

أثر مؤشرات الأداء المالي في القيمة السوقية للأسهم (دراسة حالة)

أ . د . كنجو كنجو **

جود الحلبي *

(الإيداع: 17 أيار 2020 ، القبول: 12 آب 2020)

الملخص:

هدف هذا البحث إلى التعرف على أثر الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الفترة الزمنية الممتدة من عام 2010 وحتى عام 2018 ، تمت دراسة الأداء المالي لمصرف سورية الدولي الإسلامي بدلالة المؤشرات المالية التالية (مؤشرات الربحية بدلالة العائد على الموجودات ROA، العائد على حقوق الملكية ROE، مؤشر كفاية رأس المال، معدل المديونية ، ونسبة السيولة)، ودراسة أثر هذه المؤشرات في القيمة السوقية للأسهم وذلك باستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في الأداء المالي، في المتغير التابع المتمثل في القيمة السوقية للأسهم بالاعتماد على برنامج SPSS، وقد توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أنه لا يوجد أثر لمؤشرات الأداء المالي بدلالة كل من (معدل العائد على الموجودات - معدل العائد على حقوق الملكية - معدل كفاية رأس المال) في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي، بينما كان لكل من معدل المديونية ونسبة السيولة أثر ذو دلالة إحصائية

الكلمات المفتاحية : الأداء المالي، القيمة السوقية للأسهم ، ROA ، ROE ، معدل كفاية رأس المال ، معدل المديونية ، نسبة السيولة .

* طالبة دراسات عليا (دكتوراة) - كلية الاقتصاد - جامعة حماة - اختصاص : تمويل ومصارف .
** أستاذ في قسم إدارة الأعمال - كلية الاقتصاد - جامعة حماة - اختصاص : التمويل والرقابة المالية .

The Impact of Financial Performance Indicators on the Market Value of Stocks (Case Study)

Prof. Dr. Kanjo Kanjo**

Joud AL-Halabi *

(Received: 17 May 2020 , Accepted: 12 August 2020)

Abstract

This research aimed to identify the impact of financial performance on the market value of the stocks of Syria International Islamic Bank during the period from 2010 to 2018, the financial performance of Syria International Islamic Bank which was studied by the following financial indicators: (profitability indicators:(by the return on assets (ROA), and the return on equity (ROE)) , capital adequacy ratio, debt ratio, and liquidity ratio), and studying the effect of these indicators on the market value of stocks using the simple regression analysis to study the effect of independent variables represented by financial performance, In the dependent variable represented by the market value of the stocks by SPSS program , the results of the hypotheses test concluded that there is no statistically significant effect between the financial performance indicators by (the return on assets – the rate of return on equity – the rate of capital adequacy) and the market value of stocks of Syria International Islamic Bank, while both the debt ratio and the liquidity ratio had a statistically significant effect on the market value of stocks of Syria International Islamic Bank.

Keywords : Financial performance, stock market value, ROA, ROE, capital adequacy ratio, debt ratio, liquidity ratio.

* Graduate student (PhD) – Faculty of Economics – Hama University – specialization: finance and banking

** Professor at Business Administration Department – Faculty of Economics – Hama University – specialization: Finance and Financial Control

1- المقدمة :

تعد القيمة السوقية للأسهم من الأمور الهامة التي يتطلع إليها المتعاملون بالأوراق المالية ومدراء المحافظ الاستثمارية، لأنها تشمل جزءاً مهماً من العائد الذي يحصل عليه المتعامل على شكل أرباح رأسمالية والتي قد تأخذ اهتمام أكبر من التوزيعات الدورية للأسهم بسبب قيمتها التي تتجاوز في كثير من الأحيان قيم الأرباح الموزعة، لذلك فإن القيمة السوقية كانت دوماً موضع اهتمام من قبل الأكاديميين بسبب تأثيرها بعوامل كثيرة سواء اقتصادية عامة، أو نابعة من داخل الشركة، أو من السوق المالي، بحيث أن هذه العوامل تؤدي دوراً كبيراً في التأثير في القيمة السوقية للأسهم، وعلى اعتبار أن القيمة السوقية للأسهم تعكس قدرة إدارة المصرف وكفاءته الإدارية والتشغيلية والمالية، فإن تعظيم هذه القيمة هو هدف تسعى إلى تحقيقه كل الإدارات الرشيدة، فارتفاع القيمة السوقية للأسهم يعد مؤشراً إيجابياً لنجاح المصارف وتحقيقها الأرباح وتوسعها مستقبلاً وبالتالي يتجه المتعاملون إلى أسهم تلك المصارف لتقتهم فيها، وإن ارتفاع القيمة السوقية للأسهم تقف وراءه العديد من العوامل والأسباب، ومن بين هذه العوامل يأتي الأداء المالي للمصرف .

2- مشكلة البحث :

تظهر مشكلة البحث من خلال طرح التساؤل الرئيس الآتي :

- ما أثر الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي ؟

ويتفرع عنه التساؤلات الفرعية التالية :

- هل يوجد أثر لمؤشر العائد على الموجودات (ROA) في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي؟
- هل يوجد أثر لمؤشر العائد على حقوق الملكية (ROE) في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي؟
- هل يوجد أثر لمعدل كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي ؟
- هل يوجد أثر لنسبة السيولة في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي ؟
- هل يوجد أثر لمعدل المديونية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي؟

3- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تحقيق ما يلي :

- التعرف على أثر الربحية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.
- التعرف على أثر معدل كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.
- التعرف على أثر السيولة في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.
- التعرف على أثر معدل المديونية كأحد مؤشرات الأداء المالي في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

4- أهمية البحث :

يكتسب هذا البحث أهميته العلمية كونه يقدم إطار معرفي نظري وتطبيقي يمكن الاستفادة منه لإجراء دراسات أوسع في مجال البحث عن المؤشرات المؤثرة في تقلبات القيمة السوقية للأسهم في السوق المالي، ومن الناحية العملية تظهر أهمية البحث من أهمية النتائج التي سيكشف عنها والتي ستخدم جميع الأطراف والمتعاملين في أسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي من : المساهمين الحاليين والمرتبين والوسطاء والمحليين الماليين، كونه يقدم محاولة فهم واستكشاف لتأثير مؤشرات الأداء المالي ومدى انعكاسها سلباً أو إيجاباً في التغيرات في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي، حيث إن قيمة وسعر السهم يمكن اعتباره معيار نجاح أو فشل للمصرف وذلك بسبب كونه يعكس الأداء العام أو الكلي.

5- فرضيات البحث :

الفرضية الأولى : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الموجودات في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

الفرضية الثانية : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي

الفرضية الثالثة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

الفرضية الرابعة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

الفرضية الخامسة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل المديونية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

6- منهجية البحث :

تحقيقاً لأهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي القائم على تجميع المادة العلمية المتعلقة بموضوع البحث من مصادرها المختلفة كالكتب والتقارير الصادرة عن الجهات المعنية والأبحاث المنشورة في المجالات المتخصصة، كما تم الاعتماد على بيانات رقمية من التقارير السنوية والبيانات المنشورة عن نتائج أعمال مصرف سورية الدولي الإسلامي وذلك لحساب المؤشرات المالية اللازمة، تم الحصول على البيانات من موقع سوق دمشق للأوراق المالية لحساب القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي ، وتم اختبار فرضيات البحث باستخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع وذلك بالاعتماد على برنامج SPSS .

7- حدود البحث :

الحدود المكانية للبحث : مصرف سورية الدولي الإسلامي (حيث تم اختيار مصرف سورية الدولي الإسلامي كونه يعد أول مصرف إسلامي تم إدراج أسهمه في سوق دمشق للأوراق المالية في منتصف عام 2009، فيما تم إدراج أسهم المصارف الإسلامية الأخرى (مصرف البركة - مصرف الشام) في عام 2014)

الحدود الزمانية للبحث : الفترة الممتدة من 2010 وحتى 2018 (حيث تم إدراج أسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي في تاريخ 4-6-2009)

8- متغيرات البحث :

- **المتغير المستقل:** الأداء المالي باستخدام المؤشرات المالية التالية كدلالة على الأداء المالي:
- مؤشرات الربحية : بدلالة كل من العائد على الموجودات (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) .
- مؤشر كفاية رأس المال
- نسبة السيولة
- معدل المديونية

حيث تم احتساب النسب المالية للأعوام (2010 وحتى عام 2018) وذلك على أساس البيانات السنوية الموجودة في القوائم المالية لمصرف سورية الدولي الإسلامي .

- **المتغير التابع :** يتمثل في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي "متوسط سعر الإغلاق"، حيث تم قياسه بالاعتماد على متوسط سعر الإغلاق للأسهم بالاعتماد على مشاهدات سنوية لأسعار الأسهم من عام 2010 وحتى عام 2018 .

9- الدراسات السابقة :

- **دراسة (العجلوني ، 2011) :** بعنوان : "أثر الربحية في القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية الأردنية" : هدفت الدراسة إلى التعرف على ما إذا كان هناك علاقة بين ربحية البنوك التجارية الأردنية والقيمة السوقية لأسهمها المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة ما بين عامين (2000-2007)، وذلك من

خلال نسب الربحية الرئيسية (معدل العائد على الاستثمار ، معدل العائد على حقوق الملكية ، ومعدل القيمة السوقية إلى العائد)، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن أسعار الأسهم في بورصة عمان لا تعكس الأداء الربحي للبنوك وميل المستثمرين في أسهم البنوك التجارية في بورصة عمان إلى السلوك المضارب في الاستثمار .

- دراسة (الذنبيات ، 2014) : بعنوان : "محددات القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2005 – 2012) " : هدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير بعض المتغيرات المالية والمحاسبية في القيمة السوقية لأسهم البنوك الأردنية المدرجة والمتداولة أسهمها في بورصة عمان خلال الفترة من 2005 – 2012، وتشمل هذه المتغيرات على: العائد على الاستثمار، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة المديونية، والقيمة الدفترية للسهم، والتوزيعات النقدية للسهم، وربحية السهم الواحد، ونسبة توزيع الأرباح، وريع السهم، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية، ومضاعف الربحية، وقد شمل مجتمع الدراسة جميع البنوك التجارية الأردنية المدرجة والمتداولة أسهمها خلال فترة الدراسة والبالغ عددها (13) بنك، وتوصلت الدراسة إلى وجود تأثير ذي دلالة إحصائية للعوامل التالية : (القيمة الدفترية ، والتوزيعات النقدية للسهم ، وربحية السهم الواحد ، والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية) في القيمة السوقية لأسهم البنوك الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وكذلك توصلت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذي دلالة إحصائية بين العوامل التالية: العائد على الاستثمار والعائد على حقوق المساهمين ونسبة المديونية ونسبة توزيع الأرباح ونسبة ريع السهم ونسبة مضاعف الربحية في القيمة السوقية لأسهم البنوك الأردنية المدرجة.
- دراسة (Kabajeh and other, 2012) بعنوان :

"The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordania Insurance Public Companies Market Share Prices"

"العلاقة بين معدل العائد على الموجودات ، العائد على حقوق الملكية ، والعائد على الاستثمار (ROA,ROE,ROI) مع أسعار أسهم الشركات الأردنية العامة للتأمين" : هدفت الدراسة إلى تحديد العلاقة بين مؤشرات الأداء المتمثلة في ROI (ROE, ROA) كمتغيرات مستقلة بالقيمة السوقية للأسهم (MV) ، حيث طبقت الدراسة على 23 شركة مدرجة في سوق عمان المالي ، للفترة (2002-2007)، وذلك باستخدام تحليل الارتباط والانحدار المتعدد بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews، وأظهرت النتائج وجود علاقة ايجابية لكل من المؤشرات المدروسة مع القيمة السوقية للأسهم ، كما أظهرت النتائج وجود ارتباط قوي بين مؤشر (ROE) والقيمة السوقية للأسهم.

- دراسة (Qaisi,etal, 2016) بعنوان:

" Factors Affecting the Market Stock Prices – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange"

العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم – حالة شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان : هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير بعض العوامل في سعر السهم في السوق مثل العائد على الأصول (ROA) ، والعائد على حقوق المساهمين (ROE) ، ونسبة الديون، وعمر الشركة، وحجم الشركة ، ولتحقيق الهدف ، استخدمت الدراسة عشرين شركة تأمين مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من 2011 إلى 2015 ، وتم تحليل البيانات باستخدام الانحدار البسيط ومتعدد الخطوات، وقد وجدت النتائج أن هناك علاقة بين (ROA) ، نسبة الديون، العمر) من الشركة ، وحجم الشركة وسعر سهم السوق في شركات التأمين المدرجة في بورصة عمان وعلاوة على ذلك، وجدت النتائج أنه لا يوجد أي علاقة بين سعر التجزئة وأسعار الأسهم في شركات التأمين هذه.

ما يميز هذه الدراسة عن سابقتها هو اختلاف عينة الدراسة عن الدراسات السابقة ، حيث أن الدراسة الحالية هي دراسة حالة مصرف سورية الدولي الإسلامي والذي تم اختياره على اعتبار أنه أول مصرف إسلامي تم إدراج أسهمه في سوق دمشق

للأوراق المالية، كما تطرقت الدراسة لمؤشرات الأداء المالي بدلالة عدد من المؤشرات ومن ضمنهم مؤشري: (السيولة – مؤشر كفاية رأس المال) والذي لم تتعرض لهم الدراسات السابقة في تفسير تغيرات القيمة السوقية للأسهم، بالإضافة إلى معالجة هذه المتغيرات خلال الفترة زمنية (2010 – 2018) والتي شهدت العديد من التغيرات والتقلبات نظراً للظروف الاستثنائية التي مرت فيها سورية خلال هذه الفترة .

10 - الإطار النظري للبحث :

10-1- مفهوم الأداء المالي للمصارف :

يعتمد الأداء المالي كمفهوم على عملية التحليل المالي، والتي تعرف بأنها سلسلة من الأساليب المالية التي يمكن استخدامها لتحديد قوة المنشأة وضعفها، وتستخدم النسب المالية بصورة رئيسية في هذا التحليل من أجل مقارنة الأداء الماضي بالأداء الحالي والمتوقع ومعرفة نواحي الاختلاف (عبد الخالق ، 2001) .

إن الأداء المالي ما هو إلا انعكاس للمركز المالي المتمثل بقرارات كل من الميزانية العمومية وحساب الأرباح والخسائر فضلاً عن قائمة التدفقات النقدية الذي يصور حالة حقيقية عن أعمال المصرف لفترة زمنية معينة، وإن الأداء المالي في المؤسسة يشمل الأنشطة التي تستخدم المؤشرات المالية كنمو المبيعات، ونمو الربحية، التي تعبر عن تحقيق الأهداف الاقتصادية والمالية للمصرف وإذا توفرت البيانات المالية الدقيقة في الوقت المناسب وتحققت الكفاءة في الإنتاجية ، تتحقق الميزة التنافسية وتتحقق أهدافها (الطويل ، 2018)

حيث أن الأداء المالي في المصارف هو (جمعة ، 2002) :

- أداة للتعرف على الوضع المالي القائم للمصرف في لحظة معينة لكل أو لجانب معين من أداء المصرف أو أداء أسهمه في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.
- أداة لتحفيز العاملين والإدارة في المصرف لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.
- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها نحو المصارف الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه إلى المصارف التي تنشر معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها.

10-2- أهمية الأداء المالي للمصارف :

تتبع أهمية تحليل ودراسة الأداء المالي للمصارف من مدى أهمية متابعة أعمال ونشاطات المصرف وتقييمها وذلك لإعطاء صورة متكاملة تعكس الوضع المالي من كافة الجوانب ويمكن إظهار أهمية الأداء المالي للمصارف من خلال النقاط التالية (بشناق ، 2011):

- يساعد الأداء المالي في الكشف عن التطور والتغير الذي يحققه المصرف في مسيرته وذلك من خلال متابعة النتائج الفعلية زمنياً من فترة إلى أخرى، وبالمقارنة أيضاً مع أداء المصارف الأخرى.
- يوفر الأداء المالي وتقييمه مقياساً هاماً لنجاح المصرف من خلال سعيه لمواصلة نشاطه بغية تحقيق أهدافه، وتوفير المعلومات لمختلف المستويات الإدارية في المصرف لأغراض التخطيط والرقابة والقدرة على اتخاذ القرار المستند إلى الحقائق العلمية فضلاً عن أهميته في تقديم المعلومات عن الأداء للجهات المهتمة خارج المصرف (العموش ، 2011).
- أيضاً فإن أهمية دراسة الأداء المالي للمصارف تبرز من خلال اهتمام الفئات المستفيدة من مثل هذه الدراسة، ومحاولة الحصول على معلومات تختلف من فئة إلى أخرى، وذلك لاختلاف الغاية من تلك المعلومات لدى كل منهم (عقل ، 2000) .

10-3- مؤشرات الأداء المالي في المصارف :

إن قياس مؤشرات الأداء المالي للمصارف يعد أحد أهم المؤشرات التي يهتم بها الاقتصاديون والمستثمرون المهتمون في القطاع المصرفي بكافة أشكاله، ومما لا شك فيه أن استخدام النسب المالية لأغراض تقييم أداء المصرف أو تحليل مركزه الائتماني قد أصبح من الأمور المألوفة والواسعة الانتشار إلى درجة يمكن معها القول بأنه لا يتم تحليل أي بيانات عن المراكز المالية للمصارف بدون استخدام النسب المالية بصورة أو بأخرى (رمضان 1997) .

حيث إن "النسب المالية" أو "المعدلات المالية" أو "المؤشرات المالية" كلها تعطي المعنى نفسه، والتي تقوم على فكرة إيجاد علاقة كمية بين بنود بيانات الميزانية بعضها ببعض الآخر، أو بيانات قائمة الدخل، أو بيانات الميزانية وقائمة الدخل معاً، وذلك في تاريخ محدد بقصد الوقوف على نقاط القوة والضعف في أداء الوحدة الاقتصادية ، وكذلك الاتجاهات التي اتخذتها هذه العلاقة عبر الزمن (عقل ، 2006) .

إن أسهل طريقه وأسرعها لاختبار الأداء المالي للمصارف تكون من خلال النسب المالية تمكن هذه النسب من مقارنة أداء المصرف مع أداء المصارف الأخرى في القطاع المصرفي، وكذلك تشخيص أي مشاكل مالية يمكن أن تحصل للمصرف، وهذه النسب المالية تساعد في الحكم على المجالات الآتية (الحسيني ، 2000) :

- فيما إذا كان المصرف لديه سيولة كافية لمقابلة التزاماته اتجاه عملائها.
- فيما إذا كان مقدار المصروفات مقارنة بالإيرادات معقول.
- فيما إذا كان المصرف يحقق أرباحاً منخفضة، أو متوسطة أو عالية.
- فيما إذا كان بالإمكان استخدام الموجودات بشكل كفوء .
- فيما إذا كان النمو في حق الملكية يزداد بشكل مرضي.

والمجالات السابقة تحتاج للتقييم بشكل منظم لكي يتم تحديد مناطق الضعف المحتملة ويتم تعديلها، ومناطق القوة المحتملة لكي يتم تعزيزها ، والإدارة الناجحة للمصرف هي التي تقوم بالاختبارات المنظمة لهذه المجالات لتكون دليلاً على الأداء الناجح للمصرف.

10-4- القيمة السوقية للسهم :

وهي القيمة التي يتم التداول بموجبها على السهم في السوق الثانوية، وبهذا المعنى فإنها تعبر عن ثروة حامل السهم في السوق الثانوية (نصار ، 2010) ، وإن القيمة السوقية للسهم لن تبقى ثابتة على الدوام، حيث مع كل معلومة تصل إلى السوق بشأن المنشأة المصدرة لذلك السهم، يتوقع أن ترتفع أو تنخفض قيمته السوقية وذلك اعتماداً على ما إذا كانت تلك المعلومات تحمل في طياتها أخباراً سارة أو غير سارة عن مستقبل تلك المنشأة، كالمعلومات ذات التأثير المباشر مثل الإعلان عن زيادة التوزيعات أو في الأرباح المتولدة ، أو المعلومات ذات التأثير غير المباشر مثل الإعلان عن احتمال فرض رسوم جمركية على الواردات من المنتجات المنافسة، أو المعلومات عن اضطرابات عمالية لدى مورد محلي تعتمد عليه المنشأة في تزويدها باحتياجاتها من المواد الخام (هندي ، 1993) .

10-5- أثر مؤشرات الأداء المالي في القيمة السوقية للسهم :

إن المعلومات المحاسبية والمؤشرات المستخلصة من التقارير المالية خاصة ما يتعلق منها بالأرباح، تحمل في ثناياها معلومات تنعكس على أسعار الأسهم وبأن هذه الأسعار تستجيب وبشكل عاجل لدى الإعلان عن تلك الأرباح، وبأن التغيرات التي تحدث في تلك الأسعار سلباً أو إيجاباً تكون في نفس الاتجاه الحادث في التغير في الأرباح، كما أن المعلومات المستخلصة من الأرقام المحاسبية تخدم كثيراً المتعاملين في أسواق المال في مجال توقع المخاطر المنتظمة التي يمكن حدوثها في تلك الأسواق (الزبيدي ، 2010)، حيث إن ارتفاع القيمة السوقية للأسهم تقف وراءه العديد من الأسباب والعوامل المالية تنعكس في التقارير المالية الربعية ونصف السنوية والسنوية والتي تكون محل اهتمام المحللين الماليين والذين يعملون على تقييم سعر السهم الحقيقي

وفقاً للمعلومات المالية المتوفرة في التقارير المالية ، مما يعني أن السعر السوقي أو القيمة السوقية هو في الحقيقة انعكاس للمعلومات المالية المتوفرة في التقارير المالية . (الذنبيات ، 2015) .

11 - الدراسة العملية :

11-1- لمحة عن مصرف سورية الدولي الإسلامي :

تأسس مصرف سورية الدولي الإسلامي على شكل شركة مساهمة سورية مغفلة برأسمال قدره خمسة مليارات ليرة سورية، بموجب القرار رقم 67/م بتاريخ 7/9/2006 إيداناً بانطلاق العمل المصرفي الإسلامي في سورية، وليمارس البنك أعماله المصرفية، وفق أحكام المرسوم التشريعي رقم 35 لعام 2005، الذي فتح الباب أمام إنشاء وتأسيس بنوك إسلامية في سورية، وقد تم إدراج أسهم المصرف في سوق دمشق للأوراق المالية بتاريخ 4-6-2009 .

11-2 - دراسة الأداء المالي لمصرف سورية الدولي الإسلامي من خلال تطور مؤشرات النسب المالية :

بدايةً سيتم دراسة وتحليل الأداء المالي لمصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الفترة من عام 2010 و حتى عام 2018 وذلك من خلال تحليل النسب المالية خلال الفترة المدروسة ، حيث نستعرض في الجدول رقم (1) النسب المالية التي تم استخدامها في هذا البحث ودلالة كل منها وكيفية احتسابها :

الجدول رقم (1) : النسب المالية المستخدمة ودلالاتها

المعادلة المالية	الدلالة	النسبة المالية	
صافي الربح بعد الضريبة \ إجمالي الموجودات	تقيس مدى كفاءة الإدارة المصرفية في تحقيق الأرباح من خلال الاستثمار في الموجودات، وكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على كفاءة المصرف في استخدام موجوداته.	العائد على الموجودات (ROA)	مؤشرات الربحية
صافي الربح بعد الضريبة \ حقوق الملكية	تقيس مقدار العائد الذي يحصل عليه الملاك نتيجة استثمار أموالهم في المصرف.	العائد على حقوق الملكية (ROE)	
رأس المال \ الموجودات المثقلة بالمخاطر	وتقيس مدى إمكانية رأس المال من تغطية الموجودات التي تكون مخاطرتها مرتفعة.	نسبة كفاية رأس المال (CRAR)	
إجمالي المطلوبات \ إجمالي الموجودات	مدى اعتماد المصرف على التمويل الخارجي من الديون القصيرة والطويلة الأجل.	معدل المديونية (DR)	
النقد وما في حكمه \ إجمالي الودائع	تعبّر عن قدرة المصرف على مواجهة التزاماته في تواريخ استحقاقها بدون التعرض إلى خسارة .	نسبة السيولة (LQ)	

المصدر : من إعداد الباحثة .

تم حساب النسب المالية والتي تمثل المتغيرات المستقلة للبحث بناءً على الميزانيات والتقارير المالية السنوية لمصرف سورية الدولي الإسلامي بالإضافة إلى حساب معدلات النمو لهذه النسب خلال الفترة المدروسة كما في الجدول رقم (2) :

الجدول رقم (2) : النسب المالية ومعدلات النمو خلال الفترة (2010 – 2018)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	النسب المالية (%)
0.65	0.60-	5.74	4.46	0.23-	0.21	0.62	1.38	0.96	العائد على الموجودات
8.59	6.91-	43.19	38.44	2.25-	2.02	5.75	9.89	12.56	العائد على حقوق الملكية
16.39	20.19	37.80	30.64	23.69	26.57	53.23	45.66	17.11	معدل كفاية رأس المال
53.18	58.90	59.93	59.42	53.75	56.41	59.28	35.28	22.32	معدل المديونية
1.88	1.70	1.67	1.68	1.86	1.77	1.69	2.83	4.48	نسبة السيولة (مرة)
معدلات النمو									النسب المالية
%208-	%110-	%29	%2039-	%686-	%66-	%55-	%44	-	العائد على الموجودات
%2-	%116-	%12	%1808-	%211-	%65-	%42-	%21-	-	العائد على حقوق الملكية
%19-	%47-	%23	%29	%11-	%50-	%17	%167	-	معدل كفاية رأس المال
%10-	%2-	%1	%11	%5-	%5-	%68	%58	-	معدل المديونية
%11	%2	%1-	%10-	%5	%5	%40-	%37-	-	نسبة السيولة

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على الميزانيات والتقارير المالية السنوية لبنك سورية الدولي الإسلامي .

نلاحظ من الجدول رقم (2) تأثر مصرف سورية الدولي الإسلامي بالأزمة والظروف الاستثنائية التي مرت فيها سورية والذي انعكس سلباً على مؤشرات الأداء المالي من خلال التراجع والانخفاض الواضح في النسب المالية ومعدلات النمو خلال الفترة المدروسة:

- مؤشرات الربحية : من الجدول رقم (2) نلاحظ انخفاض كبير في معدل العائد على الموجودات وخاصة في عام 2012 ، فقد شهدت الأعوام (من عام 2012 وحتى عام 2014) انخفاضاً كبيراً في هذا المعدل وسجلت معدلات نمو سالبة، وفي عامي 2015 و 2016 شهدت هذه النسبة تحسناً ملحوظاً حيث بلغت (4.46) في عام 2015 و (5.74) في عام 2016، ويرجع ذلك التحسن إلى تحقيق مصرف سورية الدولي الإسلامي نمواً في صافي الربح بعد الضريبة ، حيث بدأ المصرف في عام 2015 في التحسن على صعيد الأرباح المحققة فقد استطاع تحقيق صافي ربح بلغ حوالي 5.8 مليار ليرة سورية مقابل خسارة تقدر بحوالي 211 مليون ليرة سورية في نهاية عام 2014 ، أما في عام 2016 فقد سجلت صافي الأرباح المحققة نمواً قياسياً بحيث بلغت حوالي 11.6 مليار ليرة سورية نهاية العام، وترجع هذه الزيادة في الأرباح إلى قيام المصرف في التوظيف الأمثل للإيداعات عبر منح التمويلات الجديدة وفق شروط الجدوى الاقتصادية الآمنة والتي تضمن حقوق المصرف ، كما تم تمويل المشروعات المتنوعة وتلبية شرائح واسعة من العملاء ، حيث ساهمت هذه المشاريع في تحريك عجلة الاقتصاد وتوفير فرص العمل وانعكست نتائجها على الدخل التشغيلي بشكل ملحوظ حيث تضاعف صافي الأرباح مقارنة مع عام 2015 وبنسبة نمو قياسية بلغت حوالي 98% ، وفي عام 2017 تراجع معدل العائد على الموجودات ليبلغ (-0.60)، ليعاود في عام 2018 بالارتفاع حيث شهد هذا المعدل تحسناً في قيمته مقارنة مع عام 2017 ، ومن ملاحظة تطور معدل العائد على حقوق الملكية فقد شهد هذا المعدل تذبذباً واضحاً ارتقاعاً وانخفاضاً، إذ بلغ

في عام 2010 (12.56) ثم انخفض في عام 2011 ليصبح (9.89) واستمر في الانخفاض حتى عام 2014 مع معدلات نمو سالبة، وفي عامي 2015 و 2016 تزايدت أرباح مصرف سورية الدولي الإسلامي ليعاود الارتفاع في عامي 2015 و 2016 ، ويعود ذلك إلى تزايد الأرباح خلال هذين العامين والذي انعكس بشكل إيجابي على معدل العائد على حقوق الملكية ، ثم تراجعت هذه النسبة في عام 2017 حيث بلغت (-6.91) ويرجع هذا الانخفاض إلى تحقيق خسارة في هذا العام وتراجع الأرباح المحققة وذلك بسبب زيادة إجمالي المصاريف والأعباء التشغيلية بالمقارنة مع إجمالي إيرادات المصرف بالإضافة إلى ارتفاع ضريبة الدخل، وفي عام 2018 شهدت هذه النسبة تحسن طفيف لتعاود الارتفاع مجدداً حيث بلغت (8.59) .

- **مؤشر كفاية رأس المال** : تعد كفاية رأس المال من المؤشرات التي تستخدم للتعرف على ملاءة المصرف وقدرته على تحمل الخسائر المحتملة أو الإعسار، فكلما انخفض احتمال إعسار المصرف ارتفعت تبعاً لذلك درجة ملاءته المالية ، والعكس صحيح (أحمد ، 2013) ، وبالتالي فإن مفهوم كفاية رأس المال هو مقدار رأس المال الذي يكون مناسباً بحيث يستطيع المصرف من خلاله أداء كافة وظائفه وأنشطته دون أن يتعرض للإعسار أو التصفية ، حيث تساعد كفاية رأس المال والوضع الائتماني للمصرف على تعزيز الاستقرار المالي وثقة المساهمين .

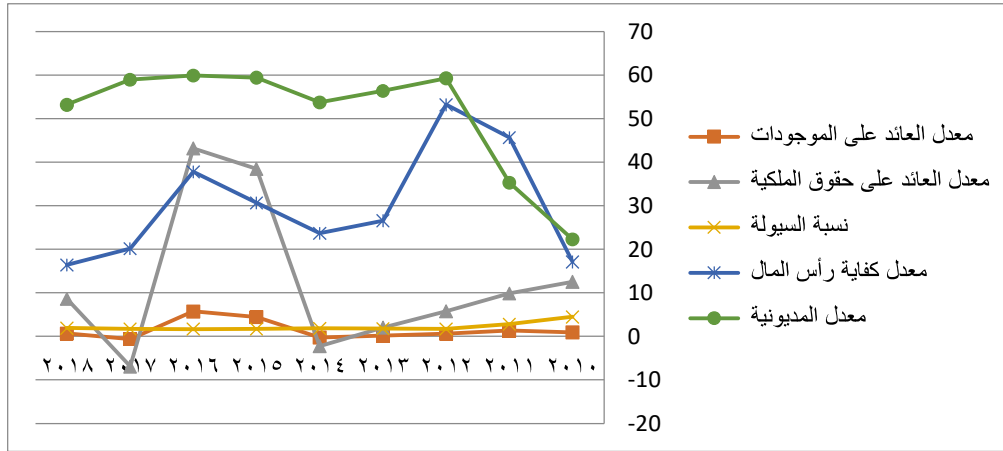
ويقاس هذا المؤشر مدى إمكانية رأس المال من تغطية الموجودات التي تكون مخاطرتها مرتفعة والتي تشمل الأوراق التجارية المضمومة والقروض والسلف، ويستثنى من هذه النسبة الموجودات عديمة الخطورة مثل النقدية في الصندوق ، وأذونات الخزينة والسندات التي تصدرها الدولة لأنها مضمونة السداد، كما تعبر هذه النسبة عن مدى الحماية التي تقدمها حقوق الملكية لمواجهة الخسائر الرأسمالية التي قد يتعرض لها المصرف إذا ما فشل في تحصيل أحد القروض التي سبق وأن منحها لأحد الزبائن ، أو في حال انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية التي يحتفظ بها (كنجو ، خلف ، 2014) .

أظهرت هذه النسبة تذبذباً واضحاً خلال الفترة المدروسة، إذ ارتفع هذا المؤشر في عام 2011 ليصل إلى 45.66 % مقارنة بنسبتها في عام 2010 البالغة 17.11 % ويرجع ذلك إلى الانخفاض الكبير في الموجودات المثقلة في عام 2011 حيث بلغت (15438702612) بينما كانت قيمتها في عام 2010 (35587375316) ، واستمر بالارتفاع في عام 2012 وبمعدل نمو 17 % ، في عامي 2013 و 2014 تراجع هذا المؤشر مع تحقيق معدلات نمو سالبة ، وشهد هذا المؤشر تحسناً طفيفاً في العامين التاليين ليصل في عام 2016 إلى 37.80 ، وليعاود الانخفاض في عامي 2017 و 2018 .

- **معدل المديونية** : يشير هذا المعدل إلى حجم التمويل الخارجي من الديون القصيرة الأجل والطويلة الأجل ، وتجدر الإشارة هنا إلى أنه يفضل أن يكون معدل المديونية منخفض وذلك لتخفيض المخاطر المالية الإضافية المتمثلة بسداد أصل المبلغ والفائدة (النعيمي، التميمي ، 2008) ، ومن تطور هذا المعدل خلال الفترة المدروسة نلاحظ أنه قد شهد تذبذباً حيث كانت أعلى قيمة له في عام 2016 بمعدل (59.93 %) بينما كانت أدنى قيمة له في عام 2010 بمعدل (22.32 %) .

- **نسبة السيولة** : نلاحظ من الجدول السابق انخفاض في نسبة السيولة خلال الفترة المدروسة، حيث بلغت في عام 2010 (4.48) ثم تراجعت في عام 2011 لتصل إلى (2.83) وتعود أسباب هذا التراجع إلى الظروف الاستثنائية التي مرت بها سورية والتي كان لها تأثير كبير على كافة العمليات المصرفية ، وعلى الرغم من الخطوة التي قام بها مصرف سورية المركزي لرفع أسعار الفائدة، تهاقت العملاء على سحب ودائعهم في المصارف في الأيام الأولى للأزمة لأسباب كثيرة (على سبيل المثال، الخوف من انخفاض قيمة العملة، والرغبة في نقل الأموال إلى الخارج، والخوف والجهل بشأن سلامة القطاع المصرفي، والحاجة إلى السحب من مَدخرات ذوي الدخل المحدود أو من لا دخل لهم)، الأمر الذي شكّل ضغطاً كبيراً على مستويات السيولة في المصارف، حيث استمرت نسبة السيولة بالانخفاض في عام 2012 ، لتشهد تحسناً طفيفاً في عامي 2013 و 2014 مقارنةً مع عام 2012 وبمعدل نمو مقداره (5 %) لتعاود الانخفاض في عام 2015 حيث بلغت (1.68)، لتشهد نوعاً من الثبات النسبي في الأعوام اللاحقة .

ويبين الشكل رقم (1) تطور النسب المالية المذكورة أعلاه خلال الأعوام (2010-2018) في مصرف سورية الدولي الإسلامي:



الشكل رقم (1): تطور النسب المالية محل الدراسة للفترة الممتدة من 2010 وحتى 2018

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد برنامج Microsoft office Excel 2010 .

11 - 3 - دراسة تطور القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي:

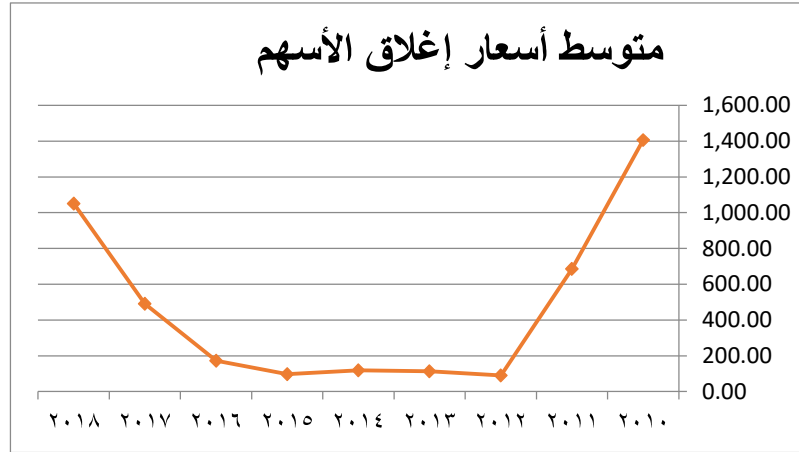
تم احتساب القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي بدلالة "متوسط سعر الإغلاق السنوي"، حيث تم الحصول على سعر إغلاق السهم لكل أيام السنة للسنوات من 2010 حتى 2018 من موقع سوق دمشق للأوراق المالية وباستخدام دالة Average من برنامج اكسل تم احتساب متوسط سعر إغلاق السنة لكل سنة من سنوات الدراسة وفقاً للجدول التالي :

الجدول رقم (3) : متوسط أسعار إغلاق أسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي للأعوام (2010 - 2018)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
متوسط أسعار الإغلاق	1406.08	685.79	89.85	114.17	119.14	96.22	171.70	491.20	1051.86
التغير (%)	-	-51%	-87%	27%	4%	-19%	78%	186%	114%

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على موقع سوق دمشق للأوراق المالية .

نلاحظ من الجدول رقم (3) تطور متوسط أسعار الإغلاق خلال الفترة الممتدة من (2010 وحتى 2018) حيث بلغت أعلى قيمة في عام 2010 (1406.08) وفي عام 2018 بقيمة (1051.86) وما بين هذين العامين شهدت القيمة السوقية تذبذباً واضحاً كان أدناها في عام 2012 بقيمة (89.85)، حيث شهدت أسعار الأسهم في عام 2011 اضطرابات سعرية حادة تعود في معظمها إلى عوامل تتعلق بالظروف الاستثنائية التي شهدتها سورية. ويمكن عرض هذا التطور بيانياً كما في الشكل التالي :



الشكل رقم (2): تطور القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الأعوام (2010 – 2018) المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد برنامج Microsoft office Excel 2010

12 - 4 - اختبار فرضيات البحث ومناقشتها :

يوضح الجدول رقم (4) نتائج تحليل الانحدار البسيط والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كما يلي (للاطلاع على نتائج التحليل الإحصائي انظر الملحق) :

الجدول رقم (4) : تحليل الانحدار البسيط والارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع

معنوية النموذج		الانحدار البسيط		Model summary		المتغيرات	
Sig	F	B	B constant	معامل التحديد R Square	معامل الارتباط R	المتغير التابع	المتغير المستقل
نتائج اختبار الفرضية الأولى							
0.530	0.437	-54.291	549.124	0.059	0.242	Y	ROA
نتائج اختبار الفرضية الثانية							
0.685	0.178	-4.431	524.346	0.025	0.158	Y	ROE
نتائج اختبار الفرضية الثالثة							
0.178	2.236	-18.419	1024.739	0.242	0.492	Y	CRAR
نتائج اختبار الفرضية الرابعة							
0.011	11.895	-29.187	1956.360	0.630	0.793	Y	DR
نتائج اختبار الفرضية الخامسة							
0.011	11.875	410.019	-421.552	0.629	0.793	Y	LQ

المصدر : من إعداد الباحثة بناءً على مخرجات برنامج SPSS

نستعرض فيما يلي مناقشة لنتائج الجدول رقم (4) لاختبار فرضيات البحث :

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على الموجودات في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي

نلاحظ أن علاقة الارتباط بين معدل العائد على الموجودات (ROA) والقيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي (Y) قد بلغت $R = 0.242$ وهي تدل على أن العلاقة ضعيفة وطردية بين معدل العائد على الموجودات

والقيمة السوقية للأسهم، كما نلاحظ من قيمة معامل التحديد على أن 5.9 % فقط من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم تتعلق بمعدل العائد على الموجودات، وبحسب نتائج اختبار معنوية النموذج بلغت القيمة الاحتمالية (Sig=0.530) وهي أكبر من (0.05) وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة ، والتي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على الموجودات في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي. الفرضية الثانية : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

نلاحظ أن علاقة الارتباط بين معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) والقيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي (Y) بلغت $R = 0.158$ وهي تدل على أن العلاقة ضعيفة وطردية بين معدل العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للأسهم، كما نلاحظ من قيمة معامل التحديد أن 2.5 % من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم تتعلق بمعدل العائد على حقوق الملكية، ومن نتائج اختبار معنوية النموذج بلغت القيمة الاحتمالية (Sig=0.685) وهي أكبر من (0.05) وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة ، والتي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي. الفرضية الثالثة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

إن علاقة الارتباط بين معدل كفاية رأس المال (CRAR) والقيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي (Y) قد بلغت $R = 0.492$ وهي تدل على أن العلاقة طردية بين كفاية رأس المال والقيمة السوقية للأسهم، كما تبين من قيمة معامل التحديد على أن 24 % من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم تتعلق بمعدل كفاية رأس المال ، كما تبين من نتائج اختبار معنوية النموذج أن القيمة الاحتمالية قد بلغت (Sig=0.178) وهي أكبر من (0.05) وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة ، والتي تنص على أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل كفاية رأس المال في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

الفرضية الرابعة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل المديونية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

إن علاقة الارتباط بين معدل المديونية والقيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي بلغت $R = 0.793$ وهي تدل على أن العلاقة جيدة وعكسية بين معدل المديونية والقيمة السوقية للأسهم، وتبين من قيمة معامل التحديد على أن 63 % من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم تتعلق بمعدل المديونية، ومن نتائج اختبار معنوية النموذج نلاحظ أن القيمة الاحتمالية قد بلغت (Sig=0.011) وهي أصغر من (0.05) وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة ، والتي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل المديونية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

الفرضية الخامسة : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

إن علاقة الارتباط بين نسبة السيولة والقيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي بلغت $R = 0.793$ وهي تدل على أن العلاقة جيدة وطردية بين نسبة السيولة والقيمة السوقية للأسهم، كما تبين من قيمة معامل التحديد على أن 62.9 % من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم تتعلق بنسبة السيولة ، وتوضح نتائج اختبار معنوية النموذج أن القيمة الاحتمالية قد بلغت (Sig=0.011) وهي أصغر من (0.05) وبالتالي فإننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية

البديلة ، والتي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي

12 - النتائج :

1- إن مؤشرات الأداء المالي بدلالة كل من (معدل العائد على الموجودات - معدل العائد على حقوق الملكية - معدل كفاية رأس المال) لم تثبت قدرتها في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الأعوام من (2010 - 2018) وترجع الباحثة ذلك إلى:

- إن استجابة أسعار الأسهم لمؤشرات الأداء المالي ضعيفة وغير مؤثرة في القرار الاستثماري للمستثمرين في السوق وذلك بسبب ضعف كفاءة سوق دمشق للأوراق المالية على اعتباره سوق ناشئ، بالإضافة إلى ضعف الإفصاح المالي والذي يؤثر في وصول المعلومات .

- الأثر السلبي للظروف في سورية والعقوبات الاقتصادية التي انعكست بشكل واضح في مؤشرات الأداء المالي لمصرف سورية الدولي الإسلامي حيث أدت إلى تراجع مستويات أدائه على كافة الأصعدة والذي أدى بدوره إلى انعدام الثقة بالنتائج المالية المحققة للمصرف وخاصة على صعيد العوائد والأرباح المحققة لكون معظمها هي أرباح غير حقيقية ناتجة عن إعادة تقييم مركز القطع البنوي وليس نتيجة استثمار وعمليات تشغيلية يقوم بها المصرف فضلاً عن تحقيقه لخسائر في عامي 2014 و 2017، وبالتالي فإن عدم انعكاس مؤشرات الأداء المالي في التقلبات والتغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم هو نتيجة طبيعية تجسد عدم ثقة المستثمرين في البيانات المالية ومؤشرات الأداء وعدم قدرتها في تفسير التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية كونها لا تعكس الوضع الحقيقي للمصرف وبالتالي لا يمكن الأخذ بها وذلك نظراً للظروف الاستثنائية التي تمر بها سورية .

2- يعد كلاً من (معدل المديونية ونسبة السيولة) من المؤشرات المؤثرة في أسعار الأسهم، فقد دلت نتائج اختبار الفرضية الرابعة على وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل المديونية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي وفي ظل علاقة ارتباط جيدة وعكسية، أي أن زيادة معدل المديونية يؤدي إلى انخفاض في القيمة السوقية للأسهم ، لكون أن معدل المديونية يعطي مؤشر يساعد في تحديد المسار المالي للمصرف، فهو يحدد ما إذا كان المصرف يسير في اتجاه الاعتماد على الدين في تمويل الاستثمارات، وبالتالي وفقاً لذلك يتم تقييم المخاطر المحيطة به والذي سيؤثر بدوره في القيمة السوقية للأسهم، كما أظهرت نتائج الفرضية الخامسة وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة السيولة في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي والعلاقة بينهما جيدة وطردية ، حيث نلاحظ حفاظ مصرف سورية الدولي الإسلامي على نسب سيولة مقبولة خلال فترة الدراسة والذي يعد مؤشراً جيداً وينعكس بشكل إيجابي في القيمة السوقية للأسهم، إذ أنه كلما كانت درجة السيولة عالية كلما ارتفعت القيمة السوقية للأسهم، والسبب في ذلك يعود إلى إمكانية الدخول في مجالات أو فرص استثمارية والذي سيؤدي إلى زيادة في الأرباح والتي ستعكس بدورها بشكل إيجابي في القيمة السوقية للأسهم .

13 - التوصيات :

1- ضرورة الاهتمام بالمؤشرات المالية التي تمتلك تأثيراً في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي (مؤشر السيولة - معدل المديونية)، وعدم إغفال المؤشرات المالية التي أظهرت نتائج الدراسة أنها التي لا تمتلك تأثير في القيمة السوقية لأسهم المصرف، وإظهار هذه المؤشرات بشكل يعكس الوضع الحقيقي لأداء المصرف وخاصة على صعيد مؤشرات الربحية، حيث أن عدم قدرة هذه المؤشرات على تفسير التغير الحاصل في القيمة السوقية لا يلغي أهميتها .

2- ضرورة إجراء البحث في متغيرات الدراسة ذاتها ولنفس العينة في السنوات اللاحقة وفي ظل ظروف طبيعية وأكثر استقراراً .

3- تعميق الوعي الاستثماري بأهمية الأداء المالي و إجراء التحليلات المالية في ضوء مؤشرات الأداء المختلفة من خلال إتاحة المزيد من المعلومات والتي تعكس أداء المصرف بالشكل الحقيقي مما يجعل أسعار الأسهم تعكس بعمق واقع المصرف، والذي سينعكس بشكل إيجابي في رفع كفاءة سوق دمشق .

4- ضرورة إجراء المزيد من الدراسات التطبيقية لعوامل أخرى من الممكن أن تفسر التغيرات في القيمة السوقية للأسهم من حيث دراسة طبيعة وسلوكيات المستثمرين في السوق أو المتغيرات الاقتصادية والسياسية المحلية والعالمية .

14 - المراجع :

14- 1 - المراجع باللغة العربية :

1- أحمد، نضال، (2013)، دراسة تحليلية لمخاطر السيولة باستخدام كشف التدفق النقدي مع بيان أثرها على كفاية رأس المال في القطاع المصرفي (دراسة تطبيقية في مصرف الراجحي)، العراق، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 36 ، ص ص 300-335، ص 308 .

2- بشناق، زاهر صبحي،(2011) ، "تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية باستخدام المؤشرات المالية دراسة مقارنة " ، رسالة ماجستير ، جامعة غزة، غزة، فلسطين ، ص 21.

3- جمعة، السعيد فرحان، (2002) ، الأداء المالي لمنظمات الأعمال والتحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، الطبعة الأولى، الرياض، السعودية ، ص 37 .

4- الحسيني، فلاح الحسن، الدوري، مؤيد عبد الرحمن، (2000)، إدارة البنوك : مدخل كمي واستراتيجي ، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص 236.

5- الذنبيات، فراس، (2015) ، محددات القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 2012-2015، المجلة الأردنية للعلوم التطبيقية سلسلة العلوم الانسانية، المجلد 17، العدد 1، ص ص 111-122، ص 113 .

6- رمضان، زياد، (1997) ، إدارة الأعمال المصرفية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة 6، عمان، الأردن، ص 54

7- الزبيدي، فراس، (2010)، أثر المعلومات المحاسبية في قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية ، المجلد 12، العدد 3، ص ص 105 - 119 ، ص 105

8- الطويل ، أكرم ، (2018) ، الشراء وفقاً لـ **SEVEN RIGHT** والأداء الاستراتيجي، دار اليازوري العلمية ، الطبعة الأولى، عمان ، ص 92 .

9- عبد الخالق، محمد، (2001)، الإدارة المالية والمصرفية، دار الإسامة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، ص 208 .

- 10 - العموش، بشار حمد، (2011) ، أثر مؤشرات الأداء المالي المتعدد المداخل على أسعار الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة عمان العربية، عمان،الأردن، ص 17-18.
- 11 - عقل ، مفلح ، (2006) ، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ، دار أجنادين للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى، الرياض ، السعودية ، ص 303.
- 12 - عقل، مفلح، (2000) ، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص282
- 13 - كنجو ، كنجو ، خلف ، أسمهان ، (2014) ، إدارة المؤسسات المالية ، سورية ، منشورات جامعة البعث ، ص 64.
- 14 - نصار ، أحمد ، (2010) ، الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية (الشركات ، المضاربة ، الأسهم ، السندات والصكوك) ، دار الكتب العلمية ، الطبعة الأولى ، بيروت ، ص 92 .
- 15 - النعيمي ، عدنان ، التميمي ، أرشد ، (2008) ، التحليل والتخطيط المالي - اتجاهات معاصرة ، الطبعة الأولى، دار البازوري للنشر ، عمان ، الأردن ، ص 75.
- 16 - هندي، منير، (1993)، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشورات منشأة المعارف، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، ص 491.
- 14 - 2- المراجع باللغة الأجنبية :

- 1-Kabajeh & other, (2012), The Relationship between the ROA, ROE and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices, **International Journal of Humanities and Social Science**, Amman University, Jordan, Vol. 2, No. 11, 115-120 .
- 2-Menike, P. D & Prabath, U. S. (2014). The Impact of Accounting Variables on Stock Price: Evidence from the Colombo Stock Exchange, Sri Lanka, **International Journal of Business and Management**, 9.(5).125-137.
- 3-Qaisi, F. Tahtamouni, A . Qudah, M. (2016) Factors Affecting the Market Stock Price – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange. **International Journal of Business and Social Science**. 7. (10). 81-90.

14 - 3 - المواقع الإلكترونية :

- 1- <https://www.siiib.sy/> موقع بنك سورية الدولي الإسلامي
- 2- <http://www.scfms.sy/> هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية
- 3- <http://www.dse.gov.sy/> سوق دمشق للأوراق المالية

الملحق

جداول التحليل الإحصائي لمصرف سورية الدولي الإسلامي من مخرجات برنامج SPSS :
 ROA : معدل العائد على الموجودات ، ROE : معدل العائد على حقوق الملكية ، CRAR : نسبة كفاية رأس المال ، DR : معدل المديونية ، LQ : نسبة السيولة ، Y : القيمة السوقية للسهم .

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	549.124	206.481		2.659	.032
ROA	-54.291-	82.098	-.242-	-.661-	.530

a. Dependent Variable: y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.242 ^a	.059	-.076-	503.40630

a. Predictors: (Constant), ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	110821.940	1	110821.940	.437	.530 ^a
	Residual	1773925.308	7	253417.901		
	Total	1884747.248	8			

a. Predictors: (Constant), ROA

b. Dependent Variable: y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.158 ^a	.025	-.114-	512.40186

a. Predictors: (Constant), ROE

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	524.346	214.460		2.445	.044
ROE	-4.431-	10.489	-.158-	-.422-	.685

a. Dependent Variable: y

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	46857.572	1	46857.572	.178	.685 ^a
	Residual	1837889.676	7	262555.668		
	Total	1884747.248	8			

a. Predictors: (Constant), ROE

b. Dependent Variable: y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.492 ^a	.242	.134	451.72811

a. Predictors: (Constant), CRAR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1024.739	400.626		2.558	.038
	CRAR	-18.419	12.317	-.492	-1.495	.178

a. Dependent Variable: Y

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	456337.970	1	456337.970	2.236	.178 ^a
	Residual	1428407.981	7	204058.283		
	Total	1884745.951	8			

a. Predictors: (Constant), CRAR

b. Dependent Variable: Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.793 ^a	.630	.577	315.83257

a. Predictors: (Constant), DR

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1956.360	443.768		4.409	.003
	DR	-29.187	8.463	-.793	-3.449	.011

a. Dependent Variable: Y

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1186494.466	1	1186494.466	11.895	.011 ^a
	Residual	698251.484	7	99750.212		
	Total	1884745.951	8			

a. Predictors: (Constant), DR

b. Dependent Variable: Y

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.793 ^a	.629	.576	315.99972

a. Predictors: (Constant), LQ

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-421.552	279.225		-1.510	.175
	LQ	410.019	118.985	.793	3.446	.011

a. Dependent Variable: Y

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1185755.181	1	1185755.181	11.875	.011 ^a
	Residual	698990.770	7	99855.824		
	Total	1884745.951	8			

a. Predictors: (Constant), LQ

b. Dependent Variable: Y