

أثر الأرباح المحققة في قيمة أسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

*د. هزاع مفلح

**اماني زياد العمر

(الإيداع: 27 تشرين الأول 2025، القبول: 8 آذار 2026)

الملخص:

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الأرباح المحققة في قيم أسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة من عام 2010 حتى عام 2020. تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي الذي يساعد في فهم أثر الأرباح في قيمة السهم، من خلال استخدام أدوات إحصائية مناسبة لتحليل البيانات المالية حيث تم الاعتماد على برنامج EViews لتحليل المعلومات واختبار الفرضيات المتعلقة بأثر نصيب السهم الواحد من الأرباح في قيمة السهم. توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنصيب السهم من الأرباح في قيمة السهم في المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة 2010-2020، وأظهرت اختلافا في هذا الأثر من مصرف لآخر

الكلمات المفتاحية: الربح، الربحية، نصيب السهم من الأرباح، قيمة السهم

*أستاذ في جامعة حماة- كلية الاقتصاد- قسم الاقتصاد.

**طالبة دراسات عليا (ماجستير)-تمويل ومصارف- كلية الاقتصاد- جامعة حماة

The Impact of Realized Profits on the Value of Shares of Private banks listed on the Damascus Securities Exchange

***Dr. Hazza Moufleh**

**** Amany Ziad Al-Omar**

(Received: 27 October 2025, Accepted: 8 March 2026)

Abstract:

A This study aims to demonstrate the impact of realized profits on the share value of private banks listed on the Damascus Securities Exchange during the period from 2010 to 2020. The study employs a descriptive-analytical approach to understand the effect of profits on share value, utilizing appropriate statistical tools to analyze financial data. The EViews software was used to analyze the information and test hypotheses related to the impact of earnings per share-on-share value

The study concluded that:

1_Earnings per share has a statistically significant impact on the share value of private banks listed on the Damascus Securities Exchange during the period 2010-2020.

2. This impact varies from one bank to another

Keywords: Profit, Profitability, Earning per Share, Share Value

***Dr. Hazza Moufleh** – Professor at the University of Hama, Faculty of Economics, Department of Economics

****Amani Ziad Al-Omar** – Master's Student in Finance and Banking, Faculty of Economics, University of Hama

1_المقدمة

تدعم المصارف النشاط الاقتصادي، وتقوم بوصفها من أهم المؤسسات المالية بدور أساسي في تحريك الاستثمار في الاقتصادات التي تواجه تحديات هيكلية، وتقلبات حادة كالاقتصاد السوري. وتبرز الحاجة الملحة إلى تقييم الأداء المالي للمصارف الخاصة ضمن الظروف الاقتصادية الراهنة باعتبارها مكوناً أساسياً للقطاع المصرفي، وذلك من خلال تحليل المؤشرات المالية التي تعكس قدرتها على تحقيق الربحية، والمحافظة على حقوق المساهمين. تشير الأرباح المحققة إلى كفاءة المصرف في إدارة موارده، وتوظيفها بما يحقق عوائد مستدامة. وتمثل قيمة السهم الدفترية أهم مقاييس تقييم المركز المالي للمصرف، وقياس قوة حقوق الملكية.

تكتسب دراسة الأثر بين المتغيرين المذكورين سابقاً، أي نصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة وقيمة السهم الدفترية أهمية خاصة في البيئة السورية، حيث تتأثر المصارف بجملة من العوامل الاقتصادية والنقدية، مثل تقلبات سعر الصرف، وتراجع النشاط الاستثماري، وارتفاع مستويات المخاطر التشغيلية والائتمانية. لذلك فإن تحليل أثر الأرباح المحققة في قيمة السهم الدفترية يتيح فهماً أعمق لكيفية انعكاس الأداء الربحي على قوة المركز المالي للمصرف، ويسهم في توضيح مدى قدرة المصارف الخاصة على تعزيز حقوق المساهمين في ظل الظروف الاقتصادية الصعبة.

2_مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في معرفة أثر الربح المحقق في قيمة السهم، ومنه يمكن طرح التساؤل الآتي:

- ما أثر الأرباح المحققة في قيم أسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

وينتفع عنه:

- ما أثر نصيب السهم الواحد من الأرباح في قيمة السهم الدفترية للمصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق

المالية؟

3_أهمية البحث

الأهمية العلمية

تتجلى في إضافة معرفية إلى الأدبيات المالية من خلال بيان أثر الأرباح المحققة في قيمة السهم الدفترية في بيئة مصرفية تعاني من التقلبات الاقتصادية، وتسهم في توضيح كيفية انعكاس الأداء الربحي على حقوق المساهمين، مما يعزز الفهم النظري لآليات تقييم الأسهم في القطاع المصرفي.

الأهمية العملية

توفر الدراسة مؤشرات تساعد المستثمرين على تقييم قوة المركز المالي للمصارف الخاصة واتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة، كما تمكن إدارات المصارف من تحسين سياستها الربحية بما يدعم قيمة السهم الدفترية، وتزود الجهات الرقابية بأداة تحليلية لمتابعة المصارف، وأثر أرباحها في حقوق المساهمين خاصة في ظل غياب سوق مالية نشطة وشفافة.

4_أهداف البحث

- بيان أثر الأرباح المحققة في قيمة السهم في المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

5_فرضيات البحث

ينطلق البحث من فرضية العدم التالية، وتنص على أنه:

_ لا يوجد أثر لنصيب السهم الواحد من الأرباح في قيمة السهم الدفترية للمصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

6_ منهجية البحث

تم اتباع المنهج الوصفي، القائم على جمع المعلومات من الكتب والرسائل ذات الصلة بموضوع البحث، كما تم اعتماد النماذج الاحصائية عند حساب متغيرات الدراسة المتمثلة بمؤشر الأرباح المحققة كمتغير مستقل، ومؤشر قيمة السهم الدفترية كمتغير تابع، ودراسة الأثر بينهما باستخدام البرنامج الإحصائي EViews وذلك بالاعتماد على البيانات المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية.

7_ متغيرات البحث

1. المتغير المستقل: نصيب السهم من الأرباح
2. المتغير التابع: قيمة السهم الدفترية (صافي حقوق المساهمين/ عدد الأسهم)

8_ حدود البحث

1. الحدود المكانية: المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (بيلوس _ بيمو السعودي الفرنسي _ البنك الدولي للتجارة والتمويل _ بنك سورية والمهجر _ بنك الشرق _ بنك قطر سوريه _ الائتمان الأهلي) حيث تم استثناء (بنك العربي سورية _ بنك سورية والخليج _ فرنسبنك _ بنك الأردن سوريا) لعدم توفر البيانات عن الفترة المدروسة.
2. الحدود الزمانية: للفترة الممتدة ما بين عام 2010 وحتى عام 2020 حيث شهدت هذه السنوات العديد من التحولات السياسية، الاقتصادية، والاجتماعية بالإضافة الى التضخم الكبير. استثنيت التحولات التي شهدتها سوريا بعد عام 2020 وذلك بهدف الوصول إلى نتائج واقعية.

9_ مجتمع وعينة البحث

1_ مجتمع البحث

يتكون مجتمع البحث من المصارف الخاصة في القطاع المصرفي السوري والمدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

2_ عينة البحث

شملت عينة الدراسة المصارف التجارية الخاصة الآتية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية: (بيلوس، بيمو السعودي الفرنسي، البنك الدولي للتجارة والتمويل، بنك سورية والمهجر، بنك الشرق، بنك قطر سوريه، و بنك الائتمان الأهلي). استثنيت المصارف التجارية الخاصة الأخرى لعدم توفر البيانات عن الفترة المدروسة.

10_ الدراسات السابقة

1. دراسة منصور، لينا (2021). بعنوان "تأثير مؤشرات الربحية على حقوق المساهمين في المصارف السورية الخاصة" ..

حلّلت الدراسة بيانات عدد من المصارف السورية الخاصة خلال فترة الأزمة الاقتصادية. أظهرت النتائج أن الأرباح المحققة تُعد العامل الأكثر تأثيراً في القيمة الدفترية للسهم مقارنة ببقية المؤشرات المالية. كما بيّنت أن المصارف التي حافظت على ربحية مستقرة استطاعت تعزيز حقوق المساهمين رغم الظروف الصعبة.

وأوصت الدراسة بضرورة تحسين إدارة المخاطر لرفع مستوى الربحية وبالتالي القيمة الدفترية.

2. دراسة الخطيب، أحمد؛ الزعبي، رامي (2019). بعنوان "العوامل المؤثرة في القيمة الدفترية للسهم في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية" ..

هدفت الدراسة إلى تحديد أهم المتغيرات المالية المؤثرة في القيمة الدفترية للسهم في الشركات السورية. أظهرت النتائج أن الأرباح المحققة وصافي الدخل لهما تأثير معنوي موجب على القيمة الدفترية. كما أشارت إلى أن الظروف الاقتصادية لم تمنع استمرار العلاقة بين الربحية وحقوق المساهمين. وأوصت الدراسة بزيادة الإفصاح المالي لتعزيز ثقة المستثمرين.

3. الرفاعي، محمد (2020). بعنوان "أثر الربحية على القيمة الدفترية للسهم في المصارف التجارية الأردنية تناولت الدراسة العلاقة بين مؤشرات الربحية والقيمة الدفترية في 13 مصرفاً أردنياً. أظهرت النتائج وجود علاقة طردية قوية بين الأرباح المحققة وارتفاع القيمة الدفترية للسهم. كما بينت أن المصارف ذات الأداء الربحي المستقر تحافظ على مستويات أعلى من حقوق المساهمين. وأوصت الدراسة بتعزيز سياسات الربحية المستدامة لتحسين القيمة الدفترية. التعقيب على الدراسات السابقة:

مساهمة البحث

تبين الدراسات السابقة أن للربحية دوراً مهماً في تعزيز حقوق المساهمين والقيمة الدفترية للسهم، لكنها تختلف في نطاقها وبيئتها البحثية. فبعضها تناول قطاعات متعددة، وبعضها ركز على مؤشرات ربحية عامة دون التعمق في الأرباح المحققة تحديداً، بينما أجريت دراسات أخرى في بيانات مصرفية مستقرة تختلف عن الواقع السوري. ومن هنا تأتي أهمية مساهمة البحث، إذ يركز بشكل مباشر وبسيط على الأثر بين الأرباح المحققة والقيمة الدفترية للسهم في المصارف السورية الخاصة ضمن ظروف اقتصادية حديثة

المراجعة النظرية

1_قيمة السهم:

أ- قيمة التصفية Liquidation Value

تعرف بأنها المبلغ المقدر الذي يمكن أن تنباع به الشركة في حال تم بيع كافة أصولها، وتسوية كافة التزاماتها؛ فإن قيمة الشركة عند التصفية أقل من قيمتها كمشروع مستمر going concern value ، في حال كان القطاع المنتمية إليه الشركة جيد، ومعدلات النمو فيه مرتفعة. أما إذا كانت الشركة تعمل في قطاع مع توقعات سلبية وعوائد منخفضة فإن قيمة الشركة عند التصفية ربما تتجاوز قيمتها كمشروع مستمر (سلمان الحكيم 2017 ص 351).

ب- القيمة الدفترية Book Value

وهي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة، وتمثل تكلفة شراء هذا الأصل ناقص الإهلاكات المتراكمة وقد تصل القيمة الدفترية للأصل إلى الصفر عند اهتلاكه بالكامل ولكن ما زال له قيمة اقتصادية لأنه ما زال منتج. وتساوي القيم الدفترية للشركة إجمالي الموجودات ناقص المطلوبات وتتضمن حقوق المساهمين وحسابات رأس المال، علاوة الإصدار، الاحتياطات والأرباح المحتجزة. أما القيمة الدفترية للسهم العادي فتساوي قيمة رأس المال على عدد الأسهم، وتعكس هذه القيمة ما قدمه المساهمون مباشرة (الرأس والمدفوع والعلاوات) أو غير مباشرة وعن طريق احتجاز الأرباح لتمويل استثمارات الشركة لكنها لا تعكس القوة الايرادية لهذه الاستثمارات.

ت- القيمة الحقيقية Real Value

يرتبط مفهوم القيمة الحقيقية بالأوراق المالية عامة وبالسهم العادية بشكل خاص ويدل على القيمة المعقولة أو القيمة السوقية العادلة وتحدد هذه القيمة بالنسبة لسهم على ضوء معطيات موضوعية تشمل قاعدة موجودات الشركة، الأرباح الموزعة على المساهمين، آفاق النمو المستقبلية وكفاءة إدارة الشركة.

إن قيمة السهم المحسوبة على هذه الأسس هي ما يهتم المستثمر بالدرجة الأولى على اعتبار أنها تمثل ما يجب أن تكون عليه قيمة السهم. ويقوم المستثمر عادة بإجراء مقارنة بين القيمة الحقيقية المحسوبة وسعر السهم في السوق، فإذا كان سعر السوق أعلى من القيمة الحقيقية، فإن ذلك يعني أن السهم مقيم بأكثر مما يجب ولا يصلح للاستثمار، بل على العكس يجب التخلص من السهم إذا كان للمستثمر مركز فيه، أما إذا كان سعر السوق أقل من القيمة الحقيقية فإن ذلك يعني أن السهم مقيم بأقل

مما يجب وأنه يصلح للاستثمار لأن سعر السوق يجب أن يرتفع مع الوقت ليصل إلى القيمة الحقيقية مما يحقق ربحاً رأسمالياً للمستثمر .

وعندما يكون سعر السوق مساوياً إلى القيمة الحقيقية فإن السهم يكون مقيماً كما يجب. ومن الممكن أن يختلف سعر السوق عن القيمة الحقيقية للسهم وينتج ذلك عن عدة أسباب أهمها المضاربات والتلاعب في أسعار الأسهم في البورصة، عدم توفر المعلومات عن أداء الشركة، الإفصاح غير الكافي عن المعلومات من قبل الشركة، تحليل المعلومات بشكل خاطئ من قبل المستثمرين، البطء في ردة فعل السوق من حيث تعديل سعر السهم وفقاً للمعلومات الواردة. إن الاختلاف بين سعر السوق والقيم الحقيقية للسهم يخلق فرصاً للربح والاستفادة من عمليات شراء أو بيع الأسهم في المدى القصير .

ث - القيمة السوقية Market Value

وهو السعر الذي يمكن أن يباع به الأصل في السوق، بالنسبة إلى السهم العادي، فإن سعره في السوق قد يساوي أو يكون أعلى أو أقل من القيم الدفترية للسهم، وذلك في ضوء ربحية الشركة. ففي بداية أعمال الشركة، من الممكن أن تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الدفترية، وذلك لعدم وجود سجل من الأداء للشركة يدل على مدى تحقيق الشركة للأرباح، وحين تحقق الشركة أرباحاً عالية ومنتامية يرتفع سعر السهم في السوق فوق القيمة الدفترية للسهم، أما إذا كانت ربحية الشركة متدنية أو أنها تتكدس خسائر مستمرة فإن سعر السهم في السوق سينخفض تحت القيمة الدفترية للسهم، على أي حال إن القيمة السوقية للسهم هي عبارة عن قيمة توازنه بين العرض والطلب في السوق وبالتالي فإنها تمثل إجماع السوق على قيمة السهم (إبراهيم الكراسنة 2010 ص 9) ، وتعرف على أنها عدد الأسهم القائمة مضروباً في السعر الحالي للسهم، والذي هو نفسه القيمة الدفترية للسهم مضروبة في نسبة السعر إلى القيمة الدفترية (Greenwald et al 2004 p31).

2- محددات قيمة السهم

تؤثر على القيمة السوقية للسهم عدة عوامل منها:

- توزيعات الأرباح حيث يعد توزيع الأرباح من أكثر العوامل أهمية في التأثير على القيمة السوقية للسهم إذ يفضل المستثمرون في الحصول على أرباح الأسهم نهاية كل سنة والذي بشأنه يرفع قيمة الشركة، أما في حال عدم توزيع الأرباح بفعل سوء الوضع المالي للشركة فإن هذا يؤدي إلى التأثير بشكل سلبي على القيمة السوقية للسهم.
- التوقعات المستقبلية للشركة ففي حال كان الوضع المالي للشركة جيد هذا يدل على الأرباح المتوقعة في السنوات القادمة والذي بشأنه يرفع القيمة السوقية للسهم والعكس صحيح.
- تتأثر القيمة السوقية بالحالة الاقتصادية العامة في حال الانتعاش الاقتصادي أي النمو الاقتصادي مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم والذي يزيد من قيمة السهم، أما في حالة الركود الاقتصادي يؤدي انخفاض النشاط الاقتصادية إلى تقليل الطلب على الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض قيمة السهم.
- معدل دوران السهم، وهو عدد مرات تداول الأسهم في السوق المالي وله علاقة طردية مع سعر السهم السوقي لأن ارتفاع معدل دوران السهم يدل على إقبال المستثمرين على شراء الأسهم مما يزيد سعر السهم السوقي.
- وتتأثر القيمة السوقية بشكل واسع بحالة العرض والطلب، حيث أن زيادة عرض الأسهم أكثر من الطلب عليها يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم، أما في حال زيادة الطلب عن العرض فترتفع قيمة السوقية.

- نسبة الدين، حيث تعد ديون الشركة من الأعباء أي مصاريف الفوائد والتي من شأنها التأثير على دخل الشركة وبالتالي التأثير على حصة السهم الواحد من الأرباح والذي بدوره يمكن أن يؤثر على القيمة السوقية للسهم (ضياء المصري 2020 ص 244_245).

3_ الربح والربحية

الربح:

أ- الربح الاقتصادي:

فرق أستاذة الاقتصاد بين الربح الإجمالي والصافي، فأما الإجمالي فهو نفسه عند المحاسبين، والربح الصافي هو حاصل عملية الطرح الآتية:

ربح الإجمالي - (فائدة رأس المال + إيجار الأرض + أجرة المنظم فيما لو كان في مشروع آخر)

وعلى هذا، فالربح الصافي يقيس مدى كفاءة استغلال المال واستثماره، فلا يهم أن يدرّ مشروع ما ربحاً بقدر ما يهم معرفة كم بالإمكان أن يدر من الربح. فبقدر قوة الإدارة والتخطيط يكون حجم الربح، لذا فإنه يكون تعريفه عبارة عن "تصيب عنصر التنظيم والإدارة في عملية الإنتاج"، أي هو مكافأة المنظم.

ب- الربح محاسبياً:

هو عبارة عن الفرق بين الإيراد الكلي للمنتج وتكاليفه الكلية، ويقصد بهذه الأخيرة التكاليف الظاهرية فقط، وهي تلك المبالغ المدفوعة من قبل المنتج مقابل الحصول على خدمات عناصر الإنتاج، بحيث إن المنتج يمكنه الحصول على هذه الخدمات دون دفع مقابل لها وهنا نجد أن الربح الاقتصادي أقل من المحاسبي بسبب وجود التكاليف الضمنية (عبد الرحمن تومي 2017 ص 77_78)

الربحية:

يتم احتسابها من خلال إيجاد الفرق بين الأرباح التي تحققها الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح من خلال نسب الربحية المرتبطة بالمبيعات وهي نسبة هامش الربح الصافي أو من خلال نسب الربحية المرتبطة بالاستثمار وهي معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية (مفلح عقل، 2009، ص 30)

4_ نصيب السهم من الأرباح

يُعتبر نصيب السهم من الأرباح (EPS) من المعايير الرئيسية التي يعتمد عليها المستثمرون لتقييم الشركات، ويعكس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح، ويؤثر بشكل مباشر على توزيع الأرباح وقيمة الأسهم في السوق. وبالتالي، يُعد EPS مؤشراً مهماً للمستثمرين الحاليين والمحتملين. مع ذلك، لا يمكن الاعتماد على EPS لفترة محاسبية واحدة لتقييم الأداء الكامل للشركة، ومن الضروري مقارنة EPS على مدار عدة سنوات وتحليله ومقارنته مع شركات مماثلة للحصول على صورة دقيقة. يفضل الاستثمار في الشركات التي تُظهر زيادة ثابتة في EPS، ولكن يجب دمج هذا الرقم مع مؤشرات مالية أخرى لتقدير القيمة المستقبلية للأسهم بشكل شامل. وبشكل عام، تُعتبر ربحية السهم الواحد الأساسية (EPS) مؤشراً رئيسياً لربحية الشركة، ولها أهمية كبيرة في الجوانب التالية:

(1) مقارنة الأداء: تساهم في مقارنة أداء الشركات المختلفة، مما يساعد المستثمرين في اختيار الاستثمارات التي تتماشى مع أهدافهم.

(2) تقييم التقدم المالي: توفر رؤية حول تطور الأداء المالي للشركة مع مرور الوقت. الزيادة المستمرة في EPS قد تدل على الربحية المستقرة، مما يجعل الشركة استثماراً جذاباً.

(3) فرص الربحية: ارتفاع EPS يشير عادةً إلى زيادة الربحية، مما يعزز من فرص تحقيق عوائد مالية جيدة. (arincen Nd

مؤشر أداء تاريخي: إلى جانب عكس الصحة المالية الحالية، تعمل EPS أيضًا كمؤشر على الأداء التاريخي للشركة.

الدراسة التطبيقية:

سيتم اختبار فرضيات الدراسة إحصائياً وتحديد ما إذا كان لنصيب السهم من الأرباح أثر في قيمة السهم في المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عينة الدراسة من خلال قياس المتغيرات التابعة والمستقلة وتحديد الأثر نصيب السهم من الأرباح والقيمة الدفترية للسهم:

سيتم عرض بعض الجداول والأشكال للتعرف على تطور الربح للسهم الواحد لكل مصرف على حدة وذلك خلال الفترة ما بين 2010 إلى 2020 حسب البيانات المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية للمصارف عينة الدراسة (بيلوس _ بيمو السعودي الفرنسي _ البنك الدولي للتجارة والتمويل _ بنك سورية والمهجر _ بنك الشرق _ بنك قطر سوريه _ الائتمان الأهلي) حيث تم استثناء (بنك العربي سورية _ بنك سورية والخليج _ فرنسبنك _ بنك الأردن سوريا) لعدم توفر البيانات عن الفترة المدروسة (الجدول التالي يعرض المصارف عينة الدراسة:

الجدول رقم (1)

اسم المصرف	تاريخ التأسيس	رأس المال
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	14/12/2003	8 400 000 000
بنك بيمو السعودي الفرنسي	29/12/2003	13 000 000 000
بنك سورية والمهجر	29/12/2003	8 640 000 000
بنك الائتمان الأهلي ATP	30/8/2005	6 001 466 800
بنك بيلوس _ سورية	20/10/2005	6 120 000 000
بنك الشرق	22/12/2008	5 156 250 000
بنك قطر الوطني _ سورية	30/9/2009	18 150 000 000

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية

1_ نصيب السهم من الأرباح: الجدول التالي يعرض نصيب السهم الواحد من الأرباح خلال كل سنة وذلك في كل مصرف على حدة

الجدول رقم (2)

الائتمان الأهلي	بنك قطر سورية	بنك الشرق	بنك سورية والمهجر	البنك الدولي للتجارة والتنمية	بيمو السعودي الفرنسي	بيبيلوس	
12.74	-0.62	-4.51	19.74	18.31	17.97	5.78	2010
2	7.86	1.95	14.26	19.21	15.58	2.77	2011
0.10	18.33	8.60	1.48	12.06	0.84	-2.57	2012
5.53	57.73	22.39	4.22	0.04	39.45	7.40	2013
51.74	55.48	51.05	49.54	0.09	46.31	17.98	2014
106.16	134.11	171.99	159.95	0.39	133.01	106.68	2015
108.84	185.52	229.36	195.03	109.73	206.16	112.60	2016
-57.14	-81.96	-84.94	-19.03	41.52	-37.76	15.76	2017
20.01	2.89	11.50	42.91	25.91	44.67	17.45	2018
21.50	12.04	66.55	2.64	12.67	26.93	17.35	2019
662.68	920.36	588.17	391.48	116.97	431.34	768.52	2020

الجدول من أعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية

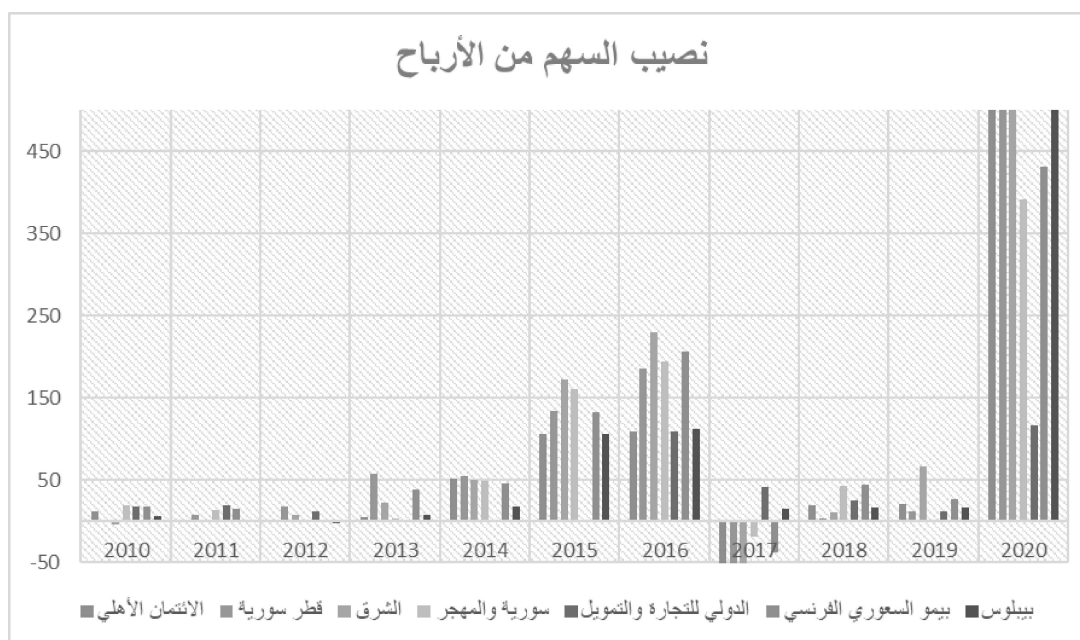
نلاحظ من الجدول السابق أن تقلب كبير في نصيب السهم الواحد من الأرباح عبر السنوات وخاصة للفترة ما بين 2011_2017 مما يعكس التأثير الكبير بالوضع الاقتصادي والسياسي في سوريا

_ أيضاً بعض البنوك مثل بيمو السعودي الفرنسي وبنك بيبيلوس أظهرت نتائج سلبية أو ضعيفة في بعض السنوات، مما يعكس تعرضها لمخاطر تشغيلية أو اقتصادية.

_ عام 2012_2013 تراجع أرباح معظم المصارف أو تسجيل خسائر مما يعكس الوضع الاقتصادي الصعب خلال ذروة الأزمة

_ منذ عام 2018 بدأت بعض المصارف تظهر تحسناً تدريجياً وكان ذلك أكثر وضوحاً في العام 2020 ، حيث شهدت كل المصارف قفزة ملحوظة في أرباح الأسهم

_العام 2020 قفزة استثنائية حيث أن جميع المصارف أظهرت قفزة كبيرة في أرباح السهم في عام 2020 وهو ما يعزى إلى إعادة تقييم الأصول، فروقات أسعار الصرف، زيادة الإيرادات التشغيلية أو أرباح غير متكررة، تغييرات في السياسة النقدية أو الهيكل الضريبي.



الشكل البياني رقم (1) لنصيب السهم من الأرباح:

الشكل البياني من إعداد الباحثة بالاعتماد على إكسيل

يوضح الشكل البياني أن هذه المرحلة اتسمت بتقلبات حادة في نصيب السهم من الأرباح، نتيجة التأثيرات المباشرة للأزمة السورية. في البداية، سادت الخسائر أو الأرباح المحدودة، ثم بدأت بعض المصارف بتحقيق تحسن تدريجي اعتباراً من عام 2013. بلغت الأرباح ذروتها في عامي 2015 و2016، مدفوعة بإعادة تقييم الأصول وارتفاع التضخم، قبل أن تنخفض مجدداً بشكل حاد في 2017.

شهدت السنوات الأخيرة من هذه الفترة تعافياً تدريجياً، مع تسجيل أرباح قوية في عام 2020، تعود بمعظمها إلى فروقات سعر الصرف وتضخم الأصول

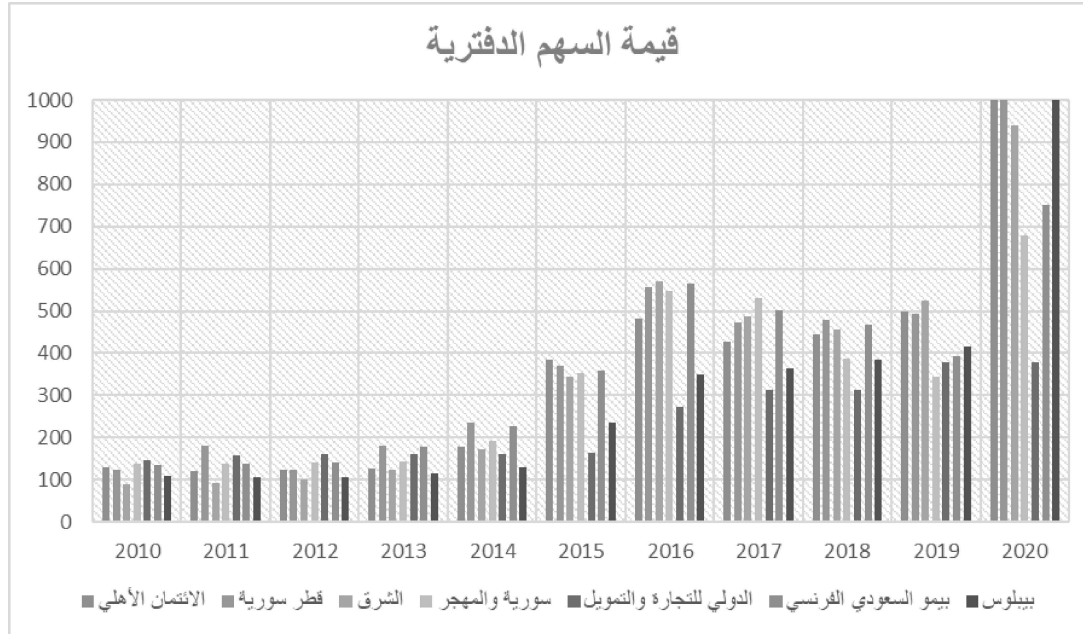
2_ قيمة السهم الدفترية: فيما يلي عرض للقيمة الدفترية لاسهم المصارف خلال الفترة المدروسة من 2010 إلى 2020

الجدول رقم (3)

السنة	بيبيلوس	بيمو السعودي الفرنسي	الدولي للتجارة والتمويل	سورية والمهجر	الشرق	قطر الوطني سورية	الائتمان الأهلي
2010	109.71	134.76	146.1	137.96	89.41	123.02	128.29
2011	107.18	138.88	156.28	137.41	91.21	180.76	121.72
2012	105.56	139.7	161.42	139.54	100.1	123.03	122.99
2013	113.32	179.08	161.46	143.42	122.31	180.76	127.25
2014	130.31	225.15	161.56	192.9	173.18	236.23	177.67
2015	236.41	358.23	161.95	352.73	343.59	370.34	383.83
2016	349.26	565.28	271.68	547.67	571.53	555.86	482.67
2017	365.02	500.61	313.19	529.76	486.75	473.9	425.53
2018	385.2	467.24	313.19	385.78	456.75	477.85	445.54
2019	416.72	393.57	379.21	344.11	525.35	493.19	499.75
2020	1185.25	749.32	379.21	678.04	939.15	1413.55	1143.77

الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية

تشير البيانات إلى تطور ملحوظ في الأداء المالي للبنوك خلال الفترة من 2010 إلى 2020. فقد شهدت المرحلة بين 2010 و2014 نمواً تدريجياً، تلاها توسع كبير في 2015 و2016، خصوصاً لدى بيمو السعودي الفرنسي. بعد تراجع نسبي في 2017 و2018، عادت القيم للارتفاع في 2019، ثم سجلت قفزة استثنائية في 2020، ما يعكس تحولات اقتصادية أو مالية جوهرية أثرت على القطاع المصرفي السوري. هذا الاتجاه يؤكد مرونة البنوك وقدرتها على التكيف مع بيئة متغيرة



الشكل البياني رقم (2): قيمة السهم الدفترية

الشكل البياني من إعداد الباحثة بالاعتماد على إكسيل

يعكس الشكل البياني ديناميكية واضحة في الأداء المالي للمصارف السورية خلال الفترة من 2010 إلى 2020، حيث يُلاحظ تباين في القيم الدفترية بين المصارف، إلا أن الاتجاه العام يشير إلى نمو تدريجي، لا سيما بعد عام 2014. هذا التحسن قد يُعزى إلى تحولات هيكلية في القطاع المصرفي، مثل تعزيز رؤوس الأموال، وتطبيق سياسات مالية أكثر تحفظاً، بالإضافة إلى التكيف مع بيئة اقتصادية متقلبة. يُعد الانخفاض الطفيف في عام 2017 مؤشراً على تأثر القطاع بالظروف الاقتصادية الكلية، إلا أن التعافي السريع في السنوات اللاحقة، وصولاً إلى الارتفاع الحاد في عام 2020، يعكس قدرة بعض المصارف على التكيف وتحقيق مكاسب رأسمالية ملموسة

3_ اختبار الفرضيات وتفسير النتائج:

يقدم استخدام بيانات بانل زيادة في الدقة من خلال زيادة عدد المشاهدات عن طريق ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية، وسيتم اختبار الفرضيات باستخدام فترات الزمنية، واختبار الفرضيات باستخدام panel data. بما أن بيانات البانل تتعامل مع الأفراد والشركات والولايات والدول... الخ عبر الزمن، فمن المحتم أن يكون هناك عدم تجانس في هذه الوحدات والتي قد تكون غير قابلة للرصد في كثير من الأحيان. بالتالي يمكن لتقنيات تقدير بيانات البانل أن تأخذ عدم التجانس هذا في الاعتبار من خلال السماح لمتغيرات محددة حسب وحدة المعاينة ومن خلال الجمع بين سلسلة زمنية للمشاهدات المقطعية، تعطي بيانات البانل بيانات أكثر إفادة وأكثر تنوع وأقل تداخل بين المتغيرات ودرجات أكثر من الحرية ومزيد من الكفاءة

حيث أن لدينا عينة من سبعة مصارف ولمدة 11 عام وبالتالي $T > N$ فالبيانات متوازنة ولدى كل مصرف عدد المشاهدات ذاته بالتالي العينة عبارة عن (77) مشاهدة ويمكن اختبار البيانات عن طريق نموذج الانحدار التجميعي يمكن عرض نموذج الانحدار التجميعي للمصارف مجتمعة (أثر نصيب السهم من الأرباح في قيمة السهم).

الجدول رقم (4)

Dependent Variable: V1

Method: Panel Least Squares

Sample: 2010 2020

Periods included: 11

Cross-sections included: 7

Total panel (balanced) observations: 77

White diagonal standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D1	1.222407	0.060919	20.06624	0.0000
C	235.9145	19.95389	11.82298	0.0000
R-squared	0.704303	Mean dependent var	339.4436	
Adjusted R-squared	0.700360	S.D. dependent var	258.5785	
S.E. of regression	141.5442	Akaike info criterion	12.76873	
Sum squared resid	1502607.	Schwarz criterion	12.82961	
Log likelihood	-489.5962	Hannan-Quinn criter.	12.79308	
F-statistic	178.6380	Durbin-Watson stat	0.544312	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات EViews

نلاحظ من جدول الانحدار التجميعي للمصارف أن قيمة Durbin-Watson المنخفضة تشير إلى وجود ارتباط ذاتي في البواقي، وهو أمر شائع في بيانات السلاسل الزمنية والبيانات اللوحية. وللتعامل مع هذه المشكلة، تم استخدام طريقة التقدير White Diagonal التي تساعد في تصحيح الانحرافات الناتجة عن الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين، مما يجعل قيم الانحدار ومعنويتها أكثر دقة وموثوقية، حتى وإن لم تتغير قيمة Durbin-Watson نفسها بعد التصحيح وأن قيمه $prob=0$ وهي أصغر من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي تتأثر قيمة السهم بالربح بشكل واضح ويفسر حوالي 70 % من التغير في قيمة السهم وبالتالي تكون المعادلة:

$$V1 = 235.91 + 1.222407x$$

النتائج

يوجد أثر لنصيب السهم من الأرباح في قيمة أسهم المصارف الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية للفترة 2010_2020

تظهر النتيجة أن نصيب السهم من الأرباح يمثل عاملاً مؤثراً في القيمة السوقية لأسهم المصارف الخاصة خلال الفترة 2010-2020، ما يعكس اعتماد المستثمرين على مؤشرات الربحية في تقييمهم لأداء المصارف.

السوق يستجيب للتغيرات في ربحية السهم، بحيث يرتفع سعر السهم مع تحسن الأرباح، مما يؤكد أهمية الأداء المالي الحقيقي للمصارف في تشكيل أسعار أسهمها.

المقترحات

- 1) يستدعي من إدارات المصارف التركيز على تحسين جودة الأرباح من خلال رفع كفاءة إدارة الموارد وتقليل التكاليف التشغيلية.
- 2) تعزيز مستوى الشفافية والإفصاح المالي بما يتيح للمستثمرين تقييم الأداء الحقيقي للمصرف.
- 3) من المهم أيضاً تطوير سياسات ربحية أكثر استدامة، بحيث لا تعتمد على أرباح استثنائية أو غير متكررة، لضمان دعم مستمر لحقوق المساهمين.
- 4) يمكن للجهات الرقابية الاستفادة من هذه النتائج عبر متابعة الأثر بين الأرباح والقيمة الدفترية كأحد مؤشرات سلامة المصارف واستقرارها.

المراجع العربية

الأبحاث المنشورة:

1. أحمد؛ الزعبي، رامي (2019) "العوامل المؤثرة في القيمة الدفترية للسهم في الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، 14(2)، ص 201_220.
2. تومي، عبد الرحمن، 2017- "المفاضلة بين معدل الربح ومعدل الفائدة في تمويل التنمية الاقتصادية - حالة السوق المالي الماليزي"، مجلة البحوث الاقتصادية 12(2)، ص 77_78.
3. الحكيم، سلمان حسين، 2017- "تحليل القوائم المالية مدخل صناعة القرارات الاستثمارية والائتمانية: تحليل الاستثمار - تحليل الائتمان"، مجلة العلوم المالية والمصرفية 9(1)، ص 351.
4. الرفاعي، محمد (2020) "أثر الربحية على القيمة الدفترية للسهم في المصارف التجارية الأردنية، مجلة البحوث المالية والمصرفية، 11(1)، ص 90_110.
5. عقل المصري، ضياء، العيسى، محمد، 2020- "أثر الرافعة التشغيلية والمالية على قيمة السهم دراسة تطبيقية على القطاع المالي المدرج في بورصة عمان"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، 15(4)، ص 244_245.
6. منصور، لينا (2021) "تأثير مؤشرات الربحية على حقوق المساهمين في المصارف السورية الخاصة"، مجلة الإدارة والاقتصاد، 18(3)، ص 112_130.

الكتب:

1. عقل، مفلح محمد، 2009- مقدمة في الإدارة المالية، مكتب المجتمع للنشر والتوزيع، عمان، ص 30.
2. الكراسنة، إبراهيم، 2010- إرشادات عملية في تقييم الاسهم والسندات، ص 9.

المراجع الأجنبية

الكتب:

1. Greenwald, Bruce C., Kahn, Judd, Sonkin, Paul D, van Biema, Michael, 2004 - Value investing From Graham to Buffett and Beyond, p31

المواقع الإلكترونية

1. <https://arincen.com/blog/stocks>