

أثر نمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة في سورية

الدكتور عثمان نقار ***

الدكتورة أسمهان خلف **

ريما حيدر شيخ السوق *

(الإيداع: 28 تشرين الثاني 2021، القبول: 17 شباط 2022)

الملخص:

يتناول هذا البحث دراسة أثر نمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، خلال الفترة الزمنية من 2009 إلى 2019. عن طريق استخدام نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (panel data) وذلك بالتطبيق على عينة من المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي المصارف (بيمو السعودي الفرنسي، الدولي للتجارة و التمويل، سورية و المهجر، عودة). وقد تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها هو حرص المصارف التجارية على تعزيز هيكل رأس مالها منذ بداية الحرب وهو مؤشر إيجابي يشير إلى سعي المصارف تدعيم هيكل رأس مالها وزيادة حقوق الملكية لديها درءاً للمخاطر المحيطة بعملها. بالإضافة إلى تأثير الناتج المحلي في سورية بتبعات الأوضاع الاقتصادية في سورية حيث شهد الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة انخفاضاً كبيراً خلال فترة الدراسة، كما أظهرت نتائج التحليل القياسي وجود أثر طردي ذو دلالة إحصائية لنمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: نمو الناتج المحلي الإجمالي، هيكل رأس المال.

*طالبة دكتوراه في قسم الاقتصاد في جامعة حماة - اختصاص: تمويل ومصارف.

**أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد في جامعة حماة - اختصاص سياسات مالية ونقدية.

***أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد في جامعة حماة - اختصاص المعالجة الآلية للمعلومات.

The Impact of GDP Growth on the Capital Structure of Private Commercial Banks in Syria

Reema sheikh alsouk* Dr.Asmahan khalaf** Dr. Othman Nakkar***

(Received:28 November 2021,Accepted:17 February 2022)

Abstract:

This research studies the impact of GDP growth on the capital structure of private commercial banks listed on Damascus Stock Exchange, during the period (2009 to 2019). By using cross-sectional time-series data models (panel data). By Applying to a sample of banks listed on the Damascus Securities Exchange, which are (Bemo Saudi Fransi, International Trade and Finance, Syria and Diaspora, Auda).

The research found the commercial banks' keenness to strengthen their capital structure since the beginning of the war, which is a positive indication that the banks seek to strengthen their capital structure and increase their property rights to ward off risks. In addition to the impact of the GDP in Syria due to the economic conditions in Syria, where the GDP decreased at fixed prices during the study period, and the results of the standard analysis showed a direct and statistically significant effect of the growth of GDP in the capital structure of listed private commercial banks In the Damascus Stock Exchange.

Keywords: GDP growth, Capital structure.

*PhD student in the Department of Economics at the University of Hama – Specialization: Banking and Finance.

** Assistant Professor in the Department of Economics at the University of Hama – Specialization in Financial and Monetary Policies.

***Assistant Professor in the Department of Economics at the University of Hama – Specialization in Automated Information Processing.

1- المقدمة:

يتأثر الاستقرار الاقتصادي بحزمة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، وتعد هذه المتغيرات مؤشرات نستطيع من خلالها قياس مدى تقدم ونمو الاقتصاد، ومن أهم هذه المؤشرات التي تعكس الحالة الاقتصادية الناتج المحلي الإجمالي وذلك لأنه يقيس معدل نمو الاقتصاد ويدخل في حسابه إنتاج كافة القطاعات الاقتصادية وعليه فإن القرارات الاقتصادية تتأثر وتتوثر فيه، كما أنه يعد أداة لقياس الأداء الكلي.

ونتيجة الأوضاع الاقتصادية التي تمر بها سورية كان لا بد أن يكون لها تأثيرات واضحة في مؤشرات الاقتصاد الكلي والتي تشكل انعكاساً للحالة الاقتصادية التي آل إليها الاقتصاد، وعليه فإن ظروف سوق رأس المال تؤثر في القرارات التي يتم اتخاذها بشأن مصادر التمويل ونوعيتها وتوقيتها، ومن هذا المنطلق تأتي أهمية دراسة هيكل رأس المال ومعرفة أثر نمو الناتج المحلي الإجمالي فيه، مما سيساعد بذلك إدارة المصارف على اتخاذ القرارات والإجراءات الصحيحة في تدعيم هيكل رأس مالها ولاسيما أن رأس المال يشكل الدعامة الأساسية للشركات بمختلف أنواعها والمصارف بشكل خاص كما أنه يلعب دوراً محورياً في حماية أموال المساهمين و المودعين وهو ما يحقق بذلك الأمان المصرفي.

2- مشكلة البحث

سببت الأوضاع الاقتصادية التي تمر بها سورية لحدوث خسائر اقتصادية فادحة والتي أدت إلى تدني الناتج المحلي الإجمالي، وارتفاع أسعار المواد وانخفاض القوة الشرائية للنقود، ولكن ما مقدار هذا التأثير في ظروف سوق رأس المال وفي القرارات التي يتم اتخاذها بشأن مصادر التمويل، ومن هنا تكمن مشكلة البحث بالإجابة عن التساؤل الرئيس التالي:
- هل يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنمو الناتج المحلي الإجمالي "بالأسعار الثابتة" في هيكل رأس المال المعبر عنه بـ (حقوق الملكية/ الموجودات) للمصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية¹.

3- أهمية البحث:

تأتي أهمية هذا البحث من جانبين، فأما من حيث الجانب العلمي كونه يتناول موضوع هيكل رأس المال والذي يعد من النقاط البحثية التي تطرح بقوة في مجال التمويل، كما تستمد الدراسة أهميتها كونها الدراسة الأولى (على حد علم الباحثة) والتي تتناول دراسة أثر نمو الناتج المحلي في هيكل رأس مال المصارف التجارية.

أما من حيث الجانب العملي، كونه يبحث في موضوع حيوي هام ألا وهو الناتج المحلي الإجمالي فقد تسببت الحرب بخسائر اقتصادية فادحة، أدت إلى تدني الناتج المحلي الإجمالي والذي أثر سلباً في جميع مجالات الحياة وعلى معدلات الفقر من خلال انخفاض نصيب الفرد من الناتج المحلي، وأثر في حجم التجارة الداخلية والخارجية وغيرها، ولكن ما مدى تأثير ذلك في هيكل رأس مال المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

4- أهداف البحث:

- دراسة تطور الناتج المحلي الإجمالي ونموه في سورية خلال فترة الدراسة.
- دراسة تطور هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة (عينة الدراسة) خلال فترة الدراسة.
- بيان أثر نمو الناتج المحلي الإجمالي "بالأسعار الثابتة" في هيكل رأس المال المعبر عنه بـ (حقوق الملكية/ الموجودات) للمصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

¹ لم يتم دراسة نسبة (القروض طويلة الأجل/الموجودات) للتعبير عن هيكل رأس المال أيضاً بسبب عدم أخذ المصارف لقروض طويلة الأجل خلال الفترة المدروسة.

5- فرضيات البحث:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للنتائج المحلي الإجمالي " بالأسعار الثابتة" في هيكل رأس المال المعبر عنه بـ (حقوق الملكية/ الموجودات) للمصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

6- منهجية البحث:

تم الاعتماد في هذا البحث على المنهج الوصفي، القائم على تجميع المادة العلمية التي يتطلبها موضوع البحث من مصادرها المختلفة وتحليلها، واختبار فرضيات البحث تم الاعتماد على البيانات المالية والميزانيات الخاصة بالمصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لحساب هيكل رأس المال أما فيما يتعلق بالبيانات الخاصة بنمو الناتج المحلي الإجمالي فتم الاعتماد على التقارير الرسمية المنشورة في المكتب المركزي للإحصاء، ومن ثم تحليلها للوصول إلى النتائج باستخدام البرنامج الإحصائي E-views، وذلك باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data).

7- متغيرات البحث:

- المتغير المستقل: نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة.

- المتغير التابع: هيكل رأس المال المعبر عنه (حقوق الملكية/الموجودات).

8- حدود البحث:

- الحدود المكانية: شملت عينة البحث أولى المصارف التجارية الخاصة التي باشرت بالعمل في سورية وهي المصارف (بيمو السعودي الفرنسي، عودة، الدولي للتجارة والتمويل، سورية والمهجر).

- الحدود الزمانية: تمت الدراسة التطبيقية الخاصة بهذا البحث خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2009-2019.

9- الدراسات السابقة:

- دراسة (Metel'skaya.V,2021) بعنوان:

influence of macroeconomic factors on Correlation-and-regression analysis of the capital structure of Russian corporations under crisis conditions:

تحليل الارتباط والانحدار لتأثير عوامل الاقتصاد الكلي على هيكل رأس المال للشركات الروسية في ظل ظروف الأزمة هدفت الدراسة إلى بيان تأثير عوامل الاقتصاد الكلي في القرارات المتعلقة بالتركيب الأمثل لهيكل رأس المال في ظل العولمة المالية، في ضوء العوامل المتغيرة للبيئة الاقتصادية والسياسية الخارجية. وذلك من خلال دراسة كيفية اعتماد مستوى الرفعة المالية للشركات على المحددات التقليدية أثناء وبعد الأزمة المالية في ظل ظروف الأسواق الناشئة في روسيا. تناولت الدراسة عينة من الشركات غير المالية للفترة من 2011 إلى 2017. وتوصلت الدراسة وفقاً لتحليل الارتباط والانحدار إلى تأثير هيكل رأس المال بعوامل الاقتصاد الكلي، والتي تتجلى بشكل واضح أثناء وبعد الأزمة، كما أنه للأزمة المالية تأثيراً قوياً في هيكل رأس مال الشركات.

وتوصلت الدراسة إلى أن لمعدل التضخم تأثيراً إيجابياً في على السوق النامية. وأن لنمو الناتج المحلي الإجمالي أثراً قوياً وسلبياً في الرفعة المالية في فترة ما قبل الأزمة، لكنه قوي وإيجابي في فترة ما بعد الأزمة. وبذلك فإنه لا ترتبط النظريات التقليدية لهيكل رأس المال بالقيم التجريبية.

- دراسة (Musa.A,2020) بعنوان:

Effect of Macroeconomic factors on capital structure of firms in developing Africa:

تأثير عوامل الاقتصاد الكلي في هيكل رأس مال الشركات في الدول النامية في أفريقيا.

تبحث الدراسة في أثر عوامل الاقتصاد الكلي في هيكل رأس مال الشركات غير المالية في أفريقيا. باستخدام نموذج ديناميكي متقدم (نظام step2 المعممة (GMM)) وخلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2016.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين التضخم وسعر الفائدة ونمو الناتج المحلي الإجمالي و(القيمة السوقية على الناتج المحلي الإجمالي) في هيكل رأس المال (إجمالي الدين/ إجمالي الأصول)، أي أن متغيرات الاقتصاد الكلي هي المحددة لهيكل رأس المال غير المالي في أفريقيا. كما تظهر النتائج أن المديرين الماليين يمكن أن يستفيدوا من زيادة رأس المال عن طريق الديون عندما تكون ظروف الاقتصاد الكلي مواتية. علاوة على ذلك، يجب على المساهمين توظيف مديري شركات لديهم معرفة جيدة بظروف الاقتصاد الكلي وتشجيعهم أيضاً على زيادة رأس مال عن طريق الديون اللازمة لتمويل الاستثمار. أخيراً، يجب على صانعي السياسات أن يسنوا سياسات تعزز تطوير الأسواق المالية لأن مثل هذه السياسات ستكمل استراتيجيات التمويل للمصارف وستكون للشركات فرصة أكبر للحصول على رأس مال عن طريق زيادة الديون.

- دراسة (Elkhalidi.A, Daadaa.W ، 2015) بعنوان:

Economic Determinates of corporate capital structure: The case of Tunisian firms

المحددات الاقتصادية لهيكل رأس مال الشركة: دراسة حالة الشركات التونسية:

هدفت الدراسة إلى بيان أثر المحددات الاقتصادية في هيكل رأس مال الشركات غير المالية في تونس خلال الفترة الزمنية (2002-2012) وبالاعتماد على التقارير السنوية لكل شركة، وتناولت الدراسة مجموعة من المحددات الاقتصادية المؤثرة في هيكل رأس المال وهي التضخم ومعدل الفائدة ومعدل البطالة والدين الحكومي إلى الناتج المحلي ومعدل الضريبة وذلك بالاعتماد على البيانات الصادرة عن المصرف المركزي، واستخدمت الدراسة طريقة المربعات الصغرى لتحليل البيانات والوصول إلى النتائج. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها؛ وجود علاقة طردية قوية وذات دلالة إحصائية لمعدل الفائدة ومعدل البطالة في القروض قصيرة الأجل، ووجود علاقة عكسية وذات دلالة إحصائية لمعدل التضخم في القروض قصيرة الأجل، ووجود علاقة طردية قوية لمعدل الفائدة ومعدل البطالة في القروض طويلة الأجل.

- وتتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من عدة جوانب، فقد تختلف عينة الدراسة عن سابقتها حيث أن عينة الدراسة الحالية في سورية في سوق دمشق للأوراق المالية في حين أن الدراسات السابقة في (تونس-أفريقيا- أوربا)، بالإضافة إلى أن الدراسة الحالية تتناول موضوع المصارف التجارية وهو ما لم يتم التطرق إليه سابقاً في حين أن الدراسات السابقة تناولت الشركات غير المالية ولم يتم سابقاً تناول موضوع المصارف التجارية، وعلى الرغم من أن الدراسة الحالية تتناول محدد من محددات هيكل رأس المال إلا أن الأوضاع الاستثنائية في سورية هو ما يستدعي دراسة كل من محددات هيكل رأس المال على حدة نظراً للتغيرات الحاصلة فيها خلال فترة الدراسة، ولاسيما أن نتائج الدراسات تختلف في حالة الاستقرار عنها في حال وجود حرب أو ضغوطات اقتصادية.

10- الإطار النظري للبحث:

10-1- نمو الناتج المحلي الإجمالي:

يقصد بالناتج المحلي الإجمالي "القيمة الإجمالية للسلع والخدمات النهائية المنتجة في الاقتصاد المحلي خلال فترة زمنية معينة" (David, 2008).

كما يقصد بالناتج المحلي الإجمالي بأنه إجمالي القيمة السوقية للسلع والخدمات النهائية المنتجة في بلد ما خلال فترة زمنية معينة، فإذا تم قياس الناتج المحلي الإجمالي وفقاً للأسعار الجارية فيسمى بالناتج المحلي الإسمي، أما الناتج المحلي الحقيقي فيقاس بأسعار ثابتة أو غير متغيرة (سامويلسون، 2006).

حققت سورية في فترة ما قبل الحرب نمو مطرد في الناتج المحلي الإجمالي ولكن بعد حدوث الحرب و الحصار الاقتصادي تأثرت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي عما كانت عليه، ويوضح الجدول رقم (1) تطور الناتج المحلي الإجمالي وفقاً للأسعار الجارية ، ووفقاً للأسعار الثابتة لعام 2000 كما يلي:

الجدول رقم (1) تطور نمو الناتج المحلي الإجمالي وفقاً للأسعار الجارية، ووفقاً للأسعار الثابتة لعام 2000

العام	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية	نمو	الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة 2000	نمو
2009	2,520,705	3.0%	1,420,827	5.9%
2010	2,834,517	12%	1,494,595	5%
2011	3,252,720	15%	1,537,191	3%
2012	3,024,842	-7%	1,132,310	-26%
2013	2,937,561	-3%	834,511	-26%
2014	3,612,015	23%	748,471	-10%
2015	4,732,656	31%	724,615	-3%
2016	6,117,033	29%	683,816	-6%
2017	8,317,173	36%	678,840	-1%
2018	9,588,167	15%	688,859	1%
2019	11,904,318	24%	714,676	4%

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات المكتب المركزي للإحصاء.

نلاحظ من خلال الجدول السابق إلى أنه منذ عام 2012 شهدت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية انخفاضاً واضحاً ويعود سبب ذلك إلى أثر الأزمة، في حين أنه منذ عام 2014 شهد الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية ارتفاعاً ملحوظاً عما كان عليه وبشكل تدريجي لينتقل من -3% في عام 2013 إلى 36% في عام 2017، ويعود سبب ذلك إلى استقرار الأوضاع الأمنية واستعادة بعض المناطق الحيوية وهو ما أدى إلى تحسن في نمو الناتج المحلي الإجمالي.

في حين أن الناتج المحلي الإجمالي وفق الأسعار الثابتة وهو ما يعكس حقيقة الوضع الراهن فقد شهد انكماشاً ملحوظاً منذ بداية عام 2012 حيث سجل انكماشاً بمعدل النمو بنسبة (-26%)، ليصل في عام 2019 إلى (4%) و تعود أسباب تحسن معدلات نمو الناتج المحلي بالأسعار الثابتة إلى تكيف الاقتصاد مع الحرب وإيجاد الحلول البديلة، لإعادة النشاط إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة.

10-2- هيكل رأس المال:

يُعرف هيكل رأس المال بأنه ذلك الجزء الذي يشتمل فقط على مصادر التمويل طويلة الأجل التي تتمثل في القروض طويلة الأجل وحقوق الملكية بما فيها الأسهم الممتازة إن وجدت (هندي، 2008).

كما يقصد به التمويل الدائم للشركة والذي يتكون عادةً من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل. وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءاً من الهيكل المالي للشركة (الحناوي، 2004).

10-3- تطور هيكل رأس المال (حقوق الملكية/ الموجودات) في المصارف التجارية عينة الدراسة:

الجدول رقم (2): تطور هيكل رأس المال في المصارف التجارية عينة الدراسة

المصارف	الدولي للتجارة والتمويل		بيمو		سورية والمهجر		عودة	
	النسبة	نمو	النسبة	نمو	النسبة	نمو	النسبة	نمو
2009	0.07	-	0.04	-	0.06	-	0.08	-
2010	0.09	34%	0.04	3%	0.06	-8%	0.07	-10%
2011	0.13	36%	0.09	111%	0.08	46%	0.11	50%
2012	0.15	16%	0.08	-9%	0.10	24%	0.14	29%
2013	0.13	-12%	0.08	-8%	0.06	-37%	0.13	-6%
2014	0.12	-6%	0.08	6%	0.07	17%	0.16	18%
2015	0.10	-19%	0.10	29%	0.10	33%	0.20	26%
2016	0.11	16%	0.12	16%	0.11	13%	0.26	32%
2017	0.12	3%	0.11	-9%	0.12	5%	0.22	-17%
2018	0.11	-3%	0.10	-9%	0.14	15%	0.21	-3%
2019	0.15	30%	0.10	-1%	0.18	32%	0.23	11%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للمصارف التجارية والمنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية.

نلاحظ من خلال الجدول السابق بأن جميع المصارف عملت على تعزيز رأسمالها منذ عام 2011 حيث شهدت معدلات نمو هيكل رأس المال لدى جميع المصارف ارتفاعاً ملحوظاً وخصوصاً مصرف بيمو السعودي الفرنسي حيث بلغ معدل نمو هيكل رأس المال (111%)، ويعود سبب ذلك إلى زيادة المصرف لرأس ماله من خلال زيادة حقوق الملكية.

وحافظت المصارف على نسبة هيكل رأس مالها من دون وجود تذبذبات تذكر سواءً بالانخفاض أو بالارتفاع منذ 2011 إلى 2014 أما في 2015 شهدت جميع المصارف المدروسة (ماعدا المصرف الدولي للتجارة والتمويل) ارتفاعاً في نسبة هيكل رأس المال ويعود سبب ذلك إلى ارتفاع حقوق الملكية لديها بشكل ملحوظ أما السبب الحقيقي للارتفاع في هذه المصارف (بيمو - عودة - سورية والمهجر) إلى الأرباح المدورة غير المحققة كما أظهرت الميزانيات الخاصة بكل مصرف على حدة.

أما بالنسبة إلى المصرف الدولي للتجارة والتمويل فقد شهد انخفاضاً في نسبة هيكل رأس المال ويعود سبب ذلك إلى ارتفاع الموجودات لديه من (69,224,775,127) في 2014 إلى (86,026,795,365) في 2015، وعلى الرغم من حدوث ارتفاع أيضاً في حقوق الملكية لدى المصرف الدولي للتجارة والتمويل بسبب الأرباح المدورة غير المحققة كما أظهرت الميزانية

الخاصة بالمصرف إلا أن الارتفاع الحاصل في موجودات المصرف أعلى من الارتفاع الحاصل في حقوق الملكية وهو ما أدى إلى انخفاض النسبة على عكس المصارف الأخرى المدروسة.

10-4- علاقة نمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس المال:

يمكن النظر إلى النمو في الناتج المحلي الإجمالي على أنه مؤشر على قدرة الشركات على تحمل الديون وخدمة تكاليف هذا الدين.

أحد المحددات الخارجية الأكثر استخداماً لهيكل رأس المال هو الناتج المحلي الإجمالي، ويمكننا القول بأن هناك وجهتا نظر لأثر نمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس المال فعند حدوث نمو في الاقتصاد وازدياد أرباح الشركات عندها قد تلجأ بعض الشركات إلى أموالها الداخلية في تمويل موجوداتها، في حين قد ترى بعض الشركات الأخرى أن نمو الاقتصاد سيحقق فرص أكبر للشركات في الاعتماد على الديون.

فقد وجدت بعض الدراسات إلى أن هناك علاقة سلبية بين هيكل رأس مال الشركة ونمو الناتج المحلي الإجمالي. وأيضاً وجود علاقة سلبية مع إجمالي نسبة الدين ونسبة الدين قصير الأجل، ولكن هناك أثر إيجابي على نسبة الدين طويل الأجل. ويؤدي ازدهار الاقتصاد وبالتالي حدوث نمو في الناتج المحلي الإجمالي إلى زيادة أرباح الشركات وعليه ستفضل الشركات المصادر الداخلية كالأرباح المحتجزة وثم الديون في زيادة رأس مالها. (Mokhova.N,(2014).

ويمكننا القول أن هناك وجهتا نظر فيما يتعلق بهيكل رأس المال ونمو الناتج المحلي الإجمالي، فقد وجدت دراسة (Metel'skaya.V,2021)، تأثيراً سلبياً في هيكل رأس المال المعبر عنه بالرافعة المالية للشركة (إجمالي الدين/ إجمالي الموجودات) في فترة قبل الأزمة ولكنها تصبح طردية في فترة ما بعد الأزمة المالية في روسيا.

بينما وجدت دراسة (Ater.D,Iraya.C,Okiro.K),(2020) وجود علاقة إيجابية بين هيكل رأس المال الشركات غير المالية في كينيا ونمو الناتج المحلي الإجمالي وكذلك الأمر بالنسبة إلى دراسة (Musa.A,(2020) في هيكل رأس مال الشركات غير المالية في أفريقيا.

11- الدراسة التطبيقية:

11-1- اختيار نموذج السلاسل الزمنية المقطعية المناسب للدراسة:

سيتم استخدام أسلوب تحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية، من خلال تقدير النموذج التجميعي (Pooled Model)، نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects)، نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects).

يعد نموذج الانحدار التجميعي من أبسط نماذج بيانات البانل، أما نموذج التأثيرات الثابتة فيهدف استخدامه إلى معرفة سلوك كل مجموعة من البيانات المقطعية على حدة، ولغرض تقدير معاملات هذا النموذج عادة تستخدم متغيرات وهمية بقدر (N-1) لكي يتم تجنب حالة التعددية الخطية التامة، ثم تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية.

يعد نموذج التأثيرات العشوائية ملائماً للتقدير في حالة وجود خلل في شروط نموذج التأثيرات الثابتة، ولتقدير نموذج التأثيرات العشوائية يتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة (Generalized Least Squares–GLS).

لتحديد النموذج الأكثر ملائمة يتم الاعتماد على اختبارين، الاختبار الأول هو اختبار إحصائية فيشر لمعرفة فيما إذا كان النموذج يقبل البانل أم يتوجه نحو النموذج التجميعي أو نموذج الأثر الفردي، أما الاختبار الثاني فهو اختبار هوسمان Hausman، للتفضيل بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

11-2- اختبارات التحديد:

تجرى هذه الاختبارات لفحص خصوصية التجانس أو عدم التجانس العام للبيانات، وذلك للتحقق من أن النموذج المدروس متطابق بالنسبة لكل المفردات، أو أن هناك خصوصية خاصة بكل مفردة، وذلك من خلال ما يلي:

- اختبارات تجانس معاملات النموذج:

نصل إلى نموذج بانل جيد نلجأ إلى اختبار التجانس (Hasio)، وذلك وفقاً للاختبارات التالية:

- الاختبار الأول لفيشر (اختبار التجانس الكلي):

تستخدم إحصائية Fisher ويرمز لها بالرمز F1، لاختبار التجانس الكلي للنموذج، وبحسب عن طريق القانون التالي (Bourbonnais ، 2015):

$$F_1 = [(scr_{c,1} - sscr_1) / (N-1)(K+1) / ((sscr_1 / (N*T - N(K+1)))]$$

SCR_{c,1} : مجموع مربعات الأخطاء للنموذج المقترح (النموذج التجميعي)

SSCR₁ : مجموع مربعات الأخطاء لـ N نموذج انحدار متعلق بكل مفردة على حدة.

نقارن الإحصائية F1 المحسوبة مع الجدولية F tab بنفس درجات الحرية، إذا كانت F1 < F tab المحسوبة نقبل فرضية العدم، وعليه فإن النموذج نموذج انحدار تجميعي أي $\beta_i = \beta$ و $\alpha_i = \alpha$ H₀. أما إذا كانت F1 > F tab، نرفض فرضية العدم، وننتقل إلى المرحلة الثانية للبحث إن كان مصدر عدم التجانس يأتي من β_i

- الاختبار الثاني (اختبار فيشر الثاني) اختبار تجانس المعلمات β_i :

في حالة رفض فرضية العدم لتجانس المعلمات β وقبول الفرضية البديلة يتم رفض نموذج البانل لأنه في هذه الحالة تكون الثوابت α_i متماثلة فقط بين المفردات وتكون بالشكل التالي:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_i X_{it} + \varepsilon_{it}$$

أي يتم دراسة كل مفردة وفي بحثنا هنا كل مصرف على حدة، أما إذا تم قبول فرضية العدم لتجانس المعاملات β_i فإننا نحفظ بنموذج البانل، وننتقل بذلك إلى المرحلة الثالثة، وتحسب أيضاً عن طريق إحصائية فيشر وتسمى F₂، وفق القانون التالي:

$$F_2 = [(scr_{1,c} - sscr_1) / (N-1)(K) / ((sscr_1 / (N*T - N(K+1)))]$$

حيث: SSCR₁ : يمثل مربعات بواقي نماذج الانحدار لكل مفردة على حدة.

SCR_{1,c} : يمثل مجموع بواقي مربعات النموذج المقيد (نموذج التأثيرات الثابتة المقدر (LSDV).

- الاختبار الثالث لفيشر اختبار تجانس الثوابت α_i

يقوم الاختبار الثالث على تحديد اختبار الثوابت الفردية، حيث تنص فرضيات الاختبار على ما يلي: فرضية العدم: عدم وجود أثر فردي أي وجود تجانس كلي.

الفرضية البديلة: نموذج الأثر الفردي هو النموذج الأمثل، ويمثل بذلك الصيغة التالية:

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

وتحسب إحصائية فيشر وتسمى هنا F₃ وفق القانون التالي:

$$F_3 = [(scr_{1,c} - scr_{1,c'}) / (N-1) / ((scr_{1,c'} / (N*(T-1) - K))]$$

11-3-3-اختبار الفرضيات

11-3-1- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية نمو الناتج المحلي الإجمالي "الأسعار الثابتة" في هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يوضح الجدول رقم (3) نتائج اختبار فيشر F :

الجدول رقم (3) نتائج اختبار فيشر

الإجراء	النتيجة	القيمة الجدولية	القيمة المحسوبة	Fisher
ننتقل إلى المرحلة الثانية	نرفض فرضية العدم	2.355	3.947204052	F1
ننتقل إلى المرحلة الثالثة	نقبل فرضية العدم	2.838	0.367116732	F2
نموذج الأثر الفردي هو المناسب	نرفض فرضية العدم	2.838	8.154565653	F3

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي E-Views. توصلنا من خلال الجدول السابق إلى أنّ النموذج الملائم للدراسة يتوجه نحو نموذج التأثيرات الثابتة أو نموذج التأثيرات العشوائية.

11-3-2 نتائج اختبار هوسمان (Hausman test):

وتكون فرضيات الاختبار على الشكل التالي:

فرضية العدم: نموذج التأثيرات العشوائية هو النموذج الملائم.

الفرضية البديلة: نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم.

يوضح الجدول رقم (4) نتائج المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية.

الجدول رقم (4) اختبار هوسمان

Correlated Random Effects – Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	1	1.0000

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

المصدر: من مخرجات برنامج E-Views.

تشير نتائج الاختبار الذي يتبع توزيع كاي تربيع إلى أن القيمة المحسوبة بلغت (0.0) وباحتمال يساوي (1)، إلا أنه وحسب مخرجات البرنامج يشير إلى أن قيمة Hausman بلغت الصفر أي أن التباين يساوي الصفر ويعني ذلك أن مقدار التباين العشوائي هو صفر، ففي هذه الحالة فإن تقديرات (التأثيرات العشوائية) هي نفس تقديرات نموذج الانحدار التجميعي، وبذلك فإن النموذج الأنسب للدراسة الحالية هو نموذج التأثيرات الثابتة.

- نتيجة للاختبارات السابقة وجدنا أن النموذج المناسب هو نموذج التأثيرات الثابتة، و فيما يلي النتائج الخاصة بهذا النموذج وفقاً للجدول رقم (5):

الجدول رقم (5) نموذج التأثيرات الثابتة	
0.116241	الثابت C
-0.014262	معامل GDPG
0.7999	القيمة الاحتمالية GDPG
0.379006	معامل التحديد
0.315314	معامل التحديد المصحح
0.000774	القيمة الاحتمالية للنموذج P(Value)

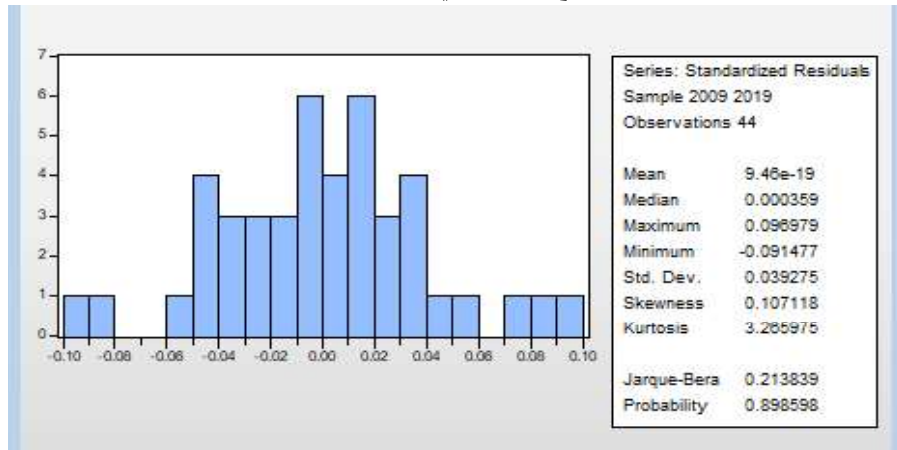
المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج E-views. من خلال الجدول السابق نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لنموذج التأثيرات الثابتة بلغت (0.00) وهي أصغر من 5 % أي نرفض فرضية العدم نقبل الفرضية البديلة أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة في هيكل رأس المال لمصارف التجارية.

11-3-3- اختبار صلاحية النموذج وتحسينه:

يقوم نموذج انحدار البائل على جملة من الفرضيات التي تضمن صلاحية استخدام النموذج في اختبار فرضيات الدراسة، وتمثل هذه الفرضيات أساساً في أن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي ولا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي. وفيما يلي سيتم التأكد من صلاحية النموذج:

- اختبار التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج التأثيرات الثابتة:

يظهر الشكل رقم (1) شكل التوزيع الخاص ببواقي نموذج التأثيرات الثابتة ولمعرفة إن كانت البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي أم لا نستخدم اختبار (Jarque-Bera)، فإنه إذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من 5% فإن التوزيع طبيعي، في حين أنه إذا كانت القيمة الاحتمالية أصغر من 5% فالتوزيع ليس طبيعي.



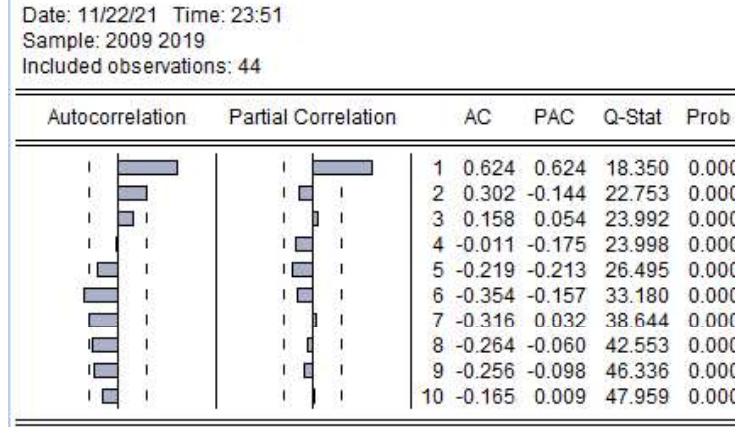
الشكل رقم (1) التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج التأثيرات الثابتة المقدر

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي E-Views.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن القيمة الاحتمالية بلغت (0.898) وهي أكبر من 5% وعليه نقبل فرضية العدم أي إن البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي.

اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي:

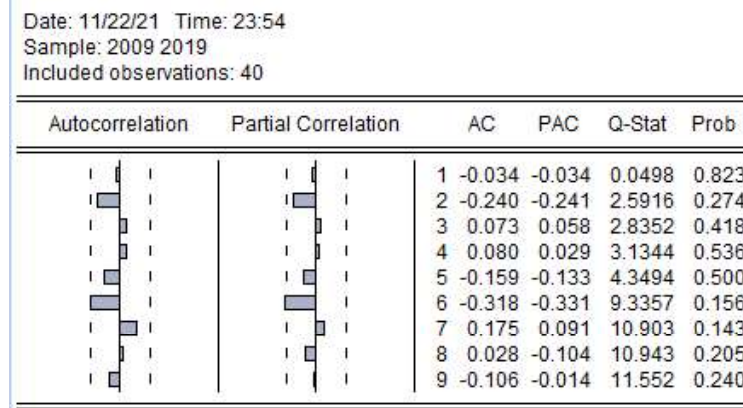
يستخدم اختبار Q (Q-Statistic) لمعرفة هل يوجد مشكلة ارتباط ذاتي أم لا ، ويوضح الشكل رقم (2) ذلك:



الشكل رقم (2) اختبار الارتباط الذاتي للبواقي الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن جميع القيمة الاحتمالية أصغر من 5% وعليه فإنه يوجد ارتباط ذاتي بين بواقي نموذج التأثيرات الثابتة، مما يستدعي بالتالي عملية تعديل للنموذج للتخلص من مشكلة الارتباط الذاتي وذلك بإدخال متغير هيكل رأس المال كمتغير مستقل في المعادلة بتأخير زمني واحد.

ويظهر الشكل رقم (3) اختبار Q لبواقي النموذج المعدل للتأكد من حل مشكلة وجود ارتباط ذاتي بين البواقي وفق ما يلي:



الشكل رقم(3) اختبار الارتباط الذاتي بين بواقي نموذج التأثيرات الثابتة المعدل

المصدر: وفقاً لمخرجات البرنامج الإحصائي E-views.

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن جميع القيم الاحتمالية أكبر من 5% ، أي فإننا نقبل فرضية العدم والتي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لنموذج التأثيرات الثابتة المعدل.

وعليه فإنه بعد إعادة بناء نموذج التأثيرات الثابتة تصبح النتائج على الشكل التالي:

الجدول رقم (6) نتائج نموذج التأثيرات الثابتة المعدل	
0.044276	الثابت C
0.060662	معامل GDPG
0.0567	القيمة الاحتمالية GDPG
0.0000	القيمة الاحتمالية lagcaps
0.853554	معامل التحديد
0.832018	معامل التحديد المصحح
0.000000	القيمة الاحتمالية للنموذج P(Value)

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي E-views. من الجدول السابق نلاحظ أن القيمة الاحتمالية للنموذج أصغر من 5% وعليه نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أنه يوجد أثر لنمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة في هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ويشير معامل التحديد إلى أن 85% من التغيرات الحاصلة في هيكل رأس المال سببها التغيرات الحاصلة في نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة، وبذلك فيمكننا الاعتماد على نموذج التأثيرات الثابتة المعدل في التحقق من فرضيات هذه الدراسة وأيضاً كنموذج صالح للتنبؤ، حيث يفسر هذا النموذج 85% من التغيرات التي تحدث في هيكل رأس المال نتيجة التأثير بنمو الناتج المحلي الإجمالي.

12- المناقشة:

من خلال عرض النتائج الإحصائية لاختبار أثر نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة في هيكل رأس المال يمكننا تفسير وجود العلاقة الطردية إلى أنه نتيجة "انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة" خلال فترة الدراسة سيؤدي ذلك إلى قيام المصارف بتعزيز هيكل رأس المال لديها والاعتماد على مصادر الأموال الداخلية لديها (حقوق الملكية) في تمويل موجوداتها، وتخفيض من اعتمادها على الديون طويلة الأجل والتزاماتها نتيجة ارتفاع المخاطرة المصاحبة للتمويل عن طريق الاقتراض خلال فترة الحرب.

ونظراً لأن المصارف التجارية الخاصة في سورية تسلك ذات السلوك المتعلق برفع رأس مالها المصرفي وفقاً للقانون رقم 3/ لعام 2010 والمتضمن رفع الحد الأدنى لرأس مال المصارف التقليدية السورية ليصبح 10 مليارات ليرة سورية

فيمكننا القول بأنه نستطيع تعميم النتائج التي توصلت إليها الباحثة بتعزيز هيكل رأس المال لديها.

13- النتائج:

مما تقدم ومن خلال استعراض أثر نمو الناتج المحلي الإجمالي في هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة في سورية توصلت الدراسة إلى ما يلي:

- حققت سورية في فترة ما قبل الحرب نمو مطرد في الناتج المحلي الإجمالي ولكن بعد حدوث الحرب والحصار الاقتصادي تأثرت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي " بالأسعار الثابتة" عما كانت عليه وشهد انخفاضاً ملحوظاً منذ 2012، ولكن منذ عام 2017 بدأت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي "بالأسعار الثابتة" بالتحسن، ويعود سبب ذلك إلى تكيف الاقتصاد مع الحرب وإيجاد الحلول البديلة، لإعادة النشاط إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة.
- حقق الناتج المحلي الإجمالي " بالأسعار الجارية" زيادات مستمرة خلال فترة الدراسة وذلك لأنه لا يتم إزالة أثر التضخم.
- من خلال دراسة تطور هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة في سورية تبين لنا حرص المصارف على تعزيز هيكل رأس مالها منذ بداية الحرب وهو مؤشر إيجابي على سعي المصارف إلى تدعيم هيكل رأس مالها أي حماية أموال المودعين والمساهمين درءاً من مختلف المخاطر المحيطة بعملها.
- حقق مصرف عودة أعلى نسبة لهيكل رأس المال المعبر عنه ب(حقوق الملكية/المجودات) في عامي 2018 و 2019 يليه مصرف سورية والمهجر، في حين أن مصرف بيمو حقق أقل نسبة لهيكل رأس المال.
- أظهرت نتائج التحليل القياسي وجود أثر طردي وذو دلالة إحصائية لنمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة في هيكل رأس مال المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق أي أنه نتيجة "انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة" خلال فترة الدراسة سيؤدي ذلك إلى قيام المصارف بتعزيز هيكل رأس المال لديها والاعتماد على مصادر الأموال الداخلية لديها (حقوق الملكية) في تمويل موجوداتها، وتخفيض من اعتمادها على الديون طويلة الأجل والتزاماتها نتيجة ارتفاع المخاطرة المصاحبة للتمويل عن طريق الاقتراض خلال فترة الحرب.

14- المقترحات:

بناءً على نتائج الدراسة توصي الباحثة بالمقترحات التالية:

- العمل على دعم وفتح مجالات الاستثمار في سورية وذلك لخلق بيئة ملائمة تعزز بذلك من الناتج المحلي الإجمالي كونه يعد من أهم المؤشرات الحيوية التي تعكس حقيقة الوضع الراهن في سورية.
- ضرورة رسم سياسات اقتصادية واضحة للنهوض بالقطاعات الاقتصادية في سورية من خلال توجيه الاستثمارات حسب الحاجة القطاعية مع التركيز على القطاعات الحيوية والتي تشكل الجزء الأكبر من الناتج المحلي الإجمالي.
- وضع حدود عليا ودنيا لنسبة هيكل رأس المال من قبل مجلس النقد والتسليف من خلال دراسة النسب المحققة لدى المصارف التجارية ومدى تطورها وتحديد النسبة الأكثر ملائمة والتي تلائم الوضع الاقتصادي الراهن كما أنها توفر الأمان للمودعين، والعمل على ضبط ومراقبة النسب المنفذة ومدى الالتزام بها.
- المحافظة على نسبة هيكل رأس المال (حقوق الملكية / الموجودات) من عدم الانخفاض لما لها من دور في حماية المصارف من المخاطرة، وذلك من خلال تدعيم حقوق الملكية في المصارف السورية درءاً للمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها في الوقت الحالي.

15- قائمة المراجع:**1-15 المراجع باللغة العربية:**

1- الحناوي، محمد صالح، العبد، جلال، 2004، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص320 .

2- سامويلسون، بول، نوردهاوس، ويليام، ماندل، مايكل،(2006). علم الاقتصاد، الطبعة الثانية، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، ص 419.

3- هندي، منير، (2008)، الإدارة المالية تحليل معاصر، مصر، ص 527.

2-15 المراجع باللغة الإنكليزية:

1- Ater.D,Iraya.C,Okiro.K,(2020).Influence of Macroeconomic factors on firm capital decisions the case of nonfinancial firms in KENYA , European Journal of Economic and Financial Research , V 4(3), Issue 3.PP: 53–63

2- David. A(2008),Macroeconomic Theory & policy, 2nd Edition , Simon Fraser University, P2.

3- Metel'skaya.V,(2021).Correlation–and–regression analysis of the influence of macroeconomic factors on capital structure of Russian corporations under crisis conditions, Journal of Innovation and Entrepreneurship,PP:1–34

4- Mokhova.N, Zinecker.M (2014). Macroeconomic factors and corporate capital structure, Procedia – Social and Behavioral Sciences 110 , PP: 530 – 540, P: 533

5- Musa.A,(2020).Effect of macroeconomic factors on capital structure of firms in developing Africa: A two step GMM APPROACH, Gusau Journal of Accounting and Finance, Vol. 1, Issue 1,PP: 1–15.

3-15 المراجع باللغة الفرنسية:

6- Bourbonnais R.(2015). Econometrie, 9 édition, Donod, Paris, PP 350–351.

4-15 المواقع الالكترونية:

- www.dse.gov.sy سوق دمشق للأوراق المالية
- <http://cbssyr.sy/> المكتب المركزي للإحصاء
- <http://cb.gov.sy/ar> الموقع الرسمي لمصرف سورية المركزي

5-15 القوانين:

- القانون رقم /3/ لعام 2010.

الملاحق

نموذج التأثيرات الثابتة:

Dependent Variable: CAPS
 Method: Panel Least Squares
 Date: 11/22/21 Time: 22:08
 Sample: 2009 2019
 Periods included: 11
 Cross-sections included: 4
 Total panel (balanced) observations: 44

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.116241	0.006781	17.14089	0.0000
GDPG	-0.014262	0.055874	-0.255244	0.7999

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.379006	Mean dependent var	0.116932
Adjusted R-squared	0.315314	S.D. dependent var	0.049840
			-
S.E. of regression	0.041240	Akaike info criterion	3.432151
			-
Sum squared resid	0.066330	Schwarz criterion	3.229402
			-
Log likelihood	80.50733	Hannan-Quinn criter.	3.356962
F-statistic	5.950635	Durbin-Watson stat	0.398819
Prob(F-statistic)	0.000774		

نموذج التأثيرات الثابتة المصحح:

Dependent Variable: CAPS
 Method: Panel EGLS (Cross-section SUR)
 Date: 11/22/21 Time: 23:53
 Sample (adjusted): 2010 2019
 Periods included: 10
 Cross-sections included: 4
 Total panel (balanced) observations: 40
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.044276	0.013496	3.280649	0.0024
LAGCAPS	0.728077	0.120387	6.047795	0.0000
GDPG	0.060662	0.030744	1.973111	0.0567
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.853554	Mean dependent var	4.195337	
Adjusted R-squared	0.832018	S.D. dependent var	2.612193	
S.E. of regression	1.070822	Sum squared resid	38.98646	
F-statistic	39.63356	Durbin-Watson stat	1.922674	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.809882	Mean dependent var	0.122300	
Sum squared resid	0.017740	Durbin-Watson stat	1.853030	