

## أثر الأداء المالي في قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نظام دي بونت Dupont

د. نهاد الياس نادر\*

### الملخص

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر الأداء المالي في قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية باستخدام نظام دي بونت Dupont، طُبِّقت الدراسة على البنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، باعتماد الحصر الشامل بدراسة مفردات البحث جميعها، وهي بنك سورية الدولي الإسلامي وبنك البركة الإسلامي وبنك الشام الإسلامي، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي، باستخدام البيانات المالية خلال السنوات (2010-2015)، وقد كانت المتغيرات المدروسة قيمة السهم السوقية متغيراً تابعاً ومعدل العائد على الملكية ومعدل العائد على الاستثمار ومضاعف حق الملكية ومعدل دوران الأصول متغيرات مستقلة، عرضت نتائج مقاييس النزعة المركزية عند تحليل بيانات الدراسة، وللوصول إلى نتائج للبحث أُجْرِيَ الانحدار البسيط لاختبار الفرضيات الفرعية، وأجري اختبار الانحدار المتعدد لاختبار الفرضية الرئيسية.

وكانت أبرز نتائج الدراسة: أن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي وبين قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية محل الدراسة، وعلاقة إيجابية متوسطة القوة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الاستثمار وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية، فيما كانت العلاقة ضعيفة بين مضاعف حق الملكية وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية، وكانت العلاقة قوية بين معدل دوران الأصول وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية. ويسهم ارتفاع مضاعف حق الملكية ومعدل دوران الأصول في رفع معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الاستثمار، مما يسهم في رفع قيمة السهم السوقية. وأوصت الدراسة الإدارة المالية في البنوك الإسلامية بالسعي الدائم إلى رفع مضاعف حق الملكية، ومعدل دوران الأصول وهامش الربح الذي يؤدي إلى رفع معدل العائد على حق الملكية، ومعدل العائد على الاستثمار بهدف رفع قيمة السهم السوقية.

الكلمات المفتاحية: البنوك الإسلامية. الأداء المالي قيمة السهم السوقية. نظام دي بونت . مضاعف حق الملكية.

\* أستاذ مساعد - قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية . سورية.

## المقدمة:

جاءت البنوك نتيجة طبيعية لتطور عمل التاجر والمرايبي والصائغ، فكل منهم كان يقوم بدور البنك بصورته الحالية من منح للقروض وإصدار للأوراق التجارية والاحتفاظ بالذهب مقابل الحصول على عمولة. وعبر التاريخ كان لا بد من نشوء بنوك تتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية فظهرت البنوك الإسلامية التي تستند إلى أن الله مالك كل شيء والإنسان مستخلف فيها وبها، والمال وجد ليكون وسيلة وليس غاية، ولا يمكن أن يحقق عائداً إلا في الربح والخسارة، لذلك تلتزم المصارف الإسلامية بعدم التعامل بالربا وهو التزام بهدي القرآن الكريم في عدة آيات قرآنية مثل قوله تعالى: ﴿ وأحل الله البيع وحرم الربا ﴾ سورة البقرة الآية 275.

حالياً وفي القرن الواحد والعشرين شهد التمويل الإسلامي نمواً وانتشاراً لتوفر عامل الأمان وانخفاض المخاطرة. ونظراً إلى المكانة المهمة التي تحتلها البنوك الإسلامية في القطاع المصرفي السوري، ولدورها في جذب الاستثمارات، وتمويل المشاريع، وتطوير السوق المصرفية والمالية، وللإقبال الذي تلاقيه من شريحة واسعة من المستثمرين، وإسهامها في تنشيط سوق دمشق للأوراق المالية، كان اختيارنا لهذا الموضوع لتعرف أثر الأداء المالي في قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستخدام نظام دي بونت Dupont.

## الدراسات السابقة:

1- دراسة (اسحاق، 2015) بعنوان: مضاعف حق الملكية وأثرها على القيمة السوقية للشركات المساهمة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد التباين في مستوى استخدام مضاعف حق الملكية فضلاً عن الاتجاه المتزايد في استخدامها لدى معظم الشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق الخرطوم، وغياب الاستراتيجية لدى الشركات السودانية فيما يتعلق بهيكل التمويل الأمثل، توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها:

- مؤشرات مضاعف حق الملكية تؤثر في المخاطر التي تتعرض لها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
- درجة المخاطرة التي ترغب إدارة الشركة في تحملها تؤثر في هيكل ديون الشركة.
- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات مضاعف حق الملكية والأرباح التي تحققها الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية.
- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسب مضاعف حق الملكية والربح المتوقع للسهم في الشركات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، ويزداد عوائد الأسهم يزيد الطلب عليها وترتفع قيمة السهم.

• يؤثر مضاعف حق الملكية في القيمة السوقية من خلال تأثير القيمة السوقية للسهم، وكان المضاعف مرتفعاً؛ وهذا دليل على اعتماد الشركات على الديون بشكل أكبر. وأهم التوصيات كانت أن تقوم الشركات المساهمة العامة بدراسة وتقييم مالي للهيكل التمويلي بهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرافعة المالية ضمن الهيكل التمويلي؛ وذلك لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي في الأداء وقيمة السهم السوقية لهذه الشركات. يفضل الاستخدام التدريجي للرافعة المالية في التمويل وخاصة من قبل الشركات الناشئة بهدف التقييم الدوري لعملية التوسع في الرافعة المالية لضمان استخدامه بآثار إيجابية في العوائد المالية للشركة.

### 2-دراسة (Almazari، 2012): Financial Performance Analysis of the Jordanian Arab Bank by Using the DuPont System of Financial Analysis

للبنك العربي الأردني باستخدام نظام دي بونت للتحليل المالي حاولت هذه الدراسة أساساً قياس الأداء المالي للمصارف التجارية "العربية الأردنية" خلال السنوات 2000-2009 باستخدام نظام دي بونت للتحليل المالي الذي يستند إلى تحليل العائد على نموذج حقوق الملكية. يقسم العائد على حقوق الملكية الأداء إلى ثلاثة عناصر: هامش الربح الصافي، ومعدل دوران إجمالي الأصول، ومضاعف حقوق الملكية. يعدّ البنك العربي من أكبر المؤسسات المالية في الشرق الأوسط، ويصنّف بين أكبر المؤسسات المالية الدولية. وشهد البنك استمراراً من التحديات الناجمة عن الأزمة المالية العالمية. وتبيّن أن الأداء المالي للبنك العربي ثابت نسبياً، ويعكس الحد الأدنى من التقلب في العائد على رأس المال. ويظهر صافي هامش الربح ومعدل دوران إجمالي الأصول استقراراً نسبياً خلال السنوات من عام 2001 إلى 2009. كما يظهر مضاعف حقوق الملكية مؤشرات مستقرة تقريباً في السنوات من 2001-2005، وتراجعت النسب من 2006-2009، ممّا يشير إلى أن البنك العربي كان له رافعة مالية أقل في السنوات الأخيرة، مما يعني أن البنك يعتمد اعتماداً أقل على الديون لتمويل أصوله.

### 3-دراسة (BINTAWIM، 2011): Performance analysis of Islamic banking: Some evidence from Saudi Arabian banking sector

الأدلة من قطاع المصارف السعودية. هدف البحث إلى تقديم مقارنة تحليلية لأداء البنوك السعودية، فضلاً عن دراسة تأثير مؤشرات الخصائص الداخلية للبنوك المتعلقة بالأداء المالي. من خلال تحليل مالي لإجمالي أحد عشر مصرفاً بين 2005 و 2009. شمل الأسلوب المستخدم تحليل النسب وتحليل انحدار البيانات لاختبار فرضية البحث. وتبيّن النتائج أن أداء المصارف الكبيرة كان أفضل من المصارف المتوسطة الحجم. وفي الوقت نفسه، تنمو المصارف الصغيرة الحجم لتنافس المصارف الكبيرة.

وتبيّن نتائج الانحدار أن لحجم البنوك أثراً سلبياً في الأداء المالي، في حين كان لاستخدام الموجودات أثرٌ إيجابيّ في ربحية البنوك السعودية. فضلاً عن ذلك، يؤدي تزايد مصروفات تشغيل البنوك إلى زيادة العمولة الصافية الخاصة وتقليل ROA و ROE.

4 دراسة (أبو كرّش والجعبري، 2009): بعنوان تقييم الأداء المالي للبنك الإسلامي الفلسطيني للتنمية والاستثمار باستخدام النسب المالية

هدفت هذه الدراسة تعرّف واقع البنوك الإسلامية وطبيعتها بشكل عام، ودراسة تقييم الأداء المالي للبنك الإسلامي الفلسطيني للتنمية والاستثمار بشكل خاص. إذ حُلّل الأداء المالي للبنك الإسلامي الفلسطيني للتنمية والاستثمار للاطلاع على نشاطاته المالية والاستثمارية والمجالات التي توظّف الأموال فيها خلال السنوات 2007 - 2008. وتوصلت الدراسة إلى عدة توصيات من أهمها، إعادة النظر في خطط البنك الاستثمارية والموازنات المرتبطة بها جميعها، ثم البحث عن صيغة للتوسع في العمل البنكي الإسلامي على مستوى المنطقة كلّها.

### مشكلة البحث:

من خلال الدراسة الاستطلاعية التي قام بها الباحث على البنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق، تبين أن قيمة السهم السوقية مرتفعة مقارنة بالبنوك الأخرى، وأنها تتفاوت بالقيمة من مدة إلى أخرى، انطلاقاً من ذلك تركّزت مشكلة البحث بتعرّف على العوامل المؤثرة في قيمة السهم السوقية، من خلال الإجابة عن التساؤلات الآتية:

- ما مدى تأثير الأداء المالي للبنوك الإسلامية في قيمة السهم السوقية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
- هل يؤثر معدل العائد على حق الملكية في قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
- هل يؤثر معدل العائد على الاستثمار في قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
- هل يؤثر مضاعف حق الملكية في قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق؟
- هل يؤثر معدل دوران الأصول في قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق؟

### أهمية البحث وأهدافه:

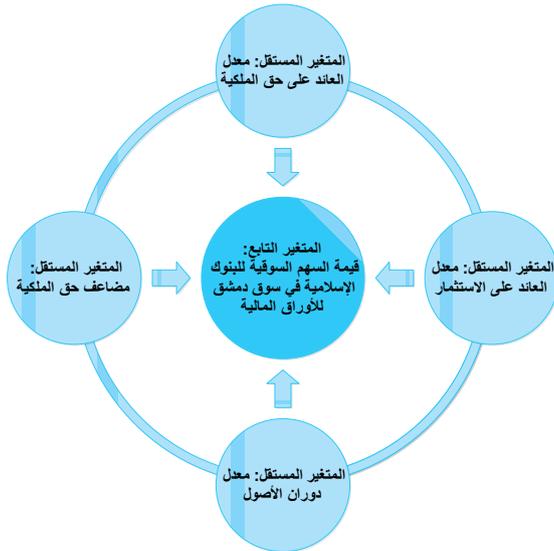
#### الأهمية النظرية:

نظراً إلى ندرة الدراسات في مجال البنوك الإسلامية السورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بسبب حداثة، لذلك جاءت هذه الدراسة لتلقي الضوء على أهمية البنوك الإسلامية ودورها في تنشيط الأسواق المالية الناشئة، من خلال رفع أدائها المالي، وانعكاس ذلك على قيمة السهم السوقية.

**الأهمية العملية:**

اهتمت الدراسات السابقة بتحليل الأداء المالي للبنوك الإسلامية دون تعزف على أثر هذا الأداء في القيم السوقية للأسهم، لذلك قد تفيد الدراسة الحالية المهتمين بالبنوك الإسلامية في تجاوز المعوقات التي تواجهها برفع أدائها المالي. وتتمثل أهداف الدراسة في:

- دراسة أثر الأداء المالي للبنوك الإسلامية في قيم الأسهم السوقية في سوق دمشق.
- تحديد العلاقة بين معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الاستثمار ومضاعف حق الملكية في البنوك الإسلامية في سوق دمشق للأوراق المالية.
- تقديم دليل إضافي عن أثر الأداء المالي في قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية في سوق ناشئة تثير اهتمام شريحة واسعة من العملاء.

**متغيرات البحث:**

الشكل رقم (1): متغيرات الدراسة

**فرضيات الدراسة:**

بناءً على عناصر مشكلة الدراسة إختبر مدى صحة الفرضيات العدمية الآتية:  
 الفرضية الرئيسية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للبنوك الإسلامية محل الدراسة، وقيمة السهم السوقية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ويتفرع من هذه الفرضية الفرضيات الآتية:

- الفرضية الفرعية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار، وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- الفرضية الفرعية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حق الملكية، وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- الفرضية الفرعية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف حق الملكية، وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- الفرضية الفرعية الرابعة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول، وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

### منهجية البحث:

اعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي التحليلي، ووضع الفروض من خلال تحليل العلاقة بين الأداء المالي والقيمة السوقية للبنوك الإسلامية، اعتماداً على البيانات الثانوية المأخوذة من التقارير السنوية والبيانات المالية الدورية والإفصاحات الربعية من موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، فضلاً عن القوائم المالية للبنوك الإسلامية محل الدراسة من مواقعها الإلكترونية. وقد فرغَتْ نتائج النسب المالية المستخدمة بواسطة برنامج Excel التي تمثل كل نسبة منها متغيراً من المتغيرات التي قيس أثرها باستخدام برنامجي SPSS20 و EViews 8، وهي:

- مقاييس النزعة المركزية "الوسط الحسابي" ومقاييس التشتت "والانحراف المعياري" لتحليل البيانات العامة لعينة لدراسة.
- تحليل بيرسون للعلاقة بين المتغيرات المدروسة.
- تحليل الانحدار المتعدد لاختبار أثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع.
- نموذج دي بونت Dupont لإجراء التحليل المالي.

### مجتمع البحث والعينة:

تكون مجتمع البحث من البنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية عن السنوات 2010-2015. وإغْتَمَدَ الحصر الشامل بدراسة مفردات البحث جميعها البالغة ثلاثة بنوك إسلامية:

البنك	رمز البنك	قيمة السهم السوقية
بنك سورية الدولي الإسلامي	SIIB	110.79
بنك البركة الإسلامي	BBSY	133.3
بنك الشام الإسلامي	CHB	98.495

المصدر: سوق دمشق للأوراق المالية

وقد أخذت الإفصاحات الربعية للمصارف المدروسة وبلغت 24 إفصاحاً ربعياً لكل بنك، وبلغ عدد المشاهدات المدروسة 72 مشاهدة.

مصادر جمع المعلومات والبيانات المتعلقة بمتغيرات البحث:

اعتمد على المصادر الثانوية من الكتب والدوريات، والمواقع الإلكترونية والأدبيات السابقة التي تبحث في صلب الموضوع. أما جانب اختبار الفرضيات فقد اعتمد على البيانات المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، المفصح عنها بالتقارير الدورية لعينة البحث. وقد شملت البيانات مدة زمنية امتدت من العام 2010-2015.

### الإطار النظري للبحث:

ماهية البنوك الإسلامية وخصائصها:

عرّف البنك الإسلامي بأنه البنك الذي يلتزم بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في معاملاته المصرفية والاستثمارية جميعها، من خلال تطبيق مفهوم الوساطة المالية القائم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة من خلال إطار الوكالة بنوعها العام والخاص.<sup>[9]</sup> كما عرّف بأنه مؤسسة مالية استثمارية وتنموية واجتماعية يستمد منطقها العقائدي من الشريعة الإسلامية.<sup>[1]</sup>

وعرّفه آخرون بأنه مؤسسة مالية تقوم بدور الوساطة المالية بين طرفي الفائض والعجز المالي وفقاً لآلية المشاركة في الربح والخسارة.<sup>[4]</sup>

وعرّف البنك الإسلامي في سورية وفق المرسوم المحدث له عام 2005، بأنه البنك الذي يتضمن عقد تأسيسه ونظامه الأساسي التزاماً بممارسة الأعمال المصرفية المسموح بها على غير أساس الفائدة أخذاً وعطاءً وفقاً لصيغ المعاملات المصرفية التي لا تتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية سواء في مجال قبول الودائع وتقديم الخدمات المصرفية الأخرى، أو في مجال التمويل والاستثمار.<sup>[11]</sup>

إن إلغاء التعامل بالفائدة في البنك الإسلامي يجعل الاستثمار هو الأساس الذي يبنى عليه العمل فيه لتحقيق أقصى الأرباح، لذلك تسعى البنوك دوماً للبحث عن فرص استثمارية جديدة.<sup>[2]</sup>

تكمن الصفة الإيجابية للبنك ببحثه المستمر عن فرص للاستثمار من أجل تحقيق عائد مماثل على الأموال المملوكة الذي يكون غالباً أعلى من سعر الفائدة السائد في السوق.

كما أن الصفة الاستثمارية للبنك الإسلامي تتطلب توجيه طاقاته وخبراته للبحث عن أفضل المجالات الاستثمارية.

تعدُّ الميزانية الختامية وقائمة الدخل بمنزلة القوائم المالية للبنوك الإسلامية، وتضم الميزانية مصادر الأموال واستخداماتها مع اختلاف عن البنوك الأخرى من حيث بند القروض الذي حل محلها بند المشاركات والمربحات والمضاربات.<sup>[6]</sup>

كما تمثل قائمة الدخل مصادر الإيرادات والمصاريف مع استبدال عنصر الفائدة ليظهر عند الاستثمارات من الأرباح. حيث تمتزج أموال الملكية مع الودائع الاستثمارية في البنوك الإسلامية لتحقيق الربح.<sup>[10]</sup> تقدم البنوك الإسلامية الخدمات المصرفية بما فيها قبول الودائع الاستثمارية والإدخارية وتحت الطلب والاعتمادات المستندية بقيود شرعية والتحويلات المصرفية، وظهرت حديثاً خدمة مصرفية حديثة وهي إدارة الممتلكات للعملاء مقابل نسبة ربح محددة.

كما يقدم البنك الإسلامي خدمات التمويل والاستثمار التي تأخذ أشكالاً مختلفة كالمربحة والمضاربة والمشاركة وبيع السلم وبيع التقسيط، فضلاً عن الخدمات الاجتماعية.<sup>[22]</sup>

تتفوق البنوك الإسلامية على غيرها بأنها تشكل عامل جذب لفئات مختلفة من العملاء، إذ تتميز بتطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في معاملاتها المصرفية والاستثمارية، فهي تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة. وتطبق أسلوب الوساطة المالية القائم على المشاركة فضلاً عن الأهداف الاجتماعية كمنح القروض الحسنة وصندوق الزكاة، وإسهامها في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال استثمار الأموال وتوليد الأرباح التي تسهم في تراكم رأس المال.<sup>[3]</sup>

الأداء المالي للبنوك الإسلامية وقيمة السهم السوقية المتداولة في السوق المالي: تعكس القيمة السوقية لأسهم البنوك الإسلامية المتداولة في الأسواق المالية الكفاءة في استثمار الأموال وتحقيق الأرباح؛ وهذا يشكل عامل جذب للأموال وزيادة الإقبال على الاستثمار في تلك البنوك. لذلك تسعى البنوك إلى اعتماد السياسات الملائمة لرفع قيمة السهم السوقية خصوصاً في ظل حدة المنافسة بين الشركات المساهمة المدرجة في الأسواق المالية.<sup>[5]</sup>

يوجد عدد من العوامل التي تؤثر بالقيمة السوقية للسهم منها يعود إلى عوامل خارجية تتعلق بالمتغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية، ومنها يعود إلى عوامل تتعلق بالشركة مصدرة الأسهم يتمحور أغلبها حول هامش الربح الذي يعدُّ من المحددات الأساسية للقيمة السوقية للسهم إذ يرتفع الهامش بزيادة إجمالي الإيرادات على إجمالي المصاريف. فكلما ازدادت الأرباح ارتفع عائد السهم وانعكس إيجاباً على القيمة السوقية للسهم، ومن ناحية أخرى تعكس حصة السهم من الأرباح مستوى الأداء الكلي للبنك ومدى الكفاءة في إدارة أعماله سواء وُزعت الأرباح أو إحتجزت بهدف النمو والتوسع وزيادة الاستثمارات.<sup>[7]</sup>

توجد علاقة متبادلة بين قيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية ومستوى الأداء المالي، فبارتفاع مستوى الأداء ترتفع قيمة السهم السوقية. ويعدُّ معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على

الاستثمار معيارين يعكسان الأداء المالي للبنوك، إذ يرتفع العائد على الملكية بزيادة العائد على الأصول ومضاعف حق الملكية<sup>[8]</sup> إن تجاوز نقاط الضعف والتركيز على مواطن القوة في الوضع المالي للبنك والاستثمار الأمثل في الأصول يسهم -إلى حد كبير- في رفع قيمة السهم السوقية المتداولة في السوق المالي.<sup>[14]</sup>

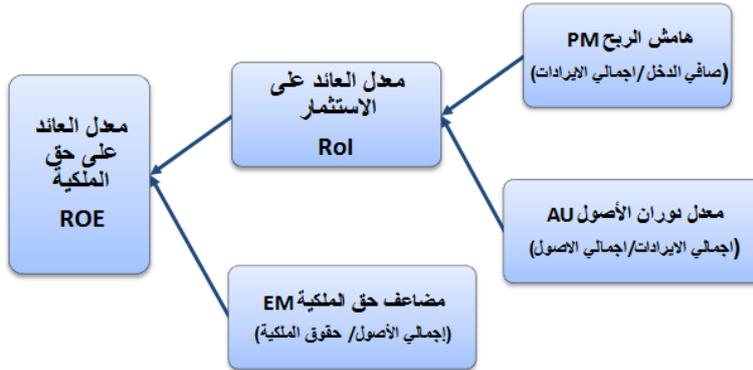
يعكس معدل دوران الأصول مدى قدرة البنك على استغلال موجوداته من أجل الحصول على إيرادات أكبر، وزيادة معدل دوران الأصول يؤدي إلى زيادة مضاعف الملكية الذي بدوره يزيد من العائد على الملكية.<sup>[6]</sup>

#### نظام Dupont:

يعود اسم هذا النظام إلى شركة دي بونت الأمريكية التي تعمل في مجال الكيماويات تأسست في عام 1802، ويُعدّ نموذجاً متكامل فيه نسب تحليل دوران الأصول، وهامش الربح، ومن خلال معدل العائد على حق الملكية يمكننا تعرّف الأسباب الحقيقية لانخفاض الأرباح.<sup>[13]</sup>

يستخدم تحليل دي بونت لتقييم أداء البنوك الإسلامية والتقليدية معاً، مع ضرورة التنويه للاختلاف في النتائج بسبب خصوصية البنوك الإسلامية لاعتمادها على منتج المربحة مقابل اعتماد الفائدة في البنوك التقليدية، ومن ثمّ يكون مضاعف حق الملكية أعلى في البنوك التقليدية نظراً إلى اعتمادها على درجة أكبر في التمويل بالديون، ومن ثمّ درجة مخاطرة أعلى.<sup>[25]</sup>

الهدف من هذا النظام: تحديد معدل العائد على حق الملكية ومعدل العائد على الأموال المستثمرة، تمهيداً لكشف الأسباب الحقيقية لانخفاضها أو ارتفاعها، إذ يعتمد على دمج كل من قائمة الدخل والميزانية العمومية بشكل يسمح بحساب معدل العائد على حق الملكية من خلال معدل العائد على الاستثمار ومضاعف حق الملكية، فيما يأتي توضيح الشكل رقم (2) لمعادلة دي بونت.



الشكل رقم (2) : معادلة دي بونت

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقييم الكفاءة التشغيلية للمصارف الإسلامية.

- هامش الربح PM: يقيس هذا المؤشر كفاءة الأداء المالي، ويستخدم لقياس مستوى الرقابة والسيطرة على النفقات وتخفيض الضرائب. [16]
- معدل دوران الأصول AU: يدل هذا المؤشر على قدرة الأصول على تحقيق إيرادات للبنك. [16]
- معدل العائد على الاستثمار ROI: يعكس هذا المعدل ربحية الأموال المستثمرة والتأكد أن الأموال المستثمرة يتولد منها أعلى الأرباح ويقدم للمستثمر صورة واضحة عن أداء الاستثمار في البنك. ويحسب بقسمة صافي أرباح البنك على إجمالي رأس المال المستثمر. [15]
- مضاعف حق الملكية EM: هو مقياس يعكس الربح والمخاطرة ويطلق عليه الرفع المالي. [15]
- معدل العائد على حق الملكية RoE: يعكس هذا المعدل ربحية الأموال الخاصة كأساس لتحليل ربحية البنك، فهو يستخدم لتقييم أداء البنك مع تحديد المخاطر الممكن أن يتعرض لها البنك كمخاطر السيولة، وكلما ارتفع المعدل دل ذلك على قوة أداء البنك والاستمرار في الارتفاع يدل على حسن إدارته. ويحسب بقسمة صافي أرباح البنك على حقوق الملكية. [12]
- قيمة السهم السوقية: هي سعر السهم الذي يحدده السوق المالي من خلال تداوله، وقيمة السهم السوقية هي القيمة الحقيقية للسهم التي تتأثر بالأداء المالي للبنك وحجم الأرباح الموزعة أو المحتجزة. [16]

الجدول: الفروق بين القيم الاسمية والدفترية والسوقية للسهم في البنوك الإسلامية في عام 2014

البنك	القيمة الاسمية للسهم	القيمة الدفترية للسهم	قيمة السهم السوقية
بنك سورية الدولي	100	109.34	109.70
بنك بركة	100	214.1	125.9
بنك الشام الإسلامي	100	196.85	104.25

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للبنوك لعام 2014

البنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية:

شغلت البنوك الإسلامية حيزاً مهماً من الاقتصاد العالمي عموماً والاقتصاد السوري خصوصاً، فقد أثبتت نجاحها في ظل منافسة البنوك التقليدية، خصوصاً أنها الأقل تأثراً بالأزمات المالية، فهي محصنة بصيغ تمويلها العديدة، وعدم تعاملها بالفائدة وما يعقبه من التزامات تجاه الآخرين، وسعيها الدائم إلى تحقيق العدالة الاجتماعية وقدرتها على التصدي للالتزامات بفضل الضوابط الشرعية في تمويلها من خلال اعتمادها على أصول حقيقية. [23]

كما أن توجه البنوك التقليدية إلى ممارسة بعض وظائف نظيرتها الإسلامية ما هو إلا دليل واضح على تفوق البنوك الإسلامية، كما أن ارتفاع معدلات النمو في البنوك الإسلامية العالمية (20% سنوياً مقابل 10% للبنوك التقليدية في عام 2015) هو دليل آخر على تفوق هذه البنوك. [24]

وفي سورية أكدت التقارير الصادرة عن سوق دمشق للأوراق المالية بوضوح ارتفاع مستوى أداء البنوك الإسلامية مقابل مثيلتها التقليدية،<sup>[23]</sup> إذ سجلت أسهم البنوك الإسلامية قيماً سوقية عالية مقارنة بأسهم البنوك الأخرى، نتيجة الأرباح التي حققتها، إذ ارتفع سعر سهم بنك سورية الإسلامي الدولي بنسبة 2.43% في نهاية عام 2015، ونتيجة الملاحة المالية لبنك البركة وقوة أسهمه أطلق عليها الأسهم الذهبية،<sup>[18]</sup>

كما أكد الخبراء والباحثون أهمية دور البنوك الإسلامية في سورية، وتفوقها على البنوك التقليدية من حيث نجاح المنتجات المصرفية الإسلامية التي تقدمها هذه البنوك. ونظراً إلى الظروف التي تعيشها البلاد كان اختيارنا للبنوك الإسلامية محلاً للدراسة بهدف توجيه الاستثمارات إليها لتسهم في دعم مسيرة الاقتصاد وإعادة الإعمار.

افتتحت سوق دمشق للأوراق المالية في 10/3/2009، ومضى على عمل السوق ست سنوات حتى تاريخه، وكان أول بنك إسلامي يدرج في السوق بتاريخ 6/4/2009 هو بنك سورية الدولي الإسلامي، ثم بنك الشام الإسلامي بتاريخ 4/8/2014 (رسمياً)، إذ شهد الاكتتاب على أسهمه إقبالاً شديداً داخل سورية، علماً أن بنك الشام هو أول بنك إسلامي في سورية، يليه بنك البركة بتاريخ 3/11/2014 (رسمياً).<sup>[17]</sup>

#### بنك الشام الإسلامي:

تأسس كشركة مساهمة في أيلول عام 2006 برأس مال قدره 5 مليار ل.س، وتخضع نشاطاته إلى رقابة سوق سورية المركزي مع رقابة الهيئة الشرعية. يقدم مجموعة من الخدمات المصرفية كفتح حساب جارٍ والتوفير والودائع الاستثمارية، وتمويل السيارات (مرابحة) وتمويل العقارات والبضائع، ويعتمد صيغ تمويل عدة كالمرابحة والمشاركة والمضاربة والاستئصال والسلم.<sup>[19]</sup>

بنك البركة الإسلامي:

تأسس كشركة مساهمة في 21/6/2009 وياشر أعماله في 1/6/2010، ويمارس العمليات المصرفية والخدمات التمويلية. فضلاً عن تقديم التسهيلات الائتمانية للشركات والإسهام في تمويل المشاريع.<sup>[20]</sup> اكتتب على للبنك ابتداءً من عام 2009 محققاً نجاحاً، ليكون تاريخ في 14/6/2010 بداية العمل في السوق السورية، وحصل في عام 2015 على جائزة أفضل بنك في أدائه.

#### بنك سورية الدولي الإسلامي:

تأسس بتاريخ 9/7/2007 كشركة مساهمة سورية مغفلة برأس مال قدره 5 مليار ل.س موزعة على 10 مليون سهم، بقيمة اسمية 50 ليرة سورية للسهم الواحد، وتعد أسهم البنك من الأسهم الأكثر تداولاً في السوق منذ إدراجه الذي يتميز بسرعة تسييله وسهولة الحصول عليه، وهذا ما جعله السهم القيادي

في سوق دمشق للأوراق المالية. ويعدُّ البنك من أكثر البنوك المدرجة في سوق دمشق بعدد الأسهم. [21]

التحليل المالي للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وفق نموذج دي بونت:  
سورية الدولي الإسلامي:

الجدول رقم (1): الأداء المالي لبنك سورية الدولي الإسلامي باستخدام نموذج دي بونت 2010-2015

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي الموجودات	77,484,737,487	63,291,173,987	87,828,132,780	92,621,368,273	91,281,288,252	127,193,472,718
حقوق المساهمين	5,966,111,259	8,858,628,961	9,195,550,214	9,584,258,645	9,293,382,627	14,371,484,470
الإيرادات	1,705,447,171	2,016,348,979	1,663,834,540	759,559,014	792,523,639	5,211,331,161
صافي أرباح البنك	745,699,544	873,395,821	346,925,712	193,919,092	285,166,337	5,005,199,025
العائد على حق الملكية ROE	0.124989212	0.098592663	0.037727564	0.020233082	0.030684881	0.348272931
العائد على الاستثمار ROI	0.009624	0.0138	0.00395	0.02548147	0.003124	0.039351068
معدل دوران الأصول Au	0.02201	0.031858	0.018944	0.008200689	0.008682	0.040971687
مضاعف حق الملكية Em	12.98748	7.144579	9.551156	9.66390534	9.822181	8.850406023
هامش الربح PM	0.437246	0.433157	0.20851	0.255304839	0.359821	0.960445397
قيمة السهم السوقية	158	99.65	70.3	129.05	109.7	98.07

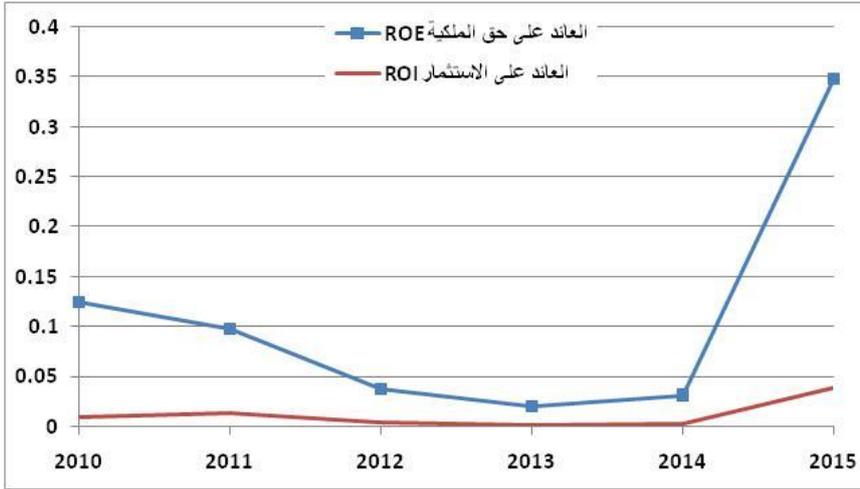
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك سورية الدولي الإسلامي من عام 2010-2015



الشكل رقم (3): هامش الربح لبنك سورية الدولي الإسلامي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك سورية الدولي الإسلامي من عام 2010-2015

تشير الأرقام الواردة أعلاه بوضوح إلى أن البنك باشر أعماله بنجاح وحقق أرباحاً مقبولة عام 2010، وارتفعت في عام 2011 لتعود وتنخفض عامي 2012 و2013 انخفاضاً ملحوظاً، وهذا يعود إلى تأثر البنوك بالأزمة التي تمر فيها سورية وسحب بعض العملاء لودائعهم، مما أدى إلى انخفاض حجم الاستثمارات، كما أنّ انخفاض حجم الموجودات وانخفاض حقوق المساهمين له دور كبير في انخفاض هامش الربح، لتعاود الارتفاع عامي 2014 و2015 بشكل كبير، وهذا يعود إلى السياسات التي اتبعتها البنك لضبط التكاليف وزيادة الاستثمارات، والارتفاع الواضح الذي حدث إلى إجمالي الموجودات كما هو واضح في الجدول أعلاه، وهذا ما تم تأكيده من خلال المقابلات الشخصية التي أُجريت مع إدارة البنك محل الدراسة.



الشكل رقم (4): مؤشر (ROE) ومؤشر (ROI) لبنك سورية الدولي الإسلامي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك سورية الدولي الإسلامي من عام 2010-2015

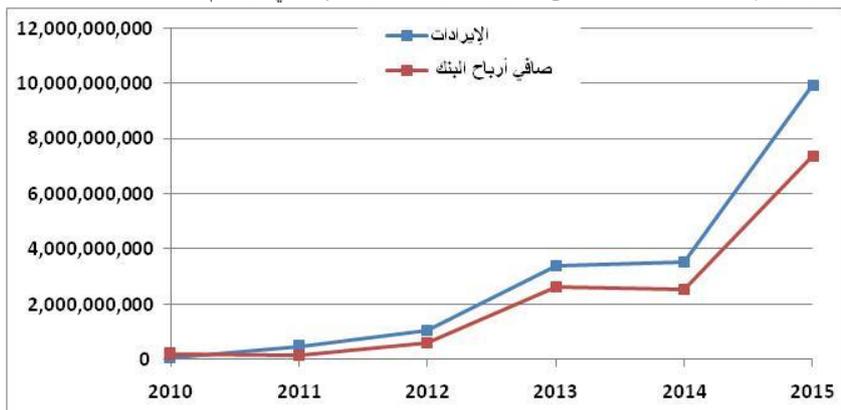
بدأ البنك أعماله عام 2010 بمعدل عائد على حقوق الملكية (ROE) بنسبة مقبولة، وانخفض بشدة في أعوام 2011 و2012 و2013، ليعاود الارتفاع في عام 2014 و2015 بشكل جيد، وهذا يعود إلى التأثير المباشر في معدل العائد على الاستثمار وهامش الربح للأسباب ذاتها الواردة أعلاه، في حين كان معدل العائد على الاستثمار (ROI) منخفضاً، ومرد ذلك إلى انخفاض معدل دوران الأصول وهامش الربح، ولكنه عاد وارتفع عامي 2014 و2015 بشكل كبير؛ بسبب ارتفاع صافي الأرباح وارتفاع حقوق المساهمين وإجمالي الموجودات وزيادة حجم الاستثمارات وإعادة مزاولته البنك لبعض خدماته التي كانت متوقفة بسبب الظروف التي تمر بها البلاد.

### بنك بركة الإسلامي

الجدول رقم (2): الأداء المالي بنك بركة الإسلامي باستخدام نموذج دي بونت خلال السنوات 2010-2015

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي الموجودات	5,076,010,403	23,057,927,352	42,350,352,481	60,873,929,447	90,369,440,226	164,467,974,931
حقوق المساهمين	2,243,574,984	3,320,536,396	5,064,396,514	7,713,686,319	10,598,897,334	17,969,799,899
الإيرادات	78,533,025	504,042,027	1,050,650,471	3,395,989,657	3,535,816,345	9,942,744,862
صافي أرباح البنك	230,175,016	169,339,194	618,337,086	2,635,463,622	2,544,577,514	7,363,284,065
العائد على حق الملكية ROE	0.102592968	0.050997542	0.12209492	0.34166072	0.240079457	0.409758823
العائد على الاستثمار ROI	0.045345655	0.007344077	0.014600518	0.043293798	0.0281575	0.044770321
معدل دوران الأصول Au	0.015471407	0.021859815	0.024808541	0.055787259	0.039126239	0.060453987
مضاعف حق الملكية Em	2.262465235	6.944036927	8.362369014	7.891678107	8.526305839	9.152465573
هامش الربح PM	2.930932764	0.335962449	0.588527872	0.776051722	0.719657716	0.740568542
قيمة السهم السوقية	-	-	-	-	125.9	140.8

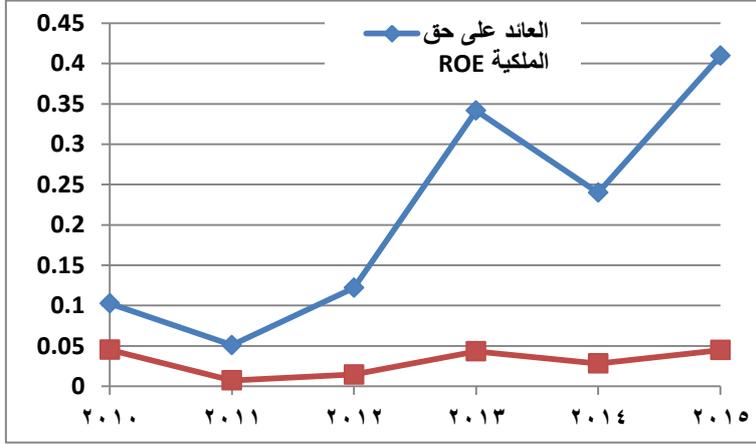
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك بركة الإسلامي من عام 2010-2015



الشكل رقم (5): هامش الربح لبنك بركة الإسلامي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك بركة الإسلامي من عام 2010-2015

الأرقام السابقة تشير بوضوح إلى ارتفاع هامش الربح في أعوام 2011 و2012 و2013، ومع عام 2014 و2015 ارتفع بشكل كبير بسبب ارتفاع صافي الأرباح الناتج عن ارتفاع حجم الاستثمارات وزيادة حجم الودائع وإعادة مزاولته تقديم الخدمات البنكية التي توقفت في سنوات سابقة بسبب الظروف الأمنية التي عاشتها البلاد.



الشكل رقم (6): مؤشر (ROE) ومؤشر (ROI) لبنك بركة الإسلامي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك سورية الدولي الإسلامي من عام 2010-2015

إن مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE): بدأ بنسبة مقبولة عام 2010، وانخفض بشدة عام 2011، وعاد ليرتفع تدريجياً بنسبة جيدة عام 2013، ولينخفض من جديد 2014 بسبب انخفاض معدل العائد على الاستثمار الذي يعود إلى انخفاض هامش الربح، ليعود ويرتفع عام 2015 ارتفاعاً كبيراً؛ وهذا يعود إلى ارتفاع هامش الربح الذي يعود إلى ارتفاع صافي الأرباح بسبب تنشيط التسهيلات البنكية الخاصة بفتح الاعتمادات المستندية والتمويلات الخاصة بالعقارات والسيارات وزيادة حجم الإيداعات وزيادة حجم الاستثمارات؛ وهذا ما أكدته المقابلة الشخصية التي أجريت مع مديري البنوك محل الدراسة.

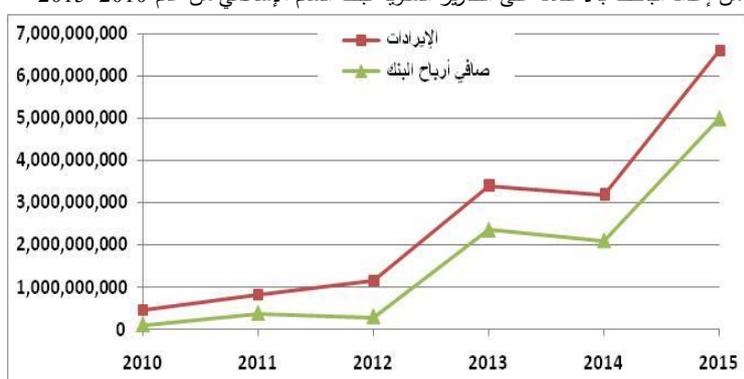
مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) بدأ بنسبة ضعيفة عام 2011 وارتفع في 2013، وفي عام 2014 انخفاضاً طفيفاً، ثم ارتفع في 2015؛ وهذا يعود إلى ارتفاع مضاعف حق الملكية وهامش الربح وارتفاع صافي الأرباح بسبب زيادة حجم الاستثمارات مع الإشارة إلى أن جزءاً من الأرباح وهمي بسبب التفاوت في سعر صرف العملة وإعادة تقييم الأصول.

### بنك الشام الإسلامي

الجدول رقم (3): الأداء المالي لبنك الشام الإسلامي باستخدام نموذج دي بونت خلال السنوات 2010-2015

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي الموجودات	16,735,768,051	13,047,426,360	26,283,718,730	56,935,160,783	68,799,861,439	127,193,472,718
حقوق المساهمين	4,433,260,653	4,844,925,401	5,367,441,624	7,560,553,330	9,842,542,339	14,389,789,907
الإيرادات	457,761,213	825,439,859	1,139,002,807	3,400,796,100	3,191,830,987	6,590,736,437
صافي أرباح البنك	107,884,052	382,547,268	302,282,526	2,360,128,496	2,103,513,116	5,005,199,925
العائد على حق الملكية ROE	0.024335148	0.07895834	0.056317804	0.312163461	0.213716441	0.094031466
العائد على الاستثمار ROI	0.006446316	0.029319749	0.011500752	0.041452917	0.03057438	0.012426312
معدل دوران الأصول Au	0.103256102	0.170372047	0.212205905	0.449807832	0.324289282	0.430761336
مضاعف حق الملكية Em	3.775047163	2.693008722	4.896880222	7.530554749	6.990049834	7.567125841
هامش الربح PM	0.235677574	0.463446566	0.265392257	0.693992944	0.659030232	0.218291332
قيمة السهم السوقية	-	-	-	-	104.25	92.74

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الشام الإسلامي من عام 2010-2015

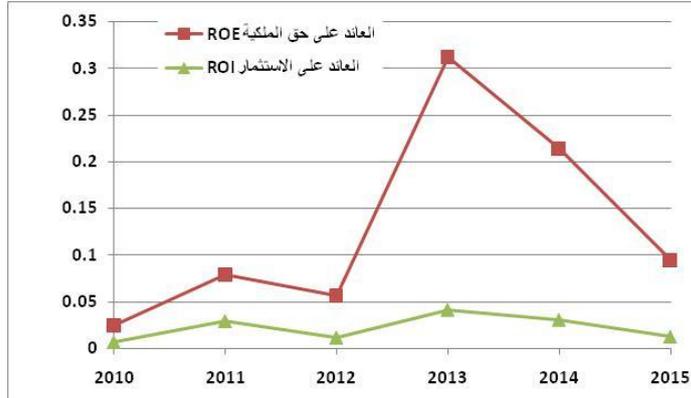


الشكل رقم (7): هامش الربح بنك الشام الإسلامي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الشام الإسلامي من عام 2010-2015

تظهر الأرقام الواردة أعلاه ارتفاعاً واضحاً في هامش الربح في أعوام 2011 و2012 و2013 بسبب اتباعه لسياسات قوية هادفة إلى ضبط النفقات وإحكام الرقابة عليها، واستمرار البنك بتقديم التسهيلات البنكية وهذا ما أكده العاملون في إدارة البنك محل الدراسة، وانخفاض في عام 2014 ومرد ذلك إلى انخفاض صافي الأرباح وانخفاض إجمالي الموجودات وانخفاض الإيرادات وارتفاع المصاريف وانخفاض حقوق المساهمين، ومع عام 2015 ارتفاعاً واضحاً وهذا يعود إلى نمو الموجودات والسياسات التي

اعتمدها البنك بهدف ضبط المصرفيات وزيادة الاستثمارات؛ مما أدى إلى زيادة صافي الأرباح وإجمالي الإيرادات ولا بد أن نشير هنا إلى أن جزءاً من الأرباح يعود إلى تضخم الأرباح تضخماً وهمياً نتيجة انخفاض سعر صرف العملة السورية مقابل العملات الأخرى.



الشكل رقم (8): مؤشر (ROE) ومؤشر (ROI) لبنك الشام الإسلامي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الشام الإسلامي من عام 2010-2015

إن مؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) بدأ بنسبة ضعيفة جداً عامي 2010 و 2011، وانخفض بشدة عام 2012 بسبب انخفاض مضاعف حق الملكية وهامش الربح، وعاد ليرتفع بشدة عام 2013، وينخفض عامي 2014 و 2015 بشدة بسبب انخفاض معدل العائد على الاستثمار الذي نجم عن انخفاض معدل دوران الأصول الذي رافقه أيضاً انخفاض هامش الربح الذي كان سببه انخفاض صافي الأرباح الناجم عن انخفاض حجم الاستثمارات بسبب الظروف الأمنية من جهة وسحب العملاء لأرصدهم النقدية من جهة ثانية.

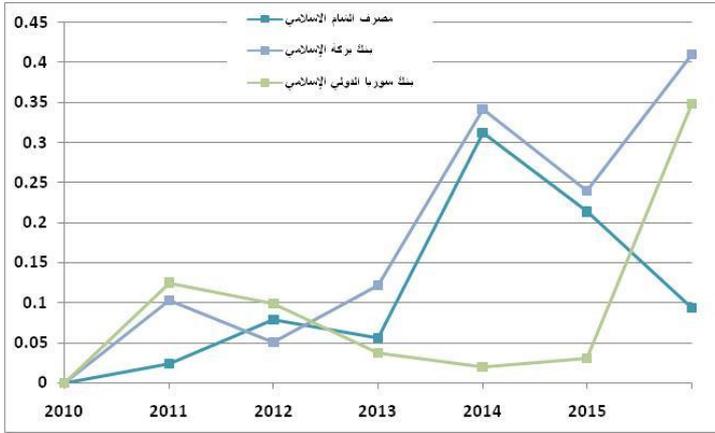
إن مؤشر العائد على الاستثمار (ROI) بدأ بنسب ضعيفة، وكانت سنوات 2011 و 2013 هي العليا كقيم. وبدأ مؤشر معدل دوران الأصول بنسب ضعيفة جداً خلال سنوات الدراسة، وتذبذب في النسب. أما مضاعف حق الملكية فبدأ بقيمة ضعيفة عام 2010، وتحسنت هذه القيم تدريجياً خلال سنوات الدراسة.

#### نتائج التحليل المالي:

من خلال الزيارات الميدانية المتكررة للبنوك محل الدراسة والمقابلة الشخصية لأصحاب القرار فيها اتضح أن الأسباب وراء انخفاض هامش الربح هي متقاربة بين البنوك نظراً إلى التشابه الكبير في المناخ الاستثماري للمتغيرات الموجودة في البيئة المحيطة، إذ أكدوا أن سبب الانخفاض الكبير في هامش الربح يعود إلى الأزمة التي تعاني منها البلاد والأحداث الأمنية والاضطرابات السياسية، وإغلاق

عدد من فروع البنوك؛ الأمر الذي دفع العملاء إلى سحب أرصدهم النقدية، بسبب خوفهم من استمرار انخفاض القوة الشرائية للعملة السورية، وارتفاع نسبة التضخم، والاعتقاد باتجاه البنوك إلى الإفلاس وضياع الأموال؛ مما أدى إلى انخفاض حجم الاستثمارات وانخفاض حجم موجودات البنوك، كما أن إيقاف تقديم التسهيلات البنكية الخاصة بفتح الاعتمادات المستندية والتمويلات الخاصة بالعقارات والسيارات وانخفاض الاستثمارات، كان سبباً رئيساً في انخفاض هامش الربح في البنوك السورية، أضف إلى ذلك انخفاض نسب الأرباح الموزعة على حسابات التوفير وودائع لأجل، دفع العملاء إلى سحب أرصدهم النقدية من البنك، وتوجيهها إلى شراء العقارات والسلع ذات القيمة سهلة الاكتناز. وبسبب السياسة المتبعة من البنك بضبط المصروفات، وتفعيل دور الرقابة على الاستثمارات أدى ذلك إلى إعادة ارتفاع أرباح البنوك في السنوات الأخيرة، وقد كانت النتائج متقاربة بين البنوك كلها محل الدراسة نظراً إلى التشابه الكبير.

مقارنة قيم  $RoE$  و  $RoI$  بين البنوك محل الدراسة:

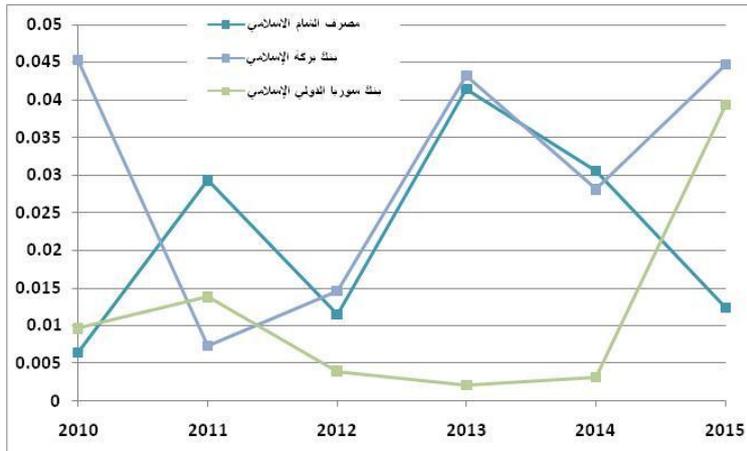


الشكل رقم (9): مؤشر (ROE) للبنوك الإسلامية في سوق دمشق للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية من موقع سوق دمشق للأوراق المالية للأعوام 2010-2015

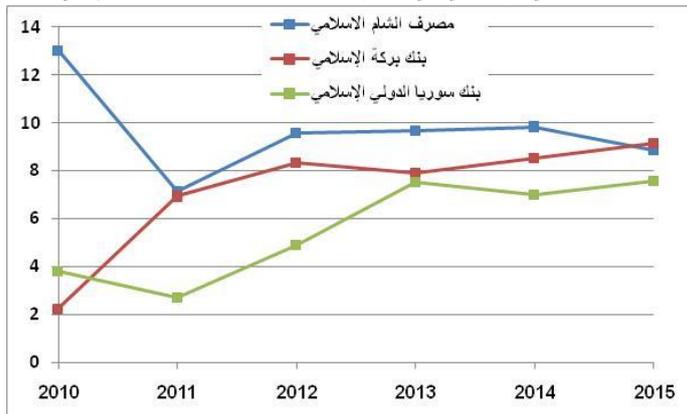
نلاحظ من الشكل السابق أن القيم التي تعود إلى معدل العائد على حق الملكية كانت متقاربة في الأعوام 2010 و2012 و2013 أما في العام 2014 فكان هناك تباين كبير بالنتائج إذ انخفض مؤشر معدل العائد على حق الملكية في بنك سورية الدولي الإسلامي كثيراً؛ وهذا بسبب انخفاض مضاعف حق الملكية وانخفاض معدل العائد على رأس المال المستثمر الذي يعود إلى انخفاض معدل دوران الأصول وانخفاض هامش الربح الناتج عن انخفاض صافي الأرباح الذي كان سببه المباشر إيقاف

تقديم التسهيلات البنكية الخاصة بفتح الاعتمادات المستندية وانخفاض الاستثمارات، وسحب بعض العملاء لأرصدهم النقدية.



الشكل رقم (10): مؤشر (ROI) للبنوك الإسلامية في سوق دمشق للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية من موقع سوق دمشق للأوراق المالية للأعوام 2010-2015. نلاحظ من الشكل السابق أن القيم التي تعود إلى معدل العائد على الاستثمار كانت متقاربة بين بنك بركة وبنك الشام في الأعوام 2010 و2012 و2013 و2014، في حين انخفض المؤشر الذي يعود إلى معدل العائد على الاستثمار بسبب الانخفاض الواضح في هامش الربح وانخفاض معدل دوران الأصول في بنك سوريا الدولي الإسلامي في أعوام 2012 و2013 و2014 ليرتفع في 2015.



الشكل رقم (11): مؤشر مضاعف حق الملكية للبنوك الإسلامية في سوق دمشق للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية من موقع سوق دمشق للأوراق المالية للأعوام 2010-2015.

نلاحظ من الشكل السابق أن قيم مضاعف حق الملكية لبنك الشام عام 2010 كانت مرتفعة، ويعود سبب ذلك إلى زيادة قيم الموجودات للبنوك محل الدراسة وارتفاع قيم حقوق المساهمين، كما أن ارتفاع مضاعف حق الملكية يعكس ارتفاع معدل العائد على حق الملكية حسب تحليل دي بونت، وتباينت في عام 2011، وكانت متقاربة بين البنوك في الأعوام 2012 و2013 و2014 و2015.

نتائج الدراسة الإحصائية:

الجدول رقم (7): نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة للبنوك محل الدراسة

قيمة السهم السوقية	هامش الربح	مضاعف حق الملكية	معدل دوران الأصول	العائد على الاستثمار ROI	العائد على حق الملكية ROE	
110.795	0.021778	9.669951	0.442414	%1.5888	%11.0083	بنك سورية الدولي الإسلامي
137.85*	1.015284	7.189887	0.036251	%3.0585	%21.1197	بنك بركة
99.895*	0.422638	5.575444	0.281782	%2.1953	%12.992	بنك الشام الإسلامي

\* قيمة السهم السوقية متوسط قيمة السهم السوقية في الإفصاحات الربعية لبنك بركة وبنك الشام الإسلامية (2014 و2015)

\* قيمة السهم السوقية متوسط قيمة السهم السوقية في الإفصاحات الربعية لبنك سورية الإسلامي (2010 و2015)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج التحليل الإحصائي.

من الجدول السابق نلاحظ أن بنك بركة الإسلامي كانت قيمة ROE هي العليا بين البنوك محل الدراسة، إذ بلغت %21,1197؛ وهذا يعود إلى ارتفاع ROI الذي بلغ %3.0585 وهو الأعلى بين البنوك أيضاً، ومرد ذلك يعود إلى ارتفاع هامش الربح الذي سجل أكبر ارتفاع، وبلغت نسبته %1.0152 ونلاحظ بوضوح أن ما سبق كله انعكس إيجاباً على قيمة السهم السوقية لبنك البركة التي بلغت قيمتها 137.85، وهي القيمة العليا بين البنوك محل الدراسة، وهذا ما يؤكد الارتباط القوي بين مستوى الأداء المالي للبنك وبين قيمة السهم السوقية التي يجري تداولها في سوق دمشق للأوراق المالية. ثم احتل بنك الشام الإسلامي المرتبة الثانية بعد بنك البركة في معدل ROE الذي بلغ %12.992؛ وهذا يعود إلى ارتفاع معدل ROI الذي بلغ %2.1953 والذي يعود سبب ارتفاعه إلى ارتفاع هامش الربح (0.422638).

كما نلاحظ الارتفاع الواضح بمضاعف حق الملكية الذي بلغ 9.669951 في بنك سورية الدولي الإسلامي الذي سجل أعلى ارتفاع بين البنوك محل الدراسة؛ ومرد ذلك يعود إلى ارتفاع معدل دوران الأصول الذي سجل أعلى ارتفاع بين البنوك أيضاً إذ بلغت قيمته 0.442414 والذي أدى بدوره إلى ارتفاع ROE؛ مما أدى إلى ارتفاع قيمة السهم السوقية للبنوك محل الدراسة.

## نتائج الدراسة

أُخِذَتْ بيانات الدراسة من الإفصاحات الربعية للبنوك الإسلامية محل الدراسة، وأُدخِلَت البيانات لتحليلها باستخدام برنامج EViews 8.

الفرضية الرئيسية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للبنوك الإسلامية محل الدراسة وقيمة السهم السوقية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الفرعية الأولى: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

جدول رقم (9): تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين معدل العائد على الاستثمار وقيمة السهم السوقية للبنك.

المتغير التابع: قيمة السهم السوقية				
المتغير المستقل: معدل العائد على الاستثمار ROI				
المتغيرات Variable	معامل Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	قيمة t t-Statistic	مستوى الدلالة Prob.
ROI	90.56249	36.06570	2.511042	0.0363
C	91.26921	7.474117	12.21137	0.0000
معامل الارتباط R-squared	0.440768	متوسط المتغير التابع Mean dependent var	105.9230	
معامل الارتباط المعدل Adjusted R-squared	0.370864	الانحراف المعياري للمتغير التابع S.D. dependent var	18.61749	
قيمة F-statistic F	6.305332			
مستوى الدلالة Prob	0.036312			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية باستخدام برنامج EViews 8.

يتبين من الجدول رقم (9) أن معامل الانحدار R-squared يساوي 0.440768؛ وهو يشير إلى علاقة متوسطة، وكانت قيمة معامل Adjusted R-squared المعدل (0.370864) وهي تؤكد أن المتغير المستقل معدل العائد على الاستثمار يفسر 37% من التغيرات في قيمة السهم السوقية، ومستوى الدلالة Sig بلغت 0.0363 أصغر من 0.05 أي العلاقة معنوية.

وقيمة F بلغت 6.30 ومستوى الدلالة 0.036 أي أننا نرفض فرض العدم (الفرضية الفرعية الأولى)، ونقبل الفرضية البديلة التي تقول: توجد علاقة معنوية بين معدل العائد على الاستثمار وقيمة السهم السوقية للبنك.

الفرضية الفرعية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حق الملكية وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

جدول رقم (10): تحليل الانحدار البسيط للعلاقة بين العائد على حق الملكية وقيمة السهم السوقية للبنك.

المتغير التابع: قيمة السهم السوقية				
المتغير المستقل: العائد على حق الملكية ROA				
المتغيرات Variable	معامل Coefficient	الخطأ المعياري Std. Error	قيمة t t-Statistic	مستوى الدلالة Prob.
ROA	751.5039	337.4820	2.226797	0.0500
C	88.02339	9.417357	9.346932	0.0000
معامل الارتباط R-squared	0.382651	متوسط المتغير التابع Mean dependent var		105.9230
معامل الارتباط المعدل Adjusted R-squared	0.305482	الانحراف المعياري للمتغير التابع S.D. dependent var		18.61749
قيمة F F-statistic	4.958625			
مستوى الدلالة Prob	0.0506579			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية باستخدام برنامج EViews 8.

يتبين من الجدول رقم (10) أن معامل الانحدار **R-squared** يساوي **0.382651**؛ وهو يشير إلى علاقة متوسطة، وكانت قيمة معامل **R-squared** المعدل (**0.305482**) وهي تؤكد أن المتغير المستقل العائد على حق الملكية يفسر 30% من التغيرات في قيمة السهم السوقية، ومستوى الدلالة **Sig** بلغت **0.0500** وهي تساوي **0.05** أي العلاقة معنوية.

وقيمة **F** بلغت **4.958625** ومستوى الدلالة **0.0506**؛ أي أننا نرفض فرض العدم (الفرضية الفرعية الثانية)، ونقبل الفرضية البديلة التي تقول: توجد علاقة معنوية بين العائد على حق الملكية وقيمة السهم السوقية للبنك.

الفرضية الفرعية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف حق الملكية وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الجدول رقم (11): تحليل الانحدار للعلاقة بين مضاعف حق الملكية (EM (Equity multiplier) وقيمة السهم السوقية للبنك.

المتغير التابع: قيمة السهم السوقية				
المتغير المستقل: مضاعف حق الملكية EM				
مستوى الدلالة Prob.	قيمة t t-Statistic	الخطأ المعياري Std. Error	معامل Coefficient	المتغيرات Variable
0.0150	1.590400	23.10027	36.73867	EM (Equity multiplier)
0.0003	6.161249	13.89245	85.59487	C
105.9230	متوسط المتغير التابع Mean dependent var		0.240221	معامل الارتباط R-squared
18.61749	الانحراف المعياري للمتغير التابع S.D. dependent var		0.145248	معامل الارتباط المعدل Adjusted R-squared
			2.529373	قيمة F F-statistic
			0.0150409	مستوى الدلالة Prob

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية باستخدام برنامج EViews 8.

يتبين من الجدول رقم (11) أن معامل الانحدار **R-squared** يساوي **0.240221**؛ وهو يشير إلى علاقة ضعيفة، وكانت قيمة معامل **R-squared** المعدل (**0.145248**) وهي تؤكد أن المتغير المستقل مضاعف حق الملكية يفسر 14% من التغيرات في قيمة السهم السوقية، ومستوى الدلالة **Sig** بلغت **0.0150** وهي اصغر من **0.05** أي العلاقة معنوية.

وقيمة **F** بلغت **2.529373** ومستوى الدلالة **0.0506**؛ أي أننا نرفض فرض العدم (الفرضية الفرعية الأولى) ونقبل الفرض البديل، ونقبل الفرضية البديلة التي تقول: توجد علاقة معنوية بين مضاعف حق الملكية وقيمة السهم السوقية للبنك.

الفرضية الفرعية الرابعة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول وقيمة السهم السوقية للبنوك الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الجدول رقم (12): تحليل الانحدار للعلاقة بين معدل دوران الأصول وقيمة السهم السوقية البنك.

المتغير التابع: قيمة السهم السوقية				
المتغير المستقل: معدل دوران الأصول Au				
مستوى الدلالة Prob.	قيمة t t-Statistic	الخطأ المعياري Std. Error	معامل Coefficient	المتغيرات Variable
0.0223	1.405005	0.685349	47.962919	معدل دوران الأصول Au
	6.605612	16.80719	111.0217	C
105.9230	متوسط المتغير التابع Mean dependent var		0.544623	معامل الارتباط R-squared
18.61749	الانحراف المعياري للمتغير التابع S.D. dependent var		0.381675	معامل الارتباط المعدل Adjusted R-squared
			7.54673	قيمة F F-statistic
			0.022354	مستوى الدلالة Prob

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية باستخدام برنامج EViews 8.

يتبين من الجدول رقم (12) من خلال نتائج التقدير أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة السهم السوقية المتغير التابع ومعدل دوران الأصول كمتغير مستقل، إذ كانت قيمة معامل الانحدار R-squared تساوي 0.544623؛ وهو يشير إلى علاقة قوية، وكانت قيمة معامل R-squared المعدل (0.381675) وهي تؤكد أن المتغير المستقل معدل دوران الأصول يفسر 38% من التغيرات في قيمة السهم السوقية، ومستوى الدلالة Sig بلغت 0.0223 وهي أصغر من 0.05 أي العلاقة معنوية. وقيمة F بلغت 7.54673 ومستوى الدلالة 0.0223؛ أي أننا نرفض فرض العدم (الفرضية الفرعية الرابعة) ونقبل الفرضية البديلة التي تقول: توجد علاقة معنوية بين معدل دوران الأصول والقيمة السوقية لأسهم البنك.

اختبار الانحدار المتعدد بين قيمة السهم السوقية كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة (ROA و ROI و EM و AU و PM):

بعد أن تبين لنا أن المتغيرات المستقلة (ROA و ROI و EM و Au) ترتبط بعلاقة معنوية مع المتغير التابع قيمة السهم السوقية، أُجريت اختبارات الانحدار المتعدد:

الجدول رقم (13): الانحدار المتعدد بين قيمة السهم السوقية و ROE, ROA, EM, AU, PM

المتغير التابع: قيمة السهم السوقية				
المتغير المستقل: ROE, ROA, EM, AU, PM				
المتغيرات	معامل	الخطأ المعياري	قيمة t	مستوى الدلالة
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROE	1.465	2.351	2.351	.048
ROI	.471	3.036	3.036	.035
AU	.998	1.926	1.926	.012
EM	.746	2.902	2.902	.044
PM	-1.222-	-2.014-	-2.014-	.114
C	-200.953-		-1.904-	.130
معامل الارتباط	0.890	متوسط المتغير التابع		105.9230
R-squared		Mean dependent var		
معامل الارتباط المعدل	.530	الانحراف المعياري للمتغير التابع		18.61749
Adjusted R-squared		S.D. dependent var		
قيمة F	78.463			
F-statistic				
مستوى الدلالة	0.0164			
Prob				

يتبين من الجدول رقم (13) من خلال نتائج التقدير أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين قيمة السهم السوقية المتغير التابع والمتغيرات المستقلة ( ROA و ROI و EM و AU و PM)، إذ كانت قيمة معامل الارتباط المتعدد R بلغت (0.890)، بينما بلغ معامل التحديد  $R^2$  (0.791) في حين كان معامل التحديد المعدل  $R^2$  (0.530)؛ مما يعني أن القدرة التفسيرية للمتغيرات المستقلة (ROA، ROE، EM، PM، AU) استطاعت أن تفسر (53%) فقط من التغيرات الحاصلة في (قيمة السهم السوقية) المطلوبة والباقي (47%) يعزى إلى عوامل أخرى .

وقد بلغت F 78.463 ومستوى الدلالة 0.0164؛ أي إننا نرفض فرض العدم (الفرضية الرئيسية) ونقبل الفرضية البديلة التي تقول: توجد علاقة معنوية بين قيمة السهم السوقية للبنوك محل الدراسة.

وتم التوصل إلى معادلة انحدار يمكن تطبيقها على قيمة السهم السوقية للمصارف الإسلامية:

$$\text{قيمة السهم السوقية} = \text{ROE} * 1.465 + \text{ROI} * 0.471 + \text{ROA} * 0.998 + \text{EM} * 0.746 - 200.953$$

إذ يمكن عند إيجاد المتغيرات المستقلة  $EM, AU, ROA, ROE$  التنبؤ بقيمة السهم السوقية للمصرف.

### النتائج والتوصيات:

أولاً: النتائج:

من خلال تحليل بيانات العينة واختبار الفرضيات يمكن تلخيص أهم النتائج التي تم التوصل إليها في الآتي:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للبنوك محل الدراسة وقيمة السهم السوقية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على الاستثمار وقيمة السهم السوقية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على حق الملكية وقيمة السهم السوقية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مضاعف حق الملكية وقيمة السهم السوقية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل دوران الأصول وقيمة السهم السوقية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ثانياً: التوصيات:

1. اتباع السياسات التي تساعد على رفع معدل دوران الأصول تمهيداً لرفع معدل العائد على حق الملكية.
2. السعي إلى رفع مضاعف حق الملكية بالتزامن مع رفع معدل دوران الأصول بهدف زيادة معدل العائد على الأموال المستثمرة للبنوك محل الدراسة.
3. العمل على زيادة صافي الربح وتخفيض المصاريف بهدف زيادة هامش الربح تمهيداً لزيادة معدل العائد على الاستثمار.
5. تفعيل السياسات الكفيلة بتحسين مستوى الأداء المالي للبنوك محل الدراسة بهدف زيادة قيمة السهم السوقية المتداولة في السوق المالي.
6. تفعيل دور الرقابة على المصروفات بهدف رفع هامش الربح للبنوك.

## المراجع:

1. إسماعيل، عبد الفتاح، (2012)، دور سوق المال والمؤسسات المالية في تمويل المشروعات، الإسكندرية، مصر.
2. الطاهر، محمد. وآخرون، (2014)، المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عدد الصفحات 128، صفحة 2.
3. عبادة، عبد الحليم إبراهيم، (2008)، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، منشورات جامعة فرحات عباس، الجزائر.
4. عبد ربه، جلال محمد(2013)، الخدمات المصرفية الإسلامية، عمان، الأردن.
5. عبد السلام، طه، (2006)، العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية، دراسة تحليلية عن أسهم القطاعين المصرفي والصناعي، موقع سوق العراق للأوراق المالية.
6. عزعزي، شهاب أحمد سعيد، (2012) إدارة البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عدد الصفحات 325 صفحة.
7. عزمي، أسامة التميمي، أرشد، (2004)، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة للنشر، عمان، الطبعة الأولى.
8. غربي، عبد الحليم، (2010) سياسات توزيع الأرباح في البنوك الإسلامية، مجلة الباحث، عدد 7 للعام (2009).
9. كردي، السيد أحمد، (2016)، المصارف الإسلامية، موسوعة الإسلام والتنمية.
10. هوارى، سيد (1982)، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية. الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، جزء 6.
11. مجلة الجماهير، المصارف الإسلامية، المرسوم المحدث للمصارف الإسلامية في سورية(2016).
12. Bellal, Mondher, Masood, Omar (2013) Islamic banking and finance, Cambridge scholar publishing, 1st edition, , 290 pages.
13. Marvin, Lewis Kabir, Hassan, 2007 Islamic banking university of new Orleans , USA , 1st edition , 325 pages.
14. Malhotra, A. (2009). "Select the Right Strategy For Stock Trading". Available at: <http://ezinearticles.com/?Select-the-Right-Strategy-For-Stock-Trading&id=2754386>
15. Usman, Abid, Khan ,Muhammad, (2012)Evaluating the Financial Performance of Islamic and Conventional Banks of Pakistan: A Comparative Analysis, International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No. 7.

16. Selvon, M. (2008). "How Liabilities Assets Ratio Determines Financial Status". Available at:=[[http://ezinearticles.com/?\\_How-Liabilities-Assets-Ratio-Determines-Financial-Status&id=1261935](http://ezinearticles.com/?_How-Liabilities-Assets-Ratio-Determines-Financial-Status&id=1261935)]
17. www.scfms.sy/
18. www.Sana.sy/?P=265040(1-12-2016).
19. www.chambank.com
20. www.albaraka.com
21. www.siib.sy
22. www.ust.edu/open/libaray/many/2016.
23. www.syriasteps.com/2d=126id=88934
24. www.kau.edu.sa/show-res.apx
25. Turk Ariss. R(2010). Competitive conditions in Islamic and conventional banking : a global perspective. Review of financial, 19, 101-108
26. www.arabank.com 2016