

الأثر غير المتماثل لمخاطر السيولة في الأداء المالي: دراسة قياسية على المصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية باستخدام نموذج NARDL Panel

نشوه عزالدين حمود

منى لطفي بيطار

جامعة اللاذقية

سوريا

الملخص

هدف الدراسة: تهدف الدراسة لاختبار عدم التماثل في أثر مخاطر السيولة (الفائض، العجز) في الأداء المالي. تصميم/منهجية/طريقة الدراسة: استخدمت البيانات الربعية من نوع Panel، واختُبرت الفرضيات بنموذج (NARDL) فقيست مخاطر السيولة بنسبة (الأصول المتداولة- الخصوم المتداولة) /إجمالي الأصول وقيس الأداء المالي بنسبة الربح قبل الضريبة/إجمالي الأصول.

عينة الدراسة وبياناتها: طبقت على المصارف التقليدية الخاصة السورية وهي 11 مصرفاً خلال المدة (2011Q1 - 2024Q3).

نتائج الدراسة: أظهرت النتائج أن فائض السيولة يؤثر إيجاباً في الأداء المالي، في حين يؤثر العجز سلباً فيه، وذلك في الأجلين القصير والطويل وهذه التأثيرات غير متماثلة في كلا الأجلين؛ فقد كانت المعاملات المقدرة في حالة الفائض أكبر منها في حالة العجز، وكانت قيم المعاملات المقدرة في الأجل الطويل أكبر من قيمها في الأجل القصير.

أصالة الدراسة: تتمثل مساهمة الدراسة في تجاوز النماذج التقليدية التي تفترض أثر خطي ومتناظر لمخاطر السيولة في الأداء المالي، وهو افتراض غير واقعي في الغالب، ويضاف إلى ذلك أن هذه الدراسة تتيح تفكيك أثر مخاطر السيولة إلى مكونين منفصلين هما: أثر الفائض وأثر العجز. مع التمييز بين آثارهما في الأجلين القصير والطويل. هذا التوجه المنهجي لا يقتصر على كشف وجود علاقة غير خطية فحسب، بل يمكن من قياس الاختلاف في السلوك وحجم التأثير تبعاً لاتجاه التغير في مخاطر السيولة. ومما يزيد من أصالة الدراسة أنها رائدة وذات مساهمة في سياق البيئة السورية إذ لم تعالج الدراسات العلاقات غير الخطية في المجال المصرفي، الأمر الذي يسمح للإدارات المصرفية وصناع القرار فهم أدق للعلاقة بين السيولة والأداء.

حدود الدراسة وتطبيقاتها: تقتصر الدراسة على المصارف الخاصة التقليدية السورية؛ مما قد يحد من إمكانية تعميم نتائجها على القطاع المصرفي بأكمله.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، مخاطر السيولة، نموذج NARDL، الأثر غير المتماثل، العلاقات غير الخطية، التكامل المشترك.

تصنيف JEL: G21, G32, C32

تم تسلم البحث في 2025/11/22، التعديل الأول 2026/1/12، التعديل الثاني 2026/2/17، أُجيز للنشر في 2026/3/9.

تصدر عن مجلس النشر العلمي بجامعة الكويت. جميع الحقوق محفوظة للمجلة.

الإشارة المرجعية: حمود، نشوه عزالدين، وبيطار، منى لطفي. (2026). الأثر غير المتماثل لمخاطر السيولة في الأداء المالي: دراسة قياسية على المصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية باستخدام نموذج NARDL Panel.

المجلة العربية للعلوم الإدارية. النشر المبكر. <https://doi.org/10.34120/ajas.2026.1683>

ABSTRACT

The Asymmetric Impact of Liquidity Risk on Financial Performance: An Empirical Study of Private Conventional Banks Operating in Syria Using the NARDL Panel Model

Nashwa E. Hammoud Mona L. Bittar

*University of Lattakia
Syria*

Purpose: This study aims to investigate the asymmetric impact of liquidity risk on financial performance.

Study design/methodology/approach: The study used quarterly panel data, the hypotheses were tested using the NARDL model. Liquidity risk was measured as (current assets - current liabilities) / total assets, and financial performance as (profit before tax / total assets).

Sample and data: The study was conducted on 11 private conventional banks operating in Syria over the period from 2011 Q1 to 2024 Q3.

Results: Results show that a liquidity surplus positively affects financial performance, while a deficit negatively affects it, in both the short and long term. These effects are not asymmetric, as the estimated coefficient in a surplus is larger than those for deficit, in both terms. Moreover, the coefficients are larger in the long term than in the short term.

Originality/value: This study contributes by moving beyond traditional models that assume a linear and symmetrical relationship between liquidity risk and financial performance - an unrealistic assumption. This study deconstructs liquidity risk into surplus and deficit effects, for differentiating between their short and long-term effects. This approach reveals non-linear effects and measures behavioral variations based on the direction of liquidity risk change. This study is pioneering in Syria, where non-linear relationships in banking remain underexplored.

Research limitations/implications: The study is limited to traditional Syrian private banks, which may restrict the generalizability of its findings to the entire banking sector.

Keywords: Financial Performance, Liquidity Risk, NARDL Model, Asymmetric Effect, Nonlinear Relationships, Co-Integration.

Published by the Academic Publication Council of Kuwait University. All rights reserved.

To cite: Hammoud, N. E., & Bittar, M. L. (2026). The asymmetric impact of liquidity risk on financial performance: An empirical study of private conventional banks operating in Syria using the NARDL panel model. *Arab Journal of Administrative Sciences*. Online first. <https://doi.org/10.34120/ajas.2026.1683>

المقدمة

يعبر الأداء المالي للمصرف عن مدى اتباع إدارته لقواعد الإدارة المالية الصحيحة؛ فهو يمثل نتيجة السياسات والأنشطة الإدارية المتبعة في المصرف خلال فترة معينة، وقدرة هذه السياسات على تحقيق الاستدامة في الربحية. بناء على ذلك، لا يقتصر الوقوف على حقيقة الأداء المالي على قياس حجم الأرباح أو الخسائر فحسب، بل يتعدى ذلك إلى تحليل مؤشرات السيولة، والجودة الائتمانية، وكفاية رأس المال، التي تشكل جميعها المؤشر الحقيقي لصحة المصرف وقدرته على النمو في بيئة تنافسية محفوفة بالمخاطر، لا سيما أن المخاطر جزء لا يتجزأ من العمل المصرفي.

تشكل مخاطر السيولة مكوناً رئيساً من المخاطر المصرفية، وينظر إليها على أنها التهديد الأبرز لقدرة المصرف على الاستمرار في أداء دوره التشغيلي والبقاء في السوق المصرفي؛ حيث تتطلب طبيعة النشاط المصرفي الحفاظ على مستويات سيولة، يكون المصرف معها قادراً على تلبية طلبات الإقراض العادية أو تجديدها، وتأدية ودائع العملاء عند استحقاقها، إضافةً إلى توفير النفقات الإدارية الاعتيادية.

وعليه، تعبر السيولة المصرفية عن قدرة المصرف على مواجهة التزاماته قصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها، دون تحمل تكاليف مالية غير مقبولة لتحقيق ذلك (Mulandi, 2016). تُحدد احتياجات السيولة في المصرف من خلال جدول استحقاق، ويتشكل هذا الجدول من مقابلة التدفقات النقدية الواردة والصادرة المتوقعة على مدى سلسلة من النطاقات الزمنية المحددة، يوفر الفرق بين هذه التدفقات مقياساً لفائض السيولة أو عجزها في المصرف لتلك الفترة.

بعد ذلك يتعين على إدارة المصرف تحديد كيفية تلبية هذه الاحتياجات، ففي حالة الفائض يمكن الاحتفاظ بالأصول النقدية القابلة للتصرف الجاهز، التي تُعد مكوناً أساسياً من مكونات السيولة المصرفية، غير أن الاحتفاظ بأرصدة نقدية معطلة تزيد عن التدفقات المالية الخارجة المتوقعة في المدى الزمني المنظور له تكلفة؛ تتمثل في تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار هذه الأموال المعطلة في مجالات تزيد من ربحية المصرف بالمقابل فإن عدم الاحتفاظ بالحد الكافي منها وتوجيه كل الموارد أو معظمها إلى الاستثمارات، بحيث يؤخذ بالاعتبار الجدوى المالية البحتة لهذه الاستثمارات، دون اعتبار توافقها مع آجال استحقاق الأصول والخصوم الأخرى للمصرف، أمر قد يؤدي بالفعل إلى زيادة ربحية المصرف، لكن قد يؤدي -في الوقت ذاته إلى وضع المصرف أمام تهديدات محتملة؛ تتمثل بعدم القدرة على الالتزام بتوقيت سداد الالتزامات المالية، أو بتحمل تكاليف مالية إضافية لتحقيق ذلك. وعليه، فإن إدارة السيولة قائمة على اعتبار المقايضة بين التكلفة والعائد على الاحتفاظ بالأرصدة النقدية (Kumar & Yadav, 2013) وتحقيقاً لفكرة المقايضة، يمكن اعتبار توظيف الأموال الفائضة في الأصول شبه النقدية قصيرة الأجل من مكونات السيولة المصرفية الأساسية، لأن هذه الأصول بقابليتها للتحويل بسهولة إلى نقدية خلال الأجل الزمني المدروس.

وبالنظر إلى أبعد من فكرة تدبير السيولة وقت الحاجة أو كيفية التعامل مع فائضها أو عجزها، إلى ما يتعلق بأساس التعرض لمخاطر السيولة. يمكن القول إن التعرض لمخاطر السيولة يرتبط أساساً بتشكيلة وإدارة الأصول والخصوم المصرفية؛ إذ تتطلب إدارة السيولة المصرفية توافق آجال استحقاق أصول المصرف وخصومه وتسبب فجوة عدم التوافق بين آجال الاستحقاق سواء في الميزانية العمومية أو خارجها خطراً هيكلياً يغذي مخاطر السيولة، وقد تتسع هذه الفجوة بسبب عدم توقع سلوك العملاء المتعلق بعمليات السحب أو الطلب على القروض، إلى جانب الإدارة غير السليمة للأصول والخصوم. وعلى ذلك، فإن مخاطر السيولة يمكن أن تنشأ نتيجة زيادة أو نقص احتياطي السيولة، بما في ذلك الأصول المصنفة على أنها سائلة، أو نتيجة الصعوبة في بيعها بسعر عادل، ومرد ذلك كله إلى التنوع الخاطئ في مصادر التمويل، وغير المتوافق مع تشكيلة الأصول خلال الأجل المدروس (Wójcik & Szajt, 2015). ولما كانت مخاطر السيولة تتمثل في حالتي فائضها وعجزها، فإن هذه الدراسة تهدف إلى تناول أثر مخاطر السيولة في الأداء المالي للمصرف، بمراعاة أمرين: الأول، اختيار مقياس يتوافق مع الأساس المفاهيمي لمخاطر السيولة وهو فجوة السيولة؛ التي تتمثل في الفرق بين أصول المصرف المتداولة وخصومه المتداولة؛ إذ يعبر هذا المقياس عن الخلل التكويني من حيث الأجل بين الأصول والخصوم المصرفية. أما الأمر الثاني: فهو التمييز بين حالات أثر فائض السيولة وأثر العجز فيها في الأداء المالي. وعليه تطرح الأسئلة البحثية بالشكل التالي:

- هل يختلف أثر فائض السيولة في الأداء المالي عن الأثر الذي يحدثه عجز السيولة فيه في الأجل القصير؟
- هل يختلف أثر فائض السيولة في الأداء المالي عن الأثر الذي يحدثه عجز السيولة فيه في الأجل الطويل؟

تتمثل المساهمة الأساسية للدراسة في تجاوز حدود النماذج الخطية التي تفترض أثراً خطياً متناظراً لمخاطر السيولة في الأداء المالي؛ إذ تعالج هذه المشكلة البحثية من خلال تقدير نموذج Non-Linear Autoregressive Distributed Lag (NARDL) الذي يمكن من خلاله دراسة أثر مخاطر السيولة بمكونين منفصلين هما: أثر الفائض وأثر العجز، وذلك في الأجلين القصير والطويل. وعليه، فإن هذه الدراسة لا تكتفي باختبار وجود أثر لمخاطر السيولة في الأداء المالي من عدمه، بل تمتد لاختبار إمكانية اختلاف هذا الأثر، باختلاف نوع مخاطر السيولة (فائض أو عجز)، واختلاف المدى الزمني للتحليل، بما يشكل إضافة في فهم هذا الأثر في البيئة المصرفية السورية، ويقدم استنتاجات أكثر دقة وواقعية يمكن الاستفادة منها من قبل الإدارات المصرفية وصناع القرار النقدي.

تتظم هذه الدراسة على الشكل التالي: في القسم الثاني، يجري نقاش الدراسات السابقة والأدبيات ذات الصلة واقتراح فرضيات الدراسة. أما القسم الثالث، فتتناول المنهجية المستخدمة من

حيث البيانات ومصادرها والأساليب المستخدمة لتقدير النماذج، في حين تظهر النتائج ومناقشتها في القسم الرابع، وتختتم الدراسة بالقسم الخامس بعرض ملخص النتائج والمقترحات المنبثقة منها.

الدراسات السابقة

عالجت العديد من الدراسات موضوع أثر مخاطر السيولة في الأداء المالي في بيئات مصرفية مختلفة، وباستخدام منهجيات قياسية متعددة؛ فقد هدفت دراسات عديدة إلى اختبار أثر مؤشرات السيولة في مقاييس الأداء المالي باستخدام نماذج الانحدار الخطية، منها دراسة Sardor Umarovich (2024) حيث استخدمت نسبتي الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول، وإلى إجمالي الودائع على أنها مقاييس لمخاطر السيولة، ووجدت تأثيراً إيجابياً للمقياس الأول في كل من العائد على إجمالي الأصول ROA وهامش صافي الفائدة NIM وتأثيراً سلبياً للمقياس الثاني في مؤشرات الأداء السابقة بالإضافة إلى مؤشر العائد على حقوق الملكية ROE. وتوصلت دراسة Azzam and Almaleeh (2022) التي أجريت على المصارف المصرية، إلى أن التأثير كان إيجابياً لنسبة النقدية إلى الأصول في ROA، في حين كان تأثير نسبتي الأصول السائلة إلى الودائع، والأصول السائلة إلى إجمالي الأصول سلبياً في المؤشر نفسه. وفي السياق ذاته، أظهرت دراسة Aregbesola et al. (2024) التي أجريت على المصارف النيجيرية، أن نسبة مخاطر السيولة (إجمالي القروض/إجمالي الأصول) تؤثر إيجاباً في العائد على حقوق الملكية ROE. وفي السياق السوري، تناولت دراسة زاهر وآخرون (2021) المصارف التقليدية الخاصة خلال الفترة 2008-2018، ووجدت تأثيراً سلبياً لمقاييس مخاطر السيولة في العائد على حقوق الملكية، وتأثيراً إيجابياً في العائد على الأصول، إلا أن الدراسة لم تميز قياسياً بين فترتي ما قبل الثورة السورية وما بعدها؛ مما يحد من إمكانية الاعتماد على نتائجها. وانطلاقاً من تجاوز محدودية النماذج الخطية في التقاط العلاقات المعقدة بين المؤشرات المالية، برزت دراسات حاولت اختبار عدم الخطية في الأثر المدروس، كان من أبرزها دراسة Sedaghatparast Saleh et al. (2021) التي أجريت على المصارف الإيرانية، حيث استخدمت مربع نسبة السيولة (ULA^2) لاختبار العلاقة غير الخطية ضمن نموذج (Arellano-Bond) الديناميكي وأظهرت نتائجها أن أثر السيولة في الربحية إيجابي وغير خطي؛ إذ تؤدي زيادة نسبة السيولة إلى زيادة متسارعة في الربحية. غير أن هذه المنهجية، مع قدرتها على كشف وجود عدم الخطية، لا تتيح التمييز بين أثر الفائض في السيولة وأثر العجز فيها، وهو ما يشكل بعداً إضافياً في فهم طبيعة هذه العلاقة. يتبين من استعراض الدراسات السابقة أنها أرست أساساً متيناً لأثر مخاطر السيولة في الأداء المالي، سواء من خلال النماذج الخطية التقليدية أم من خلال النماذج غير الخطية، إلا أن هذه الدراسات لم تتناول بوضوح إمكانية وجود أثر غير متماثل لمخاطر السيولة؛ أي اختلاف أثر فائض السيولة عن أثر العجز في الأداء المالي، وأغفل معظمها البعد الزمني في تحليل هذه العلاقة (التمييز بين الأجل القصير والطويل).

تشكّل هذه الفجوة الدافع الرئيس للدراسة الحالية، التي تعتمد على منهجية NARDL في سياق بيانات Panel، بما يتيح تفكيك أثر مخاطر السيولة إلى مكونين هما: أثر الفائض وأثر العجز، وتمييز آثارهما في الأجلين القصير والطويل، وهو ما يتوافق مع الآلية المنطقية لتأثير السيولة في الأداء المالي.

نظرياً، يمكن توقع التأثيرات غير المتناظرة لمخاطر السيولة في الأداء المالي للمصارف السورية لأسباب عدة، منها: أنه عادة ما تستجيب إدارة المصرف في حالة الفائض من خلال التوسع في منح الائتمان، خاصة في بيئة يسودها عدم تماثل المعلومات، كما تظهر نظرية الوكالة، غير أن هذا الخيار أصبح محدوداً أمام المصارف السورية، وخاصة بعد قرارات تقييد الائتمان⁽¹⁾؛ مما يستدعي تتبع آليات بديلة لاكتشاف وتفسير تأثير الفائض. من جهة أخرى، تخلق البيئة التنظيمية السورية المتسمة بالتشدد النسبي في متطلبات الاحتياطي الإلزامي جموداً هيكلياً، يجعل تكلفة تعديل السيولة في حالات العجز أكبر منها في حالات الفائض، وأخيراً بسبب واقع السوق الذي يشير إلى محدودية كل من أدوات التمويل في السوق المالية، وأدوات السوق بين المصرفية، فإن المصارف السورية تواجه تكلفة أعلى لمعالجة العجز مقارنة بتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالفائض، كل ذلك يخلق أسباباً لظهور استجابات غير متماثلة في الأداء لكل من الحالتين. وانطلاقاً من ذلك، تسعى الدراسة إلى التمييز بين حالات أثر فائض السيولة وأثر العجز فيها في الأداء المالي؛ لهذا الغرض طوّرت الفرضيات البحثية التالية من خلال مجموعة من الأطر النظرية، التي تتعلق بأثر مخاطر السيولة في الأداء المالي، وطبيعة عدم التماثل في هذا الأثر:

- 1 - يختلف أثر فائض السيولة في الأداء المالي للمصارف السورية في الأجل القصير عن أثر العجز فيها.
- 2 - يختلف أثر فائض السيولة في الأداء المالي للمصارف السورية في الأجل الطويل عن أثر العجز فيها.

الإطار النظري للدراسة

تعدُّ مخاطر السيولة المصرفية من الموضوعات المهمة في الأدبيات المصرفية؛ لما يمكن أن تحدثه من آثار في أداء المصرف وسلامته المالية. وتتميز مخاطر السيولة بأن حالتها

(1) حيث أخضعت المصارف إلى سياسات إفراض صارمة من شأنها التحكم بحجم الائتمان ونوعيته. وذلك من خلال قرارات مجلس النقد والتسليف رقم (28) الصادر بتاريخ 2017/1/25 والخاص بضوابط منح التسهيلات الائتمانية على شكل حساب جاري مدين. وقرار رقم (52) الصادر بتاريخ 2017/4/11 والمتضمن ضوابط منح التسهيلات الائتمانية بالليرة السورية، وربطها بمكوث الوديعة. كما أصدر لاحقاً قرار مجلس النقد والتسليف رقم (204) بتاريخ 2023/6/8 الذي أدى إلى تقييد منح الائتمان وتوجيهه نحو القطاعات الإنتاجية بما لا يقل عن 75% من إجمالي المحفظة الائتمانية للمصرف، بما يعني ضمناً تقييد قروض التجزئة الممنوحة للأفراد. كل ذلك ساهم في انخفاض حجم التسهيلات الائتمانية.

(الفائض فيها والعجز) تحققان صفة الخطر التي تتبناها الجمعية الأميركية لإدارة المخاطر (PRIMA, 2004⁽²⁾). فكل منهما يشكل فرصة وتهديداً في آن معاً؛ ففي حالة الفائض والناتج عن زيادة كمية الأموال المحتفظ بها، يشكل الفائض فرصاً ضائعة؛ كان من الممكن توظيفها توظيفاً مربحاً، الأمر الذي يخفض العائد على الأصول ويضعف الكفاءة التشغيلية (Huong et al., 2020; Olagunju et al., 2011; Sakouvogui & Shaik, 2021) في حين أن هذه الزيادة نفسها قد تتحول إلى فرصة يمكن من خلالها الاستفادة من فرص استثمارية وتمويلية مفاجئة، بما يعزز ربحية المصرف وسمعته (Akhter, 2018; Odunga et al., 2013). أما في حالة عجز السيولة، التي تشكل تهديداً مباشراً بتعثر الوفاء بالالتزامات، وارتفاع تكلفة التمويل الطارئ، أو اضطرابات في السمعة، مما يؤثر سلباً في الأداء المالي للمصرف (Sardor Umarovich, 2024). في حين قد يشكل التنبؤ بالعجز دافعاً لإعادة هيكلة الميزانية، وترشيد استخدام الموارد، وتسريع وتيرة التحول نحو مصادر تمويل أكثر ملائمة، كما قد يدفع إلى تحسين سياسات منح الائتمان، وتعزيز إدارة الأصول والخصوم⁽³⁾. وعليه، ونظراً لاختلاف الطبيعة الجوهرية لمشكلة السيولة في كل من حالتي الفائض والعجز، وتباين الآليات التي تؤثر فيها كل حالة في الأداء المالي، يُطرح تساؤل أساسي حول اختلاف الأثر من حيث: الطبيعة، والاتجاه، والعمق، لحالة عجز السيولة عن الأثر الذي تحدثه حالة الفائض في الأداء المالي للمصرف.

لقد درست العديد من المقاربات والنظريات الاقتصادية والمالية هذا الجانب، وسعت إلى تفكيك العلاقة بين السيولة والربحية، متجاوزة الافتراض الخطي التقليدي، نحو نماذج تفسر أسباب إمكانية نشوء عدم التماثل في تأثير كل من فائض السيولة وعجزها في الأداء، ومنها: المقاربة التي تستند إلى فكرة الاختيار المعاكس (Adverse Selection) التي قدمها الاقتصادي Akerlof (1970) في ورقته الشهيرة، وتساعد هذه المقاربة على فهم كيفية أن تؤدي أهداف الإدارة -كالسعي لتحقيق عوائد قصيرة الأجل- إلى نشوء آثار سلبية غير متماثلة؛ فقد تدفع السيولة الفائضة الإدارة المصرفية إلى القيام بتوظيفات بهدف الحصول على عوائد، لتعويض تكلفة الفرصة البديلة للسيولة غير المستغلة، في هذه الحالة، يظهر الأثر السلبي في الربحية عندما تكون هذه الاستثمارات غير متوافقة من حيث التركيبة مع محفظة الأصول أو طبيعة الخصوم (Kashyap et al., 2002). وعليه، فإن فائض السيولة يؤدي إلى انخفاض في ربحية المصرف على المدى المتوسط والطويل من خلال سوء التخصيص، وأن الاستمرار بهذه الآلية قد تؤدي إلى مزاحمة النشاط الرئيس للمصرف (أنشطة الوساطة) وهي الأنشطة ذات العائد الأعلى والأكثر أساسية (Heider et al., 2015)؛ مما يعني خسائر أبطأ في الربحية، لكنها تراكمية.

(2) <https://www.irmi.com/search?query=risk>

(3) على ضوء قراءتنا لكلمة ألقاها السيد Fernando Restoy رئيس معهد الاستقرار المالي، في مؤتمر بنك فنلندا و SUERF. بعنوان «تنفيذ السياسة النقدية: الحكمة القديمة والاتجاهات الجديدة»، هلسنكي، 11 يونيو 2025. على الرابط: <https://www.bis.org/speeches/sp250611.htm>

في مقابل ذلك، فإن أثر عجز السيولة في الربحية يظهر مباشرة بسبب زيادة التكاليف الحدية المترتبة على الاقتراض الطارئ. ولأن الفائض يمكن أن يترتب عليه آثاراً هيكلياً، فإن أثر فائض السيولة قد يكون أعمق من تأثير العجز في السيولة في مؤشرات الربحية (Stein, 1998).

ونقدم تفسيراً آخر استناداً إلى نظرية التسلسل الهرمي في التمويل (Pecking Order Theory) التي على أساسها تسعى الإدارة المصرفية إلى تأمين الاحتياجات التمويلية بالاعتماد على أموالها الداخلية، ثم الديون، ثم الإصدارات الجديدة؛ وذلك بهدف تقليل التكاليف المرتبطة بعدم تماثل المعلومات مع الأطراف الخارجية، الذي تعوضه تلك الأطراف برفع سعر التمويل (Myers & Majluf, 1984) فعند وجود عجز في السيولة يلجأ المصرف إلى خيارات التمويل الخارجية الأكثر تكلفة؛ مما يضغط سلبياً ومباشرة على ربحيته. ووفقاً لهذه النظرية، يعكس الفائض المتراكم فشلاً في توظيف الأرباح المحتجزة بكفاءة، وهذا الفشل يمثل خللاً في الخطوة الأولى من التسلسل، الأمر الذي يؤدي إلى الضغط على الربحية كذلك؛ وبذلك يكون عدم التماثل نتيجة للفرق بين تكلفة الحصول على التمويل الخارجي الطارئ، وهذه التكلفة متزايدة باستمرار مقارنةً بتكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بسيولة فائضة، وهي أقل تكلفة نسبياً. إن هذا التفسير -مع اتساقه مع هيكل النظرية السابقة- ينطلق من افتراض ضمني مفاده أن الاحتفاظ بالفائض له تأثير محايد، وليس بوصفه مدخلاً لقرار إداري بتوظيف محتمل غير أمثل؛ فهو لا يتعرض إلى السلوك المحتمل للإدارة في حالة الفائض على المدى المتوسط والطويل، وهنا تقدم نظرية الوكالة (Agency Costs Theory) تحليلاً أوسع، يتضح معه أن الاحتفاظ بالفائض يعني البقاء في أسفل ترتيب الأولويات التمويلية، لكن مع غياب أو ضعف الرقابة الخارجية، فإن ذلك يخلق حوافز لاستخدام عشوائي للسيولة الفائضة (Bharath et al., 2009). وبناءً عليه، ينشأ عدم التماثل من سوء التخصيص الناتج عن إمكانية تكرار إعادة توظيف الفائض بالاستثمارات منخفضة العوائد باستمرار؛ مما يجعل آثار الفائض أعمق وأطول أمداً (Husain & Gul, 2015; Jacobson & Berneblad, 2020). في مقابل ذلك، تظهر نظرية السلوكيات المصرفية (Banking Behavior Theory) التي ترى بأن الإدارة المصرفية تميل إلى تفادي العجز (Loss Aversion) في السيولة، بشكل أكبر من سعيها لتعظيم الربح من خلال توظيف الفائض؛ إذ تُقدّر أن العجز في السيولة له تكلفة محتملة كبيرة جداً وغير خطية، وهي أكبر بكثير من التكلفة المؤكدة لتراكم الفائض (Diamond & Rajan, 2001)؛ مما قد يؤدي إلى القبول الواعي باستمرار تراكم فائض سيولة. بالإضافة إلى ذلك، تقدم نظرية القيود المالية (Financial Constraints Theory)، تفسيراً مغايراً لعدم التماثل؛ إذ تجادل هذه النظرية بأن المصارف التي تواجه قيوداً مالية: (الوصولية المحدودة لأسواق المال، الحجم الصغير، التصنيف المنخفض، البيئة التنظيمية المشددة) تكون أكثر حساسية لعجز السيولة؛ فيشكل عجز السيولة بالنسبة لها -ليس ضياعاً لفرص النمو فقط- تقييداً لفرص النشاط؛ مما ينشأ عنه أن يكون تأثير العجز قوياً وغير خطي، في حين أن تأثير الفائض في ربحية هذه المصارف هو تأثير سلبي، لكنه أضعف من تأثير العجز؛ لأنه لا يعدو عن كونه ترجمة لعدم قدرة هذه المصارف على إيجاد فرص استثمارية جيدة للتوظيف (Lian et al., 2010).

وفي سياق تحليل خلق السيولة المصرفية (Liquidity Creation) التي تشكّل جوهر عملية الوساطة المالية التي يقوم بها المصرف، فإن منظور الاختلالات الهيكلية (Structural Imbalances Framework) كما طوره (Lee et al. 2017) في إطار تحليل مواطن الضعف المالي والتنبؤ بالأزمات المصرفية، يقترح تفسيراً مغايراً لعدم التماثل، يعود إلى اختلاف في طبيعة منشأ كل من فائض السيولة والعجز فيها، وهما حالتان تعتبران خللاً في عملية خلق السيولة؛ إذ يفيد هذا المنظور بأن عجز السيولة ينشأ عادةً عن صدمات خارجية (كالسحب المفاجئ للودائع) أو صدمات داخلية (كالتخلف عن السداد) وهي صدمات مفاجئة؛ مما يجعل أثرها فورياً وكبيراً. في المقابل، فإن الفائض المزمّن للسيولة يعكس غالباً اختلالاً هيكلياً داخلياً، يتجلى في سياسة استثمارية متحفظة بطريقة مبالغ فيه، أو يعكس إخفاً مستمراً في تحديد الفرص الاستثمارية الملائمة؛ مما يجعل أثره بطيئاً وتراكمياً.

تضيف نظرية سلوك المخاطرة (Risk-Taking Behavior Perspective) بأن عدم التماثل ينشأ بناءً على حجم المخاطر المتخذة من الإدارة في كل من حالتي الفائض والعجز؛ ففائض السيولة يخفض التكلفة الفعلية للتمويل، ويقلل الحساسية للنتائج السلبية، ما قد يدفع الإدارة المصرفية إلى زيادة حجم المخاطر المتخذة بسبب استثماره (توليد مخاطر جديدة) (Acharya & Naqvi, 2012)؛ مما يُنتج خسائر إجمالية أكبر عند حدوث صدمة. في المقابل، فإن عجز السيولة يؤدي إلى الضغط على الإدارة للبحث عن موارد تمويلية، أو بيع جزء من الأصول لسداد الالتزامات، لكنه لا يؤدي بالضرورة إلى توليد مخاطر جديدة (Diamond & Rajan, 2005)، وبذلك، يكون أثر العجز حاداً وفورياً، لكنه يبقى محدود التأثير وموجه مباشرة على السيولة والملاءة، مقارنة بالأثر التراكمي والواسع للفائض (Sengupta & Dasgupta, 2002).

لا يمكن فهم التباين في تفسيرات النظريات السابقة بمعزل عن الأفق الزمني الذي تختبر في إطاره؛ فقد أشار (Myers and Majluf (1984 إلى أن السلوك التمويلي للشركات (المصارف) يتغير عندما ينظر إليه ضمن دورة استثمارية كاملة، كما طور (Fama and French (2000 هذه الفكرة بالقول إن الشركات قد تختار الاحتفاظ بفائض سيولة واعي في الحاضر إذا كانت الفرص الاستثمارية المستقبلية المتوقعة تفوق الفرص الحالية، بمعنى: إن الإدارة تقوم بتوزيع السيولة زمنياً (Intertemporal Liquidity Allocation) استناداً إلى توقعاتها الاستثمارية؛ مما يجعل المستوى الأمثل للسيولة متغيراً زمنياً، وليس قيمة ثابتة (Sengupta & Dasgupta, 2002)، ما ينشأ عنه بالضرورة اختلاف تأثير السيولة في ربحية المصرف، باختلاف تكاليف الفرص البديلة لكل من الفائض والعجز في السيولة بناءً على الخارطة الزمنية للاستثمارات المطروحة والمتاحة.

تأسيساً على ما سبق، يُعدّ عجز السيولة وفائضها مشكلتين مالييتين قد تؤديان إلى تآكل ربح المصرف، وتؤثران سلباً في مساعي تحقيقه، وهذا يطرح تساؤلاً حول أثر كل منهما في الأداء المالي للمصرف، ودراسة تماثل هذه الآثار من عدمه في بيئات مصرفية جديدة؛ مما يعطي تفصيل أكثر وأوضح حول العلاقة بين مخاطر السيولة والأداء المالي.

منهجية الدراسة

يتعلق هذا القسم بتوضيح طرق جمع البيانات، وكيفية حساب المتغيرات، والنماذج القياسية المستخدمة في دراسة الأثر، وذلك وفق ما يلي:

أ - مصادر البيانات وطرائق جمعها

تتعامل الدراسة مع البيانات الثانوية المستخرجة من التقارير الربعية الدورية للمصارف التقليدية العاملة في سورية خلال الفترة من الربع الأول لعام 2011 إلى الربع الثالث لعام 2024، التي يبلغ عددها 11 مصرفاً تقليدياً، واعتمدنا على البيانات المقدمة من المصرف المركزي السوري فيما يتعلق بالأرقام القياسية لأسعار المستهلكين.

ب - متغيرات الدراسة

يوضح جدول (1) المتغيرات المدروسة، نوعها، رموزها، وكيفية قياسها، كما يلي:

جدول 1

متغيرات الدراسة

اسم المتغير	نوعه	رمزه	كيفية قياسه
الأداء المالي ⁽⁴⁾ Performance	تابع	RoA	صافي الربح قبل الضريبة/إجمالي الأصول
مخاطر السيولة Liquidity risk	مستقل	LR	(الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة) / إجمالي الأصول
نسبة الوساطة المالية Financial intermediation	ضابط	FI	إجمالي التسهيلات الائتمانية / إجمالي الودائع
حجم المصرف Size	ضابط	Size	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول
نسبة كفاية رأس المال Capital adequacy ratio	ضابط	CAR	رأس المال التنظيمي / الأصول المرجحة بالمخاطر
معدل التضخم Inflation rate	ضابط	INF	لوغاريتم التغير النسبي لأرقام مؤشر أسعار المستهلكين (CPI)

(4) عادة يتم حساب هذا المعدل على أساس الربح بعد الفائدة والضريبة، إلا أن هناك العديد من الباحثين الذين اعتبروا حسابه بالطريقة الأخيرة مضللاً، حيث ناقش هندي (1997) بأن مقياس (الربح بعد الفائدة والضريبة/ إجمالي الأصول) لا يمتلك أساس وحدة القياس المفترض أن يحتويها أي مقياس، حيث أن المقام يشمل مجموع الأصول التي تم تمويلها من حقوق الملكية والديون على حد سواء أما البسط فإنه يتضمن العائد على حقوق الملكية فقط، بعبارة أخرى يمكن القول كما أوضح Reilly (1989) أن الأصول التي هي ممولة أصلاً من إجمالي الموارد لا ينتج عنها صافي الربح بعد الضريبة فقط، بل يتولد عنها أيضاً المبالغ التي تستخدم لتغطية الفوائد والضرائب. ومن أجل تدارك العيوب السابقة للمقياس التقليدي، فإنه سيتم استخدام المقياس المعدل المذكور أعلاه (حمود وبيطار، 2022).

فيما يتعلق ببناء المتغيرات POS و NEG تم ذلك بالاستعانة بالإطار الرياضي الأساسي لنموذج NARDL الذي وضعته دراسة (Shin et al. (2014، وذلك من خلال تنفيذ الخطوات التالية:

- حساب التغير الربعي في مخاطر السيولة وذلك لكل مصرف على حدى (ΔX) حيث:

$$\Delta X_t = X_t - X_{(t-1)}$$

- فرز التغيرات إلى تغيرات موجبة وأخرى سالبة بالنسبة لكل مصرف، حيث:
التغيرات الموجبة (ΔX^+_{it}): تؤخذ فقط قيم ΔX عندما تكون موجبة، وتعطى القيم السالبة صفر.

التغيرات السالبة (ΔX^-_{it}): تؤخذ فقط قيم ΔX عندما تكون سالبة، وتعطى القيم الموجبة صفر.

- حساب المجموع التراكمي لكل مصرف على حدة: حيث يتم بناء المتغيرين POS و NEG حيث:

POS_t : المجموع الموجب التراكمي: هو مجموع التغيرات الموجبة من البداية حتى الوقت t لكل مصرف على حدة.

NEG_t : المجموع السالب التراكمي: هو مجموع كل التغيرات السالبة من البداية حتى الوقت t لكل مصرف على حدة.

تتلخص المنهجية المستخدمة في هذه الدراسة في اتباع الخطوات التالية:

- 1 - اختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity Test).
- 2 - اختبار الارتباط الفردي بين الوحدات المقطعية (Cross-Sectional Dependence Test).
- 3 - اختبارات الاستقرار (Stationarity Tests).
- 4 - تحديد فترات الإبطاء المثلى (Optimal Lag Periods).
- 5 - اختبار التكامل المشترك (Westerlund Cointegration Test).
- 6 - تقدير (Panel NARDL).
- 7 - الاختبارات البعيدة.
- 8 - اختبارات عدم التماثل للتأكد من أفضلية (NARDL) على (ARDL).

وفيما يلي تفصيل حول هذه الاختبارات من الناحية النظرية:

أولاً: اختبار الارتباط الخطي

تعتبر مشكلة الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) عن ظهور ارتباط قوي بين متغيرين مستقلين أو أكثر في النموذج؛ مما يُنتج صعوبة في عزل التأثير الفردي لكل منهما في المتغير التابع (Gujarati, 2003) ويترتب على ذلك ظهور تقديرات غير معنوية إحصائياً للمعاملات -مع أهمية المتغيرات المتعلقة بها من الناحية المنطقية- أو ظهور إشارات غير متوافقة مع النظرية الاقتصادية لبعض معاملات الانحدار، وذلك مع قوة معامل التحديد (R^2) (العباسي، 2012)، ويستخدم عادة للكشف عن هذه المشكلة تحليل مصفوفة الارتباط (Correlation Matrix) بين المتغيرات المستقلة، أو اختبار معامل تضخم التباين (Variation Inflation Factor (VIF).

ثانياً: اختبار الارتباط الفردي بين الوحدات المقطعية

يُستخدم هذا النوع من الاختبارات للكشف عن ظاهرة الارتباط الفردي بين الوحدات المقطعية (Cross-Sectional Dependence) في بيانات Panel، التي تنشأ نتيجة وجود عوامل مشتركة تؤثر في جميع الوحدات المقطعية في الوقت نفسه، أو بسبب استجابة هذه الوحدات لهذه العوامل بطريقة متشابهة، وقد صنّفت دراسة (De Hoyos and Sarafidis, 2006) هذه العوامل إلى عوامل كلية: كالصدمات الاقتصادية المشتركة، أو الارتباط المكاني، أو أي ارتباط ثنائي غير محدد النمط. وعوامل جزئية: كتأثير سلوك القطيع، أو الأعراف الاجتماعية المشتركة. ويظهر أثر هذا الارتباط في بواقي النموذج المقدر، وقد يؤدي إغفاله إلى التأثير سلباً في كفاءة واتساق معاملات النموذج الاقتصادي المقدر، ويُستخدم عدد من الاختبارات القياسية للكشف عن هذه الظاهرة، أبرزها: اختبارا (LM) Breusch-Pagan Test وPesaran's CD Test اللذان يختبران فرضية عدمية مفادها عدم وجود ارتباط فردي بين الوحدات المقطعية في البيانات، ويحدد وجود هذه المشكلة أو عدمه المسار المنهجي لعملية التقدير، فعند وجودها -على سبيل المثال- تصبح اختبارات جذر الوحدة لبيانات Panel من الجيل الأول First-Generation غير موثوقة، ويكون من الضروري استخدام اختبارات جذر الوحدة من الجيل الثاني Second-Generation التي تأخذ في الاعتبار هذا الارتباط (Baltagi, 2005; Pesaran, 2004).

ثالثاً: اختبارات الاستقرار (جذر الوحدة)

تعتبر استقرارية بيانات Panel المتعلقة بمتغير ما عن ثبات الخصائص الإحصائية الأساسية لهذا المتغير عبر الزمن، المتمثلة في متوسطه وتباينه وتغايره، وذلك لجميع الوحدات المقطعية في مجموعة البيانات المدروسة (Baltagi, 2021)، ويعدّ التأكد من استقرارية البيانات خطوة تحضيرية ضرورية؛ لتجنب النتائج الزائفة في النمذجة القياسية لبيانات Panel، أو الحصول على معلومات متحيزة (Cheng et al., 2010; Cuong, 2014). وفي هذه الدراسة استخدمنا

اختبارات الاستقرارية من الجيل الأول لبيانات Panel بسبب عدم وجود ارتباط فردي بين الوحدات المقطعية وفقاً لنتائج الاختبارات، وسيطبق اختبارا IPS و LLC اللذان ينطلقان من الفرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة، أي: البيانات غير مستقرة، مقابل الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة (البيانات مستقرة).

رابعاً: اختبار التكامل المشترك Westerlund

طورت دراسة (Westerlund 2007) أربعة إحصاءات يُختبر من خلالها التكامل المشترك لبيانات Panel، وهي (Ga, Gt, Pa, Pt) وتنقسم هذه الإحصاءات إلى مجموعتين: إحصاءات المجموعة (Ga, Gt) Group Mean Statistics التي تختبر وجود التكامل المشترك لبعض الوحدات المقطعية على الأقل، وإحصاءات اللوحة (Pt, Pa) Panel Statistics التي تختبر وجود التكامل المشترك لجميع الوحدات المقطعية معاً، وتتوزع هذه الإحصاءات الأربعة توزيعاً طبيعياً، ويستند في تقديرها إلى نموذج تصحيح الخطأ (ECM) الذي يفترض أن جميع المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، ويسمح هذا الاختبار بعدم تجانس معاملات العلاقة قصيرة وطويلة الأجل بين الوحدات المقطعية، ويعطي نتائج جيدة في العينات الصغيرة، كما يتميز بإمكانية تطبيقه سواء في حالة وجود أو عدم وجود ارتباط فردي بين الوحدات المقطعية (Persyn & Westerlund, 2008).

خامساً: نموذج NARDL

يُعدُّ نموذج (NARDL) Nonlinear Autoregressive Distributed Lag امتداداً مهماً لنموذج ARDL الكلاسيكي، اقترحته دراسة (Shin et al. 2014) لنمذجة التكامل المشترك وفحص العلاقات غير الخطية وغير المتماثلة بين المتغيرات في الأجلين القصير والطويل (Allen & McAleer, 2021). وتقوم الفكرة الأساسية لهذه المنهجية على تقسيم المتغير المستقل إلى متغيرين: أحدهما يشمل مجموع تغيراته الموجبة (POS)، والآخر يشمل مجموع تغيراته السالبة (NEG)، وتحليل إذا ما كان أثر كل منهما يختلف عن الآخر؛ مما يتيح المجال لقياس استجابة غير متماثلة للصدمات، وصُمم نموذج NARDL أساساً لتحليل بيانات السلاسل الزمنية؛ لذا في حالة كانت معها البيانات المدروسة تعبر عن مجموعة من الوحدات المقطعية لكل منها بيانات زمنية خاصة بها، فإن تطبيق النموذج بطريقة منفصلة على كل وحدة مقطعية على حدة يضيع الكثير من المحتوى المعلوماتي للبيانات ويجعل المقارنة صعبة؛ لذلك تطلب الأمر تطوير إطار منهجي يدمج فكرة عدم التماثل في نماذج Panel؛ إذ يُعدُّ ذلك من الأسس المهمة على صعيد التطبيق، ونونه إلى الدراسة عملت على ذلك، وقد تم في هذا السياق الاستفادة من دراسة (Tabash et al. (2023).

تتخذ المعادلة العامة للنموذج الشكل التالي:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 POS_{i,t} + \beta_2 NEG_{i,t} + \alpha_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

حيث تعبر:

i : عن الوحدة المقطعية (المصرف في هذه الدراسة).

t : الفترة الزمنية (ربع سنة في هذه الدراسة).

$POS_{i,t}$ و $NEG_{i,t}$: متغيرا الانزياح الموجب والسالب على الترتيب للوحدة i في الزمن t ، ويتم حسابهما لكل وحدة على حدة.

α_i : الأثر الثابت للوحدة المقطعية والذي يمثل الخصائص الثابتة وغير المرصودة للوحدة المقطعية.

λ_i : الأثر الثابت للزمن والذي يمثل الصدمات المشتركة لجميع الوحدات في الوقت t .

طور الباحثون عدة طرائق لتقدير هذا النموذج؛ منها طريقة تجميع البيانات وتقدير نموذج واحد لكل الوحدات المقطعية، على افتراض تطابق المعاملات وتباينات الخطأ، وطريقة أخرى تسمى مقدر مجموعة المتوسطات (MG) Mean Group Estimator، وتقوم على فكرة تقدير نموذج منفصل لكل وحدة مقطعية وحساب متوسطات المعاملات، ومنها أيضاً طريقة مقدر المتوسطات المجمعة (PMG) Pooled Mean Group، وهي تفترض أن معاملات العلاقة طويلة الأجل تكون متماثلة عبر جميع الوحدات المقطعية في Panel، في حين يسمح فيها للمعاملات قصيرة الأجل ومعامل التصحيح بأن تختلف من وحدة مقطعية لأخرى (Bangake & Eggoh, 1997; Pesaran et al., 2012).

النتائج والمناقشة

نتناول في هذا القسم نتائج الاختبارات الإحصائية والقياسية، ومناقشة نتائجها وتفسيرها

أولاً: اختبار الارتباط الخطي

لاختبار الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة استخدم اختبار معامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) وفق ما يلي:

جدول 2
اختبار VIF

LR	FI	Size	CAR	INF
2.55	2.18	1.87	3.01	2.85

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Stata17.

من خلال جدول (2) يتبين أن قيمة معامل تضخم التباين للمتغيرات جميعها أقل من (10) وتتراوح بين (1.87) و (3.01) وبالتالي فإنه يمكن القول حسب كلاً من (Gujarati 2003) و (O'brien 2007) بأن المتغيرات المستقلة المدروسة غير مرتبطة خطياً.

ثانياً: اختبار الارتباط الفردي بين الوحدات المقطعية

من أجل اختبار الارتباط الفردي بين الوحدات المقطعية التي تمثل المصارف في هذه الدراسة، استُخدمت عدة اختبارات وكانت النتائج كما في جدول (3):

جدول 3

اختبارات الارتباط الفردي للوحدات المقطعية

الاختبار	الإحصائية	درجات الحرية	Prob.
Breusch-Pagan LM	45.252	55	0.823
Pesaran scaled LM	0.355	-	0.725
Pesaran CD	-0.141	-	0.892

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Stata 17.

على اعتبار أن فرض العدم لهذه الاختبارات جميعها يفترض عدم وجود ارتباط فردي بين الوحدات المقطعية، وبالنظر إلى قيمة الاحتمالية للاختبارات كونها أكبر من (0.05)، فإننا لا نرفض الفرض العدم؛ فلا يوجد دليل إحصائي قوي على رفضه، مما يعني أنه لا يوجد ارتباط فردي بين الوحدات المقطعية، وعليه ستُستخدم اختبارات جذر الوحدة من الجيل الأول.

ثالثاً: اختبارات الاستقرارية (جذر الوحدة)

أجريت اختبارات الاستقرار للمتغيرات باستخدام اختباري Im-Pesaran-Shin (IPS) و Levin, Lin & Chu (LLC) عند المستوى والفرق الأول والفرق الثاني، وتوضّح النتائج المعروضة توافق الاختبارين في النتائج، وأن جميع المتغيرات ليست مستقرة في المستوى، وبعد أخذ الفرق الأول لها أصبحت جميعها مستقرة. وعليه فإن المتغيرات جميعها متكاملة من الدرجة (1). وقد تم التأكد من استقرارها عند الفرق الثاني لضمان أن أقصى رتبة للتكامل هي I(1) وليس I(2)، وهو شرط أساسي لتطبيق نموذج NARDL وفقاً لمتطلبات دراسة Pesaran et al. (2001) أما بالنسبة لمتغير التضخم، فلأنه يمثل بيانات زمنية مكررة عبر جميع المقاطع (المصارف) فقد دُرِس استقراره باستخدام اختبارات السلاسل الزمنية (ADF, PP). وفيما يلي يوضح جدول (4) نتائج اختبار جذر الوحدة.

جدول 4
اختبارات جذر الوحدة

Tests Var	LLC			IPS		
	عند المستوى at level	عند الفرق الأول at the 1 st difference	عند الفرق الثاني at the 2 nd difference	عند المستوى at level	عند الفرق الأول at the 1 st difference	عند الفرق الثاني at the 2 nd difference
RoA	-1.421 (0.135)	-4.911*** (0.000)	-10.361 (0.000)	-1.801 (0.913)	-5.1298 (0.000)	-11.258 (0.000)
LR	-1.385 (0.125)	-3.152*** (0.000)	-9.652 (0.000)	-1.721 (0.802)	-5.0179 (0.000)	-10.214 (0.000)
FI	-1.257 (0.121)	-3.547*** (0.000)	-9.874 (0.000)	-1.673 (0.741)	-5.2141 (0.000)	-10.451 (0.000)
Size	-1.491 (0.141)	-3.968*** (0.000)	-9.987 (0.000)	-1.2621 (0.1034)	-6.1954 (0.000)	-11.351 (0.000)
CAR	-1.371 (0.112)	-3.044*** (0.000)	-8.956 (0.000)	-1.734 (0.813)	-5.1213 (0.000)	-10.352 (0.000)
	AFD			PP		
	عند المستوى at level	عند الفرق الأول at the 1 st difference	عند الفرق الثاني at the 2 nd difference	عند المستوى at level	عند الفرق الأول at the 1 st difference	عند الفرق الثاني at the 2 nd difference
INF	-1.962 (0.617)	-5.228 (0.0001)	- 8.516 (0.000)	-1.830 (0.6899)	-6.921 (0.0000)	-15.159 (0.000)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Stata 17.

رابعاً: تحديد فترات الإبطاء المثلى للنموذج

يُظهر جدول (5) نتائج تحديد فترات الإبطاء المثلى لمتغير مخاطر السيولة بناءً على معايير المعلومات والاحتمالية اللوغاريتمية، وتشير النتائج إلى تفضيل معيار Hannan-Quinn (HQIC) اعتماد فترة إبطاء واحدة، في حين أن معيار Akaike (AIC) أظهر تفضيلاً لاعتماد أربع فترات إبطاء؛ وبسبب أن معيار AIC هو الأكثر استخداماً في النماذج الديناميكية، سيتم اعتماد أربع فترات كحد أقصى لفترات الإبطاء في هذا النموذج، بالإضافة إلى أن هذا العدد من فترات الإبطاء قادر على إظهار ديناميكيات أطول تتناسب مع طبيعة البيانات الربعية، وزد على ذلك أنه يبدي مرونة أكبر في التقاط الآثار غير المتناظرة في نموذج NARDL.

جدول 5
تحديد فترة الإبطاء المثلى لمخاطر السيولة

Lag	LL	LR	df	p-value	AIC	HQIC
0	1250.45				-4.105	-4.095
1	1350.62	200.33	25	0.000	-4.405	-4.573*
2	1370.26	39.26	25	0.001	-4.445	-4.395
3	1390.18	39.86	25	0.001	-4.485	-4.415
4	1410.55	40.74	25	0.001	-4.525*	-4.435

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Stata17.

* القيمة الأصغر في العمود.

ولضمان متانة النتائج، أجريت اختبارات حساسية تضمنت تقديم النموذج بفترات إبطاء مختلفة (3-5 فترات)، كما في جدول (6).

جدول 6
تحليل حساسية النموذج لتغير فترات الإبطاء

المعامل في الأجل الطويل	Lag 3	Lag 4	Lag 5
POS	0.233*** (0.049)	0.225*** (0.054)	0.219*** (0.051)
NEG	-0.179*** (0.045)	-0.184*** (0.047)	-0.182*** (0.058)
Wald test	26.45***	25.92***	24.85***
p-value	[0.000]	[0.000]	[0.000]
AIC	-4.485	-4.525	-4.478
R ²	0.759	0.771	0.763

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Stata17.

الأخطاء المعيارية بين قوسين ()، قيم p بين معقوفين [].

*** $p \leq 0.001$, ** $p \leq 0.05$, * $p \leq 0.1$.

أظهرت النتائج المعروضة في جدول (6) اتساقاً في دلالة واتجاه المعاملات غير المتناظرة طويلة الأجل عبر النماذج المختلفة المقدرة، الأمر الذي يمكن تفسيره بأن التغيرات في متغير مخاطر السيولة كانت قوية بما يكفي للظهور باستمرار عبر توصيفات النماذج المختلفة، مع ملاحظة أنها استطاعت التقاط كامل الديناميكيات اللازمة، وذلك إلى فترة الإبطاء الرابعة،

وأيضاً لم تؤد إضافة فترة إبطاء خامسة إلى تغيير جوهري في طبيعة العلاقة طويلة الأجل. إضافة إلى ذلك فقد اعتمد هيكل الإبطاء المستخرج من تحليل المتغير المستقل الرئيس ليكون ممثلاً للهيكل الزمني العام للنموذج، بناءً على مركزية هذا المتغير في العلاقة غير المتناظرة محل الدراسة، وافترض تجانس الديناميكيات الزمنية بين متغيرات النموذج الأخرى⁽⁵⁾، واختبارات الحساسية التي أكدت استقرار النتائج مع هذا الاختيار.

اختبار التكامل المشترك

لاختبار وجود علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة استُخدم اختبار Westerlund (2007) الذي يعتمد على نموذج تصحيح الخطأ، ويتكوّن من أربع إحصاءات رئيسة (Gt, Ga, Pt, Pa)، وبعد أن حُدّد الهيكل الزمني للنموذج بناءً على معيار Akaike (AIC) بحد أقصى أربع فترات، ضُمّن مقطع ثابت في النموذج دون اتجاه عام نظراً لطبيعة المتغيرات، واعتمد في الاختبار على تقنية Bootstrap بعدد 1000 إعادة معاينة لضمان دقة القيم الاحتمالية.

جدول 7

اختبار التكامل المشترك

Westerlund (2007) Co-integration Test		H0: No co-integration	
Statistic	Value	Z-value	p-value
Gt	-2.315	-2.893	0.002***
Ga	-8.761	-2.544	0.005***
Pt	-12.112	-3.422	0.000***
Pa	-6.987	-1.986	0.023**

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Stata17 .

*** $p \leq 0.001$, ** $p \leq 0.05$, * $p \leq 0.1$.

تظهر نتائج اختبار Westerlund (2007) في جدول (7) وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات؛ فالإحصائيات الأربعة جميعها كانت ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05) على الأقل، مما يؤكد وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين المتغيرات المدروسة.

(5) إن إضافة فترات إبطاء متعددة للمتغيرات الضابطة الأربعة سيؤدي إلى زيادة عدد المعلمات المقدرة، مما يخفض نسبة عدد المشاهدات إلى عدد المعلمات، ليصل تقريباً إلى الحد الأدنى. بالإضافة إلى أن الغرض الأساسي من المتغيرات الضابطة هو العزل الإحصائي، وليس اختبار ديناميكياتها. وبالتالي فإن إضافة فترات إبطاء غير ضرورية لها قد يؤدي إلى مشكلة تحديد ويشتت التركيز عن اختبار فرضيتنا الرئيسية حول عدم التماثل في مخاطر السيولة.

تقدير نموذج Panel- NARDL

قبل تقدير النموذج أُجري اختبار Hausman للمفاضلة بين طريقتي تقدير النموذج، وهما: طريقة مجموعة المتوسطات (MG)، وطريقة المتوسطات المجمع (PMG)، وينطلق الاختبار من الفرضية العدمية القائلة بأن المعاملات طويلة الأجل متجانسة بين الوحدات المقطعية، وبالتالي فإن المُقدر الأفضل في هذه الحالة سيكون مقدر (PMG)، وأظهرت النتيجة أن القيمة المحسوبة لإحصائية الاختبار ($\chi^2 = 1.32$) وبمستوى دلالة ($p\text{-value} = 0.25$) وبالتالي لا يمكن رفض الفرض العدم، وعليه يكون مقدر (PMG) هو الأفضل لتقدير النموذج مما يعني أن الفرق بين معاملات الأجل الطويل للمقشرين غير معنوي إحصائياً (غير منهجي)، وبعد أن يقدّر النموذج سيُجرى اختبار فرضية التماثل في الأجلين القصير والطويل باستخدام اختبار (Wald) مرتين؛ فتُختبر الفرضية العدمية القائلة بتساوي المعاملين المتعلقين بتغيرات مخاطر السيولة (NEG, POS) في معادلة التوازن طويل الأجل، ومرة أخرى في الأجل القصير، ويعرض جدول (8) تقدير النموذج واختبارات التماثل كما يلي:

جدول 8

تقدير نموذج Panel- NARDL

Dynamic fixed-effects estimation

Group variable: bank_num Number of obs = 561
Time variable: quarter Number of groups = 11
Log likelihood = 1520.75 Obs per group: min = 51
avg = 51.0
max = 51

Wald chi2(20) = 210.34

Prob > chi2 = 0.0000

	Coef	Std. Err.	z	$p > z $	[95% Conf. Interval]	
Short-run ⁽⁶⁾						
[Pos]						
LR(-1)	0.042***	0.011	3.818	0.000	0.020	0.064
LR(-2)	0.026**	0.010	2.60	0.009	0.006	0.046
LR(-3)	0.014	0.009	1.555	0.119	-0.004	0.032
LR(-4)	0.007	0.008	0.875	0.381	-0.009	0.023

(6) يعرض هذا الجدول المتوسطات الحسابية لمعاملات الأجل القصير ومعامل تصحيح الخطأ للمصارف المدروسة، وذلك على اعتبار أن مقدر PMG يسمح كما ذكر سابقا باختلاف هذه المعاملات بين المصارف.

Panel- NARDL تقدير نموذج

		Coef	Std. Err.	z	$p > z $	[95% Conf. Interval]	
[Neg]							
LR(-1)		-0.035***	0.009	-3.888	0.000	-0.053	-0.017
LR(-2)		-0.023**	0.008	-2.875	0.004	-0.039	-0.007
LR(-3)		-0.012	0.007	-1.714	0.503	-0.026	0.002
LR(-4)		-0.004	0.006	-0.666	0.503	-0.016	0.008
FI		0.118***	0.032	3.687	0.000	0.055	0.181
Size		0.067**	0.028	2.392	0.017	0.012	0.122
CAR		-0.094***	0.025	-3.760	0.000	-0.143	-0.045
INF		-0.085***	0.022	-3.863	0.000	-0.128	-0.042
Ect		-0.328***	0.042	-7.809	0.000	-0.410	-0.246
Long-run							
LR	Pos	0.225***	0.054	4.166	0.000	0.119	0.331
	Neg	-0.184***	0.047	-3.914	0.000	-0.274	-0.094
FI		0.360***	0.079	4.556	0.000	0.205	0.515
Size		0.204***	0.058	3.517	0.000	0.091	0.318
CAR		-0.287***	0.071	-4.042	0.000	-0.426	-0.148
INF		-0.259***	0.067	-3.865	0.000	-0.390	-0.128
اختبارات عدم التماثل							
Tests		Statistics	p-value	d.f	Decision		
Wald test statistics for long-term asymmetries		25.92	0.000	582	عدم تماثل في الأجل الطويل		
Wald test statistics for short-term asymmetries		18.45	0.000	582	عدم التماثل في الأجل القصير		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Stata17.

*** $p \leq 0.01$, ** $p \leq 0.05$, * $p \leq 0.1$.

من الناحية الفنية للنموذج وبالنظر إلى جدول (8) نجد أن قيمة p -value لاختبار Wald معنوية عند مستوى دلالة (0.01)؛ مما يعني أن النموذج ككل دال إحصائياً؛ فالاختبار يستخدم لتحري تأثير مجموعة من المتغيرات التفسيرية في المتغير التابع بوصفها حزمة واحدة (عطية، 2005). وفيما يتعلق بمعامل تصحيح الخطأ (Ect) المعبر عن سرعة تصحيح الخطأ في الأجل القصير، فإن المعامل سالب وذو دلالة إحصائية عند مستوى (0.01)، وهذا يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات، وهو يعني أن حوالي 32.8% من عدم التوازن في الربع السابق يتم تصحيحه في الربع الحالي.

وفيما يخص تفسير العلاقات في الأجل القصير (Short-run)، يمكن ملاحظة أن فائض السيولة له تأثير إيجابي معنوي في الأداء المالي في الفترات المتأخرة الأولى الربعين السابقين الأول (1-) LR والثاني (2-) LR، ويتلاشى هذا التأثير ويصبح غير معنوي في الفترات الأبعد (3-) LR و(4-) LR. أما عجز السيولة فهو يؤثر سلباً ومعنوياً في الأداء المالي في الربعين السابقين الأول (1-) LR والثاني (2-) LR كذلك، وإن هذا التأثير السلبى يتلاشى أيضاً، ويصبح غير معنوي في الفترات الأسبق، ولما كانت المعاملات المقدرة في حالة فائض السيولة تختلف عنها في حالة العجز، يمكن معه القول إن تأثيرات تغيرات مخاطر السيولة غير متماثلة في الأداء المالي، وذلك في الأجل القصير، وتعليل ذلك أن فائض السيولة في المصارف السورية لا يعكس خياراً إدارياً، إنما يعبر عن واقع فرضته السلطة النقدية، من خلال قرارات تقييد منح الائتمان، ومع ذلك، فإن وجود الفائض في الأجل القصير يتيح للمصرف الاستمرار في تقديم الخدمات غير الائتمانية ذات العمولات؛ مما يجعله يقترب بعمله من كونه صرفاً أكثر من كونه مصرف، بالإضافة إلى ذلك، لجأت الإدارات المصرفية -كتمويض عن تقييد الائتمان- إلى توظيف جزء من هذه الفوائض في استثمارات مالية قصيرة الأجل.

إن هذا التأثير الإيجابي للفائض يمثل صافي المنفعة الظاهرة في حدود ما يلتقطه هذا النموذج، وهو نموذج محاسبي، بمعنى أنه يأخذ في الاعتبار التكاليف والإيرادات الفعلية، لكنه لا يعكس تكلفة الفرصة البديلة للفائض، أي: العوائد التي كان يمكن تحقيقها لو أتيح للمصارف توظيف هذه الأموال في مجالات بديلة، وهو لا يعكس بعض المنافع الناتجة عن الاحتفاظ به (كتجنب الاقتراض المكلف)؛ لذا، فإن الأثر الإيجابي المقدر يُفسر في ضوء صافي الأثر التشغيلي والاستثماري للفائض، وليس بوصفه تقديراً كاملاً للعائد الاقتصادي، الذي يجمع اعتبارات المنافع الظاهرة مع تكاليف الفرصة البديلة، وبالألية نفسها يمكن تفسير آثار الانخفاض في مخاطر السيولة في الأداء المالي في الأجل القصير.

وُفسّر عدم التماثل في تأثير مخاطر السيولة في الأداء المالي بالاعتماد على طبيعة استجابة المصارف لكل حالة؛ ففي حالة الفائض توجهت المصارف إلى توظيف السيولة في أدوات مالية قصيرة الأجل ومنخفضة المخاطر، كمحاولة للتعويض عن تقييد التوظيفات الائتمانية،

وهذا حقق عائداً إضافياً دون زيادة معتبرة في المخاطر جراء التوظيف. في المقابل يستدعي حدوث العجز البحث عن مصادر تمويل طارئة، ولما كانت هذه المصادر شبه معدومة بسبب محدودية الوصول إلى السوق المالية، وانعدام أدوات السوق بين المصرفية نتيجة تداعيات الأزمة المصرفية اللبنانية عام 2019 التي جمّدت كميات هائلة من ودائع المصارف السورية في لبنان، أدى العجز العام في السيولة السوقية إلى زيادة تكلفة الحصول على التمويل؛ ما أثر سلبياً في الأداء المالي، ويُعلّل كون معامل تأثير الفائض أكبر من معامل تأثير العجز؛ بسبب الطبيعة التراكمية للعوائد الناتجة عن التوظيف المتكرر للفائض في أدوات مالية قصيرة الأجل، فكل دورة استثمارية تحقق عائداً إضافياً يتراكم مع الزمن؛ مما يضاعف من الأثر الإيجابي. في المقابل، فإن تأثير العجز يظهر كصدمة سلبية غير متكررة؛ هذا يجعل أثره أقل حجماً، بالإضافة إلى أن سياسات تقييد الائتمان التي بدأت منذ عام 2017، وتلتها إجراءات تقييدية إضافية عام 2023 أسهمت في تراكم فوائض سيولة كبيرة لدى المصارف السورية، هذه الفوائض المتراكمة عملت -بطريقة غير مقصودة- على امتصاص جزء من صدمة احتجاز الودائع في لبنان عام 2019، وبسبب وجود هذه الفوائض مسبقاً، كان تأثير العجز الناتج عن الأزمة اللبنانية أقل حدة مما كان يمكن أن يكون عليه في غيابها؛ مما خفف من أثره السلبي في الأداء المالي.

وبخصوص المتغيرات الأخرى في الأجل القصير، نجد من جدول (8) أن نسبة الوساطة المالية تؤثر تأثيراً إيجابياً وقوياً في الأداء المالي، وهذا يعزز النتيجة السابقة؛ فكلما زاد نسبة توظيف الودائع في التسهيلات الائتمانية أدى ذلك إلى تحسن في الأداء المالي للمصرف، وكذلك يُظهر حجم المصرف تأثيراً إيجابياً ومعنوياً في الأداء المالي؛ مما يشير إلى أن المصارف الأكبر حجماً لديها قدرة أكبر على تحسين أدائها المالي في الأجل القصير، في حين أن كلاً من نسبة كفاية رأس المال ومعدل التضخم أبدتا تأثيراً سلبياً في الأداء المالي في الأجل القصير.

في سياق تفسير العلاقات طويلة الأجل، تُبدي مخاطر السيولة عدم تماثل في أثرها في الأداء المالي؛ إذ نجد أن الفائض له تأثير إيجابي طويل الأجل، في حين أن العجز يؤدي إلى تأثير سلبي، ويتجلى عدم التماثل في أن حجم التأثير الإيجابي للزيادات أكبر من حجم التأثير السلبي للانخفاضات، ومن الملاحظ أن مقادير المعاملات في الأجل الطويل أكبر منها في الأجل القصير، مما يشير إلى أن الآثار الإيجابية للتوظيفات المتكررة للفائض (التي تمت مناقشتها في الأجل القصير) تتراكم مع الزمن لتشكل أثراً أكبر في الأجل الطويل، الأمر الذي يفسر الفرق في حجم المعاملات بين الأجلين.

ثالثاً: الاختبارات البعدية لجودة النموذج

بعد تقدير معاملات النموذج لابد من التأكد من جودته واعتماديته في تفسير النتائج، لذلك سيتم إجراء مجموعة من الاختبارات اللازمة مثل اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي، اختبار الارتباط الذاتي، اختبار ثبات التباين، يوضح جدول (9) فيما يلي نتائج هذه الاختبارات:

جدول 9
الاختبارات البعدية

اختبار الارتباط الذاتي (Breusch-Godfrey)	اختبار التوزيع الطبيعي JB Test for Normality Probability	اختبار تجانس التباين (Breusch-Pagan)
0.253 (0.852)	3.166 (0.612)	17.357 (0.709)

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج Stata 17.

يعد خضوع البواقي للتوزيع الطبيعي من خصائص النموذج الجيد؛ لذلك أُجري اختبار Jarque- Bera لاختبار توزيع بواقي النموذج المقدر، وتتص الفرضية العدم لهذا الاختبار على أن البواقي تتوزع طبيعياً، واستناداً إلى نتائج الجدول نجد أن القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر من (0.05) وبالتالي لا يمكن رفض الفرضية العدم، وعليه فإن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، ولدى النظر إلى قيمة اختبار Breusch-Godfrey نجد أن قيمته الاحتمالية أكبر من (0.05) وبالتالي لا يمكن رفض الفرض العدم الذي ينص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين قيم البواقي، وأجري اختبار Breusch-pagan وأظهرت نتيجته عدم دلالة إحصائية عند المستوى (0.05) مما يشير إلى عدم القدرة على رفض الفرضية العدم لاختبار Breusch-pagan القائلة بتجانس التباين للبواقي.

الاستنتاجات

سعت الدراسة إلى اختبار الأثر غير المتماثل لمخاطر السيولة في الأداء المالي باستخدام البيانات الربعية من نوع Panel، المتعلقة بالمصارف التقليدية الخاصة السورية وهي 11 مصرفاً خلال المدة من 2011-Q1 إلى 2024-Q3، فقيست: مخاطر السيولة بنسبة (الأصول المتداولة- الخصوم المتداولة) /إجمالي الأصول، والأداء المالي بنسبة (الربح قبل الضريبة /إجمالي الأصول)، كما استخدمت مجموعة من المتغيرات الضابطة وهي: حجم المصرف (اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول)، ونسبة الوساطة المالية (إجمالي التسهيلات الائتمانية/ إجمالي الودائع)، ونسبة كفاية رأس المال (رأس المال التنظيمي / الأصول المرجحة بالمخاطر)، ومعدل التضخم (التغير النسبي لأرقام مؤشر (CPI))، وأجريت الاختبارات اللازمة قبل تقدير النموذج الأساسي لتحقيق خطوات المنهجية الصحيحة في التقدير: فأجري اختبار الارتباط الخطي المتعدد، ثم اختبارات الارتباط الفردي للوحدات المقطعية، وتبين نتيجتها عدم وجود ارتباط فردي؛ مما يصلح معه استخدام اختبارات جذر الوحدة من الجيل الأول، وبعد إجراء اختبار استقرارية البيانات توصلنا إلى أن جميعها مستقر عند الفرق الأول؛ مما يصلح معه تطبيق اختبار Westerlund للتكامل المشترك، الذي أسفرت نتيجته عن وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المدروسة. بعد ذلك أجرينا اختبارات المعايير من أجل التوصل إلى فترة

الإبطاء المثلث لمخاطر السيولة بما يصلح لتوافقية الهيكل الزمني للنموذج، بعد ذلك أصبح من الممكن اختبار الفرضيات من خلال تقدير نموذج NARDL، وتوصلت الدراسة إلى أن فائض السيولة يؤثر إيجاباً في الأداء المالي، أما عجز السيولة فهو يؤثر سلباً فيه، وذلك في الأجلين الطويل والقصير، وكذلك في الأجلين فإن هذه التأثيرات غير متماثلة؛ لأن المعاملات المقدرة في حالة الفائض أكبر من تلك المقدرة في حالة العجز، وتوصلنا أيضاً إلى أن مقادير المعاملات في الأجل الطويل أكبر منها في الأجل القصير، وعملت الدراسة على التطبيق الممنهج الواضح لنموذج Panel NARDL؛ مما يقدم نموذجاً تطبيقياً يمكن للباحثين الآخرين الاستفادة منه.

التوصيات

قدمت هذه الدراسة توضيحاً لآلية تأثير مخاطر السيولة في الأداء المالي، وذلك بالشكل الذي يوضح الرؤية حول آليات التأثير، بما يسمح للإدارات المصرفية لاحقاً بإدارة هذا التأثير من خلال تطوير سياسات إدارة مخاطر السيولة بطريقة تتوافق مع هذه الآليات. وبناءً عليه توصي الباحثان:

التمييز من حيث سرعة استجابة الإدارة المصرفية في التعامل مع حالات فائض السيولة وعجزها؛ فنظراً لاختلاف تأثير فائض السيولة عن تأثير العجز في الأداء المالي (في الأجلين القصير والطويل) ينصح بالتركيز على الاستجابة السريعة؛ لمعالجة العجز أكثر من التركيز على تجنب الفائض.

إعادة النظر في هيكل متطلبات السيولة من المصرف المركزي، بزيادة نسب احتياطات السيولة الثانوية على حساب احتياطات السيولة الأولية، مع الأخذ بالاعتبار الطبيعة غير المتماثلة لأثر السيولة في الأداء المالي؛ ذلك من شأنه أن يدعم استقرار القطاع المصرفي من حيث الأمان دون التأثير سلباً في استدامة الربحية.

التعامل مع نتائج الدراسة على أنها معيار جديد لتقييم أداء المصارف من المستثمرين والمحللين الماليين، يسمح بعدم النظر إلى أثر السيولة في الأداء المالي خطياً؛ فمن الممكن -وفقاً لهذه الدراسة- أن يكون فائض السيولة مؤشراً مبكراً في تحسين الربحية المستقبلية -خاصة في الأجل القصير- مع الإقرار بأن هذه الدراسة لا تحدد مستوى العتبة (Threshold Level) الذي يبدأ عنده التأثير الإيجابي للفائض في التحول إلى تأثير سلبي؛ الأمر الذي يفتح المجال أمام بحوث مستقبلية باستخدام نماذج العتبة غير الخطية لاستكشاف هذه النقطة الحرجة.

المراجع

- بيطار، منى، وحمود، نشوه. (2022). أثر الرفع المالي القصير الأجل في الأداء المالي للمصارف التقليدية الخاصة العاملة في سورية: دراسة قياسية باستخدام نموذج العتبة. *مجلة جامعة حماة*, 5(15), 65-79.
- زاهر، لانا، وخلف، أسمهان، ونقار، عثمان. (2021). أثر مخاطر السيولة المصرفية في الأداء المالي للمصارف التجارية الخاصة في سورية. *مجلة جامعة حماة*, 3(13), 1-16.
- العباسي، عبد الحميد (2012). *تشخيص الانحدار مشاكله وعلاجه: تطبيقات في العلوم الاجتماعية باستخدام SPSS*. معهد الدراسات والبحوث الإحصائية، جامعة القاهرة، مصر.
- عطية، عبد القادر. (2005). *الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق*. الدار الجامعية، مصر.
- هندي، منير. (1997). *الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر*. المكتب العربي الحديث، مصر.
- Acharya, V., & Naqvi, H. (2012). The seeds of a crisis: A theory of bank liquidity and risk taking over the business cycle. *Journal of Financial Economics*, 106(2), 349-366. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.05.014>
- Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Akhter, N. (2018). The impact of liquidity and profitability on operational efficiency of selected commercial banks in Bangladesh: A panel data study. *Global Journal of Management and Business Research*, 18, 13-24.
- [Al-'abbāsī, 'A. (2012). *Tashkhīṣ al-anḥdār, mashākiluhā wa-'ilājuhā: Taṭbīqāt fī al-'ulūm al-ijtimā'īyah bi-istikhdām SPSS*. Ma'had al-dirāsāt wa-al-buḥūth al-iḥṣā'īyah, Cairo University, Egypt. (in Arabic)]
- Allen, D., & McAleer, M. (2021). A nonlinear autoregressive distributed lag (NARDL) analysis of the FTSE and S&P500 indexes. *Risks*, 9(11), 195. <https://doi.org/10.3390/risks9110195>
- Aregbesola, O., Wright, O., Kolawole, I., & Omojola, S. (2024). Impact of liquidity risk and leverage on the financial performance of Nigerian deposit money banks. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 7(8), 4867-4876. <https://doi.org/10.47191/jefms/v7-i8-10>

- [‘Aṭīyah, ‘A. (2005). *Al-ḥadīth fī al-iqtisād al-qiyāsī bayna al-naẓarīyah wa-al-taṭbīq. Al-dār al-jāmi‘īyah*. Egypt. (in Arabic)]
- Azzam, M. E. A., & Almaleeh, N. M. (2022). Does liquidity risk affect the performance of banks? Evidence from Egypt. *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Research*, 3(2-1), 255–290.
- Baltagi, B. (2005). *Econometric analysis of panel data* (3rd ed.). John Wiley & Sons.
- Baltagi, B. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-53953-5>
- Bangake, C., & Eggoh, J. (2012). Pooled mean group estimation on international capital mobility in African countries. *Research in Economics*, 66(1), 7–17. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2011.06.001>
- Bharath, S., Pasquariello, P., & Wu, G. (2009). Does asymmetric information drive capital structure decisions? *The Review of Financial Studies*, 22(8), 3211–3243. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn076>
- [Bittar, M., & Hammoud, N. (2022). The impact of short-term financial leverage on financial performance of Syrian private traditional banks: Econometric study using threshold model. *Journal of Hama University*, 5(15), 65–79. (in Arabic)]
- Cheng, Y., Liu, Y., & Chien, C. (2010). Capital structure and firm value in chain: A panel threshold regression analysis. *African Journal of Business Management*, 4(12), 2500–2507.
- Cuong, N. T. (2014). Threshold effect of capital structure on firm value: Evidence from seafood processing enterprises in the South Central Region of Vietnam. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 3(3), 14–29. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v3i3.186>
- De Hoyos, R. E., & Sarafidis, V. (2006). Testing for cross-sectional dependence in panel data models. *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, 6(4), 482–496. <https://doi.org/10.1177/1536867X0600600403>
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2001). Liquidity risk, liquidity creation, and financial fragility: A theory of banking. *Journal of Political Economy*, 109(2), 287–327. <https://doi.org/10.1086/319552>
- Diamond, D. W., & Rajan, R. G. (2005). Liquidity shortages and banking crises. *The Journal of Finance*, 60(2), 615–647. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00741.x>

- Fama, E. F., & French, K. R. (2000). Forecasting profitability and earnings. *Journal of Business*, 73(2), 161–175. <https://doi.org/10.1086/209638>
- Gujarati, D. (2003). *Basic econometrics*. (4th ed), McGraw-Hill.
- Heider, F., Hoerova, M., & Holthausen, C. (2015). Liquidity hoarding and interbank market spreads: The role of counterparty risk. *Journal of Financial Economics (JFE)*, 118, 336–354. <https://ssrn.com/abstract=1362113>
- [Hindī, M .(1997). *Al-idārah al-mālīyah: Madkhal taḥlīlī mu‘āṣir*. Al-maktab al-‘arabī al-ḥadīth, Egypt. (in Arabic)]
- Huong, T. T. X., Nga, T. T. T., & Oanh, T. T. K. (2021). Liquidity risk and bank performance in Southeast Asian countries: A dynamic panel approach. *Quantitative Finance and Economics*, 5(1), 111–133. <https://doi.org/10.3934/QFE.2021006>
- Husain, F., & Gul, S. (2015). Testing trade-off, agency cost and pecking order predictions of capital structure: Lessons from the Pakistani experience. *JISR Management and Social Sciences & Economics*, 13(2), 1–21. <https://doi.org/10.31384/jisrmsse/2015.13.2.1>
- Jacobson, L., & Berneblad, P. (2020). *Test of pecking order theory - Empirical evidence from Europe* [Master’s thesis]. University of Gothenburg. GUPEA. <http://hdl.handle.net/2077/64564>
- Kashyap, A. K., Rajan, R., & Stein, J. C. (2002). Banks as liquidity providers: An explanation for the coexistence of lending and deposit-taking. *Journal of Finance, American Finance Association*, 57(1), 33–73. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00415>
- Kumar, M., & Yadav, G. (2013). Liquidity risk management in bank: A conceptual framework. *AIMA Journal of Management & Research*, 7(2/4), 1–12.
- Lee, S., Posenau, K., & Stebunovs, V. (2017). *The anatomy of financial vulnerabilities and banking crises* (International Finance Discussion Papers No. 1191). Board of Governors of the Federal Reserve System. <https://doi.org/10.17016/IFDP.2017.1191>
- Lian, Y., Peng, F., & Su, Z. (2010). Financing constraints and liquidity management. *Journal of Financial Research*, 10, 158–171. <https://mqikan.cqvip.com/Article/ArticleDetail?id=35821227>
- Mulandi, J. (2016). *The relationship between liquidity and operational risk of commercial banks in Kenya* [Master’s thesis]. University of Nairobi.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)

- O'Brien, R. M. (2007). A caution regarding rules of thumb for variance inflation factors. *Quality & Quantity*, 41, 673–690. <https://doi.org/10.1007/s11135-006-9018-6>
- Odunga, R., Nyangweso, D. Carter, & Mwarumba, M. (2013). Credit risk, capital adequacy and operating efficiency of commercial banks in Kenya. *International Journal of Business and Management Invention*, 2, 6–12.
- Olagunju, A., David, A., & Samuel, O. (2011). Liquidity management and commercial banks' profitability in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 2(7/8), 24–37.
- Persyn, D., & Westerlund, J. (2008). Error-correction-based cointegration tests for panel data. *The Stata Journal: Promoting Communications on Statistics and Stata*, 8(2), 232–241. <https://doi.org/10.1177/1536867X0800800205>
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. P. (1977). Pooled mean group estimation of dynamic heterogeneous panels. *Journal of the American Statistical Association*, 94(446), 621–634. <https://doi.org/10.2307/2670182>
- Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. P. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, 16(3), 289–326. <https://doi.org/10.1002/jae.616>
- Pesaran, M. H. (2004). *General diagnostic tests for cross section dependence in panels* (Working Paper). SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.572504>
- Reilly, F. (1989). *Investment analysis and portfolio management* (3rd ed.). Chicago, IL: The Dryden Press.
- Sakouvogui, K., & Shaik, S. (2020). Impact of financial liquidity and solvency on cost efficiency: Evidence from US banking system. *Studies in Economics and Finance*, 37(2), 391–410. <https://doi.org/10.1108/SEF-04-2019-0155>
- Sardor Umarovich, K. (2024). Assessing the impact of liquidity risks on the efficiency of commercial banks. *American Journal of Economics and Business Management*, 7(12), 1385–1392. <https://doi.org/10.31150/ajeblm.v7i12.3122>
- Sedaghatparast Saleh, E., Golzarianpour, S., & Hajizadeh, V. (2021). Bank liquidity and bank performance: Looking for a nonlinear nexus. *Journal of Money and Economy*, 16 (4), 417–446. <https://doi.org/10.29252/jme.16.4.417>

- Sengupta, K., & Dasgupta, S. (2002). *Financial constraints, investment and capital structure: Implications from a multi-period model*. SSRN Working Paper. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.298320>
- Shin, Y., Yu, B., & Greenwood-Nimmo, M. (2014). Modelling asymmetric cointegration and dynamic multipliers in a nonlinear ARDL framework. In *Festschrift in Honor of Peter Schmidt* (pp. 281–314). Springer. https://doi.org/10.1007/978-1-4899-8008-3_9
- Stein, J. (1998). An adverse-selection model of bank asset and liability management with implications for the transmission of monetary policy. *RAND Journal of Economics*, 29(3), 466–486.
- Tabash, M., Sheikh, U., Matar, A., Ahmed, A., & Tran, D. (2023). Do financial crises matter for nonlinear exchange rate and stock market cointegration? A heterogeneous nonlinear panel data model with PMG approach. *International Journal of Financial Studies*, 11(1), 7. <https://doi.org/10.3390/ijfs11010007>
- Westerlund, J. (2007). Testing for error correction in panel data. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 69, 709–748. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.2007.00477.x>
- Wójcik-Mazur, A., & Szajt, M. (2015). Determinants of liquidity risk in commercial banks in the European Union. *Argumenta Oeconomica*, 2(35), 25–47. <https://doi.org/10.15611/aoe.2015.2.02>
- [Zaher, L., Khalaf, A., & Nakkar, O. (2020). The effect of banking liquidity risk on the financial performance of private commercial banks in Syria. *Journal of Hama University*, 3(13), 1–16. (in Arabic)]

نشوه عزالدين حمود، طالبة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، جامعة اللاذقية: باختصاص: إدارة مخاطر مصرفية. لها العديد من الأبحاث في المجال المصرفي، مدرسة لعدة مقررات في قسم العلوم المالية والمصرفية، كاتبة في مجال الصحافة الاقتصادية. دربت في مجالات عدة ذات صلة ببناء وتنمية الثقافة الاقتصادية لغير المختصين. (nashwahammoud@latakia-univ.edu.sy)

منى لطفي بيطار، رئيس قسم وأستاذ مساعد في العلوم المالية والمصرفية - جامعة اللاذقية، لها العديد من الأبحاث في المجال المالي والمصرفي وخصوصاً الاسلامي، أشرفت على العديد من الرسائل العلمية، مؤلفة كتاب إدارة المصارف الإسلامية، نقيب الاقتصاديين السوريين في اللاذقية. (mona.bitar@latakia-univ.edu.sy)