أثر الرفع المالي القصير الأجل في الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية –دراسة قياسية باستخدام نموذج العتبة–

د. منى بيطار* أ. نشوه حمود**

(الإيداع:1 شباط 2022،القبول:2 آب 2022)

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف في أثر الرفع المالي القصير الأجل في الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية في المدَّة 2011–2019. تم التعبير عن الرفع المالي قصير الأجل بنسبة الالتزامات والودائع قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول، وعن الأداء المالي بنسبة ROA المعدلة، كما واستُعين بالمتغيرات الضابطة التالية: كفاءة العمليات، حجم التسهيلات الائتمانية، معدل التضخم، وسعر الصرف الحقيقي الفعال. وباستخدام بيانات سنوية طبقت منهجية العتبة Threshold لبيانات Panel. وأظهرت النتائج أن أثر الرفع المالي في الأداء المالي هو أثرٌ ليس خطياً، يظهر من خلال أنظمة (أطوار) للعلاقة وذلك على الشكل التالي: في النظام الأول (الطور الأول) عندما يكون الرفع المالي أقل من **26.72%**(العتبة الأولى)، يكون الأثر إيجابياً ومعنوياً، وفي النظام الثاني (الطور الثاني) عندما تكون نسبة الرفع المالي أكبر من **26.72%** وأقل من **42.81%** (بين العتبتين)، يكون الأثر إيجابياً ومعنوياً وأصغر من الأثر الحاصل في الطور الأول. أما في النظام الثالث (الطور الثالث) حيث تكون نسبة الرفع المالي أكبر من **42.81%** (العتبة الثانية) يصبح الأثر سلبياً ومعنوياً.

الكلمات المفتاحية: الرفع المالي، الأداء المالي، العلاقة غير الخطية، منهجية العتبة، الهيكل المالي.

*أستاذ مساعد في قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين.

**باحثة في مجال العلوم الاقتصادية، ماجستير علوم مالية ومصرفية.

The Impact of Short-term Financial Leverage on Financial Performance of Syrian Private Traditional Banks
-Econometric Study using Threshold Model -

Mona Bittar* **Nashwa Hammoud****

(Received:1 February 2022,Accepted:2 August 2022)

Abstract:

This study aims to identify the impact of short-term financial leverage on the financial performance of traditional private banks operating in Syria in the period between 2011-2019. The short-term financial leverage was expressed as the ratio of short-term liabilities and short-term deposits to total assets, and the financial performance by the adjusted RoA ratio, and the following control variables were used: the efficiency of operations, the size of credit facilities, the inflation rate, and the effective real exchange rate. Using annual data, Threshold methodology was applied to Panel data. The results showed that the impact of financial leverage on financial performance is a non-linear effect, which appears through the regimes of the relationship as follows: In the first regime when the financial leverage is less than 26.72% (the first threshold), the effect is significantly positive, and in the second regime when the financial leverage ratio is greater than 26.72% and less than 42.81% (between the two thresholds), the effect is significantly positive and greater than the effect in the first regime. As for the third regime, where the financial leverage ratio is less than 42.81% (the second threshold), the effect becomes significantly negative.

Keywords: Financial Leverage, Financial Performance, Non-Linear Relationship, Threshold Methodology, Financial Structure.

*Assistant Professor in Banking and Financial Dep., Faculty of Economics, Tishreen University.

**Economic Researcher, MA in Financial and Banking Sciences.

المقدمة:

تعد القرارات التمويلية من القرارات الهامة بالنسبة لأية منشأة، حيث يتم من خلالها توفير الأموال اللازمة لعمل المنشأة واستمرار نشاطها. يهدف القرار التمويلي إلى تشكيل المزيج الذي يتكون منه الهيكل المالي وتحديد نسبة كل عنصر فيه، تكمن أهمية القرار المالي في اختلاف مصادر التمويل من حيث خصائصها، تكلفتها، مخاطرها، ومدى قدرة المنشأة في استمرار الاعتماد عليها (الحناوي، 2004). يتألف الهيكل المالي من اجتماع مصادر التمويل الذاتية ومصادر التمويل الخارجية، حيث تتكون مصادر التمويل الذاتية أو حقوق الملكية من (الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة، والاحتياطيات)، وتعد من المصادر طويلة الأجل لأنها ذات أجل استحقاق لا نهائي (ليس لها أجل استحقاق). أما مصادر التمويل الخارجية والمتمثلة بـ (القروض طويلة الأجل، السندات، والقروض قصيرة الأجل) فهي تتكون من جميع الأموال التي تقترضها المنشأة من أي جهة خارجية ويمكن أن يكون هذا الاقتراض قصير أو طويل الأجل، وذلك للاستفادة من مزايا الرفع المالي.

إن فكرة الرفع المالي تقوم على مبدأ تحسين الربحية عن طريق الاقتراض بكلفة ثابتة، وتشغيل الأموال المقترضة في عمليات المنشأة، تتحقق مزايا الرفع المالي عندما تستطيع المنشأة تحقيق عائد أعلى من تكلفة الاقتراض(عقل،2000)، وكلما زاد الفرق بين العائد المتحقق عن تكلفة الاقتراض الثابتة، كلما كان الرفع المالي أكثر جدوى والعكس صحيح.

يتأثر قرار الرفع المالي بطبيعة عمل المنشأة، حيث ستوجه الأموال الناتجة عن هذه القرارات لتمويل توظيفاتها. وعليه فقد رأى العديد من الباحثين أن الهيكل المالي للمصارف يختلف عن الهيكل المالي للمنشأة الصناعية أو التجارية أو الخدمية، وذلك بسبب درجة اعتماد المصارف بشكل كبير على مصادر الأموال الخارجية (الودائع) من جهة، واختلاف طبيعة أنشطتها من جهة أخرى (Naser & AL-Mutairi,2015; Ozcan & Asarkaya,2007). إلا أن فريقاً آخر من الباحثين مثل (Gropp&Heider, 2010) يجادلون بأن أوجه التشابه بين المصارف والشركات الأخرى فيما يتعلق بالهيكل المالي قد يكون أكبر من المتوقع. يؤثر حجم الرفع المالي للمصارف في تدفقاتها النقدية المستقبلية، ربحيتها، سيولتها، وجدوى استثماراتها المصرفية وغير المصرفية، حيث يعد تحديد حجم ومصدر الرفع المالي المناسبين مهماً، لأنه يخفض تكلفة الأموال في المصرف، مما ينعكس بشكل إيجابي على أدائه(Birru, 2016). وفي هذا السياق يؤكد بعض الباحثين على أهمية التمييز بين الديون طويلة الأجل وقصيرة الأجل فيما يتعلق بتأثير الرافعة المالية في أداء المصرف، حيث وبسبب الميزات التي تنطوي عليها الديون قصيرة الأجل كالانخفاض النسبي في التكلفة، وسهولة الحصول عليها أو توافرها بشكل أكبر نسبياً من الديون طويلة الأجل، الأمر الذي يجعل المصارف تفرط في الاعتماد عليها، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى ضرورة تمييز تأثيرها في الأداء المالي (Kodongo et al., 2014). وعليه سنتناول في هذه الدراسة أثر الرفع المالي قصير الأجل في الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية، وذلك للوقوف على مدى وحدود الاستفادة من استخدام هذه الديون.

مشكلة الدراسة:

تتلخص مشكلة الدراسة في التساؤلين التاليين:

- ✓ هل يوجد أثر للرفع المالي قصير الأجل في الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية.
- ✓ ما هي طبيعة أثر الرفع المالي قصير الأجل (إن وجد) في الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية.

أهمية الدراسة:

تسهم هذه الدراسة في توضيح تفاصيل حول الأثر الذي يحدثه الرفع المالي قصير الأجل بمكوناته المختلفة في الأداء المالي للمصارف، الأمر الذي يساعد الإدارة المالية في تلك المصارف على إدارة مواردها المالية بشكل أكثر كفاءة، وفهم طبيعة

العلاقة الواقعية بين الرفع المالي قصير الأجل والأداء المالي، لاسيما وأن التكلفة الأقل نسبياً للرفع المالي قصير الأجل تغري دائماً باستخدامه.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة بشكل أساسي إلى اختبار وجود أثر للرفع المالي قصير الأجل في الأداء المالي في المصارف التقليدية العاملة في سورية، وتحديد طبيعة هذا الأثر.

منهجية الدراسة:

يتكون مجتمع البحث من المصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية خلال الفترة 2011–2019 والبالغ عددها 11 مصرفاً تقليدياً. سيتم في هذه الدراسة الاعتماد على البيانات السنوية المنشورة من قبل المصارف المدروسة، وفيما يلي توضيح تفصيلي لمتغيرات الدراسة:

- المتغير التابع: معدل العائد على الأصول ROA: يعبر هذا المقياس عن مدى قدرة المنشأة على توليد الربح من خلال توظيف وإدارة ما لديها من أصول، كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر كلما دل على ربحية أفضل من الأصول (Henry et al, 2017). سيتم حساب ROA على الأساس التالي:

ROA= الربح قبل الفائدة والضريبة/ إجمالي الأصول

عادة يتم حساب هذا المعدل على أساس الربح بعد الفائدة والضريبة، إلا أن هناك العديد من الباحثين الذين اعتبروا حسابه بالطريقة الأخيرة مضللاً، حيث ناقش (هندي،1997) بأن هذا المقياس (الربح بعد الفائدة والضريبة/ إجمالي الأصول) لا يمتلك أساس وحدة القياس المفترض أن يحتويها أي مقياس، حيث أن المقام يشمل مجموع الأصول التي تم تمويلها من حقوق الملكية والديون على حد سواء أما البسط فإنه يتضمن العائد على حقوق الملكية فقط، بعبارة أخرى يمكن القول كما أوضح (Reilly, 89) أن الأصول التي هي ممولة أصلاً من إجمالي الموارد لا ينتج عنها صافي الربح بعد الضريبة فقط، بل يتولد عنها أيضاً المبالغ التي تستخدم لتغطية الفوائد والضرائب، وأضاف (هندي،1997) انتقاداً آخر على هذا المقياس بأنه يمكن أن يختلف من منشأة إلى أخرى في نفس الصناعة، ليس بسبب اختلاف كفاءة الإدارة، وإنما بسبب اختلاف الهيكل المالي للمنشأتين. حيث سيكون المعدل أقل بالنسبة للمنشأة التي تعتمد أكثر على الديون. ومن أجل تدارك العيوب السابقة للمقياس التقليدي، ولأن دراستنا متعلقة أساساً بالمديونية قصيرة الأجل التي هي جزء من الهيكل المالي فإنه سيتم استخدام المقياس المعدل.

- المتغير المستقل: الرفع المالي قصير الأجلLEV : يعبر عن الموارد الخارجية قصيرة الأجل التي يعتمد عليها المصرف في تمويل أصوله وعملياته، وسيتم حسابه وفق العلاقة التالية:

LEV = (الالتزامات+ ودائع الزبائن وودائع المصارف التي لا تتجاوز آجالها سنة)/ إجمالي الأصول.

- المتغيرات الضابطة: سيتم استخدام مجموعة من المتغيرات الضابطة وهي:
  - ✓ المستوى الفعلي لكفاءة العمليات EFF: هي العلاقة بين أسعار الموارد المستخدمة في العملية الإنتاجية وبين أسعار الناتج من تلك العملية، كما يصطلح عليها أيضاً بالكفاءة التخصصية (ساعد،2009). كلما ارتفعت النسبة، كلما دل ذلك على كفاءة أعلى في الإدارة. وقد تم توسيط هذه النسبة لضبط العلاقة بين الرفع المالي والأداء بسبب عدم القدرة من الناحية المنطقية على إعطاء صورة واضحة حول العلاقة أو التأثير بين مدخل من مدخلات أي عملية وبين الناتج عنها، ما لم يتم الأخذ بالاعتبار ظروف التشغيل والمعالجة التي مرت بها تلك المدخلات لإعطاء هذا الناتج. وسيتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية (صندوق النقد الدولي،2019):

EFF= (أسعار مخرجات المصرف– التكاليف الكلية)/ التكاليف الكلية.

حيث: أسعار مخرجات المصرف = الفوائد الدائنة + العمولات والرسوم الدائنة الأخرى+ إيرادات تشغيلية أخرى.
التكاليف الكلية = نفقات الموظفين + استهلاكات أصول ثابتة+ إطفاءات أصول غير ملموسة + الفوائد المدينة + مصروفات تشغيلية أخرى.

- ✓ حجم التسهيلات الائتمانية CRE : تعطي هذه النسبة فكرة عن حجم توظيفات المصرف في التسهيلات الائتمانية بعموم أشكالها المسموح بها من قبل المصرف المركزي السوري، سيتم حساب هذه النسبة وفق التالي:

CRE= التسهيلات الائتمانية المباشرة/ إجمالي الأصول.

- ✓ معدل سعر الصرف الحقيقي الفعال REER: هو المتوسط المرجح لأسعار الصرف الحقيقية لعملة بلد ما مقابل سلة من العملات الرئيسية للشركاء التجاريين لهذا البلد. يتم ترجيح الأوزان على أساس حجم التبادل التجاري مع البلد الشريك (Erlandsson & Markowski, 2006). فيما يتعلق بتأثير REER في الأداء المالي سيتم اعتبار انخفاض قيمة العملة المحلية (أي ارتفاع سعر صرفها وفق آلية التسعير المباشرة).
- ✓ معدل التضخم INF: بالاستعانة بأرقام مؤشر أسعار المستهلكين (CPI)[1] المنشورة على موقع المكتب المركزي للإحصاء في سورية، تم حساب معدلات التضخم وفق المعادلة التالية:

معدل التضخم لسنة القياس = (CPI سنة القياس − CPI سنة القياس-1)/ CPI سنة القياس-1

يذكر أنه في عام 2014 تم تغيير سنة الأساس التي يتم حساب المؤشرات الاقتصادية بناء عليها، حيث كانت سنة الأساس هي 2005 وأصبحت 2010، وعليه سيتم تحويل سنة الأساس لمؤشر CPI الخاص بسنوات الدراسة ما قبل عام 2014 لتصبح السلسلة المتعلقة بـ CPI متوافقة من حيث سنة الأساس، وسيتم ذلك من خلال طريقة Backward splicing حسب التالي:

CPI لسنة ما وفق سنة الأساس 2010= CPI نفس السنة وفق سنة القياس 2005 *(100/ قيمة CPI لـ2010 وفق سنة القياس 2005).

وفيما الجدول رقم (1) يلخص عرض متغيرات الدراسة ويوضح مصادر بياناتها:

الجدول رقم (1): متغيرات الدراسة

اسم المتغير	رمزه	مصدر البيانات
الأداء المالي	ROA	التقارير المالية السنوية للمصارف الخاصة المدروسة
الرفع المالي قصير الأجل	LEV	التقارير المالية السنوية للمصارف الخاصة المدروسة
كفاءة العمليات المصرفية	EFF	التقارير المالية السنوية للمصارف الخاصة المدروسة
حجم التسهيلات الائتمانية	CRE	التقارير المالية السنوية للمصارف الخاصة المدروسة
معدل التضخم	Inf	المكتب المركزي للإحصاء في سورية
معدل سعر الصرف الحقيقي الفعال	REER	موقع Bruegel Association

[1] قياس التغير النسبي في المبلغ المدفوع لشراء سلة الاستهلاك من أصناف السلع والخدمات من سنة إلى سنة (المكتب المركزي للإحصاء سورية).

تستخدم هذه الدراسة نموذج العتبة للبيانات (Panel Threshold)، وهي منهجية غير خطية تسمح بدراسة أطوار العلاقة بين متغيرين في حال وجودها، وذلك في الحالات التي يمكن أن يتغير فيها شكل العلاقة بين المتغيرين المدروسين باختلاف مشاهداتهما (Ibhagui& Olokoyo, 2018). سيتم التطبيق بناء على اقتراحات Hansen (1999)، يتخذ النموذج المقدر عموماً الشكل التالي:

$$RoA_{it} = \begin{cases} \mu_i + \theta' H_{it} + \beta_1 (LEV)_{it} + \varepsilon_{it}, & \text{if } (LEV)_{it} \le \gamma \\ \mu_i + \theta' H_{it} + \beta_2 (LEV)_{it} + \varepsilon_{it}, & \text{if } (LEV)_{it} > \gamma \end{cases}$$

حيث: μ_i: ثابت المعادلة الذي يمثل الخصائص الفردية لكل مصرف، θ' : معاملات المتغيرات الضابطة. H_{it}: مجموعة المتغيرات الضابطة المستخدمة في المعادلة، β_1 ، β_2: معامل متغير العتبة للطور الأول والطور الثاني على التوالي، ε_{it} :حد الخطأ العشوائي، γ قيمة العتبة المقدرة.

تتلخص فكرة Hansen (1999) في تقدير نموذج العتبة بما يلي:

- ✓ الحصول على نموذج التأثيرات الثابتة التقليدي لبيانات Panel المدروسة، حيث سيتم إلغاء الآثار الفردية من خلال تقنية (within transformation).
- ✓ بتطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية OLS، يتم الحصول على مجموع مربعات حدود الخطأ Sum of Squares of Errors من النموذج السابق عند كل قيمة من قيم مجال التصغير الذي ينتمي لمتغير العتبة، وتكون قيمة العتبة $\hat{\gamma}$ هي التي تحقق أقل قيمة ممكنة لمجموع مربعات حدود الخطأ.
- ✓ يتم تقسيم بيانات العينة إلى أنظمة أو مجموعات أو أطوار (Regimes)، بناءً على قيمة متغير العتبة فيما لو كانت أكبر أو أقل من العتبة المقدرة $\hat{\gamma}$. يتم بعد ذلك بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية OLS تقدير معلمات الانحدار النهائية β_1 و β_2 المرتبطة بالنظامين فوق العتبة وتحتها.
- ✓ ثم يتم تطبيق F-statistics لاختبار تأثير العتبة، وذلك باختبار فرض العدم الذي ينص على أن $H_0: \beta_2 = \beta_1$ أي أنه لا يوجد هناك تأثير معنوي للعتبة، بمقابل الفرض البديل أن $H_1: \beta_2 \neq \beta_1$ أي أنه يوجد تأثير معنوي للعتبة. وبما أن توزيع F-statistics ليس توزيعاً معيارياً، بحيث يتأثر بشكل كبير بجزء من العينة، وبالتالي لا يمكن جدولة القيم الحرجة الخاصة به فقد اقترح Hansen (1999) أن يتم عمل Bootstrapping[1] للبيانات المدروسة من أجل حساب القيم الحرجة critical valuesوالقيمة الاحتمالية p-value حيث يتم التوصل إلى التوزيع المقارب من الدرجة الأولى.

الدراسات السابقة:

عالجت العديد من الدراسات السابقة موضوع أثر الهيكل المالي في الأداء المالي للشركات عموماً، والمصارف خصوصاً، وذلك بمعالجات إحصائية وقياسية متعددة، نذكر منها: دراسة **(Awunyo-Vitor &Badu. 2012)** تناولت هذه الدراسة البحث في أثر هيكل رأس المال والديون قصيرة الأجل في أداء المصارف المدرجة في سوق غانا خلال الفترة (2010–2000)، استخدمت الدراسة نموذج الانحدار التجميعي(pooled) لتحليل البيانات. وكشفت النتائج أن كلاً من هيكل رأس المال (إجمالي الدين/ رأس المال) والديون قصيرة الأجل (الالتزامات قصيرة الأجل) ترتبط عكسياً بأداء المصارف باختلاف مقاييسه (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، ومقياس Q-Tobin). كما اختبرت دراسة **(الحمدان والقضاة،2013)** أثر هيكل رأس

[1] Bootstrapping هي عملية يتم من خلالها أخذ عينات عشوائية مع الاستبدال من العينة الأصلية، وتقع ضمن فئة طرائق إعادة التشكيل. تعين Bootstrapping مقاييس الدقة (التحيز، التباين، فترات الثقة، خطأ التنبؤ، إلخ) لعينة تتبع لأي توزيع إحصائي باستخدام طرائق أخذ العينات العشوائية وذلك في سبيل الوصول إلى توزيع مقارب(Kline, 2016).

المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة (2010–1991)، واستخدمت هذه الدراسة نماذج Panel وفق تقديرات طريقة المربعات الصغرى العامة (GLS)، واعتمدت الدراسة في تفسير نتائجها على نموذج الآثار الثابتة. حيث أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال (نسبة المطلوبات إلى الموجودات) له تأثير إيجابي في أداء المصارف مقاساً بالعائد على الموجودات، والعائد على حقوق الملكية، ونصيب السهم من الأرباح الصافية، في حين أن هيكل رأس المال (نسبة حقوق الملكية إلى الموجودات) كان له تأثير إيجابي في العائد على الموجودات، وتأثير سلبي في كل من نصيب السهم من الأرباح الصافية والعائد على حقوق الملكية. هدفت دراسة **(NG'ANG'A. 2013)** أيضاً لمعرفة تأثير الهيكل المالي في الأداء المالي للمصارف التقليدية والإسلامية في كينيا، حيث تضمنت عينة البحث خمسة مصارف تقليدية ومصرفين إسلاميين خلال الفترة (2012 –2009). استخدمت الدراسة نموذج الانحدار الخطي المتعدد لتحليل البيانات عن كل سنة من السنوات المدروسة، بحيث تم التعبير عن متغير الأداء المالي بالعائد على حقوق الملكية (متغير تابع)، وعن متغير الرافعة المالية بإجمالي الديون إلى حقوق الملكية (متغير مستقل)، بوجود حجم المصرف كمتغير ضابط. خلصت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية في المصارف التقليدية بين الهيكل المالي والأداء المالي، في حين لم يظهر وجود علاقة معنوية ببين المتغيرين في المصارف الإسلامية.

درس الباحثون في دراسة **(Adesina et al.2015)** أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي بعد الاندماج للمصارف في نيجيريا. تتكون عينة الدراسة من عشرة مصارف نيجيرية مختارة مدرجة في البورصة النيجيرية خلال الفترة (2012–2005). استخدمت الدراسة الربح قبل الضريبة كمتغير تابع، ومتغيرين للتعبير عن هيكل رأس المال (حقوق الملكية والديون) كمتغيرات مستقلة. ويظهر تحليل الانحدار التجميعي للبيانات أن حقوق الملكية لها علاقة إيجابية كبيرة مع الأداء المالي، كما أظهر عدم وجود علاقة معنوية بين الأداء المالي والديون. كما هدفت دراسة **(Nikoo, 2015)** إلى التحقيق في تأثير هيكل رأس المال في الأداء المصرفي للمصارف المدرجة في بورصة طهران للفترة (2014–2009). وحددت الدراسة نموذجاً لقياس تأثير الهيكل المالي (إجمالي الديون/ حقوق الملكية) في أداء المصرف (العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية، وربحية السهم) عن طريق استخدام أسلوب الانحدار البسيط. وقد وجدت أن هيكل رأس المال له تأثير إيجابي في أداء المصرف بمختلف مقاييسه المستخدمة. اختبرت دراسة **(شيخ عثمان، 2016)** أثر هيكل رأس المال في ربحية المصارف الخاصة في سورية. تناولت الدراسة أربعة مصارف خاصة (تقليدية واسلامية) مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك خلال الفترة (2010– 2014). تم التعبير عن هيكل رأس المال من خلال نسبة الأرباح المحتجزة، نسبة المديونية، ونسبة الرفع المالي. أما عن ربحية المصرف فقد تم التعبير عنها من خلال العائد على الموجودات، العائد على حقوق الملكية، هامش صافي الربح. طبقت الدراسة نموذجي الانحدار البسيط والمتعدد لمعرفة أثر هيكل رأس المال في ربحية المصارف المدروسة، توصلت الدراسة إلى وجود أثر لكل من نسبة المديونية، والرفع المالي في ربحية المصارف المدروسة بينما لا يوجد أثر للأرباح المحتجزة في ربحيتها. في ذات السياق بحثت دراسة **(Birru, 2016)** في أثر الهيكل المالي في الأداء المالي لمجموعة مختارة من المصارف الأثيوبية خلال الفترة (2015–2011). حيث تم قياس الأداء المالي بواسطة المتغيرين العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE، كما تم التعبير عن الهيكل المالي من خلال المتغيرات التالية: (إجمالي الديون /إجمالي الأصول)، (إجمالي الديون /إجمالي حقوق الملكية)، استخدمت الدراسة نماذج Panel في تحليل البيانات، واعتمدت على نموذج التأثيرات الثابتة في تفسير النتائج. انتهت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين الأداء (ROA, ROE) وبين إجمالي الديون/الأصول. وعلاقة سلبية بين الأداء ROA وبين إجمالي الديون/حقوق الملكية. بينما لم توجد علاقة بين الأداء ROE وبين إجمالي الديون/ إجمالي حقوق الملكية. في باكستان أجريت دراسة **(Gohar & Rehman, 2016)** لاختبار تأثير هيكل رأس المال في الأداء المالي للمصارف المدرجة في سوق كراتشي للأوراق المالية خلال الفترة (2013 –2009).

اعتمدت الدراسة على نماذج الانحدار المتعدد، وتم التعبير عن الأداء المالي بالمتغيرات التالية (نسبة هامش الربح، العائد على الأصول، العائد على السهم)، في حين عبر عن هيكل رأس المال بالمتغيرات التالية: (إجمالي الديون/حقوق الملكية، الديون قصيرة الأجل/حقوق الملكية، الديون طويلة الأجل/حقوق الملكية). توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين هيكل رأس المال وبين الأداء المالي للمصارف باختلاف مقاييسه هي علاقة عكسية.

تناولت دراسة **(Alam Siddik et al., 2017)** اختبار أثر هيكل رأس المال في الأداء المالي للمصارف البنغلادشية، حيث تم جمع البيانات عن 22 مصرفاً خلال الفترة (2014–2005)، وطبقت الدراسة نماذج بيانات Panel بحيث كان المتغير التابع هو متغير الأداء المالي (العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول، وعائد السهم)، أما المتغيرات المستقلة (إجمالي الديون/حقوق الملكية، الديون قصيرة الأجل/حقوق الملكية، الديون طويلة الأجل/ حقوق الملكية) بوجود متغيرات ضابطة هي (السيولة، فرص النمو، حجم المصرف، معدل التضخم). اعتمدت الدراسة في تفسير نتائجها على نموذج الانحدار التجميعي، بحيث أظهرت نتائج التحليل أن هيكل رأس المال يؤثر سلباً في أداء المصرف. أما دراسة **(عمار، 2017)** فقد تناولت العلاقة بين مديونية الشركة وأدائها، طبقت الدراسة على الشركات المالية وغير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2016–2007)، اعتمدت الدراسة في تحليل البيانات على منهجين هما: منهج نماذج Panel ومنهج نموذج التباطؤ الزمني. توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي لنسبة المديونية (نسبة مجموع الالتزامات/ مجموع الأصول) على مقاييس الأداء الأتية: معدل العائد على الاستثمار، ومعدل العائد على حقوق الملكية، وأن هذا الأثر يمتد لعدة سنوات لاحقة. في حين لم تقدم الدراسة أدلة على وجود أثر لنسبة المديونية على كل من: العائد على السهم الواحد، توزيعات السهم الواحد، القيمة الدفترية للسهم، والقيمة السوقية للسهم. عملت دراسة **(Obuobi et al., 2020)** على دراسة تأثير هيكل رأس المال في الأداء المالي لعينة من المصارف المدرجة في بورصة غانا. استخدمت الدراسة نسبة (إجمالي الديون/ إجمالي الأصول) كمتغير مستقل، والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) والعائد على السهم (EPS) كمتغيرات تابعة. وخلصت الدراسة من خلال استخدام تحليل الانحدار إلى أن هيكل رأس المال له تأثير سلبي في أداء المصارف.

من منطلق آخر، ناقشت دراسة **(Chung et al., 2010)** العلاقة بين هيكل رأس المال وقيمة الشركة مطبقة على 650 شركة صينية مدرجة تعمل في مجالات مختلفة وغير مالية وذلك خلال الفترة (2006–2001)، استخدمت هذه الدراسة نموذج العتبة (Panel Threshold) وذلك لدراسة الأثر غير الخطي لهيكل رأس المال في قيمة الشركة، أظهرت النتائج أن هيكل رأس المال (نسبة إجمالي الديون/ الأصول) تؤثر في قيمة الشركة (العائد على حقوق الملكية) وفق أربعة أنظمة (أطوار): الديون أقل من 0.5397 % (العتبة الأولى) فإنها تؤثر بشكل إيجابي في قيمة الشركة، الديون بين 0.7048% –0.5397% يبقى التأثير الإيجابي موجود ولكن بمعدلات أقل، الديون بين 0.7526%–0.7048% يتحول تأثيرها إلى سلبي في قيمة الشركة، الديون أكبر من 0.7526% يبقى التأثير السلبي للديون في قيمة الشركة ولكن بمعدلات أكبر. كذلك تناولت دراسة **(Li lin, Chang, 2011)** اختبار تأثير الرافعة المالية في قيمة الشركة، وذلك بدراسة بيانات متعلقة ب 196 شركة تايوانية مدرجة خلال الفترة (2005–1993). استخدمت أيضاً نموذج العتبة (Panel Threshold). وتوصلت إلى النتائج التالية: أنه عندما تكون نسبة الدين (إجمالي الالتزامات/ إجمالي الأصول) أقل من 9.86% فإن قيمة الشركة (Tobin's Q) تزداد. وعندما تكون نسبة الدين بين 9.86% و33.33%، نجد أن قيمة الشركة تزداد أيضاً ولكن بمعدل ضئيل جداً أقل بكثير من معدل التزايد في الطور(النظام) الأول، ولكن مع زيادة نسبة الدين إلى أكثر من 33.33% تتلاشى العلاقة بين نسبة الدين وقيمة الشركة وتصبح غير دالة إحصائياً.

التعقيب على الدراسات السابقة:

تنوعت الدراسات السابقة من حيث تناولها بلدان متعددة، وبالتالي ظروف اقتصادية وبيئات مصرفية مختلفة، ومن جهة أخرى تباينت الأساليب القياسية المستخدمة، حيث استخدم في بعضها أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد (NG'ANG'A, ; 2013شيخ عثمان،2013; Gohar Rehman, 2016)، في حين استخدم في البعض الآخر منها أسلوب الانحدار الخطي البسيط (Nikoo, 2015)، واستخدمت أيضاً أسلوب بيانات Panel بمختلف نماذجها الثابت (الحمدان& القضاة، 2016, Birru, 2016)، التجميعي (Adesina et al.2015 ;Awunyo-Vitor &Badu. 2012 ;Birru, 2016 ;Anarfo,2015). كما استخدم نموذج العتبة لبيانات Panel (Chung et al., 2010; Li lin, Chang, 2011). وفيما يتعلق بالنتائج يمكن أيضاً ملاحظة الاختلاف بين الدراسات حول تأثير الرفع المالي في الأداء، فنجد على سبيل المثال أن أثر الرفع المالي في الأداء كان إيجابياً عند (Nikoo, 2015) بينما كان تأثيره سلبياً عند (Obuobi et al., 2020; NG'ANG'A. 2013)، في حين لم يظهر أي أثر ذو دلالة إحصائية للرفع المالي في الأداء عند (Adesina et al.2015). وهنا يمكن ملاحظة نقطة هامة وهي أن معظم الدراسات السابقة اتبعت منهجية خطية لدراسة تأثير الرفع المالي في الأداء المالي، وهذا يعني أن التأثير المدروس حسب نتائج هذه الدراسات سيكون إما إيجابي أو سلبي على طول الخط، وهذا في الكثير من الأحيان قد يخالف الواقع، حيث من الممكن أن يتغير تأثير الرفع المالي في الأداء المالي حسب مستوى الرفع. إن هذه الاختلافات تعطي دافعاً لاختبار تأثير الرفع المالي قصير الأجل في الأداء المالي في المصارف التقليدية العاملة في سورية باستخدام نموذج العتبة الذي يسمح بالتقاط أطوار هذه العلاقة.

الإطار النظري لأثر الرفع المالي في الأداء المالي للمصارف:

في النقاش حول أثر الرفع المالي في الأداء المالي للمصارف، لابد من التمييز بين مفهومين أساسيين في هذا السياق والذي يحصل الخلط بينهما كثيراً من قبل الباحثين، وهما مصطلحي الأداء المالي Performance والقيمة العادلة للمنشأة (المصرف) Fair Firm Value، يعبر الأداء المالي عن مدى تنفيذ إدارة المصرف لقواعد الإدارة المالية الصحيحة، وهو بالتالي تعبير ونتيجة لسياسات وأنشطة الإدارة المتبعة في المصرف–ومنها الإدارة المالية– خلال فترة معينة، لذلك يتم قياس الأداء المالي عمومًا باستخدام النسب المالية المعبرة عن واقع الحال كما هو، ويمكن قياسه من خلال عدة مؤشرات مثل العائد على الأصول (ROA)، العائد على حقوق الملكية (ROE)، العائد على السهم (EPS). أما قيمة المصرف فهي تمثل سعر السوق لأسهم هذا المصرف، حيث تعكس هذه الأسعار قرارات المستثمرين نتيجة توقعاتهم وتحليلاتهم أو حتى نتيجة ردود أفعالهم النفسية اتجاه أمر ما يتعلق بهذه الأسهم بشكل مباشر أو غير مباشر. يعتبر إذاً الأداء المالي أحد المؤشرات التي يأخذها المستثمرون بالاعتبار في القرار الاستثماري الذي يؤثر بدوره على قيمة أسهم المصرف (المنشأة)، فكلما ارتفع أداء المصرف، يرتفع سعر سهم المصرف– مع بقاء جميع العوامل الأخرى ثابتة–، أي تزداد القيمة السوقية للمصرف (Sudiyatno et al., 2021). أما عن الآلية التي يؤثر بها الرفع المالي في الأداء المالي فهي تتمحور أساساً حول وجود التكلفة الثابتة تعاقدياً للرفع المالي، أي الاستدانة بتكلفة ثابتة، حيث تؤدي هذه التكاليف الثابتة إلى زيادة حساسية النتيجة من ربح أو خسارة لحدوث تغيرات طفيفة في مستويات النشاط، فبمجرد وجود التكاليف الثابتة يعني حدوث تغيرات في ربح السهم بنسبة أكبر من تلك التي تحدث في مستويات النشاط إيجاباً أو سلباً (Woods&Down,2008)، وعليه يجب على الإدارة المالية في المصرف تقدير التأثير المحتمل من حيث التكلفة لهياكل مالية بديلة في أداء المصرف وقيمته السوقية من أجل اختيار أفضل هيكل تمويلي(NG'ANG'A. 2013). تتمحور جميع القرارات المالية حول اختيار كمية ومصادر التمويل التي تجعل هذه التكلفة الثابتة أقل ما يمكن. وهذا من شأنه الحصول على أكبر قدر ممكن من الأموال الأرخص نسبياً مما يقلل من التكلفة الإجمالية للأموال، ويزيد بالتالي من العوائد والأرباح على حد السواء (Awunyo-Vitor &Badu. 2012). ولكن يجب الأخذ بالاعتبار أن الإدارة لا تستطيع تخفيض التكلفة الإجمالية للأموال من خلال توظيف المزيد من الديون وذلك إلى ما لا نهاية، حيث أن

الزيادات في درجة الرفع المالي تزيد دائمًا من المخاطر التي يتعرض لها الدائنون مما يدفعهم إلى المطالبة بمعدلات فائدة أعلى كتعويض عن المخاطر الأعلى التي يفترضونها. كما يصبح الدائنون أكثر تردداً بشأن زيادة الإقراض، ومقابل ذلك يمكن لهم أن يفرضوا تقييدات على الإدارة، وهو ما يعرف بـ"تكلفة الوكالة"، والتي تتمثل بأي تأثير سلبي محتمل على كفاءة العمليات في المصرف وبالتالي على عوائده، والذي يحدث بسبب قيام الدائنون بتقييد بعض قرارات الإدارة بهدف حماية حقوقهم (هندي،2005). وهذا بالنتيجة يؤدي إلى زيادة في التكلفة الإجمالية للأموال (Modigliani &Miller 1958)، مما ينعكس بشكل سلبي على الأداء. وعليه، فإن التكلفة الإجمالية للأموال تنخفض عند مستوى ما للتمويل بالديون، ولكن بعد هذا المستوى ستبدأ في الزيادة. وعندها سيكون من الأفضل عدم توظيف المزيد من الديون (Uremadu. 2012)، وفي حالة المصارف كونها لا ترفض استقبال الودائع من المودعين، يجب التفكير في جدوى الاستثمارات والتوظيفات الحالية ومحاولة تحسينها بما يؤدي إلى زيادة العوائد. في هذا البحث سيتم مناقشة أطوار العلاقة التي تصور أثر مستويات المديونية في الأداء بالنسبة للمصارف الخاصة العاملة في سورية، وذلك باستخدام نموذج العتبة الذي يسمح قياسياً بذلك.

الجانب التطبيقي للدراسة:

تتلخص المنهجية المستخدمة في هذه الدراسة في اتباع الخطوات التالية:

1. اختبار السكون **Stationary test** لبيانات Panel: من خلال الاختبارات التالية لجذر الوحدة IPS (Im, Pesaram and Shin) و LLC(Levin-Lin-Chu test) .
2. اختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة **Multicollinearity test** من خلال اختبار Variation Inflation Factor (VIF).
3. اختبار تأثير العتبة/العتبات Threshold Effect.
4. تقديرمعلمات النموذج:
   - ✓ تقدير معلمات متغير العتبة (LEV) حسب أطوار(أنظمة) العلاقة.
   - ✓ تقدير معلمات المتغيرات الضابطة.

أولاً: اختبار سكون بيانات panel:

قبل البدء بتقدير نموذج العتبة وفق Hansen (1999) يجب أولاً التأكد من سكون بيانات Panel، لتجنب الحصول على انحدار زائف (Cuong, 2014)، أو الحصول على معلمات متحيزة (Cheng et al., 2010). وذلك لأن Hansen (1999) يعتمد على أساس طريقة المربعات الصغرى OLS في التقدير (Hansen,1999). سيتم تطبيق اختباري IPS وLLC اللذين يختبران الفرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة أي أن البيانات غير ساكنة، مقابل الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة وبالتالي فإن البيانات ساكنة.

الجدول رقم(2): نتائج اختبارات جذر الوحدة

Tests / Variables	LLC		IPS	
	t–statistic	p–value	t–statistic	p–value
RoA	−14.765	0.000***	−8.331	0.000***
LEV	−10.954	0.000***	−6.981	0.000***
EFF	−12.342	0.000***	−7.853	0.000***
CRE	−16.456	0.000***	−9.556	0.000***
Inf	−6.789	0.000***	−3.216	0.000***
REER	−12.893	0.000***	−4.123	0.000***

–المصدر: من إعداد الباحثتين بالاعتماد على برنامج E–views10، (*)، (**)، (***) معنوي عند مستوى 1%، 5%، 10%على التوالي.

يلاحظ من الجدول السابق أنه يمكن رفض الفرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة، وبالتالي القول بأن بيانات Panelالمدروسة ساكنة عند المستوى.

ثانياً: اختبار الارتباط الخطي:

تظهر هذه المشكلة عندما يكون هناك ارتباط قوي بين متغيرين أو أكثر من المتغيرات المستقلة وبالتالي يصعب فصل تأثير كل منهما عن تأثير الآخر في المتغير التابع، ويؤدي ذلك إلى تقديرات غير معنوية إحصائياً للمعلمات، أو ظهور بعض المعاملات بإشارة مخالفة للفرضية الاقتصادية، على الرغم من أن R^2 قد تكون مرتفعة (العباسي،2012). ولاختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات، تم استخدام اختبار معامل تضخم التباين(Variance Inflation Factory) .

الجدول (3): اختبار معامل تضخم التباين

Tests / Independent Variables	Centered VIF
LEV	2.341
EFF	1.987
CRE	1.272
Inf	2.030
REER	1.323

–المصدر: من إعداد الباحثتن بالاعتماد على برنامج E–views10

من خلال الجدول (3) يتبين أن قيمة معامل التباين المتضخم (VIF) للمتغيرات جميعها أقل من (10) (Gujarati, 2003)، وتتراوح بين (1.272)، و(2.341)، وبالتالي فإنه يمكن القول بأن المتغيرات المستقلة ليست مرتبطة خطياً.

ثالثاً: اختبار تأثير العتبة/ العتبات:

استخدمت طريقة Bootstrap التي اقترحها Hansen (1999) للحصول على تقديرات تقريبية لـ F-statistics ثم حساب قيم-p value، يعرض الجدول (4) إحصائيات الاختبار F1 وF2 وF3، بالإضافة إلى القيم الحرجة وp-value الخاصة بكل اختبار.

الجدول رقم (4): تقدير العتبة

Threshold value	F-statistics	p-value	Critical value of F-statistics		
			1%	5%	10%
Single threshold effect test **26.72%**	21.65	0.013**	23.1451	17.6013	13.2034
Double threshold effect test **26.72%** **42.81%**	19.98	0.018**	20.5419	15.2287	10.7341
Triple threshold effect test **26.72%** **42.81%** **61.33%**	8.76	0.235	18.2367	12.7662	9.8987

–المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Stata–16.

–(□)، (□□)، (□□□) معنوي عند مستوى 1%، 5%، 10%على التوالي.

تم اختبار تأثير العتبة الفردية (وجود عتبة واحدة)، وبإجراء Bootstrap 300 مرة، تم حساب F-statistics وكانت F_1=21.65 وP-value= 0.013. وبما أن قيمة P-value أصغر من 5% يمكن القول بأنه يوجد تأثير للعتبة الفردية. وبالمثل، أيضاً تم إجراء Bootstrap 300 مرة أخرى وحساب F-Statistics وكانت قيمتها F_2=19.98 وP-value= 0.018. وحيث أن قيمة P-value أصغر من 5% يمكن القول أيضاً بأنه يوجد تأثير للعتبة الثنائية (وجود عتبتين). وبإجراء Bootstrap 300 مرة لثالث مرة، تحسب F-Statistics وقيمتها F_3=8.76 وP-value= 0.235 نجد بأنه لا يوجد تأثير للعتبة الثلاثية عند أي مستوى دلالة (أي أنه لا يوجد ثلاث عتبات). وعليه فإنه بوجود العتبات (عتبتين) تم التأكد من عدم خطية العلاقة بين الرفع المالي **(LEV)** وبين الأداء المالي **(RoA)**، أي أن تأثير متغير العتبة **(LEV)** في الأداء **(RoA)** يختلف باختلاف قيم **(LEV)**، ولذلك فقد تم تقسيم جميع المشاهدات إلى ثلاثة أنظمة (أطوار) اعتمادًا على ما إذا كانت قيمة متغير العتبة **(LEV)** أصغر أو أكبر من قيم العتبات ($\hat{y}_1$،$\hat{y}_2$). وذلك على الشكل التالي:

النظام الأول (الطور الأول): تكون فيه قيمة **(LEV) ∋ [0%, 26.72%].**

النظام الثاني (الطور الثاني): تكون فيه قيمة **(LEV) ∋ [26.72%, 42.81%].**

النظام الثالث (الطور الثالث): تكون فيه قيمة **(LEV) > 42.81%.**

رابعاً: تقدير معلمات النموذج:

بعد اختبار تأثير العتبات وحساب قيمها وتقسيم المشاهدات إلى أنظمة بناءً على قيمة متغير العتبة، يجب تقدير المعلمات في النماذج القياسية التي تعبر عن كل نظام من هذه الأنظمة، وذلك كما يلي:

✓ تقدير معلمات متغير العتبة (LEV) حسب أطوار (أنظمة) العلاقة:

يوضح الجدول (5) المعلمات المقدرة لمتغير العتبة (LEV) في الأنظمة الثلاثة، وذلك وفق طريقة (OLS) العادية، ويشار إلى أنه تم تصحيح عدم ثبات التباين للأخطاء في النموذج المقدر من خلال إجراء White.

الجدول (5): تقدير معلمات متغير العتبة في الأطوار المختلفة للعلاقة

Coefficients	Estimate value	OLS SE	t OLS	White SE	t White
$\widehat{\boldsymbol{\beta}}_1$	0.2457	0.0963	2.5514**	0.08112	3.0288**
$\widehat{\boldsymbol{\beta}}_2$	0.1298	0.0426	3.0408**	0.0543	2.3897**
$\widehat{\boldsymbol{\beta}}_3$	−0.1261	0.0304	−4.1480**	0.02353	−5.3591**

–المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Stata–16.

–(□)، (□□)، (□□□) معنوي عند مستوى 1%، 5%، 10%على التوالي.

في النظام الأول (الطور الأول) عندما تكون نسبة (LEV) أقل من (**26.72%**)، يكون المعامل المقدر لـ ROA = $\widehat{\boldsymbol{\beta}}_1$ (0.2457) إيجابياً ومعنوياً عند مستوى 5%، مما يشير إلى أن العائد على الأصول يزيد بمقدار (0.2457%) مع زيادة مقدارها (1%) في (LEV). وفي النظام الثاني (الطور الثاني) عندما تكون نسبة (LEV) أكبر من (**26.72%**) وأقل من (**42.81%**)، يكون المعامل المقدر لـ ROA ($\widehat{\boldsymbol{\beta}}_2$ = 0.1298) إيجابياً ومعنوياً عند مستوى 5%، مما يعني أن العائد على الأصول يزيد بمقدار(0.1298%) مع زيادة مقدارها (1%) في (LEV)، ويمكن ملاحظة أن الزيادة في العائد على الأصول في الطور الثاني أقل من زيادته في الطور الأول وذلك كاستجابة على مقدار التغير نفسه الحاصل في (LEV). أما في النظام الثالث (الطور الثالث) عندما تكون نسبة (LEV) أكبر من (**42.81%**) يكون المعامل المقدر لـ ROA = $\widehat{\boldsymbol{\beta}}_3$ (−0.1261) سلبياً ومعنوياً عند مستوى 5%، يعني أن العائد على الأصول ينخفض بمقدار (0.1261%) مع زيادة مقدارها (1%)في (LEV).

✓ تقدير معلمات المتغيرات الضابطة:

يوضح الجدول (6) المعلمات المقدرة للمتغيرات الضابطة التي تمثل كفاءة العمليات، حجم التسهيلات الائتمانية/ إجمالي الأصول، معدل التضخم، ومعدل الصرف الحقيقي الفعال، على الترتيب. وذلك وفق طريقة (OLS) العادية، ويشار إلى أنه تم تصحيح عدم ثبات التباين للأخطاء في النموذج المقدر من خلال إجراء White.

الجدول رقم (6): تقدير معلمات المتغيرات الضابطة

Coefficients	Estimate value	OLS SE	t OLS	White SE	t White
$\hat{\theta}_1$(EFF)	0.8327	0.0043	193.651**	0.0663	12.5595**
$\hat{\theta}_2$(CRE)	0.6812	0.0831	8.1973**	0.0413	16.4939**
$\hat{\theta}_3$(Inf)	−0.3468	0.1209	−2.8684**	0.0398	−8.7135**
$\hat{\theta}_4$(REER)	0.1256	0.0581	2.1601**	0.05251	2. 3919**

–المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج Stata–16.

–(□)، (□□)، (□□□) معنوي عند مستوى 1%، 5%، 10%على التوالي.

بلغت القيمة المقدرة لمعلمة كفاءة العمليات، وحجم التسهيلات الائتمانية/ إجمالي الأصول ($\hat{\theta}_1 = 0.8327$)، ($\hat{\theta}_2 = 0.6812$) على الترتيب وهي تعبر عن تأثير إيجابي قوي بين كل من هذين المتغيرين والأداء المالي وذلك عند مستوى (5%). كما أن القيمة المقدرة لمعدل سعر الصرف الحقيقي الفعال ($\hat{\theta}_4 = 0.1256$) وهي إيجابية أيضاً وتشكل تأثيراً على الأداء المالي

للمصارف المدروسة عند مستوى (5%)، في حين أن المعلمة المقدرة لمتغير التضخم والتي تقدر ($\hat{\theta}_2 = -0.3468$) كانت سلبية أي أنه بزيادة التضخم سيؤدي ذلك إلى انخفاض في مستوى الأداء المالي للمصارف.

الاستنتاج:

اعتمدت هذه الدراسة على منهجية العتبة (Threshold Panel Data) وفق أسلوب Hansen (1999) من أجل دراسة أثر الرفع المالي قصير الأجل في الأداء المالي في المصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية. تم التعبير عن الرفع المالي قصير الأجل بنسبة الالتزامات والودائع قصيرة الأجل إلى إجمالي الأصول، وعن الأداء المالي بنسبة RoA المعدلة، كما تم الاستعانة بالمتغيرات الضابطة التالية: كفاءة العمليات، حجم التسهيلات الائتمانية، معدل التضخم، وسعر الصرف الحقيقي الفعال. وبعد أن بينت اختبارات السكون LLC وIPS أن جميع المتغيرات ساكنة في المستوى، وبعد التأكد من عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة للدراسة. تم تطبيق نموذج Threshold وفق أسلوب Hansen (1999)، حيث تبين أن أثر الرفع المالي في الأداء المالي أثراً ليس خطياً، يظهر من خلال أنظمة (أطوار) للعلاقة وذلك على الشكل التالي: في النظام الأول (الطور الأول) عندما يكون الرفع المالي أقل من **26.72%** (العتبة الأولى)، يكون الأثر إيجابياً ومعنوياً، وفي النظام الثاني (الطور الثاني) عندما تكون نسبة الرفع المالي أكبر من **26.72%** وأقل من **42.81%** (بين العتبتين)، يكون الأثر إيجابياً ومعنوياً وأصغر من الأثر الحاصل في الطور الأول. أما في النظام الثالث (الطور الثالث) حيث تكون نسبة الرفع المالي أكبر من **42.81%** (العتبة الثانية) يصبح الأثر سلبياً ومعنوياً.

المراجع:

1. الحمدان، ناصر؛ القضاة، علي (2013). أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة تحليلية. مجلة المنارة. **مجلد19(4)**،159–186.
2. الحناوي، محمد صالح؛ العيد، ابراهيم. (2004). الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية: مصر.
3. ساعد، ابتسام (2009). تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد. رسالة ماجستير. قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر: الجزائر.
4. شيخ عثمان، عمر(2016).أثر هيكل رأس المال على ربحية المصارف الخاصة في سورية. مجلة جامعة البعث. **مجلد38(18)**، 11–48.
5. صندوق النقد الدولي (2019) آفاق الاقتصاد العالمي: تباطؤ في النمو وتعاف محفوف بالمخاطر، العدد (إبريل)، واشنطن.
6. العباسي، عبد الحميد (2012).تشخيص الانحدار مشاكله وعلاجها: تطبيقات في العلوم الاجتماعية باستخدام SPSS. مصر: جامعة القاهرة، معهد الدراسات والبحوث الإحصائية.
7. عقل، مفلح، (2000).الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان – الأردن.
8. عمار، قصي (2017).أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي للشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة (2007– 2016). مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. مجلد39 (6)، .25–46
9. هندي، منير (1997).الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر. مصر: المكتب العربي الحديث– الاسكندرية.
10. هندي، منير (2005).الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات. مصر: منشأة المعارف– الاسكندرية.

1- Adesina, J., Nwidobie, B., Adesina, O. (2015). Capital Structure and Financial Performance in Nigeria. International Journal of Business and Social Research. **Vol. 5 (2)**, pp. 21-31.
2- Alam Siddik, N., Kabiraj, S., Joghee, S. (2017). Impacts of Capital Structure on Performance of Banks in a Developing Economy: Evidence from Bangladesh. International Journal of Financial Studies. **Vol. 13 (5)**, pp. 1-18.
3- AL-Mutairi, A., Naser, K. (2015). Determinants of Capital Structure of Banking Sector in Gcc: An Empirical Investigation. Asian Economic and Financial Review. **Vol. 5 (7)**, pp. 959-972.
4- Asarkaya, Y., Ozcan, S. (2007). Determinants of Capital Structure in Financial Institutions: The Case of Turkey. Journal of BRSA Banking and Financial Markets. **Vol. 1 (1)**, pp. 91-109.
5- Awunyo-Vitor, D., Badu, J. (2012). Capital Structure and Performance of Listed Banks in Ghana. Global Journal of Human Social Science. **Vol. 12 (5)**, pp. 56-62.
6- Birru, M. (2016). The Impact of Capital Structure on Financial Performance of Commercial Banks in Ethiopia. Global Journal of Management and Business Research:Finance. **Vol. 16(8)**,pp.1-11.
7- Cheng, Y., Liu, Y., Chien, C., (2010). Capital structure and firm value in Chin: A panel threshold regression analysis. African Journal of Business Management. Vol. 4 (12), pp. 2500-2507.
8- Cuong, N., (2014). Threshold Effect of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Seafood Processing Enterprises in the South Central Region of Vietnam, International Journal of Finance & Banking Studies. Vol. 3 (10), pp. 14-29.
9- Erlandsson, E., Markowski, A., (2006). The Effective Exchange Rate Index KIX -Theory and Practice, The National Institute of Economic Research, No.95: Stockholm.
10- Gohar, M., Rehman, M. (2016). Impact of Capital Structure on Banks Performance: Empirical Evidence from Pakistan. Journal of Economics and Sustainable Development. **Vol. 7 (1)**, pp.32-38.
11- Gropp, R., Heider, F. (2010). The Determinants of Bank Capital Structure, Review of Finance. European Finance Association **Vol. 14 (4)**, pp. 587-622.
12- Gujarati, D. (2003). Basic Econometrics. Fouth Edition . New York. McGraw-Hill/Irwin.
13- Hansen, B., (1999). Threshold Effect in Non-Dynamic Panels: Estimation Testing and Inference. Journal of Econometrics. Vol. 93, pp. 345-368.
14- Henry, E., Robinson, Th., Greuning, J. (2017) Financial Reporting and Analysis- **Financial Analysis Techniques**-.Vol(3). Level(1):USA. CFA Institute.
15- Ibhagui, O., Olokoyo, F., (2018). Leverage and firm performance: New evidence on the role of firm size. North American Journal of Economics and Finance. Vol. 45, pp. 57-82.
16- kline, R. (2016) Principles and Practice of Structural Equation Modeling, 4d edition. New York: The Guilford Press.
17- Kodongo, O., Mokoteli, Th., Maina, L. (2014). Capital Structure, profitability and Firm value :panel evidence of listed firms in Kenya. MPRA pappers.
18- Li Lin, F., Chang, T., (2011). Does debt affect firm value in Taiwan? A panel threshold regression analysis. Applied Economics. Vol. 43 (1), pp. 117-128.
19- Modigliani F., Miller M.H., (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. American Economic Review, Vol.48(3), pp. 261-297.
20- Ng'ang'a, A. (2013)The Effect of Financial Structure on The Financial Performance of Conventional and Islamic Banks in Kenya. Master's Thesis. Department of Business Administration, University of Nairobi: Kenya.
21- Nikoo, S. (2015). Impact of Capital Structure on Banking Performance: Evidence from Tehran Stock Exchange. International Research Journal of Applied and Basic Sciences. **Vol. 9 (6)**, pp. 923-927.

22- Obuobi, B., Li, X., Nketiah, E., Awuah, F., Boateng, E., Sampene, A., Wiredu, J., Ashun, J., Gyamfi, G., Adjei, M., (2020). Relationship between Capital Structure and Banks' Performance; an Evidence of Banks Listed on the Ghana Stock Exchange. International Journal of Econometrics and Financial Management. Vol. 8 (1), pp. 13-20.
23- Reilly, Frank K. (1989) Investment Analysis and Portfolio Management, 3d edition. Chicago:The Dryden Press.
24- Sudiyatno, B., Puspitasari, E., Nurhayati, I., Rijanti, T., (2021). The Relationship Between Profitability and Firm Value: Evidence From Manufacturing Industry in Indonesia. International Journal of Financial Research. Vol. 12 (3), pp. 466-476.
25- Uremadu, S., (2012). Bank Capital Structure, Liquidity and Profitability Evidence from the Nigerian Banking System. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences. Vol. 2 (1), pp. 98-113.
26- Woods, M., Down, K., (2008). Financial Risk Management: for Management Accountants, The Society of Management Accountants of Canada (CMA Canada),: Canada.