

## قياس أثر التغيرات في سعر الفائدة الدائنة على النشاطات المصرفية الأساسية

(دراسة تطبيقية على الصناعة المصرفية التقليدية السورية)

الدكتور عبد الرزاق قاسم

الدكتور أحمد العلي

قسم المصارف والتأمين

جامعة دمشق

### الملخص

هدفت الدراسة إلى قياس أثر التغيرات في سعر الفائدة على نشاطات المصارف التجارية الرئيسية في الصناعة المصرفية السورية، المتمثلة بإدارة الودائع والسياسة الائتمانية، ومدى استجابة هذه النشاطات للتغيرات في المتوسط المرجح لسعر الفائدة على الودائع. ولتحقيق ذلك قام الباحثان بجمع البيانات اللازمة عن المصارف التجارية وذلك عن المدة 2005-2010، بالاعتماد على البيانات المنشورة لهذه المصارف، وكذلك النشرات الإحصائية الربعية لمصرف سورية المركزي، وتحليلها إحصائياً. استخدم نموذجان للاتحدار البسيط: لدراسة سلوك المتغير المستقل المتمثل في المتوسط المرجح لسعر الفائدة للمصارف التجارية، والمتغير التابع المتمثل في مؤشر الودائع المصرفية، في حين فحص النموذج الثاني العلاقة بين وسطي مؤشر القروض والسلف كمتغير تابع والودائع المصرفية كمتغير مستقل.

وقد تبين من الدراسة أن هناك علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين وسطي سعر الفائدة المرجح

والودائع المصرفية لأجل وكذلك ودائع التوفير، في حين لم ترصد الدراسة علاقة قوية بين وسطي سعر الفائدة المرجح والودائع تحت الطلب.

وكذلك دلت النتائج على وجود علاقة موجبة ذات دلالة إحصائية بين حجم الودائع المصرفية، على اختلافها، وحجم القروض المصرفية.

وقد قدم الباحثان في نهاية الدراسة مجموعة من التوصيات التي من شأنها الإسهام في إنجاز أعمال المصارف التجارية وتفعيل دورها في تنشيط الاقتصاد الوطني ودفع عجلته نحو النمو والتطور عبر الإدارة الكفاء لموجوداتها ومطالبها.

## مقدمة الدراسة:

لابد لكل عملية تنمية اقتصادية من توفير الموارد المالية الكافية، ومن ثم لكي تنمو الدولة أو تتطور لابد لها من أن تحقق نمواً في عملية تكوين رأس المال، ويكون ذلك من خلال توفير موارد خارجية أو داخلية، كادخارات الأفراد الاختيارية التي تتحول مع الزمن إلى مشاريع إنتاجية تقدم سلعاً وخدمات إلى المجتمع ومن ثم تحقيق مبدأ الرفاهية الاجتماعية.

وهكذا، كلما ازدادت المدخرات ووجهت إلى الاستثمارات الإنتاجية، ازداد بذلك معدل تشكيل رأس المال، الأمر الذي يتطلب توفير قنوات ووسائل يمكن من خلالها تسهيل تدفق الأموال الفائضة لدى الفئات المدخرة، ومن أهم هذه الوسائل الجهاز المصرفي، الذي يعدّ ركناً رئيساً في عملية التنمية الاقتصادية، وتتبع أهميته من دوره في جذب الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية التي تتمتع بفوائض في هذه الموارد، ومن ثم توزيعها إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز التي بحاجة لهذه الموارد وهو بهذا يحقق هدفين، يتمثل الهدف الأول بالمساهمة في التنمية الاقتصادية في حين يرتبط الثاني بتحقيق الأرباح الضرورية لاستمرار نشاط المصارف.

لكن المشكلة الأساسية في سورية هي أن ذلك لا يحدث فيها، أو يحدث ولكن بنسب خجولة، بسبب أن معظم المصارف التجارية في سورية (الخاصة) ركزت جهودها في منح القروض التجارية القصيرة الأجل، مع إهمالها جانب التمويل الصناعي والزراعي طويل الأجل، علماً أن هذا الجانب المهم هو الأساس الرئيسي والمهم في عملية التنمية الاقتصادية.

ونتيجة لما سببه الانفتاح الاقتصادي والتحرير التدريجي لرأس المال ومع احتدام شدة المنافسة ضمن الصناعة المصرفية التي تعدّ من أكثر القطاعات تنافسية في الوقت الراهن، وخصوصاً المصارف التجارية الخاصة، أصبح لزاماً عليها أن تسعى إلى التخلص من عدم الكفاءة على مستوى التكلفة والربح، حتى تتمكن من المنافسة والبقاء والاستمرار. وتتأثر النشاطات المصرفية الرئيسية المتمثلة بإدارة الأصول والخصوم، متمثلة بالودائع والائتمان بجملة من العوامل منها درجة تطور النشاط الاقتصادي ومعدل النمو الحاصل فيه، وتركيبه حقوق الملكية وسعر الفائدة المحدد من قبل السلطات الرقابية. وعليه فإن الاستمرار ضمن صناعة المصارف والنمو فيها، لا يكون من قبيل المصادفة، وإنما هو نتاج لاستراتيجيات تصمم ويعمل بها من خلال التوائم والتفاعل بين البيئة الداخلية والخارجية لهذا المصرف أو ذلك. فالبيئة الخارجية تتمثل في قرارات مجلس النقد والتسليف كجهة رقابية وناظمة للعمل المصرفي في سورية، المتعلقة بتخفيض الفوائد على السياسة المتبعة لدى هذه المصارف ومساهماتها بتخفيض كلفة مصادر الأموال وانعكاس ذلك على ربحية المصرف

ومن ثم على أدائه. بحيث تحقق هذه المصارف معدلات أداء مرتفعة تجعلها قادرة على المنافسة والاستمرار والنمو.

ويسعى هذا البحث إلى قياس أثر التغير في سعر الفائدة الدائنة على النشاط المصرفي الأساسي، المتمثلة في تركيبية الودائع وانعكاس ذلك على القروض والسلف. ولتحقيق الهدف الرئيسي للدراسة، سنتناول مشكلة الدراسة و منهجية البحث والمتغيرات الأساسية المتمثلة بمتوسط سعر الفائدة المرجح والودائع لأجل وودائع التوفير والودائع تحت الطلب والقروض والسلف، ثم نُحلّل تلك المتغيرات وتُختبَرُ الفرضيات للوصول إلى الاستنتاجات واقتراح أهم التوصيات.

### مشكلة الدراسة:

يشهد القطاع المصرفي في سورية تحولات وإصلاحات كبيرة ومتعددة، تمثلت بالعديد من القوانين والقرارات التي لها الأثر المباشر والسريع في النشاطات الأساسية في المصارف، كما أنها تؤدي دوراً مهماً في مدى تأهيلها لمنافسة بعضها بعضاً. فمن المعروف أن الأداء في المصارف يتأثر بشكل كبير بقرارات السلطات الرقابية الإشرافية المنوط بها تحديد أسعار الفائدة على الودائع بشكل رئيسي، الأمر الذي يمثل أداة تأثير مهمة وفاعلة في سياسة هذه المصارف ومن ثم في أدائها.

ومن أجل أن تقوم المصارف بأداء وظيفتها على أكمل وجه، من جذب للودائع ومنح القروض بشكل كفاء وفعال، يجب أن تراقب بشكل مستمر هيكلية الودائع، على اعتبار أن تغيير هذه التركيبة يؤدي إلى التغير في التكلفة ومن ثم التغير في الربحية، عبر التغير في سياسة الائتمان. وعليه يمكن توضيح مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الآتي:

هل تؤثر التغيرات في أسعار الفائدة الدائنة على النشاط الأساسي للمصرف المتمثل في إدارة الأصول والخصوم؟

ويتفرع عن هذا السؤال السؤالان الفرعيان الآتيان:

- ما درجة استجابة الودائع المصرفية على اختلافها للتغيرات في أسعار الفائدة؟
- ما درجة استجابة القروض والسلف المصرفية للتغيرات في الودائع المصرفية؟

### هدف الدراسة:

بعد تحقيق الريادية والتمايز عن طريق تحسين مستوى الأداء من أهم الأهداف التي ينبغي للمصارف أن تسعى إلى تحقيقها، وذلك من خلال الإدارة الكفاء لموجودات المصرف ومطلوباته التي تسمح بتحقيق هدف تعظيم الربحية. وبنتيجة ذلك، فإن هذه الدراسة هدفت إلى تحديد أثر بنود أسعار الفائدة

والتغيرات المتعلقة بالقرارات المتخذة بشأنها، في حجم الودائع المصرفية، وهل هذا التغير يُفسر التغير كله في حجم الودائع أم أن هناك عوامل أخرى مؤثرة؟ كما هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر التغيرات في حجم الودائع المصرفية على حجم القروض المصرفية.

### أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية الموضوع نفسه الذي يعنى بالعلاقة بين متغيرات أسعار الفائدة ونشاطات المصرف الأساسية، ومن ثم يتوقع أن تقدم هذه الدراسة بعض الرؤى والمعلومات الإضافية للمهتمين بصناعة المصارف، وخاصة مصرف سورية المركزي من خلال العمل على سن التشريعات والقرارات الملائمة والخاصة بأسعار الفائدة. كما أن هذه الدراسة تجمع بين الجانب النظري والجانب التطبيقي المتمثل بين اتخاذ القرار وآلية تطبيقه، ومن ثم منعكساته على الودائع والائتمان المصرفي.

### الدراسات السابقة:

1-5. دراسة (Zuzana Fungacova et al (2008): هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المحددة لهامش سعر الفائدة في المصارف الروسية مع التركيز على هيكل الملكية خلال المدة (1999-2007)، وقد أظهرت هذه الدراسة أن مؤشر التكاليف التشغيلية ذو دلالة وهو على علاقة طردية مع هامش سعر الفائدة، وعلى العكس لم يكن مؤشر الحجم وفق التوقعات فقد كان سالباً، كما أن مؤشر الحصة السوقية لم يكن له تأثير في هامش سعر الفائدة.

2-5. (Molyneux and Thornton,1992): هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في أداء المصارف في ثماني عشرة دولة أوروبية، وذلك خلال المدة (1986-1989). فقد قام الباحثان بدراسة مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية (المتغيرات المستقلة) التي تؤثر في ربحية المصرف (المتغير التابع)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى وجود علاقة طردية قوية بين العائد على رأس المال ومعدل الفائدة الاسمي.

3-5. اختبرت دراسة (Fauziah Hanim Tafri& al (2009) العلاقة بين المخاطر المالية والأداء المصرفي لمجموعة من المصارف التجارية الماليزية للفترة الممتدة بين 1996-2005، وقد قيس الأداء المصرفي من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، في حين تم التعبير عن المخاطر المالية بمخاطر الائتمان ومخاطر سعر الفائدة وكذلك مخاطر السيولة. واستنتجت هذه

الدراسة بأن العلاقة ضعيفة بين مخاطر سعر الفائدة والعائد على حقوق الملكية، وبالمقابل كانت هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية فيما يتعلق بالعائد على الأصول.

4-5. كما اختبرت دراسة (Horst Gisher et al(2003)<sup>1</sup> العلاقة بين هامش أسعار الفائدة والربحية (أداء المصارف)، وذلك بالنسبة إلى مصارف دول منظمة التعاون والتنمية (OECD)<sup>2</sup>، وذلك للمدة الممتدة بين 1993 إلى 1998، وقد اعتمدت هذه الدراسة على نموذج (Stoll- 1978,1980)، وخلصت إلى أن التغيرات في أسعار الفائدة تؤثر في إدارة الأصول وتؤدي إلى نتائج عكسية، إذ إن زيادة أسعار الفائدة الدائنة، ولو بنسبة صغيرة، تؤدي إلى انخفاض في العائد على الأصول.

5-5. وقد هدف جبار جاسم الربيعي، (2007) من خلال بحثه، المعنون، قياس أثر سعر الفائدة في الودائع والائتمان في المصارف العراقية، إلى قياس أثر سعر الفائدة في النشاطات المصرفية الأساسية المتمثلة بالودائع كأحد مصادر التمويل في المصارف وانعكاس ذلك على الائتمان النقدي المباشر كأحد استخدامات الودائع المصرفية. وحُدِّت نتائج البحث بالاعتماد على معادلة الاحتمال الخطي البسيط للتعبير عن العلاقة بين سعر الفائدة والودائع المصرفية من جهة، وعن العلاقة بين الودائع المصرفية والائتمان النقدي المباشر من جهة ثانية.

وبيّنت نتائج البحث أن هناك علاقة قوية بين سعر الفائدة والودائع المصرفية (التوفير والثابتة) بنسبة 80.3%، لكن نسبة تفسير تلك العلاقة كانت 64.4% وأنّ علاقة سعر الفائدة بإجمالي الودائع المصرفية كانت متوسطة وبنسبة 64.4% وبمعدل تفسير ضعيف بلغ 41.5%، والمتبقي من النسبة تفسره العوامل الأخرى التي تؤثر في نشاط الودائع المصرفية. وبيّنت نتائج البحث أيضاً أن الودائع المصرفية تفسر ما نسبته 85.8% من التغير الحاصل في الائتمان النقدي المباشر في المصارف العراقية، والباقي من النسبة يفسر أثر العوامل الأخرى في تغير نشاط الائتمان النقدي المباشر.

5-6. وقد بيّنت دراسة (عدنان ياسين الحمد: 2011)، من خلال قياسه لأثر قرارات مجلس النقد والتسليف في أداء المصارف التجارية السورية مدة أربع سنوات (2006 وحتى 2009)، أن العلاقة بين أسعار الفائدة وكلّ من معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية هي عكسية ولكنها ليست ذات دلالة إحصائية.

<sup>1</sup> Australia, Austria, Belgium, Canada, Denmark, Finland, France, Germany, Italy, Japan, Netherlands, NZ, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland, Turkey, United Kingdom, Us

وتتميز دراستنا هذه عن الدراسات السابقة بكونها، وبحسب معرفتنا، الأولى في سورية التي أخذت بالحسبان العلاقة بين متوسط سعر الفائدة الدائن المرجح والودائع بأنواعها المختلفة (الودائع الجارية، الودائع لأجل، وودائع التوفير). كما أنها أدرجت في التحليل معظم أصول المصرف المتمثلة بالقروض والسلف، وليس فقط الائتمان النقدي المباشر.

### فرضيات الدراسة:

للوصول إلى نتائج يمكن من خلالها الإجابة عن تساؤلات الدراسة، اختُبرت فرضيتا الدراسة والتتان صيغتا وفق الصورة الآتية:

$H_1$ : يوجد أثر موجب ذو دلالة إحصائية للتغيرات في أسعار الفائدة على حجم الودائع.

$H_2$ : يوجد أثر موجب ذو دلالة إحصائية للتغيرات في حجم الودائع على زيادة حجم القروض.

### منهج الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وأهدافها، اتبع المنهج الآتي:

#### 1-7. مجتمع الدراسة وعينتها:

وفقاً لأهداف الدراسة يتمثل مجتمع الدراسة في المصارف التجارية السورية جميعها باستثناء المصارف الإسلامية. وقد حُدِّت عينة الدراسة في إطار المجتمع على أساس المصارف الواردة في موقع مصرف سورية المركزي. واعتمدت مدة الدراسة من 2005 إلى 2010.

#### 2-7. مصادر جمع البيانات:

وفقاً لأهداف الدراسة، جُمعت البيانات اللازمة لإعداد هذه الدراسة بشكل مباشر أو غير مباشر. فقد اعتمدت على البيانات والمصادر الأولية والثانوية.

3-7. الجانب النظري: استندت الدراسة في جانبها النظري إلى مراجعة الدراسات السابقة النظرية والتطبيقية في هذا المجال، وذلك بقصد الوقوف على التراث العلمي الخاص ببعض النظريات التي تُفسر سلوك تغير أسعار الفائدة كعوامل غير مباشرة (نظرية التوقعات، نظرية تفضيل السيولة ونظرية تجزئة السوق). وكذلك العوامل المباشرة المتمثلة في السياسة النقدية والسياسة المالية ومستوى النشاط المصرفي.

4-7. الجانب التطبيقي: اعتمدت الدراسة في الجانب التطبيقي على النشرات الربعية الدورية والتقارير المالية السنوية والإحصاءات الخاصة بالمصارف التجارية السورية الصادرة عن مصرف سورية المركزي.

5-7. أسلوب تحليل البيانات إحصائياً:

استُخدم نموذج الانحدار الخطي البسيط Simple Regression Model الذي يتناول العلاقة بين متغير واحد تابع (Y) ومتغير واحد مستقل (X)، وكذلك درجة الارتباط بين المتغيرات. ويأخذ نموذج الانحدار البسيط الشكل الآتي:

$$Y = a + b X$$

إذ:

a : الحد الثابت، b : معامل المتغير المستقل.

كما استُخدم نموذجان للإجابة عن تساؤل الدراسة، الأول يتناول ويختبر العلاقة بين سعر الفائدة المرجح وبين حجم الودائع المصرفية، في حين يفحص النموذج الثاني العلاقة بين حجم الودائع وبين حجم القروض والسلف على النحو الآتي:

$$DEPOS = a + b (WI) \dots\dots\dots (1)$$

$$CRED = a + b (DEPOS) \dots\dots\dots (2)$$

إذ:

(DEPOS): الودائع المصرفية؛ (WI): متوسط سعر الفائدة المرجح؛ (CRED): مؤشر القروض المصرفية.

وقد استُخدمت الأساليب الإحصائية جميعها بالاعتماد على البرنامج الإحصائي المستخدم في العلوم الاجتماعية "SPSS"، وذلك بما يتفق وأهداف الدراسة وفروضها، وكذلك نوعية البيانات التي اعتمدت عليها الدراسة.

## 8- الإطار النظري للدراسة:

### 1-8. سعر الفائدة:

يكتسب موضوع سعر الفائدة والتغيرات المتعلقة به أهمية كبيرة لما له من دور مهم في النشاط المصرفي. وتتمثل المشكلة الأساسية في حال جرى تسعير منخفض للفوائد على الودائع، مما يجعل عملية الإيداع عملية غير جذابة، الأمر الذي ينعكس سلباً على الادخار. وبالمقابل، تسعير مرتفع للفوائد على القروض، سوف يجعل من تكاليف الاقتراض كبيرة ومن ثم تكاليف العملية الاستثمارية



أيضاً كبيرة، مما يدفع بجمهور المستثمرين إلى اللجوء إلى جهات أخرى للاقتراض منها أو من الخارج، وفي كلتا الحالتين، فإن ذلك يؤثر سلباً في الاقتصاد الوطني.

وتستطيع المصارف التي تدفع سعراً مرتفعاً للفوائد على الودائع جذب الأموال إليها، وفي الوقت نفسه إبعاد هذه الأموال عن المصارف غير الكفوءة (غير القادرة على دفع فوائد أعلى). إلا أن اقتصاديات معظم دول العالم، حتى الدول ذات الاقتصاد الحر، لا تسمح للمصارف بالعمل في هذا المجال بحرية تامة من حيث آلية تحديد أسعار الفائدة بسبب تدخل الدولة عبر سياستها النقدية والمالية التي تهدف من ورائها إلى دعم بعض فئات المجتمع، وكذلك المنشآت المتوسطة والصغيرة.

## 8-2. النظريات التي تُفسر تغيير أسعار الفائدة:

هناك العديد من التعاريف التي وضحت مفهوم الفائدة يمكننا ذكر أهمها (جبار جاسم الربيع، 2007) فقد عُرِّفت بأنها السعر المدفوع عن الأموال المقرضة. (Weston: 1996 p.40)، كما أنه يوجد تعريف آخر لها، على أنها العائد على رأس المال المستخدم وثمان استخدام الأموال وأجرة المال المقترض (الموفى : 1996 : 127)، وكذلك تم النظر إليها بكونها مبلغاً معيناً يدفع مقابل استخدام رأس المال مدة معينة. إن الذي يعني من الفائدة هو سعرها الذي يعرف بأنه النسبة المئوية لمقدار الفائدة منسوباً إلى المبلغ الأصلي الذي لا يدفع ثمناً للاقتراض فقط، وإنما يدفع أيضاً كنوع من المكافآت للمودعين (ملحم : 1999 : 25).

ويتأثر سلوك سعر الفائدة بشكل مباشر بالسياسة النقدية والسياسة المالية، وكذلك بمستوى النشاط الاقتصادي (الشماع، 1992، ص71). تتأثر بالسياسة النقدية من خلال عرض النقود وسرعة تداوله، فتطور نمو العرض يؤدي إلى انخفاض مستوى أسعار الفائدة. في حين يؤدي السياسة المالية دوراً مهماً في التأثير في سلوك سعر الفائدة من خلال حجم الدين العام. أما مستوى النشاط الاقتصادي فيؤثر بطريقة مباشرة من خلال زيادة الطلب على القروض في حالات الازدهار، الأمر الذي يؤثر بصورة وثيقة في أسعار الفوائد.

ومن أهم النظريات التي قامت بدراسة سلوك سعر الفائدة نذكر، نظرية تجزئة السوق التي درست سلوك سعر الفائدة انطلاقاً من حقيقة أن كلاً من المقرضين والمقترضين له أجل أو استحقاك مفضل، أي إنَّ شكل منحنى العائد يعتمد على ظروف كل من العرض والطلب في الأسواق طويلة الأجل وقصيرة الأجل (الربيع، مرجع سابق، ص). فضلاً عن النظرية السابقة يمكننا ذكر نظرية التوقعات التي استندت في تفسيرها لسلوك سعر الفائدة إلى توقعات المستثمرين بشأن معدلات التضخم في

المستقبل. وأخيراً نظرية تفضيل السيولة التي انطلقت من أن الأوراق المالية ذات الأجل الطويل لها مردود أعلى من الأوراق المالية القصيرة الأجل، ولكن هذه الأخيرة تتمتع بسيولة مرتفعة.

قام المصرف المركزي، وانسجاماً مع السياسة النقدية التي يتبعها والأهداف المتوخاة منها، منذ عام 2003 بتحريك أسعار الفائدة الدائنة على الحسابات الجارية من 4% إلى 1% ± 1%، كما قام بتعديلات عديدة على الفوائد على الودائع لأجل لتصبح بين 5%-7% ± 2%، وذلك كله بهدف إجراء تعديلات في هيكل الودائع وتصحيحها لجعلها أكثر انسجاماً مع متطلبات الاقتصاد الوطني، وأيضاً بهدف تفعيل التنافسية بين المصارف ودفعها للإفادة من هذا التخفيض في تكلفة القروض، ومن ثمّ تخفيض تكلفة التمويل وخصوصاً الاستثماري منها، وذلك نظراً إلى الارتباط المباشر بين معدل الفائدة على الودائع ومعدل العائد على التسهيلات الائتمانية الممنوحة مع الحفاظ على هامش الربح المستهدف من قبل المصرف.

### 3-8. الودائع المصرفية:

يعتمد نجاح المصارف في أدائها لأعمالها وتقديم الخدمات والمنتجات المصرفية المتطورة واستمراريتها وتوسعها بدرجة كبيرة على حجم مواردها المالية التي تُشكل الودائع الجزء المهم منها (كنجو وآخرون، 2006، ص 105).

### 1-3-8. المفهوم العام للودائع المصرفية:

يمكن تعريف الوديعة بأنها اتفاق يدفع بمقتضاه المودع مبلغاً من النقود بوسيلة من وسائل الدفع، ويلتزم بمقتضاه المودع لديه (المصرف) برد هذا المبلغ للمودع عند الطلب أو حينما يحل أجله، كما يدفع المصرف فوائد على قيمة الوديعة.

وتُصنف الودائع في المصرف على النحو الآتي (أبو قحف، 1991، ص 125):

- ن الودائع الجارية وتحت الطلب: وفقاً لهذا النوع من الودائع يستطيع العميل الإيداع والسحب في أي وقت يشاء. وقد لوحظ أن جزءاً كبيراً من هذه الودائع هو ثابت؛ مما يسمح للمصرف باستخدامه في الإقراض أو الاستثمار.
- ن الودائع لأجل (ودائع بإخطار): وفقاً لهذا النوع من الودائع لا يستطيع العميل أن يسحب منها إلا بعد حلول موعد استحقاقها.

ن وائع التوفير: بموجب هذا النوع من الودائع يقوم المصرف بفتح حساب للعميل ويمنحه دفتر توفير. وتمنح البنوك فوائد ثابتة على هذه الودائع.

ن الوديعة المجمدة: هي تلك الودائع التي تتقاضاها المصارف التجارية مثل التأمينات النقدية لقاء إصدار خطابات الضمان ولقاء فتح الاعتمادات المستندية لغايات الاستيراد. وهي غير مقرونة بفوائد.

يتأثر حجم الودائع في المصارف بمجموعة من العوامل من أهمها (كنجو، مرجع سابق، ص135):

- السمات المادية والشخصية للمصرف: من خلال القدرة على خلق سمعة طيبة لدى الجمهور والحفاظ على هذه السمعة باستمرار.
- تنوع الخدمات المصرفية: يعد هذا العامل الأساس في جذب العملاء وتنمية الودائع.
- قوة المركز المالي: التي تمثل ضماناً كبيراً لحقوق المودعين.
- الحالة الاقتصادية السائدة: فعندما تكون حالة رواج يتصاحب ذلك بزيادة دخول الأفراد وزيادة مدخراتهم، ومن ثمّ زيادة الإيداع.
- موقع المصرف: من خلال أن المودع لا يريد الذهاب بعيداً عن مكان سكنه أو عمله لكي يودع مبلغاً ما في الوقت الذي يوجد فيه مصرف بجانب سكنه أو عمله.
- انتشار الوعي المصرفي: عبر إدراك الجمهور بأن حفظ الأموال في المنزل شيء مصحوب بالمخاطر.
- الاستقرار السياسي: يؤدي هذا العامل دوراً كبيراً في دفع الجمهور إلى الإيداع أو الامتناع عن الإيداع.

ونرى أنه، فضلاً عما تقدم، يمكن أن تؤثر قلة الأفاق الاستثمارية في زيادة الودائع، فمثلاً في حال عدم وجود سوق للأوراق المالية قد يميل الشخص إلى إيداع الفوائض النقدية المتوافرة لديه في المصرف. كما يمكن أن تؤثر درجة عدم التأكد التي يتسم بها الاستثمار في المستقبل في حجم الودائع.

### 8-3-2. الودائع المصرفية السورية:

نمت الودائع على اختلافها في الجمهورية العربية السورية نمواً كبيراً خلال المدة الممتدة من 2007 وحتى عام 2010، إذ سجلت أعلى معدل نمو لها في عام 2010، فقد بلغ معدل النمو في الودائع لهذا

العام مقارنة بالعام السابق 16.34% بزيادة تصل تقريباً إلى 31%<sup>3</sup> كما هو واضح في الجدول (1). ويمكن أن نعزو السبب في ذلك إلى الحالة الاقتصادية السائدة المتمثلة بزيادة دخول الأفراد، كذلك الاستقرار السياسي الذي كان سائداً آنذاك. كما يمكن أن يكون السبب انتشار الوعي المصرفي لدى جمهور المودعين.

جدول (1): تطور الودائع المصرفية على اختلافها من العام 2005 - 2010

السنة	معدل النمو في الودائع عن العام السابق (%)
2005	9.5
2006	9.7
2007	14.92
2008	15.68
2009	12.44
2010	16.34

المصدر: النشرة الإحصائية الربعية للمصرف المركزي: Q4-2010

#### 4-8. سياسة الإقراض المصرفي:

يُعدُّ الائتمان عصب الحياة الاقتصادية وعنصراً مهماً لنجاح المصارف واستمرارها بسبب أن الإيرادات الناجمة عنه تشكل نسبة كبيرة من إيرادات المصرف.

1-4-8. المفهوم العام لسياسة الإقراض: يجب إعطاء هذه السياسة أهمية كبيرة لما للقروض من دور مهم في نجاح المصرف. ويجب أن تكون هذه السياسة مرنة وواضحة ومعلنة. تُصنَّفُ القروض بحسب معايير مختلفة ولكن أكثرها شيوعاً هو بحسب تاريخ الاستحقاق، إذ تُصنَّفُ إلى قروض طويلة الأجل وقروض متوسطة الأجل وقروض قصيرة الأجل.

ويتأثر حجم القروض المصرفية بمجموعة من العوامل يمكننا ذكر أهمها (الربيع، مرجع سابق، ص8):

- حالة الاقتصاد: ففي حالات الازدهار يزداد الطلب على القروض.
- عائد القرض: يزداد الطلب على القروض في حال تَوَقَّعَ المقترضون تحقيق عوائد تفوق معدل الفائدة التي دفعوها لقاء حصولهم على القرض.
- سعر الفائدة: يؤثر سعر الفائدة في حجم القرض بشكل مباشر، فانخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة الطلب على القروض بسبب انخفاض تكلفة التمويل.
- حجم الودائع: إن زيادة حجم الودائع في المصرف تزيد من قدرته على الإقراض.

<sup>3</sup> 12.44% - 16.34% = 12.44%

- ضمان القروض: من خلال وجود مؤسسات وهيئات لضمان القروض، الأمر الذي يخلق لدى المصرف الأمان ويحفزه على زيادة حجم القروض.

2-4-8. القروض المصرفية السورية: سجلت القروض والسلف المباشرة أعلى قيمة لها في عام 2009 (الجدول: (2)). وذلك يمكن أن يكون بسبب انخفاض نسبة الفائدة على الودائع من (7-9%) وحتى (6-8%) بحسب قرار مجلس النقد والتسليف رقم (462/م ن/ب) بتاريخ 2009/1/31. الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض تكلفة التمويل بسبب انعكاس ذلك على نسبة الفائدة على القروض، وكذلك إمكانية تحقيق معدل عائد يفوق معدل الفائدة المدفوعة لقاء الحصول على القرض.

جدول (2): القروض والسلف المباشرة من 2005-2010

السنة	القروض والسلف (الأرقام بمليين الليرات السورية)	معدل التطور (%)
2005	243234	9.5
2006	292770	20.3
2007	320722	0.09
2008	392133	0.22
2009	542038	0.38
2010	587140	0.08

المصدر: النشرة الإحصائية الربعية للمصرف المركزي: Q4-2010

## 9- تحليل البيانات واختبار الفرضيات:

1-9. تحليل العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح والودائع المصرفية:

1-1-9. قياس العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع لأجل: بهدف تعرف درجة استجابة الودائع لأجل للتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة، فقد استخدم أسلوب الانحدار الخطي البسيط. وبنتيجة التحليل استخلصت النتائج الآتية الموضحة في الجدول (3):

جدول (3) العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح وبين حجم الودائع لأجل

أدوات لتحليل المتغير المستقل	R	R <sup>2</sup>	Adj.R	T	مستوي المعنوية
النموذج المقترح	0.778	0.606	0.507	2.886	*0.045

\* تشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 95.0% .

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

نموذج الانحدار البسيط بين متوسط سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع لأجل:

$$TD = 1.69 + 30.280 (WI)$$

تمثل TD الودائع لأجل.

يلاحظ هنا أن الجزء الثابت له قيمة موجبة، وكذلك نلاحظ أنه يوجد اتفاق (أو منطقية) إشارة معامل المتغير المستقل (وسطي الفائدة المرجح) مع الأساس النظري الذي يحكم الظاهرة المدروسة. إذ إن العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع هي علاقة طردية، فزيادة أسعار الفائدة الدائنة يؤدي إلى زيادة حجم الودائع. ويوضح الجدول (4) أن العلاقة قوية ومعنوية بين متوسط سعر الفائدة المرجح وبين مؤشر الودائع لأجل، وتوضح الأدلة الإحصائية بالجدول ما يأتي:

1- أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية، وعند مستوى ثقة يصل إلى 95.0% بين متوسط سعر الفائدة المرجح وبين مؤشر الودائع لأجل.

2- يُبين الجدول (3) أن قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين المدروسين تساوي 77.8%، وهي نسبة جيدة وتدلل على وجود ارتباط قوي بين وسطي سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع لأجل. كذلك تعدت قيمة معامل التحديد 60%، وهذا معناه أن وسطي سعر الفائدة المرجح (المتغير المستقل) يفسر 60% من التغيرات التي تحدث في حجم الودائع لأجل (المتغير التابع). كذلك يشير معامل التحديد المعدل إلى أن 50.7% من التغيرات التي تحدث في حجم الودائع تُعزى إلى التغيرات في وسطي سعر الفائدة المرجح، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.

9-1-2. قياس العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح وحجم ودائع التوفير: لتعرف درجة استجابة ودائع التوفير المصرفية للتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة استخدم أسلوب الانحدار الخطي البسيط. وتوصل التحليل إلى النتائج الموضحة في الجدول (4):

جدول (4) العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح وبين حجم ودائع التوفير

أدوات لتحليل المتغير المستقل	R	R <sup>2</sup>	Adj.R	T	مستوي المعنوية
النموذج المقترح	0.837	0.70	0.625	9.343	*0.038

- تشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 95.0% . المصدر :

نتائج التحليل الإحصائي

نموذج الانحدار البسيط بين متوسط سعر الفائدة المرجح وحجم ودائع التوفير:

$$SD = 1.016 + 27.592 (WI)$$

تمثل SD وداائع التوفير.

نلاحظ هنا أن العلاقة طردية (موجبة) بين المتغير المستقل والمتغير التابع، ومن ثم فإن زيادة أسعار الفائدة الدائنة يؤدي إلى زيادة حجم ودائع التوفير.

ويوضح الجدول (4) أن العلاقة قوية ومعنوية بين مستوى متوسط سعر الفائدة المرجح وبين مؤشر ودائع التوفير، وتوضح الأدلة الإحصائية بالجدول ما يأتي:

1- أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية، وعند مستوى ثقة يصل إلى 95.0 %، بين متوسط سعر الفائدة المرجح وبين مؤشر ودائع التوفير.

2- كذلك يظهر هذا الجدول أن قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين المدروسين تساوي 83.7%، وهي نسبة جيدة وتدل على وجود ارتباط قوي بين وسطي سعر الفائدة المرجح وحجم ودائع التوفير. وقد بلغت قيمة معامل التحديد 70.0%، وهذا معناه أن وسطي سعر الفائدة المرجح (المتغير المستقل) يفسر 70% من التغيرات التي تحدث في التغيرات في حجم ودائع التوفير (SD) (المتغير التابع). كذلك يشير معامل التحديد المعدل إلى أن 62.5% من التغيرات التي تحدث حجم هذه الودائع تُعزى إلى التغيرات في وسطي سعر الفائدة المرجح، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.

3-1-9. قياس العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع الجارية (تحت الطلب: بغية قياس درجة استجابة الودائع تحت الطلب للتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة، استُخدم أسلوب الانحدار الخطي البسيط. وتوصل التحليل إلى النتائج الآتية الموضحة في الجدول (5):

جدول (5) العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح وبين حجم الودائع تحت الطلب

أدوات لتحليل المتغير المستقل	R	R <sup>2</sup>	Adj.R	T	مستوي المعنوية
النموذج المقترح	0.302	0.09	0.0020	1.596	0.186

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

نموذج الانحدار البسيط بين متوسط سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع لأجل:

$$DD = 0.324 + 2.688 (WI)$$

تمثل DD الودائع تحت الطلب (الحسابات الجارية).

كما يُظهر الجدول أعلاه العلاقة الطردية بين المتغير المستقل والمتغير التابع، فزيادة أسعار الفائدة الدائنة يؤدي إلى زيادة حجم الودائع تحت الطلب. وتوضح الأدلة الإحصائية بالجدول ما يأتي:

أن هناك علاقة ضعيفة جداً دون دلالة إحصائية بين مستوى متوسط سعر الفائدة المرجح وبين مؤشر الودائع تحت الطلب، وهذا منطقي جداً على اعتبار أن هذه الودائع لا تتأثر كثيراً بسعر الفائدة. فعادةً لا يتم منح فوائد على هذا النوع من الودائع، وكذلك فإن المودع حين يودعها لا يُعير اهتماماً للفوائد.

9-1-4. قياس العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح و إجمالي الودائع: استُخدم أسلوب الانحدار الخطي البسيط لتعرف درجة استجابة إجمالي الودائع المصرفية للتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة. وأظهر التحليل النتائج الموضحة في الجدول (6):

جدول (6) العلاقة بين متوسط سعر الفائدة المرجح وبين إجمالي حجم الودائع

مستوي المعنوية	T	Adj.R	R <sup>2</sup>	R	أدوات لتحليل
					المتغير المستقل
*0.006	27.907	0.843	0.875	0.935	النموذج المقترح

\* تشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 99.0% .

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

نموذج الانحدار البسيط بين متوسط سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع لأجل:

$$DEPOS = 7.758 + 38.621 (WI) \dots\dots(1)$$

يتبين من النموذج (1) أن الجزء الثابت له قيمة موجبة وكذلك نلاحظ أنه يوجد اتفاق (أو منطقيّة) إشارة معامل المتغير المستقل (وسطي الفائدة المرجح) مع الأساس النظري الذي يحكم الظاهرة المدروسة. إذ إنّ العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع هي علاقة طردية، فزيادة أسعار الفائدة



الدائنة يؤدي إلى زيادة حجم الودائع. كما تدل النتائج على أن العلاقة قوية ومعنوية بين مستوى متوسط سعر الفائدة المرجح وبين مؤشر إجمالي الودائع، وتوضح الأدلة الإحصائية بالجدول ما يأتي:

1- أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية، وعند مستوى ثقة يصل إلى 99.0 % ، بين مستوى متوسط سعر الفائدة المرجح وبين مؤشر الودائع لأجل.

2- يبين الجدول (7) أن قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين المدروسين تساوي 93.5%، وهي نسبة جيدة وتدُل على وجود ارتباط قوي بين وسطي سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع لأجل. كذلك تعدت قيمة معامل التحديد 87.5%، وهذا معناه أن وسطي سعر الفائدة المرجح (المتغير المستقل) يفسر 87.5% من التغيرات التي تحدث في إجمالي حجم الودائع (المتغير التابع). كذلك يشير معامل التحديد المعدل إلى أن 84.30% من التغيرات التي تحدث في حجم الودائع تعزى إلى التغيرات في وسطي سعر الفائدة المرجح، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.

9-2. تحليل العلاقة بين الودائع المصرفية والقروض:

بعد تحليل البيانات الخاصة بتحليل العلاقة بين الودائع المصرفية وحجم القروض المصرفية ودرجة استجابة هذه الأخيرة للتغيرات الحاصلة في الودائع فقد استخدم أسلوب الانحدار الخطي البسيط. الذي أفضى إلى النتائج الآتية:

جدول (7) العلاقة بين الودائع المصرفية وبين حجم القروض والسلف

مستوي المعنوية	T	Adj.R	R <sup>2</sup>	R	أدوات لتحليل المتغير المستقل
*0.001	77.226	0.938	0.951	0.975	النموذج المقترح

- تشير إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى 99.0% .

المصدر : نتائج التحليل الإحصائي

نموذج الانحدار البسيط بين متوسط سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع لأجل:

$$CRED = 4.882 + 0.881 (DEPOS) \dots\dots (2)$$

تُظهر النتائج أعلاه أن العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع هي علاقة طردية، فزيادة حجم الودائع يؤدي إلى زيادة حجم القروض. ويوضح الجدول (7) أن هذه العلاقة قوية ومعنوية، وتوضح الأدلة الإحصائية بالجدول ما يأتي :

1- أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية، وعند مستوى ثقة يصل إلى 99.0 % بين حجم الودائع وبين مؤشر القروض.

2- بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين المدروسين 97.5%، وهي نسبة قوية جداً وتدل على وجود ارتباط قوي بين إجمالي حجم الودائع وبين إجمالي القروض. كما وصلت قيمة معامل التحديد إلى 95.1%، وهذا معناه أن التغيرات في حجم الودائع (المتغير المستقل) تفسر 95 % تقريباً من التغيرات في حجم القروض (المتغير التابع). و يشير معامل التحديد المعدل إلى أن 93.8% من التغيرات التي تحدث حجم القروض تعزى إلى التغيرات في حجم الودائع، والباقي يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي.

## 10- الاستنتاجات والتوصيات:

من خلال المعالجة الإحصائية واختبار معامل الارتباط وأيضاً اختبار فرضيات الدراسة تم التوصل إلى النتائج الآتية:

أ- بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغير المستقل (سعر الفائدة) والمتغير التابع (إجمالي الودائع) 93.5%، وهي نسبة جيدة جداً، الأمر الذي يدل على وجود ارتباط قوي بين وسطي سعر الفائدة المرجح وحجم الودائع المصرفية، كما أن قيمة معامل التحديد 87.5%، وهذا معناه أن وسطي سعر الفائدة المرجح (المتغير المستقل) يفسر 85.5% من التغيرات التي تحدث في حجم الودائع المصرفية (المتغير التابع).

كما أشارت النتائج إلى أن العلاقة بين هذين المتغيرين موجبة ومهمة إحصائياً عند مستوى معنوية 1%. ومن تمّ قُبِلَت الفرضية الأولى التي تنص على وجود أثر موجب ذو دلالة إحصائية للتغيرات في أسعار الفائدة في حجم الودائع.

كذلك أظهرت النتائج وجود علاقة قوية بين متوسط سعر الفائدة المرجح والودائع لأجل وكذلك ودائع التوفير، أمّا الودائع تحت الطلب فالعلاقة ضعيفة جداً.

ب- هنالك تأثير قوي جداً للودائع المصرفية في القروض المباشرة في المصارف السورية، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط بين هذين المتغيرين 97.5%، وهي نسبة جيدة جداً وتدل على وجود ارتباط قوي بين هذين المتغيرين، كما أن قيمة معامل التحديد كانت 93.1%، وهذا معناه أن درجة استجابة القروض المباشرة للتغيرات في حجم الودائع كبيرة جداً.

وقد ظهرت العلاقة بين هذين المتغيرين موجبة وقوية جداً، وهي مهمة إحصائياً عند مستوى معنوية 1%. الأمر الذي يقودنا إلى قبول فرضية الدراسة الثانية التي تنص على وجود أثر موجب ذي دلالة إحصائية للتغيرات في حجم الودائع على زيادة حجم القروض.

ومن خلال الاستنتاجات السابقة يوصي الباحثان بما يأتي:

1. منح المصارف هامش حرية أوسع في تحديد معدلات الفوائد وفقاً لأوضاع السوق عبر الوصول إلى هيكل أسعار فائدة يتناسب واحتياجات الاقتصاد السوري.
2. ضرورة دراسة العوامل المؤثرة في زيادة حجم الودائع المصرفية في سورية وبيان مدى تأثيرها حالياً وفي المستقبل. وجعل هيكلية الودائع أكثر انسجاماً وملاءمة مع حاجات الإقراض الاستثماري.
3. ضرورة الاهتمام بالقروض المصرفية وتطوير أساليب الائتمان وسياساته وأساليبه وتسهيل إجراءاته وابتكار ما هو جديد، بحيث تكون المصارف السورية قادرة على المنافسة محلياً وعربياً وعالمياً.

## المراجع والمصادر

### 1-المراجع العربية:

- 1-الريبيعي، جبار جاسم، (2007)، قياس أثر سعر الفائدة في الودائع والائتمان في المصارف العراقية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد64.
- 2- الشماع، خليل، (1975)، إدارة المصارف مع دراسات تطبيقية في الصيرفة العراقية المقارنة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- 3-الموفني ، غازي ملاح، (1996)، مبادئ الرياضيات المالية، عمان ، المركز العربي للخدمات الطلابية، طبعة أولى.
- 4-حنفي، عبد الغفار وأبو قحف، عبد السلام(1991)، الإدارة الحديثة في البنوك التجارية، بيروت، الدار الجامعية.
- 5-عدنان ياسين الحمد،(2011) قياس أثر قرارات مجلس النقد والتسليف (المتعلقة بأدوات السياسة النقدية) على أداء المصارف التجارية في سورية)، بحث ماجستير، إشراف د. عبد الرزاق القاسم، جامعة دمشق.
- 6-كنجو، كنجو. الحمدو، عصري. شيحا، أيمن، (2006)، إدارة المؤسسات المالية، كلية الاقتصاد، منشورات جامعة حلب.
- 7-ملحم ، محمد فضل، (1999). " هيكل أسعار الفائدة المصرفية" ، مجلة البنوك في الأردن ، المجلد الثامن عشر، العدد الرابع ،أيار.

### 2-المراجع الأجنبية:

- 1-Fauziah Hanim Tafri, Zarinah Hamid, Ahmed Kameel Mydin Meera, and Mohd Azmi Omar,(2009), The Impact of Financial Risks on Profitability of Malaysian Commercial Banks: 1996-2005, *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 54, PP. 1672-1686.
- 2-Horst Gisher and D. Johannes Juttner,(2003) , Global Competition, fee Income and Interest Rate Margin of Banks, none, Copenhagen.PP.1-34.
- 3-Molyneux m, P. and Forbes, W. (1995). Market Structure and Performance in European Banking. *Applied Economics*, 27, 155-159.

4-Weston, J. Frel and at. Al, “ Essentials of managerial Finance” , USA, The Dryden Press, 1996..

5-Zuzana, Fungacova. 2008, Determinants of bank interest margin in Russia: does bank ownership matter?

3-مراسيم و قرارات وتقارير وبيانات:

3-1. قرارات مجلس النقد والتسليف:

القرار رقم 4/م ن/ب4 تاريخ 2003/5/28 ، القرار رقم (43) تاريخ 2004/1/5

القرار رقم (119) تاريخ 2005/3/9 ، القرار رقم (160) تاريخ 2005/9/18

القرار رقم (172/م ن /ب 4) تاريخ 2005/11/14 ، القرار رقم (174/م ن/ب4) تاريخ 2005/12/3

القرار رقم (216/م ن/ب4) تاريخ 2006/8/16 ، القرار رقم (219/م ن/ب4) تاريخ 2006/8/30

القرار رقم (298/م ن/ب4) تاريخ 2007/6/18 ، القرار رقم (393/م ن/ب4) تاريخ 2008/5/5

القرار رقم (462/م ن/ب4) تاريخ 2009/1/31 ، القرار رقم (698/م ن /ب 4) تاريخ 2010/8/24

القرار رقم (728/م ن/ب4) تاريخ 2010/12/28

3-2.النشرات الربعية للمصرف المركزي:

جميع النشرات الربعية للمصرف المركزي منذ عام 2004 وحتى 2010.

4-مواقع الكترونية:

مصرف سورية المركزي، [www.banquecentrale.gov.sy](http://www.banquecentrale.gov.sy)

هيئة الأوراق والأسواق المالية، [www.scfms.sy](http://www.scfms.sy)

بورصة دمشق للأوراق المالية، [www.dse.gov.sy](http://www.dse.gov.sy)

تاريخ ورود البحث إلى مجلة جامعة دمشق 2011/11/1