

العلاقة بين مخاطر السوق والربحية واثرها في القيمة السوقية للمصارف – دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية الخاصة

م. د صباح حسن العكيلي / عضو هيئة تدريس
كلية الامام الكاظم (ع) للعلوم الاسلامية الجامعة قسم المالية والمصرفية

المستخلص

حاولت الدراسة أن تبين العلاقة بين مخاطر السوق (تقلبات اسعار الصرف واسعار الفائدة) كمتغير مستقل والربحية كمتغير وسيط واثرها في القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة كمتغير معتمد، وقد تم استخدام مجموعة من النسب المالية في اجراء عملية التحليل الكمي، اذ شملت الدراسة عينة من المصارف العراقية التجارية الخاصة للمدة (2015 – 2018) واعتماد 2014 كسنة اساس للمقارنة لأجل الوصول الى نتائج تبين تطورات اسعار الصرف واسعار الفائدة ما قيل التعرض للتقلبات وما بعدها ، وتم التوصل الى استنتاجات توضح وجود ارتباط معنوي بين مخاطر السوق كمتغير مستقل والربحية المصرفية كمتغير وسيط، كما ان هناك ارتباطاً معنوياً ايضاً بين مخاطر السوق والقيمة السوقية كمتغير معتمد، إضافة الى وجود اثر لتلك العلاقة في القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة الدراسة.

الكلمات الرئيسية: مخاطر أسعار الصرف، مخاطر أسعار الفائدة، الربحية، القيمة سوقية لاسهم

The Relationship Between Market Risk And Profitability And Its Impact On The Market Value Of Banks -Analytical Study Of A Sample Of Iraqi Private Banks

Sabah hassan

Sabah_al_61@yahoo.com

Abstract:

The study tried to show the relationship between market risks (fluctuations in exchange rates and interest rates) as an independent variable and profitability as an intermediate variable and the effect of that relationship on the market value of the shares of the banks researched as an approved variable. A set of financial ratios was used in conducting the quantitative analysis process, as the study included a sample of the Iraqi private commercial banks for the period (2015-2018) and the adoption of 2014 as a base year for comparison to reach results that show developments in exchange rates and interest rates that may be exposed to fluctuations and beyond, and conclusions have been reached that show a significant correlation between market risks as an independent variable and banking profitability as an intermediate variable. There is also a significant correlation between market risks and the market value as a dependent variable, in addition to the presence of an effect of that relationship on the market value of bank shares, the study sample.

Keywords: Exchange Rate Risk, Interest Rate Risk, Profitability, Stock Market Value

المقدمة

بفعل التغيرات الدائمة والديناميكية لبيئة الأعمال سينتج عن هذا التغير مخاطر مختلفة وبالتالي ستتأثر الصناعة المصرفية بتلك المخاطر التي يمكن إن تهدد الأمن والاستقرار وحتى مصداقية المؤسسات المالية العامة والخاصة، ومن بين تلك المخاطر (مخاطر السوق) الناجمة عن منافسة الخدمات المصرفية المقدمة من قبل المصارف المتنوعة وادوات السوق المالي وغيرها من العوامل الأمر الذي يتطلب من اداراتها الاهتمام الكبير بإدارة تلك المخاطر لكون مقدرة وملاءة المصارف المالية واستقرارها سيسهم في تحقيق النمو الاقتصادي واستقرار النظام المالي، ويعيش العالم اليوم مجموعة من التحولات والتغيرات المصحوبة بالتطورات الهائلة التي لحقت بها اقتصاديات الدول، وتعد تقلبات اسعار الصرف والفائدة بالإضافة الى تقلبات اسعار الاسهم والسندات ليس بمنأى عن هذه التغيرات، إذ ان هذه التغيرات تلعب دورا هاما في الاقتصاد الكلي لاسيما اسعار الصرف التي يتم من خلالها تسوية جميع المبادلات مع العالم الخارجي، مما يجعل المتعاملين في سوق الصرف من مصارف ومؤسسات مالية أكثر عرضة لمخاطر سعر الصرف، اضافة الى

تقلبات اسعار الفائدة وما ينجم عنها من تداعيات في تدفقات رؤوس الأموال الداخلة والخارجة، وهذا ما أوجب ضرورة إيجاد تدابير وتقنيات داخلية وخارجية إضافة إلى مقررات لجنة (بازل) لتسيير المخاطر المصرفية بما في ذلك مخاطر السوق بأشكالها المتعددة والتي من شأنها التقليل من حدة الخسائر التي تتعرض لها موارد المصرف. لذلك جاءت هذه الدراسة من أجل التعرف على اثر الربحية على علاقة مخاطر السوق والقيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة وعلى ادائها، كما تضمن البحث دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية كمحاولة لمعرفة كيفية التقليل من مخاطر سعر الصرف واسعار الفائدة بما يتماشى مع مصلحة المصرف بشكل خاص ومصلحة الاقتصاد بشكل عام، وان سبب اختيارنا لنوعان من المخاطر (اسعار الصرف واسعار الفائدة) في هذه الدراسة لما لها من تداعيات كبيرة على المصارف والاقتصاد الكلي تفوق في حجمها عن باقي المخاطر الاخرى . وسيتم تناول الموضوع من خلال تقسيم الدراسة الى اربعة مباحث يتناول الأول منها منهجية البحث واما المبحث الثاني سيتناول الجانب النظري فيما يخص المبحث الثالث للجانب العملي واما المبحث الرابع فقد تناول الاستنتاجات والتوصيات للبحث.

المبحث الأول / منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث: تنبع مشكلة البحث عن كون مخاطر السوق بأشكالها المتعددة لا تقتصر على حدوث خسائر في تدهور أقيام الأصول والالتزامات لدى المصرف بفعل مخاطر تقلبات اسعار الصرف او اسعار الفائدة وما ينجم عنها من تدهور معدلات التبادل الخارجي او التدفقات النقدية العكسية بل يتعدى الامر اكثر من ذلك ، ويمكن طرح هذه المشكلة بالتساؤلات الآتية :

- 1- هل إن مخاطر السوق (تقلبات اسعار الصرف واسعار الفائدة) تؤدي الى احداث تقلبات في مستويات الربحية المصرفية؟
- 2- هل إن مخاطر السوق تؤدي الى احداث تغيرات في القيمة السوقية للأسهم؟
- 3- هل يوجد اثر لعلاقة مخاطر السوق والربحية في القيمة السوقية للأسهم؟

ثانياً: أهمية البحث:

- 1- كونه يمثل دراسة تحليلية لمخاطر السوق (تقلبات اسعار الصرف واسعار الفائدة) وعلاقتها بالربحية والقيمة السوقية لأسهم المصارف.
- 2- تطرقه الى احد المواضيع المهمة إلا وهي مخاطر السوق التي تواجهها المصارف والتي كانت احد الاسباب الرئيسية لحدوث أزمة جنوب شرق اسيا 1997-1998 وغيرها من الأزمات المالية.

3- إعادة توجيه إنتباه المصارف العراقية عموماً والمصارف عينة الدراسة عبر ادراك اداراتها الى عدم اقتصر خسائر مخاطر السوق في تخفيض أقيام الأصول والخصوم لدى المصارف بل تؤدي الى إحداث تقلبات في مستويات الربحية ومن ثم القيمة السوقية لا

سهمها وما يتطلب منها في تعزيز مقدرتها بإدارة تلك المخاطر بنجاح للحد من تلك الخسائر.

ثالثاً: أهداف البحث :- يهدف البحث الى:

- 1- تحديد مستوى اداء المصارف العراقية عينة البحث في تحقيق هدف الربحية المصرفية.
- 2- البحث في العلاقات الرابطة بين مخاطر السوق والربحية المصرفية.
- 3- البحث في العلاقات الرابطة بين مخاطر السوق والقيمة السوقية للاسهم.
- 4- تحديد أثر العلاقات الرابطة بين مخاطر السوق والربحية في القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة البحث.

رابعاً: فرضية البحث:- أستند البحث الى الفرضيات الرئيسية الآتية:

- 1- توجد علاقة بين مخاطر السوق (تقلبات اسعار الصرف واسعار الفائدة) كمتغير مستقل والربحية المصرفية كمتغير وسيط.
- 2- هناك علاقة بين مخاطر السوق والقيمة السوقية للاسهم كمتغير معتمد .
- 3- وجود اثر لعلاقة مخاطر السوق والربحية في القيمة السوقية للاسهم .

خامساً: مجتمع وعينة البحث:- يتمثل مجتمع البحث من اجمالي المصارف التجارية الخاصة العاملة في العراق البالغ عددها (71) مصرفاً في حين تمثلت عينة البحث (2) مصرف ولمدة اربعة سنوات (2015- 2018) واعتماد العام 2014 كسنة اساس، وتمثل عينة البحث بمصرف الشرق الاوسط للاستثمار ومصرف الاستثمار العراقي.

سادساً: منهج البحث:- لغرض تحقيق اهداف البحث واختبار فرضياته عمد البحث الى استخدام المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة العلاقات الرابطة بين متغيرات البحث بواسطة جمع البيانات المتعلقة بعينة الدراسة واستخدام اساليب التحليل المالي والنسب المالية لقياس نتائج الدراسة.

المبحث الثاني- الاطار النظري لمخاطر السوق والربحية

أولاً: مخاطر السوق مفهومها، اسبابها، قياسها :- تعرف مخاطر السوق (Market Risks) بأنها احتمال انخفاض قيمة الاستثمار نتيجة الظروف العامة للسوق والناجمة عن التقلبات في اسعار الصرف واسعار الفائدة واسعار الاوراق المالية والسلع وذلك بسبب التطورات غير المواتية لعوامل السوق (سعيد، 2013 ، 125)، بمعنى أنها تلك المخاطر التي تنشأ نتيجة الاتجاهات الصعود و النزول التي تطرأ على سوق رأس المال بفعل العديد من الأسباب التي تؤثر على التدفقات النقدية المتوقعة ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار سواء كانت الأسباب المؤثرة في الدولة نفسها أو في دول أخرى تربطها بالدولة المعنية علاقات وثيقة، كما انها تعد مخاطر منتظمة مصدرها

ظروف اقتصادية عامة مثال كساد السوق او ظروف سياسية او تدهور امني وغيرها، ويصعب على المستثمر التخلص من تلك المخاطر او التحكم فيها الا انه يستطيع ان يقلل من تأثيرها من خلال تنويع الاستثمار وتوزيعه، وعليه فأن خطر السوق له بعدين هامين هما الاول يتمثل بمخاطر السيولة والبعد الثاني يتمثل بمخاطر التقلب الناشئة عن عدم استقرار المؤشرات السوقية او ما يعرف تقلبات متغيرات السوق (نجار ، 2014 ، 56)، اذ ان البعد الاول الذي يشتمل على مخاطر السيولة باعتبارها اي السيولة تعد مكوناً هاماً في كل الاسواق كون انخفاضها سيخلق صغر حجم المعاملات ومن ثم صعوبات امام ايجاد طرق مقابل، وبالتالي فان خطر السوق هو خطر مركب ينشأ نتيجة التقلبات العكسية لكل من اسعار الصرف واسعار الفائدة ومؤشرات البورصة خلال مدة الاحتفاظ بالأصل. وترتبط مخاطر السوق بأربعة انواع من المخاطر وهي (مخاطر العملة، مخاطر اسعار الفائدة، مخاطر الاسهم ومخاطر السلع الاساسية)، الا ان الدراسة اقتصرت على نوعين من المخاطر دون غيرهما هما مخاطر اسعار الصرف واسعار الفائدة بسبب حجم اثارهما الكبير على متغيرات الاقتصاد الكلي وكالاتي:

1 - مخاطر أسعار الصرف مفهومها: اسبابها: وسائل قياسها: - يعرف سعر الصرف بأنه سعر احدى العملات لبلد معين اتجاه عملة بلد آخر ويمكن التعبير عنه بإحدى الصيغتين (Pilbeam , 2010 , 260) وهما: الاولى عدد وحدات من العملة الاجنبية لكل وحدة واحدة من العملة المحلية مثال نأخذ الدينار العراقي كعملة محلية والدولار الامريكي كعملة اجنبية، والصيغة الثانية هي عدد وحدات من العملة المحلية لكل وحدة واحدة من العملة الاجنبية بمعنى عدد من الدينار العراقي تتطلب الحصول على دولار واحد، ومما تقدم نستنتج بان سعر الصرف هو عملية مبادلة العملة المحلية بالعملة الاجنبية وبالعكس، اذ تتم عملية المبادلة هذه في سوق الصرف الاجنبي وفقاً لسعر معين. وتعرف مخاطر اسعار الصرف بانها تلك التقلبات في اسعار الصرف وهي احدى انواع المخاطر السوقية التي تواجه الشركات العاملة في المجال الدولي، اذ تنشأ المخاطر السوقية (النظامية) بسبب حساسية الشركات لتقلبات الاسعار المتمثلة في اسعار الصرف واسعار الفائدة واسعار السلع والاوراق المالية، وتلعب قوى السوق دوراً كبيراً في تحديد تلك التقلبات (Wild,et.al,2001,294). كما ان المصارف ايضاً تواجه تلك المخاطر اثناء قيامها بتنفيذ عمليات تبادل النقد الأجنبي، حيث انه قد يتعرض لخسائر كبيرة اذا لم تتم عملية التبادل بشكل سليم، ولذلك قد يتحمل المصرف خسائر نتيجة تقلبات أسعار صرف العملات. وتتمثل احتمالية الخسارة من إعادة تقييم مراكز مالية مأخوذة بالعملة المحلية مقابل عملات اجنبية. وتعتبر مخاطر أسعار الصرف احد اشكال المخاطر المصرفية التي تتضمن مخاطر عديدة مثل مخاطر الائتمان والسيولة وغيرها، وتنشأ مخاطر اسعار الصرف من تغير المركز المالي للدولة بسبب تغيرات معدلات الصرف، وترتبط هذه المخاطر بحجم تدفقات رؤوس الاموال بين الدول المختلفة، وعلى صعيد

المصارف فأن التعرض لهذا النوع من المخاطر يعتمد على المقادير النسبية لموجودات ومطلوبات اي مصرف، اذ ان ارتفاع قيمة العملة يؤدي الى زيادة قيمة المصرف في حالة كون موجوداته اكثر من المطلوبات (غانم، 2006:62)، فاذا كان المصرف يحتفظ بموجودات من عملة معينة اكبر من المطلوبات من نفس العملة فان الخطر يكمن في انخفاض سعر الصرف، واذا كان العكس اي ان المصرف يحتفظ بمطلوبات من عملة معينة اكبر من الموجودات فان الخطر يكمن في ارتفاع اسعار الصرف لهذه العملة. والجدير بالإشارة في هذا المقام الى ان من الاسباب التي تؤدي الى تدهور اسعار صرف عملة بلد ما هو العجز المستمر في موازين المدفوعات وعدم اتباع سياسة مالية رشيدة الامر الذي يؤدي الى زيادة الاقتراض الحكومي والذي ينشأ عنه ضغوطات تضخمية على الاقتصاد. وعموماً تصنف المخاطر المرتبطة بالتقلبات في اسعار الصرف الى ثلاثة اشكال هي (مخاطر الصفقات، مخاطر التحويل، والمخاطر الاقتصادية). وتقاس نسبة التقلب في قيمة العملة وفق المعادلة الآتية (Madura , 2006 :99):

$$\Delta \delta = \frac{S - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

أذ ان :

$\Delta \delta$ = نسبة التقلب (التغير) في قيمة العملة

S = سعر الصرف الحاضر في نهاية المدة (سعر البيع)

S_{t-1} = سعر الصرف الحاضر في بداية المدة (سعر الشراء)

وتشير نسبة التغير الموجبة الى ارتفاع قيمة العملة الاجنبية في حين تمثل نسبة التغير السالبة انخفاضاً في هذه القيمة وبالعكس بالنسبة للعملة المحلية حيث تشير نسبة التغير الموجبة لصرف العملة المحلية ازاء العملة الاجنبية الى انخفاض قيمة العملة المحلية والعكس بالعكس في حال نسبة التغير السالبة .

2 - مخاطر أسعار الفائدة | مفهومها، اسبابها، وسائل قياسها | - يعد سعر الفائدة عائداً على الاموال المقترضة تارة وتارة اخرى تكلفة لها، ولما كانت المصارف مؤسسات مالية وسيطة بين المقرضين والمقترضين فأن سعر الفائدة يعتبر تكلفة على المصرف عندما يدفع على الودائع المصرفية، وايراداً لما يحصل عليه المصرف من القروض التي يمنحها. ويأخذ سعر الفائدة مفهومين الاول سعر الفائدة الاسمي Nominal Rate وهو السعر الذي تدفعه المصارف فعلاً والاخر سعر الفائدة الحقيقي Real Rate ويمثل السعر الاسمي مطروحاً منه علاوة التضخم او اية مخاطر اخرى والذي يحسب على اساس التغير المتوقع في المستوى العام للأسعار (Bodie et al, 1999, 129). اما فيما يتعلق بمفهوم مخاطر سعر الفائدة فيعرف بأنه تباين في الاستحقاق بين الموجودات والمطلوبات ضمن وظيفة تحويل الموجودات ومن ثم تعرض المؤسسات المالية

للمخاطر بسبب تلك التباينات والتي يطلق عليها بمخاطر سعر الفائدة (Saunders , 86, 2002) بمعنى ان المصارف والمؤسسات المالية عندما تقوم بعملية تحويل الموجودات والتي تتضمن شراء الاوراق الاولية واصدار الاوراق الثانوية والتي تتسم بسمات سيولة مختلفة واستحقاقات متباينة تميزها عن غيرها من الاوراق المالية التي تباعها فأنها تخلق تبايناً في الاستحقاق للموجودات والمطلوبات ضمن وظيفة التحويل ذاتها. نستنتج مما تقدم بان مخاطر اسعار الفائدة هي احتمال ارتفاع معدلات الفائدة السوقية مع بقاء معدلات الفائدة لاستثمارات المصرف على حالها أي انها المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار الفائدة والتي قد يكون لها تأثيراً سلبياً على إيرادات المصرف ورأسماله، حيث ان المصارف تواجه هذه المخاطر من منطلق كونها وسيط مالي تحصل على الأموال من اطراف معينة بأسعار فائدة وتمنحها الى اطراف أخرى بأسعار أخرى عادة ما تكون اعلى من الأولى. لذلك فان تقلبات أسعار الفائدة الخاصة بالحصول على الأموال ولفترات طويلة او منح الأموال ولفترات طويلة ايضاً تنطوي على تهديد كبير لأرباح المصرف ورأسماله. ويرى (عبدالله والطراد) بانها المخاطرة التي يتحملها المصرف بسبب تقديمه قرضاً بسعر الفائدة السائد الان مغطى بتمويل حصل عليه بسعر فائدة معروف ثم اضطرابه خلال اجل القرض الى إعادة تمويله بسعر فائدة اعلى (عبدالله والطراد، 2006، 113)، وبالتالي فان المردود الصافي الذي يحققه المصرف سوف ينخفض نتيجة ارتفاع سعر إعادة التمويل ومن ثم تعرض المصرف الى درجة من التقلبات في أرباحه بسبب تقلبات اسعار الفائدة كما يرى (أبو حمد وقُدوري) بان مخاطر أسعار الفائدة تمثل عدم التأكد او تقلب الأسعار المستقبلية للفائدة، فاذا تعاقد المصرف مع الزبون على سعر فائدة معين ثم ارتفعت بعد ذلك أسعار الفائدة السائدة في السوق عموماً مما ينعكس ذلك على ارتفاع سعر الفائدة على القروض التي تحمل نفس درجة مخاطرة القرض المتفق عليه وذلك يعني ان المصرف قد تورط في استثمار يتولد عنه عائد يقل عن العائد الحالي السائد في السوق (أبو احمد وقُدوري، 2005، 276). والجدير بالذكر الى ان خطر سعر الفائدة له تأثيرات معاكسة على كل ارباح المصرف والقيمة الاقتصادية له. وتقاس مخاطر اسعار الفائدة بوسائل عديدة اهمها (جدول اعادة التسعير وتاريخ الاستحقاق ونسبة التغير في مستوى اسعار الفائدة (الامد).

ثانياً: الربحية المصرفية مفهومها. مصادرها. وهائل قياسها: تسعى المصارف التجارية باستهداف تحقيق الارباح لأجل خلق عوائد تدفع كمصاريف تشغيلية مثل رواتب العاملين وغيرها ونسبة الفائدة المدفوعة على المبالغ المودعة لديها اضافة الى توزيع مقسوم الارباح لحملة الاسهم وكذلك تلبية متطلبات التوسعات الائتمانية. وللربح مفهومان محاسبي والاخر اقتصادي، فيعرف الربح من الناحية المحاسبية: (بانه عبارة عن زيادة الإيرادات الكلية على التكاليف الكلية خلال فترة زمنية معينة، أي الفرق بين قيمة العوائد المتحققة وبين كلفتها)، واما تعريفه من الناحية الاقتصادية: (بانه عبارة عن

الزيادة في الثروة والتي تتضمن زيادة الإيرادات المتحققة عن تكاليفها مضافاً إليها تكاليف الفرص البديلة). ويعرف (الخزاعي) الربحية بأنها: (عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المنشأة من خلال ما تقدمه من خدمات والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، وتعتبر الربحية هدفاً للمنشأة ومقياساً للحكم على كفايتها). (الخزاعي ، 2009 ، 10). وتهدف إدارة المصارف دائماً إلى تحقيق أكبر ربح ممكن لأصحاب المصرف كونها منظمات هادفة إلى تعظيم الربح وهذا ما ينعكس على تحقيق هدف زيادة ثروة الملاك والتي لا تقل أهمية عن الثروة التي تحققها المنشأة الأخرى التي تتعرض للدرجة نفسها من المخاطر، إذ يتم توزيع جزءاً من الأرباح عليهم ويحتفظ المصرف بالجزء الآخر من باقي الأرباح على شكل احتياطات إجبارية واختيارية ومخصصات متنوعة وأرباح محتجزة غير معدة للتوزيع. إن اختيار محفظة استثمارات الشركة يحدد مجرى الأرباح المستقبلية المتوقعة ومخاطرة هذه الأرباح، ويقصد بالمخاطرة هنا درجة التقلب في الأرباح الناجمة عن تغير الأوضاع الاقتصادية وأحوال سوق الصناعة التي تعمل بها الشركات والتي يطلق عليها (بمخاطرة الأعمال) وهي المخاطرة المصاحبة لقرارات الاستثمار. وفيما يتعلق بمصادر الربحية فأنها تنطوي على مجموعة من عناصر الإيرادات المتمثلة بالآتي (عبدالله والطراد، 2006 ، 77):

- 1 - الفوائد الدائنة: وهي الفوائد التي يحققها المصرف على التسهيلات الائتمانية الممنوحة والتي تشتمل على القروض والسلف والحسابات المدينة.
- 2- فرق العملة: وهي تلك الأرباح المتحققة من الفرق بين أسعار البيع والشراء وليس بالضرورة أن يكون فرق العملة يحقق عوائد فقد يحقق المصرف خسائر جراء تعامله بتلك العملات.
- 3- العمولات الدائنة: وهي العمولات التي تتقاضاها المصارف أزاء خدماتها المقدمة للعملاء والزبائن.
- 4- إيرادات أخرى: وهي العوائد الناجمة عن الاستثمار بالأوراق المالية وخصم الكمبيالات وغيرها.
- 5- أجور الخدمات: وهي خدمات تقدمها المصارف لا تتعلق بطبيعة عملها الأساسي قيامها بتقديم استشارات اقتصادية ومالية وأعداد دراسات الجدوى الاقتصادية . ولتقييم كفاءة المصرف في كيفية إدارة ربحيه فهناك مقاييس متنوعة وضعت لهذا الغرض أهمها كالآتي : (العلي ، 2013 ، 105) :

- 1 - معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) ، وتحسب النسبة كالآتي :

$$\text{ROE} = \frac{\text{صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب}}{\text{حقوق الملكية}} \times 100$$

2 - معدل العائد على الموجودات (ROA) ، وتحسب النسبة كالآتي :

$$ROA = \frac{\text{صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب}}{\text{اجمالي الموجودات}} \times 100$$

3- معدل العائد على الودائع (ROD) ، وتحسب النسبة كالآتي :

$$ROD = \frac{\text{صافي الدخل بعد الفوائد والضرائب}}{\text{اجمالي الودائع}} \times 100$$

ثالثاً: العلاقة بين مخاطر السوق والربحية. - اشرنا سابقاً الى ان مخاطر السوق هي مخاطر انخفاض قيمة محفظة ما سواء كانت محفظة استثمارية تتضمن اصولاً حقيقية او مالية، وطبقاً للتغيرات في قيمة عناصر المخاطرة التي تشتمل على اسعار صرف العملات الاجنبية واسعار الفائدة واسعار الاسهم والسلع الاساسية سينعكس اثرها سلباً على تلك الاصول التي تشكل النسبة الاكبر من حيث مصادر ايرادات المصارف ومن ثم انخفاض ربحيتها ، إذ ان المخاطر الناجمة عن تقلبات اسعار صرف العملات و/او اسعار الفائدة قد يكون لها انعكاساً سلبياً على ايرادات المصرف ورأسماله، وان المصارف ستواجه تلك المخاطر من منطلق كونها وسيط مالي بين وحدات الفائض المالي (المدخرين) ووحدات العجز المالي (المستثمرين)، فعندما تحصل تلك المصارف على الاموال من خلال ايداعات المودعين بأسعار معينة وتمنحها للمقترضين بأسعار أخرى عادة ما تكون اعلى من الاولى ، لذلك فان مخاطر تقلبات اسعار الفائدة المدفوعة على الأموال المودعة او الفائدة المستلمة على الأموال المقترضة والتي يتم الحصول عليها لفترات طويلة فأنها تنطوي على تهديد كبير لأرباح المصرف ورأسماله، والامر ذاته في المخاطر الناجمة عن تقلبات اسعار صرف العملات الاجنبية وما يتحملة المصرف من تلك التقلبات، وتتمثل احتمالية الخسارة من اعادة تقييم مراكز مالية مقومة بالعملة المحلية مقابل عملات اجنبية او مقومة بالعملات الاجنبية اصلاً، فاذا شهدت اسواق العملات الاجنبية تقلبات حادة فان المصرف سوف يواجه المخاطر اثناء قيامه بتنفيذ عمليات التبادل الاجنبي وبالتالي سينعكس اثر تلك المخاطر سلباً على الربحية ومن ثم على السعر السوقي للسهم وبعدها القيمة السوقية للمصرف.

رابعاً: القيمة السوقية للأسهم

1 - **المفهوم اشكال قيم الأسهم:** تعد القيمة السوقية إحدى اشكال القيم المختلفة للأسهم العادية، إذ تصنف تلك القيم الى سبعة اشكال وهي (القيمة الاسمية، القيمة الدفترية، القيمة السوقية، القيمة العادلة او القيمة الحقيقية، القيمة عند التصفية، القيمة الحالية، القيمة الاستثمارية)، وتعرف القيمة السوقية للسهم بأنه السعر الذي يتم التعامل به في سوق الاوراق المالية والذي يحدد استناداً الى حالة الاقتصاد والتوقعات

المستقبلية ودرجة توفر المعلومات المتاحة للمستثمرين في البورصة، إذ ان القيمة السوقية للاسهم العادية في الشركة تعتمد على نوعين من العوامل يتضمن الاول ربحية الشركة الحالية، افاق نموها، اسعار الفائدة، الطلب على الاوراق المالية والظروف المصاحبة في سوق الاوراق المالية عموماً (Hirschey&Nofsinger,2010, p:6)، واما النوع الثاني فتشتمل على العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية وهي (طبيعة عمل الشركة، حجم الشركة، نوع الموجودات المستعملة، سياسة مقسوم الارباح، نسبة الرافعة المالية، موقف السيولة) ومن ثم انعكاس اثر تلك العوامل سلباً او ايجاباً على العوائد المتوقعة ودرجة المخاطر وبالتالي على قيمة الاسهم. وفيما يلي شرح موجز عن اهم اشكال قيم الاسهم العادية وهي:

أ- **القيمة الاسمية:** وهي تلك القيمة المدونة في وثيقة السهم و لا يجوز ان تحدد قيمة السهم باقل من القيمة الاسمية، ويمثل اجمالي القيم الاسمية رأسمال الشركة (عدد الاسهم المصدرة $\times$ قيمة السهم الواحد).

ب- **القيمة الدفترية:** وتعني القيمة المدونة في السجلات وهي عبارة عن حق الملكية للمساهمين في الشركة والتي يمكن الحصول عليها اذا تم بيع جميع أصول الشركة بسعر مساو تماماً لقيمتها الدفترية وتم سداد جميع التزاماتها بما فيها الأسهم الممتازة وبسبب زيادة أسعار الأسهم فإن القيمة الدفترية للسهم تزداد عبر الزمن.

ج- **القيمة السوقية:** وتعني سعر السهم المتداول عليه في السوق ويحدد قيمته بفعل عوامل العرض والطلب علماً ان هذه العوامل كثيراً ما تعكس البيئة الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة وخاصة لظروف التبادلين الدولي والمحلي (Kapoor,et al,2009 p:81).

د- **القيمة العادلة (الحقيقية):** وتعني مدى قدرة السهم على تحقيق تدفقات نقدية مستقبلية.

هـ- **القيمة التصفوية:** هي مقدار ما يتلقاه حامل السهم من عوائد اذا ما اوقفت الشركة اعمالها بعد بيع جميع موجوداتها لسداد ديونها وتوزيع النقد المتبقي على حاملي السهم.

و- **القيمة الحالية:** يقيم السهم وفق هذا الاسلوب بحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يتوقع ان يحصل عليها مالك السهم مستقبلاً اي التوزيعات المستقبلية مخصومة بسعر خصم يكفي لتعويض المستثمر عن مخاطر الاستثمار في هذا السهم، اذ ان هناك عدداً كبيراً من النماذج التي تعتمد على فكرة القيمة الحالية في تحديد القيمة العادلة للسهم مثال (نموذج الخصم او ما يعرف بخصم التوزيعات، نموذج خصم التدفق النقدي، نموذج سعر السهم الى ربح السهم، نموذج التدفق النقدي الحر).

ط - **القيمة الاستثمارية:** وتعني المبالغ التي يدفعها المستثمرون للحصول على الاسهم، وعملية احتسابها تستند على العوائد المتوقعة ومخاطر السهم .

2- العوامل المؤثرة على القيمة السوقية للسهم:- هناك جملة من العوامل المؤثرة

التي تتفاوت في تأثيرها على القيمة السوقية للسهم وهذه العوامل اهمها هي :

أ – القيمة السوقية ذاتها: يهتم معظم المحللين بالسعر المتداول للسهم في السوق فاذا كان اقل من القيمة الدفترية للسهم وهذا ما يفسر اشارة للشراء والعكس بالعكس.

ب- الارباح المتحققة: من بين المحددات الاساسية لسعر السهم هو ربح الشركة، وهنا ينصح المحلل المالي بشراء الاسهم التي يتوقع زيادة ارباحها كما ينصح ببيع الاسهم التي يتوقع انخفاض اسعارها.

ج – توزيعات الارباح: ان وجود الارباح المتحققة في حسابات الشركة لا يعني بالضرورة ان هذه الارباح موجودة على شكل نقد سائل جاهز للتوزيع، اذ ان الشركات غالباً لا تحتفظ بكميات كبيرة من النقد على شكل سائل كونه غير منتج وليس في صالح الشركة ان تجمد اموالها في موجودات غير منتجة.

د – الملاءة المالية للشركة: ان تحليل المركز المالي للشركة يعتبر نقطة انطلاق لتحليل الظروف التي تواجهها الشركة في المستقبل، اذ ان ادوات التحليل التي يمكن الاعتماد عليها هي قائمة المركز المالي (المصادر والاستخدامات) وكشف الدخل لتحليل الربحية والمخاطر.

هـ – التوقعات المستقبلية حول الشركة: ان تقدير الربحية المستقبلية للسهم ينبغي بتحليل تفصيلي حول معدل العائد على حقوق الملكية باعتباره محدد اساسي لمعدل نمو ربحية السهم كما يجب تحليل الربحية الحالية للسهم تمهيداً للقيام بتقدير قيمتها في المستقبل.

و – الاوضاع الاقتصادية: ان الحالة الاقتصادية للدولة تتأثر بمتغيرات داخلية وخارجية مثال الدوران الاقتصادية ونسب البطالة وتقلبات اسعار الصرف واسعار الفائدة اضافة الى الازمات المالية العالمية كلها عوامل ستؤثر سلباً على القيمة السوقية للسهم.

3- مؤشرات قياس القيمة السوقية للاسهم:-

ان مؤشرات قياس القيمة السوقية للاسهم تمكن الادارة من تكوين صورة واضحة عن اراء المستثمرين حول اداء الشركة في الماضي ورؤيتهم لمستقبل الشركة، والنسب هي كالآتي (برغام، 2010: 331):

أ- نسبة سعر السهم الى ربحيته (المضاعف): تبين هذه النسبة المبلغ الذي يجعل المستثمرون على استعداد لدفعه لقاء الحصول على وحدة نقدية واحدة (دولار واحد) من الارباح المعلنة وتحسب كالآتي:

نسبة السعر للسهم = السعر الجاري للسهم / ربح السهم (EPS)

ب- نسبة سعر السهم الى تدفقه النقدي: يرتبط سعر السهم في بعض الصناعات بالتدفق النقدي المتاح اكثر من ارتباطه بربحه، وفي مثل هذه الحالات ينظر المستثمرون الى نسبة سعر السهم الى تدفقه النقدي والتي تحسب كالآتي:

نسبة سعر السهم الى تدفقه النقدي = السعر الجاري للسهم / التدفق النقدي المتاح للسهم

ج- نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية: تكمن اهمية هذه النسبة في ان الشركات ذات الاداء الجيد التي تكون معدلات العائد على راس المال العادي لديها مرتفعة تتداول بأسعار مرتفعة بالمقارنة مع قيمتها الدفترية على عكس اسهم الشركات التي تكون معدلات العائد على راس المال لديها متدنية، وتحسب النسبة كالآتي:

* استخراج القيمة الدفترية للسهم:
 = راس المال العادي (راس المال المدفوع + الارباح المحتجزة) / عدد اسهم الشركة

* تقسيم سعر السهم على قيمته الدفترية :

= السعر الجاري للسهم / القيمة الدفترية للسهم

المبحث الثالث- الجانب العملي

يتضمن هذا المبحث تحليلاً كمياً لمؤشرات الدراسة للمصارف عينة البحث ولمدة خمسة سنوات (2014 – 2018) وجعل العام 2014 سنة اساس لمقارنة السنوات اللاحقة المتضمنة تطورات مخاطر السوق سواء كانت مخاطر تقلبات اسعار صرف العملة او اسعار الفائدة، وقد تم استخدام النسب المالية لأثبتت صحة الفرضيات وتحليل النتائج استناداً الى بيانات الحسابات الختامية وكشوفات الارباح والخسائر للمصارف المبحوث وكالاتي:-

اولاً. التحليل الكمي لأثر علاقة مخاطر تقلبات اسعار صرف العملة المحلية والربحية في القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة:-

1 – تحليل تطورات المعدلات الشهرية لأسعار صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي: اظهرت نتائج تحليل تطور اسعار صرف العملة المحلية (الدينار العراقي) مقابل الدولار الامريكي للسنوات المختارة للمدة (2014 – 2018) كما في الجدول (1) وكالاتي :

جدول (1) تطورات اسعار صرف العملة العراقية مقابل الدولار للمدة 2014 – 2018 سنة اساس

(2014 = 100%)

الشهر	2014 سنة اساس 100%	2015	2016	2017	2018
كانون/ 2	1222	1221	1235	1292	1246
شباط	1222	1241	1240	1272	1229
اذار	1222	1270	1291	1254	1217
نيسان	1218	1298	1277	1251	1202
ايار	1222	1309	1284	1250	1200
حزيران	1213	1305	1266	1248	1200
تموز	1214	1230	1273	1258	1201
اب	1213	1217	1281	1254	1206
ايلول	1204	1223	1289	1255	1206
تشرين/ 1	1207	1220	1298	1259	1205
تشرين/ 2	1200	1291	1296	1252	1199
كانون/ 1	1205	1216	1303	1251	1195
المتوسط	1214	1247	1275	1258	1209
معدل نمو 100%	1214 (المتوسط) سنة اساس	0.03	0.05	0.04	-1.0

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الاحصائية للبنك المركزي العراقي للمدة (2014 – 2018)

يتضح من الجدول (1) بأن هناك تذبذباً بسيطاً ملحوظاً لأسعار صرف العملة المحلية مقابل الدولار خلال مدة الدراسة المبحوثة، إذ نلاحظ عند مقارنة معدلات الاسعار الشهرية مع العام 2014 (سنة اساس) بأن اعلى معدل سعر صرف سجل في شهر ايار للعام 2015 والبالغ مقداره (1309) بينما كان ادنى معدل مسجل بمقدار (1195) لشهر كانون اول في العام 2018، ويفسر سبب تقلب اسعار صرف العملة المحلية لانعدام استقرار البيئة الاقتصادية والسياسية والامنية على مستوى عموم العراق من جانب، وربط الدينار العراقي بسعر صرف ثابت بالدولار الامريكي وما يتطلب من السلطة النقدية من ضخ الدولار الى السوق عن طريق مزاد العملة وما وتأثيره السلبي في بعض الاحيان على الاحتياطي النقدي الاجنبي ارتفاعاً وانخفاضاً وانعكاسه على قيمة العملة المحلية مقابل الدولار من جانب اخر. كما يتبين من الجدول (1) ايضاً بأنه اعلى متوسط لسعر الصرف سجل في العام 2016 والبالغ (1275) فيما كان ادنى معدل سجل في العام 2018 والبالغ بالمتوسط مقداره (1209)، في حين سجلت اعلى نسبة نمو لسعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار كانت في العام (2016) بمقدار (5%) بينما سجلت ادنى نسبة نمو البالغة (1.00-) في العام 2018.

2- تحليل علاقة تقلبات اسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي بالربحية واثرها في القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة: اظهرت نتائج تحليل علاقة مخاطر تقلبات العملة المحلية مقابل الدولار الامريكي بالربحية واثرها في القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة الدراسة وكما يظهر في الجدول (2):

الجدول (2) : يوضح اثر علاقة مخاطر تقلبات اسعار صرف العملة العراقية والربحية في القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة المبالغ (مليون دينار)

مصرف الاستثمار العراقي				مصرف الشرق الاوسط للاستثمار				(متوسطات اسعار الصرف) والمتوسطات المالية	
1209	1258	1275	1247	1209	1258	1275	1247	المؤشرات المالية	
2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015		
146,424	131,433	181,223	107,687	132,821	121,159	147,931	140,924	الموجودات بالدولار	قبل التعرض لمخاطر تقلبات العملة
109,707	96,019	96,806	65,796	124,712	116,010	143,816	128,812	المطلوبات بالدولار	
36,717	35,414	84,417	41,891	8,109	5,149	4,115	12,112	الصافي	
0.339	3,995	10,179	17,499	(3,384)	(4,861)	12,946	5,421	صافي الربح	
0.0012	0.0270	0.0411	0.0679	(0.0083)	(0.0152)	0.0463	0.0164	الربحية ROD صافي الربح/ ودائع	
0.00135	0.0159	0.0407	0.0699	(0.0014)	(0.0061)	0.0517	0.0076	مؤشرات القيمة السوقية و EF ربحية السهم الواحد	
0.280	0.420	0.600	0.680	0.130	0.340	0.430	0.510	السعر السوقي للسهم	
70,000	105,000	150,000	170,000	32,500	85,500	107,500	127,500	لقيمة السوقية للشركة	
144,974	131,486	181,314	107,719	131,506	121,207	148,005	140,967	الموجودات بالدولار	بعد التعرض لمخاطر تقلبات العملة
108,621	96,057	96,854	65,980	123,477	116,056	143,888	128,851	المطلوبات بالدولار	
36,353	35,429	84,460	41,739	8,029	5,151	4,117	12,116	الصافي	
0.364	(0.15)	(0.043)	0.152	0.08	(0.002)	(0.002)	(0.004)	خسارة/ ربح عن مخاطر التقلب	
0.703	3,845	10,136	17,651	(3,334)	(4,860)	12,945	5,417	صافي الربح	
0.0023	0.0210	0.0495	0.0684	(0.0081)	(0.0151)	0.0464	0.0163	الربحية ROD	
0.00281	0.0154	0.0405	0.0706	(0.0013)	(0.0060)	0.0528	0.0072	مؤشرات القيمة السوقية EPS	
0.583	0.332	0.597	0.687	0.121	0.334	0.439	0.483	السعر السوقي للسهم	
145,750	83,000	149,250	171,750	30,250	83,500	109,750	120,750	لقيمة السوقية للشركة	بيانات ذات صلة باعلا
308,371	254,606	260,228	257,903	437,921	332,579	326,517	331,666	الودائع وما في حكمها الاسهم المصدرة	
250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000		

المصدر : من اعداد الباحث بالاستناد الى النشرات الاحصائية والتقارير السنوية للبنك المركزي العراقي للمدة 2018-2014

كما هو مبين في الجدول (2) اذ يلحظ مخاطر تقلبات سعر صرف العملة المحلية مقابل الدولار الامريكي وعلاقته بمؤشرات الربحية وانعكاس اثر تلك العلاقة على مؤشرات القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة، حيث نجد ان المؤشرات المالية لمصرفي الشرق الاوسط والاستثمار العراقي قبل تعرضها لمخاطر تقلبات العملة تختلف نسبياً زيادة او نقصاناً عما بعد تعرضها للمخاطر، اذ كان اعلى صافي ربح للمصرفين قد سجل خلال مدة الدراسة قبل التعرض للمخاطر كان بمقدار (12,946، 17,499) مليار دينار للأعوام

2016، 2015 على التوالي، في حين كانت مقاديرها ما بعد التعرض حوالي (12,945، 17,651) على التوالي، والسبب ناجم بفعل تقلبات العملة التي أثرت ارتفاعاً وانخفاضاً على الموجودات والمطلوبات بالدولار والمقومة بالعملة المحلية ومن ثم الصافي وبالتالي انتجت تلك التقلبات خسائر في إجمالي صافي الربح، حيث بلغت أعلى خسارة للمصرفين كانت بمقدار (0.004 - ، -0.043) للأعوام 2015 ، 2016 على التوالي، مما انعكست تلك الخسارة على مؤشر الربحية المتمثل بالعائد على الودائع (ROD) والذي سجل أعلى مقدار له للمصرفين حوالي (0.0464، 0.0684) للأعوام 2016، 2015 بالمقارنة مع المؤشر ذاته قبل التعرض والذي بلغ أعلى مقدار له كان (0.0463 ، 0.0679) لنفس الأعوام على التوالي، وبعد تأثر ربحية المصارف بمخاطر تقلبات العملة العراقية ارتفاعاً وانخفاضاً انعكس ذلك على مؤشرات القيمة السوقية، إذ نلاحظ من خلال الجدول (2) تغييرات في مؤشر ربحية السهم الواحد مقارنة بفترة ما قبل التعرض، فقد سجل أعلى ربحية للسهم الواحد للمصرفية قبل التعرض بمقدار (0.0517، 0.0699) للأعوام 2016، 2015 على التوالي، في حين سجل نفس المؤشر ما بعد التعرض أعلى ربحية للسهم مقداره (0.0528، 0.0706) على التوالي للأعوام ذاتها، وبالتالي انعكس الأمر في حدوث تغيرات بقيمة الاسعار السوقية لاسهم المصارف محل الدراسة بالمقارنة مع اسعارها قبل فترة التعرض ومن ثم انعكست تلك التغيرات في الاسعار السوقية في احداث تغيرات ارتفاعاً وانخفاضاً في القيمة السوقية لاسهم تلك المصارف وكما هو مبين في الجدول (2) عند مقارنتها مع القيمة السوقية ما قبل التعرض لمخاطر تقلبات العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي .

ثانياً: التحليل الكمي لأثر علاقة مخاطر تقلبات اسعار الفائدة على مؤشرات المصارف المبحوثة

1- تحليل تطورات اسعار الفائدة بنوعيتها (المتحصلة والمفوعة) خلال المدة (2015- 2018): اظهرت نتائج تحليل تطورات اسعار الفائدة بنوعيتها (المتحصلة والمدفوعة) للمدة (2014 – 2018) او اعتماد العام 2014 سنة اساس لغرض المقارنة وكما في الجدول (3) وكالاتي :

الجدول (3) يوضح تطورات اسعار الفائدة قبل وبعد التعرض لمخاطر التقلبات للمدة 2014- 2018 سنة اساس (2014 = 100%)

2018			2017			2016			2015			2014 اساس 100 %	سنوات ومعدلات النمو	
معدل الفائدة (بعد)	النمو السنوي	معدل الفائدة (قبل)	معدل الفائدة (بعد)	النمو سنوي 100%	معدل الفائدة (قبل)	معدل الفائدة (بعد)	النمو سنوي 100%	معدل الفائدة (قبل)	معدل الفائدة (بعد)	النمو السنوي	معدل الفائدة (قبل)		اسعار الفائدة	
0.13	1.00	0.13	0.13	1.00	0.13	0.09	0.85	0.11	0.11	0.92	0.12	0.13	قراض قصير الاجل	الفائدة ممتحصلة
0.14	1.08	0.13	0.14	1.08	0.13	0.05	0.67	0.08	0.05	0.66	0.08	0.12	راض متوسط الاجل	
0.28	2.00	0.14	0.24	1.86	0.13	0.04	0.71	0.05	0.05	0.86	0.06	0.07	اقراض طويل الاجل	
0.05	1.33	0.04	0.05	1.33	0.04	0.05	1.33	0.04	0.05	1.33	0.04	0.03	ودائع التوفير	الفائدة مدفوعة
0.12	2.00	0.06	0.12	2.00	0.06	0.08	1.67	0.05	0.08	1.67	0.05	0.03	ودائع الثابتة لمدة سنة	
0.18	3.00	0.06	0.18	3.00	0.06	0.02	1.00	0.02	0.05	1.50	0.03	0.02	ودائع الثابتة لاكثر من سنة	

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد الى النشرات الاحصائية السنوية للبنك المركزي العراقي للمدة 2014- 2018 .

يظهر الجدول (3) تطورات اسعار الفائدة بنوعها المتحصلة والمدفوعة خلال مدة الدراسة بعد المقارنة مع العام 2014 كسنة اساس، اذ لوحظ ان اعلى معدل نمو لأسعار الفائدة المتحصلة قبل تعرضها للتقلبات عن القروض القصيرة والمتوسطة والطويلة الاجل كان مقداره (0.92، 1.08، 2.00) على التوالي للأعوام 2015، 2017، 2018، في حين سجلت ادنى معدل نمو بمقدار (0.85، 0.66، 0.71) على التوالي للأعوام 2016، 2015، بينما بلغت اعلى نسبة نمو لأسعار الفائدة المتحصلة بعد التعرض للتقلبات عن القروض القصيرة والمتوسطة والطويلة الاجل خلال مدة الدراسة بمقدار (0.13، 0.14، 0.28) على التوالي و للأعوام 2017، 2018، بينما كان ادنى معدل نمو سجلته اسعار الفائدة المتحصلة حوالي (0.09، 0.05، 0.04) على التوالي للأعوام 2017، 2016، 2015 وفيما يتعلق بأسعار الفائدة المدفوعة قبل التعرض للتقلبات عن ودائع التوفير والودائع الثابتة لمدة سنة والودائع الثابتة لأكثر من سنة خلال مدة الدراسة، فقد سجلت اعلى معدل نمو كانت بمقدار حوالي (1.33، 2.00، 3.00) على التوالي للأعوام 2015، 2017، 2018، بينما كان ادنى معدل نمو سجلته بمقدار (1.67، 1.00) للأعوام 2015، 2016 وكما مبين في الجدول (2)، وفيما يتعلق بأسعار الفائدة المتحصلة ما بعد التعرض لمخاطر التقلبات والتي سجلت اعلى معدل نمو كان حوالي (0.12، 0.18) للعام 2018، في حين كان ادنى معدل نمو سجلته كان حوالي (0.08، 0.02) للعام 2016.

2- تحليل اثر علاقة مخاطر تقلبات اسعار الفائدة والربحية في القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة: اظهرت نتائج تحليل علاقة مخاطر تقلبات اسعار الفائدة والربحية والقيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة وكما في الجدول (4):
الجدول (4) يوضح اثر علاقة مخاطر تقلبات اسعار الفائدة والربحية في القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة (المبلغ (مليون دينار)

مصرف الاستثمار العراقي				مصرف الشرق الاوسط للاستثمار				المصارف والسنوات		المؤشرات
2018	2017	2016	2015	2018	2017	2016	2015	الموجودات		قبل لتعرض مخاطر تقلب اسعار الفائدة
98,024	77,061	45,431	65,841	82,441	91,971	89,801	87,438	اقراض قصير الاجل		
23,451	35,971	26,421	29,891	19,031	20,771	25,741	21,453	اقراض متوسط الاجل		
10,541	11,541	9,761	12,331	9,088	8,722	10,791	9,552	اقراض طويل الاجل		
75,329	86,650	87,958	85,690	158,181	159,816	124,791	122,658	المطلوبات والودائع التوفير		
16,241	17,671	15,931	15,871	19,201	26,711	30,981	27,532	الودائع الثابتة لمدة سنة		
10,881	11,581	8,102	3,600	8,312	7,994	74,231	43,238	الودائع الثابتة لاكثر من سنة		
12,741	10,011	4,998	7,901	10,711	11,951	9,871	10,493	الدخل الصافي للفائدة		
3,049	4,676	2,117	2,392	2,475	2,700	2,060	1,715	اقراض قصير الاجل		
1,476	1,501	0.488	0.740	1,278	1,134	0.540	0.669	اقراض طويل الاجل		
3,016	3,466	3,518	3,436	6,327	6,353	4,992	3,680	الودائع التوفير		
0.974	1,061	0.797	0.794	1,152	1,603	1,549	0.826	الودائع الثابتة لمدة سنة		
0.653	0.695	0.162	0.108	0,499	0.749	1,485	0.865	الودائع الثابتة لاكثر من سنة		
14,251	11,668	3,596	6,857	6,990	(2,928)	3,912	8,473	اجمالي صافي الفائدة		
0.703	3,845	10,136	17,651	(3,334)	(4,860)	12,945	5,417	صافي الربح		
4.93	0.33	2.82	0.24	(0.48)	(1.66)	3.31	0.64	الربحية		
								مافي الربح / اجمالي الفائدة الصافي		
0.003	0.015	0.041	0.070	(0.013)	(0.019)	0.051	0.022	مؤشرات القيمة السوقية		
0.280	0,420	0.600	0.680	0.130	0.340	0.430	0.510	EPS		
70,000	105,000	150,000	170,000	32,500	85,000	107,500	127,500	السعر السوقي للسهم		
12,744	10,019	4,089	7,243	10,717	11,956	8,082	9,618	القيمة السوقية للشركة		
								الدخل الصافي للفائدة		
3,283	5,036	1,321	1,495	2,665	2,908	1,287	1,073	اقراض قصير الاجل		
2,953	2,771	0.340	0.617	2,545	2,093	0.431	0.478	اقراض متوسط الاجل		
3,766	4,332	4,398	4,285	7,909	7,991	8,740	6,127	اقراض طويل الاجل		
1,949	2,121	1,274	1,270	2,304	3,206	2,478	2,203	ودائع التوفير		
1,307	2,086	0.162	0,180	1,496	1,439	1,485	2,162	الودائع الثابتة لمدة سنة		
11,958	9,287	(0.562)	3,183	4,218	4,321	(3,334)	0.199	الودائع الثابتة لاكثر من سنة		
2,293	2,381	3,595	3,674	2,772	(1,393)	0.578	8,472	اجمالي صافي الفائدة		
(2,238)	1,464	6,541	13,977	(6,106)	(6,253)	12,944	(3,055)	اجمالي الدخل بعد الخسائر		
(0.97)	0.61	1.82	3.80	(2.20)	4.49	22.39	(0.36)	صافي الربح بعد الخسائر		
								ربحية صافي الربح / اجمالي الفائدة		
(0.009)	0.006	0.026	0.055	(0.024)	(0.025)	0.051	(0.012)	الصافي		
0.84	0.168	0.380	0.534	0.24	0.447	0.421	(0.278)	مؤشرات القيمة السوقية		
210.00	42.000	95.000	133.500	60.000	111.750	105.500	(69.500)	EPS		
								السعر السوقي للسهم		
								القيمة السوقية		

المصدر : من اعداد الباحث بالاستناد على النشرات الاحصائية والتقارير السنوية للبنك المركزي العراقي للمدة

2018 - 2014

يظهر الجدول (4) نتائج تحليل العلاقة بين مخاطر تقلبات اسعار الفائدة والربحية وانعكاس اثرها في القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة الدراسة للمدة (2015-2018) ومقارنتها مع العام 2014 كسنة اساس للتعرف على تطورات اسعار الفائدة ما قبل التعرض للتقلبات وما بعدها، وكما نلاحظ في الجدول (4) فإن اعلى مقدار لأجمالي صافي دخل الفائدة سجل لمصرفي الشرق الاوسط والاستثمار العراقي خلال مدة الدراسة كان حوالي (14,251,8,473) مليون دينار عراقي على التوالي خلال الاعوام 2015 ، 2018 ، في حين بلغ ادنى مقدار لدخل الفائدة حوالي (-2,928 ، 3,596) على التوالي للأعوام 2017، 2016، وعند مقارنة اسعار الفائدة بالعام 2014 وتعرض اغلبها الى تقلبات في مقاديرها ارتفاعاً وانخفاضاً الامر الذي ادى الى حدوث تغيرات في صافي دخل الفائدة ومن ثم في صافي الربح ومؤشرات الربحية وبالتالي انعكس اثر تلك التغيرات في مؤشرات القيمة السوقية، اذ بلغ اعلى مقدار لصافي دخل الفائدة ما بعد تعرض الاسعار للتقلبات للمصرفين كان حوالي (4,321، 11,958) على التوالي للأعوام 2017، 2018 بينما بلغ ادنى مقدار حوالي (-3,334، -0.562) على التوالي للعام 2016 للمصرفين، كما ان تغيرات صافي دخل الفائدة الناجمة بفعل تقلبات اسعار الفائدة ادى الى حدوث في صافي الربح ومؤشرات الربحية وكما يظهر ذلك جلياً عند مقارنتها مع المؤشرات ذاتها ما قبل التقلبات وبالتالي انعكست تلك التغيرات على مؤشرات القيمة السوقية كربحية السهم الواحد (EPS) والسعر السوقي للسهم ومن ثم القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة وكما مبين في الجدول (4).

تبين لنا نتائج التحليل للجدول السابقة عن تحقق اهداف الدراسة فيما يتعلق بالعلاقات الرابطة بين مخاطر تقلبات السوق (تقلبات اسعار الصرف والفائدة) بالربحية المصرفية والقيمة السوقية، وانعكاس اثر العلاقة في القيمة السوقية، بمعنى انعكاس اثر علاقة المخاطر على صافي الربح ومن ثم ربحية السهم الواحد والسعر السوقي للسهم وبالتالي القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

- 1- يعد مفهوم مخاطر السوق من المفاهيم الاساسية بالنسبة للمصارف لما تتضمنه تلك المخاطر من ابعاد مهمة الاول يتمثل بمخاطر السيولة وانخفاض الربحية والبعد الثاني يتمثل بمخاطر التقلب الناشئة عن عدم استقرار المؤشرات السوقية.
- 2- يعكس سعر الصرف مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي من خلال العلاقة بين الصادرات والواردات، ولذلك تعد اداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصادات العالم.
- 3- ان اي تقلب في سعر الصرف او سعر الفائدة سينعكس اثره على الربحية المصرفية ومن ثم على علاقة مخاطر السوق والقيمة السوقية لاسهم.

4- تعد مخاطر تقلبات اسعار الفائدة من المفاهيم الحديثة التي ظهرت نتيجة تبني سياسات التحرر المالي وتعويم اسعار الفائدة والتي حظيت باهتمام بالغ من قبل الكثير من المؤسسات المالية وغير المالية لما لها من اثر سلبي على ربحية تلك المؤسسات ومركزها المالي.

5- الاقتصاد الريعي للعراق وضعف القاعدة الانتاجية ادى الى ربط الاقتصاد العراقي وبشكل كبير بالخارج مما جعل العوامل الخارجية هي الحاكمة في معظم متغيرات الاقتصاد العراقي بما فيها سعر الصرف.

6- المصارف التي تكون محفظتها ذات فجوات موجبة وسالبة تكون اكثر عرضة للمخاطر بفعل ارتفاع او انخفاض اسعار الفائدة.

7- اثبت الجانب العملي للدراسة عن تحقق اهداف الدراسة عن العلاقات الرابطة بين مخاطر السوق والربحية المصرفية من جانب وعلاقة مخاطر السوق بالقيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة من جانب اخر، كذلك اثبتت الدراسة انعكاس اثر تلك العلاقة في القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة الدراسة.

8- اظهرت نتائج التحليل الكمي للمؤشرات المالية والمصرفية للمصارف المبحوثة صحة الفرضية الاولى ومفادها تتمثل بوجود علاقة بين مخاطر السوق كمتغير مستقل والربحية المصرفية كمتغير وسيط وكذلك صحة الفرضية الثانية ومفادها وجود علاقة بين مخاطر السوق والقيمة السوقية لاسهم كمتغير معتمد، كما اثبتت الدراسة صحة الفرضية الثالثة ومفادها وجود اثر لعلاقة مخاطر السوق والربحية في القيمة السوقية لاسهم المصارف المبحوثة.

ثانياً: التوصيات

1 - استبعاد الحلقات الوسيطة غير الضرورية التي تسهم بارتفاع سعر صرف الدينار العراقي من خلال اعتماد استراتيجية محددة من شأنها تحسين صرف العملة المحلية مقابل الدولار الامريكي وبالتالي ضمان استقرار السوق العراقية لتكون بيئة جاذبة للاستثمار.

2- على السلطة النقدية العمل على زيادة استقرار قيمة الدينار العراقي ودعمه بما يعزز الثقة بالاقتصاد العراقي بشكل عام، اضافة الى الحفاظ على سعر صرف الدينار العراقي مرتفعاً مقابل العملات الاجنبية عن طريق مزادات بيع العملة لأجل المحافظة على القيمة الخارجية للدينار العراقي وتحقيق التوازن.

3- العمل على تبني سياسة مالية تعتمد بشكل اكبر على ربط صرف الدينار العراقي بسلة من العملات بالإضافة الى الدولار الامريكي لما لها من تأثير كبير على القيمة السوقية لاسهم وحجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية.

4- ينبغي على المسؤولين في سوق العراق للأوراق المالية ضرورة القيام بإصلاحات نقدية ومالية وتعميق وعي المستثمر العراقي للأسس العلمية للاستثمار وبما يؤدي الى زيادة فاعليته في خدمة الاقتصاد الوطني.

- 5- تأهيل الكوادر العاملة في سوق العراق للأوراق المالية والبنك المركزي من الناحيتين العلمية والعملية للاستعداد لتقلبات اسعار الصرف واسعار الفائدة.
- 6- انتباه ادارات المصارف بشكل مستمر ودوري الى تحركات سعر الفائدة ومحاولة التنبؤ بتحركات اسعار الفائدة المستقبلية من خلال الاعتماد على البيانات التاريخية للحد من تعرض تلك المصارف الى مخاطر تقلبات اسعار الفائدة.
- 7- قيام المصارف بعملية الاستعداد ضد مخاطر السوق من خلال سعيها في تعظيم الربحية وتقليل المخاطر وهذا يتحقق من خلال الاهتمام بالبيئة الخارجية ومتغيراتها الاقتصادية والسياسية والامنية.

المصادر

المصادر العربية

اولا : الكتب

- 1- ابو احمد، رضا صاحب وقدوري، فائق مشعل " ادارة المصارف " لبنان، بيروت، 2005
- 2- برغام، أجين "القرارات التمويلية الاستراتيجية" ترجمة فتوح، محمود و عبد الكريم، عمر ، الطبعة الأولى، نشر دار شعاع، دمشق، سوريا، 2010 .
- 3- عبدالله، خالد امين والطراد، اسماعيل ابراهيم " ادارة العمليات المصرفية المحلية والدولية" الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، عمان، 2006 .
- 4 – سعيد، عبد السلام لفترة "ادارة المصارف وخصوصية العمل المصرفي" الطبعة الاولى، دار الذاكرة للنشر والتوزيع، بغداد ، 2013 .

ثانيا : الرسائل والإطاريح

- 1 – نجار، حياة "ادارة المخاطر المصرفية وفق اتفاقيات بازل" اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحان عباس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر، 2014 .
- 2- الخزاعي، ماهر "ادارة السيولة والربحية" ، ماجستير ادارة اعمال، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، دمشق، 2009 .
- 3- غانم، مروان "تقييم الاداء المالي للمصارف التجارية"، رسالة ماجستير، جامعة ال البيت، عمان، 2006

English References

A – Books

- 1- Pilbeam, Keith, FINANCEANDFINANCIALMARKETS, 3th ed, Palgrave Macmillan ,2010.
- 2-Madura, Jeef, International Financial Management, 8th.ed., South – Western College Publishing, U.S.A., 2006.

3-Anthony Saunders, 2002, Financial Institution management, A modern perspective, No. 2, McGraw-Hill, U.S.

4 - Zvi Bodie and Ale Kane and Alaw Jmarcas, 1999, Investment, No.4, McGraw-Hill, u. s.

5- Hirschey, Mark & John , No fsinger , INVESTMENTS ANALYSIS AND BEHAVIOR, 2nd ed , McGraw-Hill Irwin, 2010 .

6- Gibson, Charles "financial reporting and analysis" 11th ed, south-western, 2009.

B- Thesis And Messages

1- Sujata Kapoor, kanwal anil and naseem abidi " impact of dividend policy on shareholders' value: a study of indian firms " thesis the degree of doctor of philosophy management, 2009.

c- Research and Studies

1 - Wild , Allayaninis , G. and Ofek, E., EXCHANGE RATE EXPOSURE, HEDGING AND THE USE OF CURRENCY DERIVATIVES , Journal of International Money & Finance , Vol, 20., 2001 .