

محددات الربحية في شركات الوساطة المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

* د. حنان ضاهر

** ناتالي حمدان

ملخص

(تاريخ الإيداع 30 / 11 / 2022. قَبْلُ للنشر في 23 / 3 / 2023)

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على محددات الربحية في شركات الوساطة المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والبالغ عددها (5) شركات خلال الفترة (2011_2019). تم الحصول على البيانات السنوية من القوائم المالية للشركات المدرسة ومصرف سوريا المركزي. تم قياس الربحية (المتغير التابع) باستخدام معدل العائد على الأصول ومثلت كلاً من "الحصة السوقية، حجم تداول الأسهم، عمولات السمسرة" المتغيرات المستقلة. لتحقيق غرض الدراسة، تم أولاً اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغيرات. ثم تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي (PMG/ARDL) Pooled mean group / AR distributed lag models، للتحقق من العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 12. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة سلبية طويلة الأجل بين الربحية وكل من الحصة السوقية، حجم تداول الأسهم، عمولات السمسرة، بينما لم يكن هناك أثر للمتغيرات المذكورة على الربحية على الأجل القصير. **الكلمات المفتاحية:** شركات الوساطة المالية، معدل العائد على الأصول، الحصة السوقية، عمولات السمسرة، وحجم تداول الأسهم، سوق دمشق للأوراق المالية.

* أستاذ مساعد- قسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سورية.
** طالبة ماجستير - قسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سورية.

Determinants of profitability in financial brokerage Companies listed on the Damascus Stock Exchange

***Dr. Hanan Daher**

****Natalie hamdan**

ABSTRACT

(Received 30 / 11 / 2022 . Accepted 23 / 3 / 2023)

This study aimed to identify the determinants of profitability in the financial intermediation companies listed on the Damascus Stock Exchange, which are (5) companies during the period (2011-2019). The annual data were obtained from the financial statements of the studied companies and the Central Bank of Syria.

Profitability (dependent variable) was measured using the rate of return on assets, and "market share, stock trading volume, brokerage commissions" were the independent variables.

To achieve the purpose of the study, the stability of the time series of the variables was first tested. Then the Autoregressive Model Pooled mean group / AR distributed lag models PMG / ARDL was used to verify the relationship between the dependent variable and the explanatory variables based on the statistical program Eviews 12.

The results of the study showed that there was a long-term negative relationship between profitability and each of the market share, stock trading volume, and brokerage commissions, while there was no effect of the mentioned variables on profitability in the short term.

Keywords: financial brokerage firms, rate of return on assets, market share, brokerage commissions, stock trading volume, Damascus Stock Exchange.

المقدمة:

*Assistant Professor- Department of Banking and financial sciences- Faculty of Economics- Tishreen university- Lattakia- Syria

**Master's student -Department of Banking and financial sciences- Faculty of Economics -Tishreen University- Lattakia- Syria

إن تطور النشاط الاقتصادي في السنوات الأخيرة زاد من اتساع الفجوة بين الوحدات الاقتصادية ذات الفائض والأخرى ذات العجز المالي؛ وترافق مع هذا التطور توسع حجم المعاملات المالية بالإضافة إلى ازدياد العراقيل والصعوبات المرتبطة بالتمويل المباشر.

وفي سياق ما سبق؛ فإن تطور النشاط الاقتصادي والتطور الحاصل مؤخراً في الأسواق المالية العالمية أدى إلى ظهور ما يسمى اليوم بشركات الوساطة المالية؛ إذ تبرز أهمية الوساطة في الحياة الاقتصادية من خلال دورها في توفير الجهد والوقت على كل من المقرضين والمقترضين في تحقيق متطلباتهم، مما يساعد على عدم عرقلة النشاط الاقتصادي، وتخفيض الحاجة إلى الإصدار النقدي الجديد (ذو الطبيعة التضخمية) عن طريق تعبئة السيولة، إضافة إلى توفير الأموال اللازمة للتمويل عن طريق تعبئة المدخرات الصغيرة وتحويلها لقروض كبيرة للمشاريع الاستثمارية الهامة.

وفي إطار ذلك أصبحت اليوم شركات الوساطة المالية من أهم مكونات النظام المالي نظراً لما تقدمه من وظائف مالية هامة، كتوفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية، تنظيم بيئة العمل، توفير المعلومات والاستشارات المالية، تقديم خدمات تتعلق بالتحليل المالي وإدارة المحافظ الاستثمارية. وبالتالي فإن الأداء الجيد لهذه الشركات من شأنه أن ينعكس على الأداء الاقتصادي للدولة بشكل عام.

ونظراً لأهمية هذه الشركات في النشاط الاقتصادي كان لابد من الاهتمام ببريحتها، لاعتبارها من أهم مؤشرات الأداء المالي وهدفاً أساسياً لجميع الشركات، وأمرًا مهمًا من أجل بقائها واستمرارها، كما تعد أداة مهمة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد المتاحة، ومقياس لسياسات إدارة الشركة التشغيلية والتمويلية والاستثمارية والقرارات المتخذة فيها، فهو يعكس الأداء الكلي للشركة. (فخري وقادر، 2016)

بالنسبة لقطاع الوساطة المالية في سورية تعد شركات الوساطة المالية حديثة العهد نسبياً، إذ تم إنشاؤها وفقاً لقانون سوق الأوراق المالية في سورية بالمرسوم التشريعي رقم 55 المادة 30 لعام 2006، ومن هنا لابد من دراسة العوامل التي تؤثر على ربحية وكفاءة هذه الشركات، بما ينعكس ذلك على فعالية وكفاءة سوق دمشق للأوراق المالية ويدفع عجلة التنمية الاقتصادية السورية للأمام.

وانطلاقاً مما سبق وعلى الرغم من أهمية شركات الوساطة المالية إلا أنها لم تحظ بالاهتمام الكافي من قبل الباحثين في سورية، لذلك جاء هذا البحث ليتناول واقع هذه الشركات في سورية، والبحث في بعض المتغيرات التي تؤثر على ربحية هذه الشركات (الحصة السوقية، حجم تداول الأسهم، عمولات السمسرة) خلال الفترة 2011-2019.

الدراسات السابقة:

يمكن ذكر بعضاً من هذه الدراسات:

1. دراسة (شيحا، 2011) بعنوان: "الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية_ دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية_". هدفت هذه الدراسة إلى تبيان الدور الفعال والهام لشركات الوساطة المالية في زيادة التعاملات المالية وإدارتها في البورصة، وتوضيح الخدمات المقدمة لشركات الوساطة لكل من الشركات المدرجة والمستثمرين في البورصة، إضافة لإدارة التعاملات المالية مع العملاء. حيث شملت عينة الدراسة جميع شركات الوساطة المدرجة في السوق وكان عددها 13 شركة لعام 2010. ومن أجل توضيح دور شركات الوساطة المالية في سوق دمشق للأوراق المالية في تنمية التعاملات المالية قام الباحث باستعراض بيانات التعاملات المالية للشركات المدروسة (حجم التداول وقيمة التداول) لعام 2010 حيث تم استبعاد بيانات عام 2009 كونها تمثل قيم متطرفة جداً لأن السوق كان حديث الولادة آنذاك. توصلت نتائج الدراسة على تأكيد الدور الكبير الذي تلعبه هذه الشركات في تنمية التعاملات المالية، كما أظهرت الدراسة مساهمة هذه الشركات في زيادة ثقة المستثمر بأنه يستطيع إعادة تسهيل أصوله مما يعكس بدوره درجة تطور ونمو الاقتصاد القومي.

2. دراسة (نادر، 2016) بعنوان: "تقييم شركات الوساطة والخدمات المالية العاملة في سوق دمشق للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم كفاءة أداء شركات الوساطة والخدمات المالية العاملة في سوق دمشق للأوراق المالية. لتحقيق هذا الهدف تم جمع البيانات من خلال استبانة صممت لهذا الغرض. وزعت الاستبانة على عينة مكونة من 150 مستثمر تمكنت الباحثة من الوصول إليهم في كل من دمشق واللاذقية وطرطوس خلال الفترة من كانون الثاني إلى نهاية شهر نيسان من العام 2015. وقد تم تغريغ البيانات التي تم الحصول عليها من عينة البحث باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS، وقد استخدمت الدراسة الأساليب الإحصائية التالية: T-test لعينة واحدة من أجل التأكد من عدم حياد الإجابات Reliability Coefficient، ومعامل ارتباط بيرسون. وقد خلصت الدراسة إلى أن شركات الوساطة والخدمات المالية العاملة في سوق دمشق تقوم بعملها بشكل فعال من وجهة نظر المستثمرين محل الدراسة، بالإضافة إلى توافر الكوادر الفعالة والحيدة لهذه الشركات مما يمكنها من القيام بعمليات التحليل الفني والأساسي بشكل كفؤ، كما تؤثر في أسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق دمشق الأوراق المالية، وتساهم في جذب المدخرات ونشر الوعي الاستثماري، كما بينت الدراسة أن وجود هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية يلعب دوراً كبيراً في ضبط عمل شركات الوساطة العاملة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3. دراسة (Kaymaz and Kaymaz, 2011) بعنوان: "الأرباح المتدهورة لشركات الوساطة في مرحلة ما بعد (المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية): أدلة عملية".

Deteriorating Profits of Brokerage Firms Post-Ifrs: Empirical Evidence.

هدفت الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت: نسب الربحية ومحددات الربحية لشركات الوساطة العاملة في تركيا قد تعرضت للتغيير بعد تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في أوائل عام 2005. حيث شملت عينة الدراسة جميع شركات الوساطة خلال الفترة 2000_2009. واستخدمت الدراسة ثلاثة مؤشرات للربحية (معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية ونسبة التغيير في صافي الربح بعد الضرائب)، واستخدمت العوامل الآتية كمحددات متوقعة لنسب الربحية: (الالتزامات الأجنبية، رأس المال المدفوع، عمولات السمسرة، حجم تداول الأسهم، وحجم تداول الأوراق المالية ذات الدخل الثابت). قسم الباحثين العينة لمجموعتين فترة قبل وفترة ما بعد إعداد التقارير المالية بالاستناد على المعايير الدولية. تم تطبيق تحليل غير معلمي على برنامج SPSS وذلك بسبب عدم خضوع أي من نسب الربحية أو محددات الربحية للتوزيع الطبيعي، وفقاً لذلك تم تطبيق اختبار Mann-Whitney U test لتقييم الفروق بين المجموعتين، توصلت الدراسة إلى أن ربحية شركات الوساطة قد تراجعت، كما توصلت الدراسة إلى أن كل من رأس المال المدفوع وحجم تداول الأسهم والالتزامات الأجنبية قد ازدادت بعد تقديم التقارير حسب المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية. بينما انخفض كل من حجم تداول الأسهم ذات الدخل الثابت ونسبة عمولات السمسرة.

4. دراسة (Dahiyat, 2018) بعنوان: "محددات الربحية: دليل من شركات الوساطة المدرجة في بورصة عمان"

Determinants of Profitability: Evidence from Brokerage Companies Listed at Amman Stock Exchange.

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العوامل المحددة لربحية شركات الوساطة المالية المدرجة في بورصة عمان البالغ عددها ثمان شركات وذلك للفترة 2013-2017. لتحقيق هدف الدراسة تم جمع بيانات المتغيرات الخاصة (حجم الشركة، كفاية رأس المال، جودة الأصول) من القوائم المالية للشركات المدروسة، وبالنسبة لمتغيرات الاقتصاد الكلي (التضخم، الناتج المحلي الإجمالي) فقد تم الحصول على بياناتها من المصرف المركزي. وقد طبقت الدراسة اختبارات إحصائية تضمنت تحليل التباين وتحليل معامل الانحدار. كشفت نتائج الدراسة أن جودة الأصول وكفاية رأس المال لها تأثير إيجابي على ربحية شركات الوساطة، كما أظهرت النتائج أن حجم شركة الوساطة له تأثير سلبي على الربحية، فيما توصلت الدراسة إلى أن متغيرات الاقتصاد الكلي المتمثلة بـ (التضخم والناتج المحلي الإجمالي) ليس لها أي تأثير على ربحية شركات الوساطة المالية.

5. دراسة (Kadioglu and Gunalp, 2019) بعنوان: "ربحية بيوت السمسرة في تركيا"

Profitability of brokerage houses in turkey

Profitability of brokerage ho

هدفت الدراسة إلى معرفة العلاقة بين هيكل السوق وأداء بيوت السمسرة في تركيا باستخدام مقياس مباشر للكفاءة. شملت عينة الدراسة على 112 بيت سمسرة في تركيا خلال الفترة 2008_2015. تم الحصول على البيانات الربحية لهذه الدراسة من موقع جمعية مؤسسات سوق رأس المال الوسيطة في تركيا (TCMA). تم تحديد

معادلة الربحية لمنازل السمسة مع استخدام مقياس الكفاءة المباشر وبدونه، حيث تم حساب المقياس المباشر للكفاءة من خلال (تقدير دالة تكلفة التحويل العشوائي) $the\ estimation\ of\ a\ stochastic\ translog\ cost\ function$. ثم تم تقدير كل معادلة بواسطة كل من نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار الثابتة ذو المرحلتين للمربعات الصغرى (SLS2). مثل (معدل العائد على حقوق الملكية) المتغير التابع لقياس الأداء المالي لبيوت السمسة، أما المتغيرات المستقلة فقد تضمنت (الحصة السوقية، تركيز السوق، مقياس الكفاءة المباشر). توصلت نتائج الدراسة إلى أن الحصة السوقية هي المحدد الرئيسي للربحية في حين أن تركيز السوق وكفاءته غير مهمين.

التعقيب على الدراسات السابقة:

على الرغم من تفاوت المنهجية والبيئة والنتائج المتبعة في الدراسات السابقة، إلا أن موضوع الربحية نال اهتمام الكثير من الباحثين، لما للربحية من أهمية في استمرار ونمو ونجاح شركات الوساطة المالية. من خلال المناقشة السابقة للدراسات التي تناولت الربحية في شركات الوساطة المالية اختلفت في العديد من النقاط، كان أبرزها المتغيرات، وطرق القياس والاختبارات المطبقة، ولكنها اتفقت في نقاط أخرى مثل العينة المدروسة. ومن خلال مراجعة الدراسات السابقة نجد أن بعضها حاولت دراسة أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الخاصة بالشركة ذاتها (الحصة السوقية، عمولات السمسة، حجم تداول الأسهم)، إضافة لمعرفة أثر متغيرات اقتصادية كلية (التضخم) على الربحية. أبرز ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو عدم وجود دراسات سابقة تناولت موضوع الربحية لهذه الشركات في الجمهورية العربية السورية.

مشكلة الدراسة:

يمكن التعبير عن مشكلة البحث من خلال التساؤل الرئيس الآتي:

ما هي العوامل المؤثرة في ربحية شركات الوساطة المالية الخاصة العاملة في سورية؟

يتفرع عن هذا التساؤل ما يلي:

1. هل تؤثر الحصة السوقية في ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير؟
2. هل يؤثر حجم التداول في ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير؟
3. هل تؤثر عمولات السمسة في ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير؟

أهمية البحث وأهدافه:

أهمية البحث: تتجلى الأهمية النظرية لهذا البحث من كونه يسלט الضوء على ربحية شركات الوساطة المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهذا ما لم تنطرق إليه الدراسات السابقة في سورية، لذلك كان لابد من الاهتمام بموضوع ربحية شركات الوساطة المالية، وذلك بسبب دورها الفاعل في توجيه الادخارات إلى مجالها الصحيح. وتكمن الأهمية العملية لهذا البحث من خلال تقديم دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة في الربحية تساعد الأبحاث المستقبلية، مما يغني الأدبيات المتعلقة في هذا المجال. إضافة إلى ذلك توفير معلومات هامة عن هذه العوامل التي تؤثر في ربحيتها زيادة أو نقصاناً للجهات صاحبة القرار الإداري لهذه الشركات.

أهداف البحث:

1. اختبار أثر الحصة السوقية في ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير.
2. اختبار أثر حجم التداول في ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير.
3. اختبار أثر عمولات السمسرة في ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير.

فرضيات البحث:

1. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للحصة السوقية على ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير.
2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لحجم التداول على ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير.
3. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعمولات السمسرة على ربحية شركات الوساطة المالية العاملة في سورية على الأجل الطويل والأجل القصير.

منهجية البحث والطرق القياسية المستخدمة:

المنهج المتبع في هذا البحث هو منهج وصفي تحليلي. حيث قامت الباحثة بالحصول على البيانات الأولية من القوائم المالية للشركات المدروسة، ومصرف سورية المركزي، وإجراء دراسة قياسية للتحقق من الفرضيات بالاستناد على اختبارات والتوصل إلى محددات الربحية في شركات الوساطة المالية، بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews 12.

عينة البحث:

يتألف مجتمع البحث من جميع شركات الوساطة المالية مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية التي يبلغ عددها سبع شركات، ولكن تم استبعاد شركة ألفا كابيتال وشركة اسيريا الشرق نظراً لحدثة الترخيص، وبهذا تتألف عينة البحث من خمس شركات وساطة مالية (شركة ضمان الشام، شركة بيمو السعودي الفرنسي، شركة العالمية الأولى، شركة سورية والمهجر، وشركة شام كابيتال).

فترة الدراسة، متغيرات البحث وطرق القياس:

تبدأ مدة الدراسة من عام 2011م حتى عام 2019م. وتمت الدراسة القياسية للمتغيرات باستخدام البيانات السنوية.

يوضح الجدول (1) متغيرات البحث³ وطريقة الحساب:

الجدول(1) متغيرات البحث وطريقة الحساب

المتغيرات	الترميز	طريقة القياس	المصدر
المتغيرات المستقلة			
الحصة السوقية	MS	إجمالي أصول الشركة/ مجموع أصول الشركات التي تضمها العينة	(Kadioglu and Gunalp,2019)
حجم التداول	STV	حجم تداول الأسهم/ إجمالي الأصول	(Kaymaz and Kaymaz, 2011)
عمولات السمسرة	BRC	عمولات السمسرة/ إجمالي الأصول	(Kaymaz and Kaymaz, 2011)
المتغير الضابط			
التضخم	INF	التغير السنوي في مؤشر أسعار المستهلك	(Owusu-Sekyere and Kotey, 2019)
المتغير التابع			
معدل العائد على الأصول	ROA	الربح الصافي بعد الضريبة/ إجمالي الأصول	(Dahiyat,2018)

المصدر من إعداد الباحثان بالاعتماد على الدراسات السابقة

النتائج والمناقشة

الدراسة النظرية

أولاً. مفهوم الربح والربحية

مفهوم الربح: يعد الربح جوهر أي نشاط اقتصادي سواء كان نشاطاً تجارياً أو صناعياً أو خدمياً، فهو ثمرته وغايته واستمراريته. وفيما يلي نورد المفاهيم المختلفة للربح:

مفهوم الربحية: تعد الربحية عاملاً أساسياً لاستمرار أي مؤسسة تجارية، وكذلك لزيادة قدرتها التنافسية وجذب المستثمرين ولتحقيق العائد المطلوب من قبل المالكين والمساهمين في الشركة، والربحية من المقاييس المالية التي يتم استخدامها لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح بالمقارنة مع النفقات والتكاليف ذات الصلة خلال فترة من الزمن. وبناءً عليه يعد مؤشر الربحية هو المؤشر الأكثر أهمية الذي يعطي فكرة واضحة عن مستوى دخل الشركة (Ayele, 2012).

³ قامت الباحثان باستخدام متغيرات أشمل في البداية، ولكن بسبب مواجهة مشاكل إحصائية تم الاكتفاء بالمتغيرات المذكورة بالدراسة

وتعرف الربحية أيضاً على أنها العلاقة بين الأرباح التي تحققها المنشأة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح، حيث تعتبر الربحية هدفاً للمنشأة ومقياساً للحكم على كفاءتها على مستوى الوحدة الكلية أو الوحدات الجزئية (الحسين، 2016). كما عرفها (Burja) القدرة على تحقيق العائد من جميع الأنشطة التجارية لمنظمة أو مؤسسة. فإنه يدل على مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق الربح باستخدام جميع الموارد المتاحة في السوق (سليمان، 2017).

نتيجة للخلط الذي يحدث بين مفهوم الربح والربحية كان لابد من إلقاء الضوء على المصطلحين، وذلك بسبب استخدام مصطلحي الربح والربحية بصورة تبادلية للإشارة إلى المعنى نفسه، حيث تجدر الإشارة أنه على الرغم من الترابط الوثيق بينهما واستخدامهما على حد سواء لتقييم النجاح المالي للمؤسسة أو البنك، إلا أن كلاً من المصطلحين ينطوي على معنى مختلف عن المعنى الذي يعبر عنه المصطلح الآخر (قرة فلاح، 2018).

ثانياً. الأهمية الاقتصادية للربحية

تعتبر الربحية الهدف الأول لجميع الشركات، وذلك لعدة أسباب نذكر منها الآتي: (منصور وعلوان، 2016)

1. لمواجهة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات والمصارف حتى تتمكن الاستمرار والبقاء في دنيا الأعمال، فهناك مخاطر كثيرة ومتعددة تتعرض لها المصارف ومنها: مخاطر الائتمان ومخاطر التصفية الإجبارية ومخاطر السرقة والاختلاس ومخاطر سعر الفائدة وغيرها.
2. ضرورة لأصحاب المشروع: حيث تزيد من ثروتهم واستثماراتهم في الشركات والمصارف.
3. وسيلة ضرورية للحصول على رأس المال اللازم في المستقبل.
4. تعد مقياس للجهود بشكل عام حيث يمكن القول إنه كلما زادت الأرباح دل ذلك على فاعلية الجهود المبذولة.
5. تعطي مؤشرات هامة للجهات المعنية بالرقابة بأن الأعمال تسير بشكل صحيح.

ثالثاً. قياس الربحية

تعتبر نسب الربحية مؤشراً على كفاءة الشركة بشكل عام، إذ تقيس نسب الربحية قدرة الشركة على تحقيق الربح كما أنها مؤشر على نجاح الشركة في إدارة أصولها. فالدائنين على سبيل المثال مهتمون بنسب الربحية لكونها تعكس قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها، وكذلك الأمر بالنسبة إلى المساهمين حيث يهتمون بنسب الربحية لأنها دليل معدل العائد على استثماراتهم وعلى تقدم الشركة. ومن أبرز النسب التي تقيس الربحية⁴:

• **معدل العائد على الأصول (ROA) Return on Assets**: يقيس هذا المعدل الفعالية الكلية للشركة في تحقيق الربح من خلال الاستثمارات والموجودات المتاحة لديها. وكلما زاد هذا المعدل كلما كانت الربحية أكبر. وهذا المعدل مؤشر على الربحية الكلية للشركة ذات الرأسمال المتوفر من خلال الأسهم والديون الرأسمالية. والمستثمرون حريصون على النظر إلى هذا المعدل لأنه يعطي صورة واضحة عن ربحية الشركة. (عبد الرسول، 2018).

⁴ تم اعتماد معدل العائد على الأصول في الدراسة القياسية نظراً لعدم وجود دراسات سابقة خاصة بشركات الوساطة المالية تناولت دراسة جميع نسب قياس الربحية.

ويتم حسابه من خلال النسبة التالية: (Lesáková, 2007)

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{إجمالي الموجودات}}$$

ويعد معدل العائد على الأصول مقياساً لكفاءة الأداء التشغيلي للمنشأة، لذا يتوجب عند احتسابه الاقتصار على الأصول المشاركة فعلاً في العمليات العادية للشركة.

• **معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) Return on Equity**: يقيس كفاءة الإدارة في تعظيم العائد المتولد من أموال المساهمين (الناصر، 2012)، ويقصد به مقدار العائد الذي يحصل عليه الملاك كنتيجة لاستثمار أموالهم لدى المنشأة وتحملهم للمخاطر (حزوري، 2018). وتجدر الإشارة إلى أن الأموال التي تم استخدامها من خلال الاقتراض أو مصادر أخرى، يجب استبعادها من الحساب. (لظفي، 2019) وتعد هذه النسبة مؤشراً جيداً على كفاءة الإدارة في توظيف أموال المساهمين، ومن الممكن أن يكون ارتفاعه الكبير دليلاً على المخاطرة العالية الناتجة عن زيادة الرافعة المالية، بينما يشير انخفاضه إلى التمويل متحفظ من القروض (منصور وعلوان، 2016). ويعطى بالعلاقة: (Lesáková, 2007)

$$\text{معدل العائد على حق الملكية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية}}$$

• **نسبة العائد على رأس المال العامل**: تقيس هذه النسبة صافي الأرباح الناتجة عن الأموال المستخدمة وليس جميع الأصول في الشركة، فقد تكون هناك بعض الأصول التي لم يتم استخدامها. ويمثل رأس المال العامل الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات قصيرة الأجل، فيما يمكن احتساب العائد على رأس المال العامل بالمعادلة الآتية: (Blaao, 2016)

$$\text{معدل العائد على رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{رأس المال العامل}}$$

• **نسبة هامش إجمالي الربح (Gross Profit Margin)**: هامش الربح الإجمالي (GPM) هو النسبة أو التوازن بين إجمالي ربح الشركة ومستوى المبيعات المحققة في نفس الفترة. حيث يتأثر هذا الهامش بأسعار المبيعات بشكل كبير، فكلما زادت تكلفة المبيعات قلت نسبة هامش إجمالي الربح والعكس صحيح. (Mahruzal and Khaddafi, 2020)

إذ يعتبر من أكثر النسب أهمية لقياس ربحية الشركة. وهذه النسبة تشير إلى الهامش المتوفر لامتصاص تكاليف البيع والإدارة وغيرها من المصاريف والخسائر للوصول إلى صافي الربح. (سليمان، 2017). وتعطى بالعلاقة التالية: (Mahruzal and Khaddafi, 2020)

$$\text{هامش إجمالي الربح} = \frac{\text{إجمالي الربح}}{\text{المبيعات}}$$

• **هامش صافي الربح (Net Profit Margin)**: يتم استخدام نسبة (NPM) لقياس مدى قدرة الشركة على توليد صافي الربح من المبيعات. ويعطى بالعلاقة: (Novyarni and Ningsih, 2019)

$$\frac{\text{هامش صافي الربح}}{\text{المبيعات}} = \text{هامش صافي الربح}$$

• نسبة هامش الربح التشغيلي (Operating Profit Margin): يقيس معدل هامش الربح التشغيلي (OPM) مقدار القدرة على تحقيق أرباح تشغيلية (ربح تشغيلي) من صافي مبيعات الشركة خلال فترة زمنية معينة، وهذا المعدل يعكس العلاقة بين الربح التشغيلي والمبيعات. ويعطى بالعلاقة: (Novyarni and Ningsih, 2019)

$$\frac{\text{الربح التشغيلي}}{\text{المبيعات}} = \text{هامش الربح التشغيلي}$$

الدراسة العملية

أولاً. الأساليب الإحصائية المستخدمة:

* الإحصاءات الوصفية: يعرض الجدول (2) وصفاً إحصائياً للمتغيرات من حيث الوسط الحسابي، والوسيط، والانحراف المعياري، أكبر قيمة وأدنى قيمة، بالإضافة إلى مقاييس التفلطح والالتواء واختبار Jarque-Bera للتوزيع الطبيعي.

الجدول (2) الإحصاءات الوصفية للمتغيرات

ROA	INF	STV	BRC	MS	المتغيرات
45	45	45	45	45	عدد المشاهدات
0.92	29.58	2.63	3.14	20.00	المتوسط الحسابي
17.34	82.40	17.15	17.10	54.27	أعلى قيمة
-20.29	0.90	0.17	0.07	5.97	أدنى قيمة
6.87	23.96	2.96	4.20	11.37	الانحراف المعياري
-0.49	0.93	3.06	1.98	0.93	الالتواء
4.43	3.15	14.44	6.16	3.16	التفلطح
5.70	6.59	316.06	48.30	6.66	Jarque-Bera
0.05	0.03	0.00	0.00	0.03	prob

المصدر من إعداد الباحثان بالاعتماد على Eviews12

نلاحظ من نتائج الجدول أعلاه أن القيم العليا والقيم الدنيا للمتغيرات جميعها باستثناء معدل العائد على الأصول بعيدة عن قيم المتوسط الحسابي، مما يجعل قيمة الانحراف المعياري كبيرة للمتغيرات (باستثناء متغير معدل العائد على الأصول).

أما قيمة معامل الالتواء فهي أصغر من الصفر لمتغير معدل العائد على الأصول، مما يعني أن توزيع هذه السلسلة غير متناظر وسالب وملتو نحو اليسار. أما المتغيرات الأخرى فلها معامل التواء موجب أكبر من الصفر، مما يعني أن توزيع هذه السلاسل غير متناظر وموجب وملتو نحو اليمين. كما نلاحظ أن قيمة تفلطح المتغيرات جميعها أكبر من (3)، مما يعني أنها ذات توزيع مدبب وتحتوي على قيم شاذة.

ومن خلال ملاحظة احتمالية مؤشر **Jarque-Bera** لمتغير معدل العائد على الأصول نجد أنها أكبر من 5% مما يعني أنها تخضع للتوزيع الطبيعي. أما احتمالية المؤشر لكل من المتغيرات (الحصة السوقية، عمولات السمسرة، حجم تداول الأسهم، التضخم) فهي أقل من 5% مما يعني أن هذه المتغيرات لا تخضع للتوزيع الطبيعي.

*الارتباط الخطي المتعدد

تم تطبيق اختبار معامل تضخم التباين (VIF inflation variance factor) للتأكد من عدم وجود ارتباط خطي متعدد وبناءً عليه تم حذف المتغيرات. يشير الاختبار لوجود مشكلة الارتباط الخطي إذا كانت قيمة VIF للمتغيرات المدروسة أعلى من 10 ولعدم وجود مشكلة الارتباط الخطي في حال كانت قيمة VIF أقل من 10. يعرض الجدول (3) قيم معامل (VIF) للمتغيرات المدروسة:

الجدول (3) قيم معامل تضخم التباين

المتغيرات	BRC	INF	MS	STV
VIF	5.08	3.73	4.25	4.83

المصدر من إعداد الباحثان بالاعتماد على Eviews 12

يتضح من خلال الجدول السابق أن قيمة VIF لجميع المتغيرات كانت أقل من (10) وهذا يعني عدم وجود علاقة ارتباط خطي متعدد بين المتغيرات.

*الارتباط الذاتي الفردي (Cross Section Dependence):

بداية قمنا باختبار الارتباط الذاتي الفردي، يعرض الجدول الآتي نتائج احتمالية (Prob) الاختبار للمتغيرات:

الجدول (4) نتائج احتمالية اختبار الارتباط الفردي

INF	BRC	STV	MS	ROA	
***0.00	***0.00	**0.01	**0.01	**0.03	Breusch-Pagan LM
***0.00	***0.00	**0.01	***0.00	**0.02	Pesaran scaled LM
***0.00	***0.00	**0.02	**0.01	*0.06	Bias-Corrected scaled LM
***0.00	***0.00	**0.01	*0.09	***0.00	Pesaran CD

المصدر من إعداد الباحثان بالاعتماد على Eviews 12. * 10%، ** 5%، *** 1%

⁵ نتيجة لحجم العينة لدينا يمكننا الأخذ بمعنوية 10%

نلاحظ من الجدول السابق أن القيم الاحتمالية لإحصائية الاختبار أقل من مستوى معنوية 5% وبالتالي نستطيع رفض فرضية العدم ونستنتج وجود ارتباط ذاتي فردي (بين المقاطع) للمتغيرات.

*اختبارات الاستقرار (stationary):

نتيجة لما سبق تم استخدام اختبار (Bai and Ng, 2004) لدراسة استقرارية متغيرات الدراسة، وهو ما يدعم اختبار استقرارية المكونات الفردية (Idiosyncratic) لمتغيرات الدراسة، وتوصلنا إلى النتائج الآتية:

الجدول (5) نتائج اختبار (Bai and Ng, 2004) للمتغيرات:

المتغيرات	Value	P-Value
ROA	-1.28	0.19
MS	2.13	**0.03
STV	0.36	0.71
BRC	-1.57	0.11
INF	-0.26	0.97

المصدر من إعداد الباحثان بالاعتماد على Eviews12 ، **5%:

تبين لنا النتائج عدم استقرارية جميع المتغيرات (باستثناء الحصة السوقية) في المستوى حيث أن القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى 5% لإحصائية الاختبار وبالتالي لا نستطيع رفض فرضية وجود جذر الوحدة في المتغيرات (باستثناء الحصة السوقية).

تقدير النموذج:

وجدنا من خلال اختبار الارتباط الفردي بأن جميع المتغيرات غير مستقرة في المستوى باستثناء متغير الحصة السوقية، ووفقاً لذلك قمنا بتطبيق اختبار التكامل المشترك.

*اختبار التكامل المشترك وفق نموذج (PMG /ARDL):

عندما تكون سلسلة متغير غير مستقرة عند المستوى ومن ثم تعود لتصبح مستقرة عند الفرق الأول. هذا يعني أن المتغير غير مستقر زمنياً لوحده ولكن على المدى الطويل من الممكن أن يشكل علاقة مستقرة مع متغيرات أخرى (وسوف، 2017). توصلنا بعد دراسة استقراريته السلاسل الزمنية إلى أن المتغيرات المدروسة مستقرة عند المستوى الأصلي وعند الفرق الأول، الأمر الذي خول للباحثان تطبيق نموذج Pooled mean group / AR distributed lag models PMG/ARDL للتكامل المشترك. فقد تم تحديد عدد الفترات التأخرية الأعظمي للمتغيرات التابعة بمقدار فترة تأخرية واحدة، وللمتغيرات المستقلة فترة تأخرية واحدة مع الاعتماد على معيار Akaike لاختيار النموذج الأمثل.

باستخدام برنامج Eviews 12 نحصل على النتائج الآتية:

الجدول (6) نتائج اختبار PMG/ARDL للتكامل المشترك

Prob.***	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
Long Run Equation				
0.0000	-6.02E+13	9.79E-15	-0.589579	STV
0.0000	-55.46473	0.000969	-0.053763	INF
0.0000	-21.33090	0.006347	-0.135395	BRC
0.0000	-317.6589	0.000484	-0.153811	MS
Short Run Equation				
0.0052***	-4.286130	0.154399	-0.661776	COINTEQ01
0.5242	-0.676093	2.156521	-1.458008	D(STV)
0.6022	0.549968	0.024348	0.013391	D(INF)
0.1866	1.490770	1.356740	2.022587	D(BRC)
0.1851	1.496595	0.352931	0.528195	D(MS)
0.0168	3.281953	2.772226	9.098316	C

المصدر من إعداد الباحثان بالاعتماد على Eviews 12 ،***: مستوى دلالة 1%

يلاحظ من الجدول السابق على الأجل الطويل ما يأتي:

- المتغير STV يؤثر سلباً على الربحية، حيث كان المتغير معنوي عند 1%، بمعنى عندما يتغير STV بمقدار 1% تؤدي لانخفاض الربحية بمقدار 58%. وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين الربحية وحجم التداول.
- المتغير BRC يؤثر سلباً على الربحية حيث كان المتغير معنوي عند 1%، بمعنى عندما يتغير BRC بمقدار 1% تؤدي لانخفاض الربحية بمقدار 0.13%. وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين الربحية وعمولات السمسرة.
- المتغير MS يؤثر سلباً على الربحية حيث كان المتغير معنوي عند 1%، بمعنى عندما يتغير MS بمقدار 1% تؤدي لانخفاض الربحية بمقدار 0.15%. وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين الربحية والحصة السوقية.
- المتغير الضابط INF يؤثر سلباً على الربحية حيث كان المتغير معنوي عند 1%، بمعنى عندما يتغير INF بمقدار 1% تؤدي لانخفاض الربحية بمقدار 0.05%. وهذا يعني وجود علاقة طويلة الأجل بين الربحية والتضخم.

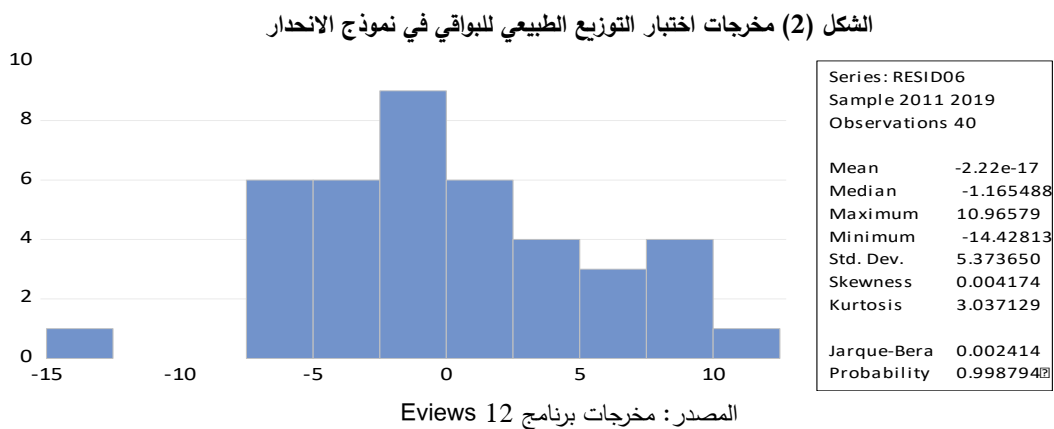
• بينما على الأجل القصير يلاحظ أن المتغيرات جميعها كانت غير معنوية عند الفرق الأول حيث كانت الاحتمالية للمتغيرات أكبر من 5%.

ويتبين لنا من الجدول السابق يشير **COINTEQ01** إلى معاملة سرعة التعديل الذي يمثل مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة لانحراف المتغيرات التفسيرية في المدى القصير عن قيمه التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة، وكلما اقترب معامل التعديل من الواحد كانت سرعة تكيف الاختلافات في الأجل القصير إلى التوازن في الأجل الطويل أسرع، ويجب أن يكون سالباً كإشارة إلى اتجاه التوازن بين المتغيرات في الأجل الطويل. (عمران، 2020). نلاحظ من الشكل السابق أن معلمة معادل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي، الأمر الذي يؤكد وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة أو علاقة طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات التفسيرية. ويمكن تفسير قيمة المعامل بأن هناك (66%) من أخطاء الأجل القصير يتم تصحيحها خلال $\frac{1}{66}$ للانتقال إلى الوضع التوازني طويل الأجل.

ثانياً. نتائج اختبارات جودة النموذج المقدر: للتأكد من جودة بواقي النموذج المقدر، سنقوم بتطبيق الاختبارات الآتية:

✓ التوزيع الطبيعي للبواقي: Histogram –Normality test

يعد خضوع سلسلة البواقي للتوزيع الطبيعي من خصائص النموذج الجيد، حيث تنص الفرضية العدم لهذا الاختبار على أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي، في حين أن الفرضية البديلة تنص على أن بواقي النموذج لا تتبع التوزيع الطبيعي. (عمران، 2020)

















يتضح من الرسم البياني أن احتمالية الاختبار هي أكبر من (0.05)، وبالتالي يتم قبول الفرضية العدمية التي تؤكد على أن حد الخطأ يتبع التوزيع الطبيعي.

اختبار الارتباط الذاتي للبواقي: للتحقق من عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي،
الشكل
الآتي:

✓

نعرض

Date: 03/01/23 Time: 01:58
Sample (adjusted): 2012 2019
Included observations: 40 after adjustments

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 -0.059	-0.059	0.1506	0.698
		2 -0.198	-0.202	1.8854	0.390
		3 -0.141	-0.175	2.7921	0.425
		4 0.099	0.033	3.2450	0.518
		5 -0.010	-0.067	3.2499	0.662
		6 0.028	0.026	3.2885	0.772
		7 -0.019	-0.008	3.3064	0.855

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

نلاحظ من الشكل السابق بأن النموذج خال من الارتباط على الأجل الطويل.

اختبار ثبات التباين White Heteroskedasticity: تم التحقق من خاصية ثبات تباين

✓

البواقي باستخدام White Heteroskedasticity، حيث نعرض في الشكل التالي نتائج هذا الاختبار:

Dependent Variable: RESID06^2
Method: Panel Least Squares
Date: 03/01/23 Time: 02:00
Sample (adjusted): 2012 2019
Periods included: 8
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 40

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DSTV^2	-0.209282	0.252612	-0.828472	0.4130
DBRC^2	0.084071	0.225461	0.372884	0.7115
DINF^2	-0.002119	0.005965	-0.355163	0.7246
MS^2	0.006341	0.011044	0.574174	0.5695
C	27.96041	11.63177	2.403797	0.0217

Root MSE	39.53913	R-squared	0.031836
Mean dependent var	28.15421	Adjusted R-squared	-0.078812
S.D. dependent var	40.69587	S.E. of regression	42.26911
Akaike info criterion	10.44246	Sum squared resid	62533.72
Schwarz criterion	10.65357	Log likelihood	-203.8492
Hannan-Quinn criter.	10.51879	F-statistic	0.287723
Durbin-Watson stat	1.724641	Prob(F-statistic)	0.883958

المصدر: مخرجات برنامج Eviews 12

من مخرجات النموذج السابق نجد أن احتمالية الاختبار هي أكبر من (0.05)، وبالتالي لا نستطيع رفض فرضية العدم وبالتالي تباين البواقي هو تباين متجانس، أي لا يوجد علاقة بين تباين البواقي والمشاهدات.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات: توصلت الباحثة إلى النتائج الآتية:

1. تدني واضح لمتوسط معدلات الربحية في شركات الوساطة المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث بلغ متوسط معدل العائد على الأصول 1.05%. وتفسير ذلك يعود لتذبذب صافي الربح بعد الضريبة إلى إجمالي الأصول بالزيادة والنقصان باستمرار تبعاً للأوضاع الاقتصادية الغير مستقرة لسوق دمشق.

2. وجود أثر سلبي للحصة السوقية في ربحية شركات الوساطة المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية مقاسة ب إجمالي أصول الشركات إلى مجموع أصول شركات العينة. ويعود ذلك لكون إجمالي الأصول للشركات المدروسة تعتبر أصول ثابتة في معظمها وغير منتجة للأرباح بالشكل المطلوب، فضلاً عن عدم توجيه الأموال نحو الاستثمارات الصحيحة.

3. يعد حجم تداول الأسهم مقاساً ب عدد الأسهم المتداولة إلى إجمالي الأصول من محددات الربحية لشركات الوساطة المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهو يؤثر في الربحية بشكل سلبي. ويعود سبب ذلك الأثر السلبي نتيجة لتدني حجم تداول الأسهم للشركات خلال الفترة المدروسة.

4. تعد عمولات السمسرة مقاسة ب عمولات السمسرة إلى إجمالي الأصول من محددات الربحية لشركات الوساطة المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهو يؤثر في الربحية بشكل سلبي. وذلك بسبب عدم وجود زيادة حقيقية للعمولات فالارتفاع الحاصل كان ارتفاعاً للأسعار فقط نتيجة للتضخم.

التوصيات: في ضوء النتائج التي توصلت إليها هذا الدراسة توصي الباحثة بالآتي:

1. توصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي للحصة السوقية على ربحية شركات الوساطة المالية على الأجل الطويل، مما يتوجب على السلطات الرقابية التدخل وتشجيع شركات الوساطة ذات الحصص السوقية الصغيرة على الاندماج فيما بينها، مما يزيد من حالة التنافس. الأمر الذي ينعكس على واقع ربحية القطاع بشكل عام.

2. كلما ارتفع حجم تداول الأسهم كلما ساهم ذلك إلى مضاعفة ربحية شركات الوساطة المالية ، وهنا تظهر ضرورة التوعية في إبراز أهمية هذه الشركات وميزاتها للمستثمر الفرد كقناة استثمارية مهمة في توجيه مدخراته نحو أفضل مجالات الاستثمار ذات الربح المضمون. وهذا ما تقتقر إليه شركات الوساطة المالية السورية.

3. توصلت الدراسة إلى وجود اثر سلبي لعمولات السمسرة على ربحية شركات الوساطة المالية على الأجل الطويل. وبذلك يجب على شركات الوساطة أن تعمل على رفع نسبة عمولات السمسرة. وذلك عن

طريق إدخال خدمات متجددة باستمرار من شأنها حث المستثمرين الأفراد على الإيمان بأهمية شركات الوساطة كونها محلل للسوق وأفضل مقدم لمعلومات التداول.

4. نشر التوعية اللازمة عن أهمية دور هذه الشركات، وذلك عن طريق الحملات الإعلانية والتسويقية لتحويل المواطن السوري من موطن القلق بما يخص الاستثمار بالأوراق المالية إلى موطن اليقين.

المراجع

1. شيجا، أيمن (2011). "الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية _ دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية _" مجلة جامعة الفرات، المجلد 4 (14).
2. حزوري، حسن (2018). *العوامل المؤثرة في ربحية المصارف (دراسة تحليلية على عينة من المصارف الخاصة في سورية)*. مجلة جامعة الفرات.
3. الحسين، بسام (2016). *العوامل المؤثرة على ربحية المصارف الخاصة في سورية - دراسة تطبيقية*. مجلة جامعة البعث، المجلد 38 (33).
4. سليمان، أيمن علي سليمان (2017). *أثر الحصة السوقية على ربحية الشركات المساهمة العامة المدرجة في سوق عمان المالي (دراسة تحليلية على شركات الأدوية الأدوية)*. رسالة ماجستير، كلية الأعمال، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
5. عبد الرسول، همد ضياء (2018). *تأثير بعض العوامل الداخلية على ربحية المصارف - دراسة مقارنة لعينة من المصارف التجارية بين إقليم كوردستان ومحافظة الجنوب للفترة من 2010-2016*. مجلة جامعة جيهان-أربيل العلمية، المجلد 2 (2).
6. عمران، علا. (2020). *محددات مخصصات خسائر القروض في المصارف التجارية التقليدية الخاصة العاملة في سورية*. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سورية.

7. فخري، سامر وقادر، أسو (2016). مؤشر الربحية المصرفية والعوامل المؤثرة فيه دراسة قياسية في عينة من المصارف التجارية العراقية. مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 6 (2).
8. قرة فلاح، فاطمة بشير (2018). أثر المخاطر المالية والتشغيلية على ربحية البنوك التجارية التقليدية الخاصة العاملة في سورية. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سورية.
9. لطفي، ولاء أيمن (2015). "دور التخطيط المالي في تحسين ربحية المشروعات الصغيرة والمتوسطة / دراسة حالة". رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة حماة، سورية.
10. محمد، وفاء احمد (2012). الوساطة المالية في المصارف الإسلامية بحث تطبيقي في المصرف العراقي الإسلامي (للاستثمار والتنمية). الاستاذ-العدد (٢٠١).
11. منصور، مازن خلدون، علوان، آلاء محمد (2016). الودائع وعلاقتها بالربحية في القطاع المصرفي السوري. رسالة ماجستير، كلية إدارة الأعمال، الجامعة السورية الخاصة. سورية.
12. الناصر، بانه وليد (2012). تقييم الأداء المالي للمصارف الخاصة في سورية باستخدام مؤشرات CAEL. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سورية.
13. نادر، نهاد (2016). تقييم شركات الوساطة والخدمات المالية العاملة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة البعث، المجلد 38(13).
14. وسوف، أحمد علي (2016). دراسة محددات الربحية في شركات التأمين العاملة في سورية. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سورية.

15. Ayele, Abate Gashaw (2012). Factors Affecting Profitability of Insurance Companies in Ethiopia: Panel Evidence. Master thesis, Addis Ababa University, Addis Ababa, Ethiopia.

16. Blaao, Mohamed Khalifa. (2016). Financial Analysis by Using Profitability Ratios and Its Role in Evaluating the Performance of Commercial Banks a Sample Study Of Commercial Banks in Libya. *IOSR Journal of Economics and Finance*. Volume 7, Issue 3.

17. Dahiyat, Ahmad. (2018). Determinants of Profitability: Evidence from Brokerage Companies Listed at Amman Stock Exchange. *Journal of Economics and Public Finance*, 4(3).

18. Kadioglu, Eyup and Gunalp, Burak. (2019). Profitability of brokerage houses in Turkey. *Economic Research*.32 (1), 1583-1601. Retrieved from: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1331677X.2019.1638282>

19. Kaymaz, Onder and Kaymaz, Ozgur. (2018). Deteriorating Profits of Brokerage Firms Post-Ifrs: Empirical Evidence. *JASSA the Finsia Journal of Applied Finance*. Issue 1

20. Lesáková, Lubica. (2007). Uses and Limitations of Profitability Ratio Analysis in Managerial Practice. International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking. Budapest, Hungary.

21. Mahruzal, Muammar Khaddafi. (2020). The Influence of Gross Profit Margin, Operating Profit Margin and Net Profit Margin on the Stock Price of Consumer Good Industry in the Indonesia Stock Exchange on 2012-2014. *International Journal of Business, Economics and Social Development*. Vol. 1, No. 3.

22. Novyarni, Nelli and Ningsih, Lavita Nur Ayu. (2019). Comparative Analysis of Financial Ratios and Economic Value Added Methods in Assessing Company Financial Performance. Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2019), vol 127.
23. Owusu-Sekyere, Franklin and Kotey, Richard. (2019). Profitability of Insurance Brokerage Firms in Ghana. Academic Journal of Economic Studies. 5(2), 179-192.