أثر مخاطر السيولة على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية السعودية دراسة قياسية باستخدام نماذج البيانات المقطعية Panel للفترة (2010-2020)

The impact of liquidity risk on the market value of the shares of Saudi commercial banks, a standard study using cross-sectional data models Panel for the period (2010-202)

ط.د.آمنة جعني [1] *، أ.د. عبد اللطيف مصيطفى [2]

[1] جامعة غرداية (الجزائر)، djani.amina@univ-ghardaia.dz

[2] جامعة غرداية (الجزائر)، messaitfa.abdellatif @univ-ghardaia.dz

تاريخ الاستلام: 20-08-2022 **تاريخ القبول:** 20-11-2022 **تاريخ النشر:** 25-12-2022

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر مخطر السيولة على القيمة السوقية للأسهم البنوك التجارية المدرجة في سوق الأسهم السعودية "تداول"، وقد أجريت الدراسة على 10 بنوك تجارية خلال الفترة 2010 إلى 2020، باستخدام نموذج البيانات المقطعية بانل (*Panel*)، وتوصلت الدراسة لوجود علاقة عكسية بين مخاطر السيولة والقيمة السوقية لأسهم في البنوك محل الدراسة، وقد اقترح ضرورة الاحتفاظ بسيولة الكافية لمواجهة المسحوبات، لتفادي فقدان الثقه من طرف المتعاملين وهذا ما قد ينعكس سلبا على القيمة السوقية لأسهم ويؤدي لانخفاض قيمتها، وبذلك يُحجم المستثمرين على الاستثمار في هذه البنوك.

الكلمات المفتاحية: سيولة؛ مخاطر سيولة؛ قيمة سوقية؛ أسهم؛ بنوك تجارية.

تصنيف JEL : XNN ؛ XNN

Abstract:

This study aimed to demonstarte the impact of liquidity risk on the market value of the shares of commercial banks listed in the Saudi stok market tadaw . The study was conducted on 10 commercial banks during the period 2010 to 2020,using the Panal data model, the study concluded that thers is an inverse relationship between liquidity risks and the market value of shares in the banks under study. Invest in these banks

Keywords: liquidity; liquidity Risk; Market Value; Shares; Commercial Banks**.**

JEL Classification Codes : G0 ; G1

* المؤلف المرسل

1. مقدمة:

يعد القرار التمويلي بين المؤسسات المالية و لا سيما القطاع المصرفي من أهم القرارات التي تسعى المصارف من خلالها للبحث عن السيولة، سواء كان عن طريق معاملاتها اليومية كاستقبال الودائع ومنح القروض، أو من خلال الاستثمار في سوق الأوراق المالية (البورصة) بالدخول كبائع أو مشتري لها.

ونظرا لدور الذي يؤديه القطاع المصرفي في هذه الأسواق أوجب عليه أخذ كافة أنواع الحيطة والحذر تجاه المخاطر الموجود فيه، ولعلى من أبرز هذه المخاطر نجذ مخاطر السيولة، والتي تعتبر المحرك الأساسي لكل أنشطته، فقد يكون البنك عرضة لخطر فقدان زبائنه في حالة نقصها أو في حالة التأخر في توفير متطلباتهم منها، فشراء وبيع الأوراق المالية ولاسيما الأسهم يخضع لمعايير دقيقة تتحكم فيها حركة الأسواق ومعدلات التداول وسعر الاغلاق للسهم وهو ما يعرف بالقيمة السوقية لسهم، والسؤال المطروح هنا: **هل تؤثر مخاطر السيولة على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية السعودية ؟**

وللإجابة عن هذا السؤال نقترح الفرضتين التاليتين:

H_0 :لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى(0.05) بين مؤشرات مخاطر السيولة والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية السعودية المدرجة في سوق التداول.

H1: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى(0.05) بين مؤشرات مخاطر السيولة والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية السعودية المدرجة في سوق التداول.

1.1 أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في البحث على مدى تأثير مخاطر السيولة على القيمة السوقية للبنوك التجارية السعودية المدرجة في البورصة، وهذا من خلال تناول أهم نسب مخاطر السيولة ونسبة القيمة السوقية للأسهم، وتطبيقها على البنوك التجارية المدرجة في البورصة السعودية، وهذا للمكانة التي تحظى بها هاته البورصة في الأسواق العالمية ولكونها تحتل المرتبة السابعة عالميا والأولى عربيا في الشرق الأوسط، وما يميز هذه البنوك هو الافصاح عن القوائم المالية للبنوك المدرجة بها وتوفر كافة البيانات المتعلقة بتداول فيها.

2.1 منهجية الدراسة:

1.2.1 مجتمع وعينة الدراسة:

يمثل مجتمع الدراسة مجموعة من البنوك التجارية المدرجة في البورصة السعودية والبالغ عددها 10 بنوك وقد ثم اختيارها لتوفر البيانات لفترة زمنية طويلة وتتمثل الفترة الزمنية التي شملتها الدراسة 10 سنوات من 2010 إلى 2020.

2.2.1 مصادر جمع البيانات:

2.2.2 ثم الاعتماد في جمع البيانات على الدراسات السابقة العربية والأجنبية وعلى التقارير المالية السنوية الصادر عن البنوك محل الدراسة والمنشورة في موقع تداول للسوق المالي السعودي وكذلك النشرات والاحصائيات الدورية لصندوق النقد العربي.

3.2.1 منهج الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على المنهج الوصفي ، وهذا بوصف متغيرات الدراسة و تحليل القوائم المالية للبنوك السعودية المدرجة في سوق تداول، كما تم الاعتماد في تحليل واختبار الفرضيات على الاختبارات الاحصائية القياسية وفق البرنامج الاحصائي (Eviews10) من خلال مصفوفة البيانات الزمنية–القطاعية– بانل(Panel Data)، وذلك لتحديد أثر مخاطر السيولة على القيمة السوقية للأسهم.

3.1 متغيرات البحث:

1.3.1 المتغير التابع: القيمة السوقية MV:

وهي قيمة السهم في السوق والناتج عن تداول الأسهم حسب حالة السوق، إذا كان صاعدا أو نازلا و محددات العرض والطلب في السوق وحسب توقعات المستثمرين. وتم حساب القيمة السوقية بعدد الأسهم المتداولة في سعر السهم عند الإغلاق (زملط و عابد، 2019).

2.3.1 المتغير المستقل: مخاطر السيولة :

هي المخاطر الحالية و المستقبلية الناتجة عن عدم قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها المالية عند استحقاقها. ويتعرض البنك أيضا لمخاطر السيولة إذا الأسواق التي تعتمد عليها تخضع لفقدان السيولة، ومخاطر السيولة لها تأثير متصاعد حيت أنها غالبا ما تؤدي إلى تفاقم مخاطر أخرى مثل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق (يعقوب، 2017).

4.1 الدراسات السابقة:

- **دراسة "محمد نواف عابد و اياد زملط"** هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر مؤشرات السيولة النقدية المصرفية، ومؤشرات الربحية على مؤشرات القيمة السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين في الفترة (2010–2017)، وتحديد أي المؤشرات الأكثر تأثيرا. واعتمدت الدراسة على المنهج الاستنباطي التحليلي لاختبارات الفروض أظهرت النتائج: وجود أثر لمؤشرات الربحية على مؤشرات الأداء السوقية، باستثناء معدل دوران السهم، وعدم وجود أثر لمؤشرات السيولة النقدية على مؤشرات الأداء السوقية، باستثناء نسبة الاحتياطي النقدي مع كلTobin's Q ، و(القيمة السوقية و القيمة الدفترية)، بينما كانت العلاقة (طردية) شبة قوية بين مؤشرات الربحية ومؤشرات الأداء السوقية، باستثناء حجم الشركة، وضعيفة بين مؤشرات السيولة النقدية ومؤشرات الأداء السوقية. وإن تأثير مؤشرات الربحية على مؤشرات الأداء السوقية كانت أكبر من مؤشرات السيولة. (زلمط و عابد، 2019)

- **دراسة "فرح يعقوب"** تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مفهوم السيولة المصرفية ومكوناتها ومصادرها، وأهمية السيولة ومخاطرها على العمل المصرفي ، و تقييم كفاية السيولة المصرفية من خلال مؤشراتها ، و تقييم الربحية من خلال عوائدها. كما تهدف إلى التحقق من مدى تطبيق بنك بيمو السعودي الفرنسي النسب السيولة الواجب الاحتفاظ بها وتقيده بقرارات مصرف سورية المركزي من جهة، وتحقيقه أرباح وعوائد مناسبة لأصحاب حقوق الملكية من خلال الاستثمار الأمثل للموارد من جهة اخرى. مجتمع الدراسة يتألف من بنك بيمو السعودي الفرنسي و هو أول مصرف سوري خاص يؤسس على أراضي الجمهورية العربية السورية منذ أربعين عاما ، و قد باشر عمله عام 2004.

خلصت الدراسة إلى أن إدارة مخاطر السيولة في بنك بيمو تتم بدراسة و تحليل المؤشرات المالية و أن البنك حقق نسب سيولة مرتفعة و تزيد عن نسب السيولة القانونية ، كما تمكن من تحقيق نسب ربحية مقبولة بالرغم من الظروف الاستثنائية التي تمر بها الجمهورية العربية السورية. (يعقوب، 2017)

- **دراسة "عبد العزيز بن محمد السهلاوي"** تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أثر المخاطر المالية في ربحية بنوك المملكة العربية السعودية، وذلك للفترة 2013 -2017، ولتحقيق ذلك تم جمع البيانات اللازمة عن البنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودي "تداول". شملت عينة الدراسة 12بنك سعودي. وتم قياس الربحية بالمتغير التابع المتمثل في العائد على حقوق الملكية، والمتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشر مخاطر الائتمان و مؤشر مخاطر السيولة ومؤشر مخاطر رأس المال. واختبر نموذج الدراسة بيانات سلسلة وقطاعية للبنوك المدروسة، وتم ذلك باستخدام نموذج الانحدار وفق الأثر الثابت ونموذج الانحدار وفق الأثر المتغير. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سلبية ضعيفة بين مخاطر الائتمان والعائد على حقوق الملكية ووجود علاقة طردية ضعيفة لمخاطر السيولة و العائد على حقوق الملكية، ووجود علاقة عكسية قوية لمخاطر رأس المال والعائد على حقوق الملكية. (السهلاوي، 2021)

- **دراسة Qingxia Li**

The Impact of Liquidity Risk of Commercial Banks on Systematic Risk of Banking Industry: Study of 16 Listed Commercial Banks

هدفت هذه الدراسة إلى تأثير مخاطر السيولة على المخاطر النظامية للبنوك الصناعية وأجريت الدراسة على 16 بنك في الصين، والتي عانت من نضوب سيولة الوساطة المالية و الانتشار السريع لأزمة السيولة والتأثر بأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة عام 2007، لذلك تعرضت المؤسسات لمخاطر مفرطة وانهارت ثم تطورت مخاطر السيولة النهائية إلى مخاطر نظامية، وتقوم هذه الدراسة على دراسة ادارة المخاطر النظامية و نظرية ادارة السيولة ونظرية ادارة سلوك المخاطرة، تناولت الدراسة نموذج الانحدار الديناميكي لـ16 بنك تجاريا، ثم يتم بناء النموذج انحدار اللوحة الديناميكي، والذي يأخذ مؤشر مخاطر السيولة للبنك التجار الفردي والتفاعل بين مؤشرات السيولة لدى البنوك التجارية الفردية ومؤشر المخاطرة كمتغير تفسيري ضعيف لتحليل المخاطر النظامية للبنك. يشير التعديل إلى أنه كلما زادت نسبة السيولة للبنوك التجارية الفردية، زادت مساهمة ربحية رأس المال النظامي. **(Li, 2019)**

2. المحور الأول: الاطار النظري لمخاطر السيولة و القيمة السوقية للأسهم

1.2 مفهوم مخاطر السيولة:

- **طبيعة السيولة بالبنوك:** بقدرة البنك على تمويل الزيادات في الأصول والوفاء بالالتزامات عند استحقاقها، دون تكبد خسائر كبيرة. إن الدور الأساسي للبنوك في تحويل استحقاق الودائع قصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل يجعلها عرضة بطبيعتها لمخاطر السيولة على سبيل المثال، في الظروف الطبيعية يرغب البنك في الاستثمار بأعلى عائد متاح وتمويل هذا الاستثمار بأقل تكلفة ممكنة. غالبا ما يكون هذا الاقتراض على المدى القصير جدا (على سبيل المثال، عن طريق أخذ الودائع) والإقراض لمدة أطول (على سبيل المثال، عن طريق اكتتاب الرهون العقارية). (قندوز، 2020).

- **مخاطر السـيولة** (Liquidity Risk) : هي المخاطر الحالية والمسـتقبلية التي لها تأثير على إيرادات البنك ورأس ماله الناشـئة عن عدم مقدرة البنك لمقابلة التزاماته عند اسـتحقاقها بدون تكبد خسـائر غير مقبولة. وتظهر مخاطر السـيولة عندما لا يكون حجم السـيولة لدى البنك كافية لمقابلة الالتزامات (ذيب، الحداد، ابراهيم، و موسى، 2012)

- **وتعرف مخاطر السيولة أيضا:** بأنها هامش الضمان للمصرف، ويمكن في الغالب تعريف مخاطر السيولة بطرق مختلفة:

أ- مخاطر السيولة تعني اللاسيولة الشديدة؛

ب- احتياطي الأمان الذي توفره محفظة الأصول السائلة؛

ج- ينتج عن حالة اللاسيولة الشديدة الإفلاس ومن ثم فإن مخاطر السيولة هي من أصعب المخاطر التي قد تمس البنك، ومع ذلك فإن هذه الأحوال الشـديدة غالبا ما تكون ناتجة عن اخطار اخرى على سـبيل المثال: الخسـائر الهامة بسـبب عجز عميل كبير عن الدفع يمكن أن تثير قضـايا متصـلة بالسيولة وشكوكا فيما يتصل بمستقبل البنك، وينجر عن هذا الحدث حالات سحب ودائع على نطاق واسع أو إغلاق حدود التسهيلات الائتمانية بواسطة المؤسسات الأخرى الساعية لحماية نفسها من حدوث عجز محتمل عن الدفع ويمكن الاثنين معا أن يحدثا ازمة سيولة شديدة تنتهي بالإفلاس.

د-احتياطي الأمان الذي يساعد على كسب الوقت في الظروف الصعبة وهي أن قيم الأصول قصيرة الأجل غير كافية لمقابلة المطلوبات قصـيرة الآجال أو التدفقات النقدية غير المتوقعة إلى الخارج (حبار، قندوز، و بلعزوز، 2013) .

- **وهناك من يعرف مخاطر السيولة:** على أنها ذلك النوع من المخاطر الذي تتعرض له المؤسسات المالية، لما تكون أجال الاسـتحقاق لمواردها أقصـر من أجال الاسـتحقاق اسـتخداماتها (القروض)، وبذلك تصـبح غير قادرة على مواجهة طلبات السـحب من طرف المودعين، أو غير قادرة على تلبية الطلبات غير العادية التي يوجهها البنك لتنفيذ تعهداته الائتمانية أي منح القروض، فهذا الخطر يكون أسـاسـا عند عدم كفاية الأصـول المتداولة لدى البنك لتغطية الديون قصـيرة الأجل، أي الحالة أين يقوم البنك بتمويل احتياجات طويلة الأجل عن طريق الموارد قصيرة الأجل، ويكون غير قادر في نفس الوقت على الاقتراض من السوق وهذا لضعف ثقة المقرضين فيه. وعندما تكون سيولة البنك غير كافية يتعذر عليه الحصول على أموال كافية سـواء عن طريق زيادة التزاماته أو تحمل تكلفة معقولة بتحويل أصـوله بسـرعة إلى موجودات سائلة مما يؤثر في ربحيته. (ناصر، 2019).

2.2. قياس مخاطر السيولة: تقاس مؤشرات مخاطر السيولة اعتمادا على البيانات المالية للتقارير السنوية للمصارف وهي كالتالي (الستار، 2012):

- **مخاطر السيولة = النقد و الأرصدة لدى المصارف / إجمالي الموجودات**

إذ يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى انخفاض مخاطر السيولة على اعتبار ذلك يعكس زيادة الأرصدة النقدية سواء كانت في الصندوق أو لدى المصارف و التي يواجه المصرف التزاماته المختلفة.

- **مخاطر السيولة = النقد و الاستثمارات قصيرة الأجل / إجمالي الموجودات**

يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى انخفاض مخاطر السيولة على اعتبار ذلك يمكن زيادة النقد والاستثمارات التي يواجه المصرف التزاماته المختلفة.

- **مخاطر السيولة = إجمالي القروض / إجمالي الودائع**

يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى ارتفاع مخاطر السيولة على اعتبار ذلك يزيد من نسبة القروض التي يتعذر تصفيتها بسهولة عند الحاجة إلى السيولة على الصعيد آخر إن زيادة نسبة القروض إلى الودائع تؤشر حاجة المصرف إلى زيادة مصادر نقدية جديدة لتلبية طلبات الاقراض الجديدة.

- **مخاطر السيولة = الموجودات المتداولة / إجمالي الودائع** (حاكم و حمد، 2013)

يشير ارتفاع هذا المؤشر إلى انخفاض مخاطر السيولة لأن ذلك يعكس زيادة الموجودات المتداولة التي يواجه المصرف التزاماته الأخرى.

3.2 أنواع مخاطر السيولة: وتتمثل في:

1.3.2- مخاطر السيولة التمويلية: تنشأ عندما يكون البنك غير قادر على مقابلة التدفقات المتوقعة وغير المتوقعة سواء الحالية أو المستقبلية بكفاءة و بدون أن يؤثر ذلك على العمليات اليومية أو الوضع المالي للبنك.

2.3.2- مخاطر السيولة السوقية: تنشأ عندما يتعذر على البنك بيع أو رهن أحد أصوله و فق سعر السوق السائد نتيجة لعدم إمكانية تسييلها بالسوق.

3.3.2- مخاطر السيولة العرضية: تنشأ من الاستخدام المفاجئ لبعض الحدود الائتمانية الممنوحة للأطراف المقابلة أو السحب المفاجئ لودائع العملاء. (يعقوب، 2017).

3. القيمة السوقية للأسهم

1.3 تعريف القيمة السوقية لأسهم:

قبل التطرق لتعريف القيمة السوقية للأسهم نشير إلى أدوات أسواق رأس المال، ميز الأدوات الاستثمارية في أسواق رأس المال أو سوق الائتمان الطويل الأجل أنها تتمتع بحق ملكية إذا كان الاستثمار في أسهم المنشأة المصدرة لها أو بحق مديونية (السندات). والأسهم بنوعها(العادية والممتازة) اضافة إلى السندات هي أكثر الأدوات الاستثمارية شيوعا في الأسواق المالية في اقتصاديات العالم وسنقوم باستعراض هذه الأدوات بإيجاز فيما يلي:

أ- الأسهم العادية:

وهي عبارة عن صك يمثل حصة في رأس مال المنشأة قابل للتداول في السوق الثانوية وله ثلاثة قيم ويتحدد الفرق بين هذه القيم الثلاث بالتالي:

* **القيمة الاسمية** :وهي القيمة المدونة على قيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس.

* **القيمة الدفترية** : وتتمثل في قيمة حقوق الملكية – التي لا تتضمن الاسهم الممتازة ولكنها تتخصص في الاحتياطات و الأرباح المحتجزة– مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.

* **القيمة السـوقية** : وتتمثل في القيمة التي يباع فيها السـهم في سـوق المال، وقد تكون القيمة السـوقية أكبر أو أصغر من القيمة الاسمية أو الدفترية، حسب قوى العرض و الطلب في السوق..

– كما ينظر إليها بأنها مجموع الأسـهم المدرجة للشـركات في السـوق بمتوسـط أسـعارها في نهاية الفترة؛ وبذلك يمكن عدها من أهم مؤشـرات قياس كفاءة السـوق وتطور نشـاطها، فيعتمد هذا المؤشـر من قبل الكثير من المحللين والمقيمين والمراقبين الماليين، فارتفاع القيمة السوقية للسهم يشير إلى كفاءة الشركات من جهة وإلى زيادة حجم التعاملات في الأسواق المالية وعدد الشركات المدرجة فيها وكفاءة السوق المالية من جهة ثانية. (الحجلة، 2016)

ب– السـندات: هي أوراق مالية قابلة للتداول وتمثل دينا مع فائدة ثابتة تصـدرها المشـروعات ويكون المشروع ملزم برد أصل المبلغ و الفوائد حتى في حالة الخسائر (السعدى، رأفت، و عبد الوهاب، 2014).

جـ– الأسهم الممتازة: تعتبر الأسهم حق ملكية و أيضا حق مديونية لكون السهم الممتاز يشترك في أرباح المنشـأة المحققة مثل السـهم العادي، ويضـاف إلى ذلك أنه يتفق على الأدنى أو الأعلى للربح كما في السند، إلا أن هذا النوع من السهم يعتبر محدود التعامل بل منعدم تقريبا، كما يشار إلى هذه الأسهم بأنها أسهم هجينة لأنها تحمل صفات الأسهم العادية وبعض صفات سندات الاقتراض، فهي تعتبر حق الملكية وأيضا حق مديونية لكون السهم الممتاز يشترك في أرباح المنشأة المحققة مثل السهم العادي. (مسعداوي، 2016)

2.3– طرق قياس القيمة السوقية: وتحتسب القيمة السوقية للسهم وفق الصيغة الآتية: (حمودي، 2020)

القيمة السوقية = عدد الأسهم المتداولة X سعر الأقفال.

وتقاس القيمة السوقية أيضا:

1.2.3– القيمة السوقية (سعر الإغلاق): سميت بهذا الاسم لأن سوق الأسهم هو الذي يحددها، فهي عبارة عن قيمة السهم في السوق، الناتجة من تداول الأسهم حسب حالة السوق إذا كان اتجاهه صاعد أو هابط تحت تأثير عوامل العرض والطلب، وحسـب التوقعات المبنية على أداء المؤسـسـة الحالي وأرباحها وخسائرها. ويحصل المستثمر على القيمة السوقية لأسهمه عند البيع في السوق الثانوي و هي البورصة أو سوق المال، وتكون أكبر أو أقل من القيمة الأسمية أو القيمة الدفترية. وتحسب بالمعادلة التالي:

القيمة السوقية = عدد الأسهم المتداولة x قيمة السهم (سعر الإغلاق)

2.2.3- مؤشر Tobin´s Q: تفترض النسبة أن القيمة السوقية مشتركة لجميع الوحدات الاقتصادية في السوق المالي، ويجب أن تكون مساوية لتكاليف استبدالها ويتم حساب نسبة **Q** على أنها القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية مقسومة على قيمة استبدال موجودات المؤسسة الاقتصادية. وهو مقياس يستخدم للتشجيع على الاستثمار أي كلما كانت القيمة أكبر من الواحد فهذا يدل على أن القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية أكبر من قيمتها المسجلة الفعلية وهذا يشجع على الاستثمار فيها والعكس صحيح. و تحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{Tobin´s Q} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{الموجودات إجمالي}} \times 100$$

3.2.3- القيمة السوقية / حقوق المساهمين: تعكس قيمة المؤسسة الاقتصادية ودليل على ارتفاع أو انخفاض قيمتها، وهي تعد مقياس كفاءة، وكلما كانت القيمة أكبر من (1) عملت على زيادة الثقة من قبل المساهمين وارتفعت توقعاتهم بقيمة المؤسسة الاقتصادية، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\text{القيمة السوقية /حقوق المساهمين} = \frac{\text{القيمةالسوقية}}{\text{حقوق امساهمين}} \times 100$$

4.2.3-نسبة السعر الى الربح (P/E): يطلق عليها احيانا أسم "مضاعف السهم أو مضاعف الأرباح، ويتم حسابه بقسمة القيمة السوقية لسهم على ربحية السهم، وتشير هذه النسبة إلى مدى جاذبية السهم قياسا بالأسهم الأخرى، أي كلما ارتفعت نسبة السعر إلى الربح كما زادت المبالغ التي يود المساهمين استثمارها في المؤسسة الاقتصادية. و تحسب بالمعادلة التالية :

$$\textbf{نسبة السعر الى الربح (P/E)} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{صافي ربح السهم}} \times 100$$

5.2.3- القيمة السوقية/ صافي التدفق النقدي التشغيلي: تشير هذه النسبة الى مدى تأثير الأرباح التشغيلية على القيمة السوقية، حيث تمكن هذه النسبة المستثمرين من معرفة حجم الأرباح التشغيلية. فكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كانت أفضل للمستثمرين. و يقبل المستثمرين على الاستثمار بمثل هذه المؤسسات، وتحسب بالمعادلة التالية:

$$\textbf{نسبة القيمة السوقية إلى صافي التدفق النقدي التشغيلي} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{صافي التدفق النقدي االتشغيلي}} \times 100$$

6.2.3- السعر إلى القيمة الدفترية (القيمة السوقية/ القيمة الدفترية):تكمن هذه النسبة المستثمر من معرفة الفرصة الجديدة لشراء السهم، فكلما كانت هذه النسبة أقل كلما كانت أفضل لحماية الاستثمار الخاص بأموال المستثمرين في الشركة وتحسب بالمعادلة التالية: (عابد، 2019):

$$\textbf{نسبة السعر إلى القيمة الدفترية} = \frac{\text{القيمة السوقية}}{\text{القيمة الدفترية}} \times 100$$

3. المحور الثاني: الاطار التطبيقي

1.3 نموذج الدراسة وجمع البيانات:

تقوم هذه الدراسة على دراسة تأثير مخاطر السيولة على القيمة السوقية لأسهم البنوك المدرجة في سوق تداول لبورصة السعودية ولمعرفة هذا التأثير تم استخدام نماذج البيانات المقطعية بانل panel

2.3 مصادر جمع البيانات:

تناولت الدراسة البيانات السنوية للبنوك السعودية المدرجة في سوق تداول والمقدرة بـــ:11 بنك وتم استبعاد بنك واحد هو بنك الأهلي باعتباره حديث النشأة وغياب إحصاءاته في العديد من التقارير مما قد يطرح لنا مشكل في الحساب، وتقدر فترة الدراسة بـــ 10 سنوات من 2010 إلى 2020، وهذا من خلال جمع التقارير الاحصائية الخاصة بالقيمة السوقية من سوق تداول للبورصة السعودية، أما بالنسبة لمخاطر السيولة فقد تم حسابها من القوائم المالية للبنوك المصرح بيها في البنك المركزي السعودي.

3.3 المتغيرات:

أ. **المتغير المستقل:** هو مخاطر السيولة وتحسب وفق لما يلي:

مخاطر السيولة = النقد و الاستثمارات قصيرة الأجل / إجمالي الموجودات

ب- المتغير التابع: هو القيمة السوقية للأسهم وقد تم استخراجها محسوبة من الاحصاءات الرسمية السنوية المعلن عنها في منصة تداول و التي تم احتسابها وفق لما يلي:

القيمة السوقية = عدد الأسهم المتداولة X سعر الأقفال

4.3 تقدير النموذج باستخدام نماذج البانل:

حيت نقوم بتقدير نموذج البانل بالنسبة للبنوك المدرجة في سوق تداول للمملكة العربية السعودية بهدف قياس تأثير مخاطر السيولة على القيمة السوقية للأسهم، ثم تقدير نماذج البانل المقطعية بأنواعه الثلاثة : نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model و نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model، و نموذج التأثيرات العشوائية Rondom Effects Model، و للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات العشوائية ونموذج الثابت نستعمل اختبار هوسمان Hausman، و يستخدم هذا الأخير لما تكون عدد المقاطع أو المفردات أكبر من عدد المقدرات (ففي حالتنا هذه لدينا متغيرين مفسرين و 10 بنوك)، يتم تقدير هذه النماذج الثلاثة بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (eviews 10).

5.3 اختبار نموذج السلاسل الزمنية المقطعية المناسب للدراسة يتم الاستعانة في هذه الدراسة بأساليب تحليل بيانات المقطعية(Panel Data) :

نتائج تقدير نماذج بيانات البانل الثلاث. في الجدول الموالي سيتم عرض نتائج تقدير النموذج المدروس باستخدام نماذج البيانات للبانل

جدول رقم (01): نتائج الانحدارات باستخدام نماذج بانل الثلاثة لعينة من البنوك السعودية المدرجة في بورصة تداول

المتغيرات التفسيرية		النموذج التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج تأثيرات عشوائي
C	قيمة	97595.97	1003.159	100267.4
	prob	0.0000	0.0000	0.0692
X	قيمة	11.08992	-20.542512	-19.98987
	prob	0.8713	0.5048	0.5153

عدد المشاهدات	110	110	110
R- squared	0.000244	0.859501	0.003963
Adjusted R-squared	-0.009013	0.845309	-0.005259
(F-)Prob statistic	0.871253	0.0000	0.513500

المصدر: من اعداد الباحثين اعتماد على مخرجات (eviews 10)

من خلال الجدول رقم (01) الذي عرض لنتائج باستخدام نماذج بيانات البانل لعينة من البنوك السعودية المدرجة في بورصة تداول تبين أن قيمة إحصائية فيشير" F" في النموذج التجميعي(Pooled Regression Model) أكبر من 5% أي (F>5%) و قيمة فيشر في النموذج الثابت (Fixed Effects Model) أقل من 5% أي (F<5%) مع وجود معنوية احصائية لنموذجين ، لذلك نستنتج أن النموذج الثابت هو الأصح ، لذلك ننتقل لحساب نموذج التأثيرات العشوائية (Effect Modl Randlon) وكانت قيمة فيشر أكبر من 5% أي (F>5%) وعدم وجود معنوية للنموذج لذلك نقول أن الفرضية الصفرية H0 تشير إلى وجود أثر عشوائي منسق وفعال بينما الفرضية البديلة H1 يكون الأثر الثابت منسق وفعال.

وللمفاضلة بين النماذج الثلاثة ننتقل إلى استخدام أساليب الاختبار من بين هذه النماذج من خلال اختباري فيشر و اختبار Housman.

1.5.3 اختبار النموذج الملائم للدراسة:

لغرض تحديد أسلوب التحليل الملائم لبيانات الدراسة ثم استخدام اختبار فيشر (F-TEST) لإجراء اختبار المفاضلة بين أسلوب التجميعي و الأسلوب الثابت لتقدير النموذج المطلوب حيت أن :

- الفرضية الصفرية H0: النموذج التجميعي هو الملائم
- الفرضية البديلة H1: النموذج الثابت هو الملائم

الجدول رقم (02): نموذج إختبار فيشر(FICHER)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	67.273008	(9,99)	0.0000
Cross-section Chi-square	215.853830	9	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 01/19/22 Time: 14:59
Sample: 2010 2020
Periods included: 11
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 110

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	97535.97	17161.03	5.683572	0.0000
X	11.08992	68.26575	0.162452	0.8713

R-squared	0.000244	Mean dependent var	98510.59
Adjusted R-squared	-0.009013	S.D. dependent var	167874.5
S.E. of regression	168629.3	Akaike info criterion	26.92681
Sum squared resid	3.07E+12	Schwarz criterion	26.97591
Log likelihood	-1478.974	Hannan-Quinn criter.	26.94672
F-statistic	0.026391	Durbin-Watson stat	0.098381
Prob(F-statistic)	0.871253		

المصدر: من اعداد الباحثين اعتماد على مخرجات (eviews 10)

من الجذول أعلاه نجد أن :القيمة المحســـوبة لإحصـــائية فيشـــير هي67.27=F و القيمة الجدولية هي1.977= F(9.98)

وبما أن القيمة المحســوبة أكبر من القيمة الجدولية **Ftab< Fcal**، فإننا نســتنتج أنه احتمال أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية التي تشير إلى أن النموذج التجميعي هو الأمثل، ونقبل الفرضـية البديلة التي تشـير إلى أن النموذج الثابت هو الأنسـب ، للمفاضلة بين النموذجين الآثار الثابت و العشوائي ، نستخدم اختبار هوسمان **(Housman)**.

2.5.3اختبار هوسمان (Housman):

يقوم هذا الاختبار بالمفاضـــلة بين نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشـــوائية ويســـتند على الفرضتين التاليتين:

- الفرضية الصفرية H0: نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم
- الفرضية البديلة H1: النموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

الجدول(03): اختبار (Housman)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.076897	1	0.7815

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X	-20.542524	-19.989869	3.971886	0.7815

Cross-section random effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 01/19/22 Time: 15:07
Sample: 2010 2020
Periods included: 11
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 110

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	100315.9	6848.772	14.64729	0.0000
X	-20.54252	30.68868	-0.669384	0.5048

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.859501	Mean dependent var	98510.59
Adjusted R-squared	0.845309	S.D. dependent var	167874.5
S.E. of regression	66026.42	Akaike info criterion	25.12814
Sum squared resid	4.32E+11	Schwarz criterion	25.39819
Log likelihood	-1371.048	Hannan-Quinn criter.	25.23767
F-statistic	60.56292	Durbin-Watson stat	0.700158
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر:من اعداد الباحثين اعتماد على مخرجات (eviews 10)

من خلال الجدول أعلاه اختبار Housman للمفاضـــلة بين نموذج التأثيرات الثابتة و نموذج التأثيرات العشوائية وجدنا قيمة Prob =0.000 فهي غير معنوية عند مستوى المعنوية 5%.

وعليه نقبل الفرضية البديلة H1 التي تقول أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

ومنه يمكن صـياغة المعادلة التي تربط بين مخاطر السـيولة و القيمة السـوقية لأسـهم البنوك السـعودية المدرجة في بورصة محل الدراسة وفق النموذج التالي: Y = 100315.9-20.54252 X1

ومن خلال الجدول رقم (01) نتائج التقدير لنموذج الأثر الثابت نجد أن احصـائية فيشـر للمعنوية الكلية هي0.0000 و (R-squared) هي(0.859501) أي أن النموذج يفسـر 85% من التغير في القيمة السـوقية للأسـهم والتي تعتبر نسـبة جيدة مما يعني أن للنموذج معنوية إحصـائية كلية وهو ما يؤكد قبول الفرضية البديلة.

وبالرجوع إلى جدول رقم (01) نلاحظ أن المعلمة المقدرة C و الممثلة في الحد الثابت، نجد قيمة Prob =0.000 وهي أقل من 5% فإن للمعلمة معنوية إحصائية.

وبما أن قيمة X سالبة و التي تمثل مخاطر السيولة كما هو موضح في المعادلة أعلاه فهي تشير إلى وجدود علاقة عكسية بين مخاطر السيولة والقيمة السوقية للأسهم ومما سبق نستنتج أن هناك عوامل أو متغيرات اقتصادية أخرى تؤثر على القيمة السوقية لأسهم.

4.الخاتمـــــــة:

تطرقت الدراسة إلى قياس أثر مخاطر السيولة على القيمة السوقية للبنوك التجارية المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية تداول، و من خلال المعالجة الاحصائية و اختبار للفرضيات وبناء على ما تقدم من دراسة و تحليل للبيانات تم توصل لعدم وجود أي تأثير لمخاطر السيولة على القيمة السوقية للأسهم وهذا راجع لسياسة التي تبنتها البنك المركزي السعودية من ضخ مبالغ ضخمة للبنوك من أجل تعزيز السيولة لتمكينه من تقديم كافة التسهيلات الائتمانية لعملائه، إضافة لسياسة الاحترازية المطبقة خاصة وقت الأزمات جعلها في منأ عن التعرض لصدمات نقص السيولة وهذا ما أظهر عدم وجود تأثير لمخاطر السيولة على القيمة السوقية للأسهم بنوكها وهو ما توافق مع نتائج الدراسات السابقة حيث أسفرت نتائج الدراسة على ما يلي:

- ✓ أظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود علاقة عكسية، بين مؤشر مخاطر السيولة والقيمة السوقية لأسهم البنوك السعودية المدرجة في البورصة تداول؛
- ✓ وجود لعلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)بين مؤشرات مخاطر السيولة والقيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية السعودية المدرجة في سوق التداول وهو ما يتلبث صحة الفرضية البديلة؛
- ✓ عدم وجود أثر لمخاطر السيولة للبنوك محل الدراسة على القيمة السوقية ، وها يدل على أن أي تغير في قيمة مخاطر السيولة لا يؤثر على القيمة السوقية لسهم؛
- ✓ عدم صحة الفرضية الصفرية وصحة الفرضية البديلة التي تنص على: لاوجود لعلاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى (0.05)بين مؤشرات مخاطر السيولة والقيمة السوقية لأسهم؛
- ✓ يؤدي انخفاض مخاطر السيولة الى زيادة القيمة السوقية في البنوك السعودية المدرجة في سوق تداول وذلك بسبب زيادة النقدية على تغطية سحوبات المودعين وذلك بمواجهة طلبات

المفترضين مما يقلل من المخاطر ويزيد من قدرة البنك على منح القروض ، عدا ذلك لم يتضح وجود تأثير ذو دلالة احصائية بالنسبة لمخاطر السيولة على القيمة السوقية للأسهم.

مقترحات: بناء على ما سبق يمكن أن نقدم المقترحات التالية:

- ✓ على البنوك الاحتفاظ بالسيولة الكافية لمواجهة السحوبات المتوقعة، لأن فقدان السيولة يؤدي إلى فقدان الثقة لدى المتعاملين مع البنوك، وهذا ما قد يؤثر سلبا على القيم السوقية للأسهم و يودي إلى انخفاضها، مما يساهم في احجام المستثمرين من الاستثمار في هذه البنوك؛
- ✓ على مسيري هذه البنوك الاهتمام أكثر بالعلاقة بين السيولة والقيمة السوقية لما لها من أثر في جذب الاستثمار لهذه البنوك؛
- ✓ ضرورة تطبيق نظام احترازي قوي، وتوجيه البنوك إلى الافصاح في البيانات المالية عن مؤشرات السيولة والتي تعكس بدورها القوة المالية للبنك، وقوة السهم في السوق المالية.

5. قائمة المراجع:

المؤلفات:

- سليمان ناصر. (2019). التسيير البنكي (إدارة البنوك). ورقلة–الجزائر–: دار المعتز للنشر و التوزيع.
- سوزان سمير ذيب، وسيم محمد الحداد، محمود ابراهيم، و شرقي نوري موسى. (2012). إدارة المخاطر. عمان: دار المسيرة لنشر و التوزيع.
- عبد الرزاق حبار، عبد الكري قندوز، و بن علي بلعزوز. (2013). *إدارة المخاطر – إدارة المخاطر المشتقات المالية.الهندسة المالية*. دمشق: الوراق للنشر والتوزيع.
- عبد الكريم أحمد قندوز. (5, 2020). المخاطر المصرفية و أساليب قياسها. *دراسات معهد التدريب وبناء القدرات*، صفحة 107.
- محسن الربيعي حاكم، و عبد الحسين راضي حمد. (2013). حوكمة البنوك و أثرها في الأداء والمخاطر . عمان: اليازوري.
- منال السعدى، عمل رأفت، و احمد عبد الوهاب. (2014). الاستثمار و التمويل سيكولوجية المتاعملين في أسواق المال استخدام منهج التحليل الفنى. الاسكندرية: منشأت المعارف.
- يوسف مسعداوي. (2016). أساسيات في الأسواق المالية و إدارة المحافظ. الجزائر : دار الخلدونية.

الأطروحات:

- عبد العزيز بن محمد السهلاوي. (30 12, 2021). تأثير المخاطر المالية على ربحية البنوك المدرجة في سوق الأسهم السعودية دراسة قياسية . السعودية، جامعة الملك فيصل، المملكة العربية السعودية.
- فرح يعقوب. (2017). ادارة مخاطر السيولة في القطاع المصرفي دراسة عملية لادارة مخاطر السيولة في بنك بيمو السعودي الفرنسي. سورية، الجامعة الافتراضية السورية، سورية.
- مجد سامي الحجلة. (2016). *مدى انعكاس مؤشرات الأداء المالي على أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية*. دمشق: كلية الاقتصاد جامعة دمشق الجمهورية العربية السورية.

المقالات:

- أحمد حسين بتال،بسام أمين صبري،مروان عبد الرسول حمودي. (2020). تحليل الأسهم العادية و أثرها في القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية على شركات القطاع المصرفي المدرج في سوق العراق للأوراق المالية. *مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية* ، صفحة 262.
- اياد زلمط، و محمد نواف عابد. (2019). أثر مؤشرات السيولة و الربحية على مؤشرات الأداء السوقية للمصارف المدرجة في بورصة فلسطين. *مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير والعلوم التجارية*، الصفحات 114-131.

- رجاء رشيد عبد الستار. (2012). *تقويم الأداء المالي لمصرف الرشيد و أهمية في ياس مخاطر السيولة المصرفية*. بغداد: 31.
- Li, Q. (2019, 03 09). The Impact of Liquidity Risk of Commercial Banks on Systematic Risk of Banking Industry: Study of 16 Listed Commercial Banks. *Modern Economy*, p. 645.

6. ملاحق :

جدول رقم (04): نموذج الانحدار التجميعي(Pooled Regression Model)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 01/19/22 Time: 14:50

Sample: 2010 2020

Periods included: 11

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 110

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	97535.97	17161.03	5.683572	0.0000
X	11.08992	68.26575	0.162452	0.8713

R-squared	0.000244	Mean dependent var	98510.59
Adjusted R-squared	-0.009013	S.D. dependent var	167874.5
S.E. of regression	168629.3	Akaike info criterion	26.92681
Sum squared resid	3.07E+12	Schwarz criterion	26.97591
Log likelihood	-1478.974	Hannan-Quinn criter.	26.94672
F-statistic	0.026391	Durbin-Watson stat	0.098381
Prob(F-statistic)	0.871253		

المصدر: من اعداد الباحثين اعتماد على مخرجات (eviews 10)

الجدول رقم (05): نموذج التأثيرات الثابت(Fixed Effects Model)

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 01/19/22 Time: 14:56

Sample: 2010 2020

Periods included: 11

Cross-sections included: 10

Total panel (balanced) observations: 110

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	100315.9	6848.772	14.64729	0.0000
X	-20.54252	30.68868	-0.669384	0.5048

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.859501	Mean dependent var	98510.59
Adjusted R-squared	0.845309	S.D. dependent var	167874.5
S.E. of regression	66026.42	Akaike info criterion	25.12814
Sum squared resid	4.32E+11	Schwarz criterion	25.39819
Log likelihood	-1371.048	Hannan-Quinn criter.	25.23767
F-statistic	60.56292	Durbin-Watson stat	0.700158
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: من اعداد الباحثين اعتماد على مخرجات (eviews 10)

جدول(06):نموذج التأثيرات العشوائية(Randlon Effects Model)

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 01/19/22 Time: 15:05
Sample: 2010 2020
Periods included: 11
Cross-sections included: 10
Total panel (balanced) observations: 110
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	100267.4	54633.80	1.835263	0.0692
X	-19.98987	30.62390	-0.652754	0.5153

Effects Specification		
	S.D.	Rho
Cross-section random	171405.3	0.8708
Idiosyncratic random	66026.42	0.1292

Weighted Statistics			
R-squared	0.003963	Mean dependent var	11365.03
Adjusted R-squared	-0.005259	S.D. dependent var	65571.45
S.E. of regression	65743.65	Sum squared resid	4.67E+11
F-statistic	0.429761	Durbin-Watson stat	0.646940
Prob(F-statistic)	0.513500		

Unweighted Statistics			
R-squared	-0.001674	Mean dependent var	98510.59
Sum squared resid	3.08E+12	Durbin-Watson stat	0.098146

المصدر: من اعداد الباحثين اعتماد على مخرجات (eviews 10)