

أثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الدكتورة لانا زاهر*

الملخص

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ولتحقيق هذا الهدف تم تجميع البيانات السنوية لعينة مكونة من أحد عشر مصرفاً تجارياً خاصاً وذلك خلال الفترة الممتدة بين عامي 2011 و2022. وجمعت بيانات الدراسة بشكل أساسي من التقارير المالية للمصارف المدروسة.

تم قياس المتغير المستقل المتمثل بمخاطر الرافعة المالية باستخدام نسبة مضاعف حق الملكية ونسبة الديون إلى إجمالي الأصول، في حين تم قياس المتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية من خلال نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي. وبغرض تحليل بيانات الدراسة تم استخدام نماذج ال Data Panel لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، وتم الاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 10) في عملية تحليل البيانات.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود تأثير إيجابي لكل من نسبة (مضاعف حق الملكية، الديون إلى إجمالي الأصول) في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، كما أظهرت نتائج الدراسة إن إدارة مخاطر الرافعة المالية توفر أساساً سليماً تمكن المصارف من تحديد الأوزان النسبية لهيكل رأس المال لاختيار قرار التمويل المناسب لأي عملية مصرفية. كما أوصت الدراسة إدارة المصارف التجارية بدراسة وتقييم الهيكل التمويلي بهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفع المالي ضمن الهيكل التمويلي وذلك لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي على القيمة السوقية لهذه المصارف.

الكلمات المفتاحية: مخاطر الرافعة المالية - القيمة السوقية.

*مدرس - قسم التمويل والمصارف ، كلية الأعمال والإدارة ، جامعة القلمون الخاصة، دير عطية، سورية.

The Impact of Financial Leverage Risk on the Market Value of the Shares of Commercial Banks Listed on the Damascus Securities Exchange

Dr. Lana Zaher- Instructor- Department of Finance and Banking, Faculty of Business and Management, University of Kalamoon, Syria.

Abstract

The study aimed to identify the impact of financial leverage risks on the market value of the shares of commercial banks listed on the Damascus Stock Exchange, and to achieve this goal, annual data was collected for a sample of eleven private commercial banks during the period between 2011 and 2022. The data of the study was mainly collected from the financial reports of the studied banks.

The independent variable represented by financial leverage was measured using the equity multiplier ratio and the ratio of debt to total assets, while the dependent variable represented by the market value was measured by the percentage change of the annual closing price. In order to analyze the data of the study, the Data Panel models were used to test the relationship between the independent and dependent variables, and the statistical program (Eviews 10) was relied upon in the data analysis process.

The results of the study showed that there is a positive effect for each of the ratios (multiplier of equity, debt to total assets) on the market value of the shares of commercial banks listed on the Damascus Stock Exchange. Relative capital structure to choose the appropriate financing decision for any banking operation. The study also recommended the management of commercial banks to study and evaluate the financing structure in order to reach the best optimal ratio of financial leverage within the financing structure in order to ensure the positive impact of financial leverage on the market value of these banks.

Keywords: Financial Leverage Risk - Market Value.

مقدمة:

تمارس المصارف أنشطتها في بيئة أعمال لها سمات خاصة تتفرد بها وأهمها الرافعة المالية أي استخدام المديونية في الهيكل المالي للمصرف، إذ يعد القرار التمويلي من أهم القرارات التي تهتم إدارة المصرف بمتابعتها كونها تعطي تصورات حول حجم مديونية المصرف ومدى اعتماد المصرف على التمويل المقترض المتمثل بالودائع والقروض التي تمكن المصرف من الاستمرار في عملياته المتمثلة بمنح الائتمان وتقديم الخدمات المصرفية المتنوعة، حيث أن هناك مصدران أساسيان لتمويل المصارف وهما : الأموال المملوكة المتمثلة بحقوق الملكية والأرباح المحتجزة أما المصدر الآخر فهو الأموال المقترضة التي تعد الودائع الجزء الأكبر منه.

وبالتالي فإن لهيكل تمويل المصرف أهمية خاصة من حيث طريقة التمويل سواء كانت بالقروض أو بالملكية، ونتيجة لهذه الأهمية جاء هذا البحث متناولاً أثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

مشكلة البحث:

تعتمد المصارف التجارية على الديون في تمويل موجوداتها كون القطاع المصرفي يتمتع بخصوصية في هذا الجانب، إذ أن جوهر عمله يقوم على الديون (ودائع / قروض)، لذا إن عدم نجاحها في تحقيق الرفع المالي المناسب لنشاطها سوف يسبب الفشل المالي نتيجة لفشل إداراتها عند اتخاذ القرارات سواء في المجالات التشغيلية أو في المجالات التمويلية، ويعزى فشل الإدارة في اتخاذ القرارات التشغيلية إلى عدم قدرتها في تحقيق التوازن بين توظيف رأس المال المستثمر في المصرف ورأس المال العامل من جهة وبين أصولها طويلة الأجل من جهة أخرى، أما فشلها في اتخاذ القرارات التمويلية فيعزى عادة إلى عدم نجاحها في تحقيق التوازن المناسب في اختيار مصدر التمويل ومن ثم في بناء هيكلها التمويلي القائم على توزيع هذه المصادر بين ما هو داخلي وما هو خارجي يعتمد على الديون، وبناءً على ما تقدم تتمثل مشكلة البحث في السؤال الرئيس الآتي:

ما أثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟ ويتفرع عنه الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما أثر مضاعف حق الملكية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

2. ما أثر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث من خلال مساعدة المصارف التجارية والمحللين الماليين والمستثمرين ومستخدمي القوائم المالية في تحديد أثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسعار الأسهم، ولا سيما في ظل الظروف الاقتصادية التي تمر بها البلاد منذ مطلع عام 2011، والتي انعكست آثارها على آلية عمل جميع القطاعات وبشكل أساسي القطاع المصرفي، وهذا من شأنه أن يوفر لأصحاب القرار في المصارف التجارية قاعدة تمكنهم من إدراك البعد الحقيقي لدور إدارة مخاطر الرافعة المالية والتي من شأنها أن تؤدي إلى الحد من هذه المخاطر للوصول إلى مؤشرات تدل على كفاءة الإدارة ونجاحها أو فشلها في استثمارها وتوظيفها للأموال بالطريقة الصحيحة وفي توليد الأرباح مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى معين من المخاطر، ما يشكل دافعاً لهم لاتخاذ إجراءات احترازية من شأنها أن تخفف من تعرضهم لهذه المخاطر.

أهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر مخاطر الرافعة المالية في رفع أو خفض القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وينتفع عنه الأهداف الفرعية الآتية:

– قياس أثر مضاعف حق الملكية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

– قياس أثر نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

فرضيات البحث:

يقوم البحث على الفرضية الرئيسة الآتية:

لا يوجد أثر معنوي لمخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر معنوي لمضاعف حق الملكية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر معنوي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

منهج البحث وأدواته:

لتحقيق أهداف البحث قامت الباحثة باستخدام المنهج الوصفي من خلال الاستعانة بالأدبيات ذات الصلة بالمصارف التجارية الخاصة في سورية ومخاطر الرافعة المالية التي تواجهها وتأثير هذه المخاطر في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية وشرح المفاهيم والجوانب النظرية المرتبطة بموضوع البحث، وتوصيف الظاهرة المدروسة بدقة، وبيان تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع تم الاعتماد على نماذج بيانات بانل (Panel Data) نظراً لأنها تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر الاختلاف بين الوحدات المقطعية على حد سواء في البيانات المعتمدة في التحليل.

متغيرات البحث:

➤ المتغيرات المستقلة: تعبر المتغيرات المستقلة عن مخاطر الرافعة المالية، وقد تم قياس هذه المخاطر باستخدام النسب المالية الآتية:

$$\text{نسبة مضاعف حق الملكية (EM)} = \frac{\text{إجمالي الأصول}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100$$

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (DTA)} = \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{الأصول}} \times 100$$

➤ المتغير التابع: تمثل بالقيمة السوقية للسهم، وتم قياسه من خلال نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي (ΔP).

مجتمع البحث وعينته:

يتمثل مجتمع البحث في كافة المصارف التي تعمل في الجمهورية العربية السورية، في حين تتمثل عينة البحث في المصارف التجارية الخاصة التي توفرت بياناتها المالية منذ عام 2011 وحتى 2022، وعددها أحد عشر مصرفاً تجارياً خاصاً في سورية وهي (العربي، بيمو السعودي الفرنسي، سورية والمهجر، الدولي للتجارة والتمويل، بيلوس، عودة، سورية والخليج، الأردن، فرنسبنك، الشرق، قطر الوطني).

حدود البحث:

- **الحدود الزمانية:** تمت الدراسة التطبيقية للفترة الزمنية الممتدة من بداية عام (2011) وحتى عام (2022).

- **الحدود المكانية:** تمثلت بكافة المصارف التجارية الخاصة في سورية.

الدراسات السابقة:

- دراسة (جعني؛ مصيطفى، 2022) بعنوان: أثر مخاطر السيولة على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية السعودية دراسة قياسية باستخدام نماذج البيانات المقطعية للفترة (2010-2020). هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر مخاطر السيولة على القيمة السوقية للأسهم البنوك التجارية المدرجة في سوق الأسهم السعودية، وقد شملت عينة الدراسة على عشرة مصارف تجارية خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2010 حتى عام 2020، باستخدام نموذج البيانات المقطعية بانل (Panel)، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية بين مخاطر السيولة والقيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدروسة، كما توصلت إلى ضرورة الاحتفاظ بسيولة كافية لمواجهة المسحوبات، لتفادي فقدان الثقة من طرف المتعاملين وهذا ما قد ينعكس سلباً على القيمة السوقية للأسهم مما يؤدي لانخفاض قيمتها، وبذلك يحجم المستثمرين عن الاستثمار في هذه المصارف.

- دراسة (السهلاوي، 2021) بعنوان: تأثير المخاطر المالية على ربحية البنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودية دراسة قياسية. هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر المخاطر المالية في ربحية مصارف المملكة العربية السعودية، وذلك للفترة

الممتدة من عام 2013 حتى عام 2017، ولتحقيق ذلك تم جمع البيانات اللازمة عن المصارف المدرجة في سوق الأسهم السعودي، حيث شملت عينة الدراسة 12 مصرف سعودي. وقد تم قياس المتغير التابع المتمثل بالربحية من خلال نسبة العائد على حقوق الملكية، والمتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشر كل من مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة ومخاطر رأس المال، حيث تم اختبار نموذج الدراسة باستخدام نموذج الانحدار وفق الأثر الثابت ونموذج الانحدار وفق الأثر المتغير. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ضعيفة بين مخاطر الائتمان والعائد على حقوق الملكية ووجود علاقة طردية ضعيفة لمخاطر السيولة والعائد على حقوق الملكية ووجود علاقة عكسية قوية لمخاطر رأس المال والعائد على حقوق الملكية.

– دراسة (الشهري، 2020) بعنوان: العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي-دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية قطاع الاتصالات. هدفت الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي في الشركات المساهمة بالمملكة العربية السعودية، بالتطبيق على قطاع الاتصالات، وتم استخدام المنهج الوصفي الاستدلالي، من خلال جمع البيانات الدقيقة والكافية عن عينة البحث المكونة من أربع شركات مدرجة في سوق المال السعودي في عام 2016، وتوصلت إلى نتائج أهمها أن الرفع المالي يؤثر سلباً على الأداء المالي، وهناك ارتباط سلبي قوي بين الأداء المالي والرفع المالي.

– دراسة (Dimisyqiyan, 2017)، بعنوان: تأثير الرافعة المالية على قيمة الشركة ومخاطر السوق بحث حول صناعات السلع الاستهلاكية مدرج في البورصة الإندونيسية التبادل في عام 2010-2012.

The Effect of Financial Leverage on Firm Vale and Market Risk Research on Consumer Goods Industries Listed In Indonesian Stock Exchange in the Year of 2010-2012

هدفت الدراسة إلى البحث في أثر الرفع المالي على الأداء المالي ومخاطر السوق، حيث قامت الدراسة باختبار مجموعة من نسب الأداء المالي المتمثلة بكل من العائد على حقوق الملكية وربحية السهم، كما تم قياس الرفع المالي بنسبة المديونية ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تكونت

عينة الدراسة من 13 شركة صناعية مساهمة عامة مدرجة في بورصة إندونيسيا وذلك خلال الفترة الممتدة ما بين 2010-2012. وقد أظهرت نتائج الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للرفع المالي على كل من الأداء المالي من خلال (العائد على حقوق الملكية وربحية السهم) ومخاطر السوق. وقد أوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات حول العوامل المؤثرة على الأداء المالي من خلال الاعتماد على النسب المالية الأخرى وخاصة المشتقة من قائمة التدفقات النقدية.

– دراسة (Abubakar, 2015)، بعنوان: العلاقة بين الرافعة المالية والأداء المالي لمصارف إيداع الأموال في نيجيريا.

Relationship between Financial Leverage and Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria

هدفت الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي للمصارف التجارية في نيجيريا، من خلال معرفة فيما إذا كان هناك تأثير لنسبة الدين على العائد على حقوق الملكية في المصارف التجارية النيجيرية وتكونت عينة الدراسة من 11 مصرف من أصل 23 مصرف خلال الفترة الممتدة ما بين (2005-2013)، حيث استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة مرتفعة بين نسبة الدين إلى حقوق الملكية والأداء المالي المقاس بالعائد على حقوق الملكية، في حين أظهرت نتائج الدراسة أن حوالي 84% من إجمالي أصول المصارف التجارية النيجيرية يتم تمويلها من خلال الديون، الأمر الذي يؤكد على أن هذه المصارف التجارية تمثل مؤسسات مالية عالية الفائدة. ومن أبرز توصيات الدراسة: ضرورة اعتماد المصارف التجارية مستوى رفع مالي يتكون من مزيج ملائم من الديون وحقوق الملكية لما له من تأثير ذو دلالة إحصائية على الأداء المالي للمصارف وعلى قدرتها على المنافسة وتحقيق الاستمرارية.

– دراسة (Adebawo, Enyi, 2014)، بعنوان: تأثير التعرض لمخاطر الائتمان على القيمة السوقية للبنوك النيجيرية (2006-2012).

Impact of Credit Risk Exposure on the Market Value of Nigerian Banks (2006-2012)

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر مخاطر الائتمان على القيمة السوقية لأسعار أسهم المصارف التجارية بنيجيريا، وتمثلت عينة الدراسة في 18 مصرف خلال الفترة من 2006 وحتى 2012، وهي الفترة التي شهدت انهيار النظام المصرفي بنيجيريا خلال عام 2008 كنتيجة لسوء إدارة المخاطر المصرفية مما أضعف قدرتها على مواجهة تبعات الأزمة المالية العالمية، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير لمخاطر الائتمان على القيمة السوقية لأسعار أسهم المصارف التجارية.

اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

لاحظت الباحثة أن هناك قلة في الدراسات التي تناولت دراسة أثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الأمر الذي يتطلب اختبار تلك العلاقة في بيئة الأعمال السورية للوقوف على اتجاه وقوة هذه العلاقة، حيث تم تطبيق الدراسة الحالية على المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2011 حتى عام 2022 حيث اتسمت هذه الفترة بعدم الاستقرار الاقتصادي نتيجة الظروف التي مرت بها البلاد.

الإطار النظري للبحث:

1- مفهوم الرافعة المالية ومخاطرها:

تقوم فكرة الرافعة المالية على مبدأ تحسين الربحية عن طريق الاقتراض بتكلفة ثابتة منخفضة نسبياً، وتشغيل الأموال المقترضة في عمليات المنشأة لتحقيق عائد أفضل من تكلفة الاقتراض، بافتراض أن لدى المنشأة القدرة على تحقيق ذلك، ويعود السبب في انخفاض تكلفة الاقتراض كونه أقل خطراً من وجهة نظر المقرض وفي هذه الحالة فإن الرفع المالي يحقق المزايا الآتية (سعيد، 2000، ص 91):

1. تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض والعائد على الاستثمار.

2. المحافظة على السيطرة في المنشأة لأن الدائنين ليس لهم حق التصويت.
3. عدم الدائنين في الأرباح التي تحققها الشركة.
4. الاستفادة من ميزة أن الفوائد المدفوعة تنزل من الدخل الخاضع للضريبة.
5. في فترات التضخم فإن للاقتراض ميزة كون المنشأة اقترضت أموالاً ذات قوة شرائية مرتفعة وإعادتها ولكن بقوة شرائية منخفضة.

وهذا يعني أن مخاطر الرافعة المالية مرتبطة بقرارات التمويل التي تتخذها المنشأة مما يؤدي إلى درجة عالية من المخاطر التي يواجهها المساهمون، وهذا يؤدي إلى زيادة الالتزامات على المنشأة، ويزيد من احتمال عدم قدرة المنشأة على تسديد الديون، فهي مخاطر مرتبطة بالديون، فكلما زاد حجم الديون في هيكل تمويل الموجودات زادت درجة المخاطرة، وهذا يعني تعرض المصرف إلى خسائر بسبب انخفاض دون مستوى ما يتحمله من التكلفة وهذا بحد ذاته مخاطر مالية، لهذا تحاول الإدارة المالية التنسيق بين تأثير الاقتراض والعائد على حقوق الملكية، إضافة إلى درجة المخاطر التي يواجهها أصحاب الملكية، لذلك يمكن القول أن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي (هندي، منير، 2008، ص614).

لذا فإن نتائج التوسع في الرفع المالي تعتمد على قدرة إدارة المصرف على استغلال الأموال المقترضة لزيادة العوائد، لذلك فإن الرفع المالي يحقق عوائد قد تكون أكبر من تكلفة الاقتراض أو مساوياً لها أو أقل منها، وبالتالي يمكن تصنيف نتائج التوسع في الرفع المالي كالاتي (عقل، 2000، ص462):

- **الرفع المالي الجيد:** وهو الحالة التي يكون فيها العوائد على الأموال المقترضة أكبر من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه ارتفاع العائد للملاك وزيادة نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية.
- **الرفع المالي المتوسط:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة مساوياً لتكلفة الاقتراض مما يترتب عليه عدم إحداث أي تغير في العائد على الملاك وبقاء نسبة العائد على الأصول وعلى حقوق الملكية كما هي دون تغير.

- **الرفع المالي العكسي:** وهو الحالة التي يكون فيها العائد على الأموال المقترضة أقل من تكلفة الاقتراض مما يترتب عليه انخفاض معدل العائد على الأصول وانخفاض معدل العائد على حقوق الملكية.

2- أهم المؤشرات التي تستخدم لقياس مخاطر الرافعة المالية:

تعد نسب الرافعة المالية من النسب المهمة والشائعة الاستخدام في التحليل المالي للقوائم المالية، إذ تكمن هذه النسب من تقييم الهيكل المالي للمصارف التجارية من خلال الاعتماد على مصادر التمويل الداخلية والخارجية ويتم قياس الرافعة المالية في المصارف من خلال (نسبة مضاعف حق الملكية، نسبة الديون إلى إجمالي الأصول) وكما يلي:

- **نسبة مضاعف حق الملكية:** تمثل هذه النسبة أحد مقاييس الرفع المالي وتحدد هذه النسبة استخدام الموارد الإضافية التي يمكن أن تؤدي إلى زيادة العوائد المالية ويتم حسابها من خلال (Vintila,2012:1742):

$$\text{نسبة مضاعف حق الملكية} = \text{إجمالي الأصول} / \text{حقوق الملكية} \times 100$$

- **نسبة إجمالي الديون على إجمالي الأصول:** هي إحدى النسب المستخدمة لتتبع هيكل رأس مال المصارف، وتقيس المدى الذي ذهب إليه المصرف في تمويل أصوله من أموال الغير، ويفضل المالكين ارتفاع هذه النسبة لأن زيادتها يقود إلى تعظيم العوائد لهم فضلاً عن استمرار سيطرتهم من خلال استغنائهم عن زيادة رأس مال المصرف عبر إدخال شركاء جدد ويتم قياسها على النحو التالي (كياس، 2016، ص26):

نسبة الديون إلى إجمالي الأصول = إجمالي الديون / إجمالي الأصول $\times 100$
وتجدر الإشارة إلى أن ارتفاع مؤشرات الرفع المالي سيؤدي إلى زيادة درجة المخاطرة المالية، مع الملاحظة بأن ارتفاع مؤشر الرفع المالي سيؤدي إلى زيادة عائد السهم العادي في حالة الانتعاش الاقتصادي، والعكس أي بمعنى يؤدي إلى تخفيض عائد السهم العادي في حالة الانكماش الاقتصادي (اسماعيل، 2011، ص33).

وبالمحصلة يمكن لإدارة المصرف التحكم في درجة الرفع المالي عن طريق تغيير في هيكل رأس المال، فكلما زادت نسبة الديون والأسهم الممتازة في الهيكل التمويلي للشركة، ارتفعت درجة الرفع المالي والعكس صحيح، بشرط أن يكون معدل الفائدة المدفوعة على هذه الديون أقل من معدل العائد على رأس المال المستثمر.

3- مفهوم القيمة السوقية:

تشير القيمة السوقية عن السعر الذي تتداول به أسهم رأس المال في سوق الأوراق المالية، ويتأثر سعر السهم في السوق بالعوامل الاقتصادية المؤثرة في تحديد السعر مثل ظروف العرض والطلب في سوق السلع وفي سوق النقود، وربحية المؤسسة بالمقارنة بالمؤسسات الأخرى، والقيمة الدفترية للسهم، حيث تتأثر القيمة السوقية تأثراً كبيراً بالتوزيعات النقدية التي تقوم المؤسسة بتوزيعها على أسهم رأس المال وبمدى دوريتها وانتظامها وكلما كانت هذه التوزيعات منتظمة ومرتفعة كلما زادت القيمة السوقية للسهم (مرعي، 2000، ص 345).

4- العوامل المؤثرة في القيمة السوقية:

- **مؤشرات السوق:** تربط هذه المؤشرات ما بين أسعار الأسهم والإيرادات، وتعطي مؤشراً عن مدى تقييم المستثمر لنتيجة أداء المصارف وما يتوقعه منها في المستقبل، فهي تساعد المستثمرين في السوق المالي في التعرف على تأثير أداء المصارف على اتجاهات أسعار الأسهم في السوق المالي، وغالباً ما يكون تقييم السوق قريباً من التقييم المالي، فمثلاً إذا دلت المؤشرات المحاسبية على ارتفاع مخاطر الشركة عن المعدل العادي للصناعة، أو انخفاض ربحيتها عن المعدل المتوقع، فإن هذه المؤشرات ستعكس على شكل سعر سوقي منخفض لسهم الشركة ومن هذه المؤشرات نذكر: (ربحية السهم، معدل دوران السهم، القيمة الدفترية للسهم، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) (حردان، 2009، ص 7).

- **المعلومات المستخلصة من التقارير المالية:** حيث إن المعلومات المحاسبية والمؤشرات المستخلصة من التقارير المالية خاصة المعلومات المتعلقة بالأرباح ومؤشرات الربحية تحمل في ثناياها معلومات تنعكس على أسعار الأسهم وبأن هذه الأسعار تستجيب وبشكل عاجل لدى الإعلان عن تلك الأرباح، وبأن التغيرات التي

تحدث في تلك الأسعار سلباً أو إيجاباً تكون في نفس الاتجاه الحادث في التغيير في الأرباح، كما أن المعلومات المستخلصة من الأرقام المحاسبية تخدم كثيراً المتعاملين في أسواق المال في مجال توقع المخاطر المنتظمة التي يمكن حدوثها في الأسواق (الزبيدي، 2010، ص 105).

- **مؤشرات الرفع المالي:** تعد مؤشرات الرافعة المالية والمديونية من المؤشرات المؤثرة في أسعار الأسهم، حيث أن المستثمرين يولون قيمة أكبر لتلك المؤسسات التي تستخدم ديوناً أقل نظراً لأن زيادة الديون تقلل من أرباحهم، وهكذا نجد أن نسبة الرفع المالي تعطي مؤشر يساعد في تحديد المسار المالي للمنشأة، فهي تحدد ما إذا كانت المنشأة تسير غير اتجاه الاعتماد على الدين في تمويل استثماراتها وبالتالي وفقاً لذلك يتم تقييم المخاطر المحيطة بها ومن ثم تأثير ذلك على القيمة السوقية لأسهم المنشأة (Taimur; other, 2015, p 209).

الإطار العملي للبحث:

1- الإحصائيات الوصفية:

بعد جمع البيانات من القوائم والتقارير المالية للمصارف التجارية المدروسة خلال الفترة الممتدة من عام 2011 حتى عام 2022، تم تفرغ هذه البيانات بواسطة برنامج Excel على برنامج E-views 10 وقد تم التحليل بعد إصلاح البيانات وتنقيتها من القيم المفقودة باستخدام طريقة المتوسطات المتحركة للسلاسل الزمنية التي أمكن التطبيق عليها، حيث بلغ عدد المشاهدات/132/ مشاهدة لجميع متغيرات الدراسة. استخدم في وصف البيانات مجموعة من الأساليب الإحصائية كالمتوسط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري. وفيما يلي وصف لمتغيرات الدراسة:

| الجدول رقم (1): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة | | | |
|---|---------|---------|------------|
| | EM | DTA | ΔP |
| Mean المتوسط الحسابي | 7.2468 | 0.7710 | 0.3806 |
| Median الوسيط | 6.2797 | 0.8374 | 0.1348 |
| Maximum أكبر قيمة | 89.1730 | 0.98878 | 4.0455 |
| Minimum أصغر قيمة | 0.8197 | 0.20773 | -0.9378 |
| Std. Dev الانحراف المعياري | 8.7054 | 0.1828 | 0.8311 |
| Skewness الالتواء | 7.3261 | -1.9619 | 1.7327 |
| Kurtosis التفرطح | 66.4505 | 3.1400 | 4.4680 |
| Observations عدد المشاهدات | 132 | 132 | 132 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 11

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- نسبة مضاعف حق الملكية (EM):

يشير المتوسط الحسابي لنسبة مضاعف حق الملكية إلى ارتفاع هذه النسبة حيث بلغ المتوسط خلال سنوات الدراسة مقدار 7.25، وبلغت أعلى قيمة 89.17 وأقل قيمة 0.82. ويتبين أن هناك تذبذب حيث أن قيمة الانحراف المعياري تقدر بـ 8.71، كما أن قيمة معامل الالتواء (Skewness) 7.3261 التي هي أكبر من الصفر وبالتالي يظهر شكل منحنى التوزيع غير متناظر وملتوي نحو اليمين من خلال قيمة معامل التفرطح (Kurtosis) التي بلغت 66.4505 وهي أكبر من 3 مما يعني أن شكل منحنى التوزيع مدبب ويحتوي على عدد من القيم الشاذة.

- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (DTA):

بلغ الانحراف المعياري عن المتوسط لنسبة الديون إلى إجمالي الأصول في تحصيلها قيمة 18%، كما تبين أن المصارف التجارية الخاصة في سورية لديها نسبة الديون إلى إجمالي الأصول ما متوسطه 77.10%، وبلغت أعلى قيمة لهذه النسبة 98.87% كانت من نصيب سورية والخليج وذلك في نهاية عام 2018 مما يشير إلى وجود احتمال تعثر جزء من الديون المترتبة على المصرف، ويشير الجدول أيضاً إلى أن قيمة معامل التفرطح (Kurtosis) 3.1400 وهي أقل من 3 مما يدل على أن التكرارات موزعة على

فئات مختلفة ولا يوجد تركيز بدرجة كبيرة في أحد الفئات على حساب الفئات الأخرى، كما ظهرت قيمة معامل الالتواء (Skewness) -1.9619 وهي أصغر من الصفر وبالتالي يظهر شكل منحنى التوزيع غير متناظر وملتوي نحو اليسار.

- نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي للسهم (ΔP):

تتراوح نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي للسهم بين حدي 404.55% كحد أعلى و93.78%- كحد أدنى، كما تشير الأرقام الواردة فيما سبق إلى أن متوسط نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية 38.06%. كما يبين الجدول أن قيمة الانحراف المعياري عن المتوسط بلغت 83.11% مما يعني وجود تفاوت بين القيم السوقية لأسهم المصارف التجارية المدروسة على مدى سنوات الدراسة، ويظهر من الجدول السابق أن قيمة معامل التفرطح (Kurtosis) بلغت 4.4680 وهي أكبر من 3 مما يعني أن شكل منحنى التوزيع مدبب ويحتوي على عدد قليل من القيم الشاذة، كما وظهرت قيمة معامل الالتواء (Skewness) 1.7327 وهي أكبر من الصفر وبالتالي يظهر شكل منحنى التوزيع غير متناظر وملتوي نحو اليمين.

2- تحليل الارتباط:

يفيد تحليل الارتباط في اكتشاف ما إذا كان هناك مشاكل التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة، كما يتم من خلاله اكتشاف مقدار وطبيعة العلاقة التي تربط بين المتغيرات التفسيرية والمتغيرات التابعة دون أن يبين سببية العلاقة الترابطية بين تلك المتغيرات، ويعرض الجدول رقم (2) مصفوفة الارتباط لجميع المتغيرات المدرجة في نموذج الدراسة:

| الجدول رقم (2): مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة | | | |
|--|----------|----------|------------|
| | EM | DTA | ΔP |
| EM | 1.000000 | 0.253725 | 0.784390 |
| DTA | 0.253725 | 1.000000 | 0.869143 |
| ΔP | 0.784390 | 0.869143 | 1.000000 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 11

بالنظر إلى الجدول رقم (2) نجد ما يلي:

- ترتبط مضاعف حق الملكية (EM) بعلاقة طردية ضعيفة مع نسبة الديون إلى إجمالي الأصول وذلك بمقدار 25% وهي غير دالة معنوياً، وترتبط بعلاقة طردية قوية مع نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي للسهم 78,43% وهي دالة معنوياً.
- ترتبط نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (DTA) بعلاقة طردية ضعيفة مع مضاعف حق الملكية بمقدار 25% وهي غير دالة معنوياً، وترتبط بعلاقة طردية قوية مع نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي للسهم وذلك بنسبة 86.91% وهي دالة معنوياً.
- تنفي مصفوفة الارتباط وجود مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة، فقد بلغت أعلى نسبة ارتباط بين المتغيرات المستقلة ما نسبته 25% غير معنوية، وبالتالي ظهرت كافة الارتباطات بين المتغيرات المستقلة أقل من 90% وهو ما يحقق شرط غياب وجود مشكلة التعدد الخطي.

3- اختيار نموذج الدراسة الملائم:

تم تطبيق نماذج بانل (Panel) الثلاثة وهي نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

وسيتيم استعراض معادلة الدراسة الخاصة بكل نموذج من خلال مايلي:

➤ نموذج الانحدار التجميعي (PRM) Pooled Regression Model:

$$P_{i,t} = a_0 + a_1 CR1_{i,t} + a_2 CR2_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

➤ نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) Fixed Effect Model:

$$P_{i,t} = \beta_0 + \sum_{d=1}^N \beta_d D_d + a_1 CR1_{i,t} + a_2 CR2_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

➤ نموذج التأثيرات العشوائية (REF) Random Effect Model:

$$P_{i,t} = \mu + a_1 CR1_{i,t} + a_2 CR1_{i,t} + v_i + \varepsilon_{i,t}$$

3-1- المفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي PRM والتأثيرات الثابتة FEM:

للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة يتم استخدام اختبار F المقيد بالصيغة التالية:

$$F = \frac{(R^2_{FEM} - R^2_{PRM}) / (N - 1)}{(1 - R^2_{FEM}) / (NT - N - K)}$$

حيث أن:

R^2_{FEM} : تمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة.

R^2_{PRM} : تمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي.

N : تمثل عدد المصارف المدروسة، K : تمثل عدد المعلمات المقدرة باستثناء الحد

الثابت، T : تمثل عدد الفترات الزمنية.

بعد حساب قيمة F المحسوبة تتم مقارنتها مع قيمة F الجدولية والتي تعطى بالعلاقة التالية:

$$F(a, N - 1, NT - N - K)$$

فإذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر أو مساوية لقيمة F الجدولية، عندها يكون

نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة، عدا عن ذلك يكون

نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج المناسب.

$$F(0.05, 11 - 1, 132 - 11 - 2) = (0.05, 10, \underline{F \text{ الجدولية}})$$

$$119) = 1.9105$$

$$\underline{F \text{ المحسوبة}}:$$

$$F = \frac{(0.218406 - 0.029455) / (11 - 1)}{(1 - 0.218406) / (132 - 11 - 2)} = 2.8768$$

يتضح مما سبق أن قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية، وبالتالي فإن

نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب.

3-2- المفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة FEM والتأثيرات العشوائية REM:

تتم عملية المفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية وذلك من خلال تطبيق اختبار Hausman وفرضياته:

الفرضية العدم H0: إن النموذج random effects هو المقبول.

الفرضية البديلة H1: إن النموذج Fixed Effects هو المقبول.

| الجدول رقم (3): اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية | | | |
|--|-------------------|--------------|--------|
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |
| Equation: ROEEQ0301 | | | |
| Test cross-section random effects | | | |
| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
| Cross-section random | 1.761930 | 2 | 0.4144 |

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

نجد أن قيمة (Chi-Square Statistic) 1.761930 عند مستوى الدلالة 0.4144 أكبر من $\alpha = 0.05$ ، وبالتالي يتم قبول فرضية العدم القائلة بأن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب، ونرفض الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب.

إذاً، في ضوء نتائج الاختبارات السابقة تم التوصل إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية الأكثر ملائمة لدراسة أثر مخاطر الرافعة المالية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث بلغت قيمة معامل التحديد في حالة معدل العائد على حقوق الملكية 617712.0 مما يعني أن نموذج التأثيرات العشوائية قادر على تفسير ما نسبته 61.7% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي للسهم).

$$\Delta P_{i,t} = 0.070681 + 0.024747EM_{i,t} + 0.003864DTA_{i,t}$$

4- اختبار الفرضيات:

يوضح هذا النموذج اختبار أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بمخاطر الرافعة المالية في المتغير التابع (القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية) مقاساً بنسبة التغير

لسعر الإغلاق السنوي للسهم، للوصول إلى نتائج دقيقة فيما يتعلق بأثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

وفيما يلي جدول نتائج مخرجات هذا النموذج باستخدام البرنامج الإحصائي E-views 11

الجدول رقم (4): مخرجات نموذج التأثيرات العشوائية

| Dependent Variable: ΔP | | | | |
|--|-------------|--------------------|-------------|----------|
| Method: Panel EGLS | | | | |
| Sample: 2011 2022 | | | | |
| Periods included: 12 | | | | |
| Cross-sections included: 11 | | | | |
| Total panel (balanced) observations: 132 | | | | |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
| C | 0.070681 | 0.051967 | 1.360130 | 0.0764 |
| EM | 0.024747 | 0.003342 | 1.420550 | 0.0081 |
| DTA | 0.003864 | 0.002793 | -1.383631 | 0.0021 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.617712 | Mean dependent var | | 0.041511 |
| Adjusted R-squared | 0.001063 | S.D. dependent var | | 0.275494 |
| S.E. of regression | 0.275348 | Sum squared resid | | 8.946352 |
| F-statistic | 1.063822 | Durbin-Watson stat | | 1.837984 |
| Prob(F-statistic) | 0.008420 | | | |

مصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 11

نلاحظ من الجدول السابق رقم (4) أن النموذج الخاص بدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة في المتغير التابع (القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية) مقاساً بنسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي للسهم أنه ذو دلالة معنوية لأن الاحتمالية المرافقة لـ F-statistic تساوي 0.008420 وهي أصغر من 0.05 مما يدل إلى أن معادلة الدراسة معنوية، وهذا ينعكس على المتغيرات المستقلة. وبالعودة إلى قيمة Durbin-Watson الخاصة بالخطأ العشوائي لنموذج الدراسة المقدر والواردة في الجدول رقم (4) فإن القيمة تبلغ 1.837984، وعند مقارنة هذه القيمة المحسوبة مع القيمة الجدولية فإنه عند عدد مشاهدات $n=132$ وعدد المتغيرات المستقلة $k=2$ وبمستوى معنوية 5% فإن القيمة

الجدولية لهذه الاختبار تكون $dl = 1.502$ و $du = 1.582$ ، وبالتالي فإن القيمة المحسوبة لـ DW أكبر من القيمة الجدولية العليا وبالتالي فإن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

5- نتائج اختبار الفرضيات:

➤ نتائج اختبار الفرضية الأولى القائلة: لا يوجد أثر معنوي لمضاعف حق الملكية في

القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. يبين الجدول رقم (4) أن قيمة معامل نسبة مضاعف حق الملكية قد بلغت 0.024747 وذلك عند مستوى 0.0081 وهي أصغر من مستوى الدلالة 0.05 = α ، مما يعني أنه يوجد أثر إيجابي معنوي لمضاعف حق الملكية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهذا يعني رفض الفرضية الأولى.

➤ نتائج اختبار الفرضية الثانية القائلة: لا يوجد أثر معنوي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يبين الجدول رقم (4) أن قيمة معامل نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول قد بلغت 0.003864 وذلك وذلك عند مستوى 0.0021 وهي أصغر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ ، مما يعني أنه يوجد أثر إيجابي لنسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهذا يعني رفض الفرضية الثانية.

نتائج البحث:

1- يوجد تأثير لمخاطر الرافعة المالية مقاسة بنسبة مضاعف حق الملكية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث بلغت نسبة مضاعف حق الملكية ما متوسطه 7.25 بينما متوسط نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي للسهم 38.06%، مما يعني أن المصارف المدروسة لديها إدارة جيدة لمخاطر الرافعة المالية كونها تمنح قروض

- بأسعار فائدة مرتفعة نوعاً ما بحيث يكون سعر الفائدة أكبر من حجم الخسارة المحققة نتيجة التخلف عن السداد وبالتالي يظهر نسبة مضاعف حق الملكية مرتفع في نفس الوقت مع ارتفاع نسبة التغير لسعر الإغلاق السنوي للسهم.
- 2- يوجد تأثير لمخاطر الرافعة المالية مقاسة بنسبة الديون إلى إجمالي الأصول في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مما يعني أن إدارة المصارف المدروسة تعمل بكفاءة تمكنها من التحكم بمخاطر الرافعة المالية ومراقبة تكاليفها بالإضافة إلى الاستفادة من الديون وتوظيفها في قروض تدر عوائد تغطي كلفة الديون وتحقق أرباح للمصرف.
- 3- إن إدارة مخاطر الرافعة المالية توفر أساساً سليماً تمكن المصارف من تحديد الأوزان النسبية لهيكل رأس المال لاختيار قرار التمويل المناسب لأي عملية مصرفية.

التوصيات:

- 1- يجب على المصارف التجارية الخاصة في سورية التركيز على استراتيجية تحوطية وقائية في إدارة مخاطر الرافعة المالية من خلال الاعتماد على سياسة متوازنة في إدارة هيكل رأس مال المصرف وتحليل هيكل رأس المال بصورة مستمرة لاختيار قرار التمويل المناسب لأي عملية مصرفية.
- 2- ضرورة قيام إدارة المصارف التجارية بدراسة وتقييم الهيكل التمويلي بهدف الوصول إلى أفضل نسبة مثلى للرفع المالي ضمن الهيكل التمويلي وذلك لضمان التأثير الإيجابي للرفع المالي على القيمة السوقية لهذه المصارف.
- 3- ضرورة تطبيق نظام احترازي قوي، وتوجيه المصارف إلى الإفصاح في البيانات المالية عن مؤشرات مخاطر الرافعة المالية والتي تعكس بدورها القوة المالية للمصرف، وقوة السهم في السوق المالي.

المراجع:

• المراجع العربية:

1. جعني، آمنة؛ مصيطفى، عبد اللطيف، 2022، أثر مخاطر السيولة على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية السعودية دراسة قياسية باستخدام نماذج البيانات المقطعية للفترة (2010-2020)، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، العدد 2، المجلد 6، الجزائر، ص 99-116.
2. السهلاوي، عبد العزيز محمد، 2021، تأثير المخاطر المالية على ربحية البنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودية دراسة قياسية، رسالة ماجستير، جامعة الملك فيصل، المملكة العربية السعودية.
3. الشهري، أسماء، 2020. العلاقة بين الرفع المالي والأداء المالي -دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية قطاع الاتصالات، المجلة الالكترونية الشاملة متعددة التخصصات، العدد 23، المجلد 4.
4. الدين، ناصر؛ طلال، محمد، 2011، أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان. رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية الاعمال قسم المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
5. هندي، منير، 2008، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر.
6. عقل، مفلح، 2000، الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الثانية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
7. سعيد، جمعة فرحات، 2000، الأداء المالي لمنظمات الأعمال: التحديات الراهنة، الطبعة الأولى، دار المريخ، الرياض، السعودية.

8. اسماعيل، إسماعيل، 2011، التحليل المالي. محاضرات لكلية الاقتصاد، جامعة عين شمس، مصر.
9. مرعي، عبد الحي، 2000، المحاسبة المالية المتقدمة، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر.
10. مجيد، ضياء، 2003، أسواق رأس المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، مصر.
11. الزبيدي، فراس، 2010، أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية، المجلد 12، العدد 3، ص ص 105-119.
12. حردان، عبد الله، 2009، نموذج مقترح لقياس وتحليل أثر طرق تقييم الأداء على القيمة السوقية للبنوك التجارية في الأردن، أطروحة دكتوراه، جامعة عمان، الأردن.

• المراجع الأجنبية: References

1. Adebawo, Enyi, 2014. **Impact of Credit Risk Exposure on the Market Value of Nigerian Banks (2006-2012)**, American International Journal of Contemporary Research, Vol.4, No.1, pp: 92-16.
2. Abubakar, Ahmadu, 2015, **Relationship between Financial Leverage and Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria**, Federal university, Nigeria.
3. Dimisyqiyani, Erindahm, 2017, **The Effect of Financial Leverage on Firm Vale and Market Risk Research on Consumer Goods Industries Listed In Indonesian Stock Exchange in the Year of 2010-2012**, universities Aorangim, Indonesian .
4. Vintila, G.; Florinipa, D. U. C. A., 2012, **The impact of financial leverage to profitability study of companies listed in Bucharest Stock Exchange**, Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, 12(1), 1741-1744.
5. Taimur, S.; Harsh, P.; Rekha, P., 2015, **Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange**, International Journal of Economics and Finance, Published by Canadian Center of Science and Education, Vol. 7, No. 3 , pp (207- 216).
6. Walter, Stefan, (2011), **Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System**, Conference on Basel III, Financial Stability Institute, Basel, Switzerland.
7. Zhongming, T.; Frimpong, S., Guoping, D., (2019), **Impact of Financial Risk Indicators on Banks' Financial Performance in Ghana**, Business and Economic Research(ISSN 2162-4860), Macothink Institute, Vol. 9, No.4.