

أثر الربحية في القيمة السوقية لأسهم المصارف دراسة حالة مصرف سورية الدولي الإسلامي

د. أسمهان خلف* د. عثمان نقار** مؤمنة عدنان فاعور***

(الإيداع: 9 آيار 2021 ، القبول: 1 آب 2021)

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الربحية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي خلال الفترة الزمنية من عام 2010 إلى 2019، اعتماداً على نسب الربحية المتمثلة بـ (معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول)، وقد تم استخدام أسلوب تحليل الانحدار البسيط لدراسة الأثر بين المتغيرين بالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي SPSS₁₆، وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى عدم وجود أثر بين نسب الربحية و القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

الكلمات المفتاحية: معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية، القيمة السوقية للأسهم.

* أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد في جامعة حماه – اختصاص سياسات مالية ونقدية

** أستاذ مساعد في قسم الاقتصاد في جامعة حماه – اختصاص المعالجة الآلية للمعلومات

*** طالبة دكتوراه في قسم الاقتصاد في جامعة حماه – اختصاص: تمويل ومصارف (مصارف إسلامية)

Impact of Profitability On The Market Value of Bank Shares

Case Study of The International Islamic Bank of Syria

D. Asmahan Khalaf* D. Osman Nakkar** Moamena Adnan Faour***

(Received: 9 May 2021, Accepted: 1 August 2021)

Abstract:

This study aimed to identify the effect of profitability on the market value of the shares of Syria International Islamic Bank during the time period from 2010 to 2019, depending on the profitability ratios represented by (rate of return on equity and rate of return on assets), and the method of regression analysis was used. The simple study of the impact between the two variables, depending on the statistical analysis program SPSS, and the results of this study found that there is no effect between the profitability ratios and the market value of the shares of Syria International Islamic Bank.

Key words: Rate of Return on Assets, Rate of Return on Equity, Market Value of Shares.

*Assistant Professor in the Department of Economics at the University of Hama – Specialization in Financial and Monetary Policies.

**Assistant Professor in the Department of Economics at the University of Hama – Specialization in Automated Information Processing.

***PhD Student in Economics Department at the University of Hama – Specialization: Finance and Banking (Islamic Banks).

1-المقدمة:

تمثل الأسواق المالية في الاقتصاد المعاصر نقطة الاتصال بين المستثمرين والمؤسسات من خلال تجميع المدخرات وتحويلها لاستثمارات تنفذها هذه المؤسسات من خلال نشاطها الحقيقي، فالسوق المالي له مصدر هام لرفع رأس مال المؤسسة ومصدر هام للمستثمر في الحصول على المعلومات المتعلقة بنشاط المؤسسة وأدائها المالي ومحيط نشاطها، فالأسواق المالية تعد انعكاس للوضع الاقتصادي العام، ويُعد استقرار السوق مقياساً لمدى نجاح السياسات الاقتصادية الكلية للدولة، حيث يعتبر القطاع المالي ممثلاً بالمصارف أساس السوق المالي، فالمصارف تهدف إلى تعظيم قيمتها السوقية، وهذا الهدف مرتبط بالقرارات المالية المتخذة حيث تلعب المعلومات دوراً هاماً فيها مما يجبر المستثمر في السوق على العودة إليها لاتخاذ قراره وهو ما يؤثر في قيمة أسهم المصرف في السوق المالية، وتعد القرارات المرتبطة بإدارة الربحية من بين القرارات الاستراتيجية التي لها تأثير كبير جدا على قيمة المؤسسة من جهة، وعلى اتجاهات المستثمرين والمساهمين من جهة أخرى، ويُعد مصرف سورية الدولي هو أول مصرف إسلامي في سورية، والذي اكتسب سمعة حسنة من قبل المودعين واستقطب ودائع كبيرة؛ لكن وبعد أن حققت قيمة أسهمه ارتفاعاً ملحوظاً، تتألى انخفاض قيمتها في السوق المالية رغم قيامه بتوزيع الأرباح على المستثمرين، وهذا ما دعا إلى دراسة العلاقة بين الربحية والقيمة السوقية لأسهمه لتوضيح أثر ذلك، ولبيان مدى انعكاس أرباح هذا المصرف على أسعار أسهمه السوقية ليتمكن متخذو القرار المالي من تحديد العناصر التي تؤثر في القيمة السوقية لأسهم مؤسسات القطاع المصرفي، وفيما إذا كان نسب الربحية هو المعيار الأساسي في تحديد قيمة الأسهم في السوق أم أنّ هناك عوامل أخرى قد لا تكون في الحسبان كالإشاعات والظروف الاقتصادية العامة المحلية والدولية هي التي تؤثر على ذلك.

2-مشكلة البحث:

مما سبق يمكن تحديد مشكلة البحث من خلال طرح السؤال الآتي:

هل يوجد تأثير للربحية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي؟

للإجابة عن السؤال السابق تمّ طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

- هل هناك تأثير للربحية مقاسة بمعدل العائد على الأصول في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي؟
- هل هناك تأثير للربحية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي؟

3-أهداف البحث:

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- تحديد أثر الربحية مقاسة بمعدل العائد على الأصول في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.
- تحديد أثر الربحية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

4-أهمية البحث:

تتجلى أهمية البحث من خلال إظهار أثر الربحية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي ودوره في استقطاب الزبائن. فزيادة القيمة السوقية لأسهم المصارف وُعدت تأثيرات كثيرة في النشاط الاقتصادي، وهذا سينعكس على ربحية المصارف، فقد شهدت بورصة دمشق للأوراق المالية تغيرات مختلفة في قيم الأسهم المتداولة، ويرجع ذلك إلى عوامل مختلفة منها ما يتعلق بالأداء المالي للشركات المدرجة والذي يظهر من خلال التقارير المالية السنوية. يضاف إلى ذلك التغيرات الناجمة عن تغير الظروف الاقتصادية المحلية والدولية.

لذلك كان من الضروري دراسة أثر الربحية في القيمة السوقية للمصارف الإسلامية بهدف تقديم المعلومات العلمية للمدراء الماليين والوصول إلى نتائج يمكن أن تفيد هذه المصارف لاتخاذ القرارات المناسبة.

5-فرضيات البحث: بهدف الإجابة عن أسئلة البحث وفي سبيل تحقيق أهدافه تم وضع الفرضية الآتية:

لا يوجد تأثير للربحية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

ويتفرع عن هذه الفرضية الفرضيتان التاليتان:

- لا يوجد تأثير للربحية مقاسة بمعدل العائد على الأصول في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي.

- لا يوجد تأثير للربحية مقاسة بمعدل العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي

الإسلامي.

6-منهجية البحث:

تحقيقاً لأهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي، القائم على جمع المادة العلمية المتعلقة بموضوع البحث من مصادرها المختلفة كالكتب والتقارير الصادرة عن الجهات المعنية والأبحاث المنشورة في المجالات المتخصصة والمؤتمرات، إضافة إلى الاعتماد على الأساليب الإحصائية في تحليل البيانات المالية للمصارف والتي تم الحصول عليها من التقارير المالية المنشورة للمصرف المدروس، وذلك اعتماداً على برنامج ال SPSS واستخدام نموذج الانحدار البسيط وذلك لبيان أثر المتغيرات وتفسير النتائج المتولدة عن الدراسة التطبيقية.

7-متغيرات البحث:

المتغيرات المستقلة وهي:

1. معدل العائد على الأصول.

2. معدل العائد على حقوق الملكية.

المتغير التابع وهو:

1. القيمة السوقية للأسهم، والتي تم قياسها من خلال أخذ متوسط القيم لسعر إغلاق السهم.

8- حدود البحث:

الحدود المكانية: اقتصر البحث على دراسة حالة مصرف سورية الدولي الإسلامي.

الحدود الزمانية: تمت الدراسة التطبيقية لهذا البحث ضمن الفترة من عام 2010 وحتى عام 2019.

9-الدراسات السابقة: من الدراسات السابقة التي لها علاقة بالبحث الحالي:

1. دراسة العجلوني، أحمد، لعام (2011)، بعنوان: "أثر الربحية في القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية في عينة

من المصارف التجارية" مجلة البقاء للبحوث والدراسات الأردنية، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك فيصل،

السعودية.

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين ربحية المصارف التجارية الأردنية والقيمة السوقية لأسهمها المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2000-2007) وذلك من خلال نسب الربحية (معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل القيمة السوقية إلى العائد) وقد تم استخدام معامل الارتباط لقياس مدى قوة العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع للمصارف الثلاثة مجتمعة. وتوصلت الدراسة إلى ميل المستثمرين في أسهم المصارف التجارية في بورصة عمان إلى السلوك المضارب في الاستثمار، وأن أسعار الأسهم في بورصة عمان لا تعكس الأداء.

2. دراسة Samiloglu , Famil.Ali ,Akgun لعام (2018)، بعنوان: "تأثير الربحية على القيمة السوقية المضافة: أدلة من شركات المعلوماتية والتكنولوجيا التركية" جامعة أنقرة، Yildirim Beyazit University، كلية إدارة الأعمال ، أنقرة ، تركيا ، قسم إدارة الأعمال ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية.

هدفت هذه الدراسة إلى إجراء دراسة تجريبية للعلاقة بين القيمة المضافة الاقتصادية (EVA) والعائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) مع القيمة السوقية المضافة (MVA) في بورصة اسطنبول (BIST). وتم استخدام البيانات التجريبية واستخلاصها من لوحة تتألف من 13 شركة تركية مدرجة في BIST، من شركات المعلوماتية والتكنولوجيا، وتمت ملاحظتها على مدار 10 سنوات. وتطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضيات وتطبيق نماذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية، ومن أبرز النتائج التي توصلت لها هو أن EVA لها علاقة سلبية وهامة مع MVA، في حين أن ROA و ROE ليس لهما علاقة مهمة مع MVA على المدى الطويل.

3. دراسة حفصي، رشيد، جميلة، بلعشي، حليمي، نبيل، لعام (2019)، بعنوان "تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم" دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016، مجلة الاستراتيجية والتنمية، الأردن.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة قياس تأثير مؤشرات الأداء المالي ممثلة في القيمة الاقتصادية المضافة وربحية السهم الواحد والعائد على الأصول في القيمة السوقية للأسهم معبراً عنها بسعر الإغلاق للمؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، ومن ثم تحديد أي المؤشرات أكثر تفسيراً، وتم تطبيق ذلك على عينة مكونة من 30 مؤسسة صناعية مدرجة في بورصة عمان على مدى ثلاث سنوات من 2014 – 2016 باستخدام نماذج بانل وبلاستعانة ببرنامج Eviews وكان أبرز النتائج التي توصلت لها عدم وجود علاقة بين كل من القيمة الاقتصادية المضافة ومعدل العائد على الأصول مع سعر الإغلاق في المؤسسات الصناعية في بورصة عمان.

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو مجتمع وحدود البحث، حيث سيتم تطبيق الجانب العملي على المصارف الإسلامية دراسة حالة مصرف سورية الدولي الإسلامي من عام 2010 إلى 2019، حيث اعتمدت تلك الدراسات على دراسة أثر الربحية في القيمة السوقية لأسهم المصارف التجارية وبعضها قد اعتمدت على دراسة تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم في حين يناقش هذا البحث مصرف سورية الدولي الإسلامي لدراسة تأثير نسب الربحية متمثلة ب(العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية) في القيمة السوقية للأسهم، لأنها تهم المستثمرين بهدف اتخاذ القرارات السليمة للمحافظة على استثماراتهم وتوجيهها بالاتجاه الذي يحقق أكبر عائد، وبيان مدى تأثير ربحية المصارف الإسلامية في القيمة السوقية ومعرفة إن كان التأثير إيجابياً أم سلبياً وبالتالي اتباع استراتيجيات للعمل على تطبيقها.

10-الإطار النظري للبحث:

10-1 الربحية والعوامل المؤثرة فيها:

10-1-1 مفهوم الربح والربحية:

نظراً للموضوع المتناول سيتم عرض بسيط لتعريف الربحية وعرض مصادرها وكيفية قياسها وبيان الاختلاف الواضح بينها وبين مفهوم الربح.

إن مفهوم الربح يختلف عن الربحية حيث أن لكل واحدٍ منهما تعريف وغرض خاص يسعى إلى تحقيقه، لذا ستعرض الباحثة أبرز التعاريف التي يتم من خلالها توضيح كلا المفهومين في المصارف.

- (1) مفهوم الربح: هو الفرق بين الإيرادات المتحققة الناتجة عن العمليات المالية خلال الدورة المحاسبية وبين التكلفة التاريخية لهذه الإيرادات¹.
- (2) مفهوم الربحية: تعد الربحية مؤشراً رئيسياً لتقييم أداء المصرف وتعزيز ثقة المتعاملين معه بقدرته على استخدام موارده بكفاءة عالية لذا فإن من أبرز التعاريف الخاصة بالربحية هي كالاتي:
- تُعرف الربحية بأنها²: العلاقة بين الأرباح التي يحققها المصرف والاستثمارات التي أسهمت في تحقيقها، وتُعدُّ الربحية هدفاً ومقياساً للحكم على كفاءة إدارة المصرف في استخدام الموارد المختلفة على مستوى الوحدة الكلية والوحدات الجزئية.
 - كما تُعرف الربحية أيضاً بأنها³: مقياس لمدى قدرة المصرف على تحقيق الربح المناسب من الأموال المستثمرة في أنشطته وفي تحليل ربحية المصرف، لذا فإن المصارف تعمل على تحقيق أهدافها في الربحية من خلال قرارين، هما: قرار الاستثمار وقرار التمويل.

10-1-2 مصادر الأرباح في المصارف:

إن الأرباح المصرفية تتحقق من عدة مصادر وهي⁴:

- (1) العمولات المقبوضة: هي العمولات الدائنة التي يحصل عليها المصرف مقابل تقديمه لبعض الخدمات لعملائه خلال العام، كفتح الاعتمادات المستندية، وإصدار خطابات الضمان، إضافة لشراء وبيع الأوراق المالية لحساب العملاء.
- (2) أرباح خاصة بالمصارف الإسلامية: وهي الأرباح التي يحققها المصرف الإسلامي من خلال صيغ التمويل الخاصة به ك (المرابحة والمضاربة والاستصناع والسلم وغيرها).
- (3) مصادر أخرى: تشمل إيرادات المصرف من المصادر التي تختلف في طبيعتها عن أعمال المصرف الأساسية، وتختلف من فترة لأخرى وتشمل:
- أ- الأرباح الرأسمالية: تمثل الإيرادات الناتجة عن بيع الأصول المالية والرأسمالية بسعر يزيد عن تكلفتها، وهذه الفروقات في الأسعار تمثل الأرباح الرأسمالية.
- ب- إيرادات فروقات أسعار الصرف: تنتج عن التغيرات في أسعار القطع الأجنبي الذي يتعامل به المصرف.

10-2 النسب المالية للربحية:

تُعتبر نسب الربحية في المصارف على قدرتها على توليد الأرباح، فهي مؤشراً هاماً لتقييم الكفاءة الإدارية ومدى نجاح نشاط المصرف في ظل الظروف الاقتصادية، وتشمل هذه النسب ما يلي:

- (1) العائد على الأصول (Return on Assets (ROA): ويقصد به نسبة ربح العمليات إلى الأصول. وتستخدم هذه النسبة لقياس مدى كفاءة المصرف في استخدام الأصول الأمتل لتوليد الأرباح من خلال الاستثمار في

¹ حنان، محمد رضوان حلوة، نظرية المحاسبة، منشورات جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 1987، ص371.

² عقل، مفلح(1989)، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص 42.

³ شهاب الدين، ابتسام السيد(2016)، الحصة السوقية للتسهيلات المصرفية وأثرها على ربحية البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، ص 43.

⁴ الخنيسة، خليل محمد(2016)، أثر السيولة والمخاطرة على ربحية المصارف العاملة في سورية، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة تشرين، ص51-52.

الأصول المختلفة. وتعتبر هذه النسبة من أكثر النسب شيوعاً لقياس الأداء المالي في الصناعة المصرفية، يتم حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية¹ :

$$\text{معدل العائد على الأصول (ROA)} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{إجمالي الأصول} \times 100$$

كلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع كفاءة المصرف في استخدام أصوله والعكس صحيح.
 (2) العائد على حقوق الملكية (ROE) Return on Equity: تتمثل حقوق الملكية في رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة، ويقاس العائد على حقوق الملكية ما يحصل عليه الملاك من وراء استثمارهم لأموالهم في المصرف. ويتم حساب هذه النسبة من خلال الصيغة التالية²:

$$\text{العائد على حقوق الملكية (ROE)} = \text{صافي الربح بعد الضرائب} \div \text{حقوق الملكية} \times 100$$

فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على ارتفاع كفاءة المصرف بضمان تحقيق ربح أكبر³.

10-3 القيمة السوقية لأسهم المصرف والعوامل المؤثرة فيها:

إنّ الأسعار السوقية لها موضع اهتمام من قبل الأكاديميين وذلك بسبب تأثيرها بعوامل كثيرة سواء اقتصادية عامة أو نابعة من داخل الشركة أو من السوق المالي ولهذه العوامل دوراً كبيراً في تحديد الأسعار السوقية للأسهم والتنبؤ بها، لذا ستقوم الباحثة بتعريف القيمة السوقية للسهم والعوامل التي تؤثر بها.

10-3-1 مفهوم القيمة السوقية للأسهم:

تشير القيمة السوقية لسهم مصرف ما إلى سعر إغلاق السهم في نهاية الفترة، وعليه فإنّ مجمل القيمة السوقية هي عبارة عن: قيم الأسهم المدرجة في السوق مضروباً بمتوسط أسعارها في نهاية الفترة، وبذلك يمكن عدّها من أهم مؤشرات قياس كفاءة السوق وتطور نشاطه، فارتفاع القيمة السوقية للسهم يشير إلى كفاءة المصرف من جهة وزيادة حجم التعاملات في الأسواق المالية وعدد المصارف المدرجة فيها وكفاءة السوق المالية من جهة ثانية⁴.
 ولذلك فإنّ القيمة السوقية تصنف إلى⁵:

- القيمة السوقية للسهم: وهي تمثل سعر إغلاق سهم المصرف في نهاية الفترة.

¹ النعيمي، التميمي، عدنان تايه، أرشد فؤاد(2008)، التحليل والتخطيط المالي، عمان، دار اليازوري العلمية للنشر، ص 102.
² كنجو، كنجو، خلف، أسهمان، (2014)، إدارة المؤسسات المالية، منشورات جامعة البعث، كلية الاقتصاد، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية، ص 123.

³ Badreldin, Ahmed Mohamed(2009), **Measuring the Performance of Islamic Banks by Adapting Conventional Ratios**, Faculty of Management Technology, Working Paper No. 16 October,p.5.

⁴ الحمداني، رافعة إبراهيم؛ الجويجاتي، أوس فخر الدين أيوب(2007)، تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات، تنمية الرافدين، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 88، العدد 29، ص 5.

⁵ صندوق النقد العربي(2004)، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، ص 4، <http://www.mafhoum.com>

- القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها: وهي تمثل عدد الأسهم المكتتب بها مضروباً بسعر إغلاق سهم الشركة في نهاية الفترة.

- القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة: تمثل مجموع القيم السوقية للأسهم المكتتب بها للشركة المدرجة في السوق. كما عُرِفَت القيمة في قاموس العلوم الاقتصادية على أنها الميزة الأساسية لسلمة أو لخدمة المقدر من طرف أولئك الذين يستعملونها أو يمتلكونها. ولم يقدّم الكتاب الاقتصاديون بوضع تعريف محدد للثمن داخل البورصة، لذلك فقد قام الفقهاء التقليديون بوضع أول تعريف للثمن في البورصة بأنه: السعر الناتج للورقة المالية والمعلن عنها أثناء انعقاد جلسة البورصة. ويُعرف أيضاً بأنه عبارة عن: قيمة الورقة المالية في البورصة، والذي يتغير تبعاً لتغير ظروف السوق، أي حسب العرض والطلب على الورقة المالية¹.

10-3-2 العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم:

تتأثر القيمة السوقية للأسهم بعدة عوامل، وهذه العوامل متعددة ولا يمكن إحصاؤها ومنها²:

1. توقعات المستثمرين لربح الشركة في المستقبل وبالتالي التنبؤ بربحية السهم.
 2. التنبؤ بمقدار الأرباح المتوقع توزيعها.
 3. الظروف الاقتصادية والسياسية المتوقعة.
- بالإضافة إلى وجود عوامل أخرى تؤثر في القيمة السوقية للسهم والتي يكون لها انعكاس واضح ولموس على الأسهم في السوق وهي كما يلي³:

- 1- حدوث التوقعات بخصوص مستقبل المصرف كـ (التوسعات والتغييرات التي سيحدثها وادخال سياسات جديدة) إضافة إلى قوة مركزه المالي لتحقيق مزيد من المنافع مستقبلاً.
 - 2- حالة الطلب والعرض على السهم في السوق والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وتزداد القيمة السوقية للسهم العادي.
 - 3- حالة الاقتصاد، أي الحالة الاقتصادية العامة والتي تمثلها حالة النشاطات الاقتصادية والتي يعتبر مؤشرها الناتج والدخل القومي، حيث يعزى التوسع والانتعاش الاقتصادي الذي يصاحب النمو في الاقتصاد والذي يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب على السهم وتزداد قيمته في السوق نتيجة لذلك، في حين أن الركود والانكماش الاقتصادي يتضمن تقليص النشاطات الاقتصادية والذي يقود إلى انخفاض الطلب على السهم وتخفض قيمته في السوق.
- يمكن القول أنّ السهم العادي يمثل حصة ملكية في المصرف، والقيمة السوقية هي مؤشراً على قيمة الثروة التي يمتلكها المساهمون في المصرف؛ لذا فإنّ تعظيم ثروة المساهمين المتمثلة بتعظيم قيمة السهم في السوق هي الهدف الأساسي الذي يجب أن تسعى إليه المصارف.

¹ لطرش، سميرة، (2010)، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ص 179-180.

² نصر، خالد جمال (2015)، أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، ص 28.

³ البراجنة، أمجد ابراهيم (2009)، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة، ص 39.

11-الدراسة التطبيقية:

11- 1 لمححة عن مصرف سورية الدولي الإسلامي:

تأسس مصرف سورية الدولي بتاريخ 7 أيلول 2006 بموجب قانون قرار رئاسة مجلس الوزراء رقم 67/م. وتاريخ 7 أيلول 2006 ويخضع لأحكام المرسوم التشريعي رقم 35 لعام 2005 الخاص بإحداث المصارف الإسلامية. فقد تأسس المصرف برأس مال مقداره 5000000000 ليرة سورية موزع على 10000000 سهم بقيمة اسمية 500 ليرة سورية للسهم الواحد، وقام المصرف خلال شهر تشرين الثاني 2010 بزيادة رأسماله بمقدار 461381500 ليرة سورية وذلك تطبيقاً لأحكام القانون رقم 3 لعام 2010 القاضي بتعديل المادة الرابعة من المرسوم التشريعي رقم 35 لعام 2005 والذي يحدد رأسمال المصرف الإسلامي المصرح به في صك الترخيص على أن لا يقل عن 15 مليار ليرة سورية موزعة على أسهم اسمية وستتم هذه الزيادة خلال ثلاث سنوات من تاريخ صدور القانون رقم 3 لعام 2010.

11-2 أثر الربحية في القيمة السوقية لأسهم بنك سورية الدولي الإسلامي:

11-2-1 عرض المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة لمصرف سورية الدولي الإسلامي:

قبل البدء بالدراسة التطبيقية ودراسة العلاقة بين المتغيرين سيم عرض جدول يوضح البيانات المستخرجة من التقارير المالية والتي سيتم الاعتماد عليها لبيان العلاقة.

الجدول رقم (1): المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة لمصرف سورية الدولي الإسلامي

المتغير لتابع	المتغيرين المستقلين		السنة
	نسبة العائد على حقوق الملكية ROE	نسبة العائد على الأصول ROA	
القيمة السوقية لأسهم المصرف	12.50	0.96	2010
1405.06	9.86	1.38	2011
696.13	5.73	0.62	2012
89.85	2.02	0.21	2013
114.17	-2.25	-0.23	2014
119.14	38.44	4.46	2015
96.22	43.19	5.74	2016
171.71	-6.91	-0.60	2017
491.20	8.59	0.65	2018
1051.86	17.90	0.87	2019
723.27			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية المنشورة في سوق دمشق للأوراق المالية.

قبل البدء بتوصيف العلاقة سيتم عرض تطورات هذين المتغيرين، ليتم بعد ذلك استخدام هذه البيانات لإظهار العاقبة بينهما. من خلال الجدول رقم (1) تبين أن:

- نسبة العائد على الأصول شهدت تذبذباً واضحاً (ارتفاعاً وانخفاضاً) خلال فترة الدراسة، حيث بلغت %0.96 عام 2010 ثم ارتفعت إلى %1.38 عام 2011 وهذا الارتفاع يعود إلى ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة مما يعني أن المصرف حقق أرباحاً متزايدة بشكل مستمر وهذا مؤشر جيد بالنسبة للمصرف والسبب في ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة هو زيادة الإيرادات عن المصاريف بسبب التغير الذي حصل بالمصرف فقد كان التغير في

العائد على حسابات الاستثمار المطلقة بين هذين العامين 13955543 وهذا يشير إلى أن المصرف حقق أرباحاً من عملية الاستثمار التي يقوم بها وكان التغير في إجمالي الدخل التشغيلي 355472574، بينما بلغت إجمالي المصروفات 233018421 والواضح بأن إجمالي الدخل للعامين أكبر من إجمالي المصروفات والفرق بينهما 122454153 وكذلك فإنَّ ضريبة الدخل كانت منخفضة إذ بلغت (5241897) وكان لها سبب في ارتفاع الأرباح.

- عادت نسبة العائد على الأصول إلى الانخفاض واستمر ذلك إلى عام 2014 ثم ارتفعت عام 2015 إذ بلغت 4.46% واستمرت بالارتفاع عام 2016 وكانت 5.74%.
- في عام 2017 شهدت نسبة العائد على الأصول انخفاضاً وصل إلى -0.60%، وهذا يعود إلى انخفاض صافي الربح بعد الضريبة بسبب الخسائر غير المحققة التي تكبدها المصرف والتي بلغت (4183837884) بالإضافة إلى الانخفاض في الإيرادات (أرباح بيع موجودات ثابتة، أرباح بيع أخرى) والتي بلغت (47980095) وهذا يشير إلى قلة الإيرادات التي يحصل عليها المصرف، وقد أثر بذلك على إجمالي الدخل والذي بلغت نسبة التغير في السنة الحالية والسنة السابقة (8009702652) وكانت الضريبة وإجمالي المصروفات أكبر من إجمالي الإيرادات مما أثر بذلك على صافي الربح والتي بلغت 5050925897، ثم عادت إلى الارتفاع عام 2018 و2019 لتصل إلى 0.87% بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة.

كما يبين الجدول رقم (1) تذبذباً في نسبة العائد على حقوق الملكية:

- ففي عام 2010 بلغت نسبة ROE حوالي 12.50% ثم انخفضت هذه النسبة إلى 9.86% عام 2011 واستمرت بالانخفاض حتى عام 2014 والتي بلغت -2.25% وعادت بالارتفاع بعدها عام 2015 و2016 بقيمة 38.44% و43.19% على التوالي، ويعود هذا الارتفاع إلى تزايد الأرباح قياساً بحقوق الملكية مما أثر بشكل إيجابي في هذه العامين.
- وفي عام 2017 انخفضت هذه النسبة انخفاضاً مفاجئاً بلغ -6.91%، وهذا يعود إلى انخفاض صافي الربح بعد الضريبة، ثم عادت إلى الارتفاع عام 2018 و2019 لتصل إلى 17.90%.

11-2-2 النتائج والمناقشة:

- تحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والتابعة:

تحليل العلاقة بين نسبة العائد على الأصول والقيمة السوقية لأسهم المصرف:

لدى حساب معامل الارتباط بيرسون بين نسبة العائد على الأصول والقيمة السوقية لأسهم المصرف تبين أنه بلغ حوالي 24% وهو غير معنوي احصائياً عند مستوى دلالة 5%. يمكن القول أن عدم معنوية الارتباط بين العائد على الأصول والقيمة السوقية يعود إلى سلوكيات الاستثمار في البورصة وعمليات البيع والشراء التي تعتمد على الإشاعة، إضافة إلى عوامل أخرى أدت إلى زيادة القيمة السوقية للمصرف كالعوامل التي تتعلق بالمتغيرات الاقتصادية المحلية والدولية.

الجدول رقم (2): معاملات الارتباط للمتغيرين العائد على الأصول والقيمة السوقية للسهم

Correlations

		Market	ROA
Pearson Correlation	Market	1.000	-.254-
	ROA	-.254-	1.000
Sig. (1-tailed)	Market	.	.240
	ROA	.240	.
N	Market	10	10
	ROA	10	10

المصدر: مخرجات برنامج (spss)

تحليل العلاقة بين نسبة العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية لأسهم المصرف. لدى حساب معامل الارتباط بيرسون بين نسبة العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية لأسهم المصرف تبين أنه بلغ حوالي 35.3% وهو غير معنوي احصائياً عند مستوى دلالة 5%. يمكن القول أن عدم معنوية الارتباط بين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية يعود إلى ميل المستثمرين إلى السلوك المضارب في الاستثمار بدل الاحتفاظ بالأسهم لفترة طويلة، وبأن الاعتماد على الاستثمار في الأسهم العادية لوحدها لا يمكن أن يساهم في الرفع من القيمة السوقية للمصرف.

الجدول رقم (3): معاملات الارتباط للمتغيرين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم

Correlations

		Market	ROE
Pearson Correlation	Market	1.000	-.137-
	ROE	-.137-	1.000
Sig. (1-tailed)	Market	.	.353
	ROE	.353	.
N	Market	10	10
	ROE	10	10

المصدر: مخرجات برنامج (spss)

• اختبار الفرضيات:

بالاعتماد على بيانات مصرف سورية الدولي الإسلامي تم حساب النسب المطلوبة وباستخدام برنامج ال SPSS تم اختبار فرضيات البحث.

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على الأصول في القيمة السوقية للأسهم.

الجدول رقم (4): معاملات الانحدار للمتغيرين العائد على الأصول والقيمة السوقية للسهم

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	576.586	186.033		3.099	.015
	ROA	-57.414	77.456	-.254	-.741	.480

المصدر: مخرجات برنامج (spss)

يوضح الجدول (4) أن معامل الانحدار الخاص بالمتغير المستقل "العائد على الأصول" غير معنوي عند مستوى دلالة 0.05 فقد بلغت قيمة ال Sig = 0.480 وهي أكبر من 0.05.

الجدول رقم (5): اختبار معنوية النموذج للمتغيرين العائد على الأصول والقيمة السوقية للسهم

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	124992.112	1	124992.112	.549	.480 ^a
	Residual	1819868.312	8	227483.539		
	Total	1944860.423	9			

المصدر: مخرجات برنامج (Spss)

يوضح الجدول رقم (5) اختبار معنوية النموذج حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig=0.480) وهي أكبر من (0.05) وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم، التي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على الأصول في القيمة السوقية للسهم.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية للأسهم.

الجدول رقم (6): معاملات الانحدار للمتغيرين نسبة العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	546.076	200.779		2.720	.026
	ROE	-3.891	9.940	-.137	-.391	.706

المصدر: مخرجات برنامج (spss)

يوضح الجدول (6) أن معامل الانحدار الخاص بالمتغير المستقل "العائد على حقوق الملكية" غير معنوي عند مستوى دلالة 0.05 فقد بلغت قيمة ال Sig = 0.706 وهي أكبر من 0.05.

الجدول رقم (7): اختبار معنوية النموذج للمتغيرين العائد على حقوق الملكية والقيمة السوقية للسهم

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36545.975	1	36545.975	.153	.706 ^a
	Residual	1908314.448	8	238539.306		
	Total	1944860.423	9			

a. Predictors: (Constant), ROE

المصدر: مخرجات برنامج (spss)

يوضح الجدول رقم (7) اختبار معنوية النموذج حيث بلغت القيمة الاحتمالية (Sig=0.706) وهي أكبر من (0.05) وبالتالي فإننا نقبل فرضية العدم، والتي تنص على عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية للسهم.

12-النتائج:

في ضوء ما تقدم يمكن استخلاص النتائج الآتية:

- عدم وجود أثر لنسبة العائد على الأصول في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي. وذلك بسبب سلوكيات الاستثمار في البورصة وعمليات البيع والشراء التي تعتمد على الإشاعة، وعوامل تتعلق بالمتغيرات الاقتصادية المحلية والدولية.
- عدم وجود أثر لنسبة العائد على حقوق الملكية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي، بسبب ميل المستثمرين إلى السلوك المضارب في الاستثمار بدل الاحتفاظ بالأسهم لفترة طويلة.
- مما سبق يتبين أن زيادة الربحية تؤدي تلقائياً إلى زيادة القيمة السوقية وهذا يشجع المودعين على الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأسهم وبالتالي تحقيق الأرباح، إلا أنه ومن خلال التقرير السنوي للمصرف تبين أن القيمة السوقية للسهم قد انخفضت وذلك بسبب الأحوال الاقتصادية.

13-التوصيات:

في ضوء النتائج والتحليلات السابقة والتي تعكس أثر الربحية في القيمة السوقية لأسهم مصرف سورية الدولي الإسلامي، توصي الباحثة بما يلي:

- ضرورة تشجيع المستثمرين في المؤسسات المالية وتمكينهم من الاستثمار في سوق الأوراق المالية من خلال إتاحة الفرص وتهيئة الظروف لكي لا تتأثر أسعار الأسهم بالمضاربات بشكل كبير.
- من الأفضل أن تسعى المصارف إلى استغلال الفرص لزيادة الاستثمارات وتعظيم القيمة السوقية للسهم والتي يتولد من خلالها جذب مودعين وتحقيق أرباح ناجمة عن هذه الاستثمارات، بالإضافة إلى حصول المصرف على السمعة الحسنة في ممارسته لأعماله وزيادة نشاطه المصرفي.

- ضرورة توجيه المؤسسات الاقتصادية إلى الإفصاح في البيانات المالية عن مؤشرات الربحية والقيمة السوقية لأنها أكثر المؤشرات المالية التي تعكس القوة المالية للمؤسسة، وقوة السهم في السوق.

- المراجع العلمية:

14-1 المراجع باللغة العربية:

1. البراجنة، أمجد ابراهيم(2009)، اختبار العلاقة بين توزيع الأرباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة، ص 39.
2. حفصي، رشيد، جميلة، بلعشي، حليمي، نبيل، لعام (2019)، تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم" دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016، مجلة الاستراتيجية والتنمية.
3. الحمداني، رافعة ابراهيم؛ الجوجاتي، أوس فخر الدين أيوب(2007)، تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات، تنمية الرافدين، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 88، العدد 29، ص 5.
4. الخنيسة، خليل محمد(2016)، أثر السيولة والمخاطرة على ربحية المصارف العاملة في سورية، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، جامعة تشرين، ص 51-52.
5. لطرش، سميرة (2010)، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ص 179-180.
6. شهاب الدين، ابتسام السيد(2016)، الحصة السوقية للتسهيلات المصرفية وأثرها على ربحية البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، كلية الأعمال، ص 43.
7. صندوق النقد العربي(2004)، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، ص 4، <http://www.mafhoum.com>
8. العجلوني، أحمد، لعام (2011)، أثر الربحية في القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية في عينة من المصارف التجارية" مجلة البلقاء للبحوث والدراسات الأردنية، كلية إدارة الأعمال، جامعة الملك فيصل.
9. عقل، مفلح(1989)، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص 42.
10. حنان، محمد رضوان حلوة، نظرية المحاسبة، منشورات جامعة حلب، كلية الاقتصاد، 1987، ص 371.
11. محمد، علي محمود، سعر الفائدة في ربحية المصارف التجارية (دراسة حالة مصرف سوريا والمهجر)، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 30، العدد 1، 2014، ص 531-559، ص 544.
12. نصر، خالد جمال(2015)، أثر الإعلان عن توزيع الأرباح و ربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، ص 28.
13. النعيمي، التميمي، عدنان تايه، أرشد فؤاد(2008)، التحليل والتخطيط المالي، عمان، دار اليازوري العلمية للنشر، ص 102.

14-2 المراجع باللغة الأجنبية:

1. Badreldin, Ahmed Mohamed(2009), **Measuring the Performance of Islamic Banks by Adapting Conventional Ratios**, Faculty of Management Technology, Working Paper No. 16 October,p.5.

15-3 المواقع الالكترونية:

1. -3 http://www.dse.sy التقرير السنوي لسوق دمشق للأوراق المالية.