

أثر الودائع في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة مقارنة مع المصارف الإسلامية المدرجة في بورصة عمان)

الطالبة: هيا قاسم - كلية الاقتصاد - جامعة دمشق

الدكتور المشرف: مطيع الشلبي

الملخص

هدفت الدراسة إلى بيان أثر الودائع في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة واستعراض الأدبيات السابقة ذات الصلة بالمصارف الإسلامية وودائعها وحسابات الاستثمار لديها ومن خلال اختبار الفرضيات وتحليل البيانات المستمدة من التقارير السنوية لعينة المصارف الإسلامية المدرجة في كل من سوق دمشق للأوراق المالية وبورصة عمان خلال الفترة الزمنية الممتدة (2011-2021) بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 12.

وقد توصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية ومعنوية لنسبة الودائع في القيمة السوقية المضافة للمصارف الإسلامية لكلا البلدين. وقد أوصت الدراسة بالاستفادة من التجربة المصرفية الإسلامية الأردنية وعكس نتائجها على المصارف الإسلامية السورية كما أوصفت بضرورة اعتماد المصارف الإسلامية السورية استراتيجيات جذب ودائع وإعادة توظيفها توظيفاً فعالاً بهدف زيادة ثروة المساهمين وتحسين الاقتصاد ككل.

الكلمات المفتاحية: الودائع، المصارف الإسلامية، سوق دمشق للأوراق المالية، بورصة عمان، القيمة السوقية المضافة.

The Effect of Deposits on The Market Value of Islamic Banks listed in Damascus Securities Exchange

**(A Comparative Study with Islamic Banks listed in
Amman Stock Exchange).**

Abstract

The study aimed to show the impact of deposits on the market value of Islamic banks. For this purpose, the descriptive approach was chosen in the study and review of previous literature related to Islamic banks, it's deposits and investment accounts, it also adopted the analytical approach by testing hypotheses and analyzing data derived from the annual reports from the sample of Islamic banks listed in each of Damascus securities exchange and Amman stock exchange during the period (2011-2021) using the statistical program Eviews 12.

The study found there is no a statistically and morally significant effect of the percentage of deposits on the market value of Islamic banks in both countries.

The study recommended benefiting from the Jordanian Islamic experience and the need for Syrian Islamic banks to adopt strategies to attract deposits and re-employ them effectively in order to increase shareholders' wealth and improve the economy as a whole.

Key Words: deposits, Islamic banks, Damascus securities exchange, Amman stock exchange, the market value.

1. الإطار العام للبحث:**1.1- المقدمة Introduction:**

في ظل التطورات الاقتصادية التي ألمت بالبلدان كافةً، وفي نطاق إحجام الكثير من الأفراد عن التعامل مع المصارف التقليدية التي تتعامل وسعر الفائدة المحرّم شرعاً، ظهرت الحاجة إلى إنشاء مؤسسات مالية تتعامل وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية، فكانت المصارف الإسلامية بديلاً اقتصادياً ناجحاً يسعى لاستقطاب الودائع من الأفراد وإعادة توجيهها في أفنية استثمارية فعّالة تعود بالنفع على الأفراد والاقتصاد عامةً.

ورغم حداثة التجربة لاقت المصارف الإسلامية قبولاً من الأفراد في إيداع أموالهم وفق التكيف الفقهي لتلك الحسابات، فكانت الودائع بكافة أشكالها مورداً فعّالاً للمصارف الإسلامية لتقوم بتوظيفه وفق الأساليب الاستثمارية المتاحة لديها والذي بدوره يضمن للمصرف السلامة والاستمرار، ويضمن للمساهمين الهدف الرئيسي وهو زيادة ثروتهم وسلامتها المالية، من هنا جاء البحث لبيان أهمية تلك الحسابات كمورد مالي يعود على المصرف بربحية وافرة تضمن للمساهمين الأمن والثروة.

2.1- مشكلة البحث Research Problem:

انطلاقاً من دور المصارف الإسلامية التي تعتمد صيغاً تمويلية استثمارية حقيقية فعّالة في الاقتصاد عامةً وفي ثروة المساهمين خاصةً، فإنها تسعى إلى استقطاب الأموال التي تتيح لها القيام بهذه الأنواع من الاستثمارات وفق الصيغ التمويلية المتوافقة وأحكام الشريعة الإسلامية. ومن أهم هذه المصادر التمويلية الودائع نظراً لمبالغها الكبيرة وتكيفها الفقهي الذي يتفق وأحكام الشريعة الإسلامية مما يتيح للمصرف الاستثمار في طرق وبدائل عدّة، هنا تكمن مشكلة البحث في الإجابة عن السؤال الآتي:

هل يوجد أثر لنسبة الودائع في تمويل الأصول الاستثمارية في تحقيق قيمة اقتصادية مضافة للمصارف الإسلامية؟

3.1- أهمية البحث Research Importance:

شهدت المصارف الإسلامية رواجاً عالياً بين الأفراد التي امتنعت عن التعامل مع المصارف التقليدية التي تتعامل ومبدأ الفائدة المحرمة شرعاً، ورغم حداثة التجربة إلا أن الصيرفة الإسلامية لاقت تطوراً ملحوظاً وحققت أرباحاً جيدة وشجعت على الاستثمار الحقيقي الذي بدوره دفع بعجلة الاقتصاد إلى الأمام، لذلك تتبع أهمية البحث من:

1- أهمية التجربة المصرفية الإسلامية.

2- دور الودائع التي تعد مورداً مالياً ضخماً نسبةً للمصارف الإسلامية والتي تعيد توظيفها وفق أطر استثمارية فعّالة في إنعاش الاقتصاد برمته والتي من خلالها أيضاً تسهم في تحقيق زيادة في سعر السهم السوقي والذي بدوره يحقق الهدف الرئيسي لأي مؤسسة مالية وهو تعظيم ثروة المساهمين.

3- الاستفادة من النتائج المقارنة بين البلدين موضع الدراسة للوقوف على نقاط القوة وتعزيزها ومعالجة نواحي الضعف والقصور في الاستفادة من هكذا مصدر تمويلي فعّال.

4.1- أهداف البحث Research Objectives:

1- التعريف بالودائع في المصارف الإسلامية وتكيفها الفقهي.

2- بيان أهم مؤشرات قياس ربحية المساهمين.

3- بيان أثر الودائع في تحقيق قيمة اقتصادية مضافة للمصارف الإسلامية موضع الدراسة.

5.1-حدود البحث Research Limits:

1- الحدود الزمانية: تمتد الدراسة خلال الفترة الزمنية 2011-2021.

2- الحدود المكانية: تشمل الدراسة المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (والبالغ عددها 3 مصارف)، والمصارف الإسلامية المدرجة في بورصة عمان (والبالغ عددها أيضاً 3 مصارف).

6.1-مجتمع وعينة البحث Research Society And Sample:

1- مجتمع البحث: يشمل المصارف الإسلامية المدرجة في كلٍّ من سوق دمشق للأوراق المالية وبورصة عمان.

2- عينة البحث: تشمل المصارف الإسلامية الثلاث المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (بنك الشام_ بنك البركة_ بنك سورية الدولي الإسلامي)، وكذلك المصارف الإسلامية الثلاث المدرجة في بورصة عمان (البنك العربي الإسلامي الدولي_ بنك الأردن الإسلامي_ بنك صفوة الإسلامي).

7.1-فرضيات البحث Research Hypotheses:

H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية للودائع في القيمة السوقية المضافة للمصارف الإسلامية خلال الفترة الممتدة (2011-2021).

ويتفرّع عنها فرضيتين رئيسيتين أساسيتين:

H01: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للودائع في القيمة السوقية المضافة للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2011-2021).

أثر الودائع في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة مقارنة مع المصارف الإسلامية المدرجة في بورصة عمان)

H02: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية ومعنوية للودائع في القيمة السوقية المضافة للمصارف الإسلامية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2011-2021).

8.1-متغيرات البحث Research Variables:

- المتغير المستقل: يُعبر عنه من خلال نسبة الديون والتي هي بطبيعة الحال الودائع التي يجذبها المصرف الإسلامي من عملائه ويعيد استثمارها في تمويل الأصول للمصارف الإسلامية، ويحسب وفق المعادلة الآتية:

$$\text{Dept/ Assets Ratio} = \text{Dept/ Total Assets (Funds)}.^1$$

- المتغير التابع: تم الاعتماد على قياس القيمة السوقية المضافة باحتسابها مؤشراً هاماً من مؤشرات تقييم الأداء المعتمدة وفق مدخل التقييم الحديث في تحقيق الربحية، ليكون بذلك أنموذج البحث:

الشكل (1): العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.



المخطط من إعداد الباحثة.

9.1-منهجية البحث Research Methodology:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي في دراسة الودائع في المصارف الإسلامية والقيمة السوقية المضافة، كما يعتمد على المنهج التحليلي في اختبار الفرضيات لدراسة أثر

¹ Khalaf, Taani. (2013). Capital structure effects on banking performance: a case study of Jordan. International journal of economics, Finance and management sciences. Vol: 1. No: 5. P :228.

الودائع في تحقيق قيمة اقتصادية مضافة من خلال الاعتماد على البرنامج الإحصائي
.Eviews 12

10.1-الدراسات السابقة Literature Reviews:

10.1-1: الدراسات العربية:

❖ دراسة (العشماوي، حردان، 2009) بعنوان: نموذج مقترح لقياس وتحليل أثر طرق تقييم الأداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن: دراسة تطبيقية²

هدفت الدراسة إلى البحث في أثر كل من المؤشرات المحاسبية ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للبنوك التجارية الثلاثة عشر المدرجة في سوق عمان المالي للفترة الممتدة (2001-2007)، توصلت الدراسة إلى وجود تأثير للمؤشرات المحاسبية ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على القيمة السوقية للبنوك التجارية، إلا أنه تبين عدم قدرة كل مؤشر من المؤشرات منفرداً على تفسير التغير في القيمة السوقية للبنوك فضلاً عن تفاوت القوة التفسيرية للمؤشرات المحاسبية والقيمة الاقتصادية المضافة على تفسير التغير في القيمة السوقية للبنوك التجارية.

²العشماوي، محمد. حردان، عبد الله. (2009). نموذج مقترح لقياس وتحليل أثر طرق تقييم الأداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن: دراسة تطبيقية. مجلة الجامعة الأردنية للأعمال. مج: 17. ع: 2. ص-ص: 17-32.

❖ دراسة (الشلبي، 2019) بعنوان: أثر تغير سعر الذهب في حجم الودائع

المصرفية- دراسة حالة بنك سورية الدولي الإسلامي.³

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر تغير سعر الذهب في حجم الودائع المصرفية الإسلامية بدراسة حالة بنك سورية الدولي الإسلامي، واعتمدت على البيانات المالية الربعية للمصرف خلال الفترة الزمنية الممتدة (2010-2018)، وقد تبين من الدراسة وجود أثر لسعر الذهب في حجم الودائع المصرفية بقوة تفسيرية بلغت 68% حيث ازدادت الودائع تزامنا مع ارتفاع سعر الذهب خلال فترة الأزمة وفق الشكل الذي يزيد من ربحية المصرف ويزيد من ثروة المساهمين.

❖ دراسة (القلاب، 2019) بعنوان: أثر الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح

على القيمة السوقية للمصارف التجارية والإسلامية المدرجة في بورصة عمان

(2017-2009).⁴

هدفت الدراسة إلى فحص أثر الهيكل المالي على القيمة السوقية لعينة من المصارف التقليدية والإسلامية المدرجة في بورصة عمان، وتم اعتماد نسبة الديون إلى الأصول كمتغير مستقل والقيمة السوقية لإجمالي الأسهم متغيرا تابعا، وباستخدام تحليل الارتباط والانحدار الخطي، أوجدت الدراسة عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الدين إلى الأصول في القيمة السوقية لكل من المصارف التقليدية والإسلامية.

³ الشلبي، مطيع أسعد. (2019). أثر تغير سعر الذهب في حجم الودائع المصرفية- دراسة حالة بنك سورية الدولي الإسلامي. مجلة جامعة البعث. العدد: 41. سورية.

⁴ القلاب، أحمد محمد عقله. (2019). أثر الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمصارف التجارية والإسلامية المدرجة في بورصة عمان (2009-2017). رسالة ماجستير. تمويل ومصارف. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية. الأردن.

10.1-2: الدراسات الأجنبية:

❖ دراسة (Kangarlouei & all, 2012):⁵**The Search for the Best Financial Performance Measure of Companies Listed in Tehran Stock Exchange.****بعنوان: البحث في أفضل مؤشرات تقييم الأداء للشركات المدرجة في بورصة****طهران.**

هدفت الدراسة إلى قياس القوة التفسيرية لمقاييس الأداء في تحديد القيمة، ولتحقيق أهداف الدراسة جمعت بيانات للشركات المدرجة في بورصة طهران والتي بلغت 75 شركة خلال المدة (2007-2011)، واتضح لدى المقارنة أن مؤشر القيمة السوقية المضافة (MVA) احتلَّ المرتبة الأولى بقوته التفسيرية لقيمة المنشأة بنسبة بلغت 66.6% ليليه مؤشر الربح المتبقي (RI) بنسبة 54.9%، تلاه مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بقوة تفسيرية بلغت 42%، ليتفوق مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة كأفضل المؤشرات في تقييم الأداء في المنشآت.

11.1- ما يميز هذا البحث:

يعد هذا البحث ومن وجهة نظر الباحثة من البحوث الجديدة التي تتناول جانب الودائع في المصارف الإسلامية وأثرها في تحقيق قيمة مضافة للمصرف وزيادة ثروة المساهمين، فضلاً عن تفوّده في إجراء المقارنة بين عينة المصارف الإسلامية لكلا البلدين موضع الدراسة خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2011-2021 والتي هي أيضاً فترة حرجة نسبياً

⁵ S. J. Kangarlouei, A. Aziz, M. Farahani & Morteza Motavassel. (2012). The Search for the Best Financial Performance Measure of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. World Applied Sciences Journal. Vol: 16. No: 3. P-P: 407-4014.

للمصارف الإسلامية السورية تبعاً لظروف الأزمة التي ألمّت بالبلاد انتهاءً بجائحة كورونا التي أثرت في اقتصاد البلاد كافة.

2. الإطار النظري:

1.2- الودائع deposits:

تتخصر موارد المصرف الإسلامي المالية بنوعين من الموارد: المورد الأول وهو رأس المال الذاتي أو ما يشمل حقوق الملكية الأساسية في البنك والتي تشمل على (رأس المال المدفوع- الاحتياطات- الأرباح المحتجزة).

أما النوع الثاني للموارد المالية فما هو إلا الودائع الخارجية التي يسعى البنك باستمرار لاستقطابها وإعادة توظيفها مجدداً.

1.1.2- تعرّف الودائع على أنها: "العقد لذي بموجبه يستودع المصرف نقوداً تنتقل ملكيتها إليه ويتعهد برد مثلها إلى المودع".⁶

تأخذ الودائع المصرفية إحدى الصورتين: ودائع نقدية التي تعرّف على أنها: "النقود التي يعهد بها الأفراد أو الهيئات إلى المصرف، على أن يتعهد المصرف بردها أو رد مبلغاً مساوياً لها عند الطلب وبشروط منفق عليها".

أما النوع الثاني من الودائع فهو ما يتمثل بالوديعة المستندية أو الأشياء الثمينة التي يتم الاحتفاظ بها في الخزائن الحديدية في المصارف.⁷

⁶ ياملكي، أكرم. (2001). "الأوراق التجارية وفقاً لاتفاقية جنيف". عمان. الأردن. عالم الكتاب الحديث ص: 205.

⁷ الزبيدي، حمزة محمود. (2000). "إدارة المصارف- استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان". ط 1. عمان، الأردن. مؤسسة الوراق. ص: 106- 107.

2.1.2- أنواع الودائع في المصارف الإسلامية:

1- الودائع الجارية:

أو ما يعرف اصطلاحاً حسابات تحت الطلب، وهي المبالغ التي يُقبل الأفراد على إيداعها لدى المصرف لمجرد حفظها وتيسير معاملاتهم التجارية، عادةً يتم الإيداع مقابل عمولة يتقاضاها البنك لقاء إدارة هذا الحساب وهو يتيح بالمقابل للأفراد حرية السحب بمجرد الطلب عن طريق الشيكات.

تتكيف هذه الودائع على أنها قرض حسن من المودع للمصرف، وعلى الرغم من الحركة المتزايدة لهذا النوع من الحسابات إلا أنها تعتبر مصدراً مستقراً للتمويل كونها لا يتم سحبها جملة واحدة الأمر الذي يتيح للمصرف توجيهها في أفنية استثمارية عدّة، فضلاً عن كون المصرف مُعفى من أية تكاليف تتعلق بهذا النوع من الحسابات.⁸

2- ودائع التوفير:

وهي ودائع صغيرة غالباً، يكون لصاحبها الحق في سحب بعض أو كامل المبلغ بموجب دفتر التوفير الذي يمنحه إياه المصرف، وتدفع المصارف عوائداً لهذا النوع من الودائع تبعاً للمبلغ والمدة الإجمالية للوديعة.

ومن الجدير بالذكر أن هذه الودائع على الرغم من مبالغها الصغيرة إلا أنها ترتبط بعدد كثير من المودعين أصحاب الدخول البسيطة وكنتيجة لتزايد أعدادهم تنشأ مبالغ كبيرة لا بأس بها الأمر الذي قد يدفع المصرف نحو توجيه هذه المبالغ نحو استثمارات عديدة وذلك من خلال تفويض المصرف بذلك وفق أوجه الاستثمار كافة.⁹

⁸الشعراوي، عابد فضل. (2007). "المصارف الإسلامية: دراسة علمية فقهية للممارسات العملية". بيروت،

لبنان. الدار الجامعية. ص: 156.

⁹المغربي، عبد الحميد عبد الفتاح. (2004). "الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية". جدة، السعودية. المعهد

الإسلامي للبحوث والتدريب. ص 121.

تُعدُّ هذه الودائع مصدراً تمويلياً أكثر أماناً من الحسابات الجارية نظراً لعدم تكرار عمليات السحب منها وهو ما يخوّل المصرف قيامه باستثمارات عديدة وطويلة الأجل وذات ربحية أعلى.

3- حسابات الاستثمار:

تعد هذه الحسابات هي الوعاء الذي تتدفق من خلاله الأموال إلى المصرف ليقوم باستثمارها، تعرّف هذه الحسابات على أنها: "عقد اتفاق بين المصرف والعميل يقوم فيه العميل بإيداع مبلغ لدى المصرف ليقوم باستثماره وفق أوجه الاستثمار الحلال ولمدة محددة".¹⁰

تعد الودائع الاستثمارية من مصادر التمويل الأكثر استقراراً وثباتاً نظراً لكون آجالها محدّدة في العقد مما يتيح للمصرف استثمارها في مشاريع متوسطة وطويلة الأجل من البدائل الاستثمارية المتاحة لديه، ومن الجدير بالذكر أن لهذه الحسابات الحصة الأكبر في مصادر تمويل المصرف إذ تحتل النسبة الأكبر من مصادر التمويل نظراً لأهميتها الكبيرة في الاستثمار.

ومن الجدير بالذكر أنّ حسابات الاستثمار هذه لا تدرج في بند المطلوبات ولا في بنود رأس المال في قائمة الميزانية، إنما تدرج في بند خاص يسمى حقوق أصحاب حسابات الاستثمار نظراً لحساسيتها في التعامل نظراً لكونها تتكيف من الناحية الفقهية على أنها عقد للمضاربة بين المصرف وأصحاب هذه الاستثمارات أي ليست ملكاً للمصرف يستخدمها في تحقيق أرباح خاصة له، إنما يعد مضاربا بتلك الأموال لصالح المودع (ربّ المال)، ويتم اقتسام نتيجة الربح حسب النسب المتفق عليها في عقد الوديعة، وفي

¹⁰ رفاعي، فادي محمد. (2004). "المصارف الإسلامية". ط 1. بيروت، لبنان. منشورات الحلبي. ص 102.

حالات الخسارة كذلك لا يغرم بأي مبالغ إلا إذا ثبت على المصرف التعدي والتقصير في استثمار مبالغها.

تقسم عادة حسابات الاستثمار إلى نوعين:

- حسابات الاستثمار العامة: وفق قواعد المضاربة المطلقة التي تتيح للبنك استثمار هذه الأموال على الوجه الذي يراه مناسباً، أي تخويل المصرف باختيار البدائل الاستثمارية الأنجح من الناحية الاقتصادية والشرعية دون تقييده بنشاط استثماري محدد أو زمان أو مكان.
- حسابات الاستثمار الخاصة: وفق قواعد عقد المضاربة المُقيّدة، حيث يودع الأفراد أموالهم لدى المصرف ليُعاد استثمارها وفق مشاريع محددة أو تقييد المصرف بمكان أو زمان محدد للاستثمار.¹¹

2.2- ربحية المساهمين Shareholders' Profitability:

يعد الربح من الأهداف الرئيسية لأي مؤسسة مالية، وإن عدم قدرة المؤسسة على تحقيق نصيباً وافراً من الربح يعرّض وجودها واستمرارها للخطر وقد يكون مؤشراً لتعثرها المالي أو حتى الوصول إلى حالات الإفلاس.

تُعرّف الربحية على أنها: "تعبير اقتصادي يعبر عن كفاءة الإدارة المصرفية في استثمار الإمكانيات المتاحة من السيولة والخدمات والأعمال التجارية"، وعادةً ما ينسب الربح إلى الأصول أو حقوق الملكية.¹²

¹¹ العجلوني، محمد محمود. (2008). "البنوك الإسلامية" عمان، الأردن. دار المسيرة. ص 192.
¹² كنعان، علي. (2012). "النقد والصيرفة والسياسة النقدية". بيروت، لبنان. دار المنهل. ص 191.

أثر الودائع في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة مقارنة مع المصارف الإسلامية المدرجة في بورصة عمان)

ونظراً لكون الربحية هدفاً سامياً باعتباره مؤشراً لاستقرار المصرف وتطوره الاقتصادي وتطور الاقتصاد الوطني عامةً، فإنه من الممكن أن نستدل عليه في جملة من المؤشرات أهمها:

• معدل العائد على حقوق الملكية ((Return on Equity (ROE):

يستخدم هذا المؤشر لقياس معدل العائد على الأموال المستثمرة من قبل الملاك (رأس مال الأسهم العادية+ الأرباح المحتجزة+ الاحتياطيات بشكلها القانوني والاختياري)، ويعتبر هذا المؤشر من المؤشرات الهامة في الحكم على كفاءة المصرف، حيث أن ارتفاع هذا المعدل هو دليل على قدرة المصرف على توظيف أمواله الذاتية في استثمارات مدرة للدخل.

يعطى معدل العائد على حقوق الملكية وفق المعادلة الآتية:

$$ROE = NP / E. ^{13}$$

حيث:

ROE: معدل العائد على حقوق الملكية.

NP: الربح الصافي للمصرف (الربح بعد اقتطاع الضريبة).

E: إجمالي حقوق الملكية

• معدل العائد على الأصول ((Return on Assets (ROA):

¹³ Siraj, k.k & Pillai p.s, (2012), "comparative study on performance of Islamic banks and conventional banks in GCC region", Journal of applied finance and banking, Vol 2, N 3, P 150.

يستخدم هذا المؤشر لقياس الربحية لجميع الموارد المالية المستثمرة، حيث يعبر هذا المؤشر عن كفاءة وحسن استخدام الموارد المتاحة للمصرف واستثمارها في أصول مدرة للدخل، يعبر عن هذا المؤشر وفق المعادلة الآتية:

$$ROA = NP / A^{14}$$

حيث:

ROA: معدل العائد على الأصول.

NP: الربح الصافي بعد اقتطاع الضريبة.

A: إجمالي الأصول.

• القيمة السوقية المضافة ((Market Value (MVA):

يعد مؤشر القيمة السوقية المضافة من مؤشرات تقييم الأداء الحديثة التي تعنى بتحقيق أثر إيجابي في سعر السهم ومن ثم أثر إيجابي في ثروة المساهمين، وقد حظي هذا المفهوم بأهمية بالغة لما له من أثر في قياس ثروات المساهمين المحققة مقارنة مع المخاطر التي تنطوي على الاستثمارات التي تمارسها منشآت الأعمال، فضلاً عما يمكنه من تحقيق نمو وقياس التكاليف المترتبة عليه، تُمثل هذه النسبة مقدار القيمة المُحققة من خلال الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المُستثمر أو الموظف، تعطى معادلة هذا المؤشر وفق:¹⁵

$$MVA = MV - C E$$

¹⁴ Mkadmi Jamel eddine, (2020), "The determination of financial performance: A comparative analysis between conventional and Islamic Malaysian banks" journal of smart economic growth, Vol 5, N 1 p 22.

¹⁵ Aloy Niresh, J & Alfred, M. (2014). The Association between Economic Value-Added Market Value Added and Leverage. international Journal of business and Management, Vol: 9 .No: 10 . P: 127.

حيث:

MVA : القيمة السوقية المضافة.

M : القيمة السوقية للمصرف وتحسب من خلال ضرب عدد الأسهم بسعر السهم السوقية.
V

CE : رأس المال الموظف أو القيمة الدفترية لحقوق المساهمين.

3.2- أثر الودائع في تحقيق قيمة اقتصادية مضافة للمصارف الإسلامية:

تعد الودائع بكافة أشكالها مورداً مالياً ضخماً بالنسبة للمصارف، ومن خلال تكيفها الفقهي الذي يتيح للمصرف استقطابها وإعادة استثمارها في أقتنية فعالة تعود بالنفع على المصرف والمساهمين.

من المتوقع أنه كلما زادت الودائع للمصارف زادت قدرته على توظيفها توظيفاً فعالاً يزيد من قيمة المصرف ويرفع من سعر السهم وفق الشكل ينعكس إيجاباً في ثروات المساهمين كنتيجة حتمية لاستثمار هذه الموارد بطريقة فعالة.

3. الإطار التطبيقي للبحث:

بعد الدراسة النظرية للودائع في المصارف الإسلامية ومؤشر القيمة السوقية المضافة، سنقوم الباحثة بدراسة أثر هذا المورد المالي المهم في تحقيق قيمة مضافة للمصارف الإسلامية، وفي نطاق ذلك سنقوم بإجراء الدراسة واختبار الفرضيات بالاعتماد على البيانات المالية السنوية للمصارف الإسلامية عينة الدراسة.^{16 17}

¹⁶ www.scfms.sy

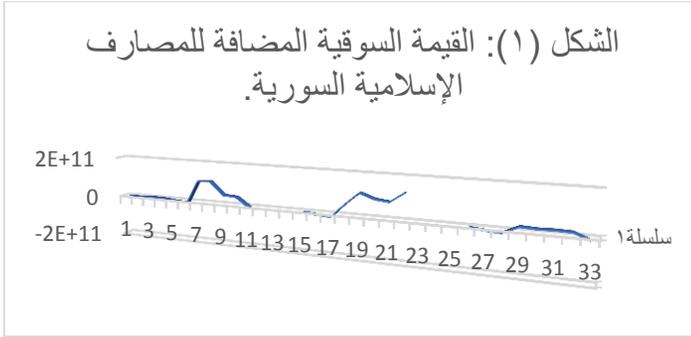
¹⁷ www.ase.com.jo

وفي سبيل ذلك سنكرر الخطوات التالية:

- 1- دراسة التطور في متغيرات الدراسة عبر الزمن.
- 2- دراسة التوصيف الإحصائي لمؤشرات متغيرات الدراسة.
- 3- اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات.
- 4- اختبار جذر الوحدة لتحديد درجة استقرار كل من المتغيرات في سبيل تحديد المنهجية المناسبة لاختبار الفرضيات.
- 5- اختبار الفرضيات والوصول إلى أهم النتائج والمقترحات.

أولاً: الدراسة التطبيقية في سورية:

1- دراسة التطور في متغيرات الدراسة عبر الزمن:



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات السنوية المنشورة للمصارف الإسلامية السورية.

يتضح من خلال الشكل السابق أن المصارف الإسلامية في بداية عهدها كانت ذات سعر سوقي للسهم منخفض ثم بدأت بالارتفاع تدريجياً لتعاود الانخفاض بسبب الأزمة الاقتصادية التي عصفت بالبلاد انتهاءً بالآثار الاقتصادية لجائحة كورونا.

2- التوصيف الإحصائي للبيانات:

من خلال البرنامج الإحصائي Eviews وبالاعتماد على البيانات المالية السنوية للمصارف الإسلامية، تم إيجاد أهم مقاييس النزعة المركزية (المتوسط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري) مضافاً إليه أعلى وأدنى قيمة لحساب المدى، وهي كالتالي:

الجدول (1): مؤشرات النزعة المركزية الخاصة بالبيانات.

	D/A	MVA
Mean	0.501870	2.68E+10
Median	0.517287	1.38E+09
Maximum	0.800418	1.26E+11
minimum	0.175040	-1.47E+10
Std- dev	0.156170	4.54E+10

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 12.

3- التوزيع الطبيعي للبيانات:

في سبيل ذلك، يتم إجراء اختبار جاركو- بييرا وفق برنامج الإحصاء Eviews، وقد اتضح أن البيانات تخضع للتوزيع الطبيعي كالتالي:

الجدول (2): نتيجة اختبار جاركو بييرا.

	D/A	MVA
Jarque- Bira	0.662576	4.691300

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 12.

4- اختبار استقرار بيانات المتغيرات:

ولتحقيق ذلك تم إجراء اختبار ديكي فولر الموسع للكشف عن درجة استقرار المتغيرات، واتضح ما يلي:

	قيمة احتمالية الاختبار عند المستوى			قيمة احتمالية الاختبار بعد أخذ الفرق الأول			النتيجة
	مع ثابت	مع ثابت واتجاه	بلا ثابت ولا اتجاه	مع ثابت	مع ثابت واتجاه	بلا ثابت ولا اتجاه	
D/A	0.5352	0.2739	0.9212	0.0475*	0.3991	0.0002	I(1)
MVA	0.6415	0.1889	0.1657	0.0437*	0.5274	0.0199	I(1)

الجدول (3): نتائج اختبار ADF.

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 12.

ونظراً لكون كلا المتغيرين قد استقرا بعد أخذ الفروق من الدرجة الأولى فإن منهجية البحث ستتم وفق اختبار التكامل المشترك، حيث أن فرضية عدم تنص على عدم وجود تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغير المستقل، فإذا تحقق ذلك (وكانت احتمالية الاختبار أقل من مستوى الدلالة المعتمد 0.05) فإننا نرفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود تكامل مشترك ونتابع العمل وفق نموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموحدة ARDL، وإذا قبلنا فرضية عدم فإن العمل سيتم وفق نموذج الانحدار الذاتي الموجه VAR.

5- اختبار التكامل المشترك:

أجري اختبار التكامل المشترك للكشف عن العلاقة بين متغيرات الدراسة، وكانت النتيجة كالآتي:

الجدول (4): نتيجة اختبار التكامل المشترك للقيمة السوقية المضافة مع نسبة الودائع للأصول.

Series: MVA D_A

Sample: 2011 2021

Included observations: 33

Null Hypothesis: No cointegration

ADF	t-Statistic	Prob
	-2.198823	0.0212

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات **Eviews 12**.

بناءً على قيمة الاحتمالية والتي هي أقل من مستوى الدلالة المعتمد 5% فإننا نرفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرين، وبناءً على ذلك فإن العمل سيتم وفق منهج ARDL.

6- اختبار الفرضيات: (اختبار نموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموحدة):

كانت نتيجة اختبار نموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموحدة كالآتي:

الجدول (5): نتيجة اختبار ARDL للمصارف الإسلامية السورية.

Dependent Variable: D(MVA)

Method: ARDL

Dynamic regressors (1 lag, automatic): D_A

Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1)

variable	coefficient	Std. Error	t-Statistic	prob
Long Run Equation				
d/a	6.05E+11	1.17E+12	0.517669	0.617
Short Run Equation				
COINTE Q01	-0.212800	0.253448	-0.839619	0.422
D(D/A)	-5.74E+11	4.72E+11	-1.215951	0.254

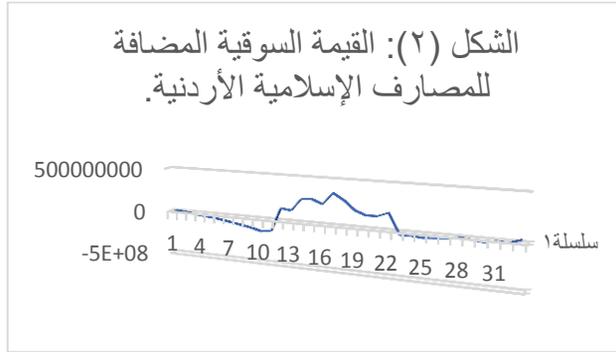
المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج الإحصاء **Eviews 12**.

من الجدول يتضح أن: وفقاً لاحتمالية الاختبار والتي تجاوزت 5% فإن نسبة الودائع في تمويل الأصول لا تؤثر في القيمة السوقية المضافة للمصارف الإسلامية السورية عينة الدراسة في كل من المدى الطويل والمدى القصير، وعليه فإننا نقبل فرضية عدم القائلة بأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية ومعنوية لنسبة الودائع إلى الأصول في القيمة السوقية المضافة للمصارف الإسلامية السورية خلال المدة (2011-2021).

ثانياً: الدراسة التطبيقية في الأردن:

1- دراسة التطور في متغيرات الدراسة عبر الزمن:

في الأردن، فإن المصارف الإسلامية الأردنية حافظت على سعر سوقي مستقر لفترة من الزمن ثم بدأت بالازدياد بشكل متدرج لتتخفص بشكل طفيف في نهاية المدة لامتداد أثر جائحة كورونا.



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات السنوية المنشورة للمصارف الإسلامية الأردنية.

2- التوصيف الإحصائي للبيانات:

ومن خلال البرنامج الإحصائي، تم احتساب مؤشرات النزعة المركزية التالية:

الجدول (6): مؤشرات النزعة المركزية الخاصة بالبيانات.

	D/A	MVA
Mean	0.244852	41923457
Median	0.276618	-14617407
Maximum	0.363250	3.52E+08
Minimum	0.106777	-1.45E+08
Std- dev	0.088241	1.32E+08

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات Eviews 12.

3- التوزيع الطبيعي للبيانات:

في سبيل دراسة التوزيع الطبيعي للبيانات، فقد أجري اختبار جاركو- بيررا وكانت النتائج كما يلي:

الجدول (7): نتيجة اختبار جاركو بيررا.

	D/A	MVA
Jarque- bira	3.539781	3.671135

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12.

بالاعتماد على نتيجة اختبار جاركو بيررا، فإن البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً.

4- اختبار استقرار بيانات المتغيرات:

لدراسة استقرار متغيرات الدراسة، أجري اختبار ديكي فولر الموسع وقد كانت نتائج الاختبار كما يلي:

الجدول (8): نتائج اختبار ADF.

	قيمة احتمالية الاختبار عند المستوى			قيمة احتمالية الاختبار بعد أخذ الفرق الأول			النتيجة
	مع ثابت	مع ثابت واتجاه	بلا ثابت ولا اتجاه	مع ثابت	مع ثابت واتجاه	بلا ثابت ولا اتجاه	
D/A	0.6011	0.0215*	0.6518	0.0041	0.6000	0.0000	I(0)
MVA	0.8658	0.4778	0.5058	0.0124*	0.0869	0.0031	I(1)

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12.

بالاعتماد على الجدول، فإن المنهجية المناسبة لاختبار الفرضيات هي منهجية نموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموحدة ARDL.

5- اختبار الفرضيات:

بالاعتماد على اختبار نموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموحدة للكشف عن العلاقة طويلة وقصيرة الأجل بين متغيرات الدراسة كانت النتائج كالاتي:

الجدول (9): نتائج اختبار نموذج الانحدار الذاتي ذو فترات الإبطاء الموحدة للقيمة السوقية المضافة للمصارف الإسلامية الأردنية.

Dependent Variable: D(MVA)

Method: ARDL

Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)

Dynamic regressors (1 lag, automatic): D_A

Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1)

variable	coefficient	Std. Error	t-Statistic	prob
Long Run Equation				
d/a	-2.69E+09	2.54E+09	-1.062127	0.305
Short Run Equation				
COINTE Q01	-0.368480	0.235535	-1.564435	0.138
D(D/A)	-9.53E+09	1.07E+10	-0.892766	0.386

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews 12.

وبناءً على نتيجة الاختبار يتضح أنّ: نظراً لاحتمالية الاختبار التي هي أكبر من 5% فإننا نقبل فرضية عدم القائلة بأنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية ومعنوية لنسبة الودائع في تمويل الأصول في القيمة السوقية المضافة المحققة للمصارف الإسلامية الأردنية في الأجلين القصير والطويل خلال المدة (2011-2021).

النتائج Conclusions:

- 1- تعد الودائع من المصادر التمويلية المهمة في المصارف عامة والمصارف الإسلامية خاصة كونها المصدر الوحيد الذي يؤمن للمصرف تمويلاً خارجياً بما يتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية.
- 2- تبين الدراسة وجود فوائض من الودائع في المصارف الإسلامية كونها تلاقى إقبالاً شديداً من الأفراد الذين امتنعوا التعاملات المصرفية مع المصارف التقليدية التي تتعامل ومبدأ الفائدة المحرمة شرعاً، وهذا ما يتطلب وجود توظيفات استثمارية أكثر فاعلية للودائع والتي بدورها تسهم في تحقيق ثروة عالية للمساهمين.
- 3- تبين من خلال الدراسة أن نسبة الودائع في تمويل الأصول لا تؤثر في القيمة السوقية المضافة للمصارف الإسلامية المدرجة في كل من سوق دمشق للأوراق المالية وبورصة عمان خلال الفترة الزمنية الممتدة (2011-2021)، وهذا يعزى للفترة الحرجة التي ألمت بالاقتصاد السوري خاصة وبالاقتصاد عامة جراء جائحة كورونا وخاصة في الفترات الأخيرة من الدراسة، وهذا ما أدى إلى الارتفاع الطفيف بسعر السهم السوقي بحيث أنه غير قادر على تغطية تكاليف التمويل اللازمة.

التوصيات: Recommendations

- 1- تعد مسألة إدارة الودائع من الأمور الهامة في المصارف عامة والإسلامية خاصة نظرا لكونها المورد المالي الخارجي الوحيد الذي تمول به عملياتها الاستثمارية، فضلا عن كونها تمثل نوعا من التحوط والوقاية ضد المخاطر المحتمل مواجهتها من المصرف.
- 2- ضرورة العمل على إيجاد وابتكار أساليب ووسائل تمويلية جديدة تسهم في توظيف الموارد توظيفا استثماريا فعالا كضرورة تبني المصارف الإسلامية منتجات الهندسة المالي التي بدورها تسهم في تحقيق ثروة عالية للمساهمين وتزيد من القيمة السوقية للسهم.

المراجع References:

أولاً: باللغة العربية:

- 1- الزبيدي، حمزة محمود. (2001). إدارة المصارف - استراتيجية تعبئة الودائع وتقييم الائتمان. ط 1. عمان، الأردن. مؤسسة الوراق.
- 2- الشعراوي، عايد فضل. (2007). المصارف الإسلامية دراسة علمية فقهية للممارسات العملية. بيروت، لبنان. الدار الجامعية. ص: 592.
- 3- الشلبي، مطيع أسعد. (2019). أثر تغير سعر الذهب في حجم الودائع المصرفية - دراسة حالة بنك سورية الدولي الإسلامي. مجلة جامعة البعث. العدد: 41. جامعة البعث.
- 4- العشماوي، محمد. حردان، عبد الله. (2009). نموذج مقترح لقياس وتحليل أثر طرق تقييم الأداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن: دراسة تطبيقية. مجلة الجامعة الأردنية للأعمال. مج: 17. ع: 2. ص-ص: 17-32.
- 5- العجلوني، محمد محمود. (2008). البنوك الإسلامية. عمان، الأردن. دار المسيرة. ص: 490.
- 6- القلاب، أحمد محمد عقلة. (2019). أثر الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على القيمة السوقية للمصارف التجارية والإسلامية المدرجة في بورصة عمان (2009-2017). رسالة ماجستير. تمويل ومصارف. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية. الأردن.
- 7- المغربي، عبد الحميد عبد الفتاح. (2004) الإدارة الاستراتيجية في البنوك الإسلامية. جدة، السعودية. المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير. ص: 460.
- 8- رفاعي، فادي محمد. (2004). المصارف الإسلامية. ط 1. بيروت، لبنان. منشورات الحلبي. ص: 328.
- 9- كنعان، علي. (2012). النقود والصيرفة والسياسة النقدية. بيروت، لبنان. دار المنهل. ص: 621.
- 10- ياملكي، أكرم. (2001). الأدوات التجارية وفقاً لاتفاقية جنيف والعمليات المصرفية وفقاً للاعراف الدولية. عمان، الأردن. دار الثقافة. ص: 360.

ثانياً: باللغة الإنكليزية:

- 1- Aloy Niresh, J & Alfred, M. (2014). The Association between Economic Value-Added Market Value Added and Leveragem. **international Journal of business and Management**, Vol: 9 . No: 10 .
- 2- Baldwin, k & Alhalboni, M, (2020), **The impact of profit-sharing investment accounts on shareholders' wealth**, Journal of international financial market, institutions and money, Vol 69.
- 3- Khalaf, Taani. (2013). Capital structure effects on banking performance: a case study of Jordan. **International journal of economics, Finance and management sciences**. Vol: 1. No: 5.
- 4- Mkadmi Jamel eddine, (2020), **The determination of financial performance: A comparative analysis between conventional and Islamic Malaysian banks**, journal of smart economic growth, Vol 5, N 1.
- 5- Rist, Michael, J. Pizzica, Albert, (2014), **Financial ratios for executives**, Apress', 1st ed.
- 6- S. J. Kangarlouei, A. Aziz, M. Farahani & Morteza Motavassel. (2012). The Search for the Best Financial Performance Measure of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. **World Applied Sciences Journal**. Vol: 16. No: 3.

أثر الودائع في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية (دراسة مقارنة مع المصارف الإسلامية المدرجة في بورصة عمان)

7- Siraj, k.k & Pillai p.s, (2012), **comparative study on performance of Islamic banks and conventional banks in GCC region**, Journal of applied finance and banking, Vol 2, N 3.

ثالثاً: المواقع الإلكترونية:

1- موقع هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية: www.scfms.com

2- موقع بورصة عمان: www.ase.com.jo