚ ما دام المساهمون لا يعلمون بمردوديتهم المستقبلية، فإنهم يشترطون علاوة مخاطر ترتفع تبعاً لارتفاع معدل الاقتراض.

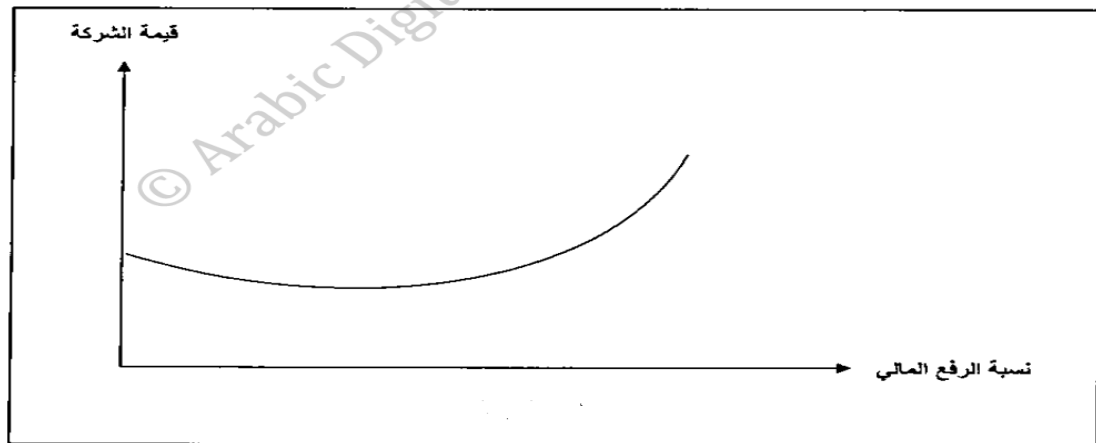
حسب هذه النظرية، زيادة الاعتماد على الاقتراض تعني زيادة مصادر أموال رخيصة نسبياً مقارنةً بأموال الملكية، الأمر الذي سوف يترتب عليه انخفاض التكلفة الكلية للأموال، ومع ثبات الربح الصافي الذي يؤدي إلى زيادة الربح المتاح للمساهمين، ومنه يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمنشأة.

والشكلين (2-2) و (3-2) يوضحان العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة الأموال المرجحة وقيمة الشركة وفق نظرية صافي الربح:

الشكل (2-2) العلاقة بين نسبة الرفع المالي وكلفة الشركة وفق نظرية صافي الربح



الشكل (3-2) العلاقة بين نسبة الرفع المالي وقيمة الشركة



المصدر: الزبيدي، 2008، ص 539.

نلاحظ من الشكل (2-2) أن تكلفة الأموال تتناقص تحت تأثير تزايد نسبة الاقتراض (مصدر التمويل أقل تكلفة) وانخفاض نسبة حقوق الملكية (مصدر أكثر تكلفة) وذلك مع ثبات تكلفة كل من الأسهم والسندات عند مستويات مختلفة من الاقتراض، وهذا الانخفاض لتكلفة الأموال يكون مصاحباً لارتفاع القيمة السوقية للشركة وفق ما وضعه الشكل (2-3) مما يعني أن أفضل هيكل تمويلي وفقاً لهذه النظرية هو الذي يتضمن أكبر نسبة ممكنة من الأموال المقترضة.

### ❖ نظرية صافي ربح العمليات (Net Operating Income Theory (NOI):

تسند هذه النظرية إلى مبدأ أن تكلفة القروض ثابتة لا تتغير مع تغير نسبة الاقتراض، أما تكلفة حقوق الملكية المتمثلة في العائد الذي يطلبه الملاك فترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض، وذلك بسبب المخاطر المالية أو بمعنى آخر التغيير في الرفع لا يسبب أي تغيير في كلفة الأموال المرجحة ولا في القيمة السوقية للشركة التي تحدد بـ ( بالقيمة السوقية لحق الملكية زائد القيمة السوقية للقروض)، لتكون ذلك القيمة السوقية للشركة مستقلة عن أي تغيرات في هيكل التمويل وهي أيضاً مستقلة عن تأثيرات كلفة الأموال المرجحة. (بولبراح وآخرون، 2017، ص 62).

### نظريات الاتجاه الحديث:

### ❖ نظرية انعدام الهيكل المالي الأمثل:

تقوم هذه النظرية على ما يسمى نظرية أرباح الاستغلال، وميزت بين مرحلتين هما (بن ساسي، قريشي، 2006، ص 359).

- المرحلة الأولى 1958 دون أثر الضريبة: حيث يعد مودجلياني وميلر -Modigliani Miller رائدا الإدارة المالية الحديثة وقدموا في عام 1958 تحليلاً متميزاً استبعدا فيه ما يسمى هيكل رأس المال الأمثل، حيث اعتقدا أن مكونات هيكل رأس المال ليس لها تأثيراً على تكلفة الأموال، ومن ثم على القيمة السوقية للمنشأة، وهو يتفق مع ما تم التوصل إليه في نظرية صافي ربح العمليات.

- المرحلة 1963 مع الأخذ في الاعتبار أثر الضريبة: لقد تدارك الباحثان ميلر ومودجلياني تحليلهما السابق في عام 1963، وتوصلا إلى أن استخدام القروض يترك أثراً إيجابياً على القيمة السوقية للمنشأة، ويعتمد التحليل على أن الفوائد التي تدفعها المنشأة على القروض تعد من الأعباء واجبة الخصم عند حساب الضريبة، وبناءً عليه، فإن القيمة السوقية للمنشأة المقترضة تزيد عن القيمة السوقية للمنشأة التي تعتمد على حقوق الملكية فقط بمقدار القيمة الحالية للوفورات الضريبية الناجمة عن فوائد القروض، وأن الفرق في القيمة السوقية بين المنشأة المقترضة والغير مقترضة يجب أن لا يزيد أو يقل عن القيمة الحالية للوفورات الضريبية.

#### ❖ نظرية العلاقة التوازنية:

تعد هذه النظرية امتداداً للنظرية السابقة، غير أن نظرية العلاقة التوازنية تأخذ بعين الاعتبار تكلفة الإفلاس والوكالة، لأن بحسب نظرية ميلر ومودجلياني تكلفة الإفلاس معدومة، وعليه المقترض لا يطلب عائداً مرتفعاً مهما زاد حجم الاستدانة بالشركة، غير أن الحقيقة تقتضي غير ذلك، فالمقترض يطلب سعر فائدة مرتفع بسبب زيادة المخاطر المالية التي يتحملها محاولاً بذلك تغطية تكلفة الإفلاس. (Moyer et al, 2007, p 425).

وبحسب هذه النظرية فإن المنشأة تتمكن من تحديد الحجم المستهدف من المديونية وتحرك بعدها تدريجياً لبلوغه، يتم هذا التحرك بالموازنة بين الأثر الإيجابي الذي تحدثه الوفورات الضريبية مع الأثر السلبي الذي تسببه تكلفة الإفلاس، وبتحقيق الموازنة تتمكن المنشأة من الوصول إلى الهيكل التمويلي الأمثل الذي يرفع قيمتها السوقية. ( Mihalca, Antal, 2009, p 109-110).

### 📌 نظرية ترتيب أولويات التمويل:

تطورت هذه النظرية في عام 1984 عن طريق Myers & Majluf، وهي لا تهدف لتفسير نسب المديونية بقدر ما تبحث في تغير نسب المديونية عبر الوقت، حيث ترى النظرية أن هناك ترتيباً هرمياً لمصادر التمويل المختلفة، إذ يفضل التمويل الداخلي عن الخارجي والاقتراض بدلاً عن الإصدارات الجديدة، معنى ذلك أن الشركة تعتمد في الدرجة الأولى على الأرباح المحتجزة، وفي حالة عدم كفايتها لها في الاقتراض من البنك ليكون آخر منفذ هو الإصدارات المختلفة والتي حسب الترتيب التالي: إصدار السندات، الأسهم العادية، وهذا الترتيب تحكمه تكلفة الإصدارات التي ترتفع تدريجياً تبعاً لنوع الإصدار مما يجعل قرار بناء الهيكل المالي للشركة حسب هذه النظرية يتأثر بتكلفة التمويل الحالية والمستقبلية. (بربار، 2010، ص 36).

أشار (Benito, 2003, p 13) إلى أن نظرية ترتيب أولويات التمويل معاكسة لنظرية العلاقة التوازنية، كونها لا تدعم فكرة وجود مستوى دين مثالي بل ترى أن اعتماد المنشأة على الاقتراض لا يتم إلا في حالة عدم توفر التدفقات النقدية الداخلية لتمويل النفقات الرأسمالية، ومعنى هذا أن الشركات ذات الربحية العالية ينخفض فيها مستوى الاستدانة لكونها تتوفر لديها الأموال الداخلية التي تغنيها عن الديون، بل يتم استخدام الدين لزيادة الاستثمارات والتوسعات، حيث وبحسب هذه



النظرية هناك علاقة عكسية بين نسبة الرفع والربحية وطرديّة مع النمو، غير أن هذه العلاقة غير مؤيدة لكون زيادة الاستثمار بالاعتماد على الدين تهدد مصلحة الملاك، إذ يتم الاقتطاع من الأرباح المحتجزة ليدفع للمقترضين، وهذا ما يجعل قيمة الشركة تنخفض، كما وكشفت بعض الدراسات على وجود علاقة عكسية بين مستوى الدين وخطر التعثر، فالشركة التي تواجه تعثر تتباعد عن الديون وتحاول تعديل ميزانيتها والاستثمار في رأس المال العامل الذي يحوي المخزون والأصول السائلة.

## 2-8- العلاقة بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي:

إن الربط بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي الأنسب يتوقف على قرار الاستثمار، وهنا يقوم المصرف باعتماد تسلسل منطقي لمصادر التمويل المتاحة لديه، بغية توجيه المصدر الأمثل للاستثمار المناسب، حيث تأتي الأرباح المحتجزة في مقدمة مصادر التمويل، ثم تتبعها القروض، ومن ثم إصدار أسهم جديدة، وبناءً عليه يصبح من المتوقع أن يتجه المصرف الذي يتمتع بمعدلات ربحية عالية، وتتاح له فرصة احتجاز الأرباح إلى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، ولدرجة أكبر على حقوق الملكية المتمثلة في الأرباح المحتجزة، والعكس صحيح، بمعنى أن المصرف الذي يعاني من انخفاض في معدلات الربحية سيلجأ إلى التمويل الخارجي، وبالتالي تكون القروض في المقام الأول في هيكله التمويلي. (المحجان، 2012، ص 22).

سنظهر العلاقة بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي تبعاً للنظرية المفسرة للهيكل التمويلي:

### 1. حسب نظرية صافي الربح:

وفقاً لنظرية صافي الربح فإن العلاقة بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي تظهر من جانب ضرورة الأخذ بعين الاعتبار مجموعة المخاطر المالية المرتبطة بالرفع المالي، الذي كان من المفترض أن يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة نتيجة لتعرض الأسهم لتقلبات أكبر بزيادة الاقتراض، وضرورة أخذ جانب التكاليف الإضافية التي تتحملها المنشأة عند محاولة الاستفادة من مزايا أثر الرافعة المالية. (هندي، 2008، ص 98).

وحسب هذه النظرية، فإن قيمة المنشأة ترتفع بالاستفادة من أثر الرافعة المالية، فإنه ابتداءً من نقطة معينة، يكون من العبث تصور أن المساهمين يضلون دون رد فعل أمام ارتفاع معدل الاقتراض، بل سيأخذون بعين الاعتبار المخاطر ليرفعوا في العائد المطلوب تدريجياً، ومن جهة أخرى يصبح المقرضون حساسين أكثر للمخاطر المرتبطة باستدانة المنشأة فيطلبون معدلات فائدة مرتفعة، وبالتالي هناك تأثير واضح لاثنتين من المتغيرات المالية، هما الربحية ومعدل الفائدة. (بربار، 2010، ص 28).

وتعد الربحية مقياس لكفاءة المصرف التشغيلية، فهي النتيجة النهائية لعدد من السياسات والقرارات التي اتخذها المصرف، وبالتالي يظهر الارتباط بين الربحية والهيكل التمويلي الأنسب من خلال قيام المصرف باختيار التوليفة المناسبة لرأس المال، وكم المعلومات المتحصلة عن حجم الربحية الممكن توليده في ضوء استخدام أدوات الملكية الخاصة بالمصرف. (الطروانة، 2016).

وتم توجيه مجموعة من الانتقادات لتلك النظرية، أولها: إهمال المخاطر الالية المرتبطة بأثر الرفع المالي، والذي كان من المفترض أن يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة، بسبب التقلب الكبير في أسعار الأسهم والنواتج عن زيادة الاقتراض، والثاني: تجاهلها للتكاليف الإضافية التي

تتحملها الشركة عند محاولتها الاستفاضة أكثر من مزايا الرافعة المالية. (بربار، 2010، ص 28).

## 2. حسب نظرية صافي ربح العمليات:

وفقاً لهذه النظرية، فإن قيمة المصرف يمكن أن ترتفع مع انخفاض تكلفة الأموال عن طريق تشكيلة مميزة من أموال الملاك وأموال الاقتراض، فإن الاعتماد على القروض في تمويل العمليات للمنشأة يجعل الملاك يطالبون بمعدلات خصم أعلى لتعويضهم عن ارتفاع درجة المخاطر التي يتعرضون لها، كما تأخذ عناصر الإيرادات والتكاليف التشغيلية فقط بعين الاعتبار لأنها هي التي تمثل العوامل المهمة والضرورية في تحديد صافي الربح، لأن النواحي التشغيلية هي التي تقيس قدرة المنشأة على توليد الأرباح مما يجعل المقارنة مع منشآت أخرى أو مقارنة نتائج سنة معينة بنتائج سنوات أخرى لنفس المنشأة عملية منطقية، كما أن صافي الربح في هذه الحالة يمكن أن يكون معياراً سليماً لقياس كفاءة التشغيل في المنشأة، ويطلق على هذا الربح التشغيلي (زكي، 2015، ص 2).

وهذه النظرية تظهر العلاقة بين المتغيرات المالية والهيكل التمويلي من خلال تحديد نسبة اقتراض المصرف عند نقطة اقتراض مثلى تحققها تشكيلة مميزة من مصادر التمويل بالدين وبحقوق الملكية التي تجعل بدورها كلفة الأموال المرجحة في حدها الأدنى، لتكون بذلك القيمة السوقية للمصرف في حدها الأعلى عند مستويات مقبولة من الرفع المالي. (الزبيدي، 2008، ص 547).

كما أنه وبحسب هذه النظرية، لا يوجد تأثير قوي للمتغيرات المالية على تكلفة الأموال ومنها على الهيكل التمويلي على المدى الطويل، حيث إنه في البداية فالزيادة في تكلفة الأموال ينجم

عنها ارتفاع تكلفة حقوق الملكية ليعوض بانخفاض مماثل في كلفة الاقتراض، فيصبح من المتوقع أن تظل تكلفة الأموال ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض، هذا الأمر ينفي وجود هيكل مثالي للتمويل، فسواء اقتضت المنشأة أم لا تقتض، وسواء زادت نسبة الاقتراض أو نقصت فإن تكلفة الأموال تظل ثابتة، مما يترتب عليه بالتبعية ثبات قيمة المنشأة. (هندي، 2008، ص 103).

### 3. حسب النظرية التوازنية:

بحسب هذه النظرية، إذا كانت المنشأة تنتمي لفئة مخاطر سيولة عالية، حيث تقاس مخاطر السيولة فيها بدرجة تقلب العائد المتولد عن أصولها وهنا يقصد متغير الربحية، ينبغي أن تخفض نسبة أموالها المقترضة، لأن التقلب الكبير في العائد يحمل في طياته احتمالاً أكبر للتعرض لمخاطر الإفلاس، مقارنةً بمنشأة مشابهة ولكن عائدها يتقلب بدرجة أقل (حمر العين، 2015، ص 40).

أما المنشآت التي تتمتع بمستوى عالٍ من الربحية، تخضع لشريحة ضريبية مرتفعة، قد يكون من صالحها التوسع في الاقتراض، مقارنةً بمنشأة مماثلة تخضع لشريحة منخفضة، أما السبب في ذلك فيرجع إلى أن الخضوع لشريحة ضريبية مرتفعة يعني ارتفاع حجم الوفورات الضريبية، وهو ما قد يكفي لتغطية مستوى عالٍ من الإفلاس وتكلفة الوكالة. (هندي، 2008، ص 222).

وخلصت النظرية التوازنية إلى وجود علاقة بين الرفع المالي والمتغيرات المالية المحددة له، حيث هناك علاقة إيجابية بين الرفع المالي وكل من الربحية والحجم والوفورات الضريبية، أم مع الخطر المالي وفرص النمو فكانت العلاقة عكسية. ( Daskalakis, Psillaki, 2009, p ) .(10).

#### 4. حسب نظرية أولويات التمويل:

إن اختيار وتحديد أولويات التمويل من أهم القرارات التي يجب على إدارة المصرف دراستها، والقيام بها على أكمل وجه، ومن هنا فإن العلاقة بين الربحية والهيكل التمويلي تنعكس على الكفاءة الاستثمارية للمصرف، وتعد نسبة عائد الاستثمار من النسب الهام التي تعكس مستوى استخدام أدوات الملكية في المصرف في توليد الربحية، حيث تعبر هذه النسبة عن صافي الدخل من الاستثمار مقسوماً على متوسط قيمة الأصول المستثمرة للعام الحالي والسابق، من خلال دراسة هذه النسبة، يمكن إظهار كفاءة السياسة الاستثمارية للمصرف، وتعطي تقييمات لجودة الهيكل التمويلي الخاص به. (الشوملي، 2010، ص 24).

يمكن ترتيب العلاقة بين الرفع المالي والمتغيرات المالية وفق الجدول التالي:

الجدول (1-2) العلاقة بين الرفع المالي والمتغيرات المالية حسب نظرية ترتيب أولويات التمويل

العامل المحدد	نوع العلاقة
الربحية	( - )
هيكل الأصول	( + )
التعثر المالي	( - )
الحجم	( - ) ( + )
النمو	( - )
الوقرات الضريبية	( - )

المصدر: بريار، 2008، ص 38.

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن العلاقة بين نسبة الرفع المالي والربحية هي علاقة عكسية، بمعنى كلما زاد استخدام الدين في تمويل استثمارات الشركة كلما انخفضت الربحية، وكذلك الأمر بالنسبة للعلاقة بين نسبة الرفع المالي ونسبة النمو فهي علاقة سلبية وعكسية، وأيضاً بالنسبة للعلاقة بين نسبة الرفع المالي وخطر التعثر الممكن تعرضه له الشركة، ومن هنا فإن اختيار الهيكل التمويلي الأنسب للشركة يتوقف على مدى تعرضها لمخاطر التعثر، بمعنى كلما كانت مخاطر التعثر مرتفعة، كلما قللت من اعتمادها على الديون في تمويل استثماراتها.

### الخلاصة:

من خلال ما سبق نلاحظ أن كيف أن موضوع تحدد الهيكل التمويلي الأنسب للمنشآت هو أمر بالغ الأهمية، نظراً لما له من انعكاس مباشر على أداء المنشأة، كما لاحظنا أهمية المتغيرات المالية (الربحية والسيولة ومعدل الفائدة) كعامل أساس في تحديد الهيكل التمويلي الأنسب للمنشأة، وتم استعراض أهم النظريات المفسرة للهيكل التمويلي، إذ يتم النظر إلى الهيكل التمويلي على أنه مجموعة الالتزامات التي تترتب على المنشأة مقابل الحصول على مجموع الأصول، أو مستوى التغيير في اختيار مصادر التمويل والمفاضلة بين البدائل المتاحة أمام المنشأة.

## الفصل الثالث

### الإطار العملي

لمحة عن المصرف التجاري السوري.

3-1- متغيرات الدراسة.

3-2- الدراسة التمهيديّة.

3-3- اختبار الفرضيات.

3-4- النتائج.

3-5- التوصيات.

## لمحة عن المصرف التجاري السوري:

يعد المصرف التجاري السوري من أكبر المؤسسات المصرفية في القطر إذ يستأثر بحيز واسع من النشاط المصرفي الإجمالي ، حيث تقدر حصته من الميزانية العمومية للقطاع المصرفي بنحو 80% ويستحوذ على أكثر من 70% من نشاط الإيداع والإقراض في السوق المحلية.

وأحدث المصرف التجاري السوري بموجب المرسوم التشريعي رقم 913 تاريخ 1966/10/29 وبلغ رأسماله عند إحداثه مائة وخمسون مليون ليرة سورية، وبموجب المرسوم التشريعي الصادر برقم 35 لعام 2006 والخاص بالمصرف التجاري السوري تم رفع رأسمال المصرف إلى سبعين مليار ليرة سورية .

وفي سياق الحديث عن موقع واهمية المصرف التجاري السوري في القطاع المصرفي، حرص المصرف التجاري السوري منذ تأسيسه على تخديم أوسع شريحة ممكنة من المجتمع من خلال أكبر شبكة فروع ومكاتب خدمية والتي تتميز بتوزعها الجغرافي المدروس. ويعزى نجاح المصرف لعدة عوامل لعل من أبرزها مواكبة التقنيات الحديثة فيما يتعلق بأنظمته وخدماته عبر شبكة واسعة تربط بين الفروع ومكاتب الخدمات التابعة لها، إذ يعمل المصرف على أنظمة برمجية حديثة ومستخدمة في عدد كبير من المصارف العالمية يتم تطويرها بشكل مستمر.

كما طور المصرف نظام التسليف الذي هدف الى أتمتة عمل مديرية التسليف من خلال ادارة وتنظيم دورة حياة طلب التسهيلات المصرفية بما يتوافق مع القوانين الناظمة لمديرية التسليف ويتيح النظام امكانية ارشفة كافة الوثائق الخاصة بالمتعامل بالإضافة الى الميزات الاخرى التي أدت الى اختزال دورة حياة الطلب.



وكأي مصرف تجاري يمنح المصرف التجاري السوري المتعاملين التسهيلات المصرفية التقليدية كالحسابات الجارية المدينة بأنواعها والاعتمادات المستندية والسلف والكفالات والقروض، إضافة إلى ذلك وسع من نطاق خدماته الشخصية حيث أضاف قروض التجزئة كقروض السيارات الحديثة والمستعملة وقروض السكن وقرض الأكساء والمساعد الكهربائي والسخانات الشمسية إلى سلة خدماته وتتميز هذه القروض بتنافسياتها العالية من ناحية خفض التكاليف ومناسبتها لشرائح واسعة من المتعاملين.

إضافةً لذلك، يقدم المصرف عدد كبير من الخدمات عبر القنوات الإلكترونية كتسديد فواتير الخدمات العامة (المياه- الكهرباء- الهاتف....) عبر الصرافات الآلية باستخدام أي بطاقة صادرة عن المصرف التجاري السوري. وتسديد الفواتير عن طريق الرسائل القصيرة. وتسديد الفواتير أيضاً عن طريق موقع المصرف لخدمات البطاقات إذ يتيح موقع المصرف لخدمات البطاقات على شبكة الانترنت ([www.cbs-cards.com](http://www.cbs-cards.com)). أضف إلى ما تقدم الخدمات المتعلقة بالدفع الإلكتروني وهي خدمات يتم تقديمها سواء من قبل التجاري السوري أو بالتعاون مع جهات عامة أو خاصة أخرى منها خدمة توظيف رواتب العاملين في الدولة والقطاع الخاص إذ يقوم المصرف التجاري السوري بإصدار بطاقات دفع مباشر للعاملين في الدولة والقطاع الخاص تمنحهم ميزة الحصول على تسهيلات وقروض شخصية بضمان الحساب بعدة قيم تتناسب مع الراتب المودن لدى المصرف، كما يقدم المصرف كل ما يحتاجه الزبون من معلومات حول آخر التطورات والخدمات المقدمة بالإضافة الى بعض الخدمات التفاعلية من خلال الموقع الإلكتروني للمصرف [www.cbs-bank.sy](http://www.cbs-bank.sy) منها خدمة الحصول على كشف حساب والرصيد بتاريخ آخر حركة وقسم لاستقبال ملاحظات وشكاوى الزبائن.

### 3-1 - متغيرات الدراسة:

تشمل متغيرات الدراسة، المتغيرات المستقلة المتمثلة بمتغيرات المتغيرات المالية والمتغيرات التابعة المتمثلة بمتغيرات الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) خلال الفترة الواقعة بين عامي 2010 و2020، ويوضح الجدول (3-1) المتغير المستقل X والمتغير التابع Y .

الجدول (3-1) المتغيرات المستقلة X والمتغير التابع Y

الربحية	x1
السيولة	x2
معدل الفائدة	x3
نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية	Y

المصدر: من إعداد الباحث

### 3-2 - الدراسة التمهيدية:

- معدل الربحية:

ويقاس هذا المؤشر بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل الربحية} = (\text{العائد} / \text{الموجودات}) * 100$$

وفيما يلي نتائج هذا المؤشر بالنسبة للمصرف التجاري السوري:

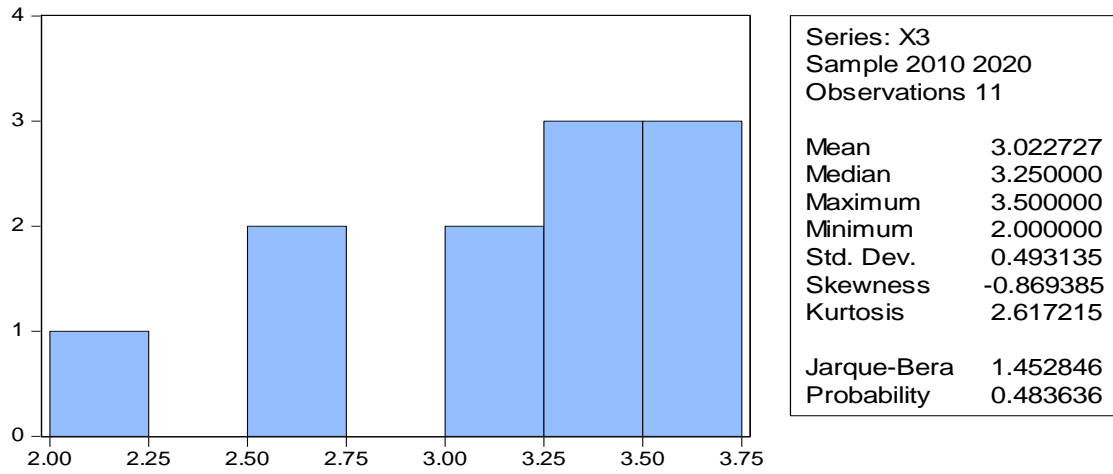
الجدول رقم (2-3) السلسلة الزمنية لمعدل الربحية للمصرف التجاري السوري خلال الفترة من 2010 لغاية

2020

العام	الربحية	
2010	3	
2011	1.5	-50.00%
2012	4	166.67%
2013	2	-50.00%
2014	3.5	75.00%
2015	3.5	0.00%
2016	4	14.29%
2017	3.75	-6.25%
2018	4	6.67%
2019	2.25	-43.75%
2020	3.75	66.67%

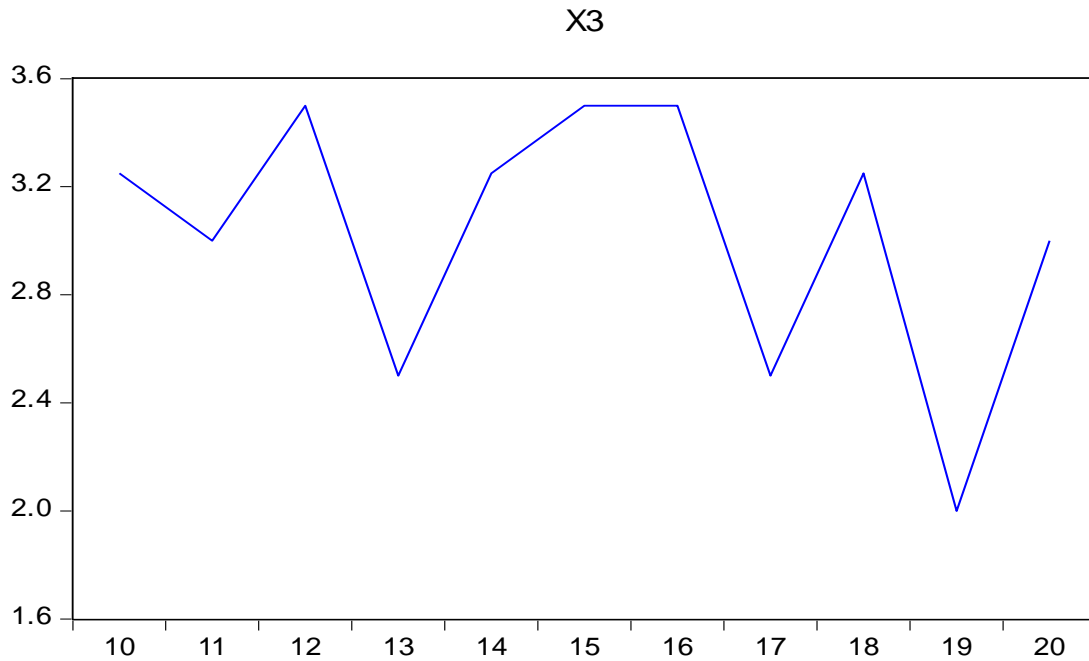
من الجدول السابق نلاحظ استقرار معدلات الربحية حيث تراوحت بن 2 و 3.5 وهذا مؤشر على متانة الموقف المالي للمصرف التجاري من حيث معيار مؤشر الربحية حيث حافظ المصرف على مستويات عالية من الربحية وهو مؤشر جيد كما نلاحظ تفاوت في معدلات النمو المحققة في نسبة السيولة حيث نجد انها حققت نسبا موجبة في بعض السنوات كالأعوام ( 2012, 2014, 2016) بينما حققت نسب نمو سلبية في بعض الأعوام الأخرى كالأعوام (2011,2013,2020) وفيما يلي المؤشرات الوصفية الخاصة بهذا المؤشر:

الشكل (1-3) المؤشرات الوصفية لمؤشر الربحية



من الشكل السابق نجد أن متوسط مؤشر الربحية بلغ بالمتوسط 3.02 بانحراف معياري 0.49 وكانت اكبر قيمة 3.5 وأقل قيمة 2.00, كما ان قيمة اختبار جاركوا بيرا 1.45 بقيمة احتمالية 0.48 وهي اكبر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي البيانات تتبع التوزيع الطبيعي. والشكل التالي يبين مؤشر الربحية بحسب فترة الدراسة:

الشكل (2-3) التوزيع الطبيعي لقيم مؤشر الربحية



- معدل السيولة:

يعتبر هذا المؤشر من أهم مؤشرات سلامة المركز المالي للمصارف والذي يعبر عن مدى تناسب السيولة مع أصول المصارف وفيما يلي نتائج هذا المؤشر بالنسبة للمصرف التجاري السوري:

ويتم قياس هذا المؤشر بالمعادلة التالية:

$$\text{السيولة} = \left( \frac{\text{الموجودات السائلة}}{\text{إجمالي الموجودات}} \right) * 100$$

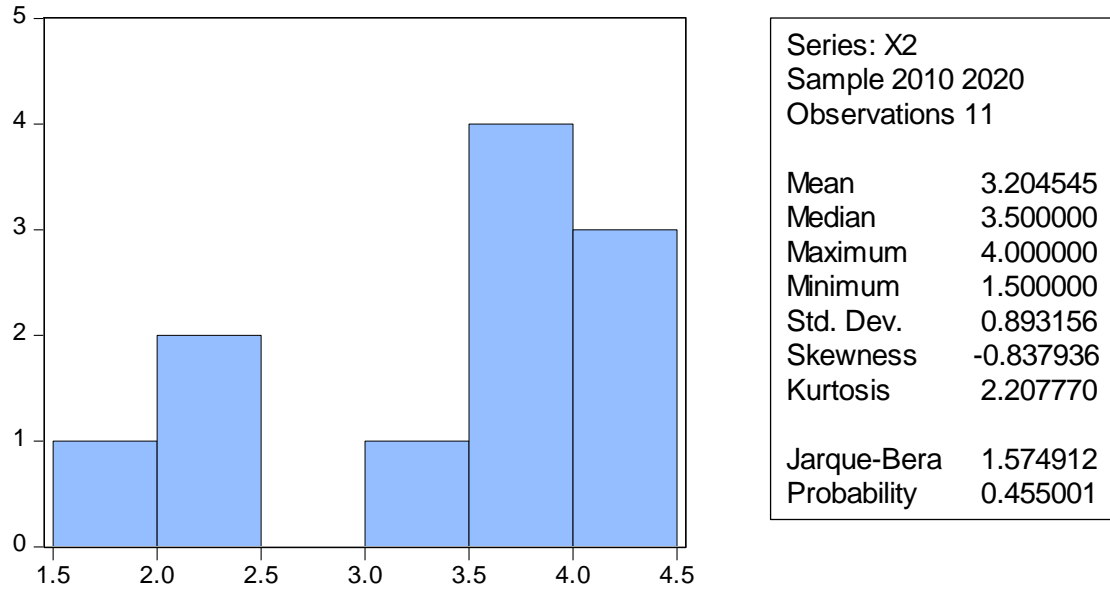
الجدول رقم (3-3): السلسلة الزمنية لمعدل السيولة للمصرف التجاري السوري خلال الفترة من 2010 لغاية

2020

العام	السيولة	%
2010	3.25	
2011	3	-7.69%
2012	3.5	16.67%
2013	2.5	-28.57%
2014	3.25	30.00%
2015	3.5	7.69%
2016	3.5	0.00%
2017	2.5	-28.57%
2018	3.25	30.00%
2019	2	-38.46%
2020	3	50.00%

من الجدول السابق نلاحظ استقرار معدلات السيولة حيث تراوحت بن 1.5 و 4 وهذا مؤشر على متانة الموقف المالي للمصرف التجاري من حيث معيار مؤشر السيولة حيث حافظ المصرف على مستويات عالية من السيولة وهو مؤشر جيد لكن يجب الحذر من مخاطر عدم الاستخدام الامثل للسيولة المتاحة الامر الذي قد يؤثر على ربحية المصرف وتضخم الكتلة النقدية الموجودة فيه, كما نلاحظ تفاوت في معدلات النمو المحققة في نسبة السيولة حيث نجد انها حققت نسبا موجبة في بعض السنوات كالاغوام ( 2014, 2018, 2020) بينما حققت نسب نمو سلبية في بعض الاعوام الاخرى كالاغوام (2011,2013,2019) وفيما يلي المؤشرات الوصفية الخاصة بهذا المؤشر:

الشكل (3-3) المؤشرات الوصفية لقيم مؤشر السيولة

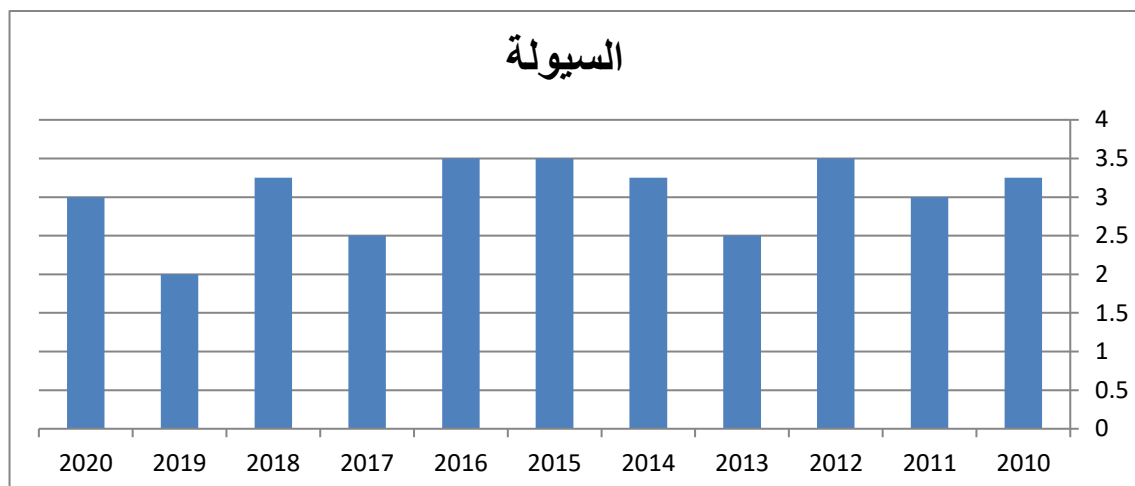


من الشكل السابق نجد أن متوسط مؤشر السيولة بلغ بالمتوسط 3.20 بانحراف معياري 0.89 وكانت اكبر قيمة 4.00 وأقل قيمة 1.5, كما ان قيمة اختبار جاركوا بيرا 1.57 بقيمة احتمالية

0.45 وهي اكبر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي البيانات تتبع التوزيع الطبيعي. والشكل

التالي يبين مؤشر السيولة بحسب فترة الدراسة:

الشكل (3-4) التوزيع الطبيعي لبيانات مؤشر السيولة



- معدل الفائدة:

الجدول رقم (3-4): السلسلة الزمنية لمعدل الفائدة للمصرف التجاري السوري خلال الفترة من 2010 لغاية

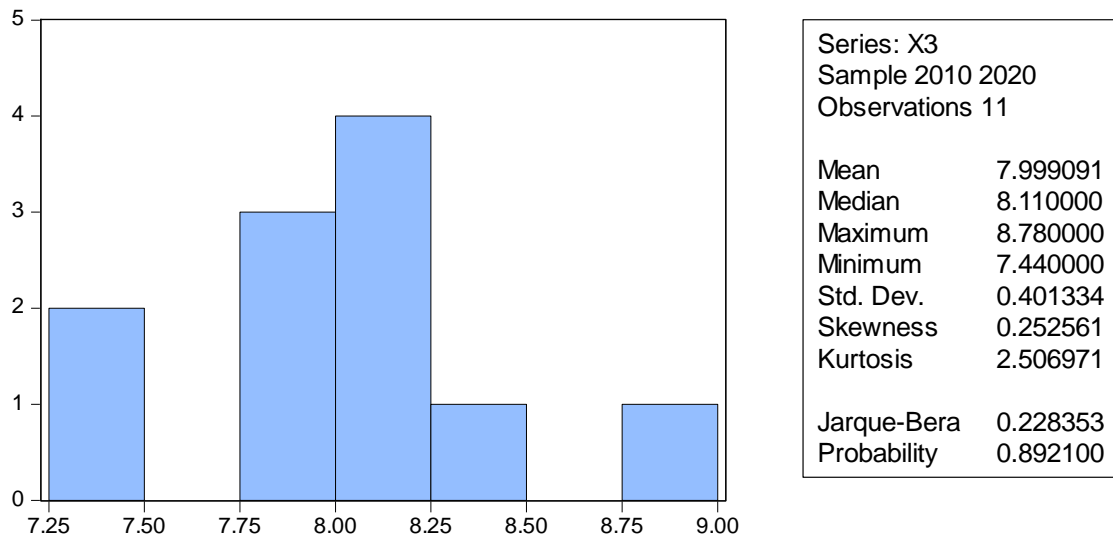
2020

العام	معدل الفائدة	%
2010	7.78	
2011	7.78	0.00%
2012	8.22	5.66%
2013	7.44	-9.49%
2014	7.78	4.57%
2015	8.11	4.24%
2016	8.22	1.36%
2017	7.44	-9.49%

9.01%	8.11	2018
2.71%	8.33	2019
5.40%	8.78	2020

من الجدول السابق نلاحظ استقرار معدلات الفائدة بين 7% و 8% وفيما يلي المؤشرات الوصفية الخاصة بهذا المؤشر:

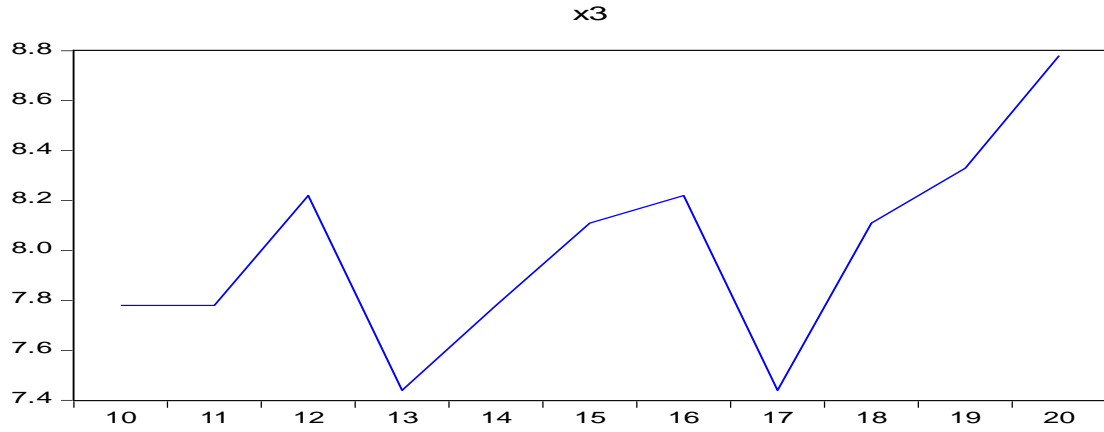
الشكل (3-5) المؤشرات الوصفية لقيم مؤشر معدل الفائدة



من الشكل السابق نجد أن متوسط مؤشر معدل الفائدة بلغ بالمتوسط 7.99% بانحراف معياري 0.40% وكانت أكبر قيمة 8.78% وأقل قيمة 7.44%, كما ان قيمة اختبار جاركوا بيرا 0.22 بقيمة احتمالية 0.89 وهي أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي البيانات تتبع التوزيع الطبيعي. والشكل التالي يبين مؤشر معدل الفائدة بحسب فترة الدراسة:

الشكل (3-6) التوزيع الطبيعي لبيانات مؤشر معدل الفائدة





### 3-3- اختبار الفرضيات:

ينطلق البحث في دراسة أثر مؤشرات الأداء المالي على الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري من خلال مايلي:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المالية في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.

ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية التالية:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للربحية في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق

الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.

لاختبار الفرضية السابقة استخدم الباحث اسلوب تحليل الانحدار البسيط للتعرف على العلاقة بين المتغير المستقل (الربحية) والمتغير التابع (الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق

الملكية)) والنتائج مبينة في الجدول الاتي:

الجدول(3-5) ملخص نموذج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الاولى

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.887 <sup>a</sup>	.787	.770	.39582

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة معامل الارتباط (R) تساوي 0.887 مما يدل على علاقة قوية طردية بين الربحية و نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية. وقيمة معامل التحديد 0.787 اي ان الربحية تفسر 78.7% من التغيرات الخاصة في نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية. ولبيان فيما اذا كان معامل الارتباط ومعامل التحديد دال احصائيا ام لا قمنا بتحليل ANOVA المبين فيما يأتي:

### الجدول (3-6) جدول تحليل الانحدار للفرضية الفرعية الاولى

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.512	1	7.512	47.948	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2.037	13	.157		
	Total	9.549	14			

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة SIG تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 وبالتالي فمعامل الارتباط دال احصائياً، ونرفض الفرضية التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للربحية في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020. " ونقبل الفرضية البديلة التي تقول " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للربحية في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020. "

### الجدول (3-7) جدول معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الاولى

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.640	.219		2.925	.012
X1	.778	.112	.887	6.924	.000

يبين الجدول السابق العلاقة الانحدارية بين لربحية (x1) و نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية ( y ) ويمكن التعبير عنها وفق المعادلة التالية:

$$y=0.640+0.778 x1$$

يرى الباحث:

ان العلاقة الطردية بين الربحية ونسبة الالتزامات الى حقوق الملكية, تحتم على المصرف تحديد السياسة المالية المناسبة لوضع المصرف, حيث ان ارتفاع نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية تزيد من مخاطر عدم القدرة على سداد هذه الالتزامات في مواعيدها وهل الربحية المحققة تعود الى عمليات عالية المخاطرة كالمشتقات المالية ام تعود الى العمليات العادية كسندات الخزنة الحكومة وغيرها وكل هذه الاسباب تدفعنا لنصح المصرف للانتباه الى نسب الربحية المحققة وزيادة تحليلها للوقوف على الوضع المالي الحقيقي للمصرف.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للسيولة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق

الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.

نلاحظ في هذا المجال ان متغير السيولة هو متغير كمي و متغير نسبة الالتزامات الى حقوق

الملكية كمي ايضا ولذلك سنقوم باستخدام اسلوب تحليل الانحدار البسيط المبين فيما يأتي:

الجدول(3-8) ملخص نموذج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الثانية

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.627 <sup>a</sup>	.393	.346	.66627

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة معامل الارتباط (R) تساوي 0.627 مما يدل على علاقة متوسطة طردية بين السيولة ونسبة الالتزامات الى حقوق الملكية. وقيمة معامل التحديد 0.393 اي ان السيولة تفسر 39.3% من التغيرات الخاصة في نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية. ولبيان فيما اذا كان معامل الارتباط ومعامل التحديد دال احصائيا ام لا قمنا بتحليل ANOVA المبين فيما يأتي:

### الجدول (3-9) جدول تحليل الانحدار للفرضية الفرعية الثانية

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.736	1	3.736	8.417	.012 <sup>b</sup>
	Residual	5.771	13	.444		
	Total	9.507	14			

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة SIG تساوي 0.012 وهي أقل من 0.05 وبالتالي فمعامل الارتباط دال احصائيا، ونرفض الفرضية التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للسيولة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020. " ونقبل الفرضية البديلة التي تقول " يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للسيولة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020 "

### الجدول (3-10) جدول معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثانية

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	4.163	.710		5.860	.000
	X2	.766	.264	-.627-	-2.901-	.012

يبين الجدول السابق السيولة بين (x2) و نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية ( y ) ويمكن التعبير عنها وفق المعادلة التالية:

$$y=4.6163+0.776 x2$$

يرى الباحث:

أن العلاقة الطردية بين السيولة ونسبة الالتزامات الى حقوق الملكية, تعني ان المصرف يزيد سيولته من خلال الاقتراض من الغير وهو مؤشر غير صحي في حال لم يتم الاستفادة من السيولة المتاحة في العمليات الاستثمارية الخاصة بالمصرف, حيث ان الاحتفاظ بنسب سيولة عالية من خلال الاقتراض قد يكون له دلالة ايجابية من حيث متانة الموقف المالي الحالي للمصرف الا انه مؤشر سلبي للغاية مستقبلا قد يؤثر على ربحية المصرف وقدرته على سداد هذه الالتزامات المولدة للسيولة في المستقبل.

3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الفائدة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.

نلاحظ في هذا المجال ان متغير معدل الفائدة هو متغير كمي و متغير نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية كمي ايضا ولذلك سنقوم باستخدام اسلوب تحليل الانحدار البسيط المبين فيما يأتي:

الجدول (3-11) ملخص نموذج تحليل الانحدار البسيط للفرضية الفرعية الثالثة

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.951 <sup>a</sup>	.905	.897	.23538

a. Predictors: (Constant), معدل الفائدة

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة معامل الارتباط (R) تساوي 0.951 مما يدل على علاقة قوية طردية بين معدل الفائدة ونسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية. وقيمة معامل التحديد 0.905 اي ان معدل الفائدة تفسر 90.5% من التغيرات الخاصة بنسبة الالتزامات إلى حقوق الملكية. ولبيان فيما اذا كان معامل الارتباط ومعامل التحديد دال احصائيا ام لا قمنا بتحليل ANOVA المبين فيما يأتي:

الجدول (3-12) جدول تحليل الانحدار للفرضية الفرعية الثانية

ANOVA<sup>a</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6.845	1	6.845	123.535	.000 <sup>b</sup>
1 Residual	.720	13	.055		
Total	7.565	14			

a. Dependent Variable: السياحي والإرشاد السياحية المكاتب إدارة لاختصاص العملية التطبيقات جودة

b. Predictors: (Constant), معدل الفائدة

من الجدول السابق نلاحظ أن قيمة SIG تساوي 0.000 وهي اقل من 0.05 وبالتالي فمعامل الارتباط دال احصائيا، ونرفض الفرضية التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل

الفائدة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020. "ونقبل الفرضية البديلة التي تقول" يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الفائدة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020."

الجدول(3-13) جدول معاملات الانحدار للفرضية الفرعية الثالثة

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.689	.540	-6.828-	.000
	معدل الفائدة	2.325	.209	.951	.000

يبين الجدول السابق العلاقة الانحدارية بين معدل الفائدة (X3) و نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية ( Y ) ويمكن التعبير عنها وفق المعادلة التالية:

$$Y=3.689+2.325 x3$$

### 3-4- النتائج:

- يوجد أثر للربحية في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) وفق علاقة قوية طردية في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020.
- الربحية تفسر 78.7% من التغيرات الخاصة في نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية

- ان ربحية المصرف تزيد من التزامات المصرف أي أن العمليات الاستثمارية التي يقوم بها المصرف تترافق مع زيادة التزاماته تجاه الغير .
- يوجد أثر للسيولة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) وفق علاقة متوسطة طردية في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020
- ان سيولة المصرف تفسر 39.3% من التغيرات الخاصة في نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية. اي ان المصرف يقترض من الغير ويحتفظ بهذه القروض كسيولة لسداد عملياته الجارية
- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل الفائدة في الهيكل التمويلي (نسبة الالتزامات الى حقوق الملكية) وفق علاقة قوية طردية في المصرف التجاري السوري خلال الفترة 2010-2020 .
- معدل الفائدة تفسر 90.5% من التغيرات الخاصة بنسبة الالتزامات الى حقوق الملكية.

### 3-5- التوصيات:

بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها، نوصي بما يلي:

- استخدام الموارد المالية المتاحة للمصرف التجاري السوري بالكيفية التي توظف في استثمارات مناسبة في ظل الوضع الاقتصادي الذي تمر به البلاد وفي ظل العقوبات الاقتصادية المفروضة على المصرف التجاري السوري، والتي تؤدي إلى المحافظة على نسب الربحية المتحصلة ورفعها، عبر توجيه الاستثمارات نحو الفئة المضمونة، والتي تقدم ربحية سريعة، وهذه النتيجة تتفق مع توصلت إليه دراسة (بربار، 2010) حيث أشار إلى المصار فتعتمد على 67% في عمليات التمويل على أدوات الملكية، كما



اتفقت مع دراسة (بولرباح وآخرون، 2017) من حيث العلاقة القوية بين الربحية والهيكل التمويلي.

- وضع هامش مقبول لنسب التمويل بالديون قصيرة الأجل، من أجل تحقيق نسبة مقبول من الأرباح المتحصلة نتيجة استخدام الدين في عمليات التمويل، وهذه النتيجة تتفق مع توصلت إليه دراسة (خليل، 2011) حيث أنه يجب على المصارف أن تحافظ على قدرتها في استخدام الدين لتوليد الأرباح.

- وضع حدود منطقية ومدروسة لعمليات التمويل بالاستخدام الرافعة المالية، من أجل تجنب المخاطر المالية المحتملة بسبب ارتفاع نسبة القروض، مع التركيز على معدلات فائدة منطقية خصوصاً في ظل عدم استقرار سعر الصرف، والصعوبات التي تعاني منها الليرة السورية أمام العملات الصعبة، وتتفق هذه النتيجة مع ما توصل إليه (صديقي وآخرون، 2016) عندما أشار إلى المخاطر المحتملة الحدوث بسبب الاعتماد الزائد على الرافعة المالية من قبل المؤسسات.

- الاستفادة من تجارب المصارف التجارية الحكومية في الدول المناظرة والتي تعرضت لظروف اقتصادية صعبة أثرت على أداء مصارفها التجارية، والوقوف على الحلول التي طرحتها تلك المصارف في سبيل تأمين أفضل توليفة لهيكل التمويل دون الإخلال بشروط الربحية والسيولة.

## قائمة المراجع

### المراجع العربية:

- أندراوس، عاطف، 2007، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، مصر.
- بربار، حفيظة، 2010، العوامل المؤثرة على الهيكل المالي - حالة الشركات المساهمة العامة الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة اليرموك، الأردن.
- بن ساسي، الياس، قريشي، يوسف، 2006، التسيير المالي: الإدارة المالية دروس وتطبيقات، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- بن شنب، محمد، 2008، معايير منح القروض البنكية مع دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي، رسالة ماجستير في نقود مالية وبنوك، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي يحي فارس المدية، الجزائر.
- بوراس، أحمد، 2008، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عنابة، الجزائر.
- بولرباح، غريب، بضياف، عبد الباقي، بن ختو، فريد، 2017، تأثير متغيرات البيئة المالية على إعادة هيكلة مصادر التمويل - دراسة قياسية على الشركات المساهمة الجزائرية للفترة 2010-2015، مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 7، العدد 2.

- الجواد، إسلام، عبد ربه، كامل، 2019، محددات الهيكل التمويلي في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 15، العدد 3.
- الحاج، طارق، 2015، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن.
- حمر العين، نضيرة، 2015، أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة الشركة الافريقية للزجاج الطاهير، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد صديق بن يحيى جيجل، الجزائر.
- الحناوي، العبد، 2002، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الاسكندرية، مصر.
- خليل، إسلام، 2011، أثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياستها في توزيعات الأرباح- دراسة اختبارية، رسالة ماجستير تخصص محاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- الزبيدي، حمزة، 2008، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن.
- زكي، علاء، 2015، الفرق بين نظرية الربح ونظرية صافي الربح الشامل، موقع بيت أصحاب المال الالكتروني، [/https://specialties.bayt.com](https://specialties.bayt.com)
- الشواوة، فيصل، 2013، مبادئ الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.

- صديقي، أحمد، فقيهي، سعاد، صبرو، خدوجة، 2016، تأثير الهيكل التمويلي على القرارات المالية في المؤسسة، مجلة ASJP لدراسات الاقتصاد، المجلد 4، العدد 3.
- الطروانة، رأفت، 2016، أثر الربحية والكفاءة الانتاجية للأصول والمديونية في اختيار إحدى طرق احتساب العبء الضريبي في شركات المقاولات الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- العايب، ياسين، 2010، إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه تخصص اقتصاد مالي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعو قسنطينة، الجزائر.
- عبد الرحيم، محمد، 2008، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر.
- عقل، مفلح، 2009، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- العلي، أسعد، 2012، الإدارة المالية: الأسس العلمية والتطبيقية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، الأردن.
- كراجه، عبد الحليم، 2014، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن.
- كروم، كارلا، 2008، إدارة الأصول والخصوم لدى مؤسسات التمويل الأصغر المتلقية للودائع، مذكرة مناقشة، Microfinance-Institutions.

- مجلخ، سليم، بشيشي، وليد، 2019، محددات الهيكل التمويلي في المؤسسة الاقتصادية - دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 6، العدد 1.
- المحجان، فهد، 2012، تحليل العلاقة بين خصوصية السيولة والربحية والمديونية السابقة وبين الهيكل التمويلي في الشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- محصول، نعمان، 2020، تسيير محفظة الأوق المالية في البنوك التجارية، مقالة منشورة في موقع <https://pefob.com> الالكتروني.
- هندي، منير، 2008، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، توزيع منشأة المعارف، الطبعة الثانية، الاسكندرية، مصر.

#### المراجع الأجنبية:

- Ahuja, N, Dawar, V, Arrzwatia, R, 2011, Corporate Finance, Eastren Economy Edition, New Delhi.
- Benito, A, 2003, The Capital Structer Decisions of Frims: Is There A Pecking Order?, Work paper, No 0310, Spanish Bank, Madrid.
- Bressy, Gm Konkoyt, CH, 2018, Economie d'Entreprise, Edition sirey, pari.

- Chipeta.c ,Mbululu .D 2013,Firm heterGeneity Maro economic Condition And Capital Structure Adjustment Speeds Evidence From Jse, investment Analysis Journal ,No.77.
- Daskalakis, N, Psillaki, M, 2009, Are the Determinants of Capital Structure Country or Firm Specific Evidence From SMEs, Publihed in SSRN.
- Gunardi, A, Firmansyah, E, Widyaningsih, I, Rossi, M, 2020, Capital Structure Determinants of Construction Firms: Does Firm Size Moderate the Results?, Montenegrin Journal of Economics, Vol. 16, No. 2.
- Holden, C., Jacobsen, S., Subrahmanyam, A., 2013, The Empirical Analysis of Liquidity, Foundations and Trends , Vol. 8, No. 4.
- Mihalaca, G, Antal, R, 2009, An Empirical Investigation of the Trade off and Pecking order Hypotheses on Romanian Market, The 13<sup>th</sup>. International Conference, June 30–July 3, Vilnius, Lithuania.
- Moyer, A, Guigan, S, Rao, P, 2007, Fundamentals of Contemporary Financial Management, Thomson South Westernm Second edition.

- Oskan, A, 2011, Determinants of capital structure & Adjustment to long run target: evidence from UK company panal data, Journal of business financial & accounting, Vol 28, No. 1&2.
- Sarani, A, Shahadan, N, 2013, the determinant of capital structure of SMEs in malysia, journal old Asian social science, issue 1911-2017 , vol9 , no06.
- Ying, Y, Albaity, M, Bin Hassan, CH, 2015, Dynamic capital structure in China: determinants and adjustment speed, Investment Management and Financial Innovations, Volume 12, Issue 2.

## Abstract

The research aimed to know the impact of the financial variables on the financing structure of the establishments by studying the case of the Commercial Bank of Syria, and three financial variables were adopted (profitability, liquidity, interest rate) and studying their impact on the financing structure through the ratio of obligations to equity, and the time period was determined For study between 2010-2020.

The descriptive analytical approach was adopted and used the Pearson correlation matrix to measure the strength or weakness of the relationship between the variables, in addition to simple linear regression models as a tool to detect the relationship between the study variables, using the SPSS program version 25.

The research reached the most important results:

-There is an impact of profitability, liquidity and interest rate in the financing structure (the ratio of obligations to equity) according to a strong direct relationship in the Commercial Bank of Syria during the period 2010-2020.

-The bank's profitability increases the bank's obligations, meaning that the investment operations carried out by the bank are accompanied by an increase in its obligations towards others.

-The bank's liquidity explains 39.3% of the special changes in the ratio of liabilities to equity. That is, the bank borrows from others and keeps these loans as cash to pay off its current operations

Keywords: financial variables, profitability, liquidity, interest rate, financing structure.



**Syrian Arab Republic  
Ministry of Higher Education and  
Scientific Research  
Manara University  
College of Business Administration**



**The impact of financial variables on the structure of  
financial institutions**

**(at the Commercial Bank of Syria)**

**A research prepared to complete the requirements for obtaining a  
bachelor's degree in business administration - specialization in finance  
and banking**

**Done by:**

**Jafar Mohammad Barhoum**

**Supervisor:**

**Dr. Ayiam Yassin**

**2022-2021**