الجمهوريـــة العربيـــة السـوريـــة
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حماة – كلية الاقتصاد
قسم التمويل والمصارف

أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية

دراسة تطبيقية على المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

رسالة أعدّت لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في قسم التمويل والمصارف

إعداد الطالب

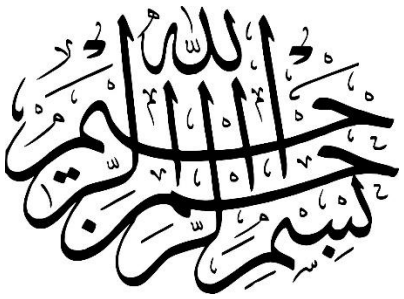
موفق سالم اللبابيدي

إشراف

د. عثمان نقار
أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد
جامعة حماة

د. أسمهان خلف
أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد
جامعة حماة

حماة $\frac{1441-1440}{2020-2019}$



الإهداء

بدأنا بأكثر من يد وقاسينا أكثر من هم وعانينا الكثير من الصعوبات وها نحن اليوم والحمد لله نطوي سهر الليالي وتعب الأيام وخلاصة مشوارنا بين دفتي هذا العمل المتواضع .

إلى منارة العلم والإمام المصطفى إلى الأمي إلى سيد الخلق

إلى مرسولنا الكريم سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم

إلى من كلله الله بالهيبة والوقار، إلى من علمني العطاء بدون انتظار، إلى من أحمل اسمه بكل افتخار .

والدي حفظه الله

إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني، إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي .

والدتي حفظها الله

إلى من حُبهما يجري في عروقي ويلهج بذكراها فؤادي

خطيبتي رغد

إلى من أحاطني بالعون ، شقيق الروح، رفيق الدرب ، عظيم الإرادة

أخي وصديقي محمد فادي شقفة

إلى من علمونا حروفاً من ذهب وكلمات من درر إلى من صاغوا لنا علمهم حروفاً ومن فكرهم منارة تنير لنا مسيرة العلم والنجاح .

إلى أساتذتنا الكرام

إلى أحبائي . . خالاتي، عماتي، بنات خالتي، جدتي رحمها الله .

إلى كل الأهل والأصدقاء والدكاترة . . وإلى كل من نساهم قلمي ولم ينسهم قلبي .

شكر وتقدير

ربي أوزعني أنْ أشكر نعمتك التي أنعمت عليَّ وعلى والديَّ، وأنْ أعمل صالحاً ترضاه، الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا العمل، فما كان لشيء أنْ يجري إلا بمشيئته جلَّ جلاله.

يشرفني أن أتوجه بجزيل الشكر وفائق الاحترام والامتنان إلى أساتذتي **الدكتور عثمان نقار والدكتورة أسمهان خلف** لتفضُّلهما بقبول الإشراف على رسالتي هذه، فكانا خير معين وناصح لي، وعلى ما بذلاه من جهد وعناية ليصل هذا العمل إلى ما هو عليه، فلكما مني كلَّ الاحترام والتقدير.

ويسعدني أن أتوجه بأرقى عبارات الامتنان والشكر الجزيل للأستاذ الدكتور كنجو كنجو لتفضله بقبول مناقشة الرسالة وللملاحظات التي قدمها والتي أغنت الرسالة.

كما أتقدم بخالص شكري وامتناني إلى **الدكتور منذر الناصر** لتفضله بقبول مناقشة الرسالة واغنائها بالأفكار والملاحظات القيمة.

ويشرفني أن أتوجه بخالص الشكر والتقدير إلى اليد الخفية، خير مرشد ومعلم، من تعجز كل كلمات الشكر وعبارات الثناء عن الوفاء بحقه **الأستاذ إبراهيم قوشجي**.

كما أتقدم بالشكر **للأستاذ الدكتور هزاع مفلح** على إرشاده ودعمه وتحفيزه الدائم منذ البداية، فله مني كل الاحترام والتقدير.

وأتقدم بأسمى آيات الشكر والعرفان لكل من وقف بجانبي ومد لي يد النصح والعون، وأخص بالذكر عميدة كلية الاقتصاد **الدكتورة اياد ياسين**، وكافة أعضاء الهيئة التدريسية المحترمين، وزملائي الأوفياء، ولكل من ساهم بكلمة طيبة كان لها أثر عميق في نفسي.

الباحث

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وعددها 6 مصارف، وهي (بيمو السعودي الفرنسي– سورية والمهجر– عودة– العربي– الدولي للتجارة والتمويل– بيبلوس) وقيست القيمة السوقية من خلال مؤشر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي (PE)، ومؤشر معدل الربحية (RE)، ومؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم (PB) ، وبواقع بيانات ربع سنوية مستخرجة من القوائم المالية للمصارف المدروسة، إذ أجري التحليل الإحصائي لبيانات هذه المصارف للسلسلة الزمنية (2011-2017) باستخدام البرنامج الإحصائي(EVIEWS10).

وذلك بإجراء التحليل الاحصائي لكل مصرف من مصارف عينة الدراسة، باتباع منهجية (PANEL DATA)، وبتطبيق نموذج ARCH بعد التحقق من شروط تطبيقه.

وأظهرت الدراسة تأثُر القيمة السوقية لأسهم المصارف المدروسة بالأوضاع والظروف الراهنة التي تمر بها المنطقة، كما أظهرت أيضاً وجود أثر إيجابي لكفاية رأس المال في سعر السهم إلى عائده لكل من (مصرف عودة، سورية والمهجر، الدولي للتجارة والتمويل، بيبلوس)، ويوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لكل من (مصرف العربي، سورية والمهجر، الدولي للتجارة والتمويل، بيبلوس)، ويوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في معدل ربحية السهم لكل من (مصرف عودة، سورية والمهجر، الدولي للتجارة والتمويل، بيبلوس).

وقد أوصت الدراسة بمجموعة من التوصيات بناءً على النتائج التي توصلت إليها.

الكلمات المفتاحية: كفاية رأس المال، القيمة السوقية، اتفاقية بازل.

المحتويات

العنوان	الصفحة
المحتويات	أ
الجداول	ح
الأشكال	ح
الاختصارات	خ
الإطار العام للدراسة	9-1
أولاً–مقدمة	1
ثانياً–مشكلة الدراسة	2
ثالثاً–أهمية الدراسة	2
رابعاً–أهداف الدراسة	3
خامساً–فرضيات الدراسة	3
سادساً–منهجية الدراسة	4
سابعاً–مجتمع الدراسة	4
ثامناً–. حدود الدراسة.	5
تاسعاً–أدوات جمع البيانات	5
عاشراً–متغيرات الدراسة	5
أحد عشر–الدراسات السابقة	6

العنوان	الصفحة
القسم النظري	
الفصل الأول: كفاية رأس المال في المصارف التجارية	38-10
المبحث الأول: معيار لجنة بازل لقياس كفاية رأس المال	11
1- لجنة بازل للرقابة المصرفية	11
1-1- نشأة لجنة بازل	11
1-2- أهداف لجنة بازل	12
2- كفاية رأس المال في المصارف التجارية	12
2-1- مفهوم كفاية رأس المال	15
2-2- مراحل تطور نسبة كفاية رأس المال	16
3- كفاية رأس المال وفق بازل 1	18
3-1- الجوانب الأساسية لاتفاقية بازل 1	18
3-2- تعديلات معيار كفاية رأس المال عام 1996	24
المبحث الثاني: معيار كفاية رأس المال وفق بازل 2	26
1- أهداف اتفاق بازل 2	26
2- الدعائم الأساسية في اتفاق بازل 2	27
2-1- الدعامة الأولى: معيار كفاية رأس المال وفقاً لمقررات بازل 2	27
2-2- الدعامة الثانية: عمليات المراجعة والرقابة	29

العنوان	الصفحة
2-3- الدعامة الثالثة: انضباط السوق	29
3- أوجه الاختلاف بين بازل 1 وبازل 2	30
المبحث الثالث: اتفاقية بازل 3 حول كفاية رأس المال	31
1- محاور اتفاقية بازل 3	31
2- مراحل تنفيذ مقررات بازل 3	34
3- تأثير مقررات لجنة بازل 3 في النظام المصرفي	35
4- الاختلاف بين اتّفاقيّة بازل 1,2,3	36
الفصل الثاني: القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة	62-39
المبحث الأول: أساسيّات القيمة السوقيّة للأسهم	40
1- مفهوم الأسهم وقيمها	40
1-1- تعريف الأسهم	40
1-2- قيم الأسهم العادية	41
1-3- ميزات الأسهم العادية كمصدر للتمويل	41
2- ماهية القيمة السوقيّة	42
3- أنواع وخصائص الأسهم	43
3-1- أنواع الأسهم	43
3-2- خصائص الأسهم	44

العنوان	الصفحة
4- العوامل المؤثّرة في القيمة السوقية للسهم	45
4-1- أسعار الفائدة	45
4-2- الشّائعات في الأسواق الماليّة	45
4-3- الأوضاع الاقتصاديّة العامّة	46
4-4- المخاطرة المنتظمة	46
4-5- توقّعات المستثمرين والمحلّلين الماليين حول مستقبل المؤسّسة	46
المبحث الثاني: القيمة السوقيّة للسهم _ المؤشّرات وأساليب التّقييم	47
1- عوائد السهم	47
1-1- مفهوم العائد	47
1-2- أنواع العوائد	47
1-3- تقييم الأسهم	48
2- محدّدات القيمة السوقيّة للسهم	52
3- مؤشّرات قيمة السهم	55
3-1- مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائد السهم	55
3-2- مؤشّر مضاعف السهم	56
3-3- مؤشّر معدّل الربحيّة	56
3-4- مؤشّر القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفترية للسهم	58
المبحث الثالث: العلاقة بين كفاية رأس المال والقيمة السوقيّة	59
1-سياسات زيادة رأس المال وعلاقتها بعملية إصدار الأسهم	59

العنوان	الصفحة
1-1-سياسة التمويل الخارجي	60
1-2- سياسة التمويل الداخلية (احتجاز الأرباح)	60
2- العلاقة بين اتخاذ القرار الاستثماري وتعظيم القيمة السوقية	61
الفصل الثالث: القسم العملي	104-63
المبحث الأول: الجهاز المصرفي في الجمهورية العربية السورية	74-64
1-تطور الجهاز المصرفي في سورية	
2- بنية الجهاز المصرفي السوري	
المبحث الثاني: نماذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم ثبات التباين ARCH	104-75
1- مفهوم نماذج ARCH	
2- تطور المتغيرات المدروسة خلال فترة الدراسة	
3- أثر كفاية رأس المال في كل من سعر السهم إلى عائده الفعلي، القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة، معدل ربحيّة السهم	
4- الدراسة الإحصائية للمصارف المدروسة ككل بإتباع منهجية PANEL DATA .	
5- الوصف الإحصائي للبيانات	
6- اختبار استقرار السلاسل الزمنية	
- **النتائج**	105
- **التوصيات**	107

الجداول

العنوان	الصفحة
الجدول رقم **(1)** نسبة أصول المصارف إلى إجمالي أصول مجتمع البحث لعام **2011**	5
الجدول رقم **(2)** أوزان المخاطرة حسب أصناف الأصول داخل الميزانيّة العموميّة للمصرف	20
الجدول رقم**(3)** أوزان المخاطرة المرجحة لعناصر خارج الميزانيّة	21
الجدول رقم **(4)** متطلبات كفاية رأس المال وفق مقررات بازل **3**	34
الجدول رقم **(5)** مراحل تنفيذ مقرّرات بازل **3**	35
الجدول رقم**(6)** الاختلافات بين بازل **1** و **2** و **3**	37
الجدول رقم **(7)** نسبة أصول المصارف المدروسة إلى إجمالي أصول مجتمع البحث لعام **2011**	66
الجدول رقم **(8)** حجم الحصة السوقية من إجمالي التسهيلات الائتمانية والقروض للمصارف المدروسة مجتمعة للمدة **(2011_2017)**	77
الجدول رقم **(9)**: الارتباط الذاتي بين البواقي لمعادلة انحدار سعر السهم إلى عائده في كفاية رأس المال	78
الجدول رقم **(10)** نتائج اختبار **arch** لبواقي معادلة انحدار سعر السهم إلى عائده في كفاية رأس المال	79
الجدول رقم **(11)**: نتائج اختبار الارتباط الذاتي لمعادلة انحدار سعر السهم إلى عائده في كفاية رأس المال	80
الجدول رقم **(12)**: نتائج اختبار عدم ثبات التباين لمعادلة انحدار سعر السهم إلى عائده الفعلي في كفاية رأس المال	80

العنوان	الصفحة
الجدول رقم (**13**) الارتباط الذاتي بين البواقي لمعادلة انحدار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في كفاية رأس المال	81
الجدول رقم (**14**): نتائج اختبار **arch** لبواقي معادلة انحدار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في كفاية رأس المال	82
الجدول رقم (**15**): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لمعادلة انحدار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في كفاية رأس المال	82
الجدول رقم (**16**): نتائج اختبار عدم ثبات التباين لمعادلة انحدار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في كفاية رأس المال	83
الجدول رقم (**17**): الارتباط الذاتي بين البواقي لمعادلة انحدار معدل ربحية السهم في كفاية رأس المال	83
الجدول رقم (**18**): نتائج اختبار **arch** لبواقي معادلة انحدار معدل ربحية السهم في كفاية رأس المال	84
الجدول رقم (**19**): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لمعادلة انحدار معدل ربحية السهم في كفاية رأس المال	84
الجدول رقم (**20**): نتائج اختبار عدم ثبات التباين لمعادلة انحدار معدل ربحية السهم في كفاية رأس المال	85
الجدول رقم (**21**) أثر كفاية رأس المال في كل من (سعر السهم إلى عائده الفعلي، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، معدل ربحية السهم)	86
الجدول رقم (**22**) نماذج المصارف المدروسة لمؤشّرات القيمة السوقية	88
الجدول رقم (**23**) نتائج معادلة التباين للمصارف المدروسة	89
الجدول رقم (**24**) نتائج اختبار مضاعف **LM** للمفاضلة بين كل من النموذج التجميعي وبين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية	93

العنوان	الصفحة
الجدول رقم (**25**) الوصف الإحصائي للبيانات	94
الجدول رقم (26) نتائج اختبار استقرار كفاية رأس المال	96
الجدول رقم (27) نتائج اختبار استقرار معدل سعر السهم إلى عائده الفعلي	97
الجدول رقم (28) نتائج اختبار استقرار معدل ربحية السهم	97
الجدول رقم (29) نتائج اختبار استقرار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	98
الجدول رقم (30) نتائج اختبار KAO للتكامل المشترك بين كفاية رأس المال وسعر السهم إلى عائده الفعلي	99
جدول رقم (31) نتائج اختبار KAO للتكامل المشترك بين كفاية رأس المال ومعد ربحية السهم	99
جدول رقم (32) نتائج اختبار KAO للتكامل المشترك بين كفاية رأس المال والقي السوقية إلى القيمة الدفترية	100
الجدول رقم (33) نتائج نموذج PANEL ARDL للعلاقة بين نسبة كفاية رأس المال وسعر السهم إلى عائده	100
الجدول رقم (34) نتائج نموذج PANEL ARDL للعلاقة بين كفاية رأس الما ومعدل ربحية السهم	101
جدول رقم (35) نتائج نموذج PANEL ARDL للعلاقة بين كفاية رأس المال والق السوقية إلى القيمة الدفترية	102

الأشكال

العنوان	الصفحة
الشكل رقم(1) نموذج الدراسة	6
الشكل رقم (2) تغيّر منحنى العرض مع بقاء منحنى الطلب ثابتاً	53
الشكل رقم(3) تغيّر منحنى الطلب مع بقاء منحنى العرض ثابتاً	53
الشكل رقم (4) تطور نسبة الملاءة المالية للمصارف المدروسة للمدة (2017_2011)	68
الشكل رقم (5) تطور نسبة مؤشر نسبة سعر السهم إلى عائده للمصارف عينة الدراسة خلال المدة (2011-2017)	69
الشكل رقم (6) تطور مؤشّر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للمصارف عينة الدراسة خلال المدة (2011-2017)	71
الشكل رقم (7) تطور مؤشر معدل الربحية للمصارف عينة الدراسة خلال المدة (2011-2017)	73
الشكل رقم (8) تطور متغيرات الدراسة للمصارف المدروسة خلال المدة (2011-2017)	76

الإطار العام للدراسة

أولاً– المقدمة:

يعدّ موضوع كفاية رأس المال المصرفي واتّجاه المصارف إلى تدعيم مراكزها الماليّة أحد الاتّجاهات الحديثة في إدارة المصارف، وفي إطار سعي الجهاز المصرفي في معظم دول العالم إلى تطوير القدرات التنافسيّة في مجال المعاملات الماليّة، وفي ظل التطوّرات المتلاحقة التي تشهدها الأسواق العالميّة أصبح أيّ مصرف معرّضاً للعديد من المخاطر الماليّة وغير الماليّة، ومن هنا ظهرت الحاجة لمتطلّبات كفاية رأس المال، وذلك لضمان استمراريّة المصرف ومتانة مركزه.

إذ بدأ التفكير في البحث عن آليّات لمواجهة تلك المخاطر، وفي أوّل خطوة في هذا الاتجاه تشكّلت لجنة بازل للرّقابة المصرفيّة، والتي وضعت الأسس والقواعد الرّقابيّة الدوليّة التي تدعّم هيكل النظام المالي العالمي، وذلك بهدف إقرار السّلامة المصرفيّة للأطراف المرتبطة بالمصارف كافة سواءاً كانوا مصارف مركزيّة أم مساهمين أم مودعين أم إدارات مصرفيّة. ولذلك يعدّ موضوع الملاءة الماليّة من المواضيع المهمّة لكل من السلطات الرّقابيّة والمصارف على حد سواء.

وفي هذا الإطار عملت السّلطات الرّقابيّة على تقديم مقاييس مختلفة للملاءة الماليّة، كان من أبرزها معيار كفاية رأس المال، والذي أقرّته لجنة بازل 1 عام 1988 لمواجهة المخاطر المصرفيّة المختلفة بالاعتماد على حجم رأس المال المطلوب للموجودات المرجّحة بالمخاطر استناداً إلى مخاطر الائتمان وهذا ما يعرف ببازل 1، إلّا أنّ التطبيق العملي لذلك المعيار أظهر العديد من نقاط الضّعف فيه، ممّا دفع لجنة بازل إلى إجراء تعديلات عليه واقتراح معيار جديد لقياس الملاءة الماليّة عرف ببازل 2. إذ وضع هذا المعيار أساليب جديدة لقياس المخاطر الائتمانيّة، وأدخل ما يعرف بالمخاطر التّشغيليّة، وذلك عند احتساب نسبة كفاية رأس المال، وهذا كان في إطار الرّكيزة الأولى من بازل 2، وهي متطلّبات الحد الأدنى لرأس المال، أما الرّكيزة الثّانية فكانت المراجعة الإشرافيّة، أمّا الرّكيزة الثّالثة فقد كانت انضباط السوق، وبهذا حدّدت نسبة كفاية رأس المال في المصارف على ألّا تقل عن 8%.

وبعد اندلاع الأزمة الماليّة العالميّة عام 2008 وقفت المصارف عاجزة أمام المخاطر التي واجهتها نتيجة هذه الأزمة، وذلك لعدم امتلاكها لمخزونٍ كافٍ من السّيولة، فضلاً عن الدّيون المفرطة سواءاً كانت داخل ميزانيّاتها أم خارجها، مما دفع لجنة بازل لإجراء تعديلات جوهريّة على دعامات بازل 2، وذلك بإصدار معايير جديدة شكّلت ما يعرف ببازل 3، وكان ذلك في نهاية عام 2010

إذ جاءت هذه التدابير في محاولة لتعزيز قدرة رأس المال العالمي، وقواعد السّيولة من أجل التوصّل إلى قطاع مصرفي أكثر مرونة واستقرار، وكذلك لتجنّب المخاطر وتلافي انتقالها. فاستحدثت لذلك هوامش الأمان ومعدّلات الرّفع المالي، وأدخلت مؤشّرات لإدارة مخاطر السّيولة لتقدّم للمصارف رأس مال ذا جودة عالية في أثناء مراحل الضّغط والأزمات.

ثانياً- مشكلة البحث:

إنّ سعي المصارف باستمرار لتحقيق النّمو والتوسّع، وتقديم خدمات متنوّعة وحديثة بهدف تحقيق التميّز والنّجاح يتطلّب منها زيادة رؤوس أموالها، وذلك تماشياً مع متطلّبات الملاءة المصرفيّة. إذ إنّ كفاية رأس المال في الجهاز المصرفي تشير إلى الطرق والأساليب التي تستخدمها إدارة المصرف في تحقيق التّوازن بين المخاطر التي يتوقّعها المصرف وحجم رأسماله، لذلك حرصت تلك المصارف على تطبيق معيار كفاية رأس المال، والذي أقرّته لجنة بازل من أجل تدعيم مركزها المالي ومواجهة التّحديّات والتّطوّرات، وكان من نتائج هذا التطبيق هو زيادة قدرة تلك المصارف في المحافظة على مكانتها وتطويرها، ومن ثمّ زيادة استقرارها، وهذا بدوره أدّى إلى زيادة ثقة المساهمين والعملاء والمستثمرين لتيقّنهم بأنّ أيّة خسارة غير متوقّعة ممكن أن يتعرّض لها المصرف لن تتسرّب إلى ودائعهم كونه يمتلك رأس المال الكافي لمواجهة تلك المخاطر، مما قد يترك أثراً جليّاً في القيمة السوقيّة لأسهم تلك المصارف، ومن خلال ما سبق يمكننا صياغة إشكالية البحث على النحو الآتي:

ما أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة الخاصّة في سورية؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الأسئلة الفرعية الآتية:

1- ما أثر كفاية رأس المال في مؤشر سعر السهم إلى عائده الفعلي في المصارف التجاريّة الخاصّة؟

2- ما أثر كفاية رأس المال في مؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في المصارف التجاريّة الخاصّة؟

3- ما أثر كفاية رأس المال في مؤشر معدل ربحية السهم في المصارف التجاريّة الخاصّة؟

ثالثاً– أهميّة البحث:

تستمد دراسة أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة الخاصّة في سورية أهميّتها من جانبين رئيسين: أحدهما علمي، والآخر عملي.

فمن حيث الجانب العلمي: إنّ قياس كفاية رأس المال وفق متطلبات لجنة بازل يعد من أهم النسب المالية الرئيسة لقياس القدرة المالية النهائية على الوفاء بالالتزامات المالية والتعاقدية في المصارف واستيعاب أية خسائر متوقعة أو غير متوقعة، والتي قد تصاحب نشاطها الائتماني والاستثماري، كما أنّها تفيد الباحثين في هذا المجال، فضلاً عن إثراء مكتبة البحوث العلمية.

أمّا من حيث الجانب العملي: فتأتي أهميّة هذا البحث من الدّور الذّي يؤدّيه رأس المال المصرفي في حماية المصارف من المخاطر التي تتعرّض لها، وفي حماية أموال المودعين من أيّة خسارة محتملة، كما أنّه يقوم بحماية المصارف من الوقوع في مخاطر العسر المالي والتي تحول دون تأديتها لالتزاماتها المالية والتعاقدية المترتبة عليها تجاه أصحاب حقوق الملكية والمودعين، ويتوقّع أن تكون نتائج هذه الدراسة محط اهتمام لكل من: المودعين، والمالكين، والإدارة المصرفيّة، والجهات الرقابيّة.

رابعاً– أهداف البحث:

- قياس كفاية رأس المال لدى المصارف محل الدراسة وفق القوانين والأنظمة النافذة في الجهاز المصرفي السوري.
- تحديد أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة الخاصّة في سورية.

خامساً– فرضيّات البحث:

الفرضيّة الأولى:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة لنسبة كفاية رأس المال المصرفي وفق بازل 2 في القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة الخاصّة والمعبّر عنها بـ (مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائد السهم الفعلي).

الفرضيّة الثّانية:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة لنسبة كفاية رأس المال المصرفي وفق بازل 2 في القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة الخاصّة والمعبّر عنها بـ (مؤشّر معدّل الربحيّة).

الفرضيّة الثّالثة:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائيّة لنسبة كفاية رأس المال المصرفي وفق بازل 2 في القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة الخاصّة، والمعبّر عنها بـ (مؤشّر القيمة السوقية إلى القيمة الدفتريّة للسهم).

سادساً- منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي لتحقيق أهدافه والوصول إليها، كما يعتمد على دراسة الظّاهرة كما هي في الواقع، ويهتم بوصفها وصفاً دقيقاً، ولا يكتفي هذا المنهج عند جمع المعلومات المتعلّقة بالظّاهرة من أجل استقصاء مظاهرها، بل يتعدّاه إلى التّحليل والرّبط والتّفسير للوصول إلى استنتاجات، ولاختبار فرضيّات البحث اعتمد على البيانات، والتقارير المالية، والميزانيات التي تنشرها المصاف المدروسة، إذ استخرجت متغيرات الدراسة منها، واختبرت الفرضيات باستخدام البرنامج الإحصائي EVIEWS10 ،وذلك باستخدام نموذج ARCH ،والذي يمكن استخدامه في حال كان المتغير التابع متذبذباً، ومن ثم للمصارف المدروسة كلها باتباع نماذج

PANEL DATA ،وتفسير النتائج التي توصل اليها.

سابعاً- مجتمع وعينة البحث:

يتكوّن مجتمع البحث من المصارف التجاريّة الخاصّة في سورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، أما عينة البحث فتتكون من المصارف الآتية (بيمو السعودي الفرنسي- سورية والمهجر- عودة- العربي- الدولي للتجارة والتمويل- بيبلوس) وقد تعمّد الباحث اختيار هذه المصارف الستة كونها تُعدّ من أقدم المصارف التجارية السورية الخاصة وأكبرها من حيث حجم الأصول لعام 2011، إذ بلغت نسبة مجموع الأصول لهذه المصارف عام 2011 (83,98%) من إجمالي أصول مجتمع البحث، ومن ثم فإن هذه المصارف تعبّر عن الجهاز المصرفي السوري الخاص بمجتمع البحث.

الجدول رقم (1) نسبة أصول المصارف إلى إجمالي أصول مجتمع البحث لعام 2011.

اسم المصرف	حجم الأصول عام 2011	مجموع حجم الأصول
بنك بيمو السعودي الفرنسي	114,751,468,584	المصارف عينة البحث 462,739,488,731
بنك عودة	93,789,025,879	
بنك سورية والمهجر	92,140,639,302	
المصرف الدولي لتجارة والتمويل	78,293,635,020	
بنك بيبلوس	42,576,720,235	
المصرف العربي	41,177,999,711	
فرنسبك-سورية	23,690,035,188	المصارف الأخرى 89,261,254,519
بنك قطر الوطني-سورية	23,455,568,438	
بنك الأردن-سورية	16,171,067,852	
بنك سورية والخليج	15,759,130,722	
بنك الشرق	9,185,452,319	
مجموع حجم الأصول لجميع المصارف السورية الخاصة عام 2011		551,000,743,250
نسبة أصول عينة البحث إلى إجمالي حجم أصول مجتمع البحث		**83.98%**

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على البيانات المالية المنشورة في موقع مصرف سورية المركزي.

ثامناً– حدود البحث:

الحدود المكانية: تتكوّن عيّنة البحث من المصارف التجاريّة الخاصّة في سورية، والتي أدرجت في سوق دمشق للأوراق الماليّة منذ عام 2011، وعددها ستة مصارف، وهي (بنك بيمو السعودي الفرنسي–بنك سورية والمهجر– بنك عودة– المصرف العربي– المصرف الدولي للتجارة والتمويل– بنك بيبلوس)

الحدود الزمانية: سوف تجري الدراسة التطبيقيّة الخاصّة بهذا البحث خلال المرحلة الزمنيّة الممتدّة من 2011–2017، حيث تتميّز هذه المرحلة بالعديد من التقلّبات والتغيّرات في القطاع المصرفي السوري نظراً للظروف الخاصّة التي تمر بها المنطقة.

تاسعاً– أدوات جمع البيانات: اعتمد على البيانات الماليّة السنويّة (الميزانيّات، والتّقارير الماليّة السنويّة لمصارف عيّنة الدّراسة) المنشورة في سوق دمشق للأوراق الماليّة.

عاشراً– متغيّرات البحث:

أ– **المتغيّر المستقل:** نسبة كفاية رأس المال، إذ احتسبت هذه النسبة اعتماداً على القرار رقم (253/م ن /ب4) لعام 2007 الصادر عن مجلس النقد والتسليف في الجمهورية العربية السورية، إذ يفرض على المصارف الالتزام بالمحافظة على معدّلات تفوق الحد الأدنى لمتطلبات كفاية رأس المال والبالغة 8% ، حسب اتّفاقيّة بازل 2 الخاصّة بكفاية رأس المال، وذلك وفق العلاقة الآتية:

نسبة كفاية رأس المال =

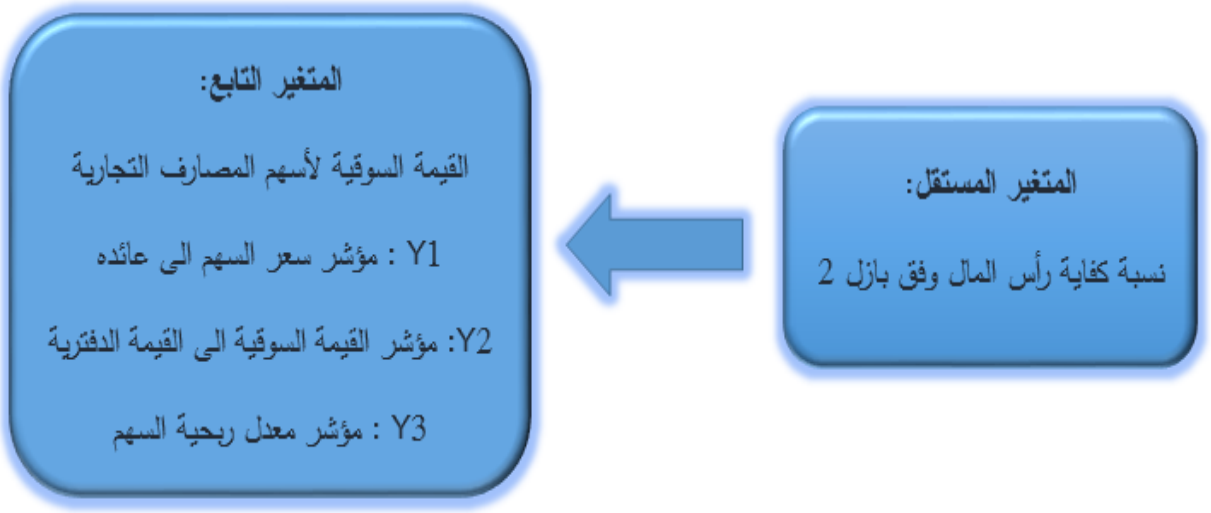
الأموال الخاصة الصافية

الموجودات المثقلة (المخاطر الائتمانية ومخاطر الموجودات الأخرى) + حسابات خارج الميزانية المثقلة + مخاطر السوق + المخاطر التشغيلية

المتغيّر التّابع: القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة الخاصّة في سورية.

مؤشّرات القيمة السوقيّة هي: مؤشّر نسبة سعر السهم السوقي إلى عائده الفعلي، ومؤشّر معدّل الربحيّة، ومؤشّر القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة للسهم.

الشكل رقم (1) نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحث.

أحد عشر – الدراسات السابقة:

الدراسات العربية:

1–دراسة (ناصر سليمان: 2006) بعنوان: "النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل"

هدفت هذه الدراسة إلى التطرق إلى مضمون اتفاقيات لجنة بازل، وطبيعة المعايير التي تضمنتها وتأثيراتها في النظام المصرفي الجزائري، وقد توصلت الدراسة إلى أن الجزائر لم تواكب هذه التطورات العالمية بالشكل المناسب كما فعلت الكثير من بلدان العالم، ولم تسع إلى تطبيق معايير لجنة بازل على نظامها المصرفي بالرغم من أهمية هذه المعايير على المستوى الدولي، وإن سعي الجزائر إلى فتح اقتصادها على العالم الخارجي هو الأمر الذي سوف تكون له آثاره السلبية في المصارف الجزائرية إذا لم يستدرك من قبل المسؤولين عن النظام المصرفي الجزائري قبل فوات الأوان.

2– دراسة (فائزة: 2010) بعنوان: "مدى تكيف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل"

هدفت هذه الدراسة إلى اظهار أثر تطبيق المعايير الرقابية ومعايير كفاية رأس المال للجنة بازل في النظام المصرفي الجزائري، وتوصلت إلى مجموعة من النتائج أهمها:

إن النظام المصرفي الجزائري طبّق اتفاقية بازل 1 وكان متأخراً، كما أن المصارف الجزائرية تعاني من نقص في الكفاءات البشرية المؤهلة وأصحاب الخبرة الكافية من أجل التوافق مع توصيات اتفاقية بازل 2 بصفة كاملة.

3–دراسة (الطيب وشحاتيت:2011) بعنوان: "تحليل قياسي لتطبيق كفاية رأس المال على ربحية المصارف التجارية"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس الأثار المترتبة في تطبيق المصارف التجارية الأردنية لمعيار كفاية رأس المال على ربحيتها، كما استخدمت هذه الدراسة تحليل السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data لاثني عشر مؤشراً للربحية، وذلك لجميع المصارف التجارية.

وخلصت هذه الدراسة إلى أنّ تطبيق معيار كفاية رأس المال لم يكن له أثر ذو دلالة إحصائية على ربحية المصارف التجارية في الأردن.

4-دراسة (بن أمغار مراد: 2012) بعنوان: "القواعد الاحترازية في البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية ومدى توافقها مع معايير بازل 1 وبازل 2".

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت السلطات النقدية الجزائرية تستند إلى توصيات لجنة بازل عند إصدارها للقواعد المنظمة لعمل المصارف والمؤسسات المالية. وقد توصلت الدراسة إلى أن القواعد الاحترازية المصرفية الجزائرية تتوافق مع اتفاقية بازل 1 وفي طريق التوافق مع اتفاقية بازل 2 ولاسيما بعد إصدار التنظيم رقم 3-2002 المتعلق بالرقابة الداخلية في المصارف والمؤسسات المالية.

5-دراسة (نصر: 2015) بعنوان: "أثر الإعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية".

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الإعلان عن توزيع الأرباح والإعلان عن ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال المدة الممتدة من عام 2009 إلى 2013 واستخدام أسلوب دراسة الحدث لهذه الغاية و ذلك باستخدام اختبار عينتين مرتبطتين، و قد اعتمد اجتماع الهيئة العامة تاريخاً للإفصاح المعتمد للإعلان عن حدث توزيع الأرباح و ربحية السهم، والتوصل إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإعلان عن توزيع الأرباح والإعلان عن ربحية السهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال المدة الممتدة من عام 2009 إلى عام 2013.

6-دراسة (العيسى وآخرون: 2017) بعنوان: "العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للأسهم: دراسة تطبيقية مسحية على القطاعات المدرجة في بورصة عمان".

هدفت هذه الدراسة إلى التعرّف إلى العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم للقطاعات المدرجة في بورصة عمان للمدة ما بين 2005-2015، وقد استخدام تحليل الانحدار المتعدد. وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لعوامل: معدل العائد على الأصول، حجم التداول، معدل العائد على حقوق الملكية والتغيرات الهيكلية التي طرأت على بورصة عمان على القيمة السوقية للأسهم، علماً أنّ حجم التداول هو العامل الأكثر تأثيراً، كما أشارت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لمتغير سعر الفائدة ومعدل التضخم في القيمة السوقية للأسهم في المدة نفسها. وقد اقترحت الدراسة توصيات عدة أهمها: ضرورة زيادة وعي المستثمرين في بورصة عمان

للعوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم، وإجراء المزيد من الدراسات حول درجة العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم في بورصة عمان وبين تذبذب مؤشرات الأسواق العالمية والمحلية الأخرى.

7-دراسة (شنّك: 2018) بعنوان: "العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان".

هدفت الدراسة إلى التعرّف إلى العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان، وذلك من خلال دراسة عينة عشوائية عددها 28 شركة اختيرت من مجتمع الدراسة الذي يبلغ 56 شركة صناعية مساهمة عامة وقد حلّلت بيانات الدراسة باستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط والمتعدد، وتوصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر ذي دلالة إحصائية لكل من حصة السهم من الأرباح وحصته من التوزيعات على الأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، بينما لا يوجد مثل هذا الأثر للرفع المالي للشركة، كما يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لكل من حجم الشركة وسمعتها على تلك الأسعار.

الدراسات الأجنبية:

1-دراسة (Olalekan:2013) بعنوان:

"Capital adequacy and bank profitability"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر كفاية رأس المال في ربحية المصارف في نيجيريا، وقد قدمت بيانات أولية جمعت عن طريق استبيانات شملت 518 عينة موزعة على موظفي المصارف، وفيما يتعلق بالمتغيرات: فقد اعتمدت كفاية رأس المال كمتغير مستقل وربحية المصارف كمتغير تابع. وكشفت نتائج تحليل البيانات إلى وجود علاقة إيجابية وكبيرة بين كفاية رأس المال وربحية المصارف، هذا يعني أنه بالنسبة للمصارف في نيجيريا تؤدي كفاية رأس المال دوراً رئيساً في تحديد الربحية.

2-دراسة (Abusharba، Ismail :2013) بعنوان:

"Determinants of the capital adequacy ratio in Indonesian Islamic banks"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل محددات نسبة كفاية رأس المال في المصارف الإندونيسية الإسلامية وقد اختبرت أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة في: (جودة الأصول، هيكل الودائع، السيولة، الكفاءة التشغيلية) على المتغير التابع وهو نسبة كفاية رأس المال، ووجدت الدراسة أن الربحية والسيولة

ترتبطان ارتباطاً إيجابياً مع متطلبات الكفاية لرأس المال وفي الوقت ذاته فإن الأموال التي لا يمكن تحصيلها تقاس بضعف الأداء، وتوصلت الدراسة إلى أن المصارف الإسلامية الاندونيسية لديها أموال وفيرة وكافية من أجل الوفاء بالتزاماتها وحماية أصحاب رؤوس الأموال.

3-دراسة (Leila Bateni: 2014) بعنوان:

" Factors affecting the capital adequacy ratio of Iranian banks"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في نسبة كفاية رأس مال المصارف الايرانية الخاصة للمدة 2006-2012، إذ تمثلت العوامل المؤثرة في:(حجم المصرف، نسبة الأصول إلى القروض، العائد على حقوق الملكية، العائد على الأصول)، والتي عدّت المتغيرات المستقلة، في حين تجسد المتغير التابع بنسبة كفاية رأس المال، وتشير النتائج التي توصلت اليها هذه الدراسة إلى وجود علاقة سلبية بين حجم المصرف ونسبة كفاية رأس المال في المصارف، وعلاقة إيجابية بين(نسبة الأصول إلى القروض والعائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول) ونسبة كفاية رأس المال.

4-دراسة (Menike and Prabath,2014) بعنوان:

''The Impact of Accounting Variables on Stock Prices: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka''

هدفت الدراسة إلى تحديد العوامل التي تؤثر في سعر السهم، وكشفت وجود تقلبات في أسعار الأسهم تعتمد على عوامل داخلية وخارجية، إذ درست تأثير العوامل الداخلية (الأرباح الموزعة للسهم الواحد، العائد على السهم الواحد، والقيمة الدفترية للسهم الواحد) في تحديد سعر السهم. وأجريت هذه الدراسة على عينة مكونة من 100 شركة مدرجة في بورصة كولومبو من 2008 إلى 2012، وباستخدام نموذج واحد وانحدارات متعددة، وكشفت النتائج وجود أثر إيجابي لكل من الأرباح الموزعة للسهم الواحد والقيمة الدفترية للسهم الواحد والعائد على السهم الواحد في سعر السهم في بورصة كولومبو.

5-دراسة (Shingjergji: 2015) بعنوان:

Determining the capital adequacy ratio in Albanian banks during the period " 2007-2014''

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل المحددات المصرفية الرئيسة لنسبة كفاية رأس المال في النظام المصرفي الألباني بعد الأزمات المالية العالمية، وقد عملت على تحديد أثر كل من:

(العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وحجم المصرف وإجمالي الموجودات) في نسبة كفاية رأس المال، وتوصلت الدراسة إلى أن مؤشرات الربحية مثل العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ليس لديها أي تأثير في نسبة كفاية رأس المال، في حين أن حجم المصرف كان له تأثير إيجابي في نسبة كفاية رأس المال.

ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

من خلال ما سبق يمكن القول إن هذه الدراسة تنسجم مع الدراسات والأبحاث السابقة في بعض جوانبها وتتكامل معها إذ إنها ستواصل البحث في الاتجاه ذاته، وتختلف عنها في الآتي:

من حيث المدة الزمنية وحجم العينة ومكان التطبيق: تباينت الدراسات السابقة من حيث المدة الزمنية التي أنجزت فيها، ومكان تطبيقها، وحجم عينتها، كدراسة (فائزة: 2010) (Olalekan: 2013)، لتتناسب مع أهداف كل دراسة، وبذلك فإن الدراسة الحالية تختلف عن الدراسات السابقة في المجتمع المدروس والمدة الزمنية التي ستغطيها، إذ إنه طبقت هذه الدراسة على المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية منذ عام 2011 وبواقع بيانات ربع سنوية مستخرجة من القوائم المالية المنشورة في موقع سوق دمشق للأوراق المالية، وتغطي السلسلة الزمنية محل الدراسة للمدة الممتدة منذ عام 2011 إلى عام 2017 .

من حيث المتغيرات: تباينت الدراسات السابقة من حيث طريقة حساب كفاية رأس المال كمتغير مستقل وتأثيره في متغيرات أخرى مثل: الربحية كدراسة (الطيب وشحاتيت:2011)، وفي دراسات أخرى تم الحديث عن العوامل المؤثرة في كفاية رأس المال كدراسة (Leila Bateni: 2014)، وفي ما يتعلق بالقيمة السوقية فقد تناولتها بعض الدراسات كمتغير تابع متأثراً بعوامل عدة مثل: الإعلان عن توزيع الأرباح كدراسة (نصر: 2015) ، وهناك دراسات أخرى تحدثت عن العوامل المؤثرة في القيمة السوقية كدراسة (Menike and Prabath,2014)، ولكن في ما يتعلق بهذه الدراسة فقد تم حساب كفاية رأس المال اعتماداً على القرارات الصادرة عن مجلس النقد والتسليف في الجمهورية العربية السورية وأثرها في القيمة السوقية ، مما يعطي موضوعية أكثر ودقة أكبر في النتائج التي سيتوصل اليها، ومن ثم إمكانية الاستفادة العملية من هذه النتائج.

الأساليب التحليلية: تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في الأساليب التحليلية للبيانات إذ شملت أكثر من أسلوب إحصائي كاستخدام نموذج ARCH، ومن ثم تحليل المصارف المدروسة مجتمعة باتباع منهجية PANEL DATA.

الفصل الأول

كفاية رأس المال في المصارف التجارية

تمهيد:

يعدّ القطاع المصرفي من القطاعات الاقتصادية الأكثر حساسيّة للتغيّرات والتطوّرات في العالم ومع تزايد العولمة أصبح العمل المصرفي يتعرّض للعديد من المخاطر، سواءاً كانت نتيجةً لعوامل داخليّة أم عوامل خارجيّة، لذلك لابد للمصارف أن تتحوّط لمثل هذه المخاطر وذلك باستخدام وسائل عدّة كان من أهمّها تدعيم رأس المال والاحتياطيات، وقد اعتمد على هذه الوسائل كونها تعبّر عن متانة المركز المالي للمصرف، وتقوّي ثقة المودعين فيه.

ونتيجة لظهور الأزمات الماليّة، وما خلّفته من حالات إفلاس للعديد من المصارف الكبيرة، دفع الجهات الرّقابيّة إلى البحث عن الإجراءات والتّدابير الوقائيّة من أجل حل المشكلة القائمة فازداد اهتمام المصارف والجهات الرقابيّة بموضوع كفاية رأس المال، حيث تبرز أهميّة كفاية رأس المال في التّحوط من المخاطر التي قد تتعرّض لها استثمارات المصرف قبل وقوعها، من خلال الاحتفاظ برأس مال كاف لاستيعاب أية خسارة مستقبليّة.

ومن هنا بدأ التّفكير في البحث عن آليّات لمواجهة تلك المخاطر، وإيجاد فكر مشترك بين المصارف المركزيّة في دول العالم المختلفة، يقوم على التّنسيق بين تلك السّلطات الرّقابيّة.

ونتيجة لذلك تشكّلت لجنة بازل للرّقابة المصرفيّة عام 1974 تحت تسمية لجنة القواعد وممارسات الرّقابة على العمليّات المصرفيّة.

وقد أصدرت لجنة بازل أوّل معيار لها للرّقابة المصرفيّة في عام 1988 أطلق عليه معيار كفاية رأس المال.

وبذلك سيتطرق في هذا الفصل إلى معيار لجنة بازل لقياس كفاية رأس المال عام 1988 وهذا ما سيتناوله المبحث الأوّل، أمّا المبحث الثّاني فسيتناول معيار كفاية رأس المال وفق بازل 2، كما سيتطرق في المبحث الثّالث إلى اتّفاقيّة بازل 3 حول كفاية رأس المال.

المبحث الأول

معيار لجنة بازل لقياس كفاية رأس المال

1- لجنة بازل للرقابة المصرفيّة:

1-1- نشأة لجنة بازل:

تأسّست لجنة بازل للرقابة المصرفيّة من قبل مجموعة الدول الصناعيّة الكبرى في نهاية عام 1974 تحت إشراف بنك التّسويات الدوليّة بمدينة بازل بسويسرا، وكان ذلك في مرحلة تفاقم أزمة المديونية الخارجيّة لدول العالم الثّالث، وازدياد حجم الدّيون المشكوك في تحصيلها ونسبتها، تلك التي منحتها المصارف العالميّة (خاصّة المصارف الأمريكيّة)، ويقتصر أعضاؤها على مسؤولين من هيئات الرقابة المصرفيّة، ومن المصارف المركزيّة للدول الصناعيّة الكبرى المتمثّلة في كل من :بلجيكا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، هولندا، سويسرا، السويد، بريطانيا، إسبانيا، لوكسمبورغ والولايات المتحدة الأمريكية.[1]

وتعقد اللّجنة اجتماعاتها في مدينة بال أو بازل بسويسرا، ومن هنا جاء سبب تسميتها بلجنة بال أو بازل، كما أطلق عليها تسمية: "لجنة التّنظيمات والإشراف والرقابة المصرفيّة على الممارسات العمليّة" ،أو "لجنة الأنظمة والرقابة المصرفيّة".

وتعدّ لجنة بازل لجنةً استشاريّة فنيّة لا تستند إلى أيّة اتّفاقيّة دوليّة، وإنّما أنشئت بمقتضى قرار من محافظي المصارف المركزيّة للدّول الصناعيّة، وتجتمع هذه اللّجنة أربع مرّات سنويّاً، وتساعدها فرق عمل مكوّنة من فنّيين لدراسة مختلف جوانب الرقابة على المصارف، واستطاعت هذه اللجنة أن تساهم بقدر كبير في إعطاء إطار دولي للرقابة المصرفيّة، وايجاد فكر مشترك بين المصارف المركزيّة في دول العالم المختلفة يقوم على التّنسيق بين مختلف السّلطات الرقابيّة، والتّفكير في إيجاد آليّات لمواجهة المخاطر التّي تتعرّض لها المصارف إدراكاً منها بأهميّة وخطورة القطاع المصرفي، إذ قامت بفرض نسبة مستهدفة تمثّل الحد الأدنى لكفاية رأس المال في المصرف وهي 8% ، وبذلك أصبحت هذه اللّجنة تمثّل حجر الأساس للتعاون الدّولي في مجال الرقابة المصرفيّة.[2]

---

[1] الخطيب، سمير، "**قياس إدارة المخاطر بالبنوك**"، منشأة المعارف، ط2، الإسكندرية،2008، ص 38.

[2] –زبير عياش، "**فعالية رقابة بنك الجزائر على البنوك التجارية**"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي العربي بن مهيدي، أم البواقي، السنة الجامعية 2006 –2007، ص: 79.

1-2- أهداف لجنة بازل:

1-الحفاظ على استقرار النظام المصرفي العالمي ولاسيما بعد تفاقم أزمة الديون الخارجيّة في الدّول النّامية، بسبب توسّع المصارف الدوليّة خاصّة المصارف الأمريكيّة والأوروبيّة التي تورّطت بالدّيون في دول أمريكا اللاتينية، وأفريقيا وآسيا، مما أضعف مراكزها المالية.

2-إزالة مصدر رئيس للمنافسة غير المتكافئة بين المصارف في الأسواق الدوليّة، والمتمثّل في الاختلاف في المتطلّبات الرقابيّة الوطنيّة بشأن رأس المال المصرفي، مما دفع لجنة بازل إلى التّأكيد على ضرورة توافر العدالة والتّناسق في تطبيق نسب كفاية رأس المال.

3-تحسين الأساليب الفنيّة للرقابة على أعمال المصارف، وتسهيل عملية تداول المعلومات حول تلك الأساليب بين السلطات النقديّة المختلفة، وذلك لضمان سير العمل المصرفي، ورفع كفاءته خاصّة بعد ظهور العديد من التجاوزات المصرفيّة ، إذ تهدف هذه المعايير إلى تقوية مبدأ الرقابة على الوحدات المصرفية العالميّة العاملة في الدّاخل والخارج.[1]

4-وضع حد أدنى لكفاية رأس المال.

5-التّقليل من مخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة، ومخاطر سعر الفائدة، وسعر الصرف...وغير ذلك.[2]

2- كفاية رأس المال في المصارف التجارية:

تكمن أهميّة كفاية رأس المال في المصارف في إظهار أهميّة رأس مال المصرف، لأنّه على الرّغم من صغر حجمه في المصارف إلّا أنّه يبقى السبيل الوحيد للحفاظ على أموال المودعين أمام أيّة مخاطر، لذلك سنتناول في هذا المطلب عنصرين حول كفاية رأس المال، الأوّل: حول مفهوم كفاية رأس المال، والثّاني: تطوّر حساب كفاية رأس المال تاريخيّاً.

2-1- مفهوم كفاية رأس المال:

يعدّ رأس المال أحد أهم مرتكزات العمل المصرفي، وبالرّغم من أن حجم رأس مال المصرف يعدّ أصغر عنصر في مصادر أموال المصرف، وهذا الأمر يعود إلى طبيعة عمل المصرف المتمثّلة في الوساطة بين الوحدات الاقتصاديّة ذات الفائض، والوحدات الاقتصادية ذات العجز.

وهنا تكمن الوظيفة الأساسيّة التّي يؤدّيها رأس مال المصرف، والمتمثلة في الضّمان الذي يعتمد عليه المودعون تجاه المخاطر التي قد يتعرّض لها المصرف في قروضه واستثماراته، وهكذا تظهر

[1] عبد المطلب، عبد الحميد، "**العولمة واقتصاديات البنوك**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001 ، ص82 -83.

[2] منشورات اتحاد المصارف العربية، القطاع المصرفي العربي ومقومات نجاحه، بيروت، 2001، ص 64.

العلاقة بين المخاطر التي قد يواجهها المصرف وحجم رأس ماله، وهذا ما يعبّر عن كفاية رأس المال.

ولذلك يجب التعرّف إلى رأس مال المصرف ووظائفه قبل التطرّق إلى كفاية رأس المال.

2-1-1-مفهوم رأس المال المصرفي:

يعرّف رأس المال على أنّه:" مجموع الأموال التي يحصل عليها المصرف، أو المنشآت المالية من أصحاب المشروع منذ بدء تأسيسه أو تكوينه، وأية إضافات أو تخفيضات قد تطرأ عليه في مراحل لاحقة"[١].

ويعرف (Svitek) :"أنَّ رأس المال المصرفي يمثّل الأموال التي أسهم بها الملّاك للبدء بنشاط المصرف، والموارد المملوكة من قيمة الأسهم والاحتياطيات لغرض تمويل الأصول والموجودات إذ إنَّ رأس مال ملّاك ومساهمي المصرف يتمثّل في صافي ثروة المصرف (الفرق بين الأصول والالتزامات)، أي بمقدار صافي حقوق المساهمين"[٢].

أمّا رأس المال وفقاً لِـ (Getter) فهو: "الفرق بين موجودات المصرف (الأصول) وبين الالتزامات (المطاليب)، أي هو صافي حقوق المساهمين"[٣].

كما يشير رأس المال إلى الأموال المُساهم بها من قبل المالكين للمنشأة الماليّة[٤].

2-1-2-وظائف رأس المال في المصارف:

أ-وظيفة الحماية:

تعتمد المصارف كثيراً على الرفع المالي في نشاطاتها، إذ إنّ نسبة كبيرة من أصولها تموّل عن طريق الودائع، وفي هذا الصدد يعد رأس المال خط الدّفاع الأوّل لحماية أموال المودعين تجاه أيّة خسارة أو خطر يتعرض له المصرف[٥].

---

[١] - الحسين، فلاح، الدوري، عبد الرحمن، مؤيد، ، "**إدارة البنوك**"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص:81.

[2]– Svitek, M., (2001). **" Functions of Bank Capital "** , University of Economics, Bratislava, Biatec P: 37.

[3]– Getter, D., (2014). **" U.S. Implementation of the Basel Capital Regulatory Framework "** Congressional Research Service, USA, P: 2

[4] -Rose & hudgins**, "bank management & financial Services"**, mc grow_ hill, seventh ,edition 2008, p: 475.

[٥] سلطان، محمد سعيد، " **إدارة البنوك**" ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 189.

ب-التوظيف في بداية حياة المصرف:

يؤدّي رأس المال دوراً مهمّاً في تمويل النشاط الإقراضي للمصرف خلال المرحلة الأولى من نشاطه والتي يصعب فيها حصوله على التمويل من مصادر أخرى غير رأس المال، لذلك يكون في حاجة ماسّة إلى منح القروض من رأس ماله حتى يكتسب ثقة المودعين فيه[١].

ج-رأس المال أداة لتوجيه استراتيجيّة المصرف:

وذلك من خلال قيام إدارة المصرف بتخصيص مقدار من رأس المال من أجل تغطية المخاطر النّاتجة عن نشاطها، وهي تفرض بذلك إمّا التّقليص من حجم هذا النشاط، أو إعطاء الإمكانيّة من أجل تطويره في المستقبل[٢].

د-وظيفة تنظيميّة:

يسمح رأس المال بتلبية متطلّبات القوانين والتشريعات التنظيميّة، والتي تتطلّب حداً أدنى من رأس المال كشرط للحصول على التّراخيص لمزاولة العمل المصرفي[٣].

وهنا يمكننا من التمييز بين درجات رأس المال، ابتداءً من الترخيص بإصدار الأسهم وانتهاءً إلى رأس المال المدفوع كالآتي[٤]:

١- رأس المال المرخّص به: وهو المبلغ الذي سمحت به السّلطات المشرفة على المصارف كحد أقصى لما يجب أن يكون عليه رأس المال.

٢-رأس المال المكتتب فيه: وهو المبلغ الذي تقرّر الجمعية العمومية طرحه للاكتتاب العام، ويكون إمّا مساوياً لرأس المال المرخّص به أو أقل منه.

٣-رأس المال المصدر: وهو المبلغ الذي يقرّر مجلس الإدارة إصداره على هيئة أسهم تُطرح للجمهور للاكتتاب فيها، ويكون إما مساوياً لرأس المال المكتتب فيه أو أقل منه.

٤-رأس المال المدفوع: وهو المبلغ الذي يُدفع فعلاً للمصرف من قبل المساهمين، وينتج هذا الصنف من رأس المال عندما تسمح اللوائح للمساهمين دفع إسهاماتهم على أقساط، فالأقساط التي تدفع فعلاً تسمى: رأس مال مدفوع والباقي يسمّى رأس مال غير مدفوع، وهو بالتأكيد سيدفع في

---

[١] -السواربي، محمد عبد الحميد، " **إدارة المخاطر الائتمانية**" ، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 167.

[٢] -بحري، هشام، " **تسيير رأس مال البنك**" ، مذكرة مقدمة لنبتل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005-2006، ص: 5.

[٣] - بحري، هشام، " **تسيير رأس مال البنك**" ، مرجع سيق ذكره، ص: 25.

[٤] الشماع، خليل محمد حسن، " **كفاية رأس المال**" ، بحث مقدم لملتقى مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال وأثرها على المصارف العربية، اتحاد المصارف العربية بيروت، 1990، ص: 15.

المستقبل، ولكن نظراً إلى أنّه لم يدفع في الوقت الذي تُعدّ فيه قائمة المركز المالي فلا يعدّ إلا رأس مال مدفوعاً، ورأس المال المدفوع هذا إمّا أن يكون على شكل أسهم عاديّة أو على شكل أسهم ممتازة.

***مفهوم كفاية رأس المال في المصارف التجاريّة:**

تعدّدت التعاريف التي تناولت كفاية رأس المال، لذا سيتم عرض أهم هذه التّعاريف:

كفاية رأس المال: هي قدرة رأس المال على سداد الالتزامات والحفاظ على حقوق المودعين فضلاً عن الحفاظ على العلاقة بين المصرف وعملائه[١].

كفاية رأس المال: هي قدرة رأس المال على مقابلة المخاطر، ومن ثمّ جذب الودائع والذي يقود إلى ربحية المصرف، ومن ثم نموه[٢].

كما عُرِّفت على أنّها العلاقة بين مصادر رأس مال المصرف والمخاطر المحيطة بموجوداته[٣].

ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا القول:

يقصد بكفاية رأس المال: إنّه مقدار رأس المال الذي يكون كافياً لامتصاص الخسائر التي تحدث عن التسليف والاستثمار والأعمال الفرعيّة الأخرى التّي تقوم بها المصارف، ومن ثمّ رأس المال يجب أن يكون كافياً لكي يزيد من طمأنة المودعين والمموّلين لهذا المصرف، وإجراء الاستثمارات اللازمة التي تزيد من ربحيّة المصرف.

كما ترتبط الملاءة المصرفيّة بمفهوم كفاية رأس المال، حيث كلّما كان رأس المال كافياً لمواجهة المخاطر كلّما حافظ المصرف على ملاءته، واستطاع حماية مودعيه بشكل أفضل، وهو ما يعزّز ثقة المودعين، والسلطات الرقابيّة في قدرة المصرف على الصمود أكثر فأكثر أمام الصعوبات التي يمكن أن يتعرّض لها في أثناء عمله، فضلاً عن حلوله من دون توجه المودعين إلى سحب أموالهم من المصرف[٤].

وتعدّ مسألة تحديد كميّة رأس المال اللازمة للمصارف للبدء في ممارسة أنشطتها من المصاعب التي تواجهها المصارف، ومن أجل تحديد رأس المال اللازم للمصرف فقد وضع المصرفيّون معايير

---

[١] - حبار، عبد الرزاق، "**الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي دراسة حالة دول شمال افريقيا**"، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا .جامعة الشلف، العدد السابع، 2009، ص 88.

[٢] - جميل الزيدانين السعودي، "**اساسيات الجهاز المالي**" ، ط1 ، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 1999 ، ص:14 .

[٣]- الشيخ حسين، ماهر،" **قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاءة رأس المال**" ، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 1984، ص 9.

[٤]- سلطان، محمد سعيد،" **إدارة البنوك**" ، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٥، ص ١٩١.

يؤدّي تطبيقها إلى معرفة حجم رأس المال الذي إذا امتلكه المصرف يكون في مركز قوي سواء أكان ذلك من حيث كميّة الأرباح التي يجنيها أم من حيث الخسارة التي يتعرض لها.

2-2- مراحل تطور نسبة كفاية رأس المال:

المرحلة الأولى: معيار نسبة رأس المال إلى الودائع:

إذ يعد ربط رأس المال بالودائع من أهم المعايير التي استخدمت لقياس كفاية رأس المال وأوّلها. إذ يعبّر عن هذه النسبة كالآتي:

نسبة كفاية رأس المال= (رأس المال/ الودائع) * 100

وتوضّح هذه النسبة قدرة المصرف على مواجهة طلبات المودعين، ومن ثمّ فإنّه بارتفاع هذه النسبة ستنخفض المخاطر التي قد تتعرّض له الفئات المذكورة والعكس صحيح، كما أنّه يمكن الاستفادة من هذه النسبة في الوقوف على مدى اعتماد المصرف على رأس ماله كمصدر من مصادر التمويل التي يتحصّل عليها، وحتّى يمكن أن تعد هذه النسبة مقبولة فيجب على المصرف بالمقابل أن يكون رأس ماله لا يقل عن 10 % من حجم ودائعه، ولكن هذا غير مقبول لدى أغلبيّة المصارف نظراً لاختلاف نوعيّة الأصول نفسها، مما يسبّب بعض الإشكاليّات في تصنيف تلك المصارف.[1]

وأكثر الانتقادات التي وُجّهت إلى هذا المعيار، والتي كانت سبباً في تخلّي المصارف عنه هو عدم أخذه بالحسبان التنوع الحاصل في محفظة موجودات المصارف.[2]

المرحلة الثانية: معيار نسبة رأس المال إلى الموجودات:

بدأ استعمال هذا المعيار كثيراً بعد الحرب العالميّة الثانية، إذ يأخذ هذا المعيار بالحسبان استخدامات الأموال في المصارف، كما يعدّ مؤشراً على قدرة المصرف لمواجهة الخسائر.

ويمكن توضيح هذه النسبة كالآتي:

نسبة كفاية رأس المال = (رأس المال / الموجودات) * 100

وتوضّح هذه النسبة المدى الذي يمكن أن يذهب اليه المصرف في الاعتماد على حقوق الملكية في تمويل الموجودات، فضلاً عن أنّ هذه النسبة تحقّق الحماية الأفضل للمودعين، وهو ما تهدف إليه

[1]- شاهين، علي عبد الله، "**المنهج العلمي للرقابة المصرفية على البنوك الإسلامية**"، رسالة دكتوراه في المحاسبة، جامعة النيلين، السودان، ٢٠٠٢، ص: ٣١.

[2]- الشماع، خليل محمد حسن، " **كفاية رأس المال**" ، مرجع سبق ذكره، ص ٧٢.

إدارة المصرف، إلّا أنّ هذه النسبة لا تمثّل مقياساً دقيقاً لكفاية رأس المال لأنّها لا تميّز بين موجودات المصرف تبعاً لدرجة المخاطرة[1].

ويعاب على هذه النسبة إهمالها أو إغفالها الواضح للمخاطر المصرفية التي تتعرّض لها أصول المصرف[2].

المرحلة الثالثة: معيار نسبة رأس المال إلى الموجودات ذات المخاطرة:

تمّ اعتماد هذا المعيار نظراً للعيوب المسجّلة على المعيارين السابقين، وذلك لاختلاف المصارف في سياساتها الإقراضيّة والاستثماريّة، ويقصد بالموجودات ذات المخاطرة هي جميع موجودات المصرف ما عدا النّقد في الصندوق، ولدى المصرف المركزي، وصافي الودائع بين المصارف، وأذونات الخزينة، والسّندات التي تصدرها الدولة، والقروض الممنوحة للحكومة، ويعبّر عن هذه النسبة كالآتي:

نسبة كفاية رأس المال= (رأس المال/ الموجودات ذات المخاطرة) * 100

وتعدّ هذه النّسبة منطقيّة إلى حد ما، لأن حقوق الملكية هي الحارس الأخير ضد المخاطر التي يتعرّض لها المصرف في موجوداته، وليس في ودائعه، فالودائع في حد ذاتها لا تحتوي على خطورة إلّا إذا استخدمت في القروض والاستثمارات، ويستدل من هذا المعيار قدرة حقوق الملكية على مواجهة مخاطر عدم التسديد النّاجمة عن الموجودات ذات المخاطرة التي تمثّل كل موجودات المصرف باستثناء القروض المضمونة من قبل الحكومة، فضلاً عن الموجودات غير الخطرة المبيّنة سابقاً، اذ تختلف درجة المخاطرة باختلاف طبيعة الموجودات التي يتم تمويلها بالودائع، وبناءً على ما تقدّم فإنّ حجم رأس المال الملائم للمصرف يتوقّف على حجم الموجودات المعرّضة للمخاطر ودرجة المخاطرة في كل من هذه الموجودات[3].

وحتّى يمكن أن نعد هذه النّسبة مقبولة لاحتساب كفاية رأس المال فإنّه يجب على المصرف أن يحتفظ برأس مال يعادل في الأقل ما نسبته 8 % من حجم الأصول الخطرة.

ويعاب على هذه النّسبة إغفالها لدرجات المخاطرة المختلفة في أصول المصارف، إذ تعامل تلك الأصول الخطرة بالمعاملة نفسها مع إهمالها أيضاً لما يحدث خارج قائمة المركز المالي من أنشطة

---

[1]– المولى، رواء أحمد يوسف، "**تقييم كفاية رأس المال وفقاً لمتطلبات لجنة بازل ومنظمة التجارة العالمية**"، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2004، ص 20 .

[2]– شاهين، علي عبد الله، "**المنهج العلمي للرقابة المصرفية على البنوك الإسلامية**" مرجع سبق ذكره، ص: 32.

[3]–السيسي، صلاح الدين حسن، "**الإدارة العلمية للمصارف التجارية وفلسفة العمل المصرفي المعاصر**"، دار الوسام للطباعة والنشر، بيروت،1997، ص 61.

وعمليات تتعلق بالاتّفاقيّات المرتبطة بأسعار الصّرف، وأسعار الفائدة، والالتزامات الطارئة المرتبطة بعمليّات معيّنة وغيرها، مما يؤثّر سلبياً في التزاماته، وتحقيق قدراً من الخسائر في حجم رأسماله[1].

المرحلة الرابعة: نسبة رأس المال إلى الموجودات الموزونة بالمخاطر:

نظراً لعدم جدوى قياس كفاية رأس المال بالطريقة السّابقة، فإنّ هذه الطريقة تعالج التفاوت في درجات المخاطر، وذلك من خلال تحديد درجة المخاطرة المرتبطة بكل أصل من الموجودات ذات المخاطرة، كما ويحدّد لكل نوع من هذه الموجودات نسبة معيّنة في رأس المال[2].

وكذلك الحال فإنّه يعاب على هذه النّسبة اقتصارها فقط على مخاطر الائتمان من دون الأخذ بالحسبان المخاطر الأخرى مثل: (مخاطر السّيولة، مخاطر السّوق، مخاطر التضخّم) والتي تؤثّر في أصول المصرف، كما أدخلت عناصر الالتزامات التي تولّد مخاطر سيولة غير مستحبّة في هيكل رأس المال، والمقصود بها توقيت تحصيل الإيرادات مع سداد الالتزامات.

3- كفاية رأس المال وفق بازل 1:

3-1- الجوانب الأساسيّة لاتّفاقيّة بازل 1:

تضمّنت اتّفاقيّة بازل 1 العديد من الجوانب ومن أهمها:

1-التّركيز على المخاطر الائتمانية[3]:

تهدف الاتّفاقيّة إلى حساب الحدود الدّنيا لرأس المال مع الأخذ بالحسبان مخاطر عدم وفاء المدين بالتزامه من القرض وفوائده، ولم يشمل معيار كفاية رأس المال كما جاء في اتّفاقيّة بازل 1 مواجهة المخاطر الأخرى مثل مخاطر سعر الفائدة ، ومخاطر سعر الصرف، ومخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.

2-تعميق الاهتمام بنوعيّة الأصول وكفاية المخصّصات الواجب تكوينها[4]:

ذلك من خلال الاهتمام بنوعيّة الأصول ومستوى المخصّصات التي يجب تكوينها للدّيون المشكوك في تحصيلها وغيرها من المخصّصات، وذلك لأنّه لا يمكن تصوّر أن يفوق معيار رأس المال لدى أي مصرف الحد الأدنى المقرّر، بينما لا تتوافر لديه المخصّصات الكافية، فيجب أولاً كفاية المخصّصات ثم يأتي بعد ذلك تطبيق معيار كفاية رأس المال.

---

[1]- هندي، ابراهيم منير،"***أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية***"، مصر، الاسكندرية، منشأة المعارف، 1999، ص: 89.

[2]- سويلم، محمد ، "**إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلامية مدخل مقارن**"، مصر :مكتبة ومطبعة الإشعاع الفني،1998،ص 369.

[3]- www.arablaw.org/download_instr_capital_jo.doc

[4]- عبد المطلب، عبد الحميد، "**العولمة واقتصاديات البنوك**"، مرجع سبق ذكره، ص: 74.

3-تقسيم دول العالم إلى مجموعتين من حيث أوزان المخاطر الائتمانيّة[1]:

قامت مقرّرات لجنة بازل بتصنيف الدّول إلى مجموعتين :الأولى متدنّية المخاطر، والثّانية مرتفعة المخاطر.

المجموعة الأولى:

وتضم الدّول كاملة العضويّة في منظّمة التّعاون الاقتصادي والتّنمية، ويضاف إليها سويسرا والمملكة العربية السّعودية، كما تضم هذه المجموعة الدول التي قامت بعقد ترتيبات خاصّة مع صندوق النّقد الدّولي وهي: (استراليا، النّرويج، النّمسا، البرتغال، نيوزلندا، فلّندا، أيسلندا، الدانمارك، اليونان، تركيا).

المجموعة الثّانية:

وتشمل كل دول العالم ما عدا الدّول المدرجة في المجموعة الأولى، وقد اعتبرت ذات مخاطر أعلى من دول المجموعة الأولى.

4-وضع أوزان ترجيحية مختلفة لدرجة مخاطرة الأصول:

الوزن التّرجيحي يختلف باختلاف الأصل واختلاف الملتزم، فعند حساب معيار كفاية رأس المال، ترجّح مخاطر الأصل من خلال خمسة أوزان، وهي:

(0%، 10%، 20%، 50%، 100%). ولإتاحة قدر من المرونة في مجال التطبيق للدّول المختلفة، فقد تركت اللّجنة للسّلطات النّقديّة المحلّية حرّية اختيار بعض أوزان المخاطر وتحديدها.

كما أنّ إعطاء وزن مخاطر لأصل ما لا يعني أنّه أصل مشكوك في تحصيله في الدّرجة ذاتها، وإنّما هو أسلوب ترجيحي للتّفرقة بين أصل وآخر حسب درجة المخاطر بعد تكوين المخصّصات اللّازمة. والجدول الآتي يعكس لنا أوزان المخاطرة حسب أصناف الأصول:

[1]- طارق عبد العال حماد،" **تقييم أداء البنوك التجارية :تحليل العائد والمخاطرة**" ، الدار الجامعية، مصر،2003، ص 129-130.

الجدول رقم (2) أوزان المخاطرة حسب أصناف الأصول داخل الميزانيّة العموميّة للمصرف[1]

درجة المخاطرة	الترتيب	الموجودات
0%	أ ب ج د	– النقديّة تمثل العملة المحلية والأجنبية. – المطلوب من الحكومة المركزيّة والمصارف المركزيّة مقوّمة بالعملة الوطنيّة. – المطلوبات الأخرى من الحكومة المركزيّة لدول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD ومصارفها المركزيّة. – المطلوبات المقرّرة بضمانات نقديّة أو للحكومات المركزيّة في دول OECD.
10%	أ	–المطلوبات من القطاع العام باستثناء الحكومة المركزيّة والقروض المضمونة.
20%	أ ب ج د	– المطلوب من مصارف التنمية مثل المصرف الدولي ومصرف التنمية الإفريقي والأسيوي، ومصرف الاستثمار الأوربي أو المطلوبات المضمونة من المصارف المحلية. – القروض المضمونة من المصارف المحليّة. – المطلوبات من مصارف الدول الخارجة عن دول OECD[2] والتي بقي من استحقاقها أقل سنة واحدة وكذلك القروض التي تبقى من أجلها سنة واحدة. – المطلوبات من مؤسسات القطاع العام غير مسجلة في دول الحكومة والقروض المضمونة من تلك المؤسسات.
50%	أ	–القروض المضمونة بالكامل برهونات العقارات السكنيّة المشغولة أو التي ستشغل من قبل المقترض أو تلك التي المؤجرة.

[1]- المصدر :طارق عبد العال حماد، **" دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية"** ، المكتب العربي، القاهرة، 2000 ، ص 138-139.

[2] - مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، WWW.oecd.org.

100%	أ	-مطلوبات من القطاع الخاص.
	ب	-مطلوبات من المصارف المسجّلة خارج OCDE وبقي على استحقاقها أكثر من سنة.
	ج	-مطلوبات من الحكومات المركزيّة لدول خارج OCDE (ما لم تكون بالعملة المحلية)
	د	-الموجودات الثابتة مثل المباني والآلات والمعدات وغيرها
	هـ	-العقارات والاستثمارات الأخرى.
	و	-الأدوات الرأسمالية الصادرة من قبل مصارف أخرى (ما لم تكن مطروحة من رأس المال).
	ز	-جميع الموجودات الأخرى.

Source: BIS, The New Basel Capital Accord[1]

5-معاملات تحويل الالتزامات العرضية للبنود خارج الميزانية:

ركّزت اتّفاقيّات بازل الأولى على ضرورة الأخذ بالحسبان كل المخاطر في حساب رأس المال النّظامي، بما في ذلك العناصر التي لا تظهر في ميزانيّة المصرف، إذ ترى الاتّفاقيّة ضرورة النّظر إلى الالتزامات العرضيّة التّقليديّة على أنّها ائتمان غير مباشر لا يترك عليه أموال من مصرف آخر.

تمّ اقتراح طريقة بسيطة لأغلبيّة هذه العناصر، إذ يضرب معامل ترجيح الخطر للتّعهد خارج الميزانيّة في معامل التّرجيح للالتزام الأصلي المقابل له في أصول الميزانيّة.

ويبين الجدول الآتي معاملات التّرجيح للتّعهدات خارج الميزانيّة:

الجدول رقم(3) أوزان المخاطرة المرجحة لعناصر خارج الميزانيّة

أوزان المخاطرة	البنود
100%	بنود مثيلة للقروض (مثل الضمانات العامة للقروض)
50%	بنود مرتبطة بمعاملات حسن الأداء (مثل خطابات الضمان)
20%	بنود مرتبطة بمخاطر قصيرة الأجل تتم بالتصفية الذاتية (الاعتمادات المستندية)

Source: BIS, The New Basel Capital Accord[1]

[1] - Basel banking supervising, The New Basel Capital Accord, Secretarial & The Basel Committee on Banking Supervision, January, 2001, p3

6-مؤشّر كفاية رأس المال:

إنّ معيار كفاية رأس المال للملاءة المصرفيّة، أو ما يطلق عليه بمعيار "كوك" حسب مقرّرات بازل 1 يتم حسابه بالصّيغة الآتية[٢]:

$$\text{معدّل كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال}(\text{الشريحة الأولى} + \text{الشريحة الثانية})}{\text{الموجودات المرجحة بالمخاطر}} \geq 8\%$$

من خلال هذا المؤشر نلاحظ أن رأس المال قسّم إلى شريحتين هما:

الشّريحة الأولى :وتتمثّل في رأس المال الأساسي:

ويتكوّن من حقوق المساهمين، والاحتياطات المعلنة، والاحتياطات العامّة والقانونيّة فضلاً عن الأرباح المحتجزة.

إذ إنّ حقوق المساهمين: هي تلك التي تعبّر عن الأسهم العاديّة المصدّرة والمدفوعة بالكامل والأسهم الممتازة الدّائمة غير المراكمة الأرباح، أمّا الاحتياطات المعلنة هي تلك الاحتياطات التي تنشأ من خلال تخصيص أجزاء من الأرباح المحتجزة أو علاوات الأسهم.

وعند حساب كفاية رأس المال تستبعد الشّهرة والاستثمارات المتبادلة في رؤوس أموال المصارف[٣].

الشّريحة الثّانية: وتتمثّل في رأس المال المساند[٤]:

هو عبارة عن تلك الأموال التي تعدّ دعماً لرأس المال الأساسي، ويشمل العناصر الآتية:

- **الاحتياطات غير المعلنة:** تختلف هذه الاحتياطات حسب اختلاف النواحي القانونيّة، والأنظمة المحاسبيّة المتّبعة في كل بلد، ويقصد بها الاحتياطات التّي لا تظهر في الحسابات الختاميّة للمصرف أي خلال حساب الأرباح والخسائر، ولكن يجب أن تكون مقبولة من طرف المصرف المركزي بصفته المشرف على رقابة أعمال المصارف، وتنتج هذه الاحتياطات نتيجة تقييم الأصول بأقل من قيمتها.

---

[1] - The New Basel Capital Accord(2001), Secretarial & The Basel Committee on Banking Supervision,Op.cit.p31.

[٢]- محمد زرقون وحمزة طيبي،" **نحو إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية وفق معايير لجنة بازل 2**"، في المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 11-12 مارس 2008، ص: 2-3.

[٣]- محمد زرقون وحمزة طيبي، المرجع السابق نفسه.

[٤]- خصاونة، أحمد سليمان، "**المصارف الإسلامية مقررات لجنة بازل -تحديات العولمة -استراتيجية مواجهتها**"، عالم الكتب، الأردن،2008، ص: 115.

●**احتياطات إعادة التّقييم:** تنشأ هذه الاحتياطات من إعادة تقييم الأصول لتعكس قيمتها السّوقية بدلاً من قيمتها التّاريخيّة، بشرط أن يكون تقييم الأصول تقييماً يأخذ بالحسبان احتمال تذبذب أسعار هذه الأصول، والقدرة على بيعها بالأسعار التي قيّمت بها إذا دعت الضّرورة، لذلك حدّدت اللّجنة نسبة 55% كتخفيض لهذه القيمة للتّحوط ضدّ مخاطر تذبذب أسعار هذه الأصول في السّوق[1].

●**المخصّصات العامّة للدّيون:** تكوّن هذه المخصّصات لمواجهة مخاطر غير معروفة، وتعد في حكم الاحتياطات لإنهاء هبوط محدود في قيمة أصول بذاتها مثل مخصّص المخاطر العامة للتّسهيلات الائتمانيّة، وقد حدّدت اللّجنة قيمة هذه المخصّصات كحد أقصى نسبة 1.25% من الأصول الخطرة وفي الحالات الاستثنائيّة والمؤقّتة تصل إلى 2%.[2]

●**القروض المساندة:** هي قروض تطرح في شكل سندات محدّدة الأجل بحيث لا تزيد آجالها عن خمس سنوات، وتسترد في حالة إفلاس المصرف بعد حقوق المودعين، وقبل حقوق المساهمين، مقابل ذلك تتمتّع هذه السندات بسعر فائدة مميّز على أن يتم خصم 20% من قيمتها كل سنة من السنوات الخمس.

●**أدوات رأسمالية أخرى:** تجمع هذه الأدوات بين خصائص المساهمين والقروض إذ تتّصف بالمشاركة في تحمّل خسائر المصرف إذا حدثت، كما أنّها غير قابلة للاسترداد برغبة حاملها الّا بموافقة السّلطات الرّقابيّة.

أما العناصر المستبعدة من رأس المال الأساسي والقيود المفروضة على رأس المال المساند، فتتمثّل في[3]:

أ-**العناصر المستبعدة من رأس المال الأساسي:** فلحساب معدل كفاية رأس المال تستبعد هذه البنود منعاً من تضخيم رأس المال.

- الشّهرة والسّمعة (القيم المعنوية).
- الاستثمارات في المصارف والمؤسّسات التّابعة.
- الاستثمارات المتبادلة في رؤوس أموال المصارف الأخرى.

---

[1]- عبد الحميد، عبد المطلب، "**العولمة واقتصاديات البنوك**"، مرجع سبق ذكره، ص: 87 .

[2]- خصاونة، أحمد سليمان،"**المصارف الإسلامية مقررات لجنة بازل -تحديات العولمة -استراتيجية مواجهتها**" مرجع سبق ذكره، ص: 116.

[3] -Basel commette on banking supervision, op, cit , p:17-19.

ب-القيود المفروضة على رأس المال المساند:

- مجموع رأس المال المساند لا يتجاوز 100% من مجموع رأس المال الأساسي، هذا مما يحد من التّركيز أو الاعتماد على رأس المال المساند، وإنّما التّركيز يكون على رأس المال الأساسي الذي تعود ملكيّته 100 % إلى المساهمين بما فيهم أعضاء مجلس إدارة المصرف.
- تخضع احتياطيّات إعادة تقييم الأصول لاعتبارات معيّنة مثل (خصم بنسبة 55 % لاحتمال خضوع هذا الفرق للضّريبة عند بيع الأصول)، وكذلك الأوراق الماليّة التي تتحوّل إلى أسهم (يتم سدادها بعد حقوق المودعين وقبل المساهمين).
- القروض المساندة يجب أن لا تتجاوز 50% من رأس المال الأساسي، هذا مما يجعلها أقل قوّة من رأس المال الأساسي في مجال حماية أموال المودعين.
- المخصّصات العامّة للدّيون يجب ألّا تزيد عن 1.25% من الأصول والالتزامات العرضيّة المرجّحة بأوزان مخاطر، هذا بهدف عدم الاعتماد عليها كرأس مال، كونها لا ترقى إلى درجة حقوق المساهمين.

3-2- تعديلات معيار كفاية رأس المال عام 1996[1]:

بعد ثلاث سنوات من تطبيق معيار بازل للرّقابة المصرفيّة قرّرت لجنة بازل سنة 1996 تعديله ليتضمّن مخاطر السّوق بعد أن كان يُعنى بمخاطر الائتمان فقط، إذ كان هذا التّعديل نتيجةً لانتشار التّعامل بالأدوات الماليّة الحديثة كالمشتقّات الماليّة التي كانت تتأثّر قيمتها إلى حدٍّ كبير بالسّوق، ومقتضى هذه التّعديلات هو إضافة شريحة ثالثة إلى رأس المال فضلاً عن الشريحتين القائمتين وتتمثّل هذه الشّريحة الثّالثة في القروض المساندة، والتي يشترط فيها ما يلي:

- أن يكون آجالها كحد أقصى سنتين.
- أن تكون مخصّصة لتغطية مخاطر السّوق فقط، بما في ذلك مخاطر الصّرف الأجنبي.
- أن تكون الشّريحة الأولى من رأس المال أكبر أو تساوي من الشّريحة الثّانية والشّريحة الثّالثة.

لحساب نسبة رأس المال الإجمالية للمصرف وجب إظهار الصّلة الرقميّة بين مخاطر الائتمان ومخاطر السّوق عن طريق ضرب مقياس المخاطر السّوقيّة في 12.5% ،ثمّ إضافة النّاتج إلى مجموع الأصول المرجّحة بأوزان المخاطر.

[1]- Basel Committee on Banking Supervision Basel II, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework. www.bis.com , , June 2004, p 16.

ومن ثمّ تكون العلاقة لحساب معدّل كفاية رأس المال كالآتي:

$$\text{معدّل كفاية رأس المال} = \frac{\text{رأس المال}(\text{شريحة}1+\text{شريحة}2+\text{شريحة}3)}{\text{الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة الائتمانية}+\text{مخاطر السوق}*12.5\%} \geq 8\%$$

المبحث الثاني

معيار كفاية رأس المال وفق بازل 2

تمهيد:

على الرّغم من إيجابيّات اتّفاقيّة بازل 1، إلّا أنّ الانتقادات التّي وجّهت لها والسّلبيّات التّي نتجت عنها عند التّطبيق العملي، والتّي تمثّلت بتأثّر النظام المصرفي في العديد من الدّول بأزمة المكسيك عام 1994، وأزمة دول جنوب شرق آسيا عام 1998، فضلاً عن ظهور الأدوات الماليّة المستحدثة (المشتقّات الماليّة)، أدّى بلجنة بازل للرّقابة المصرفيّة إلى دراسة كل هذه الانتقادات والسلبيّات والتطوّرات الحاصلة لتقدّم مقترحات بشأن متطلّبات كفاية رأس المال أكثر دقّة مقارنة ببازل 1، وأكثر حساسيّة للمخاطر المصرفيّة.

بدأت التّعديلات منذ 1999 وإلى غاية 2004، وأصبح قابلاً للتّنفيذ منذ ذلك التّاريخ إلى نهاية 2007 كحد أقصى، وأصدرت الصّيغة النّهائيّة لاتّفاقيّة بازل 2 شاملة للمخاطر التي يتعرّض لها المصرف، والمتمثّلة في مخاطر الائتمان، ومخاطر السّوق، ومخاطر التّشغيل، وبذلك عدّلت نسبة كفاية رأس المال.

1-أهداف اتّفاق بازل 2:

أدّت التّحسينات في ممارسات إدارة المخاطر، وأساليب الإدارة المالية وتكنولوجيا المعلومات، والاتّصالات، فضلاً عن تعدّد الأزمات الماليّة، إلى إعادة النّظر في الاتّفاق وفق بازل عام 1988 وصياغة إطار قادر على تدعيم السّلامة والاستقرار للنّظام المصرفي الدّولي.

لذلك سعت بازل 2 إلى تحقيق الأهداف الآتية:

١- تشجيع المصارف على انتهاج ممارسات أفضل وأشمل لإدارة المخاطر، ولاسيما إدارة مخاطر الائتمان، وإدخال أساليب متقدّمة لقياس المخاطر، ولاسيما تطبيق أنظمة التّصنيف الدّاخلي للمخاطر.[١]

٢- تحقيق العدالة في المنافسة وتدعيم المساواة، والتّوازن في المنافسة بين المصارف وضمان تكافؤ الأنظمة والتّشريعات، وعدم التّعارض بين الأهداف السياسيّة والأهداف العامّة.[٢]

[1] Jaime Caruana, The New Basel Capital Accord: Why we need it ,November 2003.

2 Maher Hasan,"The Significance of Basel I and Basel II for the future of the Banking Industry with special emphasis on credit information ",Central Bank of Jordan,2002.

٣- تطبيق الإطار الجديد الذي يسهم في المحافظة على مستويات كفاية رأس المال بما يتلاءم مع المخاطر المحتملة وتغيّر الأعمال المصرفيّة.

٤- تحسين الأساليب الفنيّة للرّقابة على أعمال المصارف، وتسهيل عملية تداول المعلومات حول تلك الأساليب بين السّلطات النّقديّة المختلفة.[١]

٥- تحسين الشّفافيّة والإفصاح عن المخاطر.

2-الدعائم الأساسيّة في اتفاق بازل 2:

استند الاتّفاق الجديد لمعيار كفاية رأس المال الصّادر عن لجنة بازل على ثلاث دعائم متكاملة فيما بينها، وهي كما يلي[٢]:

2-1-الدعامة الأولى: معيار كفاية رأس المال وفقاً لمقرّرات بازل 2 :

تتحدّد المتطلّبات الدّنيا لكفاية رأس المال من خلال مكوّنات المخاطرة المتمثّلة بكل من :المخاطرة الائتمانيّة، المخاطرة السّوقيّة، والمخاطرة التّشغيليّة.

ويمكن احتساب نسبة كفاية رأس المال حسب معيار بازل 2 وفق المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة كفاية رأس المال} = \frac{\text{إجمالي رأس المال}}{\text{مخاطرة التشغيل+مخاطرة السوق+مخاطرة الائتمان}} \geq 8\%$$

وتضمّنت مقرّرات بازل 2 أسلوبين للتّعامل مع المخاطرة الائتمانيّة. يمكن إيجازها كما يأتي:

- **الأسلوب الأول الأسلوب القياسي:** يشبه هذا الأسلوب إلى حد كبير في تصنيفه للمخاطر لمعيار بازل 1، إلّا أنّه يعتمد على التّصنيفات الائتمانيّة المقدّمة من قبل وكالات التّقييم الخارجيّة المتخصّصة (MOODY'S ,S&P)، وتتّصف هذه التّقييمات بالموضوعيّة والاستقلاليّة والشفافيّة.[٣]

- **الأسلوب الثّاني أسلوب التّقييم الدّاخلي:** ويعدّ طريقة مبسّطة تعتمد على التّقييم الدّاخلي من قبل المصرف لمخاطر الائتمان.[٤]

---

[١]- حماد، طارق عبد العال، "**التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك**"، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2003، ص 127-130.

[2] - Cho ,young bong , Why do countries implement Basel II (An analysis of the global diffusion of Basel II implementation), A thesis submitted to the Department of International Relations for the degree of Doctor of Philosophy ,London School of Economics and Political Science, London , 2013, p: 35-37.

[٣] أبو محيميد، موسى عمر مبارك، " **مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال بازل 2**"، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفي، الأردن، 2008 ، ص45 .

[٤] حماد، طارق عبد العال، "**حوكمة الشركات المفاهيم – المبادئ – التجارب**"**تطبيقات الحوكمة في المصارف**" ، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 534.

أما المخاطرة السّوقيّة فقد قسّمت إلى أربعة أجزاء رئيسة: مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر أسعار الأسهم، ومخاطر أسعار السّلع، ولقياس هذه المخاطر اقترحت اللّجنة أسلوبين لقياسها:

١-الأسلوب المعياري: وفقاً لهذا المعيار تمّ تقسيم مخاطر السّوق إلى أربعة أجزاء رئيسة كما رأيناها في السّابق، إذ يقاس الحد الأدنى لمتطلّبات رأس المال اللّازمة لمقابلة كل نوع من هذه المخاطر على حدة خلال مدّة معيّنة.[١]

٢-نماذج تقييم داخليّة متطوّرة: تستند هذه الطّريقة في قياسها لمخاطر السوق على أنظمتها الدّاخليّة، بشرط أن تكون ذات نظام متكامل لإدارة المخاطر، ووجود وظيفة مستقلّة لإدارة المخاطر في المصرف، وتوفّر الكفاءات المدرّبة على استخدام نماذج القياس المتطوّرة.

أمّا مخاطر التّشغيل والتي تنتج عن عدم كفاية أو إخفاق الإجراءات الدّاخلية أو العنصر البشري أو الأنظمة، وتنشأ أيضاً نتيجة لأحداث خارجيّة مثل: الأزمات السياسيّة، والكوارث الطبيعيّة، وقد اقترحت لجنة بازل أن يخصّص لها 20% من رأس المال، وشملت الاتّفاقيّة ثلاثة أساليب لقياس المخاطر التّشغيليّة، وهي:[٢]

١-أسلوب المؤشّر الأساسي: وفق هذا الأسلوب، يجب على المصرف أن يحتفظ برأس مال لمواجهة مخاطر التّشغيل بما يساوي متوسّط نسبة ثابتة تسمّى (ألفا) من إجمالي دخل المصرف لآخر ثلاث سنوات حقّق فيها المصرف ربحاً، وقد حدّدت بازل 2 قيمة معيارية لألفا ب 15%.

٢-الأسلوب المعياري: إذ يعتمد المصرف مؤشّراً مختلفاً لكل نوع من أنواع نشاطه، ويستخدم الدّخل الإجمالي مؤشّراً مشتركاً، ويضرب مؤشّر كل نشاط في نسب مخاطر تحدّدها السّلطة الرّقابيّة، ثمّ تستخرج التّكلفة الرأسماليّة الكليّة للمخاطرة التّشغيليّة.

٣-أسلوب القياس المتقدّم: في هذا المدخل يمكن للمصرف أن يعتمد على طرائقه الخاصّة في تقدير مخاطر التّشغيل وبالتّالي رأس المال المطلوب لتغطية مخاطر التّشغيل، إذ يجب أن يوافق على هذه الطّريقة من قبل المصرف المركزي بشرط أن يلتزم المصرف بالمعايير الكميّة والنوعيّة التي حدّدتها لجنة بازل عند استخدام هذه الطريقة.

---

[١]- عراف، فائزة،"مدى تكييف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل وأهم انعكاسات العولمة" مرجع سبق ذكره، ص 124.

[٢]- صادر، مكر م،" **تحديث القطاع المصرفي السوري اتجاهات التحديث وقواعده**" ،جمعية العلوم الاقتصادية السورية، 2001، ص 8.

وتمثّل هذه الأساليب أفضل الممارسات المصرفيّة لقياس المخاطر وإدارتها، وتعطي المصارف مرونة لاختيار أفضل وأنسب الأساليب المتاحة وفقاً لظروفها، وسبيلاً للانتقال والتطور من أسلوب أكثر بساطة إلى أسلوب أكثر تعقيداً، ولكنّه أقرب إلى تقدير السّوق، وتمثّل هذه التّعدديّة في الأساليب المتاحة فرصة لتحقيق التطوّر والتقدّم في أساليب إدارة المخاطر المصرفيّة، والتحوّل من الأساليب الأكثر بساطة إلى الأكثر دقّة.[١]

2-2-الدّعامة الثّانية: عمليّات المراجعة والرّقابة:

تهدف الرّكيزة الثّانية لمقترح بازل 2 إلى خلق نوع من التّناسق والانسجام بين المخاطر التي يواجهها مصرف معيّن وحجم أمواله الخاصّة، والتّأكيد على أنّ إشراف المصرف ليس مجرّد مسألة الالتزام بمعدّلات عدّة كميّة بسيطة، ولكنّه يتضمّن أيضاً القيام بتقديرات نوعيّة حول كفاءة إدارة المصرف وقوّة أنظمته ورقابته وسلامة استراتيجيّته العمليّة وعائداته المحتملة.

وترتكز هذه الدّعامة على أربعة مبادئ أساسيّة هي:

١-يجب على المصارف امتلاك أساليب لتقييم الكفاية الكليّة لرأس المال وفقاً لحجم المخاطر، وأن تمتلك أيضاً استراتيجيّة للمحافظة على مستويات رأس المال المطلوبة.

٢-ينبغي على السّلطات الرّقابيّة أن تقوم بمراجعة وتقييم التقديرات الدّاخليّة للمصارف لمدى كفاية رأس المال، إلى جانب قدرتها على مراقبة وضمان التزام المصارف بمعدّلات كفاية رأس المال، وأن تتّخذ تدابير رقابيّة إذا لم تقتنع بنتائج هذه الإجراءات.

٣-يتعين على السّلطات الرقابيّة أن تطالب المصارف بتحقيق معدّل كفاية رأس المال أعلى من الحد المطلوب.

٤-ينبغي على السّلطات الرّقابيّة السّعي للتدخّل في مرحلة مبكّرة لمنع هبوط رأس المال إلى أقل من المستويات الدّنيا المطلوبة، وأن تتّخذ إجراءات سريعة إذا لم يحافظ على رأس المال.

2-3-الدّعامة الثّالثة: انضباط السوق:

وتمثّل هذه الرّكيزة ضمان الشّفافيّة والإفصاح العادل من قبل المصرف عن هيكل رأس المال ونوعيّة المخاطرة وحجمها والسّياسات المحاسبيّة لتقييم موجودات المصرف والتزاماته، وتكوين

١- صندوق النقد العربي ، " **الملامح الأساسية لاتفاق بازل 2 والدول النامية**" ، أبو ظبي، 2004، ص 23-24.

المخصّصات ومدى كفاية رأس المال، فضلاً عن النظام الدّاخلي لتقدير حجم رأس المال المطلوب.[١]

وبناءً على ما تقدّم فإنّ الانتقال من تطبيق مقرّرات بازل 1 إلى تطبيق مقرّرات بازل 2 تطلّب توافر عدد من المقوّمات في البنية الأساسيّة للقطاع المصرفي وتتمثّل أهم هذه المقوّمات في تطوير النّظم المحاسبيّة والعمل على تطوير قواعد الشّفافيّة ونشر المعلومات من قبل المصارف، فضلاً عن تطوير الكفاءات البشريّة، إذ إنّ تنفيذ أحكام اتّفاقيّة بازل 2 يتطلّب نوعيّة عالية من الكفاءات البشرية سواء أكان ذلك في التّحليل المالي، أم في وضع النّظم المحاسبيّة ومراجعتها، أم من حيث الكفاءات الفنيّة التّكنولوجيّة في ميدان تقنيات المعلومات.

3-أوجه الاختلاف بين بازل 1 وبازل 2:

يمكن حصر الاختلافات بين بازل 1 وبازل 2 في النقاط الرئيسة الثلاث الآتية[٢]:

- الاختلاف الخاص باحتساب متطلّبات كفاية رأس المال وهي كما يأتي:

١- تغيير منهجيّة ترجيح الأصول بمخاطر الائتمان تغييراً جذريّاً.

٢- إضافة المخاطر التّشغيليّة ومطالبة المصارف بالاحتفاظ برأس مال لمواجهتها.

٣- إضافة طرائق جديدة لقياس المخاطر الائتمانيّة، وتحديد متطلّبات رأس المال وهذه الطرائق هي المدخل المعياري، والمدخل الأساسي والمتقدّم المستند على التّصنيف الدّاخلي للمخاطر.

- إضافة بنود تتعلّق بدور هيئات الرّقابة على المصارف في مراقبة كفاية رأس المال وأساليب إدارة المخاطر، بحيث أصبح من مهمّات هذه الهيئات رفع نسب كفاية رأس المال عند ظهور ظروف جديدة ،ومراجعة أساليب إدارة وقياس هذه المخاطر.
- إضافة متطلّبات تتعلّق بالشّفافيّة والإفصاح في السوق وهي متطلّبات تتعلّق بإتاحة مزيد من المعلومات للسّوق حول مدى كفاية رأس المال، وحجم المخاطر التي يتعرّض لها المصرف، وأساليبه في إدارتها وقياسها.

---

[١]- حماد، طارق عبد العال، " **حوكمة الشركات المفاهيم – المبادئ – التجارب"تطبيقات الحوكمة في المصارف**" ،مرجع سبق ذكره، ص: 561.

[٢]- أبو كمال، ميرفت، " **الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقا للمعايير الدولية بازل 2 دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين**، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007، ص 42-43 .

المبحث الثالث

اتفاقية بازل 3 حول كفاية رأس المال

تُعدّ الأزمة الماليّة العالميّة التي عاشها العالم أواخر عام 2008 السّبب الرّئيس لتعديل وإعادة تنظيم مقرّرات بازل 2، لذلك كان منَ الضّروري التوجّه نحو تعديل مكوّنات نسبة كفاية رأس المال، وإضافة معايير جديدة خاصّة بالسّيولة، مع إتاحة فترة زمنيّة للمصارف للالتزام بهذه المعايير تمتدّ من عام 2010 وحتى عام 2019[1]، إذ اعتُمدت اتّفاقيّة بازل 3 المتعلّقة بالمتطلّبات الجديدة لكفاية رأس المال والسّيولة، ونشرت بتاريخ 2010/12/16 ، على أن تدخل حيّز الالتزام بالتّطبيق رسميّاً في 2013/1/1 وخلال أجل يمتد إلى 2019، مع وضع محطّتين للمراجعة خلال عامي 2013-2015[2] .

1 -محاور اتّفاقيّة بازل 3 :

تتكوّن اتّفاقيّة بازل 3 من خمسة محاور أساسيّة على الشكل الآتي[3]:

1-1- تحسين نوعيّة وبنية وشفافيّة قاعدة رأس مال المصارف، حيث اقتصر مفهوم رأس المال الأساسي على رأس المال المدفوع، والأرباح غير الموزّعة مضافاً إليها أدوات رأس المال غير المشروطة بعوائد وغير المقيّدة بتاريخ الاستحقاق، أمّا رأس المال المساند فقد نصّت الاتّفاقيّة على أن يقتصر دوره على أدوات رأس المال المقيّدة بخمس سنوات في الأقل، والقابلة لتحميل الخسائر قبل الودائع، أو قبل أي مطلوبات أخرى للغير.

1-2- تغطية مخاطر الجهات المقترضة المقابلة، والنّاشئة عن العمليّات في المشتقّات، وتمويل سندات الدّين وعمليّات الرّيبو من خلال فرض متطلّبات رأس مال إضافيّة للمخاطر المذكورة، وكذلك تغطية الخسائر النّاتجة عن إعادة تقييم الأصول الماليّة في ضوء تقلّبات أسعارها في السّوق.

1-3- إدخال نسبة جديدة هي نسبة الرّفع المالي، وتهدف لوضع حد أقصى لتزايد نسبة الدّيون في النّظام المصرفي، وهي نسبة بسيطة إذ إنّ المخاطر التي لا تستند إلى نسبة الرّفع المالي تستكمل متطلّبات رأس المال على أساس المخاطر، وتقدّم ضمانات إضافيّة في وجه نماذج المخاطر ومعايير الخطأ، وتعمل كمعيار إضافي موثوق لمتطلّبات المخاطر الأساسيّة.

---

[1] – مفتاح، صالح ، وآخرون،" **تأثير مقررات لجنة بازل 3 على النظام المصرفي الإسلامي**"، "المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، اسطنبول ، تركيا، 2013.

[2] - Basel Committee on Banking Supervision, Progress report on Basel III implementation , a Revised Framework. www.bis.com , April 2012, p 14

[3] – معهد الدراسات المصرفية، "**اتفاقية بازل الثالثة، إضاءات مالية ومصرفية**" ، السلسة الخامسة، العدد 5 ، الكويت، 2012 ، ص 3 .

1-4- الحيلولة دون اتّباع المصارف سياسات إقراض تُعمِّق الرّكود الاقتصادي بحيث تقوم بتقليل التّمويل والإقراض في أيام الرّكود، وزيادة التّمويل في مراحل النّمو.

1-5- معالجة موضوع السّيولة والتي تكشَّفت أهميّتها بشكل أكبر في أثناء الأزمة العالميّة الأخيرة، وقد اقترحت اعتماد نسبتين، الأولى هي نسبة تغطية السّيولة، والتي تتطلّب من المصارف الاحتفاظ بأصول ذات درجة عالية من السّيولة لتغطية التدفّق النقدي لديها حتى 30 يوماً، وتحسب هذه النسبة كالآتي:

$$\frac{\text{الأصول السائلة ذات النوعية الجيدة المحتفظ بها من قبل المصرف}}{\text{صافي التدفقات النقدية الخارجية خلال 30يوم}} > 100\%$$

أما النسبة الثانية فهي تتعلّق بقياس السّيولة المتوسّطة والطّويلة الأمد، والهدف منها أن يتوفّر للمصارف مصادر تمويل مستقرّة لأنشطتها، وتسمى نسبة صافي الأموال المستقرّة، وتحسب كالآتي:

$$\frac{\text{مقدار المبالغ المتوفرة من الأموال المستقرة}}{\text{مقدار المبالغ المطلوبة من الأموال المستقرة}} > 100\%$$

وبذلك يمكن القول بأن أبرز التّعديلات الجديدة التي تضمّنتها اتّفاقيّة بازل 3 والتي طرأت على بازل 2 تتعلّق بالبنود الآتية[1]:

- رأس المال التّنظيمي:

عدّلت مكوّنات رأس المال التّنظيمي على الشكل الآتي:

- الشّريحة الأولى من رأس المال الأساسي: تتكوّن من رأس المال المدفوع، والاحتياطات والأرباح المدورة وبنسبة 4.5% .

[1]- سليمان، ناصر،" **البنوك الإسلامية واتفاقية بازل 3 المزايا والتحديات**" ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية والمصرفية، المجلد 20 ، العدد الأول، عمان، الأردن، 2012 ، ص: 2 .

- الشّريحة الثانية من رأس المال الإضافي: الأسهم الممتازة الدّائمة غير متراكمة الأرباح وأدوات ملكية غير مقيّدة بتاريخ استحقاق وغير مضمونة، فضلاً عن أدوات دين يمكن تحويلها إلى أسهم عادية بنسبة 1.5% .
- الشّريحة الثالثة، وتتكوّن من أدوات دين ثانوية طويلة الأجل وغير مضمونة بنسبة 2%.
- قامت اتّفاقيّة بازل 3 بإلغاء الشّريحة الثّالثة من رأس المال.

- نسبة كفاية رأس المال:

قامت اتّفاقيّة بازل بتعديل حدود نسبة كفاية رأس المال كالآتي:

- رفع نسبة الأصول المرجّحة بالمخاطر إلى الشّريحة الأولى للأسهم العاديّة من 2% إلى 4.5% وهذا يؤدي إلى رفع نسبة الأصول المرجّحة بالمخاطر إلى الشّريحة الأولى (للأسهم العادية والإضافيّة) من 4.5% إلى 6% .
- إضافة رأس مال لغايات التحوّط إلى نسبة كفاية رأس المال بنسبة 2.5% ،وبذلك يصبح الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال فضلاً عن رأس المال لغايات التحوّط 10.5% ويستخدم لغايات الحد من توزيع الأرباح.
- رأس المال الإضافي المعاكس: لتغطية مخاطر الدورات الاقتصادية من 0% إلى 2.5% .
- إضافة رأس المال الإضافي لمواجهة المخاطر النّظاميّة.

- معيار السّيولة:

أضيفت معايير جديدة لإدارة ومراقبة مخاطر السّيولة في المصارف أهمها:

- نسبة تغطية السّيولة: وهي نسبة الأصول المرتفعة السّيولة إلى صافي التدفّقات النّقديّة الصّادرة المتوقّعة خلال 30 يوماً، ويجب ألّا تقل عن 100% .
- نسبة صافي التّمويل المستقر: وهي نسبة مصادر التّمويل لدى المصارف إلى استخدامات هذه المصادر، ويجب ألّا تقل عن 100% .

- نسبة الرّافعة الماليّة:

أضيف معيار جديد وهو الرّافعة الماليّة، وتمثّل الأصول داخل وخارج الميزانيّة_ بدون أخذ المخاطر بالحسبان _ إلى رأس المال من الشّريحة الأولى، وهذه النّسبة يجب ألّا تقل عن 3% .

بناءً على ما سبق يمكن توضيح متطلبات رأس المال وفق اتفاقية بازل 3 كما يأتي:

الجدول رقم (4) متطلبات كفاية رأس المال وفق مقررات بازل 3

	الأسهم العادية	رأس المال الأساسي	إجمالي رأس المال
بازل 2	%2	%4	%8
الحد الأدنى	%4.5	%6	%8
رأس مال التحوّط	%2.5		
الحد الأدنى+ رأس مال التحوّط بازل 3	%7	%8.5	%10.5
حدود رأس مال التحوّط للتقلّبات الدوريّة	%2.5 _ %0		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مراجع البحث.

من خلال الجدول رقم (4) نجد أنّه تمَّ رفع الحد الأدنى لنسبة رأس المال من 2% وفق اتفاقية بازل2 إلى 4.5%، مضافاً إليه هامش احتياطي آخر يتكوّن من أسهم عاديّة نسبته 2.5% من الأصول والتعهدات لاستخدامه في مواجهة الأزمات، والتّقلبات الدوريّة، مما يجعل المجموع يصل إلى 7%.

وقد رفع الحد الأدنى من رأس المال الأساسي من 4% وفق بازل 2 إلى 6% مضافاً إليه هامش احتياطي آخر يتكوّن من أسهم عاديّة نسبته 2.5% من الأصول والتعهدات، ممّا يجعل كفاية رأس المال تصل إلى 10.5% بدلاً من 8% ، وهذا يعني أنّ البنوك ملزمة بتدبير رأس مال إضافي للوفاء بهذه المتطلّبات.

2- مراحل تنفيذ مقرّرات بازل 3 :

منحت اتّفاقيّة بازل 3 المصارف حتّى عام 2019 لتطبيق القواعد الجديدة، إذ يتطلّب الأمر مواكبة هذه القواعد إمّا برفع رؤوس أموالها عبر طرح أسهم جديدة للاكتتاب العام، أو إيجاد مصادر أخرى للتّمويل، أو التّقليل من حجم قروضها، وفي الحالتين يحتاج الأمر إلى بعض الوقت، لذلك منحت بازل 3 فرصة لتطبيق بنود هذه الاتّفاقيّة تدريجياً مع بداية عام 2013، مع التزامها برفع أموال الاحتياطي إلى نسبة 2.5%, مع حلول عام 2019 ، والجدول رقم (5) يوضّح مراحل تنفيذ مقرّرات بازل 3.

الجدول رقم (5) مراحل تنفيذ مقرّرات بازل 3

البيان	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
الحد الأدنى لنسبة رأس المال من حقوق المساهمين	%3.5	%4	%4.5	%4.5	%4.5	%4.5	%4.5
رأس مال التحوّط				%0.625	%1.25	%1.875	%2.5
الحد الأدنى لحقوق المساهمين+ رأس مال التحوّط	%3.5	%4	%4.5	%5.125	%5.75	%6.375	%7
الحد الأدنى لرأس مال الفئة الأولى	%4.5	%5.5	%6	%6	%6	%6	%6
الحد الأدنى من إجمالي رأس المال	%8	%8	%8	%8	%8	%8	%8
الحد الأدنى لإجمالي رأس المال+ رأس مال التحوّط	%8	%8	%8	%8.625	%9.25	%9.875	%10.5

. **Source**: Basel 3: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems[1].

3- تأثير مقرّرات لجنة بازل 3 في النّظام المصرفي:

يمكن إظهار أهم تأثيرات مقرّرات اتّفاقيّة بازل 3 في النّظام المصرفي في النقاط الآتية[٢]:

- إعادة هيكلة المصارف لتعظيم استخدام رؤوس الأموال.
- عدم قدرة المصارف على توفير كامل الخدمات أو المنتجات بسبب زيادة تكلفة هذه الخدمات[٣].
- انخفاض خطر حدوث أزمات مصرفيّة، إذ ركّز على معايير إدارة المخاطر، وتعزيز رأس مال المصارف والاحتياطات، مما يؤدّي إلى خفض خطر إخفاق المصرف، وتحقيق استقرار مالي على المدى الطويل.
- فرض ضغوط على المصارف الضعيفة، والتي تجد صعوبة كبيرة في رفع رأس مالها.
- العمل على زيادة احتياطيات المصارف.

[1] - Basel Committee on Banking Supervision, Basel 3: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Bank for international settlements, June 2011 , p: 69.

[٢]- مفتاح ، صالح ، " **تأثير مقررات لجنة بازل 3 على النظام المصرفي الإسلامي**"، 2013 ، مرجع سبق ذكره.

[3] - Abdullah Haron**," Basel 3: Impacts on the IIFS and the Role of the IFSB, World Bank Annual Conference on Islamic Banking and Finance"** , Islamic Financial Services Board , 2011 , p:19.

- ارتفاع كلفة الخدمات المصرفيّة إذ إنَّ معايير اتّفاقيّة بازل 3 تدفع لتطبيق ضوابط أكثر صرامة، ممّا يعني تحميل إدارة المصرف تكاليف أكبر، وهذا يتطلّب رفع أسعار الخدمات المقدّمة.
- انخفاض قدرة المصرف على الإقراض: إذ إنَّ القيود والشروط التي تتعلّق بزيادة الاحتياطات النظاميّة لدى المصارف تؤثّر في قدرتها على الإقراض.
- وضع قيود قد تحد منْ قدرة المصارف على تمويل المشاريع التّنمويّة، وذلك بعد فرض قيود على السّيولة، والتي ستؤدّي إلى حدوث نوع منَ التشدّد الائتماني، وعدم قدرة المصارف على تمويل مشاريع تنمويّة ضخمة.

4 –الاختلاف بين اتّفاقيّة بازل 1,2,3:

تطورت اتفاقية بازل لمواكبة التطوّرات الحاصلة في التّعاملات المصرفيّة، ويبيّن الجدول رقم (6) أهم الاختلافات والفروقات التي طرأت على اتفاقيّة بازل بمراحلها الثلاث.

الجدول رقم(6) الاختلافات بين بازل 1 و 2 و 3

	بازل1	بازل 2	بازل 3
تاريخ الإصدار	تموز 1988	2007-1999	2010 ومدة التطبيق إلى 2019
نسبة كفاية رأس المال	%8	8% لم تتغير	%10.5
رأس المال	(رأس المال الأساسي +رأس المال المساند) كما حدد في اتفاقية 1988وبعده تمّ إضافة (قروض مساندة لأجل سنتين) في تعديلات 1996	لم تتغير	أضيف رأس مال التحوّط من أجل مخاطر الدورات الاقتصادية
مخاطر الائتمان	تمّ اقتراحها في اتفاقيّة 1988، وتتراوح مخاطر الائتمان بين 0% إلى 100%	غيّرت جذريّاً وفقا لمقترحات 2001 حيث وضعت طرائق جديدة لقياس مخاطر الائتمان: – المنهج لمعياري. –المنهج المرتكز على التقييم الداخلي	لم تتغير
مخاطر السوق	ظهر في تعديلات 1996	لم تتغير	لم تتغير
مخاطر التشغيل	لم يدرج	تمّ إصداره في مقترحات 2001 ، وذلك لمواجهة مخاطر التعرّض للخسائر التي تنجم عن عدم كفاية أو إخفاق العمليات الداخلية أو الأشخاص أو الأنظمة أو التي تنجم عن أحداث خارجية.	لم تتغير
مخاطر السيولة	لم يدرج	لم يدرج	أضافت بازل 3 مخاطر السيولة ، ووضعت نسبتين : نسبة للأجل القصير ، نسبة للأجل المتوسط أو الطويل.
الرفع المالي	لم يدرج	لم يدرج	إدخال نسب الرفع المالي لتحسين مرونة النظام المالي.
عمليات المراجعة والرقابة (الإشراف الاحترازي)	لم يدرج	تمّ إصداره في مقترحات 2001 والذي يرتكز على دعم نظام الرقابة الداخلية وتفعيل دور السلطات الرقابية.	لم تتغير
انضباط السوق	لم يدرج	تمّ إصداره في مقترحات 2001 والذي يرتكز على تعزيز درجة الشفافية وعمليات الإفصاح.	لم تتغير

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مراجع البحث.

خاتمة الفصل:

لقد تمّ في هذا الفصل عرض لموضوع كفاية رأس المال من حيث المفهوم والأهميّة، إذ تطرّق لمفهوم رأس المال المصرفي، وكفاية رأس المال وفق اتّفاقيّة بازل 1 وبازل 2 وبازل 3 على اعتبار أنّ اتّفاقيّة بازل تشكّل في مضمونها قاعدة صلبة لحساب رأس المال القانوني للمصارف، كما أنّها مؤهّلة لتتماشى مع ممارسات الوظيفة المصرفيّة شريطة أن يولي المراقبون في المصارف اهتمامهم بأنظمة التّصنيف الدّاخلي، وأجهزة الرّقابة الدّاخليّة، وعليه: فإنّ اتّفاقيّة بازل 2 أدرجت تعديلات جوهريّة كبيرة على معيار كفاية رأس المال، وذلك من خلال قياس المخاطر بدرجة حساسيّة أكبر، وكذلك استخدام طرائق قياس متقدّمة ومتطوّرة كما قامت بإدراج المخاطر التّشغيليّة، كما أضافت بازل 3 مخاطر السيولة، ووضعت نسبتين: نسبة للأجل القصير، ونسبة للأجل المتوسط أو الطويل، وأدخلت نسبة الرفع المالي لتحسين مرونة الرفع المالي.

الفصل الثاني

القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة

تمهيد:

تؤدّي الأسواق الماليّة دوراً فعّالاً في عمليّة الوساطة الماليّة من خلال تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من العجز، أي تمثّل نقطة الاتصال بين المستثمرين والمؤسّسات، وإنّ نجاح هذه الأسواق يتطلّب توفير أكبر قدر من البيانات والمعلومات عن المؤسسات والتي توضّح عد نشرها الوضع الاقتصادي لها، ونتيجةً لظهور الأزمة الماليّة العالميّة وتأثيرها في نشاط هذه المؤسّسات الذّي أدّى إلى انخفاض القيمة السوقيّة لأسهمها دفع إدارات هذه المؤسّسات نحو الاهتمام بتحسين القيمة السوقيّة لأسهمها وزيادة عوائدها للتّأثير في توقعات المستثمرين والمحلّلين الماليّين في تلك الأسواق، فالقيمة السوقيّة تعكس وضع المؤسّسات وخصائصها من خلال حجم التداول فيها، وارتفاعها يعدّ مؤشّراً إيجابيّاً لنجاح المؤسّسة في المستقبل، وجاذباً للمستثمرين نحو أسهم تلك المؤسّسة، حيث أنّ القيمة السوقيّة للأسهم تتأثّر بالشّائعات والتوقّعات والأوضاع الاقتصاديّة العامّة، والتي بدورها تؤثّر في العرض والطّلب، ومن هنا فإنّ القيمة السوقيّة للأسهم لا تتمتّع بالثّبات، وبذلك سيتناول هذا الفصل القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة من خلال المباحث الآتية:

- المبحث الأول: أساسيّات القيمة السوقيّة للأسهم.
- المبحث الثاني: القيمة السوقيّة للسهم _ المؤشّرات وأساليب التّقييم.
- المبحث الثالث: العلاقة بين كفاية رأس المال والقيمة السوقيّة.

المبحث الأول

أساسيّات القيمة السوقيّة للأسهم

1- مفهوم الأسهم وقيمها:

1-1- تعريف الأسهم:

تعرّف الأسهم على أنّها وثائق تمثّل حصّة المساهم في رأس مال الشّركة[1].

كما تعرّف بأنّها رأس المال المكتتب من قبل المستثمرين، والذي يضم إسهاماتهم الماليّة، ويحدّد ملكيّتهم للشّركة ويكوّن رأس مال الشّركات المساهمة.[2]

وتعرّف بأنّها صك قابل للتّداول يصدر عن شركة مساهمة، ويعطى للمساهم ليمثّل حصّته في رأس مال الشّركة[3].

ويمكن تصنيف الأسهم من حيث طريقة تداولها في السوق إلى نوعين:

- **بحسب شكل الإصدار[4]:**

- السّهم لحامله: وذلك عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم صاحبه.
- السّهم الإسمي: يصدر باسم صاحبه مثبتاً في الشهادة، ويسجّل باسمه في سجلات الشّركة.

---

[1] Pilbeam Keith Finance and Financial Markets, Palgrave, 2010, p110..

[2]- شعبان، شعبان، " **قدرة مؤشر القيمة المضافة مقابل مؤشر ات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم**" ، مذكرة ماجستير ، الجامعة الإسلامية غزة، 2015، ص: 56 .

٣- مطر، محمد، تيم، فايز، " **إدارة المحافظ الاستثمارية**" دار وائل للنشر، ط1، 2005، ص: 77.

٤- آل شيب، دريد كامل، " **الاستثمار والتحليل الاستثماري**" دار اليازوري، الأردن، عمان، 2009، ص 245-246.

- بحسب الحقوق المترتّبة عليها بالنّسبة لحاملها:

- أسهم عاديّة: هي الأسهم التي لا تمنح حاملها أيّة ميزة خاصّة عن سواه من المساهمين سواء في أرباح الشّركة خلال حياته، أم في أصولها عند تصفيتها، إذ يحصل حملة الأسهم على نصيبهم من التّوزيعات على شكل نسبة مئويّة من قيمة رأس المال تعلن سنويّاً من قبل مجلس الإدارة.
- أسهم ممتازة: توفّر لحاملها مزايا خاصّة لا يتمتّع بها حامل السّهم العادي، سواء أكان ذلك في الأرباح الموزّعة سنويّاً، أم في اقتسام أصول الشّركة عند إفلاسها أم عند تسييل أصولها.

1-2- قيم الأسهم العادية:[1]

تتغيّر قيم الأسهم العاديّة تبعاً لظروف الشّركة الماليّة والظّروف الاقتصاديّة العامّة، ويمكن للأسهم العاديّة أن تأخذ القيم الآتية:

- القيمة الاسميّة: وهي القيمة التي يصدر فيها السّهم عند تأسيس الشّركة، وتكتب على صك السهم، ويحدّد هذه القيمة قانون الشّركات في الدولة، ويجب أن تكون قيمة الأسهم متساوية.
- القيمة الدفتريّة: وهي قيمة السهم في السّجلات المحاسبيّة للشّركة، وتحسب القيمة الدفتريّة من المعادلة الآتية:

القيمة الدفتريّة للسهم = حقوق الملكيّة / عدد الأسهم المصدّرة.

- القيمة التصفويّة: وهي القيمة التي يتوقّع المساهم في الشّركة المساهمة الحصول عليها في حالة تصفية الشّركة بعد استبعاد الالتزامات كافّة التي تترتّب عليها، بما في ذلك حقوق الأسهم الممتازة.
- القيمة السوقيّة: هي قيمة السّهم في سوق الأوراق الماليّة، وتعدّ أساساً للمضاربة في سوق المال، وذلك باعتبارها المؤشّر الذي يرتكز عليه في اتّخاذ قرارات البيع والشراء، وتعدّ القيمة السوقيّة مؤشّراً مهمّاً لتقييم المؤسّسة يوضّح ما يتم تحقيقه من أرباح أو خسائر، كما يوضّح مدى قدرة المؤسّسة على النّمو.

1-3- ميزات الأسهم العادية كمصدر للتمويل:

هناك ثلاث مزايا رئيسة ترتبط باستخدام الأسهم العاديّة كمصدر للتّمويل طويل الأجل، وهي[2]:

---

[1] Gitman, L. & Zutter, C. "**Principles of Managerial Finance**", Thirteenth Edition, USA: Prentice Hall,2012

[2] الكراسنة، إبراهيم،" **إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات**"، معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، ، 2010، ص: 6.

- الشّركة غير ملزمة قانونيّاً بإجراء توزيعات لحملة هذه الأسهم.
- تمثّل هذه الأسهم مصدر دائم للتّمويل، إذ لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من الشّركة التي أصدرتها.
- إصدار المزيد من الأسهم العاديّة يؤدّي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكيّة، وهو أمر يترتّب عليه زيادة القدرة الاقراضيّة المستقبليّة للشّركة.

وإلى جانب هذه المزايا يتصف التّمويل بالأسهم العاديّة ببعض العيوب من أهمّها:

- ارتفاع التّكلفة التي تتحمّلها الشّركة، ويرجع ذلك إلى سببين رئيسين: أوّلهما أنّ العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم عادة ما يكون مرتفعاً نظراً للمخاطر التي تتعرّض لها الأموال المستثمرة، ثانيهما أنّ أرباح الأسهم على عكس فوائد القروض لا تعدّ من بين التّكاليف التي تخصم قبل حساب الضّريبة، ومن ثمّ لا يتولّد عنها أي وفورات ضريبيّة.
- إصدار أسهم جديدة يحتمل أن يترتّب عليه دخول لمساهمين جدد، مما يعني تشتّت أكبر للأصوات في الجمعيّة العموميّة، وقد يكون في هذا إضعاف لمركز المُلّاك القدامى، غير أنّ هذا العيب قد يمكن التغلّب عليه بإعطاء المُلّاك القدامى حق الأولويّة في شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم العادية.

2- ماهية القيمة السوقيّة:

عرفّت القيمة في قاموس العلوم الاقتصاديّة على أنّها:" الميزة الأساسيّة (الجوهريّة) لسلعة أو لخدمة، المقدّرة (المثمّنة) من قبل أولئك الذين يستعملونها أو يمتلكونها.

وقد قام الفقهاء التقليديّون بوضع أوّل تعريف للثّمن في البورصة بأنّه: السّعر النّاتج للورقة الماليّة والمعلن في أثناء انعقاد جلسة البورصة، وسجّل في الجدول بعد الجلسة.[1]

والثّمن هنا يقصد به السّعر، أي سعر الورقة الماليّة، أو بتعبير أصح قيمة الورقة الماليّة في البورصة، والذي يتغيّر تبعاً لتغيّر ظروف السوق، أي حسب العرض والطلب على الورقة الماليّة.

وفي ظل السوق الكفء يفترض أن يتساوى سعر الورقة الماليّة مع قيمتها الحقيقيّة، وهي القيمة التّي تعوّض المستثمر عن مخاطر الاستثمار فيها، ولكن قلّما تتساوى القيمة الحقيقيّة للورقة الماليّة

[1] الحناوي، محمد صالح، مصطفى، نهال فريد، إبراهيم العبد، جلال، "**تحليل وتقييم الأوراق المالية**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 391-392.

مع قيمتها السوقيّة، نظراً لأنّه من الصعب أن تتحقّق للسوق الكفاءة الكاملة. ويحقّق سعر الورقة الماليّة (قيمتها السوقيّة) وظيفتين أساسيّتين: وظيفة داخليّة، ووظيفة خارجيّة.

تتمثّل الوظيفة الداخليّة للسّعر في كونه يحدّد القيمة الحقيقيّة للأوراق الماليّة، ومن ثمّ فهو يعكس الحالة الحقيقيّة للسّوق، في حين تتمثّل الوظيفة الخارجيّة للسّعر في كونه عاملاً من عوامل التطور الاقتصادي لا يتحدّد من خلال تقديرات شخصيّة للأفراد، بل يتحدّد من خلال تطوّر قوى العرض والطّلب.

عرّفت القيمة السوقيّة بأنّها القيمة التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق الماليّة، والتي لا تتّصف بالثّبات، بل بالتقلّب من وقت لآخر، وتحدّد في ضوء الظروف الاقتصاديّة العامّة وأداء الشركة المتوقّع.[1]

3- أنواع الأسهم وخصائصها:

3-1- أنواع الأسهم:

تقسّم الأسهم عموماً إلى نوعين:

3-1-1-الأسهم العاديّة:

وهي التي تشكّل النسبة الكبرى من حقوق الملكيّة للشركة، والتي تتداول في السوق المالي وتعطي حاملها حقوقاً عدّة، منها:[2]

- حق حضور اجتماع الهيئة العامّة والتصويت على قراراتها.
- حق ترشيح نفسه للعضويّة في مجلس الإدارة في حال امتلاكه الحد الأدنى المطلوب من الأسهم.
- حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة.
- حق الحصول على نصيب من الأرباح السنويّة للشركة في حال تحقّقها وتوزيعها.
- حق الحصول على حصّة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها.
- حق نقل ملكيّة السهم إلى شخص اخر عن طريق بيعها في السوق المالي.

[1] - الشنطي، أيمن، شقر، عامر، "مقدمة في الإدارة والتحليل المالي"، ط:١، دار البداية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2007، ص:69.
[2]- Newton, H. "**Common Stock**" EBSCO Research starters", EBSCO,2014. ,p45

3-1-2-الأسهم الممتازة:

هي الأسهم التي يحصل حاملوها على توزيعات أرباح ثابتة، ويكون لهم الأولويّة في توزيع الأرباح ويكون لهم الأولويّة أيضاً في الحصول على حقوقهم من ممتلكات الشركة عند التّصفية قبل حملة الأسهم العاديّة، بالإضافة إلى قابليّة تحويلها إلى أسهم عاديّة، ولا يمتلك حاملوها حقوق التصويت.[1]

3-2- خصائص الأسهم:

وتمتاز الأسهم بالخصائص الآتية:[2]

- تساوي قيمة الأسهم: إنّ رأس مال الشّركة مقسّم إلى أسهم متساوية، ويترتّب على تساوي قيمة الأسهم المساواة في الحقوق التي يمنحها السهم، فهو يقتضي المساواة في الحصول على أرباح الشركة، والمساواة في حق التّصويت في الهيئة العامّة، وكذلك يقضي بالمساواة في الالتزامات المترتّبة على ملكيّة السهم، إلاّ أنّ هذه المساواة ليست من النظام العام إذ إنّ المشرّع أجاز في الحالات التي لا يتضمّن فيها نظام الشركة منعاً صريحاً إصدار أسهم امتياز بقرار من الهيئة العامّة غير العاديّة تمنح بموجبها حقوقاً أكثر من الحقوق التي تمنحها الأسهم العاديّة.

- عدم قابليّة الأسهم للتّجزئة: إنّ عدم قابلية الأسهم للتّجزئة لا تمنع أن يمتلك أشخاص عدّة سهماً واحداً لكنّه يتعيّن في هذه الحالة أن يمثّلهم تجاه الشركة شخص واحد منهم، فإذا ما توفّي مساهم وانتقلت ملكيّة السهم الذي كان يملكه إلى ورثة عدّة ، فإنّ السهم لا يتجزّأ عليهم، ولا يكون لكل منهم صوت في الهيئة العامّة للمساهمين، بل يجب عليهم أن يتّفقوا على اختيار من يباشر عنهم الحقوق التي يخوّلها إيّاهم السهم.

- عدم جواز إصدار الأسهم بقيمة تقل عن قيمتها الاسميّة: إذ لا يجوز أن تكون قيمة الأسهم المعلنة في الاكتتاب مئة ليرة سورية وتستوفي الشركة عنها ثمانين ليرة سورية مثلاً.

- تحديد المسؤوليّة بقيمة الأسهم: لا يتحمّل المساهم من الدّيون والالتزامات المترتّبة على الشركة إلّا بقدر ما يملكه من الأسهم في رأس المال.

[1]- Kieso, D. Weygandt, J. & Warfield, "Intermediate Accounting", Fourteenth Edition, Wiley,2013,p 32
[2]- Pilbeam Keith Finance and Financial Markets, Palgrave, 2010,p 111

- قابليّة الأسهم للتداول: إنّ حريّة تداول الأسهم تعدّ من أهم الخصائص التي تميّزها من حصّة الشريك في شركات الأشخاص، إذ إنّ هذه الحصّة لا يمكن نقلها إلى شخص آخر إلّا بعد أخذ موافقة بقيّة الشركاء بسبب المكانة التي تحتلّها شخصيّة الشريك في شركات الأشخاص، أمّا في الشركة المساهمة المغفلة فالأصل أنّ لكل شريك مساهم حق نقل ملكيّة أسهمه إلى أيّ شخص آخر إن أراد، ولا يمكن أن يؤثّر ذلك في مركز الشركة المالي مادامت قيمة السهم المتداول باقية في رأس مال الشركة وإن تغيّر الأشخاص المساهمون.

4- العوامل المؤثّرة في القيمة السوقية للسهم:

يظهر الدّور المهم للمعلومات النّاتجة عن القوائم الماليّة في سوق المال في كونها تساعد المستثمرين على اتّخاذ قرارات الشّراء والبيع، فضلاً عن تحديد العوامل المؤثّرة في القيمة السوقيّة للأوراق الماليّة وذلك لأهميّتها لدى أطراف معيّنة، والمحلّلين الماليّين في المجال نفسه، فالقيمة السوقيّة للسهم بالنّسبة لإدارة المؤسّسة يمكن أن تعد معيار نجاح أو إخفاق لها لكونها تعبّر عن الأداء الكلّي للمؤسّسة. لذلك لابد من معرفة أهم العوامل التي تؤثّر في القيمة السوقيّة لأسهم هذه المؤسّسات.[1]

4-1- أسعار الفائدة :

إنّ العلاقة بين أسعار الفائدة والقيمة السوقية للأوراق المالية عكسيّة، كما هو موجود في العلاقة بين سعر الفائدة وسعر السند، فمثلاً يؤدّي ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض في أسعار الأسهم والسندات، لأنّ المستثمر سوف يفضّل بيع الأوراق الماليّة التي بحوزته، وإيداع قيمتها في المصرف بغية الحصول على عائد أفضل أو شراء أوراق مالية ذات عائد أفضل، بينما يؤدّي انخفاض أسعار الفائدة إلى حالة معاكسة، أي إلى ارتفاع في قيمة الأوراق الماليّة، نظراً لأنّ عائد هذه الأوراق سوف يكون أكبر من العائد المتمثّل بسعر الفائدة.[2]

4-2- الشّائعات في الأسواق الماليّة:

تظهر هذه الشائعات بكثرة في الأسواق الماليّة للدول النامية، حيث انتشار ما يعرف باحتكار المعلومات، وذلك في ظل غياب القوانين والأنظمة واللوائح المنظّمة للسوق من جانب، وضعف

[1]- الظاهر، مفيد عبد الله، الفقهاء، سام عبد القادر،" **العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**" مؤتة للبحوث والراسات،2011، مجلد 26، العدد 7.

[2]- كنجو،كنجو عبود،خلف، أسمهان" إدارة المؤسسات المالية"، منشورات جامعة البعث، سورية، 2014، ص ص: 279.

الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر، وكذلك عدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي، كل ذلك يؤثّر في القيمة السوقية للسهم.[1]

4-3- الأوضاع الاقتصاديّة العامّة:

للحالة الاقتصاديّة العامّة دورها في تحديد القيمة السوقيّة للسهم، إذ إنّ التوسّع والانتعاش الاقتصادي الذي يصاحب النمو الاقتصادي يؤدّي إلى زيادة الطلب على السّهم فتزداد قيمته السوقيّة نتيجة لذلك، في حين أن الركود والانكماش الاقتصادي يتضمّن تقليص النشاطات الاقتصاديّة، والذي بدوره يقود إلى انخفاض الطلب على السّهم ومن ثمّ تنخفض قيمته السوقيّة.[2]

4-4- المخاطرة المنتظمة:

المخاطرة هي عنصر مهم يؤخذ بالحسبان من قبل المستثمرين عند التخطيط للاستثمار، فالمخاطرة تعني عموماً احتماليّة الخسارة الناتجة عن الاستثمار، والمخاطرة المنتظمة هي التي تؤثّر في السوق كلّه من دون استثناء، أي هي المخاطرة العامّة والشاملة التي تؤثّر في الأسهم بشكل عام، إذ لا يمكن تفاديها، بل يمكن حسابها والتنبّؤ بها والتحوّط منها.[3]

4-5- توقّعات المستثمرين والمحلّلين الماليين حول مستقبل المؤسّسة:

لتقدير القيمة الحقيقيّة للسهم يجب على المستثمرين والمحلّلين الماليّين تقدير الربحيّة المستقبليّة للسّهم من خلال إجراء تحليل تفصيلي لمعدل العائد على حقوق الملكيّة كمحدّد رئيس لمعدّل نمو ربحيّة السهم، كما يجب تحليل الربحيّة الحاليّة للسهم تمهيداً لتقدير قيمتها في المستقبل.[4]

---

[1]- الجرجاوي، حليمة خليل، " **دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم الملاية للتنبؤ بأسعار الأسهم**"، جامعة إسلامية، غزة، 2008، ص: 53.

[2]- الجرجاوي، حليمة خليل، " **دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم الملاية للتنبؤ بأسعار الأسهم**"، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

[3]- الكيلاني، قبس أديب، " **التنبؤ بالقيم السوقية للأِهم: دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية**"، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، 2007، ص: 11.

[4]- رامي، محمد،" **مدى تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على السعر السوقي للسهم**" ، جامعة إسلامية، غزة، 2010، ص: 64.

المبحث الثاني

القيمة السوقيّة للسهم _ المؤشّرات وأساليب التّقييم

يعدّ تقييم الأسهم من أهم الأساليب الاستثماريّة التي يعتمدها المستثمرين، إذ إنّ المستثمرون يتّخذون قراراتهم الاستثماريّة على أساس هذا التّقييم، لذلك ينبغي على المستثمرين أن يولوا هذا الموضوع جلَّ اهتمامهم، ولاسيما أنّ القيمة السوقيّة للسهم في تغيّر مستمر، حتى أنّ أكثر المستثمرين خبرةً ومعرفةً في الأسهم قد يخونهم السوق، ويتّجه باتجاه معاكس لتوقّعاتهم.

1- عوائد السهم:

1-1- مفهوم العائد[1]:

يدل العائد على المكافأة التي يحصل عليها المستثمر، وذلك تعويضاً له عن فترة الانتظار والمخاطر المحتملة لرأس المال المستثمر.

وينظر للعائد أيضاً على أنّه التدفقات النقديّة المتحقّقة للمستثمر لقاء توظيفه لرأس ماله في مشروع استثماري خلال مدّة زمنيّة معيّنة.

أي يمكننا تعريف العائد على أنّه: التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال مدة زمنيّة معيّنة.

1-2- أنواع العوائد[2]:

يبنى العائد عن مدّة الاحتفاظ على البيانات التاريخيّة، ويمثّل أحد العوائد التاريخيّة عوائد تحققت أو عوائد من الممكن أن تتحقق، وإنّ هذه العوائد التاريخيّة تشكّل ما يطلق عليه العوائد الفعلية أو المتحقّقة، كما يعتمد المستثمر على البيانات التاريخيّة في وضع التوزيع الاحتمالي للتّدفقات النقديّة المستقبليّة، وذلك عند حسابه العائد المتوقّع من الاستثمار، وكتعويض عن تأجيل الاستهلاك من قبل المستثمر فإنّ الحد الأدنى من معدّل العائد الذي يمكن قبوله من الاستثمار كتعويض عن التضحية والانتظار يشكّل ما يطلق عليه: بالعائد المطلوب.

---

١ -مفلح، هزاع، كنجو،كنجو،" إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية"، منشورات جامعة حماة، حماة، سورية، 2018، ص ص: 312.

٢ -مرجع السابق نفسه، ص:313 .

وعليه يمكن تقسيم العوائد إلى ثلاثة أنواع:

- **العائد الفعلي أو المتحقّق[1]:**

يتحقّق العائد الفعلي نتيجة قيام المستثمر ببيع أو حيازة أداة استثماريّة معيّنة، ويتّخذ شكل توزيعات إيراديّة أو أرباح رأسماليّة أو الاثنين معاً.

- **العائد المتوقع[2]:**

إذا كان المستثمر يعمل في ظل حالة من عدم التأكّد التام، فإنّه لا يستطيع أن يحدّد بدقّة تامّة العائد المتوقّع الحصول عليه مستقبلاً من الاستثمار، ويصبح من الصّعب على هذا المستثمر أن يحدّد بدقّة وسهولة معدّل العائد المتوقّع من الاستثمار في حال كان يعمل ضمن حالة من عدم التأكّد أو عدم اليقين، ولذلك فهو يعمل على تقديره، وبناءً عليه، فإنّ العائد المتوقّع يمثّل متوسطاً مرجّحاً للعوائد المحتمل تحقّقها، بحسب الحالة الاقتصاديّة أو حالة السوق المتنبّأ بها طبقاً لاعتقادات المستثمر.

- **العائد المطلوب[3]:**

يعود مفهوم العائد المطلوب إلى المقدار المتحصّل أو المتوقّع الحصول عليه من الاستثمار، ويمثّل معدّل العائد المطلوب الحد الأدنى من معدل العائد الذي يمكن قبوله من الاستثمار كتعويض عن تأجيل الاستهلاك.

ولحساب معدّل العائد المطلوب يجب الانتباه إلى عوامل عدّة وهي: عائد السوق ككل، العائد الذي يتقبّله المستثمر عند عدم وجود مخاطرة (العائد الخالي من المخاطرة)، تقلّب سعر السهم، وإجمالي تكلفة تمويل المشروع.

1-3- تقييم الأسهم[4]:

تستند نظرية التّقييم على افتراض مفاده أنّ المستثمرين عقلانيّون، يعظّمون الثّروة، وأنّ أسعار سوق الأسهم إنّما تعبّر عن القيمة الأساسيّة، إذ إنّ التمييز بين القيمة الأساسيّة للسهم وقيمة المضاربة له إنّما هو أمر في غاية الأهميّة، ويفهم من القيمة الأساسيّة هي قيمة الاستثمار في الأسهم التي

[1] مرجع السابق نفسه، ص:315.
[2] مرجع السابق نفسه، ص:321.
[3] مرجع السابق نفسه، ص:327.
[4] مرجع السابق نفسه، ص:282.

يحتفظ بها على المدى الطويل مقابل القيمة التي يمكن تحقيقها عن طريق عمليات المضاربة على المدى القصير.

1-3-1- مراحل عمليّة تقييم الأسهم:

إنّ جوهر عمليّة تقييم الأسهم يأتي من توصية شراء، أو بيع، أو تعليق بناءً على سعر السوق والتحليل الدّقيق والموضوعي للتدفّقات النقديّة وقيمها الحاليّة والمستقبليّة، إذ إنّ عمليّة تقييم الأسهم تمر بالمراحل الآتية:

1- التنبّؤ بالتّدفقات النقديّة المستقبليّة من السهم.

2- التنبّؤ بسعر السهم.

3- حساب القيمة الحاليّة للتّدفقات النقديّة، والتي تمثّل القيمة الحقيقيّة للسهم.

4- مقارنة القيمة الحقيقيّة للسهم مع قيمته السوقيّة، واتخاذ القرار بالشراء أو البيع.

1-3-2- طرائق تقييم الأسهم:

يعدّ تقييم الأسهم الخطوة الأولى للاستثمار الناجح، ويستطيع المستثمر من خلالها معرفة أدائها، وبناء قرارات استثماريّة ترتكز على أسس سليمة وصحيحة، لاسيما أنّ فهم حركة الأسهم وطبيعة السوق الماليّة يحتاج إلى خبرة، وعليه فإنّ الطرائق التي تقيّم الأسهم على أساسها هي:

- **طريقة رسملة الدخل**[1]:

تستند هذه الطريقة إلى استخدام كلٍ من مفهوم القيمة الحاليّة والمستقبليّة، ويمكن تقدير قيمة أي استثمار عن طريق حساب القيمة الحاليّة للتدفقات النقديّة المستقبليّة الناتجة عن هذا الاستثمار باستخدام الصيغة الآتية:

$$V = \frac{CF1}{(1+K)} + \frac{CF2}{(1+K)^2} + \cdots + \frac{CF\,n}{(1+K)^n} = \sum \frac{CF\,t}{(1+K)^t}$$

إذ: CF t: التدفقات النقديّة المتوقّعة من الاستثمار خلال ال المدّة t.

K : معدّل الخصم أو معدّل الرسملة(معدّل العائد المطلوب)، وهو يتضمّن المستوى المتوقّع من المخاطرة.

[1] مرجع السابق نفسه، ص:283.

- **طريقة نماذج خصم التوزيعات[1]:**

تستند نماذج خصم التوزيعات إلى طريقة رسملة الدخل، وتعتبر أنّ سعر السهم يساوي قيمة التوزيعات المستقبليّة المخصومة، على أساس العائد المطلوب المعدّل بالمخاطرة، وذلك لدى الشركات التي تعطي توزيعات.

وتقوم نماذج خصم التوزيعات على افتراض أنّ الطريقة الوحيدة التي يمكن للشركة من خلالها أن تقوم بنقل الثروة إلى المساهمين إنّما تتمثّل في إعطاء توزيعات، لأنّ التوزيعات هي مصدر المدفوعات النقديّة الوحيد للمستثمر بالأسهم العاديّة.

ويمكن الوصول إلى تحديد قيمة السهم العادي كالآتي:

$$V = \frac{D1}{(1+K)} + \frac{D2}{(1+K)^2} + \cdots + \frac{D\,n}{(1+K)^n} = \sum \frac{D\,t}{(1+K)^t}$$

إذ: D1,2,…t توزيعات السهم عن المدّة t.

إنّ التوزيعات المتوقّعة خلال فترة التقييم الطويلة الأجل هي العامل الرّئيس الذي يؤثّر في قيمة السهم.

- **التقييم باستخدام المضاعفات:**

يستخدم الخبراء طريقة المضاعفات لتقييم سعر السهم، وأكثر هذه المضاعفات استخداماً هو مضاعف الربحيّة، لأنّه يعبّر عن حالة التفاؤل والتشاؤم لأسعار الأسهم، إذ يعدّ هذا المؤشّر دالّة لمعدّلات الفائدة السوقيّة والمخاطر المصاحبة للأرباح والمتمثّلة بالانحراف المعياري[2].

وترتبط نسبة مضاعف الربحيّة سلبياً بمعدّلات الفائدة السوقيّة والانحراف المعياري، ويرجع السبب في ذلك إلى أنّ المستثمر يرغب دائماً بعوائد مرتفعة للأموال وبمستوى مقبول من المخاطرة، أمّا العلاقة الإيجابيّة فتكون بين ربحيّة السهم الواحد والنّمو في هذه الربحيّة، لكي يُبرّر السعر المدفوع من قبل المستثمر[3].

ومن هذا المنطلق فإنّ الآفاق المستقبليّة للتغير في مقسوم الأرباح النقدي لابدّ أن يوضّح الارتباط الإيجابي بين النّمو ومؤشّر ربحيّة السهم الواحد EPS، ومن ثمّ فإنّ ارتفاع مؤشّر مضاعف الربحيّة

[1] المرجع السابق نفسه، ص:284.

[2] - .Spreacher,c. Ronald,Essential of Investment , Honghton Mifflin Company,U.S.A,1979,p:29.

[3] -William, Edward E,Investment analysis ,10th. Ed., prentice-Hall,Inc., U.S.A., 1974,p:193.

يشير إلى حالة التفاؤل من قبل المستثمر وثقته بأدائه، خلافاً لذلك في حالة انخفاض المؤشر فإنّ ذلك يشير إلى حالة تشاؤم المستثمر وإضعاف الثّقة لأداء السهم[1].

1-3-3- طرق تقييم الأسهم العادية:

تتعدّد أساليب التّقييم المستخدمة لتحديد قيمة المنشأة ومن ثمّ القيمة السوقيّة للسهم، والجدير بالذّكر أنّ هذه الأساليب تعطي نتائج متباينة، ويعود السبب في ذلك إلى أنّ كل أسلوب يقوم على افتراضات ومفاهيم مختلفة يهمل بعض الجوانب في عمليّة التّقييم، وفي ما يأتي مجموعة الأساليب (المداخل) التي يمكن استخدامها في عمليّة التّقييم[2]:

- **طريقة القيمة الدفتريّة:**

من المؤكّد أنّ القيمة الدفتريّة لا تعكس القيمة الحقيقيّة لأسهم الشّركة، ولأنّ أسلوب القيمة الدفتريّة يعتمد على التّكلفة التاريخيّة للأصول فهو يهمل النّمو والتوسّعات التي حدثت في الشّركة أو المتوقّع أن تحدث في المستقبل، كما أنّه يهمل الحالة الفنيّة للأصول والتّغيرات في الأسعار ومعدّلات التضخّم، لذلك يكاد يجمع الخبراء على استبعاد هذا الأسلوب عند تقييم الشركات ولاسيما عمليات التّقييم لأغراض نقل الملكيّة والخصخصة.

- **طريقة القيمة السوقيّة:**

تتمثّل الفكرة الأساسيّة لهذا الأسلوب في إيجاد القيمة السوقيّة لكل أصل من أصول الشّركة، ومن ثمّ يمكن تحديد قيمة حقوق الملكيّة بطرح الالتزامات المختلفة من القيمة السوقيّة للأصول، إلّا أنّ هذا الأسلوب يهمل حقيقة أنّ قيمة المنشأة ككل قد تزيد عن المجموع الحسابي للقيم السوقيّة للأصول، في ما يعرف باسم أثر التفاعل المتبادل، والذي يعود إلى عوامل عديدة مثل: الشّهرة، الربحيّة، طبيعة عمليّات الشّركة، هذا فضلاً عن أنّ أسلوب القيمة السوقيّة يواجه صعوبات منها:

- صعوبة تحديد القيمة السوقيّة لكل أصل، فالأمر يتطلّب ضرورة وجود أصل مشابه، وله الحالة الفنيّة نفسها، وهذا من الصّعب حدوثه.

---

[1] - Amling , Frederick, Investment an Introduction to analysis and Management , 3rd. Ed., U.S.A,1974,p:457.

[2] - الراوي، خالد، بركات، عبدالله، الرمحي، نضال، " **نظرية التمويل الدولي**"، دار المنهج للنشر والتوزيع، الأردن ، عمان، 2002 ، ص: 97-98 .

- يهمل هذا الأسلوب قدرة الشّركة على تحقيق الأرباح في الماضي، واحتمالات تحقيق ذلك في المستقبل.

- يتطلّب هذا الأسلوب ضرورة وجود سوق نشطة يمكن أن توضّح القيمة الحقيقيّة للأصل، لذا يرى الخبراء أنّ هذا الأسلوب غير ملائم في الواقع لتقييم الشّركات المستمرّة، ولكن بالإمكان تطبيقه على الشّركات عند التّصفية.

- **طريقة القيمة الحاليّة:**

تقوم طريقة القيمة الحاليّة على أساس خصم التدفّقات النّقديّة المستقبليّة المتولّدة من عمليات الشركة بمعامل خصم المخاطرة التي تتعرّض لها الشّركة خلال مدّة زمنيّة معيّنة، وهو ما يتناقض مع مبدأ استمراريّة الشّركة، كذلك فإنّ القيمة الحاليّة سوف تتأثّر بالمدّة التي يغطّيها التّقييم، فضلاً عن الصّعوبات التي ترتبط بتحديد المدّة الزمنية للمشروع ككل أو لأحد أصوله، وتعتمد طريقة القيمة الحاليّة على توفّر بيانات عن التّدفقات النّقديّة السّنويّة، فضلاً عن معدل مناسب للخصم.

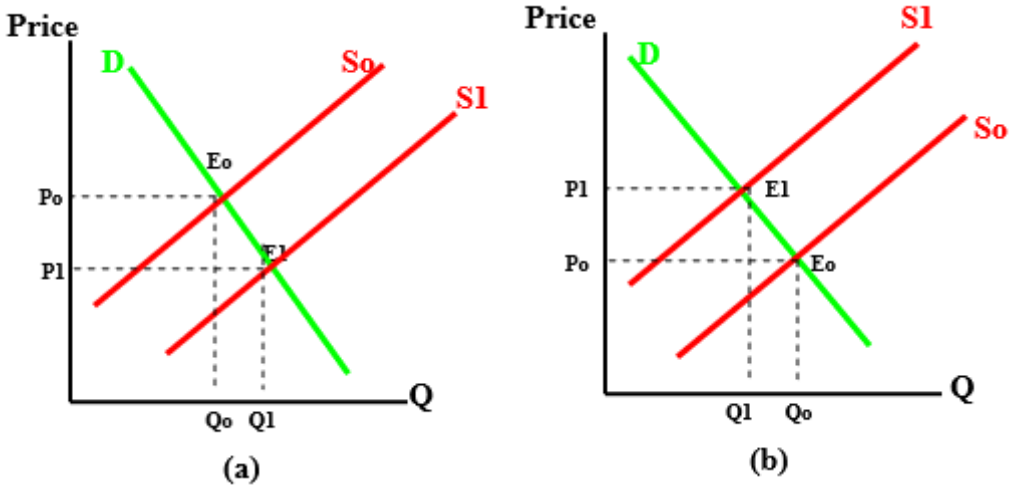
2- محدّدات القيمة السوقيّة للسهم:

تتحدّد القيمة السوقيّة للسهم انطلاقاً من تفاعل قوى العرض والطلب على السهم، وعليه يرتفع الطلب على سهم معيّن عندما تنخفض قيمته السوقيّة، وينخفض الطلب عليه عندما ترتفع قيمته، ويتحقّق سعر التّوازن عندما يتساوى العرض مع الطلب، أي تتساوى الكميّات المطلوبة مع الكميّات المعروضة، فكلّما كان هناك تماثل واتّفاق بين المستثمرين حول خصائص سهم معين كان منحنى الطلب أفقياً (وهذا طبعاً عند مستوى عرض معين)، وكلّما كان هناك اختلاف بين المستثمرين حول سهم معين _ وهذا راجع ربّما إلى نوعيّة وكميّة المعلومات التي يحصلون عليها_ أدّى ذلك إلى زيادة ميل منحنى الطلب وانحداره من أعلى إلى أسفل بدرجة ميل معيّنة[1].

كما أنّ القيمة السوقيّة الحاليّة للسهم لا تمثّل إجماع السوق على القيمة المحوريّة (سعر التوازن أو القيمة العادلة)، ولكنّه يوضّح رأي المستثمر الحدّي، وهو المستثمر الذي يرغب في امتلاك السهم إذا ما ارتفعت قيمته السوقيّة ولو بشكل ضئيل عن القيمة الحاليّة، كذلك فإنّ القيمة المحوريّة للسهم (أو سعر التوازن للسهم) سوف تتغيّر في حالتين، الحالة الأولى هي حالة تغيّر الكميّة المعروضة من السهم (مع فرض تباين آراء المستثمرين حول السهم)

[1]- الحناوي، محمد صالح، مصطفى، نهال فريد، العبد، جلال ابراهيم، "**تحليل وتقييم الأوراق المالية**" مرجع سبق ذكره، ص :41.

الشكل رقم (2) تغيّر منحنى العرض مع بقاء منحنى الطلب ثابت

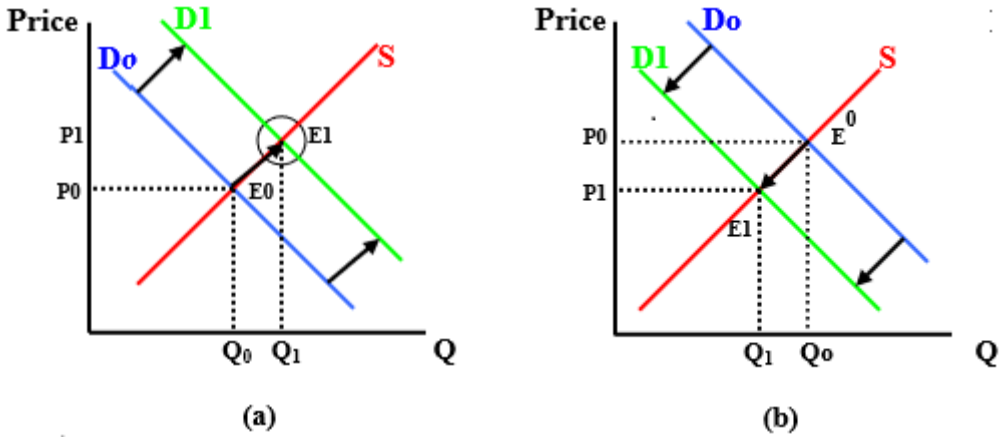


-إذا زاد عرض السهم وبقي الطلب عليه ثابتاً، فإن سعر التّوازن ينخفض، بينما ترتفع الكميّة التوازنيّة، ويوضّح الشّكل رقم (a-1) هذه الحالة.

-إذا انخفض عرض السهم وبقي الطلب عليه ثابتاً، فإن سعر التّوازن يرتفع، بينما تنخفض الكميّة التوازنيّة، ويوضّح الشّكل(b-1) هذه الحالة.

والحالـــــة الثانية هي حالة وصول معلومات جديدة إلى السوق حول السهم المعني، الأمر الذي يؤثّر في منحنى الطلب، وبالتالي يؤثّر في سعر التّوازن. [1].

الشكل رقم(3) تغيّر منحنى الطلب مع بقاء منحنى العرض ثابت



[1]- الحناوي، محمد صالح، مصطفى، نهال فريد، العبد، جلال ابراهيم، "**تحليل وتقييم الأوراق المالية**" ، مرجع سبق ذكره، ص: 46 .

-إذا زاد الطلب على السهم وبقي العرض منه ثابتاً، فإن سعر التّوازن وكميّة التّوازن سوف يرتفعان، ويوضّح الشّكل رقم (a-2) هذه الحالة.

-إذا انخفض الطلب على السهم وبقي العرض منه ثابتاً، فإن سعر التوازن وكمية التوازن سوف ينخفضان، ويوضّح الشّكل (b-2) هذه الحالة.

على الرّغم من تعدّد العوامل التي تؤثّر في قيمة الورقة الماليّة في سوق الأوراق الماليّة، فإنّ محصّلة تلك العوامل في النهاية هي قوى العرض والطلب، وتسعّر الورقة الماليّة طبقاً للمبدأ الذي يعرف بالتّسعير الحدّي، وفي ما يلي أهم العوامل التي يتحدّد على أساسها قيمة الورقة الماليّة[1]:

- **العرض والطلب:**

تؤثّر العوامل المختلفة مثل (ربحيّة الشّركات، التغيّرات في أسعار الفائدة، أسعار الصّرف، معدّلات التضخّم) في أسعار الأسهم من خلال تأثيرها في مقدار المعروض من الأسهم أو حجم الطلب عليها، فعلى سبيل المثال تؤثّر الزيادة في أرباح الشّركات إيجابياً في سعر السهم إذ يزداد الطلب على أسهم الشركات الرّابحة، بينما يؤدّي انخفاض تلك الأرباح إلى انخفاض أسعار الأسهم إذ ينخفض الطلب عليها، ويزداد المعروض منها نتيجة قيام حملة تلك الأسهم ببيع ما لديهم من أسهم تلك الشركات.

- **التّسعير الحدّي:**

تختلف الأسهم عن باقي السلع التي تسعّر، ولاسيما في ما يتعلّق بمقدار العرض الكلّي للأسهم، فالمعروف أنّ عدد الأسهم التي أصدرتها الشركات يتّصف بالثّبات النسبي نظراً لأنّ الزيادة في هذا المعروض من جانب الشّركات المصدرة تكون في أزمنة متباعدة وبكميّات محدودة، كما أنّ القيمة السوقيّة للسهم يمكن النظر إليها لكونها أقل قيمة يمكن أن يصل إليها السهم لإقناع أحد المستثمرين بالاستمرار في الاحتفاظ به من دون أن يقوم بعرضه للبيع في سوق الأوراق الماليّة، ويعرّف المستثمر الذي يحتفظ بآخر سهم من تلك الأسهم بالمالك الحدي، أي آخر مالك من ملّاك الأسهم والذي يحرص على الاستمرار في امتلاك السهم من دون أن يقوم بعرضه للبيع في السوق الماليّة.

تعتمد عملية تقييم الأسهم العاديّة على مفهوم القيمة الحاليّة، ومعدّل الخصم بالنظر إلى متوسّط الإيرادات إذ يعتمد معدّل الخصم على درجة كفاءة الاستثمار، أي أنّه من الصّعب أحياناً التنبّؤ

[1]- مطاوع، سعد عبد الحميد، "**إدارة الأسواق والمؤسسات المالية**" ، جامعة المنصورة، مصر، 2007 ، ص: 493-497.

بالإيرادات والنفقات المستقبليّة لبعض الشّركات إذا كانت غير مستقرّة الأوضاع، ومن هنا يلاحظ أنّ معدّل الخصم، ومن ثمّ عمليّة تقييم الأسهم تتأثّر ببعض العوامل منها[1]:

- **متوسّط الإيرادات:**

بحيث نحسب الإيرادات على مدار سنوات عدّة ولكن على أن تكون الإيرادات متقاربة، وبعد ذلك نحسب الوسط الحسابي لحصّة السهم الواحد من الإيرادات السنويّة.

- **اتّجاه الإيرادات:**

ممّا يؤخذ عن طريقة متوسّط الإيرادات أنّها لا تأخذ بالحسبان اتجاه الإيرادات وهذا أمر مهم لأنّه يعني الكثير بالنّسبة للمستثمر، فلا يكفي أن يكون المتوسّط كبيراً، وإنّما يجب معرفة اتّجاه هذه الإيرادات، فقد يكون متناقصاً أو متزايداً.

- **التنبّؤ بالإيرادات:**

تعتمد هذه الطريقة على التنبّؤ بحجم المبيعات والمشتريات ومصاريف الدعاية والإعلان وما إلى ذلك فضلاً عن توقّع الظروف التي قد تسود مستقبلاً سياسيّاً واقتصاديّاً كالرّكود أو الرّواج بالاعتماد على الطرائق الإحصائيّة لدراسة ظاهرة معيّنة.

3- مؤشّرات قيمة السهم:

هي مؤشّرات توضّح القيمة السوقيّة للسهم، وتساعد محلّلي الأسهم في أداء مهامهم لدى تقييم أداء المؤسّسات، كما تساعد المستثمرين الحاليّين والمحتملين الذين يتعاملون في أسواق رأس المال وتعطيهم صورة عن وضع المؤسّسة، ويتم استخدام هذه المؤشّرات من قبل إدارة المؤسّسة في تحليل القيمة السوقيّة لأسهمها ومن أهمّها:

3-1- مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائد السهم:

إنّ سعر السهم يعدّ مؤشّراً قويّاً يوضّح القيمة الحاليّة للمؤسّسة، وإنّ نسبة سعر السهم إلى عائد السهم تعدّ من أهم المؤشّرات الماليّة وأكثرها استخداماً في تقييم سعر السوق، فكلّما انخفض سعر السهم للعائد كان حافزاً لشراء الأسهم من قبل المستثمرين بهدف تحقيق الأرباح نتيجة ارتفاع سعر السهم مستقبلاً.[2]

---

[1]- صيام، أحمد زكريا، "**مبادئ الاستثمار**"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2003 ، ص: 124-128.

[2]- Vomacka,Jaromir,"The Association of Total Quality Management and Financial Performance in Selected South African Information Technology Organizations,2008,p 74

يستعمل المحلّلون عدداً من المؤشّرات لقياس القيمة السوقيّة لأسهم المؤسّسة، وإنّ نسبة سعر السهم إلى عائد السهم هي النسبة الأكثر شيوعاً في تقييم قيمة السهم نسبةً إلى الأرباح الموزّعة إلى حملة الأسهم، والتي تحسب من خلال المعادلة الآتية:[1]

$$\text{نسبة سعر السهم إلى عائد السهم} = \frac{\text{سعر السهم}}{\text{عائد السهم}} * 100$$

3-2- مؤشّر مضاعف السهم:

يهدف المؤشّر إلى حساب القيمة الحقيقيّة للسهم وسعره التداولي من خلال العلاقة القائمة بين القيمة السوقيّة للسهم في تاريخ معيّن، وما بين العائد السنوي للسهم، ويقوم المهتمّون بحساب هذا المؤشّر للتأكّد من مناسبة السعر السائد في السوق والتيقّن من عدم المغالاة أو تدهور القيمة على النحو الآتي:

$$\frac{\text{سعر إقفال السهم في نهاية السنة المالية}}{\text{عائد السهم الواحد}} \text{ (مرة)}$$

إذ إنّ ارتفاع هذا المؤشّر من شأنه أن يؤدّي إلى ارتفاع ثقة السوق بالمؤسّسة، أمّا إذا فاقت الأسعار الأخرى لأسهم المؤسّسات المماثلة والمنافسة في القطاع نفسه، ربّما كان دليلاً واضحاً على مغالاة القيمة السوقيّة للورقة المالية، وعادةً ينظر إلى السهم الذي يفوق سعر إقفاله في السنة الماليّة عن عائده ب 14 مرة بأنّه سهم جيد ويعبّر عن أداءٍ ممتاز، وأنّ مستقبل المؤسّسة واعد، ونظرة السوق إليها بأنّها كفوءة وجديرة بثقة المتعاملين.

ويوضّح مؤشّر مضاعف السعر السوقي إلى التوزيعات، علاقة شراء السهم بعائده، ويعطى بالعلاقة:

$$\frac{\text{سعر إقفال السهم في نهاية السنة المالية}}{\text{الربح النقدي الموزع للسهم}} \text{ (مرة)}$$

3-3- مؤشّر معدّل الربحيّة:

تعدّ ربحيّة السهم مقياساً للأداء الكلي للمؤسسة، كما أنّها أحد المقاييس المهمة جداً لنجاح المدراء الماليين في إدارة المؤسسة[2]، وهي أيضاً من المؤشّرات المهمّة والمستخدمة من قبل الكثير من

[1]- Berk, Demarzo, "Fundamentals of Corporate Finance", 2012,p 41

[2]- Bradley, Joseph F., " **Administrative Financial Management** " , 3th.ed., U.S.A. : The Dryden Press ,1994,p:54.

المحلّلين الماليين لقياس أداء السهم[١] ، فضلاً عن أنّها أحد مقاييس خصائص الأسهم العاديّة، كونها تعطي مؤشراً عن عوائد السهم عموماً[٢]، كما يستخدمها المساهمون والمستثمرون المحتملون على نطاق واسع في تقييم ربحيّة المؤسسة، فضلاً عن أنّها تعدّ من المؤشرات المهمّة والشائعة الاستخدام لقياس ربحيّة استثمارات الأسهم[٣]، ويمكن للمستثمرين من خلال مقارنة هذه النسبة بمتوسط أداء القطاع ككل لتقييم فعالية أداء المؤسسة بالمقارنة مع المؤسسات الأخرى في القطاع ذاته، إذ تساعد ربحيّة السهم المحللين الماليين في أداء مهامهم عند تقييم أداء المؤسسة لأنّها تعطي مقياساً لمجمل الأداء[٤]، إذ يهتم المستثمرين بالربحيّة المتوقّعة للمؤسسة، وبالأخص ربحيّة السهم العادي على اعتبار أنّ تحقيق تدفقات نقديّة مستقبليّة تنعكس إيجابياً على ما يحصل عليه حامل السهم من توزيعات نقديّة[٥]، وتعدّ ربحيّة السهم من أهم المتغيّرات التي تحكم نماذج تقويم الأسهم العاديّة، كما تستند معظم الطرائق المستخدمة في تقييم السهم العادي على الربح المتوقّع في المستقبل للسهم.

وبذلك فإنّها من المتغيرات المهمة في حساب القيمة الحقيقيّة للسهم العادي[٦]، وبهذا فإنّ ربحيّة السهم تعدّ محدداً لسعره ، إذ إنّ تحركات هذه الأسعار تكون مترافقة مع التغيّرات في الأرباح، ولذلك فالمهتمون بالاستثمار في الأسهم العاديّة لمؤسسة ما عليهم أن يقدّروا ربحيّة السهم المتوقعة الخاصّة بالمؤسسة، وبصورة عامة كلّما كانت ربحيّة السهم أعلى كلّما كان ذلك السهم أكثر جاذبيّة لكونه فرصة استثماريّة[٧]، وإنّ ربحيّة السهم تعدّ من أهم النسب الماليّة التي يستخدمها المستثمرون ، وهناك العديد من المستثمرين ومنهم المتمرّسين الذين يولون أهميّة كبيرة لرقم ربحيّة السهم، مع أنّها من أكثر النسب مخادعةً ، لذا ينبغي توخّي الحذر، ولا يجب التركيز عليها بأكثر

---

[1] - Atrill , Peter , " **Financial Management for Non-Specialists** " , 2nd.ed., England : Prentice Hall , Inc., 2000,p:72.

[٢]- الجيزاني ، هنادي صكر مكطوف ، " **أثر التمويل عن طريق الأسهم العادية في قيمة الشركة** " ، رسالة ماجستير ، جامغة بغداد ، كلية الأدارة والأقتصاد ، 1998،ص:32.

[3] -Lewis , R ., and Pendrill , D., " Advanced Financial Accounting" , 6th .ed., London : Prentice - Hall , Inc., 2000,p:427.

[4]- McMenamin, Jim, " Financial Management : An Introduction", 1st. ed., London: Rout ledge, 1999,p:305.

[٥] - النعيمي ، شهاب الدين حمد ، " **المكاسب الرأسمالية وأثرها في بناء محفظة الأستثمار**"، أطروحة دكتوراه ، الجامعة المستنصرية ، كلية الادارة والاقتصاد ،1998،ص: 36.

[٦] - شومان ، حسنين فيصل حسن علي ، " أثر ادارة النقدية والاستثمارات المالية المؤقتة في تعظيم قيمة الشركة " ، رسالة ماجستير ، جامعة الكوفة ، كلية الأدارة والاقتصاد ، 2005، ص:56.

[7]- Gitman, Lawrence J., "**Principles of Managerial Finance**", 9th .ed., N.Y.: Addison Wesley Publishing Co., 2000,p:439.

مما تستحق، فبالرغم من أنّ ربحيّة السهم لها تأثيراً جوهرياً في سعر السهم السوقي، إلّا أنّه يوجد العديد من المحدّدات يمكن استخدامها كمقياساً للأداء، والتي تستند إلى الأرباح التاريخيّة، فالإدارة ربّما تتخذ قراراً بزيادة نمو الأرباح الحاليّة على حساب نفقة النمو المستقبلي، وعلاوة على ما تقدم فإنّ ربحيّة السهم تُنتَقد بأنّها تتجاهل التدفقات النقديّة المتاحة للمساهمين، بمعنى أنّ ربحيّة السهم لا تمثّل التدفق النقدي المتاح فعلاً للمساهم، وربحيّة السهم المرتفعة لا تعني بالضرورة أن مجلس إدارة المؤسسة سوف يصوّت لزيادة مقسوم الأرباح فضلاً عن أنّ ربحيّة السهم المرتفعة لا تعني بالضرورة أن تترجم إلى أسعار أعلى للأسهم[١].

ويعطى مؤشر معدل الربحيّة بالنسبة الآتية:

$$\frac{\text{سعر الإقفال}}{\text{سعر الافتتاح}} * 100$$

ومع الأخذ بالحسبان أعلى سعر وأدنى سعر للوقوف على مجال تغيّر وتذبذب قيمة الورقة الماليّة.

3-4- مؤشّر القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفترية للسهم:[٢]

إنّ القيمة الدفترية لكل سهم هي مجموع حقوق الملكيّة مقسّمة على عدد الأسهم، إذ تقارن هذه القيمة مع القيمة السوقيّة، فإذا كان المؤشّر أقل من واحد هذا يعني أنّ الشّركة لم تنجح في خلق قيمة لحملة الأسهم.

وتحسب هذه النسبة من خلال تقسيم القيمة السوقيّة على القيمة الدفترية للسهم، ولا يوجد صلة مباشرة بين القيمة الدفترية والقيمة السوقيّة، لكن هنالك صلة اقتصاديّة بين هاتين القيمتين[٣]، وتعطى بالعلاقة الآتية:

$$\text{القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة للسهم} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} * 100$$

[١] -المرجع السابق نفسه، p:26.

[2]- Ross, Westefield," Fundamentals of Corporate Finance", 2010,p: 64.

[3] - Quiry, Pascal, Dallocchio, "Corporate Finance: Theory and Practice", 2005, p :545.

المبحث الثالث:

العلاقة بين كفاية رأس المال والقيمة السوقيّة

إنّ الغرض من كفاية رأس المال في المصارف هو: التأكّد من أنّ المصرف يحتفظ بحد أدنى من أمواله الخاصّة لمواجهة المخاطر التي يتعرّض لها من أجل استيعاب أية خسائر متوقعة، أو غير متوقعة، والتي قد تصاحب نشاطه الائتماني والاستثماري.

إذ تعرّف كفاية رأس المال على أنّها: مدى متانة وقدرة رأس مال المصرف وأمواله الخاصّة على امتصاص مخاطر وخسائر إخفاق العمليّات الاستثماريّة، كمخاطر عدم السّداد وانخفاض قيمة الاستثمارات.[1]

ومن جهة أخرى نجد أنّ القيمة السوقيّة للسهم تتأثّر بصافي الرّبح المتوقّع بعد الضريبة، وتكون هذه الحركة دائمة وتعبر عن فاعليّة إدارة الأموال، فعندما يتوقّع المستثمرون أنّه يوجد زيادة في صافي الربح بعد الضريبة فإنّهم يقدمون على اقتناء أو شراء الأسهم، ومن ثمّ تزداد العلاقة ما بين زيادة صافي الربح بعد الضريبة، وزيادة القيمة السوقيّة مع ثبات العوامل الأخرى باستثناء العوامل التي لا يمكن للمنشأة السيطرة عليها[2].

إن الحديث عن العلاقة بين كفاية رأس المال والقيمة السوقية يقودنا إلى التطرق إلى السياسات المتبعة لزيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة، والقرارات الاستثمارية المتخذة من قبل صناع القرار في المؤسسات في سبيل تعظيم قيمتها السوقية، ويمكن توضيح ذلك بالآتي:

- **سياسات زيادة رأس المال وعلاقتها بعملية إصدار الأسهم :**[3]

إن بعض المصارف قد لا تكون متحمّسة لزيادة رأسمالها، لأنّ مثل هذه الزيادة تعني (توزيع الأرباح على عدد كبير جداً من المساهمين أي حملة الأسهم)، وهذا بدوره سيؤدّي إلى تقليل نسبة الأرباح، وربّما يضعف من موقفهم أيضاً في الهيئة العامة للمصرف(ولاسيما حملة الأسهم القدامى) كما نلاحظ أنّ عملية إصدار الأسهم مكلفة، ويترتّب عليها انخفاض صافي العائد

1- Getter, D, " U.S. Implementation of the Basel Capital Regulatory Framework " , Op. Cit.,2014, P:3.

[2]– هندي، إبراهيم منير ، "**الفكر الحديث في مجال الاستثمار**"، منشاة المعارف، مصر، الإسكندرية، 1997، ص: 39.

[3]- الشمري، صادق راشد، **"إدارة العمليات المصرفية- داخل وتطبيقات"**، دار اليازوري للنشر، العراق، 2018، ص: 161.

المتاح لحاملي الأسهم، وإذا ما حصل ذلك فإنّ حملة الأسهم قد يلجؤون إلى طرح ما لديهم من أسهم في السوق، فيزداد العرض وتنخفض تبعاً لذلك قيمة الأسهم السوقيّة.

بينما تهدف إدارة المطلوبات إلى تعظيم القيمة السوقيّة للأسهم العاديّة، وليس إلى خفضها، وهذا ما يراه حملة الأسهم عندما يبحثون عن وسائل تخدم مصالحهم.

أمّا المصرف المركزي فإنّه ينظر للموضوع من وجهة نظر مختلفة، إذ تسعى المصارف المركزيّة دائماً إلى استراتيجيّة حماية أموال المودعين، الأمر الذي يدفعه إلى إصدار تعليمات تدعو إلى زيادة رأس المال، أو قد يصدر تشريعات تجبر المصارف، وتلزمها على انتهاج سياسة زيادة رؤوس أموالها من أجل حماية أموال المودعين.[٤]

1- سياسة التمويل الخارجي:[٥]

وذلك عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة يتم الاكتتاب عليها من قبل المساهمين القدماء، وفي حال عدم تغطية الاكتتاب من قبل المساهمين القدامى، يمكن بيع بقية الأسهم لمكتتبين جدد، إلا أنّ هذه السياسة قد تعرضت للعديد من الانتقادات:

-تؤدي زيادة عدد الأسهم إلى انخفاض في ربحية السهم الواحد ولاسيما إذا كان عائد الاستثمارات الجديدة أقل من العوائد الحالية.

-كما يترتب على هذه الزيادة تحمل تكاليف إصدار الأسهم الجديدة، وكذلك تحمل تكاليف تسويقية وبعض المصاريف الإدارية.

-يؤدي دخول مساهمين جدد إلى الشركة إلى فقدان المساهمين القدامى لحق الرقابة الإدارية على الشركة ولاسيما إذا كانت القدرة التصويتية للمساهمين الجدد أقوى.

2- سياسة التمويل الداخلية (احتجاز الأرباح):[٦]

يعدّ هدف الربحيّة من أهداف المؤسسات المالية المصرفية ويعكس حجم الأرباح المحققة في تلك المصارف ومعدّلات النمو فيها مدى كفاءة إداراتها في استخدام مواردها المالية. لذلك تسعى معظم المنشآت المالية ولاسيما المصرفية منها إلى زيادة أرباحها باستمرار، كي تستطيع تعظيم القيمة السوقية لأسهمها. ومن الطبيعي أن تلجأ الإدارات المصرفية من أجل

[٤] -المرجع السابق نفسه.

[٥] - كنجو، كنجوعبود ،خلف، أسمهان" إدارة المؤسسات المالية"، منشورات جامعة البعث، سورية، 2014، ص ص: 48..

[٦] -المرجع السابق نفسه.

تحقيق تلك الأهداف إلى عمليات التطوير والتنويع في خدماتها المصرفية وإيجاد منتجات مصرفية جديدة ومبتكرة، ولذلك تلجأ تلك الإدارات إلى احتجاز نسبة من الأرباح المتحققة وإضافتها إلى حساب مستقل يطلق عليه الاحتياطات، وعندما يزداد حجمها تلجأ المصارف عندها إلى عملية الرسملة أي إضافة جزء أو كل هذه الاحتياطيات إلى رأس المال.

وقد ألزمت لجنة بازل للرقابة المصرفية المصارف التجارية برفع رؤوس أموالها وذلك لتغطية مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، المخاطر التشغيلية.

- **العلاقة بين اتخاذ القرار الاستثماري وتعظيم القيمة السوقية:**[٧]

إنّ زيادة الاعتماد على القروض لتمويل الاستثمارات أو الاعتماد على الودائع بالنسبة للمصارف، سيؤدي إلى زيادة العائد المتوقّع، وذلك نتيجةً لانخفاض تكلفة الأموال المقترضة أو الودائع المودعة في المصرف مقارنةً مع تكلفة حقوق الملكيّة، وتنحصر سلبيّاتها في:

• الوقوع في مخاطر السيولة أو الإفلاس، وذلك لعدم قدرة المصرف على الوفاء بتلك القروض وفوائدها أو الوفاء بودائع العملاء.

• قرارات المفاضلة بين القروض قصيرة الأجل والطويلة الأجل، إذ إنّ القروض قصيرة الأجل أقل تكلفة، لكن بالمقابل من المحتمل عدم توفر الوقت المناسب للتسديد، لذلك يمكن القول: إنّ معيار تعظيم الربح الكلّي، وكذلك معيار تعظيم الربحيّة للسهم لا يصلحان للحكم على القرارات الاستثماريّة لكونها إحدى صور القرارات الماليّة، وعليه فإنّ تعظيم القيمة السوقيّة للأسهم العاديّة هو أفضل معيار للحكم على القرارات الاستثماريّة من وجهة نظر الملّاك، أي: كلّما ارتفعت قيمة هذه الأسهم في السوق كان ذلك دليلاً على كفاءة الإدارة من وجهة نظر الملّاك ذلك أنّ الإدارة هي الوكيل عن الملّاك.

وكما هو معروف أنّ العلاقة طرديّة بين القيمة السوقيّة للسهم وصافي الرّبح المتوقّع، وهذه العلاقة تكون عكسيّة بين القيمة السوقيّة للسهم وزمن تحقيق الأرباح، ومثال على ذلك إذا تمّ التوقّع بأن يكون هناك توزيع ربح فوري فإنّ القيمة السوقيّة للسهم تكون أكبر ممّا لو تم توزيع الربح بعد شهر أو سنة، أو إذا تم التوقّع بأنّ كشف الدخل عن مدّة ثلاثة أشهر يحتوي على

[٧] الشمري، صادق راشد، **"إدارة العمليات المصرفية- داخل وتطبيقات"**، مرجع سبق ذكره، ص: 175.

أرباح فإنّ القيمة السوقيّة للسهم تكون أكبر مما لو احتوى كشف الدخل على أرباح بعد سنة أو أكثر ومن ثمّ كلّما زادت مدّة تحقيق الأرباح انخفضت القيمة السوقيّة للسهم[٨].

خاتمة الفصل:

لقد أَحيط في هذا الفصل بموضوع القيمة السوقيّة من حيث المفهوم والماهيّة إذ تُطرّق إلى مفهوم الأسهم وقيمتها كونها رأس المال المكتتب من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم الماليّة، ويحدّد ملكيّتهم للشركة، ويكوّن رأس مال الشركات المساهمة، وأنواع الأسهم والعوامل المؤثّرة في أسعارها، كما تُطرّق أيضاً إلى القيمة السوقيّة للسهم كونها القيمة التي يُتعامل بها في سوق الأوراق المالّية، والتي تتأثّر بالعرض والطلب، فضلاً عن المؤشّرات والأساليب التي تستخدم في تقييم الأسهم، وعليه نجد: أنّ ارتفاع القيمة السوقيّة لأسهم مصرف ما يعدّ دليلاً إيجابيّاً على كفاءة الأداء، والاستغلال الأمثل للفرص والموارد المتاحة للمصرف.

[٨] - هندي، منير إبراهيم، "**الفكر الحديث في مجال الاستثمار**"، مرجع سبق ذكره، ص: 40.

القسم العملي للدراسة

تمهيد:

في ظل التطورات التنافسيّة المتلاحقة التي تشهدها الأسواق العالميّة على الصعيد المالي والمصرفي، تسعى السّلطات الرقابيّة والإشرافيّة في الجمهورية العربيّة السوريّة لإصلاح وتطوير القطاع المصرفي، إذ صدر القانون رقم 28 لعام 2001، والذي أقرّ بتأسيس مصارف خاصّة في سورية، كما أَعقَبَ ذلك صدور المرسوم التشريعي رقم 55 لعام 2006 الخاص بإنشاء سوق دمشق للأوراق الماليّة، ممّا أعطى الجهاز المصرفي مزيداً من التحرّر الداخلي، والانفتاح على الخارج ومن أجل اتّساق النشاط المصرفي في سورية مع المعايير الدوليّة للرقابة المصرفيّة، وتأمين استمراريّة المصارف وضمان سلامتها ومتانة مركزها المالي، فقد أصدر مجلس النقد والتسليف جملة من القرارات، تهدف إلى حماية الجهاز المصرفي، وتطوير أدائه، ولاسيما تلك القرارات المتعلقة بكفاية رأس المال.

وبناءً عليه تمّ تخصيص هذا الفصل لبيان أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة الخاصّة المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، وذلك من خلال دراسة القوائم الماليّة السنويّة المنشورة لهذه المصارف.

وستتم معالجة هذا الفصل من خلال المباحث الآتية:

- المبحث الأول: الجهاز المصرفي في الجمهورية العربية السورية.
- المبحث الثاني: التّحليل الإحصائي ودراسة الفرضيات.
- المبحث الثالث: النتائج والتوصيات.

المبحث الأول

الجهاز المصرفي في الجمهورية العربية السورية

شهد الاقتصاد السوري منذ مطلع القرن الحالي سلسلةٍ إصلاحات لامست مختلف جوانب الحياة الاقتصادية ومختلف القطاعات، وكان القطاع المصرفي أحد أبرز هذه القطاعات التي ظهرت فيها لمسات الإصلاح، إذ إنّ القطاع المصرفي كان داعماً لإصلاح القطاعات الأخرى بما ينسجم مع تحقيق الأهداف الاقتصاديّة العامّة للدولة.

1-تطور الجهاز المصرفي في سورية:

بدأ العمل على إصلاح القطاع المصرفي عن طريق سلسلة من القوانين والمراسيم كان أولها القانون رقم 28 لعام 2001، الذي أجاز تأسيس المصارف على شكل شركات مساهمة مغفلة سورية خاصة، وبذلك أنهى احتكار المصارف العامّة للسوق المصرفيّة[1]، وأعقب ذلك صدور القانون رقم 23 للعام 2002 الذي أرسى نظام النقد الأساسي في سورية، وجاء تعديلاً لقانون النقد رقم 87 لعام 1953. كما إنّه أعاد إحياء دور مجلس النقد والتسليف بعد أن تعطّل عمله لسنوات طويلة، وبالفعل كان هذين القانونين بمثابة المفتاح الذي دخلت بوساطته مجموعة من المصارف الخاصّة العربيّة إلى السّوق السورية، وبدأت بمزاولة نشاطها جنباً إلى جنب مع المصارف الحكوميّة، ومن ثمّ جاء المرسوم التشريعي رقم 35 لعام 2005 الذي أجاز تأسيس المصارف الإسلامية في سورية على شكل شركات مساهمة مغفلة سورية خاصّة، ممّا أعلن انطلاقة العمل المصرفي الإسلامي، وهو ما أغنى القطاع المصرفي، وجذب شريحة جديدة من العملاء ممن يفضّلون التعامل مع هذا النوع من المصارف.

ومع انطلاق العمل المصرفي الخاص بشقّيه التجاري والإسلامي وضعت منظومة القوانين والمراسيم التشريعية السّابقة الذكر موضع الممارسة الفعليّة، مما كشف وجود بعض الفجوات وهذا ما دفع المشرّع السوري إلى إجراء تعديلات عليها، ولعلّ أهم تلك التعديلات هي صدر القانون رقم 3 لعام 2010 المتضمن تعديل بعض أحكام مواد القانون رقم 28 لعام 2001، الذي يتضمن الحد الأدنى لرأسمال المصارف التجارية العاملة في الجمهورية العربية السورية، ليصبح 10

[1] - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القانون رقم 28 لعام 2001 / م1
http://mail.banquecentrale.gov.sy/mone-poli-ar/desi-ar.htm

مليارات ليرة سورية بدلاً من مليار ونصف ليرة سورية، والمرسوم التشريعي رقم 35 لعام 2005، إذ حدد رأسمال المصرف الإسلامي المصرّح به في صك الترخيص على ألّا يقل عن 15 مليار ليرة سورية موزّع على أسهم اسميّة، بدلاً من خمسة مليارات ليرة سورية.

2-بنية الجهاز المصرفي السوري:

يعدّ تطوير القطاع المالي من أهم إنجازات عمليّة التحوّل الاقتصادي في سورية، والتي بدأت في العام 2000، إذ أصبح القطاع المالي في الوقت الراهن يشتمل على:

1-مصرف سورية المركزي.

2-مصارف حكومية وعددها 6.

3-مصارف خاصّة تقليديّة وعددها 11.

4-مصارف إسلامية وعددها 3.

5-شركات تأمين وعددها 13 بما فيها شركات التأمين التكافلي، وهيئة الإشراف على التأمين.

6-شركات ومكاتب الصرافة وعددها 22.

7-سوق دمشق للأوراق المالية، وهيئة الأوراق والأسواق المالية.

8-شركات وساطة مالية وعددها 35 (9 عاملة، 15 ترخيص أولي، 11 موافقة أولية).

9-شركات تمويل مؤسسات صغيرة ومتوسطة وعددها 2.

وفي ما يتعلّق بالمصارف الخاصّة في سورية، يوجد (14) مصرف خاص منها ثلاثة مصارف إسلامية، وبلغ عدد الفروع لهذه المصارف حتى الآن 247 فرعاً ومكتباً، وتجدر الإشارة إلى أنّ 11 من هذه المصارف مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وهي: المصرف العربي، ومصرف سورية والمهجر، ومصرف بيمو، ومصرف عودة سورية، ومصرف بيبلوس، والمصرف الدولي للتجارة والتمويل، ومصرف قطر الوطني سورية، ومصرف الأردن سورية، ومصرف سورية والخليج ومصرف الشرق، فرنسبنك.

مجتمع وعينة البحث:

يتكوّن مجتمع البحث من المصارف التجاريّة الخاصّة في سورية المدرجة في سوق دمشق للأوراق الماليّة، أمّا عينة البحث فتتكوّن من المصارف الآتية (بيمو السعودي الفرنسي- سورية والمهجر- عودة- العربي- الدولي للتجارة والتمويل- بيبلوس)، وقد تعمّد الباحث اختيار هذه المصارف الستّة كونها تُعدّ من أقدم وأبرز وأكبر المصارف السوريّة الخاصّة من حيث حجم

الأصول لعام 2011، إذ بلغت نسبة مجموع الأصول لهذه المصارف عام 2011 (83,98%) من إجمالي أصول مجتمع البحث، ومن ثمّ فإنّ هذه المصارف تعبّر عن الجهاز المصرفي السوري الخاص بمجتمع البحث.

الجدول رقم (7) نسبة أصول المصارف المدروسة إلى إجمالي أصول مجتمع البحث لعام 2011.

اسم المصرف	حجم الأصول عام 2011	مجموع حجم الأصول
بنك بيمو السعودي الفرنسي	114,751,468,584	المصارف عينة البحث 462,739,488,731
بنك عودة	93,789,025,879	
بنك سورية والمهجر	92,140,639,302	
المصرف الدولي لتجارة والتمويل	78,293,635,020	
بنك بيبلوس	42,576,720,235	
البنك العربي	41,177,999,711	
فرنسبك-سورية	23,690,035,188	المصارف الأخرى 89,261,254,519
بنك قطر الوطني-سورية	23,455,568,438	
بنك الأردن-سورية	16,171,067,852	
بنك سورية والخليج	15,759,130,722	
بنك الشرق	9,185,452,319	
مجموع حجم الأصول لجميع المصارف السورية الخاصة عام 2011		551,000,743,250
نسبة أصول عينة البحث إلى إجمالي حجم أصول مجتمع البحث		**83.98%**

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المالية المنشورة في موقع مصرف سورية المركزي.

عينة البحث:

مصرف بيمو السعودي الفرنسي (BBSF):

مصرف بيمو السعودي الفرنسي هو شركة مساهمة سوريّة مسجّلة في السجل التجاري رقم 13901 بتاريخ 29 كانون الأول عام 2003 وفي سجل المصارف تحت الرقم 8 ، وقد تأسّس برأس مال قدره 1.5 مليار ل.س، موزّعة على 3 ملايين سهم بقيمة اسمية 500 ل.س للسهم الواحد، وقد زيد رأسماله تدريجيّاً ليصبح 5 مليار ل.س، موزعة على 10 ملايين سهماً مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

٢- مصرف عودة_ سورية (BASY) :

تم تأسيس مصرف عودة_ سورية كشركة مساهمة مغفلة في 30 آب عام 2005، برأس مال قدره 2.5 مليار ل.س، موزعة إلى 2.5 مليون سهم، بقيمة اسمية 1000 ل.س للسهم الواحد، وقد تم زيادة رأسماله تدريجياً ليصبح 5,724,500000 ل.س.

٣- المصرف الدولي للتجارة والتمويل (IBTF) :

المصرف الدولي للتجارة والتمويل هو شركة مساهمة مغفلة سورية خاصّة، أسّس في 4 كانون الأول عام 2003 ، وذلك برأس مال قدره 1.5 مليار ل.س، موزعة على 3 ملايين سهماً بقيمة

اسمية 500 ل.س للسهم الواحد، وقد زيد رأسماله بشكل تدريجيّاُ ليصبح 5,250,000,000 ل.س، موزعة على 52,500,000 سهملً.

٤- مصرف بيبلوس_ سورية (BBS) :

أسّس مصرف بيبلوس_ سورية كشركة مساهمة سورية مغفلة في 20 تشرين الأول لعام 2005 برأس مال قدره 2 مليار ل.س، موزعة على 4 ملايين سهم بقيمة اسمية 500 ل.س للسهم الواحد وقد زيد رأسماله بشكل تدريجيّاً ليصبح 6,120,000,000 موزعة على 12.240,000 سهم.

٥- المصرف العربي_ سورية (ARBS) :

المصرف العربي_ سورية هو شركة مساهمة سورية مملوكة بنسبة 51.286% من المصرف العربي_ الأردن، ورخّص لإنشائه بتاريخ 22 أيلول لعام 2004، برأس مال قدره 1.5 مليار ل.س، موزعة على 3 ملايين سهم بقيمة اسمية 500 ل.س للسهم الواحد، وقد زيد رأسماله بشكل تدريجيّاً وبنسب بسيطة ليصبح 5,050,000,000.

٦- مصرف سورية والمهجر (BSO) :

أسّس مصرف سورية والمهجر كشركة سورية مساهمة مغفلة في 19 تشرين الثاني لعام 2003، وذلك برأس مال قدره 1.5 مليار ل.س، موزعة على 3 ملايين سهماً بقيمة اسمية 500 ل.س للسهم الواحد، وقد زيد رأسماله بشكل تدريجيّاً ليصبح 4 مليار ل.س.

٣-متغيّرات الدراسة:

أولاً- المتغيّر المستقل: كفاية رأس المال:

يظهر الشكل رقم (4) مستويات كفاية رأس المال المحسوبة في المصارف المدروسة، إذ احتسبت هذه النسبة اعتماداّ على القرار رقم (253/م ن /ب4) لعام 2007 الصّادر عن مجلس النقد والتسليف في الجمهورية العربيّة السوريّة، إذ يجب على المصارف الالتزام بالمحافظة على معدّلات تفوق الحد الأدنى لمتطلبات كفاية رأس المال والبالغة 8% ، حسب اتفاقية بازل 2 الخاصة بكفاية رأس المال، وفق النسبة الآتية[٢]:

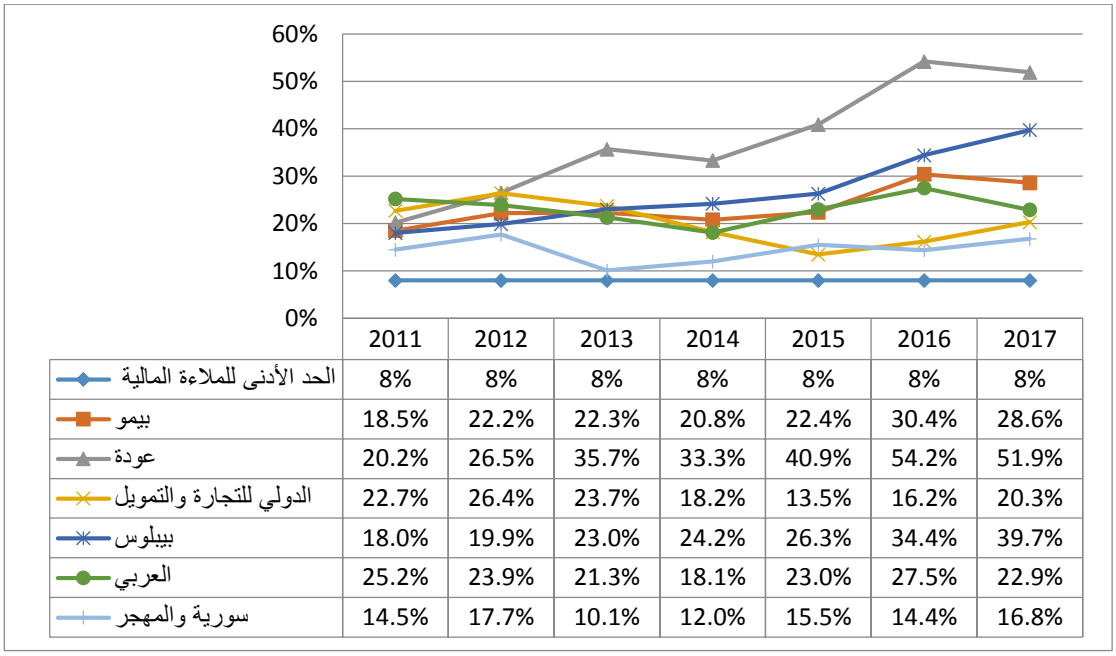
[٢] - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 253 لعام 2007 /م ن/ب 4.
http://mail.banquecentrale.gov.sy/mone-poli-ar/desi-ar.htm

نسبة كفاية رأس المال =

الأموال الخاصة الصافية

الموجودات المثقلة (المخاطر الائتمانية ومخاطر الموجودات الأخرى) + حسابات خارج الميزانية المثقلة + مخاطر السوق + المخاطر التشغيلية

الشكل رقم (4) تطور نسبة كفاية رأس المال للمصارف المدروسة للمدّة (2011_2017)



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الحد الأدنى للملاءة المالية	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
بيمو	18.5%	22.2%	22.3%	20.8%	22.4%	30.4%	28.6%
عودة	20.2%	26.5%	35.7%	33.3%	40.9%	54.2%	51.9%
الدولي للتجارة والتمويل	22.7%	26.4%	23.7%	18.2%	13.5%	16.2%	20.3%
بيبلوس	18.0%	19.9%	23.0%	24.2%	26.3%	34.4%	39.7%
العربي	25.2%	23.9%	21.3%	18.1%	23.0%	27.5%	22.9%
سورية والمهجر	14.5%	17.7%	10.1%	12.0%	15.5%	14.4%	16.8%

المصدر: منشورات سوق دمشق للأوراق المالية www.dse.sy

من خلال الشكل رقم (4) نلاحظ الآتي:

- أنّ المصارف كافّة عينة الدراسة التزمت بتعليمات مجلس النقد والتسليف المتعلقة بنسبة كفاية رأس المال وكيفية احتسابها، والمحددة في القرار رقم (253/م ن /ب4) لعام 2007 الصادر عن مجلس النقد والتسليف في الجمهوريّة العربيّة السوريّة، إذ يجب على المصارف الالتزام بالمحافظة على معدّلات تفوق الحد الأدنى لمتطلّبات كفاية رأس المال والبالغة 8%، حسب اتفاقيّة بازل 2 الخاصّة بكفاية رأس المال.

- حقّق بنك عودة أعلى مستوى لنسبة كفاية رأس المال إذ بلغت 54.2% وذلك في عام 2016 كما حقق مصرف سورية والمهجر أقل مستوى لنسبة كفاية رأس المال من بين عينة الدراسة إذ بلغت نسبة كفاية رأس ماله 10.1%، وذلك في عام 2013.

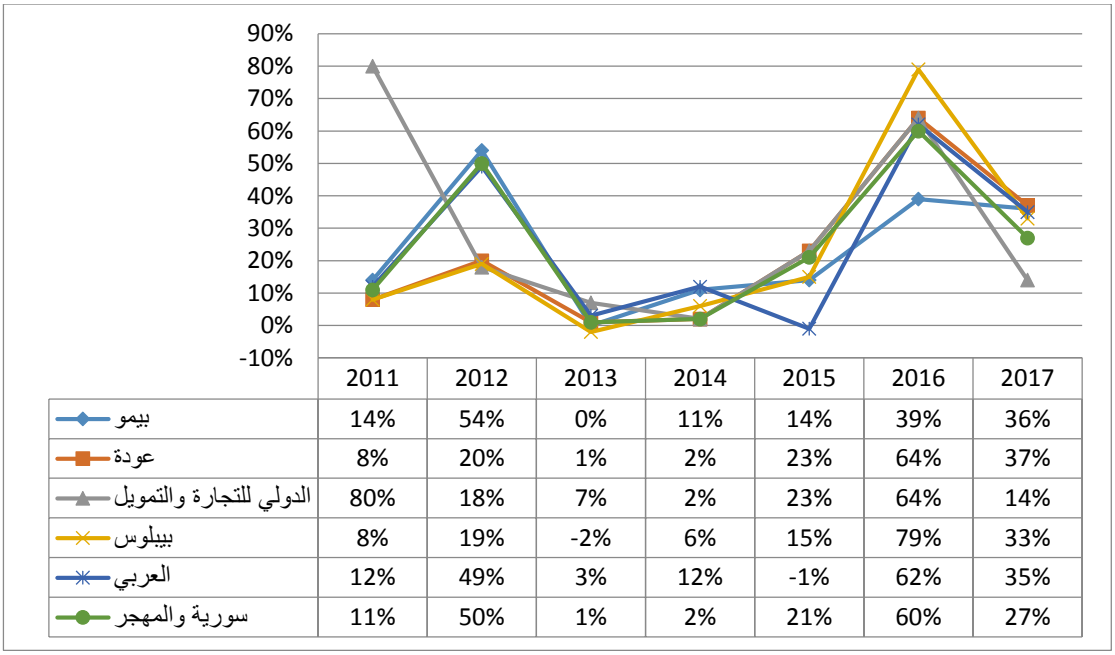
– إنَّ جميع المصارف المدروسة حقّقت مستويات أعلى من المستوى المطلوب، وهو (8%)، ويمكن تفسير ذلك بصدور قرار مجلس النقد والتسليف (1088/م.ن/ب4) بتاريخ 2014/2/26 والذي أوجب إدراج فروقات تقييم القطع البنيوي غير المحققة ضمن الأموال الخاصة الأساسية لأغراض احتساب كفاية رأس المال، وذلك ابتداءً من البيانات الموقوفة بتاريخ 2013/12/31.[٣]

ثانياً– المتغيّر التّابع: القيمة السوقيّة لأسهم المصارف التجاريّة:

- **مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي:**

إنّ سعر السهم يعدّ مؤشّراً قويّاً يوضّح القيمة الحاليّة للمؤسسة، وإنّ نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي تعدّ من أهم المؤشّرات المالية، وأكثرها استخداماً في تقييم سعر السوق، فكلّما انخفض سعر السهم للعائد كان حافزاً لشراء الأسهم من قبل المستثمرين بهدف تحقيق الأرباح نتيجة ارتفاع سعر السهم مستقبلاً.[٤] ويبين الشكل رقم (5) تطور نسبة مؤشر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي للمصارف عينة الدراسة خلال المدّة (2011–2017)

الشكل رقم (5) تطور نسبة مؤشر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي للمصارف عينة الدراسة خلال المدّة (2011–2017)



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
بيمو	14%	54%	0%	11%	14%	39%	36%
عودة	8%	20%	1%	2%	23%	64%	37%
الدولي للتجارة والتمويل	80%	18%	7%	2%	23%	64%	14%
بيبلوس	8%	19%	-2%	6%	15%	79%	33%
العربي	12%	49%	3%	12%	-1%	62%	35%
سورية والمهجر	11%	50%	1%	2%	21%	60%	27%

المصدر: منشورات سوق دمشق للأوراق المالية www.dse.sy

[٣] - الجمهورية العربية السورية، مجلس النقد والتسليف، مصرف سورية المركزي، القرار رقم 1088 لعام 2014/م ن/ ب 4.
http://mail.banquecentrale.gov.sy/mone-poli-ar/desi-ar.htm

[4] Vomacka,Jaromir,"The Association of Total Quality Management and Financial Performance in Selected South African Information Technology Organizations,2008,p 74

من خلال الشكل رقم (5) نلاحظ الآتي:

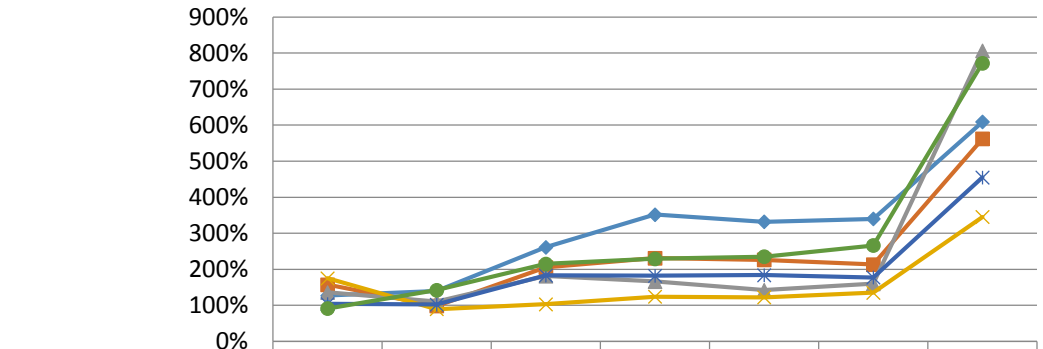
- تأثُر مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي باضطراب الأوضاع الأمنيّة والسياسيّة والعقوبات الاقتصادية والحرب على سورية، إذ ظهر ذلك بشكل ملحوظ في عام 2013، كما نلاحظ أيضاً تذبذب هذا المؤشر نتيجةً لازدياد المخاطر النظاميّة، فالمخاطرة تعني عموماً احتماليّة الخسارة الناتجة عن الاستثمار، والمخاطرة المنتظمة هي التي تؤثّر في السوق ككل من دون استثناء، أي هي المخاطرة العامّة والشاملة التي تؤثّر في الأسهم عموماً حيث لا يمكن تفاديها بل يمكن حسابها والتنبّؤ بها والتحوّط منها.

- إنَّ التذبذب في مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي ظهر بوضوح في مصرف بيبلوس، والذي حقّق أقل نسبة لسعر السهم إلى عائده الفعلي، وبلغت قيمته (2%-)، وذلك في عام 2013، وعاود الارتفاع ليحقق أعلى نسبة له في عام 2016 حيث بلغت (79%).

- **مؤشّر نسبة القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة:**

إنّ القيمة الدفتريّة لكل سهم هي مجموع حقوق الملكيّة مقسّمة على عدد الأسهم، إذ تقارن هذه القيمة مع القيمة السوقيّة، وتبرز أهميّة هذه النسبة بسبب أنّ القيمة الدفتريّة في أساسها مبنيّة على أساس التكلفة التاريخيّة، وسعر السهم هو مؤشّر على القيمة الحاليّة وبالتّالي فإنّ نسبة P/B تقيس كم تبلغ قيمة الملكيّة اليوم مقارنةً بتكلفتها، فإذا كان المؤشّر أقل من واحد هذا يعني أنّ المؤسّسة لم تنجح في خلق قيمة لحملة الأسهم، ويبيّن الشكل رقم (6) تطوّر نسبة مؤشّر نسبة القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة للمصارف عيّنة الدراسة خلال المدّة (2011–2017)

الشكل رقم (6) تطور مؤشّر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للمصارف عينة الدراسة خلال المدّة (2011-2017)



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
بيمو	127%	140%	261%	352%	332%	340%	609%
عودة	157%	98%	205%	231%	226%	213%	562%
الدولي للتجارة والتمويل	136%	110%	181%	166%	142%	160%	807%
بيبلوس	175%	89%	103%	124%	122%	135%	345%
العربي	104%	102%	183%	182%	184%	177%	455%
سورية والمهجر	91%	142%	215%	229%	235%	266%	772%

المصدر: منشورات سوق دمشق للأوراق المالية www.dse.sy

من خلال الشكل رقم (6) نلاحظ الآتي:

-تأثّرت نسبة القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة باضطراب الأوضاع الأمنية والسياسية والعقوبات الاقتصادية والحرب على سورية، إذ إنَّه لم يشهد تطورٌ ملحوظٌ خلال المدّة الممتدة بين عامي (2013_2016).

-نجحت المصارف عيّنة الدراسة عموماً في خلق القيمة لحملة الأسهم إذ بلغت قيمة هذا المؤشّر لديها خلال مدّة الدراسة أكبر من الواحد ماعدا مصرف سورية والمهجر إذ بلغت نسبة القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة (91%)، وذلك في عام 2011، كما حقّق المصرف الدّولي للتجارة والتمويل (807%)، وذلك في عام 2017.

-ارتفاع نسبة القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة في المصارف عيّنة الدراسة عموماً، وذلك خلال عام 2017 ، ويعود السّبب في ذلك إلى التبدّلات التي حصلت في الأوضاع الاقتصاديّة العامّة إذ إنّ انخفاض سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الليرة السورية أدّى إلى التوسّع والانتعاش الاقتصادي، والذي صاحبه نمو اقتصادي في بعض المجالات، مما أدّى إلى زيادة الطّلب على أسهم المصارف فازدادت قيمتها السوقيّة، إذ إنّ القيمة السوقيّة للسهم تقع تحت تأثير عوامل العرض والطلب، وحسب التوقّعات المَبْنِيّة على أداء المصرف الحالي وأرباحه وخسائره.

- **مؤشّر معدّل الربحيّة:**

تعدّ ربحيّة السهم مقياساً للأداء الكلّي للمؤسّسة، كما أنّها من المؤشّرات المهمّة والمستخدمة من قبل الكثير من المحلّلين الماليّين لقياس أداء السهم[٥] ، فضلاً عن أنّها أحد مقاييس خصائص الأسهم العاديّة، كونها تعطي مؤشراً عن عوائد السهم عموماً[٦]، إذ يستخدمها المساهمون والمستثمرون المحتملون على نطاق واسع في تقييم ربحيّة المؤسّسة، وفضلاً عن ذلك يمكن للمستثمرين من خلال مقارنة هذه النسبة بمتوسّط أداء القطاع ككل لتقييم فعالية أداء المؤسّسة بالمقارنة مع المؤسّسات الأخرى في القطاع ذاته، إذ يهتم المستثمرون بالربحيّة المتوقّعة للمؤسّسة، ولاسيما ربحيّة السهم العادي لكون تحقيق التدفقات النقديّة المستقبليّة تنعكس إيجابيّاً على ما يحصل عليه حامل السهم من توزيعات نقديّة[٧]، وبهذا فإنّ ربحيّة السهم تعدّ محدداً لسعره إذ إنّ تحرّكات هذه الأسعار تكون مترافقة مع التغيّرات في الأرباح، ولذلك فالمهتمون بالاستثمار في الأسهم العاديّة لمؤسّسة ما عليهم أن يقدروا ربحيّة السهم المتوقعة الخاصّة بالمؤسّسة، وبصورة عامة كلّما كانت ربحيّة السهم أعلى كان ذلك السهم أكثر جاذبيّة لكونه فرصة استثماريّة[٨]، ويبيّن الشكل رقم (7) تطوّر مؤشّر معدّل الربحيّة للمصارف عينة الدراسة خلال المدّة (2011–2017).

---

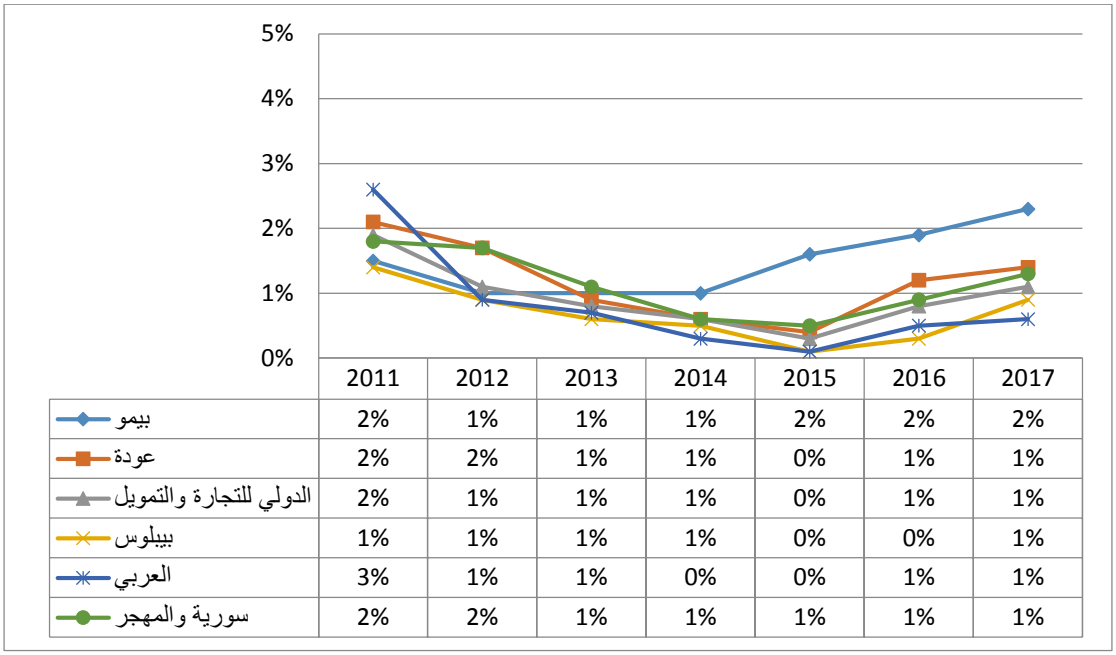
[5] - Atrill , Peter , " **Financial Management for Non-Specialists** " , 2nd.ed., England : Prentice Hall , Inc., 2000,p:72.

[٦]- الجيزاني ، هنادي صكر مكطوف ، " **أثر التمويل عن طريق الأسهم العادية في قيمة الشركة** " ، رسالة ماجستير ، جامغة بغداد ، كلية الأدارة والأقتصاد ، 1998،ص:32.

[٧] - النعيمي ، شهاب الدين حمد ، " **المكاسب الرأسمالية وأثرها في بناء محفظة الأستثمار**"، أطروحة دكتوراه ، الجامعة المستنصرية ، كلية الادارة والاقتصاد ،1998،ص: 36.

[8]- Gitman, Lawrence J., "**Principles of Managerial Finance**", 9th .ed., N.Y.: Addison Wesley Publishing Co., 2000,p:439.

الشكل رقم (7) تطور مؤشر معدل الربحية للمصارف عينة الدراسة خلال المدّة (2011-2017)



	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
بيمو	2%	1%	1%	1%	2%	2%	2%
عودة	2%	2%	1%	1%	0%	1%	1%
الدولي للتجارة والتمويل	2%	1%	1%	1%	0%	1%	1%
بيبلوس	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%
العربي	3%	1%	1%	0%	0%	1%	1%
سورية والمهجر	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%

المصدر: منشورات سوق دمشق للأوراق المالية www.dse.sy

من خلال الشكل رقم (7) نلاحظ الآتي:

-تأثُر مؤشّر معدّل الربحيّة باضطراب الأوضاع الأمنية والسياسية والعقوبات الاقتصادية والحرب على سورية، الأمر الذى أثّر في توقعات المستثمرين والمحلّلين الماليين حول مستقبل الاستثمار في القطاع المصرفي، فضلاً عن أنّ معظم الشركاء الاستراتيجيّين لهذه المصارف اتّبعوا سياسة النأي بالنفس، ولم يتّخذوا خطوات فاعلة لدعم هذه المصارف، ومن ثمّ لم تحدث تبدّلات كبيرة بين سعر الإقفال وسعر الافتتاح إذ إنّه انخفض بشكل ملحوظ خلال المدّة الممتدّة بين عامي (2011_2015)، وعاود الارتفاع في عام 2016 وعام 2017.

-إنَّ التذبذب في مؤشّر معدّل الربحيّة ظهر بوضوح في مصرف العربي، والذي حقّق أعلى نسبة له في عام 2011 حيث بلغت (2.6%).، وعاود الانخفاض ليحقق أقل نسبة لمعدّل الربحيّة، وبلغت قيمته (0.1%)، وذلك في عام 2015، أي انخفض بمقدار 2.5 نقطة، ويعود السّبب في ذلك إلى الظروف الاستثنائية التي تشهدها بعض المناطق في سورية، إذ توقّف عدد كبير من عملاء المصرف عن سداد التزاماتهم، وتعثّر عدد آخر من عملائه مما دفع المصرف إلى رفع مخصّصات التسهيلات الائتمانية والقروض، والتي تُقتَطع أساساً من أرباح المصرف، إذ بلغ حجم هذه المخصصات في الربع الأول لعام 2017 (17,056,319,135) ل.س، كما أوقف العمل

مؤقتاً في 8 فروع من أصل 19 فرع، وأُعدمت الموجودات الثابتة لهذه الفروع، وبلغ صافي قيمة الموجودات المستبعدة 68,089,975 ل.س في عام 2014، علماً أنّ عقود التأمين لا تشمل تعويض الأضرار المتعلّقة بالأحداث الاستثنائيّة[٩]، وهذا ما أدّى إلى التوقّعات السلبيّة للمستثمرين والمحلّلين الماليّين حول مستقبل المصرف ومن ثمّ تراجع هذا المؤشر.

-كما أنّ ارتفاع سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الليرة السورية، وارتفاع سعر الذهب عالميّاً دفع العديد من المستثمرين إلى الإحجام عن الاستثمار في السوق الماليّة، والتوجّه إلى الاستثمار في الذهب والدولار، عن طريق شراء الذهب والدولار والاحتفاظ به، وذلك من أجل الحفاظ على قيمة أموالهم، كما أنّها تُعدّ أكثر أماناً من الاستثمار في السوق الماليّة.

[٩] – التقرير السنوي للمصرف العربي 2014 ، ص 30 .

المبحث الثاني

نماذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم ثبات التباين ARCH

قبل تقديم نماذج ARCH لم يكن هناك طريقة دقيقة متاحة للتنبؤ بالتباين، فنماذج ARCH هي أول أداة تصف تموجات الانحراف المعياري، وتحسبه باستخدام قيم ثابتة للتقلبات الماضية، ففي سنة 1982 اقترح Engle نموذجاً غير خطي يعبر عن الانحدار الذاتي، والذي يتضمن تبايناً شرطياً غير متجانس باستعمال معلومات سابقة، يسمى: بنموذج ARCH، وهو أول نموذج ارتباط ذاتي مشروط بعدم تجانس تباينات الأخطاء، إذ يمكن نمذجة التباين خلال الزمن، لذلك يأُخذ بالحسبان أن التباين المشروط قد يكون متأثراً إلى حد كبير بقيم مربعات سلسلة البواقي للأزمنة السابقة، ومن خلالها يمكن توضيح عدم التجانس المشروط في بيانات السلسلة، وتقديم تفسيرٍ لاستمرار التذبذبات فيها[١].

أولاً: مفهوم نماذج ARCH:

إنّ التباين في نماذج الانحدار الذاتي والمتوسط المتحرك يكون ثابتاَ عبر الزمن، وهذا ما لا يتفق في بعض الأحيان مع الواقع العملي، إذ إنّ فرضيّة ثبات التباين لا تتحقّق دائماً، ولاسيما في السلاسل الزمنية المالية، ذلك نظراً لسرعة حدوث التقلّبات المرتبطة بالزمن، كما أنّه من أهم مزايا السلاسل الزمنية المالية إعطاؤها تنبّؤات دقيقة لكل من التباينات والتباينات المشتركة لعوائد الأصول، وتحدث هذه التنبّؤات الدقيقة من خلال القدرة على نمذجة التباينات المتغيّرة زمنياً، كما أنّ عمليّة التغيّر الزمني للتباينات بين المشاهدات يطلق عليها مصطلح "عدم ثبات التباين" وهذا هو الأساس الذي تقوم عليه مجموعة نماذج ARCH، ذلك نظراً لأن اختلاف التباين يتعلّق بالبيانات السابقة، ممّا يعني هذا التباين مشروط بتحقق التباينات السابقة، بمعنى أنّ هنالك اختلافاً شرطيّاً في التباين، وبما أنّ التغيّر في التباين يشترط فيه أن تكون التباينات السابقة محققة، فهذا يعني أنه يخضع لنموذج انحدار ذاتي، مكوناً بذلك نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم ثبات التباينARCH [٢].

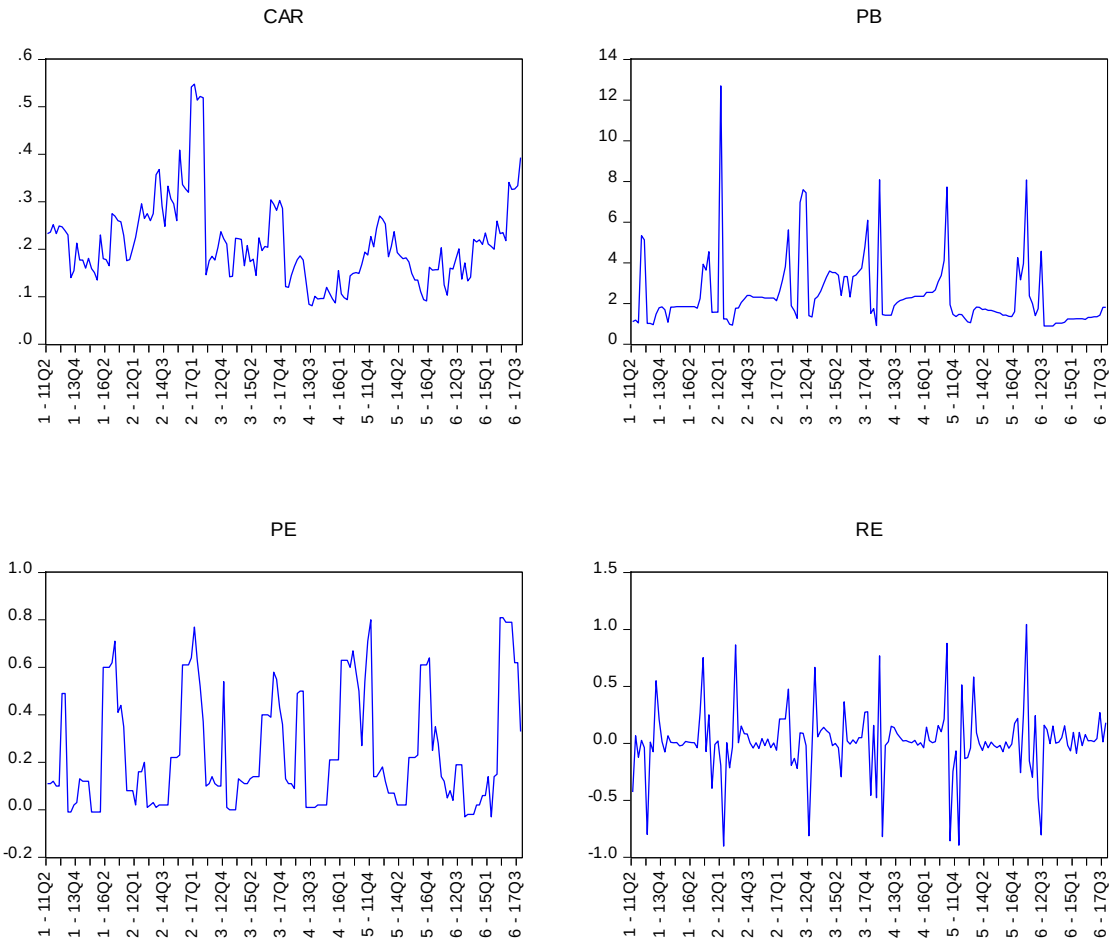
[1] - Engle. R. F. **"Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation"**, Econometrica, Volume 50, Issue 4, (1982), p. 998.

[٢]- المرجع السابق نفسه.

ثانياً: تطور المتغيرات المدروسة خلال فترة الدراسة:

يوضح الشكل رقم (8) تطوّر كل من (كفاية رأس المال CAR، مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي PE، ومؤشّر معدّل ربحيّة السهم RE، ومؤشّر القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة للسهم PB)، للمصارف المدروسة وفق الترتيب الآتي: (مصرف العربي، مصرف عودة، مصرف بيمو، مصرف سورية والمهجر، مصرف الدولي، مصرف بيبلوس).

الشكل رقم (8) تطور متغيرات الدراسة للمصارف المدروسة خلال المدّة 2011-2017.



من خلال الشكل رقم (8) نلاحظ الآتي:

- إنَّ جميع المصارف المدروسة حقّقت مستويات عالية من كفاية رأس المال، أعلى من المستوى المطلوب وهو (8%)، ويمكن تفسير ذلك بصدور قرار مجلس النقد والتسليف (1088/م.ن/4) تاريخ

2014/2/26 والذي أوجب إدراج فروقات تقييم القطع البنيوي غير المحقّقة ضمن الأموال الخاصّة الأساسيّة لأغراض احتساب كفاية رأس المال، وذلك ابتداءً من البيانات الموقوفة بتاريخ 2013/12/31.

وهذا الارتفاع في نسبة كفاية رأس المال ترافق مع اتّباع المصارف المدروسة لسياسة انكماشيّة في منح التسهيلات الائتمانيّة، بسبب اضطراب الأوضاع الأمنيّة، والعقوبات السياسيّة والاقتصاديّة والحرب على سورية، ويمكن تتبّع ذلك من خلال قراءة الجدول رقم (8)، والذي يبيّن حجم الحصّة السوقيّة من إجمالي التسهيلات الائتمانيّة للمصارف المدروسة.

- هناك تذبذب واضح في متغيّرات الدراسة (كفاية رأس المال CAR، مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي PE، ومؤشّر معدل ربحيّة السهم RE، ومؤشر القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة للسهم PB) خلال المدّة المدروسة، وذلك بسبب تعرّضها للتأثيرات العشوائيّة الناجمة أساساً عن اضطراب الأوضاع الأمنيّة والسياسيّة والعقوبات الاقتصاديّة والحرب على سورية، كما أنَّ التذبذب الحاصل في متغيرات الدراسة يشير إلى إمكانيّة تطبيق نموذج ARCH، والذي يمكن استخدامه في حال كانت المتغيّرات متذبذبة.

الجدول رقم (8) حجم الحصة السوقية من إجمالي التسهيلات الائتمانية والقروض للمصارف المدروسة مجتمعة للمدّة (2011_2017)

المصرف	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
بيمو	16.54%	16.49%	15.93%	16.92%	18.45%	16.85%	13.80%
الدولي للتجارة	13.99%	13.44%	13.28%	12.35%	10.88%	10.87%	12.30%
المهجر	10.50%	8.78%	7.67%	6.03%	5.13%	4.57%	3.86%
عودة	14.75%	13.43%	14.09%	12.97%	9.25%	8.22%	7.27%
العربي	11.17%	11.32%	12.08%	12.22%	12.80%	14.89%	14.51%
بيبلوس	11.75%	11.30%	11.26%	12.45%	12.58%	11.20%	13.03%

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى البيانات المالية المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية [1].

[1]- سوق دمشق للأوراق المالية www.dse.sy.

من خلال الجدول رقم (8) نلاحظ الآتي:

-إنّ حصّة مصرف بيمو السعودي الفرنسي من إجمالي التسهيلات الائتمانيّة، والقروض الممنوحة كانت هي الأعلى من بين المصارف المدروسة إذ بلغت 18.45% في عام 2015، إلّا أنّه استطاع أن يقلّص حجم محفظة تسهيلاته الائتمانيّة إذ بلغت 13.80% في عام 2017 ، وهذا يعني تخفيض مخاطره الائتمانيّة.

-إنّ حصّة مصرف سورية والمهجر من إجمالي التسهيلات الائتمانيّة الممنوحة كانت هي الأقل من بين المصارف المدروسة إذ بلغت 3.86% في عام 2017، وهذا يعني أنّه الأقل تأثّراً بمخاطر عدم السداد من بين المصارف المدروسة، ويرجع السبب في ذلك إلى اتّباع هذا المصرف لاستراتيجية انكماشيّة تقوم على التحفّظ في منح التسهيلات الائتمانيّة إن لم تكن مغطّاة بضمانات كافية.

ثالثاً: أثر كفاية رأس المال في كل من سعر السهم إلى عائده الفعلي، القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة، معدل ربحيّة السهم[1]:

من خلال دراسة تطوّر المتغيّرات المدروسة خلال مدّة الدراسة تبيّن أنَّ هناك تذبذباً في البيانات وعدم ثبات للتباين والجدول رقم (9) يوضّح اختبار الارتباط الذاتي للبواقي لكافّة المصارف لمعادلة انحدار سعر السهم إلى عائده الفعلي:

الارتباط الذاتي للبواقي (المعادلة المقدرة على أساس مربعات الانحدار الصغرى سعر السهم إلى عائده الفعلي):

الجدول رقم (9): الارتباط الذاتي بين البواقي لمعادلة انحدار سعر السهم إلى عائده في كفاية رأس المال:

العربي		عودة		بيمو		سورية والمهجر		الدولي للتجارة والتمويل		بيبلوس	
التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية
1	0.00	1	0.02	1	0.00	1	0.02	1	0.01	1	0.00
2	0.03	2	0.01	2	0.04	2	0.03	2	0.00	2	0.00
3	0.02	3	0.03	3	0.025	3	0.02	3	0.01	3	0.00

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

[1] – الملحق رقم (1) يبين اختبارات ARCH لمؤشرات (سعر السهم إلى عائده الفعلي، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، معدل ربحية السهم).

يتضح من خلال الجدول رقم (9) أنّ هناك مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي للمصارف كافّة، مما يعني تحقق الشروط الأولى لتطبيق نماذج arch[1].

كما يوضح الجدول رقم (10) نتائج نموذج arch لبواقي معادلة انحدار سعر السهم إلى عائده الفعلي:

الجدول رقم (10) نتائج اختبار arch لبواقي معادلة انحدار سعر السهم إلى عائده الفعلي في كفاية رأس المال:

العربي		عودة		بيمو		سورية والمهجر		الدولي للتجارة والتمويل		بيبلوس	
القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية
2.25	0.01	2.1	0.02	3.2	0.00	4.5	0.02	2.5	0.01	3.7	0.00

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (10) أنّ البواقي غير متجانسة ومن ثمّ سيطبّق نموذج arch لتحقيق كلا شرطي التطبيق (الارتباط الذاتي، وعدم ثبات التباين).

[1]– عبد القادر، محمد عبد القادر عطية، *"الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق"*، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر، 2004،ص:590.

الجدول رقم (11): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لمعادلة انحدار سعر السهم إلى عائده في كفاية رأس المال:

المصرف	التباطؤ	Q-Stat	Prob
مصرف العربي	1	8.4336	0.000
	2	11.936	0.030
	3	13.223	0.020
مصرف عودة	1	10.284	0.020
	2	16.653	0.010
	3	18.997	0.030
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	1	11.139	0.000
	2	18.370	0.040
	3	22.896	0.025
مصرف سورية والمهجر	1	13.589	0.020
	2	21.813	0.030
	3	25.365	0.020
مصرف الدولي للتجارة والتمويل	1	10.129	0.010
	2	13.685	0.000
	3	14.724	0.010
مصرف بيبلوس	1	9.1854	0.000
	2	15.082	0.000
	3	15.306	0.000

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (11) نلاحظ أنّ القيم الاحتماليّة المقابلة لاختبار **Q-Stat** أصغر من **0.05** وعليه يمكن القول بوجود ارتباط ذاتي لبواقي معادلة انحدار سعر السهم إلى عائده الفعلي في كفاية رأس المال.

الجدول رقم (12): نتائج اختبار عدم ثبات التباين لمعادلة انحدار سعر السهم إلى عائده الفعلي في كفاية رأس المال:

المصرف	F-statistic	Prob
مصرف العربي	2.25145	0.0100
مصرف عودة	2.106913	0.0231
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	3.210841	0.0010
مصرف سورية والمهجر	4.48271	0.0212
مصرف الدولي للتجارة والتمويل	2.519550	0.0101
مصرف بيبلوس	3.70463	0.0022

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (12) نلاحظ أن القيم الاحتمالية المقابلة لاختبار **F-statistic** أصغر من **0.05**، وعليه يمكن القول بوجود عدم ثبات في التباين لمعادلة انحدار سعر السهم إلى عائده الفعلي في كفاية رأس المال.

والجدول رقم (13) يوضح اختبار الارتباط الذاتي للبواقي للمصارف كافّة لمعادلة انحدار القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة:

الارتباط الذاتي للبواقي (المعادلة المقدرة على أساس مربّعات الانحدار الصغرى القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة):

الجدول رقم (13) الارتباط الذاتي بين البواقي لمعادلة انحدار القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة في كفاية رأس المال:

العربي		عودة		بيمو		سورية والمهجر		الدولي للتجارة والتمويل		بيبلوس	
التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية
1	0.00	1	0.02	1	0.00	1	0.00	1	0.02	1	0.01
2	0.02	2	0.04	2	0.03	2	0.01	2	0.04	2	0.03
3	0.02	3	0.02	3	0.015	3	0.04	3	0.03	3	0.02

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (13) أنّ هناك مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي للمصارف كافّة ما يعني تحقّق الشروط الأولى لتطبيق نماذج arch[1].

[1]- عبد القادر، محمد عبد القادر عطية، 2004، مرجع سبق ذكره، ص: 590.

كما يوضّح الجدول رقم (14) نتائج نموذج arch لبواقي المعادلة انحدار القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة:

الجدول رقم (14): نتائج اختبار arch لبواقي معادلة انحدار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في كفاية رأس المال:

العربي		عودة		بيمو		سورية والمهجر		الدولي للتجارة والتمويل		بيبلوس	
القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية
3.25	0.01	4.1	0.02	2.7	0.00	7.3	0.02	3.2	0.01	3.4	0.00

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضّح من خلال الجدول رقم (14) أنّ البواقي غير متجانسة ومن ثمّ سيطبّق نموذج arch لتحقيق كلا شرطي التطبيق (الارتباط الذاتي، وعدم ثبات التباين).

الجدول رقم (15): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لمعادلة انحدار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في كفاية رأس المال:

المصرف	التباطؤ	Q-Stat	Prob
مصرف العربي	1	2.5059	0.00
	2	4.7267	0.020
	3	9.3377	0.020
مصرف عودة	1	5.284	0.020
	2	6.653	0.041
	3	4.997	0.0251
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	1	7.139	0.000
	2	6.370	0.031
	3	8.896	0.015
مصرف سورية والمهجر	1	13.589	0.000
	2	21.813	0.010
	3	25.365	0.040
مصرف الدولي للتجارة والتمويل	1	5.149	0.020
	2	7.685	0.040
	3	7.724	0.030
مصرف بيبلوس	1	2.1854	0.010
	2	3.082	0.030
	3	4.306	0.020

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (15) نلاحظ أن القيم الاحتمالية المقابلة لاختبار **Q-Stat** أصغر من **0.05** وعليه يمكن القول بوجود ارتباط ذاتي لبواقي معادلة انحدار القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة في كفاية رأس المال.

الجدول رقم (16): نتائج اختبار عدم ثبات التباين لمعادلة انحدار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية في كفاية رأس المال:

المصرف	F-statistic	Prob
مصرف العربي	3.25145	0.0120
مصرف عودة	4.106913	0.0181
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	2.710841	0.0030
مصرف سورية والمهجر	7.28271	0.0042
مصرف الدولي للتجارة والتمويل	3.119550	0.0011
مصرف بيبلوس	3.40463	0.0032

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (16) نلاحظ أن القيم الاحتمالية المقابلة لاختبار **F-statistic** أصغر من **0.05**، وعليه يمكن القول بوجود عدم ثبات في التباين لمعادلة انحدار القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة في كفاية رأس المال.

والجدول رقم (17) يوضّح اختبار الارتباط الذاتي للبواقي للمصارف كافّة لمعادلة انحدار عوائد الأسهم:

الارتباط الذاتي للبواقي (المعادلة المقدرة على أساس مربعات الانحدار الصغرى لمعدّل ربحيّة السهم):

الجدول رقم (17): الارتباط الذاتي بين البواقي لمعادلة انحدار معدّل ربحيّة السهم **في كفاية رأس المال:**

العربي		**عودة**		**بيمو**		**سورية والمهجر**		**الدولي للتجارة والتمويل**		**بيبلوس**	
التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية	فترة التباطؤ	القيمة الاحتمالية
1	0.03	1	0.01	1	0.02	1	0.00	1	0.02	1	0.00
2	0.02	2	0.02	2	0.012	2	0.02	2	0.01	2	0.01
3	0.04	3	0.03	3	0.015	3	0.03	3	0.04	3	0.03

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضّح من خلال الجدول رقم (17) أنّ هناك مشكلة ارتباط ذاتي بين البواقي للمصارف كافّة ما يعني تحقق الشروط الأولى لتطبيق نماذج arch[1].

كما يوضح الجدول الآتي نتائج نموذج arch لبواقي المعادلة انحدار معدل ربحية السهم.

الجدول رقم (18): نتائج اختبار arch لبواقي معادلة انحدار معدل ربحية السهم **في كفاية رأس المال:**

العربي		**عودة**		**بيمو**		**سورية والمهجر**		**الدولي للتجارة والتمويل**		**بيبلوس**	
القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية	القيمة	القيمة الاحتمالية
4.25	0.01	5.1	0.02	3.7	0.00	4.3	0.02	2.2	0.01	3.4	0.00

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (18) أنّ البواقي غير متجانسة ومن ثمّ سيطبّق نموذج arch لتحقيق كلا شرطي التطبيق (الارتباط الذاتي، وعدم ثبات التباين).

الجدول رقم (19): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لمعادلة انحدار معدل ربحية السهم **في كفاية رأس المال:**

المصرف	**التباطؤ**	**Q-Stat**	**Prob**
مصرف العربي	1	3.5059	0.030
	2	4.7267	0.020
	3	6.3377	0.041
مصرف عودة	1	5.284	0.010
	2	6.653	0.021
	3	4.997	0.032
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	1	7.139	0.000
	2	6.370	0.012
	3	8.896	0.015
مصرف سورية والمهجر	1	5.589	0.000
	2	4.813	0.02
	3	3.365	0.03
مصرف الدولي للتجارة والتمويل	1	3.149	0.020
	2	3.685	0.011
	3	4.724	0.041
مصرف بيبلوس	1	2.1854	0.001
	2	3.082	0.011
	3	4.306	0.034

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

[1]- عبد القادر، محمد عبد القادر عطية، 2004، مرجع سبق ذكره، ص:590.

من خلال الجدول رقم (19) نلاحظ أن القيم الاحتمالية المقابلة لاختبار **Q-Stat** أصغر من **0.05** وعليه يمكن القول بوجود ارتباط ذاتي لبواقي معادلة انحدار معدّل ربحيّة السهم في كفاية رأس المال.

الجدول رقم (20): نتائج اختبار عدم ثبات التباين لمعادلة انحدار معدل ربحية السهم في كفاية رأس المال:

المصرف	F-statistic	Prob
مصرف العربي	4.24685	0.0230
مصرف عودة	5.168729	0.0201
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	3.628137	0.0040
مصرف سورية والمهجر	4.19785	0.0031
مصرف الدولي للتجارة والتمويل	2.235496	0.0021
مصرف بيبلوس	3.22496	0.0041

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (20) نلاحظ أن القيم الاحتمالية المقابلة لاختبار **F-statistic** أصغر من **0.05**، وعليه يمكن القول بوجود عدم ثبات في التباين لمعادلة انحدار معدل ربحية السهم في كفاية رأس المال.

والجدول رقم (21) يوضح نتائج اختبار أثر كفاية رأس المال في كل من(سعر السهم إلى عائده الفعلي، القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة، معدّل ربحيّة السهم) لكل مصرف على حدة:

الجدول رقم (21) أثر كفاية رأس المال في كل من (سعر السهم إلى عائده الفعلي، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، معدل ربحية السهم) [1]:

المؤشر	المصرف	قيمة المعلمة	القيمة الاحتمالية	قيمة الثابت
سعر السهم إلى عائده	العربي	0.51-	0.6963	0.16
	عودة	1.03	0.0529	0.27-
	بيمو	0.001-	0.9052	0.0568
	سورية والمهجر	1.6-	0.000	0.19
	الدولي للتجارة والتمويل	0.92	0.0048	0.16-
	بيبلوس	0.55	0.0560	0.09-
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	العربي	8.03	0.0068	0.42
	عودة	5.08	0.27	0.07-
	بيمو	0.02	0.69	3.394
	سورية والمهجر	12.3	0.000	1.04
	الدولي للتجارة والتمويل	2.28	0.000	0.92
	بيبلوس	2.05	0.0015	0.77
معدل الربحية	العربي	0.52	0.7360	0.03-
	عودة	1.2	0.000	0.15-
	بيمو	0.001-	0.95	0.06
	سورية والمهجر	1.6-	0.000	0.18
	الدولي للتجارة والتمويل	0.22	0.0048	0.16
	بيبلوس	0.55	0.0560	0.3017

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (21) نلاحظ الآتي:

– يوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائده لكل من مصرف عودة والدولي للتجارة والتمويل وبيبلوس، في حين أنّه يوجد أثر سلبي لنسبة كفاية رأس المال في سعر السهم إلى عائده لمصرف العربي وبيمو وسورية والمهجر.

[1]- الملحق رقم (2) يبين اختبارات أثر كفاية رأس المال في كل من سعر السهم إلى عائده، القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، معدل ربحية السهم)

– يوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة لكل من المصرف العربي، سورية والمهجر، الدولي للتجارة والتمويل، بيبلوس، في حين لا يوجد أثر لباقي مصارف العينة.

– يوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في معدّل الربحيّة لكل من مصرف عودة والدولي للتجارة والتمويل وبيبلوس، في حين أنّه يوجد أثر سلبي لنسبة كفاية رأس المال في معدّل الربحيّة لمصرف سورية والمهجر.

ويفسّر الباحث هذه النتيجة:

- التزام المصارف المدروسة عموماً بالمحافظة على مستويات لنسبة كفاية رأس المال أعلى ممّا هو مقرّر وفق قرارات مجلس النقد والتسليف في سورية وهي 8%.
- صدور قرار مجلس النقد والتسليف 1088/م.ن/ب4 بتاريخ 2014/2/26، والذي أوجب إدراج فروقات تقييم مركز القطع البنيوي غير المحقّقة ضمن الأموال الخاصة الأساسية لأغراض احتساب كفاية رأس المال، وذلك ابتداءً من البيانات الموقوفة بتاريخ 2013/12/31، ومن ثمّ فإنّ مجمل الأرباح التي ظهرت لدى هذه المصارف خلال مدّة الدراسة هي أرباح غير محققّة ناجمة عن إعادة تقييم مركز القطع البنيوي، وهذا ما انعكس إيجابيّاً على ربحيّة المصارف.
- اختلاف الاستراتيجيّات المتّبعة من قبل الإدارات في المصارف المدروسة، إذ ارتفاع نسبة كفاية رأس المال لدى المصارف التجارية يحفّزها على الاستثمار والتوسّع في منح التسهيلات الائتمانية والقروض، كون ارتفاع هذه النسبة يعطي المصارف قدرة أكبر على استيعاب الخسائر المتوقّعة، إلّا أنّ بعض المصارف قامت بالتشدّد في عملية منح القروض والتسهيلات الائتمانية، فضلاً عن ارتفاع مصاريفها التشغيلية بسبب التغيّرات الكبيرة التي حدثت على مستوى القطاع المصرفي السوري في ظل الحرب على سورية.

وعليه يمكن تشكيل نماذج المصارف المدروسة لمؤشّرات القيمة السوقيّة من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (22) نماذج المصارف المدروسة لمؤشّرات القيمة السوقيّة

المؤشر	المصرف	النموذج
سعر السهم إلى عائده[1]	عودة	PE = -0.27+1.03*car
	سورية والمهجر	PE = 0.19-1.6*car
	الدولي للتجارة والتمويل	PE =- 0.16+1.92*car
	بيبلوس	PE = 0.77+2.05*car
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية[2]	العربي	PB = 0.42+8.03*car
	سورية والمهجر	PB = 1.04+12.3*car
	الدولي للتجارة والتمويل	PB = 0.92+2.28*car
	بيبلوس	PB = - 0.77+2.05*car
ربحية السهم[3]	عودة	RE = -0.15+1.2*car
	سورية والمهجر	RE = 0.18-1.6*car
	الدولي للتجارة والتمويل	RE = -0.16+0.22*car
	بيبلوس	RE =0.3017+0.55*car

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

[1]- الملحق رقم (2) يبين اختبارات أثر كفاية رأس المال في سعر السهم إلى عائده.
[2]- الملحق رقم (3) يبين اختبارات أثر كفاية رأس المال في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.
[3]- الملحق رقم (4) يبين اختبارات أثر كفاية رأس المال في معدل ربحية السهم.

كما يمكن تلخيص نتائج معادلة التباين للمصارف المدروسة من خلال الجدول رقم(23):

الجدول رقم (23) نتائج معادلة التباين للمصارف **المدروسة**:

المؤشر	المصرف	النموذج
سعر السهم إلى عائده[1]	العربي	VAR= 0.06+0.08*resid(−1)^2
	عودة	VAR = 0.02−0.07*resid(−1)^2+0.58*garch (−1)
	بيمو السعودي الفرنسي	VAR = 0.006−0.07*resid(−1)^2+0.96*garch (−1)
	سورية والمهجر	VAR = 0.03−0.15*resid(−1)^2+0.59*garch (−1)
	الدولي للتجارة والتمويل	VAR = 0.001+1.48*resid(−1)^2+0.29*garch (−1)
	بيبلوس	VAR = 0.004+0.81*resid(−1)^2+0.17*garch (−1)
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية[2]	العربي	VAR = 0.16+1.27*resid(−1)^2
	عودة	VAR = 0.56−0.04*resid(−1)^2+0.79*garch(−1)
	بيمو السعودي الفرنسي	VAR = 0.24+1.40*resid(−1)^2−0.13*garch(−1)
	سورية والمهجر	VAR = 0.01+3.11*resid(−1)^2−0.03*garch(−1)
	الدولي للتجارة والتمويل	VAR =− 0.007−0.30*resid(−1)^2+1.79*garch(−1)
	بيبلوس	VAR = 0.001−0.28*resid(−1)^2+1.16*garch(−1)
ربحية السهم[3]	العربي	VAR = 0.03−0.11*resid(−1)^2
	عودة	VAR = 0.004+1.63*resid(−1)^2−0.05*grrch(−1)
	بيمو السعودي الفرنسي	VAR = 0.005+0.07*resid(−1)^2+0.95*garch(−1)
	سورية والمهجر	VAR = 0.03−0.15*resid(−1)^2+0.59*garch(−1)
	الدولي للتجارة والتمويل	VAR = 0.002+1.48*resid(−1)^2+0.29*garch(−1)
	بيبلوس	VAR = 0.004+0.81*resid(−1)^2+0.177*garch(−1)

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

[1]- الملحق رقم (2) يبين نتائج اختبارات التباين لمؤشر سعر السهم إلى عائده.

[2]- الملحق رقم (3) يبين نتائج اختبارات التباين لمؤشر القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

[3]- الملحق رقم (4) يبين نتائج اختبارات التباين لمؤشر ربحية السهم.

رابعاً: الدراسة الإحصائية للمصارف المدروسة ككل بإتباع منهجية PANEL DATA .

من أجل الوصول إلى النتائج المرجوّة، وبغرض تحقيق أهداف الدراسة بخطوات منهجيّة صحيحة استخدم الباحث أسلوب بيانات السلاسل الزمنيّة المقطعيّة PANEL DATA ،والتي تسمّى أيضاً بالبيانات الطوليّة، إذ جمعت بيانات الدراسة من مجموعة من المصارف، (6) مصارف لمدة زمنيّة معيّنة (7) سنوات، وتكتسب هذه النماذج أهميّتها نظراً لأنّها تأخذ في الحسبان أثر تغيّر الزمن وأثر تغيّر الاختلاف بين الوحدات المقطعيّة، كما تتمتّع نماذج PANEL DATA بالعديد من المزايا منها[1]:

– التحكّم في عدم تجانس التباين الفردي الذي قد يظهر في حالة البيانات المنفردة مقطعيّة أو زمنيّة.

– تعطي البيانات الطوليّة كفاءة أفضل وزيادة في درجات الحريّة، وكذلك أقل تعدديّة خطيّة بين المتغيّرات وزيادة الدقّة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات.

تأخذ البيانات الطولية ثلاثة أشكال رئيسة من النماذج، وهي:

- النموذج التجميعي Pooled Regression Model (PRM):
- نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model (FEM):
- نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model (REM) :

- **النموذج التجميعي Pooled Regression Model (PRM):**

يُعَد هذا النموذج من أبسط نماذج البيانات الطوليّة، إذ تكون فيه جميع المعاملات ثابتة لجميع المدد الزمنية (يهمل أي تأثير للزمن)، وتستخدم طريقة المربّعات الصغرى (OLS) في تقدير معلمات هذا النموذج، وتصاغ معادلة الانحدار للنموذج التجميعي على الشكل الآتي:

[1]- الجمال، زكريا يحيى، **اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابته والعشوائية**، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، جامعة الموصل، العراق، العدد21 ، (2012) ، ص:268 .

$$y_{it}=\alpha+\beta X_{it}+\varepsilon_{it}$$

إذ إنَّ:

y_{it} : المتغير التابع. α : تمثل الثابت.

i : تمثل المصرف. β : معامل الانحدار.

t : تمثل المدّة الزمنية. ε : الخطأ المعياري.

- **نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model (FEM:**

يهدف استخدام نموذج التأثيرات الثابتة لمعرفة سلوك كل مجموعة من البيانات المقطعيّة على حدة(سلوك كل مصرف)، وذلك بجعل معلمة الحد الثابت في النموذج تختلف من مصرف لآخر مع بقاء معاملات الانحدار للمتغيّرات المستقلّة ثابتة لكل مصرف، ويعود السبب في إدخال الآثار الثابتة للمصارف في النموذج إلى وجود بعض المتغيّرات غير الملاحظة التي تؤثّر في المتغير التابع ولا تتغيّر مع الزمن، إذ يفترض عدم حدوث تغيّر في هذه المتغيرات على الأقل خلال المدّة الزمنيّة للدراسة، وتمثّل الآثار الثابتة في العوامل الثابتة كافّة غير الملاحظة، والتي تختلف من مصرف إلى آخر في المصارف محل الدراسة، ومن ثمّ فإنّ النموذج يوضّح الفروق، أو الاختلافات بين المصارف المكوّنة لعينة الدراسة، ويصاغ نموذج التأثيرات الثابتة على الشكل الآتي:

$$y_{it}=\alpha+\beta X_{it}+\sum_{i=1}^{n}\alpha_i D_i+\varepsilon_{it}$$

حيثُ أنَّ:

D_i : متغير وهمي للمصرف، i يأخذ القيمة ١ إذا كان المراد معرفة الحد الثابت للمصرف المقصود والقيمة صفر إذا كان المراد معرفة قيمة الحد الثابت لمصرف آخر، مع ملاحظة أن الخطأ العشوائي يجب أن يتبع التوزيع الطبيعي بمتوسط مقداره صفر، وتباين ثابت لجميع المشاهدات المقطعية، وليس هناك ارتباط ذاتي عبر الزمن بين كل مجموعة من المشاهدات المقطعية في مدّة زمنية محددة، ويطلق على نموذج التأثيرات الثابتة اسم: نموذج المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية (LeastSquares Dummy Variable Model) ، إذ يقدّر باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية.

- **نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model (REM :**

يُعَد نموذج التأثيرات العشوائيّة ملائماً في حالة وجود اختراق في شروط نموذج التأثيرات الثابتة، وتقوم فكرة نموذج التأثيرات العشوائية على معاملة الحد الثابت في النّموذج كمتغيّر عشوائي بمعدل μ بمعنى أنَّ:

$$\alpha_i = \mu + V_i$$

V_i : يمثل حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية للمصرف.

μ : يمثل المتغير العشوائي.

وبالتعويض عند الحد الثابت في النموذج التجميعي العام، يمكن صياغة المعادلة وفق الشكل الآتي:

$$y_{it} = \mu + \beta X_{it} + W_{it}$$

$$W_{it} = V_i + \varepsilon_{it}$$

من خلال المعادلة السابقة نجد أنَّ النموذج يحتوي مركّبتين للخطأ العشوائي هما ε_{it} و V_i إذ W_{it} الخطأ المركّب والذي يساوي حاصل جمع مكونات الخطأ العشوائي، لذلك يطلق على نموذج التأثيرات العشوائية نموذج مكونات الخطأ (Error Components Model) ، ولهذا النموذج خواص رياضيّة تتمثّل في مساواة متوسطات مكونات الخطأ للصفر، وثبات تبايناتها ولتقدير نموذج التأثيرات العشوائية يستخدم طريقة المربعات الصغرى المعمّمة (Generalized Least Squares (GLS)[1] .

- **اختبارات التحديد (اختيار النموذج الملائم للدراسة):**

من أجل تحديد النموذج الملائم لتحليل بيانات هذه الدراسة اعتمد على الاختبارين الآتيين[2]:

– اختبار مضاعف Breusch- Pagan LM Lagrange: يقوم هذا الاختبار على المفاضلة بين كل من النموذج التجميعي وبين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية، واختيار أفضل نموذج يظهر العلاقة بين المتغيّرات، فإذا كان LM عند مستوى معنويّة أقل 0.05 فإنّنا نرفض فرضيّة H0 (النموذج التجميعي) ونقبل الفرضيّة H1 (نموذج التأثيرات العشوائية والثابتة).

[1] - William H. Greene, 2003**,** Fifth Edition **"Econometric Analysis",** New York University, Prentice Hall, PP. 283-305. .

[2]- المرجع السابق نفسه.

وتعطى فرضيات اختبار LM كالآتي:

H0: نقبل النموذج التجميعي.

H1: نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

– اختبار Hausman: يقوم هذا الاختبار على المفاضلة بين كل من نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية، فإذا كانت القيمة الاحتمالية أقل 0.05 فإننا نرفض فرضية H0 (نموذج التأثيرات العشوائية)، ونقبل الفرضية H1 (نموذج التأثيرات الثابتة).

وتعطى فرضيات اختبار Hausman كالآتي:

– H0: نقبل نموذج التأثيرات العشوائية.

– H1: نقبل نموذج التأثيرات الثابتة.

الجدول رقم (24) نتائج اختبار مضاعف LM للمفاضلة بين كل من النموذج التجميعي وبين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية.

النموذج	F	القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار F	النموذج الملائم للدراسة
سعر السهم إلى عائده	0.22	0.62	التجميعي
القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية	0.44	0.99	التجميعي
معدل الربحية	0.53	0.45	التجميعي

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10.

من خلال الجدول رقم (24) نجد أنَّ القيمة الاحتماليّة المقابلة لاختبار F > 0.05 لنموذج (سعر السهم إلى عائده الفعلي، القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة، معدل ربحيّة السهم) وعليه نقبل فرضية H0 ونرفض فرضيةH1 ، أي نرفض نموذج التأثيرات الثابتة والعشوائية والنموذج الملائم هو النموذج التجميعي.

وبما أنَّ نتيجة اختبار مضاعف LM أظهرت أنَّ النموذج التجميعي هو الأنسب من نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية، فلا داعي لإجراء اختبار Hausman[1].

خامساً: الوصف الإحصائي للبيانات:

يوضّح الجدول رقم (25) الوصف الإحصائي للبيانات المصارف المدروسة كافّة خلال مدّة الدراسة

الجدول رقم (25) الوصف الإحصائي للبيانات:

	CAR	PB	PE	RE
Mean	0.34	2.38	0.25	0.02
Median	0.20	1.84	0.14	0.01
Maximum	0.78	12.70	0.81	1.04
Minimum	0.08	0.89	0.03-	0.90-
Std. Dev.	0.62	1.67	0.25	0.29
Skewness	12.55	2.81	0.80	0.24-
Kurtosis	159.06	13.48	2.27	6.87
Jarque-Bera	168,638.90	953.77	20.96	102.59
Probability	0.00	0.00	0.00	0.00

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (25) نلاحظ الآتي:

- بلغ المتوسط الحسابي لنسبة كفاية رأس المال 34% وبانحراف معياري قدره 62% ما يدل على تذبذب كبير في البيانات، وقد تراوحت نسبة كفاية رأس المال بين 8% و78%، ما يشير إلى تذبذب كبير في البيانات، كما لا يوجد توزيع طبيعي للمتغيّر إذ كانت القيمة الاحتماليّة المقابلة لاختبار جاركو بيرا 0 وهي أقل من 0.05.
- بلغ المتوسط الحسابي للقيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة 2.38% وبانحراف معياري قدره 1.67% ممّا يدل على تذبذب كبير في البيانات، وقد تراوحت القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة بين 89% 0.127%، ما يشير إلى تذبذب كبير في البيانات، كما لا يوجد توزيع طبيعي للمتغير إذ كانت القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار جاركو بيرا 0 وهي أقل من 0.05.
- بلغ المتوسط الحسابي للقيمة السوقيّة إلى ربحيّة السهم 25% وبانحراف معياري 25% وما يدل على تذبذب كبير في البيانات، وقد تراوحت القيمة السوقيّة إلى ربحيّة السهم بين -3% 81%، ما

[1]- الملحق رقم (1) يبين اختبارات التحديد (اختيار النموذج الملائم للدراسة) للعائد على حقوق الملكية والعائد على الودائع والعائد على الاستثمار.

يشير إلى تذبذب كبير في البيانات، كما لا يوجد توزيع طبيعي للمتغير إذ كانت القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار جاركو بيرا 0 وهي أقل من 0.05.

- بلغ المتوسط الحسابي للعائد على السهم 2% وبانحراف معياري قدره 29% ما يدل على تذبذب كبير في البيانات، وقد تراوحت نسبة العائد على السهم بين -0.9% 1.04%،ممّا يشير إلى تذبذب كبير في البيانات، كما لا يوجد توزيع طبيعي للمتغير إذ كانت القيمة الاحتمالية المقابلة لاختبار جاركو بيرا 0 وهي أقل من 0.05.

سادساً: اختبار استقرار السلاسل الزمنية[1]:

تعد دراسة استقرار السلاسل الزمنية من الخطوات المهمّة في تكوين نماذج PANEL، فمن المحدّدات الأساسيّة لاختيار نموذج معين من دون آخر هو درجة استقرار السلاسل الزمنية، إذ إنّ إجراء الانحدار باستخدام مستويات المتغيرات، كما هي يؤدي إلى انحدار زائف، ومن أدوات اختبار الاستقرارية هو إجراء اختبار جذر الوحدة، وعندما تكون المتغيّرات مستقرةً عند الفرق الأول ليس من المناسب تقدير معادلات الانحدار باستخدام مستوى المتغيرات لأنها غير مستقرة، ومن ثمّ فالتقدير سيؤدي إلى نتائج زائفة، والأفضل في هذه الحالة استخدام فروق المتغيرات في التقدير، إلا أن استخدام الفروق سيكون له ثمن وهو التضحية بالمعلومات الكامنة في مستوى المتغيرات، لأن الفروق تعطي معلومات على المدى القصير، ولكن الطريقة المثلى التي يمكن استخدامها لنستفيد من خلالها من معلومات المدى القصير والبعيد معاً من دون التضحية بأي منها هو دراسة العلاقة التوازنية على المدى البعيد بجانب العلاقة الديناميكية PANEL ARDL ، وعليه يجب فحص العلاقة في النموذج في ما إذا كان هناك علاقة توازنية على المدى البعيد بجانب العلاقة الديناميكية في الأجل القصير، وهذا يتطلب إجراء اختبار التكامل المشترك KAO عن طريق فحص بواقي انحدار معادلة المدى الطويل، وهي معادلة انحدار متغيرات النموذج باستخدام مستوى المتغيرات، وإذا ظهرت بواقي الانحدار مستقرة، فإن هذا يعني أن بين المتغيرات تكامل مشترك، مما يعني أن هناك علاقة توازنية

[1]– أدرج جدول اختبار استقرار السلسلة الزمنية النهائي وبالتالي في حال تمّ إدراج جدول يوضح درجة استقرار المتغير عند الفرق الأول ثابت فهو غير مستقر عند المستوى.

على المدى البعيد وهذه العلاقة لا تتحقق على المدى القصير، أي هناك اختلال على المدى القصير ولكن يتم تصحيحه على المدى البعيد بمعدل معين كل فترة[1].

والاختبارات المثلى التي تحدد فيما إذا كانت السلسة مستقرة عند المستوى أو الفرق هي اختبار ديكي فالر المطور (الموسع) ADF ، كما يمكن استخدام اختبار فيليبس _ بيرون PP ، حيث يقوم اختبار ADF على فرضية أن السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي AR بينما اختبار PP على افتراض أكثر عمومية، وهو أن السلسلة متولدة بواسطة عملية Autoregressive Integrated Moving Average – ARIMA، وعند عدم انسجام نتائج الاختبارين فإن الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار PP [2].

ويمكن الاعتماد على التكامل المشترك ومن ثمّ دراسة نموذج تصحيح الخطأ، ولكن عندما تختلف درجة استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة يتم التوجه نحو نموذج PANEL ARDL ويوضح الجدول رقم (26) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغير نسبة كفاية رأس المال:

الجدول رقم (26) نتائج اختبار استقرار كفاية رأس المال:

Panel unit root test: Summary				
Series: (CAR)				
Date: 04/29/19 Time: 12:01				
Sample: 2011Q1 2017Q4				
Exogenous variables: Individual effects				
User-specified lags: 1				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Balanced observations for each test				
Cross-				
Method	Statistic	Prob.**	Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-10.4496	0.0000	6	144
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	108.187	0.0000	6	144
PP - Fisher Chi-square	396.345	0.0000	6	150

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

[1]- عبد القادر، محمد عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره ص:669.

[2]- عبد القادر، محمد عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره ص:671.

يتضح من خلال الجدول رقم (26) أنّ كافة الاختبارات تشير إلى أنّ المتغير مستقر عند المستوى.

كما يوضح الجدول رقم (27) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغير سعر السهم إلى عائده:

الجدول رقم (27) نتائج اختبار استقرار معدل سعر السهم إلى عائده الفعلي:

Panel unit root test: Summary				
Series: D(PE)				
Date: 04/29/19 Time: 11:15				
Sample: 2011Q1 2017Q4				
Exogenous variables: Individual effects				
User-specified lags: 1				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Balanced observations for each test				
Cross-				
Method	Statistic	Prob.**	sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-7.74488	0.0000	6	150
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	71.0640	0.0000	6	150
PP - Fisher Chi-square	127.725	0.0000	6	156

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (27) أنّ كافة الاختبارات تشير إلى أنّ المتغير مستقر عند الفرق الأول.

ويوضح الجدول رقم (28) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية للمتغير معدل ربحية السهم.

الجدول رقم (28) نتائج اختبار استقرار معدل ربحية السهم:

Panel unit root test: Summary				
Series: D(RE)				
Date: 04/29/19 Time: 12:25				
Sample: 2011Q1 2017Q4				
Exogenous variables: Individual effects				
User-specified lags: 1				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Balanced observations for each test				
Cross-				
Method	Statistic	Prob.**	Sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-8.59592	0.0000	6	144
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	83.8528	0.0000	6	144
PP - Fisher Chi-square	146.907	0.0000	6	150

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (28) أنّ الاختبارات كافّة تشير إلى أنّ المتغير مستقر عند الفرق الأول.

كما يوضح الجدول رقم (29) نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغير القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

الجدول رقم (29) نتائج اختبار استقرار القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:

Panel unit root test: Summary				
Series: D(PB)				
Date: 04/29/19 Time: 14:20				
Sample: 2011Q1 2017Q4				
Exogenous variables: Individual effects				
User-specified lags: 1				
Newey-West automatic bandwidth selection and Bartlett kernel				
Balanced observations for each test				
Cross-				
Method	Statistic	Prob.**	sections	Obs
Null: Unit root (assumes common unit root process)				
Levin, Lin & Chu t*	-7.74488	0.0000	6	150
Null: Unit root (assumes individual unit root process)				
ADF - Fisher Chi-square	80.2569	0.0000	6	144
PP - Fisher Chi-square	120.974	0.0000	6	150

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (29) أنّ الاختبارات كافّة تشير إلى أنّ المتغير مستقر عند الفرق الأول.

من خلال نتائج اختبار استقرار السلاسل الزمنية نجد أنّه يوجد اختلاف في درجات استقرار السلاسل الزمنية، وهذا ما دفعنا إلى تطبيق نموذج PANEL ARDL ، والذي يتضمن الخطوات الآتية:

١. اختبار التكامل المشترك لكل نموذج للتأكد من وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات.

٢. نموذج PANEL ARDL والتأكد من وجود علاقة قصيرة الأجل من خلال معامل تصحيح الخطأ والذي يمكن الاعتماد عليه في حساب المدّة اللازمة للعودة إلى العلاقة طويلة الأجل.

- **اختبار التكامل المشترك:**

يهدف اختبار التكامل المشترك إلى التأكد في ما إذا كان هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات وتتنوع الاختبارات الممكن تطبيقها، ولعلً من أهمها اختبار KAO للتكامل المشترك ففي حال كانت القيمة الاحتمالية المقابلة للاختبار أقل من 0.05 ما يعني وجود هذه العلاقة، ويوضح الجدول رقم (30) نتائج اختبار التكامل المشترك بين كفاية رأس المال وسعر السهم إلى عائده الفعلي:

الجدول رقم (30) نتائج اختبار KAO للتكامل المشترك بين كفاية رأس المال وسعر السهم إلى عائده الفعلي:

t-Statistic		Prob.
ADF	2.183609	0.0145
Residual variance	5.445834	
HAC variance	0.209577	

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (30) وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين إذ بلغت القيمة الاحتمالية المقابلة للاختبار 0.0145، وهي أقل من 0.05.

كما يوضح الجدول رقم (31) نتائج اختبار التكامل المشترك بين كفاية رأس المال ومعدل ربحيّة السهم:

الجدول رقم (31) نتائج اختبار KAO للتكامل المشترك بين كفاية رأس المال ومعدل ربحية السهم:

t-Statistic		Prob.
ADF	-0.977749	0.0141
Residual variance	0.026166	
HAC variance	0.019529	

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (31) وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين إذ بلغت القيمة الاحتمالية المقابلة للاختبار 0.0141، وهي أقل من 0.05.

كما يوضح الجدول رقم (32) نتائج اختبار التكامل المشترك بين نسبة كفاية رأس المال والقيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة:

الجدول رقم (32) نتائج اختبار KAO للتكامل المشترك بين كفاية رأس المال والقيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة

t-Statistic		Prob.
ADF	-0.401197	0.0441
Residual variance	3.447475	
HAC variance	0.771616	

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

يتضح من خلال الجدول رقم (32) وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين إذ بلغت القيمة الاحتمالية المقابلة للاختبار 0.0441، وهي أقل من 0.05.

سادساً: نتائج نموذج PANEL ARDL:

يوضح الجدول رقم (33) نتائج نموذج PANEL ARDL للعلاقة بين نسبة كفاية رأس المال وسعر السهم إلى عائده الفعلي:

الجدول رقم (33) نتائج نموذج PANEL ARDL للعلاقة بين نسبة كفاية رأس المال وسعر السهم إلى عائده

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
CAR	0.105297	0.018334	0.288900	0.0431
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.247904	0.095627	-10.43534	0.0000
D(CAR)	-0.024243	0.630782	-0.038434	0.9694
Mean dependent var	0.035819	S.D. dependent var		0.384269
S.E. of regression	0.272825	Akaike info criterion		0.320651
Sum squared resid	11.09059	Schwarz criterion		0.568421
Log likelihood	-12.97273	Hannan-Quinn criter.		0.421249

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (33) نلاحظ الآتي:

- يوجد أثر سلبي لكفاية رأس المال في سعر السهم إلى عائده للمصارف المدروسة على المدى القصير الأجل ويتحول إلى أثر إيجابي على المدى الطويل الأجل، إذ إنَّ كل زيادة بمقدار 1% في نسبة كفاية رأس المال يؤدي إلى زيادة بمقدار 0.1% في سعر السهم إلى عائده.
- بلغ معامل تصحيح الخطأ 0.24- أي أنّ 24% من الأخطاء تصحح كل ربع، وتحتاج المصارف المدروسة للوصول للعلاقة طويلة الأجل ما يقارب سنة.

ويوضح الجدول رقم (34) نتائج نموذج **PANEL ARDL** للعلاقة بين نسبة كفاية رأس المال ومعدل ربحية السهم:

الجدول رقم (34) نتائج نموذج PANEL ARDL للعلاقة بين كفاية رأس المال ومعدل ربحية السهم

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
CAR	0.040909	0.081403	0.502554	0.0161
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.281223	0.022049	-4.590801	0.0000
D(CAR)	-0.085157	0.202318	-0.420908	0.6744
Mean dependent var	0.004744	S.D. dependent var		0.162216
S.E. of regression	0.159805	Akaike info criterion		-0.725602
Sum squared resid	3.805110	Schwarz criterion		-0.477832
Log likelihood	71.77373	Hannan-Quinn criter.		-0.625003

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (34) نلاحظ الآتي:

- يوجد أثر سلبي لكفاية رأس المال في معدل ربحية السهم للمصارف المدروسة على المدى القصير الأجل، ويتحول إلى أثر إيجابي في المدى الطويل الأجل، إذ إنَّ كل زيادة بمقدار 1% في نسبة كفاية رأس المال تؤدي إلى زيادة بمقدار 0.04% في معدل ربحية السهم .
- بلغ معامل تصحيح الخطأ 0.28- أي أنّ 28% من الأخطاء تصحح كل ربع، وتحتاج المصارف المدروسة للوصول للعلاقة طويلة الأجل إلى أقل من سنة بقليل.

ويوضح الجدول رقم (35) نتائج نموذج **PANEL ARDL** للعلاقة بين نسبة كفاية رأس المال والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:

الجدول رقم (35) نتائج نموذج PANEL ARDL للعلاقة بين كفاية رأس المال والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
	Long Run Equation			
CAR	7.136254	0.829584	8.602211	0.0000
	Short Run Equation			
COINTEQ01	-0.326959	0.189439	-1.725934	0.0864
D(CAR)	0.265182	2.088238	0.126988	0.8991
Mean dependent var	0.150513	S.D. dependent var		1.856592
S.E. of regression	1.602880	Akaike info criterion		3.477495
Sum squared resid	382.8143	Schwarz criterion		3.725266
Log likelihood	-268.6771	Hannan-Quinn criter.		3.578094

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات البرنامج الإحصائي EVIEWS10

من خلال الجدول رقم (35) نلاحظ الآتي:

- يوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للمصارف المدروسة في المدى القصير الأجل، ويبقى هذا الأثر في المدى الطويل الأجل، إذ إنَّ كل زيادة بمقدار 1% في نسبة كفاية رأس المال تؤدي إلى زيادة بمقدار 0.71% في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية
- بلغ معامل تصحيح الخطأ 0.32- أي أنّ 32% من الأخطاء تصحح كل ربع، وتحتاج المصارف المدروسة للوصول للعلاقة طويلة الأجل إلى أقل من سنة بقليل.

من خلال الجداول رقم (33) و(34) و(35) نلاحظ الآتي:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة كفاية رأس المال وفق بازل 2 في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية الخاصة والمعبر عنها بـ (مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي، ومؤشّر معدل ربحيّة السهم، ومؤشّر القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة للسهم) وكان هذا الأثر ايجابيّاً.

ويفسّر الباحث هذه النتيجة:

- إنّ زيادة كفاية رأس المال يعني: زيادة قدرة المصارف على الإقراض، فتزيد ربحيّتها وترتفع ربحيّة السهم، ويرتفع معها القيمة السوقيّة للسهم.

- صدور قرار مجلس النقد والتسليف 1088/م.ن/ب4 بتاريخ 2014/2/26، والذي أوجب إدراج فروقات تقييم مركز القطع البنيوي غير المحققة ضمن الأموال الخاصّة الأساسيّة لأغراض احتساب كفاية رأس المال، وذلك ابتداءً من البيانات الموقوفة بتاريخ 2013/12/31، وبالرّغم من أنَّ ارتفاع هذه البند رقمياً ينعكس إيجابيّاً على ربحيّة المصارف، إلا أنَّ هذه الزيادة ليست ناجمة عن عمليات المصرف التشغيليّة، ولا تُعبِّر عن كفاءة إدارة المصارف في توظيف أموالها، فضلاً عن تأثُر هذه الأرباح بعدم استقرار سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الليرة السورية.
- صدور القرار رقم 1266/م.ن/ب4 تاريخ 2015/5/31، والذي عدَّل الفقرة (ب) من المادة الأولى للقرار 818، والذي حدد معدّلات الفائدة التي تدفع على الودائع لأجل، إذ إنّ ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض في أسعار الأسهم والسندات، لأنّ المستثمر سوف يفضّل بيع الأوراق الماليّة التي بحوزته، وإيداع قيمتها في المصرف بغية الحصول على عائد أفضل أو شراء أوراق مالية ذات عائد أفضل، بينما يؤدّي انخفاض أسعار الفائدة إلى حالة معاكسة، أي إلى ارتفاع في قيمة الأوراق الماليّة، نظراً لأنّ عائد هذه الأوراق سوف يكون أكبر من العائد المتمثّل بسعر الفائدة.
- التوقّعات المتضاربة للمستثمرين والمحلّلين الماليين حول مستقبل الاستثمار في أسهم القطاع المصرفي، إذ إنَّ انتشار الشائعات في السوق الماليّة من جانب، وضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر والناجم عن حداثة السوق الماليّة، ممّا أدّى إلى اختلاف طبيعة الأثر بين المدى القصر والمدى الطويل.
- الافصاح الدوري للمصارف عن قوائمها الماليّة، والأحداث المهمّة والطارئة حول التبدّلات التي تحدث في مجلس الإدارة، أو التغيّر في نسبة إسهام الشريك الاستراتيجي، إذ إنّ هذه المعلومات تؤدّي دوراً مهمّاً في سوق المال لكونها تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات الشراء والبيع.
- صدور القانون رقم 3 لعام 2010 المتضمن تعديل بعض أحكام مواد القانون رقم 28 لعام 2001، والمرسوم رقم 35 لعام 2005 الذي يتضمن الحد الأدنى لرأسمال المصارف التجارية العاملة في الجمهورية العربية السورية، ليصبح 10 مليارات ليرة سورية بدلاً من مليار ونصف ليرة سورية، إذ نصَّت المادة الثالثة من القانون رقم 3 لعام 2010 على تعديل الفقرة (ج) من المادة (9) من القانون رقم 28 لعام 2001، بحيث تصبح: (في جميع الأحوال يجب ألا تتجاوز نسبة تملك غير السوريين –

49% – تسعاً وأربعين بالمئة من رأسمال المصرف، ويجوز بقرار من مجلس الوزراء بناء على اقتراح مجلس النقد والتسليف زيادة هذه النسبة لتصل إلى – 60% – ستين بالمئة شريطة أنْ تكون الحصة الأكبر للشريك الاستراتيجي.

النتائج والتوصيات

- **النتائج:**

بناءً على ما استعرض في هذه الدراسة من إطار نظري وتحليل احصائي يمكن عرض النتائج الآتية :

1- التزام المصارف المدروسة عموماً بالمحافظة على مستويات لنسبة كفاية رأس المال أعلى مما هو مقرر وفق قرارات مجلس النقد والتسليف في سورية وهي 8%.

2- أثَّر اضطراب الأوضاع الأمنية والسياسية والعقوبات الاقتصادية والحرب على سورية تأثيراً كبيراً في ربحية المصارف التجارية الخاصة وفي القيمة السوقية لأسهمها.

3- استخدمت المصارف أرباح القطع البنيوي لتحسين صورة بياناتها المالية، إذ إنّ الأرباح التي ظهرت في ميزانيّة هذه المصارف لم تكن بمجملها أرباحاً تشغيليّة، بل إنّ قسماً كبيراً منها كان ناجماً عن إعادة تقييم مركز القطع البنيوي، إذ إنّ هذه الأرباح غير خاضعة للضّريبة، وغير قابلة للتوزيع وتتأثّر بتذبذب سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الليرة السورية.

4- ظهر تذبذب واضح وكبير في متغيّرات الدراسة والناجم أساساً عن التوقّعات المتضاربة للمستثمرين والمحلّلين الماليين حول مستقبل الاستثمار في أسهم القطاع المصرفي السوري، إذ إنّ انتشار الشائعات في السوق الماليّة من جانب وضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر أدّى إلى اختلاف طبيعة الأثر على المدى القصير والطويل.

5- ارتفاع مؤشّر القيمة السوقيّة إلى القيمة الدفتريّة في المصارف عيّنة الدراسة عموماً خلال مرحلة الدراسة، ويعود السبب في ذلك إلى التّبدلات التي حصلت في الأوضاع الاقتصاديّة العامّة والنمو الاقتصادي في بعض المجالات مما أدّى إلى زيادة الطلب على أسهم المصارف فازدادت قيمتها السوقيّة إذ إنّ القيمة السوقيّة للسهم تتأثّر بالتوقعات المبنيّة على أداء المصرف وأرباحه وخسائره.

6- يوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في مؤشّر نسبة سعر السهم إلى عائده الفعلي لكل من مصرف عودة والدولي للتجارة والتمويل وبيبلوس، في حين أنّه يوجد أثر سلبي لنسبة كفاية رأس المال في سعر السهم إلى عائده لمصرف سورية والمهجر.

7- يوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لكل من المصرف العربي، سورية والمهجر، الدولي للتجارة والتمويل، بيبلوس، في حين لا يوجد أثر لباقي المصارف العينة.

8- يوجد أثر إيجابي لكفاية رأس المال في معدل ربحية السهم لكل من مصرف عودة والدولي للتجارة والتمويل وبيبلوس، في حين أنه يوجد أثر سلبي لنسبة كفاية رأس المال في معدل الربحية لمصرف سورية والمهجر.

9- يوجد أثر سلبي لكفاية رأس المال في سعر السهم إلى عائده الفعلي للمصارف المدروسة مجتمعة على المدى القصير الأجل ويتحول إلى أثر إيجابي في المدى الطويل الأجل، إذ إنَّ كل زيادة بمقدار 1% في نسبة كفاية رأس المال يؤدي إلى زيادة بمقدار 0.1% في سعر السهم إلى عائده الفعلي.

10- يوجد أثر ايجابي لكفاية رأس المال في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للمصارف المدروسة على المدى القصير الأجل، ويبقى هذا الأثر على المدى الطويل الأجل، إذ إنَّ كل زيادة بمقدار 1% في نسبة كفاية رأس المال تؤدي إلى زيادة بمقدار 15% في القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.

11- يوجد أثر سلبي لكفاية رأس المال في معدل ربحية السهم للمصارف المدروسة مجتمعة على المدى القصير الأجل ويتحول إلى أثر إيجابي على المدى الطويل الأجل، إذ إنَّ كل زيادة بمقدار 1% في نسبة كفاية رأس المال تؤدي إلى زيادة بمقدار 0.04% في معدل ربحية السهم.

- **التوصيات:**

في ضوء النتائج التي توصل إليها الباحث يمكن طرح التوصيات الآتية:

1- ضرورة محافظة المصارف التجارية على معدلات لكفاية رأس المال بما يتفق مع مقررات مجلس النقد والتسليف، وهو 8% عملاً باتفاقية بازل 2، وأن تعمل على استكمال رؤوس أموالها إلى الحد المطلوب وفقاً للقوانين والأنظمة النافذة في سورية، من أجل تطبيق مقررات بازل 3 استجابةً للتطورات المتلاحقة في بيئة العمل المصرفي وتحقيق الاستقرار في الجهاز المصرفي السوري.

2- إفصاح المصارف التجارية ضمن تقاريرها المالية عن الأسس والقواعد التي تقاس وفقاً لها نسبة كفاية رأس المال وتحدّد، وذلك بغرض زيادة الشفافية والوضوح أمام المستثمرين وأصحاب الودائع تعزيزاً لمكانته ودعم ثقة المساهمين والمستثمرين بإدارته.

3- توفير أكبر قدر من المعلومات الضرورية للمستثمرين، ونشرها بأقصر وقت ممكن عبر الوسائل المتاحة، وذلك لأن الإسراع في نشر البيانات والتقارير للشركات المدرجة في السوق المالية يساعد في تنشيط حركة تداول الأسهم، إذ إنّ نشر أرقام الأرباح ينعكس على أسعار الأسهم وحجم التداول في السوق المالية.

4- الاهتمام بسياسة توزيع الأرباح على حملة الأسهم لما تمتلكه هذه السياسة من أثر في تحريك أسعار الأسهم في السوق المالية.

5- عدم اعتماد مستخدمي التقارير المالية على القوائم المالية المنشورة كأرقام مُسلَّم بها لغايات التنبؤ أو تقييم الاستثمار في أسهم المصارف، وتقييم استقرار الأرباح وتحقيق القيمة للمساهمين وذلك لكون هذا الاستقرار وهذه القيمة قد تكون ناجمة عن ممارسة إدارة الأرباح أو تبدلات في القرارات والأنظمة الناظمة لعمل هذه المصارف.

6- استخدام مختلف وسائل التوعية والاتصال لتعميق الوعي الاستثماري، وذلك عن طريق تفعيل دور شركات الوساطة المالية ودفعها لإقامة دورات تثقيفية وعقد ندوات وإقامة ورشات عمل، إذ لوحظ أنّ قرارات المستثمرين تستند على العامل النفسي أكثر من التحليل المنطقي .

7- اعتماد القيمة السوقية كمؤشر لأداء الإدارة وقوة وكفاية رأس المال في المصرف، مع ضرورة الأخذ بالحسبان العوامل الأخرى التي تؤثر في القيمة السوقية لأسهم المصرف، كحجم التداول، السيولة، الظروف السياسية والاقتصادية الراهنة.

8- قيام الجهات الرقابية والإشرافية بتشجيع وجود شركات متخصصة في التحليل المالي، وتهيئة الظروف القانونية والفنية المناسبة لذلك، بحيث يتم الرجوع اليها لمعرفة الأسعار العادلة، والتي توضّح القيمة السوقية لأسهم المؤسسات، على أن تكون تلك الشركات محايدة وبعيدة في تقاريرها عن أيّة مصلحة في السوق أو في أسهم المؤسسات التي تحلّلها .

قائمة المراجع

الكتب العربية:

1- آل شيب، دريد كامل، " **الاستثمار والتحليل الاستثماري**" دار اليازوري، الأردن، عمان، 2009.

2-الحسين، فلاح، الدوري، عبد الرحمن، مؤيد، ، "**إدارة البنوك**"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008.

3- حماد، طارق عبد العال، "**حوكمة الشركات المفاهيم – المبادئ – التجارب**"**تطبيقات الحوكمة في المصارف** "، الدار الجامعية، مصر، 2005.

4- حماد، طارق عبد العال، " **التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك** "، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2003.

5- الحناوي، محمد صالح، مصطفى، نهال فريد، العبد، جلال إبراهيم ، "**تحليل وتقييم الأوراق المالية**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.

6- خصاونة، أحمد سليمان، " **المصارف الإسلامية مقررات لجنة بازل –تحديات العولمة – استراتيجية مواجهتها** "، عالم الكتب، الأردن،2008.

7- الخطيب، سمير، "**قياس إدارة المخاطر بالبنوك**"، منشأة المعارف، ط2، الإسكندرية، 2008.

8- الراوي، خالد، بركات، عبدالله، الرمحي، نضال، " **نظرية التمويل الدولي**"، دار المنهج للنشر والتوزيع، الأردن ، عمان، 2002.

9- السعودي، جميل الزيدانين ، "**أساسيات الجهاز المالي**"، ط1 ، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن،1999 .

10- سلطان، محمد سعيد، "**إدارة البنوك**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.

11- السواربي، محمد عبد الحميد، "**إدارة المخاطر الائتمانية**"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002.

12- سويلم، محمد ، "**إدارة المصارف التقليدية والمصارف الإسلام**" ،مدخل مقارن"، مصر :مكتبة ومطبعة الإشعاع الفني،1998.

13- السيسي، صلاح الدين حسن، "**الإدارة العلمية للمصارف التجارية وفلسفة العمل المصرفي المعاصر**"، دار الوسام للطباعة والنشر، بيروت،1997.

14- كنجو، كنجو عبود، خلف، أسمهان" **إدارة المؤسسات المالية**"، منشورات جامعة البعث، سورية، 2014.

15- الشنطي، أيمن، شقر، عامر، "**مقدمة في الإدارة والتحليل المالي**"، ط:1، دار البداية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2007.

16- صيام، أحمد زكريا، "**مبادئ الاستثمار**"، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2003.

17- طارق عبد العال حماد، "**تقييم أداء البنوك التجارية: تحليل العائد والمخاطرة**"، الدار الجامعية، مصر،2003.

18- عبد القادر، محمد عبد القادر عطية، "**الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق**"، الدار الجامعية للطباعة والنشر، مصر،2004.

19- عبد المطلب، عبد الحميد، "**العولمة واقتصاديات البنوك**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2001 .

20 - عبد المطلب، عبد الحميد،" **اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات**"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.

21-العراف، فايزة، "**مدى تكييف النظام المصرفي الجزائري مع معايير لجنة بازل وأهم انعكاسات العولمة**"، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2013.

22- مطاوع، سعد عبد الحميد، "**إدارة الأسواق والمؤسسات المالية**" ، جامعة المنصورة، مصر، 2007 .

23- مطر، محمد، تيم، فايز، " **إدارة المحافظ الاستثمارية**" دار وائل للنشر، ط1، 2005.

24- مفلح، هزاع، كنجو،كنجو،" **إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية**"، منشورات جامعة حماة، حماة، سورية، 2018.

25- هندي، منير إبراهيم، "**الفكر الحديث في مجال الاستثمار**"، منشاة المعارف، مصر، الإسكندرية، 1997.

26- هندي، ابراهيم منير، ***" أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"*** ، مصر، الاسكندرية، منشأة المعارف، 1999.

المجلات العلمية والدوريات:

1- الجمال، زكريا يحيى، "**اختيار النموذج في نماذج البيانات الطولية الثابته والعشوائية**"، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، جامعة الموصل، العراق، العدد 21، 2012.

2- حبار، عبد الرزاق، "**الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي**" ،دراسة حالة دول شمال افريقيا، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا .جامعة الشلف، العدد السابع،2009.

3-سليمان، ناصر، " **النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل** "، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، العدد 6، عام 2006.

4- سليمان، ناصر،" **البنوك الإسلامية واتفاقية بازل 3 المزايا والتحديات**" ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، مركز البحوث المالية .والمصرفية، المجلد 20 ، العدد الأول، عمان، الأردن، 2012.

5- الشماع، خليل محمد حسن، "**كفاية رأس المال**"، بحث مقدم لملتقى مقررات لجنة بال حول كفاية رأس المال وأثرها على المصارف العربية، اتحاد المصارف العربية بيروت، 1990.

6- الشيخ حسين، ماهر، "**قياس ملاءة البنوك الإسلامية في إطار المعيار الجديد لكفاءة رأس المال**"، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة،1984.

7- صادر، مكرم،" **تحديث القطاع المصرفي السوري اتجاهات التحديث وقواعده** " ،جمعية العلوم الاقتصادية السورية، 2001.

8- صندوق النقد العربي ، " **الملامح الأساسية لاتفاق بازل 2 والدول النامية** "، أبو ظبي، 2004.

9-طارق عبد العال حماد، " **دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية** " ، المكتب العربي، القاهرة،2000 .

10- الظاهر، مفيد عبد الله، الفقهاء، سام عبد القادر،" **العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية**" مؤتة للبحوث والراسات،2011، مجلد 26، العدد 7.

11- الكراسنة، إبراهيم،" **إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات**"، معهد السياسات الاقتصادية، الإمارات العربية المتحدة، أبو ظبي، صندوق النقد العربي، 2010.

12- الكيلاني، قبس أديب، " **التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم: دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية**"، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان، 2007.

13- محمد زرقون ، حمزة طيبي،" **نحو إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية وفق معايير لجنة بازل** 2"، في المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة،2008.

14-منشورات اتحاد المصارف العربية، القطاع المصرفي العربي ومقومات نجاحه، بيروت، 2001.

15- معهد الدراسات المصرفية، اتفاقية بازل الثالثة، إضاءات مالية ومصرفية، السلسة الخامسة، العدد 5 ، الكويت، 2012 .

16- مفتاح، صالح ، وآخرون ،" **تأثير مقررات لجنة بازل** 3 **على النظام المصرفي الإسلامي**"، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد والتمويل الإسلامي: النمو والعدالة والاستقرار من منظور إسلامي، اسطنبول ، تركيا، 2013.

17-التقرير السنوي ، "**البيانات المالية الوحدة لمصرف العربي-سورية**"، 2014، سورية.

رسائل الماجستير والدكتوراة:

1- أبو كمال، ميرفت، " **الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقا للمعايير الدولية بازل** 2 " دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2007.

2- بحري، هشام، "**تسيير رأس مال البنك**"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005-2006.

3-الجرجاوي، حليمة خليل، " **دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم**"،رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، جامعة إسلامية، غزة، 2008.

4- الجيزاني ، هنادي صكر مكطوف ،" **أثر التمويل عن طريق الأسهم العادية في قيمة الشركة**" رسالة ماجستير ، جامغة بغداد ، كلية الأدارة والأقتصاد ، 1998.

5- رامي، محمد،" **مدى تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة على السعر السوقي للسهم**" ، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل ،جامعة إسلامية، غزة، 2010.

6- زبير عياش، "**فعالية رقابة بنك الجزائر على البنوك التجارية**"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي العربي بن مهيدي، أم البواقي، السنة الجامعية2006 -2007.

7- شعبان، شعبان،" **قدرة مؤشر القيمة المضافة مقابل مؤشر ات الأداء التقليدية على تفسير التغير في القيمة السوقية للأسهم** "، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية غزة، 2015.

8- شومان ، حسنين فيصل حسن علي ، " **أثر ادارة النقدية والاستثمارات المالية المؤقتة في تعظيم قيمة الشركة** " ، رسالة ماجستير ، جامعة الكوفة ، كلية الأدارة والاقتصاد ، 2005.

9- المولى، رواء أحمد يوسف، "**تقييم كفاية رأس المال وفقاً لمتطلبات لجنة بازل ومنظمة التجارة العالمية**"، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2004.

10- أبو محيميد، موسى عمر مبارك، " **مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال بازل** 2"، أطروحة دكتوراه، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفي، الأردن، 2008 .

11-شاهين، علي عبد الله، "**المنهج العلمي للرقابة المصرفية على البنوك الإسلامية**"، رسالة دكتوراه في المحاسبة، جامعة النيلين، السودان، 2002.

12- النعيمي ، شهاب الدين حمد ، " **المكاسب الرأسمالية وأثرها في بناء محفظة الأستثمار**"، أطروحة دكتوراه ، الجامعة المستنصرية ، كلية الادارة والاقتصاد ،1998 .

- **المراجع الأجنبية:**

1- Abdullah Haron **," Basel 3: Impacts on the IIFS and the Role of the IFSB, World Bank Annual Conference on Islamic Banking and Finance**" , Islamic Financial Services Board, 2011.
2- Atrill , Peter , " Financial Management for Non-Specialists " , 2nd.ed., England : Prentice Hall , Inc., 2000,
3- Amling , Frederick, Investment an Introduction to analysis and Management , 3rd. Ed., U.S.A,1974.
4- Basel banking supervising, **"The New Basel Capital Accord, Secretarial & The Basel Committee on Banking Supervision",** January, 2001.
5- Basel Committee on Banking Supervision Basel II, **"International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards"**, A Revised Framework. www.bis.com , , June 2004.
6- Basel Committee on Banking Supervision**," Basel 3: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems"**, Bank for international settlements, June 2011.
7-Basel Committee on Banking Supervision', **"Progress report on Basel III implementation"** , a Revised Framework ,April 2012.
8- Berk, Demarzo, "**Fundamentals of Corporate Finance**", 2012.
9- Cho ,young bong , **" Why do countries implement Basel II (An analysis of the global diffusion of Basel II implementation) "**, A thesis submitted to the Department of International Relations for the degree of Doctor of Philosophy ,London School of Economics and Political Science, London , 2013.
10- Bradley, Joseph F., " **Administrative Financial Management "** , 3th.ed., U.S.A. : The Dryden Press ,1994.
11- Engle. R. F. **"Autoregressive Conditional Heteroscedasticity with Estimates of the Variance of United Kingdom Inflation"**, Econometrica, Volume 50, Issue 4, 1982.
12- Gitman, Lawrence J., "**Principles of Managerial Finance**", 9th .ed., N.Y.: Addison Wesley Publishing Co., 2000
13- Gitman, L. & Zutter, C. " **Principles of Managerial Finance** " Thirteenth Edition, USA: Prentice Hall,2012.
14- Getter, D**," U.S. Implementation of the Basel Capital Regulatory Framework "** Congressional Research Service, USA, 2014.
15- Henri calvet,' **Methodologie de !'analyse financier des credits economice'**, paris2002.
16-Jaime Caruana, '**The New Basel Capital Accord: Why we need it'** ,November, 2003.
17- Kieso, D. Weygandt, J. & Warfield, ' **Intermediate Accounting** ' , Wiley,2013.
18- Lewis , R ., and Pendrill , D., " Advanced Financial Accounting" , 6th .ed., London : Prentice - Hall , Inc., 2000

19-Maher Hasan,"**The Significance of Basel I and Basel II for the future of the Banking Industry with special emphasis on credit information** ",Central Bank of Jordan,2002.

20- Newton, H. "**Common Stock**" EBSCO Research starters", EBSCO,2014.

21- Pilbeam Keith,**' Finance and Financial Markets** ', Palgrave, 2010.

22- Quiry, Pascal, Dallocchio, "**Corporate Finance: Theory and Practice**", 2005.

23- Rose & hudgins, **"bank management & financial Services"**, mc grow_ hill, seventh ,edition 2008.

24- Ross, Westefield," **Fundamentals of Corporate Finance**", 2010.

25-.Spreacher,c. Ronald,Essential of Investment , Honghton Mifflin Company,U.S.A,1979

26- Svitek, M., **" Functions of Bank Capital "** , University of Economics, Bratislava, Biatec, 2001.

27- Vomacka,Jaromir,"**The Association of Total Quality Management and Financial Performance in Selected South African Information Technology Organizations**,2008.

28- William, Edward E,Investment analysis ,10th. Ed., prentice-Hall,Inc., U.S.A., 1974

29- William H. Greene, **"Econometric Analysis",** New York University, Prentice Hall,2003.

- **المراسيم والتشريعات:**

- القانون رقم 28 لعام 2001.

- القانون رقم 23 للعام 2002.

- القانون رقم 3 لعام 2010.

- المرسوم التشريعي رقم 35 لعام 2005.

- القرار رقم 253/م ن/ب 4/ لعام 2007.

- القرار رقم 1088/م ن/ب 4/ لعام 2014.

- القرار رقم 1266/م ن/ ب 4/ لعام 2015.

- **المواقع الإلكترونية:**

- مجلس النقد والتسليف:

- http://mail.banquecentrale.gov.sy/mone-poli-ar/desi-ar.htm

- موقع سوق دمشق للأوراق المالية:

-www.dse.sy

-www.arablaw.org/download_instr_capital_jo.doc.

- مجموعة دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية(OECD):

WWW.oecd.org.

-www.bis.com.

الملحق رقم /1/:

انحدار سعر السهم إلى عائده الفعلي

الارتباط الذاتي:

مصرف العربي

Prob	Q-Stat	
0.000	8.4336	1
0.030	11.936	2
0.020	13.223	3

مصرف عودة

Prob	Q-Stat
0.020	10.284
0.010	16.653
0.030	18.997

مصرف بيمو

Prob	Q-Stat
0.000	11.139
0.040	18.370
0.025	22.896

مصرف سورية والمهجر

Prob	Q-Stat	PAC	AC	
0.020	13.589	0.672	0.672	1
0.030	21.813	0.111	0.512	2
0.020	25.365	-0.094	0.330	3

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.580	0.580	10.129	0.010
2	0.337	0.001	13.685	0.000
3	0.178	-0.026	14.724	0.010

بيبلوس

	AC	PAC	Q-Stat	Prob
1	0.552	0.552	9.1854	0.000
2	0.434	0.185	15.082	0.000
3	0.083	-0.320	15.306	0.000

عدم ثبات التباين:

مصرف العربي

F-statistic	2.25145	Prob. F(1,24)	0.0100

مصرف عودة

F-statistic	2.106913	Prob. F(1,24)	0.0231

مصرف بيمو:

F-statistic	3.210841	Prob. F(1,24)	0.0010

مصرف سورية والمهجر

F-statistic	4.48271	Prob. F(1,24)	0.0212

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

F-statistic	2.519550	Prob. F(1,24)	0.0101

مصرف بيلوس:

F-statistic	3.70463	Prob. F(1,24)	0.0022

معدل ربحية السهم

الارتباط الذاتي:

مصرف العربي

Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. |**. |	1	0.288	0.288	2.5059	0.00
***| . |	2	-0.266	-0.381	4.7267	0.020
. *| . |	3	-0.376	-0.204	9.3377	0.020

مصرف عودة

Q-Stat	Prob
5.284	0.020
6.653	0.041
4.997	0.0251

مصرف بيمو

Prob	Q-Stat	
0.000	7.139	
0.031	6.370	
0.015	8.896	

مصرف سورية والمهجر

Prob	Q-Stat	
0.000	13.589	1
0.010	21.813	2
0.040	25.365	3

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

Prob	Q-Stat	
0.020	5.149	1
0.040	7.685	2
0.030	7.724	3

مصرف بيبلوس

Prob	Q-Stat	
0.010	2.1854	1
0.030	3.082	2
0.020	4.306	3

عدم ثبات التباين:

مصرف العربي

3.25145	F-statistic	Prob. F(1,24)	0.0100

مصرف عودة

4.106913	F-statistic	Prob. F(1,24)	0.0231

مصرف بيمو:

2.710841	F-statistic	Prob. F(1,24)	0.0010

مصرف سورية والمهجر

7.28271	F-statistic	Prob. F(1,24)	0.0212

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

3.119550	F-statistic	Prob. F(1,24)	0.0101

مصرف بيلوس:

3.٤0463	F-statistic	Prob. F(1,24)	0.0022

القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية

الارتباط الذاتي:

مصرف العربي

Prob	Q-Stat	PAC	AC		Partial Correlation
0.030	3.5059	0.288	0.288	1	. |**. |
0.020	4.7267	-0.381	-0.266	2	***| . |
0.041	6.3377	-0.204	-0.376	3	. *| . |

مصرف عودة

Prob	Q-Stat
0.010	5.284
0.021	6.653
0.032	4.997

مصرف بيمو

Prob	Q-Stat
0.000	7.139
0.012	6.370
0.015	8.896

مصرف سورية والمهجر

Prob	Q-Stat	
0.000	5.589	1
0.02	4.813	2
0.03	3.365	3

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

	Prob	Q-Stat	
	0.020	3.149	1
	0.011	3.685	2
	0.041	4.724	3

مصرف بيبلوس

	Prob	Q-Stat	
	0.001	2.1854	1
	0.011	3.082	2
	0.034	4.306	3

عدم ثبات التباين:

مصرف العربي

0.0100	Prob. F(1,24)	4.25145	F-statistic

مصرف عودة

0.0231	Prob. F(1,24)	5.106913	F-statistic

مصرف بيمو:

0.0010	Prob. F(1,24)	3.710841	F-statistic

مصرف سورية والمهجر

F-statistic	4.28271	Prob. F(1,24)	0.0212

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

F-statistic	٢.119550	Prob. F(1,24)	0.010٤

مصرف بيلوس:

F-statistic	3.٤0463	Prob. F(1,24)	0.0022

الملحق رقم /2/:

معادلة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لنموذج سعر السهم إلى عائده الفعلي:

مصرف العربي:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	-0.507605	1.083082	-0.468667	0.6393
C	0.160877	0.258039	0.623459	0.5330
	Variance Equation			
C	0.058703	0.008653	6.783862	0.0000
RESID(-1)^2	0.084369	0.013811	-6.108991	0.0000
R-squared	0.009736	Mean dependent var		0.039056
Adjusted R-squared	-0.076374	S.D. dependent var		0.260141
S.E. of regression	0.269893	Akaike info criterion		0.015237
Sum squared resid	1.675368	Schwarz criterion		0.257179
Log likelihood	4.801919	Hannan-Quinn criter.		0.084907
Durbin-Watson stat	1.805905			

مصرف عودة:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	1.028956	0.531662	1.935357	0.0529
C	-0.278109	0.139972	-1.986887	0.0469
	Variance Equation			
C	0.027412	0.008990	3.049107	0.0023
RESID(-1)^2	-0.074546	0.018862	-3.952242	0.0001
GARCH(-1)	0.576308	0.188089	3.064015	0.0022
R-squared	0.107199	Mean dependent var		0.017147
Adjusted R-squared	0.071487	S.D. dependent var		0.291149
S.E. of regression	0.280549	Akaike info criterion		0.138586
Sum squared resid	1.967695	Schwarz criterion		0.378556
Log likelihood	3.129085	Hannan-Quinn criter.		0.209942
Durbin-Watson stat	1.789481			

مصرف بيمو:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	-0.001948	0.031204	-0.062417	0.9502
C	0.056868	4.57E-05	1244.614	0.0000
	Variance Equation			
C	0.005392	0.002727	1.977227	0.0480
RESID(-1)^2	0.072677	0.023331	-3.114979	0.0018
GARCH(-1)	0.958174	0.054547	17.56613	0.0000
R-squared	-0.015462	Mean dependent var		0.023256
Adjusted R-squared	-0.056081	S.D. dependent var		0.251533
S.E. of regression	0.258490	Akaike info criterion		0.005298
Sum squared resid	1.670423	Schwarz criterion		0.245268
Log likelihood	4.928476	Hannan-Quinn criter.		0.076654
Durbin-Watson stat	1.733422			

مصرف سورية والمهجر:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	-1.608271	0.331264	-4.854957	0.0000
C	0.185211	0.023895	7.751154	0.0000
	Variance Equation			
C	0.034643	0.010787	3.211715	0.0013
RESID(-1)^2	-0.149216	0.052146	-2.861498	0.0042
GARCH(-1)	0.593412	0.218285	2.718520	0.0066
R-squared	0.004691	Mean dependent var		0.023256
Adjusted R-squared	-0.035121	S.D. dependent var		0.251533
S.E. of regression	0.255912	Akaike info criterion		0.122698
Sum squared resid	1.637272	Schwarz criterion		0.362668
Log likelihood	3.343578	Hannan-Quinn criter.		0.194054
Durbin-Watson stat	1.806448			

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	0.918280	0.325314	2.822746	0.0048
C	-0.163360	0.043652	-3.742278	0.0002
	Variance Equation			
C	-3.24E-06	0.000844	-0.003839	0.9969
RESID(-1)^2	1.484545	0.900569	1.648453	0.0993
GARCH(-1)	0.290222	0.114503	2.534631	0.0113
R-squared	-0.052674	Mean dependent var		-0.029037
Adjusted R-squared	-0.094781	S.D. dependent var		0.311234
S.E. of regression	0.325649	Akaike info criterion		-0.047736
Sum squared resid	2.651187	Schwarz criterion		0.192234
Log likelihood	5.644436	Hannan-Quinn criter.		0.023620
Durbin-Watson stat	1.761638			

مصرف بيبلوس

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	0.549163	0.287360	1.911066	0.0560
C	-0.085325	0.082616	-1.032786	0.3017
	Variance Equation			
C	0.004353	0.004831	0.901117	0.3675
RESID(-1)^2	0.808364	0.513256	1.574974	0.1153
GARCH(-1)	0.169143	0.215748	0.783985	0.4330
R-squared	0.021817	Mean dependent var		-0.012958
Adjusted R-squared	-0.017311	S.D. dependent var		0.218746
S.E. of regression	0.220632	Akaike info criterion		-0.691476
Sum squared resid	1.216957	Schwarz criterion		-0.451506
Log likelihood	14.33492	Hannan-Quinn criter.		-0.620120
Durbin-Watson stat	1.823186			

الملحق رقم /3/:

معادلة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لنموذج معدل ربحية السهم:

مصرف العربي:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	0.522884	1.550720	0.337188	0.7360
C	-0.033406	0.293228	-0.113923	0.9093
	Variance Equation			
C	0.031714	0.009951	3.187161	0.0014
RESID(-1)^2	-0.105496	0.072588	-1.453347	0.1461
R-squared	0.420783	Mean dependent var		0.239231
Adjusted R-squared	0.370417	S.D. dependent var		0.249270
S.E. of regression	0.197786	Akaike info criterion		-0.727129
Sum squared resid	0.899746	Schwarz criterion		-0.485188
Log likelihood	14.45268	Hannan-Quinn criter.		-0.657459
Durbin-Watson stat	1.975128			

مصرف عودة:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	1.201513	0.186833	6.430956	0.0000
C	-0.156633	0.067230	-2.329814	0.0198
	Variance Equation			
C	0.004810	0.006286	0.765223	0.4441
RESID(-1)^2	1.629528	1.164278	1.399604	0.1616
GARCH(-1)	-0.052717	0.138871	-0.379612	0.7042
R-squared	0.460978	Mean dependent var		0.243704
Adjusted R-squared	0.439417	S.D. dependent var		0.250494
S.E. of regression	0.187550	Akaike info criterion		-0.591778
Sum squared resid	0.879377	Schwarz criterion		-0.351808
Log likelihood	12.98900	Hannan-Quinn criter.		-0.520422
Durbin-Watson stat	1.795777			

مصرف بيمو:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	-0.001948	0.031204	-0.062417	0.9502
C	0.056868	4.57E-05	1244.614	0.0000
	Variance Equation			
C	0.005392	0.002727	1.977227	0.0480
RESID(-1)^2	0.072677	0.023331	-3.114979	0.0018
GARCH(-1)	0.958174	0.054547	17.56613	0.0000
R-squared	-0.015462	Mean dependent var		0.023256
Adjusted R-squared	-0.056081	S.D. dependent var		0.251533
S.E. of regression	0.258490	Akaike info criterion		0.005298
Sum squared resid	1.670423	Schwarz criterion		0.245268
Log likelihood	4.928476	Hannan-Quinn criter.		0.076654
Durbin-Watson stat	1.733422			

مصرف سورية والمهجر:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	-1.608271	0.331264	-4.854957	0.0000
C	0.185211	0.023895	7.751154	0.0000
	Variance Equation			
C	0.034643	0.010787	3.211715	0.0013
RESID(-1)^2	-0.149216	0.052146	-2.861498	0.0042
GARCH(-1)	0.593412	0.218285	2.718520	0.0066
R-squared	0.004691	Mean dependent var		0.023256
Adjusted R-squared	-0.035121	S.D. dependent var		0.251533
S.E. of regression	0.255912	Akaike info criterion		0.122698
Sum squared resid	1.637272	Schwarz criterion		0.362668
Log likelihood	3.343578	Hannan-Quinn criter.		0.194054
Durbin-Watson stat	1.806448			

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	0.918280	0.325314	2.822746	0.0048
C	-0.163360	0.043652	-3.742278	0.0002
	Variance Equation			
C	-3.24E-06	0.000844	-0.003839	0.9969
RESID(-1)^2	1.484545	0.900569	1.648453	0.0993
GARCH(-1)	0.290222	0.114503	2.534631	0.0113
R-squared	-0.052674	Mean dependent var		-0.029037
Adjusted R-squared	-0.094781	S.D. dependent var		0.311234
S.E. of regression	0.325649	Akaike info criterion		-0.047736
Sum squared resid	2.651187	Schwarz criterion		0.192234
Log likelihood	5.644436	Hannan-Quinn criter.		0.023620
Durbin-Watson stat	1.761638			

مصرف بيبلوس

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	0.549163	0.287360	1.911066	0.0560
C	-0.085325	0.082616	-1.032786	0.3017
	Variance Equation			
C	0.004353	0.004831	0.901117	0.3675
RESID(-1)^2	0.808364	0.513256	1.574974	0.1153
GARCH(-1)	0.169143	0.215748	0.783985	0.4330
R-squared	0.021817	Mean dependent var		-0.012958
Adjusted R-squared	-0.017311	S.D. dependent var		0.218746
S.E. of regression	0.220632	Akaike info criterion		-0.691476
Sum squared resid	1.216957	Schwarz criterion		-0.451506
Log likelihood	14.33492	Hannan-Quinn criter.		-0.620120
Durbin-Watson stat	1.823186			

الملحق رقم /4/:

معادلة المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لنموذج القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية:

مصرف العربي:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	8.032522	2.968969	2.705492	0.0068
C	0.423786	0.752139	0.563442	0.5731
	Variance Equation			
C	0.164305	0.089689	1.831931	0.0670
RESID(-1)^2	1.268332	0.822623	1.541815	0.1231
R-squared	0.081389	Mean dependent var		2.122593
Adjusted R-squared	0.044645	S.D. dependent var		1.246933
S.E. of regression	1.218781	Akaike info criterion		2.795838
Sum squared resid	37.13568	Schwarz criterion		2.987814
Log likelihood	-33.74382	Hannan-Quinn criter.		2.852923
Durbin-Watson stat	1.242363			

مصرف عودة:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	5.080004	4.630696	1.097028	0.2726
C	-0.078237	1.989803	-0.039319	0.9686
	Variance Equation			
C	0.562892	0.422124	1.333477	0.1824
RESID(-1)^2	-0.044694	0.013297	-3.361286	0.0008
GARCH(-1)	0.792802	0.052189	15.19088	0.0000
R-squared	-0.222010	Mean dependent var		2.592222
Adjusted R-squared	-0.270891	S.D. dependent var		2.219451
S.E. of regression	2.502072	Akaike info criterion		3.742995
Sum squared resid	156.5091	Schwarz criterion		3.982965
Log likelihood	-45.53044	Hannan-Quinn criter.		3.814351
Durbin-Watson stat	1.693501			

مصرف بيمو:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	0.015872	0.039449	0.402337	0.6874
C	3.394705	0.273000	12.43481	0.0000
	Variance Equation			
C	0.238476	0.154734	1.541204	0.1233
RESID(-1)^2	1.407175	0.914190	1.539258	0.1237
GARCH(-1)	-0.134179	0.131418	-1.021010	0.3072
R-squared	-0.001078	Mean dependent var		3.452963
Adjusted R-squared	-0.041121	S.D. dependent var		1.749830
S.E. of regression	1.785445	Akaike info criterion		2.861971
Sum squared resid	79.69535	Schwarz criterion		3.101940
Log likelihood	-33.63660	Hannan-Quinn criter.		2.933326
Durbin-Watson stat	1.976167			

مصرف سورية والمهجر:

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	12.29748	1.382075	8.897838	0.0000
C	1.048301	0.151644	6.912884	0.0000
	Variance Equation			
C	0.013186	0.021969	0.600210	0.5484
RESID(-1)^2	3.114785	1.252928	2.486004	0.0129
GARCH(-1)	-0.027510	0.193636	-0.142069	0.8870
R-squared	0.075148	Mean dependent var		2.631481
Adjusted R-squared	0.038154	S.D. dependent var		1.656608
S.E. of regression	1.624698	Akaike info criterion		2.095314
Sum squared resid	65.99111	Schwarz criterion		2.335284
Log likelihood	-23.28674	Hannan-Quinn criter.		2.166670
Durbin-Watson stat	1.685705			

مصرف الدولي للتجارة والتمويل

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	0.913891	0.119530	7.645714	0.0000
	Variance Equation			
C	-0.007262	0.010897	-0.666380	0.5052
RESID(-1)^2	-0.295192	0.284967	-1.035881	0.3003
GARCH(-1)	1.794594	0.958616	1.872068	0.0612
R-squared	0.442869	Mean dependent var		2.028000
Adjusted R-squared	0.363279	S.D. dependent var		1.427793
S.E. of regression	1.139304	Akaike info criterion		0.612292
Sum squared resid	27.25830	Schwarz criterion		0.953578
Log likelihood	-0.653656	Hannan-Quinn criter.		0.706951
Durbin-Watson stat	1.222412			

مصرف بيبلوس

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CAR	2.051535	0.646922	3.171226	0.0015
C	0.771203	0.153627	5.019965	0.0000
	Variance Equation			
C	0.001253	0.001406	0.891579	0.3726
RESID(-1)^2	-0.283019	0.147579	-1.917750	0.0551
GARCH(-1)	1.162525	0.276260	4.208077	0.0000
R-squared	-0.125880	Mean dependent var		1.671481
Adjusted R-squared	-0.170915	S.D. dependent var		1.466172
S.E. of regression	1.586527	Akaike info criterion		0.275830
Sum squared resid	62.92673	Schwarz criterion		0.515800
Log likelihood	1.276289	Hannan-Quinn criter.		0.347186
Durbin-Watson stat	1.846959			

Abstract

This study aimed to demonstrate the effect of capital adequacy on the market value of the shares of a sample of private commercial banks listed in the Damascus Stock Exchange and there are 6 banks Which (bank bemo Saudi fransi- Bank of Syria and Overseas- bank audi- Arab bank- the international bank for trade and finance- Byblos bank) The market value was measured by the ratio of the share price to its actual return (pe), The Profitability Rate Index (RE), and the Market Value Index to the book value per share (pb) And by the quarterly data extracted from the financial statements of the studied banks, where the statistical analysis of the data of these banks for the time series (2011-2017) was carried out using the statistical program (EVIEWS10).

By conducting the statistical analysis of each bank of the study sample, using a methodology (PANEL Data) ,

By applying the ARCH template after checking its application conditions.

The study showed that the market value of the stocks of the studied banks was affected by the current conditions and conditions that the region is going through, and it also showed a positive effect of capital adequacy on the share price to return to each of (bank audi- Bank of Syria and Overseas- the international bank for trade and finance- Byblos bank), There is a positive effect of capital adequacy on the market value to the book value of each(Arab bank- Bank of Syria and Overseas- the international bank for trade and finance- Byblos bank)

There is a positive effect of the capital adequacy on the earnings per share ratio for each of(bank audi- Bank of Syria and Overseas- the international bank for trade and finance- Byblos bank)

The study recommended a set of recommendations based on the results reached.

Key words: capital adequacy, market value, Basel agreement.

Syrian Arab Republic
University of Hama
Faculty of Economics
Master of Finance and Banking

The Impact of Capital Adequacy on The Market Value of The Shares of Commercial Banks
An Applied Study on Private Commercial Banks Listed on the Damascus Stock Exchange

A Dissertation Submitted to Department of Finance and Banking in Partial Fulfillment of the Requirements of the Master's Degree in Finance and Banking

Prepared by
Mwafaq Salem Al Lababidi

Supervised by

Dr. Osman Nakkar
Associate Professor at Banking-Finance Department
Faculty of Economics HAMA University

Dr. Asmahan Khalaf
Associate Professor at Banking-Finance Department
Faculty of Economics HAMA University

1441−1440 / 2020−2019 HAMA