

تأثير فجوة مدة الموجودات والمطلوبات في القيمة السوقية للمصارف

Impact of the Gap in the Duration of Assets and Requirements on the Market Value of Banks

أ.م.د. احمد كاظم بريس^(١)
Assist. Prof. Ahmed Kadhim Brias
رواء عطالله مزهر^(٢)
Rawa Atta Allah Mizher

المستخلص

إنَّ الهدف الرئيسي للدراسة يتمحور في بيان تأثير فجوة مدة موجودات ومطلوبات المصرف في قيمته السوقية، ومن اجل تحقيق هدف الدراسة تم اختيار نموذج فجوة المدة لقياس اجل استحقاق كل من طرفي الميزانية (الموجودات، المطلوبات)، وقد اعتمدت الدراسة في جانبها التطبيقي على تحليل البيانات التاريخية السنوية لمصرفي الاستثمار والمصرف الاهلي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وكانت مدة الدراسة (٢٠٠٥ - ٢٠١٧)، هذا وقد استعان الباحثان بمجموعة من التحليلات والاختبارات الإحصائية والمالية باستخدام البرنامج الإحصائي spss & Excel وتوصلت الدراسة الى مجموعه من الاستنتاجات وكان اهمها عدم تأثير فجوة المدة على القيمة السوقية للمصرفين المذكورين. وقد أوصت الدراسة ضرورة تبني المصرفين أساليب حديثة في الاستثمار والتمويل، وكذلك ضرورة قيام المصارف بدراسة كل فقرة من طرفي الميزانية العمومية وذلك لتحديد مدى تأثير كل فقرة من موجودات ومطلوبات المصرف على قيمته السوقية..

Abstract

The main objective of the study is to determine the effect of the duration gap on the assets and liabilities of the Bank's market value. In order to achieve this objective, the time gap model was chosen to measure the

١ - كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء.

٢ - كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء.

maturity of each of the two parties to the balance sheet (assets and liabilities) Two of banks listed in the Iraqi market for securities has been chosen, and the duration of the study (2005- 2017). The researcher used a set of statistical and financial analysis and tests using the statistical program spss & Excel. The study reached a set of conclusions and the most important The duration gap does not affect the market value of these two banks. The study recommended that the Bank adopt modern methods of investment and financing, as well as the need for banks to study each of the two parties to the balance sheet to determine the extent to which each of the assets and liabilities of the bank affects its market value.

المبحث الأول: منهجية الدراسة

أولاً: مشكلة الدراسة

يعمل القطاع المصرفي على تسهيل حركة رؤؤس الاموال في النظام الاقتصادي، ولذلك يتوجب حماية المصرف من المخاطر التي من الممكن ان تتعرض لها ومنها مخاطر السيولة التي تنشأ بسبب عدم تطابق مدة استحقاق الموجودات والمطلوبات حيث تكون مدة استحقاق المطلوبات أكبر من مدة استحقاق الموجودات والتي تسبب فجوة المدة التي يمكن ان تؤثر على نمو واستمرارية المصرف، والدراسة الحالية تروم التساؤل الاتي:

(هل تؤثر فجوة المدة بين الموجودات والمطلوبات في قيمة المصرف السوقية؟)

وتحاول الدراسة الاجابة عن التساؤلات الاتية:

١. هل توجد فجوة مدة بين الموجودات والمطلوبات في المصارف قيد الدراسة؟

٢. ما مدى تأثير قيمة المصرف بفجوة المدة بين الموجودات والمطلوبات؟

ثانياً: أهداف الدراسة

يمكن توضيح أهداف الدراسة الحالية بالنقاط الآتية:

١. تحديد قوة علاقة الارتباط بين فجوة المدة وقيمة المصرفين عينة الدراسة.
٢. قياس تأثير فجوة المدة بين الموجودات والمطلوبات على قيمة المصرفين للمصارف عينة الدراسة.
٣. مساعدة الإدارات المصرفية في تحديد رؤية موجوداتها ومطلوباتها لتفادي وتقليل المخاطر.
٤. معرفة أسباب فجوة المدة بين الموجودات والمطلوبات.

ثالثاً: أهمية الدراسة

تبرز أهمية الدراسة الحالية من خلال النقاط الآتية

١. أهمية العمل المصرفي الذي يعد الأساس المحرك لكثير من النشاطات الاخرى.
٢. معرفة تأثير فجوة المدة على التدفقات النقدية لطرفي الميزانية، مما يساعد المصرف في إدارة موجوداته ومطلوباته.
٣. توضيح تأثير التغيرات البيئية المصرفية الخارجية على القيمة السوقية للمصرف.

رابعاً: فرضيات الدراسة

- في ضوء المشكلة اعلاه انبثقت عن البحث فرضية واحدة وعلى النحو الاتي:
١. لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية معنوية بين فجوة مدة الموجودات والمطلوبات وقيمة المصرف للمصارف عينة الدراسة.
 ٢. لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية معنوية بين فجوة مدة الموجودات والمطلوبات وقيمة المصرف للمصارف عينة الدراسة.

خامساً: عينة الدراسة

تمثلت باثنين من المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية (مصرف الاستثمار العراقي والمصرف الأهلي) وتم اختيار هذه العينة لأنها أكثر المصارف التي توفرت للباحثين بياناتها ولأنه يوفر ايضاً البيئة الملائمة لاجراء اختبار تأثير فجوة المدة على قيمة المصارف التجارية. وفيما يتعلق بمدى الدراسة فقد اقتصر على ثلاث عشرة سنة (٢٠٠٥-٢٠١٧) بحسب ماتوفر من البيانات.

١. مصرف الاهلي العراقي: المصرف الاهلي هو شركة مساهمة خاصة موقعة في محافظة بغداد تم تاسيسه في ١٩٩٥/١/٢ برأسمال يبلغ (٤٠٠) مليون دينار عراقي وياشر اعماله في ١٩٩٥/٤/٨ وادرج في سوق العراق للاوراق المالية بتاريخ ٢٠٠٤/٧/٨ بمبلغ (١,١٤٣) مليار دينار وان الهدف من تأسيس المصرف هو ممارسة الصيرفة الشاملة واستثمار الاموال بعد الحصول عليها من القطاعات الاقتصادية المختلفة واستثمارها بمختلف الانشطة الاقتصادية وذلك لتحقيق التنمية الاقتصادية في الدولة ضمن السياسة العامة للدولة ويمتلك المصرف (٨) فروع.
٢. مصرف الاستثمار العراقي: يعد شركة مساهمة خاصة موقعة في محافظة بغداد، تم تاسيسه بتاريخ ١٩٩٣/٧/١٣ بمبلغ قدره (١٠٠) مليون دينار عراقي وادرج في سوق العراق للاوراق المالية بتاريخ ٢٠٠٤/٦/١٥ برأسمال (٥,٧٦) مليار دينار والهدف من انشاء هذا المصرف هو تجميع المدخرات وتوظيفها في استثمارات عديدة لتحقيق التنمية الاقتصادية في كافة الانشطة ويمتلك المصرف (٢٠) فرعاً.

سادساً: أساليب جمع البيانات وأدوات القياس والاختبار

تم جمع البيانات من التقارير السنوية للمصارف عينة الدراسة بعد مراجعتها من المواقع الرئيسية للمصارف على شبكة المعلومات الدولية ومن ثم مقارنتها مع مواقع أخرى ذات علاقة بها من اجل الحصول على البيانات التفصيلية وأيضاً قام الباحثان بعدد من الزيارات الى المصارف عينة الدراسة، علماً أنَّ الدراسة ركزت على مجموعة من المؤشرات والتي تم التطرق لها في الجانب النظري والتي لها علاقة بموضوع الدراسة وسيتم عرض مؤشرات التحليل التي تم اعتمادها في التطبيق بشكل موجز وهي كما يأتي:

١. فجوة المدة = مدة محفظة الموجودات المرجحة بالدينار - مدة محفظة المطلوبات المرجحة بالدينار.
٢. مدة محفظة الموجودات المرجحة بالدينار = مجموع (مدة كل موجود في المحفظة * القيمة السوقية لكل موجود في المحفظة) / اجمالي القيمة السوقية لجميع الموجودات

٣. مدة محفظة المطلوبات المرجحة بالدينار = مجموع (مدة كل مطلوب في المحفظة * القيمة السوقية لكل مطلوب في المحفظة) / إجمالي القيمة السوقية لجميع المطلوبات
القيمة السوقية = سعر اغلاق السهم * عدد الاسهم المصدرة

المبحث الثاني: الإطار النظري

اولاً: فجوة المدة في الموجودات والمطلوبات

تعد سياسة ادارة الموجودات والمطلوبات مهمة للمصرف وذلك لان استمرارية واستدامة المصرف تعتمد على السياسة المتبعة من قبل مدير المصرف واهمية القرارات المتخذة، وان هذه السياسة لا بد للمدير من تعيين لجنة تكون ملمة بكل تفاصيل طرقي ميزانية المصرف (الموجودات، المطلوبات) و تعمل بشكل منظم وكذلك يجب ان تكون مستعدة لجميع المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها المصرف ويكون ذلك بالتعاون مع لجنة ادارة المخاطر في المصرف ومن المخاطر التي من الممكن التعرض لها هي فجوة المدة التي يمكن ان تحصل في جانبي الميزانية مما تؤثر على سيولة المصرف وبالتالي حدوث نقص في هذه السيولة التي من الصعب تلافيها والتي قد تعرض المصرف للافلاس لذلك لا بد من اتباع اجراءات سليمة لادارة سيولة المصرف بالشكل السليم والتي يضمن استمرارية المصرف وتطوره.

١. مفهوم ادارة الموجودات والمطلوبات

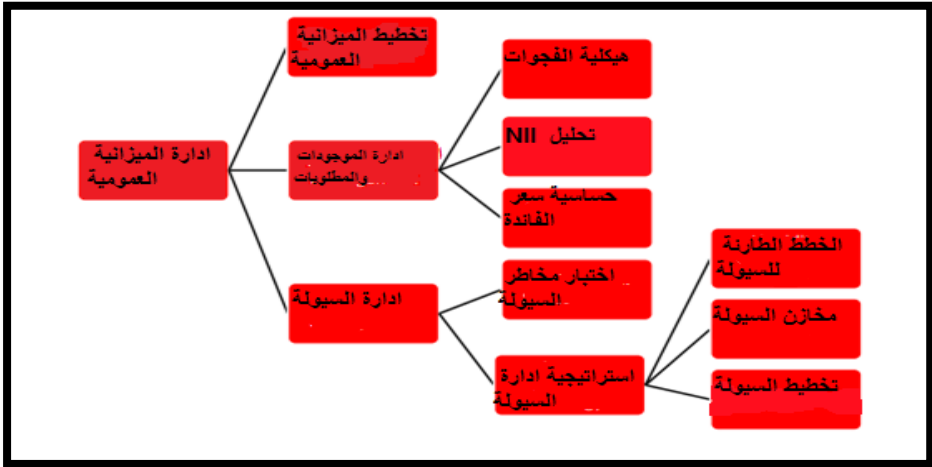
تعد ادارة الموجودات والمطلوبات احد أهم الواجبات الرئيسية لإدارات المصارف وذلك لأنها تلعب دوراً كبيراً في الجمع بين الانشطة المختلفة للمصرف، وتعد من اهم اجراءات ادارة المخاطر في المصرف وكذلك احدى الادوات التي تساعد على صنع القرار بهدف تعظيم قيمة اصحاب المصلحة (١٠٨٣): (Novickyte & Petraityte, ٢٠١٤)، وان ادارة الموجودات والمطلوبات (ALM) (Asset Liability Management) الكفوءه ينبغي لها ان تركز على الاستثمار واختيار المحفظة الاساسية للمصرف وبذلك يمكن اعطاء مفهوم واضح لـ (ALM) (بأنها ممارسة لادارة الاعمال التجارية بحيث يتم التنسيق بين القرارات والاجراءات المتخذة في كل ما يتعلق بالموجودات والمطلوبات)، وان جوهر ALM هي تعزيز النسبة الممولة بين الموجودات والمطلوبات (١: ٢٠١٣، Ryan). وعرف (Vaidyanathan, 1999: 39) ادارة الموجودات والمطلوبات في المصرف (بأنها عملية ادارة الميزانية العمومية للتعرف على سيناريوهات سعر الفائدة البديلة وسيولة المصرف، وكذلك تعد منهجاً يوفر للمصرف الحماية من المخاطر التي يتعرض لها ويجعلها مقبولة او رصد هذه المخاطر وقياسها وتوفير استراتيجية مناسبة لادارة هذه المخاطر)، واما (Romanyuk, 2010: 1) فقد عرفها بأنها (عملية مستمرة تستخدم لصياغة وتنفيذ ومراقبة ومراجعة الاستراتيجيات المتعلقة بالموجودات والمطلوبات من اجل تحقيق الأهداف المالية للمصرف في ضوء تحمله للمخاطر والقيود الأخرى)، ومن وجهة نظر الباحثين (تعرف ادارة الموجودات والمطلوبات بأنها خطة استراتيجية مدروسة من قبل مدير المصرف لمعالجة اي خلل قد يحدث بين الموارد المالية المتاحة للمصرف واستخدامات المصرف حيث انه يسعى لتخفيض المخاطر التي من الممكن ان يتعرض لها المصرف لان

الهدف من اتباع هذه الاستراتيجية هو تحقيق التوازن بين اهداف المصرف المتمثلة بالسيولة والربحية والامان).

٢. أهداف إدارة الموجودات والمطلوبات في المصرف

تهدف إدارة الموجودات والمطلوبات في المصارف إلى إدارة المخاطر وتعظيم ثروة المساهمين وأيضاً الحفاظ على رأس المال السليم وفي النهاية فهي تعد فناً وعلماً يستخدم لقياس المخاطر التي تحدث في العمليات المصرفية (Das & Jain, ٢٠١٥: ٧٢) وكذلك تهدف إدارة الموجودات والمطلوبات إلى السيطرة على هامش صافي الفائدة من خلال مجموعة من الإجراءات الدفاعية أو الهجومية، حيث أن الغرض من الإجراءات الهجومية هو تعظيم هامش صافي الفائدة من خلال تغيير هيكل الميزانية العمومية للمصرف وإما الإجراءات الدفاعية فتتركز على عزل هامش صافي الفائدة عن التقلبات التي تحدث في أسعار الفائدة (Al Shubiri, ٢٠١٠: ١٠١). من خلال نسج خطوط الأعمال المصرفية المختلفة، حيث تعد إدارة السيولة والميزانية العمومية أمراً حيوياً في المصرف وإن الإدارة السليمة للموجودات والمطلوبات تعمل على إحداث نمو سلس في الميزانية العمومية للمصرف ويجعلها أكثر ربحية.

الشكل (١) مجالات إدارة الميزانية العمومية



Source: Oracle Financial Service, 2011, Practices And Emerging Trends In Asset Liability Management And Liquidity Risk, P 3.

اذ يوضح الشكل السابق اهم المجالات التي تهتم بها الميزانية العمومية والمتكونة من عدة اقسام، القسم الاول هو تخطيط الميزانية العمومية والذي يهدف بدوره الى وضع النقاط الاساسية التي يجب اتباعها لتحقيق اهداف المصرف والقسم الثاني يهتم بأدارة الموجودات والمطلوبات بالشكل الذي يساعد على زيادة صافي دخل الفائدة من خلال تخفيض حساسية سعر الفائدة والتي يمكن ان تؤثر على حجم الفدوات التي من الممكن ان تتعرض لها موجودات ومطلوبات المصرف اما القسم الثالث يتناول ادارة السيولة بالشكل السليم من خلال تخفيض مخاطر السيولة ووضع إستراتيجية ملائمة لأدارتها والتي

تساعدها على توفير السيولة الطارئة للمصرف. وان إدارة الموجودات والمطلوبات تساعد في اتخاذ القرارات فيما يخص الموجودات مع الأخذ في نظر الاعتبار الاستخدام الكامل والموارد المتاحة للمصرف وبالتالي تعظيم الإيرادات الإجمالية (Yang et.al, 2009: 5).

٣. استراتيجيات إدارة الموجودات والمطلوبات

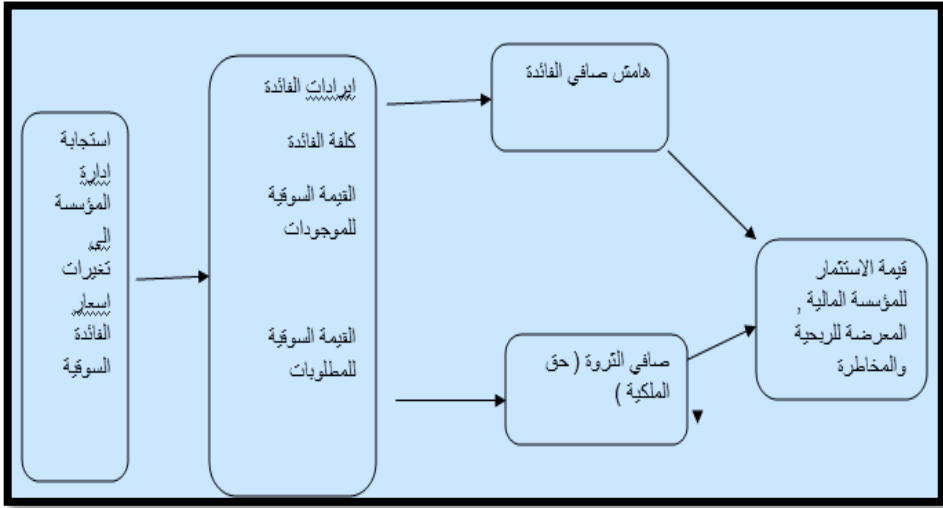
إن أكثر ما يبين الغاية من إدارة الموجودات والمطلوبات بالادارة الاستراتيجية للموجودات (استخدامات الاموال) والمطلوبات (مصادر الاموال) للمصرف، وذلك بمهدف مساعدة المصرف على تحمل المخاطر الناجمة عن أي تغييرات تحدث في السيولة وسعر الفائدة وأسعار الصرف، (Dash ١: 2011, et.al). وان الهدف النهائي من إستراتيجية إدارة الموجودات هو تحقيق المصرف أقصى عائد من الاستثمار في القروض والأوراق المالية والحد من المخاطرة التي يتعرض لها المصرف، وكذلك الحفاظ على السيولة من خلال الاحتفاظ بالموجودات السائلة ويمكن توضيح هذه الاستراتيجيات من خلال اربعة طرق أساسية والتي تكون متمثلة بالاتي: (Mishkin, ٢٠١٠: ٢٣٦)

- أ. قيام المصرف بالبحث عن المقترضين الذين يستطيعون دفع سعر فائدة اعلي على القروض وكذلك قدرة المقترض على سداد مبلغ القرض والفائدة في الوقت المحدد بتجنب مخاطر الائتمان.
- ب. قيام المصرف بشراء الأوراق المالية التي يكون عائداتها اعلي ومخاطرتها منخفضة.
- ج. تخفيض المخاطر عن طريق التنوع من خلال شراء موجودات مختلفة والتي تكون متمثلة بـ(موجودات قصيرة اجل او طويلة اجل، اذونات الخزينة، وسندات البلديات.... الخ) والتنوع بالقروض المقدمة إلى عدد من العملاء.

- د. تحديد نسبة الاحتياطي وذلك من خلال بيع الموجودات السائلة حتى لو كانت عوائدها منخفضة لتلبية متطلبات الاحتياطي الخاص بالمصرف من دون إن يتحمل المصرف أي تكاليف ضخمة.
- وتركز إستراتيجية إدارة الموجودات على أطالة مدة الاستحقاق للموجودات عن طريق توزيع مواردها القابلة للإقراض في موجودات طويلة الأجل وأما إستراتيجية إدارة المطلوبات فتكون على عكس إستراتيجية الموجودات حيث تركز على تقصير مدة استحقاق المطلوبات (Nathan, 1999: 8)، ويرى (Rose) بما أن المؤسسة المالية لا تمتلك أي رؤية متكاملة فيما يخص الموجودات والمطلوبات من خلال دراسته التاريخ المصرفي وكذلك اتجاه المصارف إلى توجيه مصادر لتمويل المطلوبات وحق الملكية حيث ان هذا الأمر عقد عملية إدارة الموجودات وحجم الأموال المقترضة وكمية الودائع وأنواعها وان القرار الرئيسي ليس الاهتمام بالودائع والقروض وإنما بالموجودات ككل، ويمكن للمدير المالي السيطرة على تخصيص الأموال فقط من خلال اتخاذ قرارات معينة، وفي العقود الأخيرة بشرت بتغييرات جذرية في إدارة الموجودات والمطلوبات لمواجهة أسعار الفائدة والمنافسة الشديدة وقد قامت الشركات المالية بفتح مصادر للتمويل جديدة لتخفيض كلفة الودائع والمطلوبات وتسمى هذه الإستراتيجية بإدارة المطلوبات (Rose, 2013: 218)، اذ يوضح الشكل (٢) مدى قدرة استجابة المؤسسة الى اي تغييرات تحدث في اسعار الفائدة السوقية التي تؤثر بدورها على قيمة الموجودات والمطلوبات الحساسة لسعر الفائدة وبذلك سوف يؤثر على إيرادات المصرف من الفوائد التي تتقاضاها من الموجودات والتي تدفعها على المطلوبات

وهذا يؤثر على هامش صافي الفائدة من جهة وعلى صافي الثروة من جهة أخرى وفي حالة لو ارتفع الاخير ان سيؤدي الى ارتفاع قيمه المصرف.

الشكل (٢) إدارة الموجودات والمطلوبات في المصارف والخدمات المالية



Source: Rose, 2013, Bank management, P 219.

ويمكن للمقرض الذي يواجه طلبات كبيرة على القروض التي تتجاوز امواله المتاحة يمكن له من ان يرفع معدل الفائدة على القروض مقارنة بمنافسيه هذا من جهة، اما من جهة اخرى نلاحظ قد تدفق الاموال على المؤسسات المالية ولكن منافذها المربحة تكون قليلة فهذا يترك معدل الفائدة دون تغيير او حتى ينخفض هذا السعر مما يسمح للمنافسين بالمنافسة مهما كانت الاموال المتاحة في السوق وبالتالي فهذا يؤثر على قيمة المصرف والشكل اعلاه يوضح اهداف ادارة الموجودات والمطلوبات.

٤. تحليل فجوة المدة

تحليل فجوة المدة Duration gap analysis يشمل تجميع كل الموجودات الحساسة للمخاطر (RSA) والمطلوبات الحساسة للمخاطر (RSL) حسب تواريخ الاستحقاق/ تاريخ إعادة التسعير في نطاقات زمنية مختلفة وحساب فجوة المدة المعدلة (MDG) Modified Duration Gap (٢): (Swamy, ٢٠١٣).

وهناك مقياسان مختلفان للمدة هما: (٥: ٢٠١١, Zeballos).

أ. المدة المعدلة Modified duration: هي المقياس الذي يفترض فيه ان يكون تغيرات العائد لا يغير التدفقات النقدية المتوقعة.

ب. المدة الفعالة Effective duration، وهي قياس تغيرات العائد التي قد تغير التدفق النقدي المتوقع. واما تحليل الفجوات فهي اداة حساسية كمية يتم من خلالها تسجيل الموجودات والمطلوبات الخاصة باستحقاق معدل الفائدة المحدد لتوضيح التعرض الملازم للوقت ويتم طرح المطلوبات الحساسة لمعدلات الفائدة من الموجودات الحساسة لمعدلات الفائدة ويوضح الاخير: (87- 84: ٢٠٠٢, N.Chorafas)

- الفجوة الموجبة، وتعني إن موجودات المصرف هي أكثر حساسية لسعر الفائدة من مطلوباته أي أن قيمة الفجوة ستكون أكبر من الصفر فإذا ارتفعت أسعار الفائدة فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة هامش الفائدة الصافي للمصرف لأن الفوائد التي يحصل عليها من موجوداته أكبر من التكاليف المدفوعة على مطلوباته.
- الفجوة السالبة، تتحقق عندما تكون مطلوبات المصرف أكبر حساسية لسعر الفائدة من موجوداته أي تكون قيمة الفجوة أصغر من الصفر وعلية إذا انخفضت أسعار الفائدة فإن الفوائد المدفوعة على مطلوبات المصرف ستتناقص بشكل أكبر من انخفاض إيراداته.
- الفجوة الصفريّة، وهي تتحقق عندما تكون موجودات المصرف ومطلوباته حساسة لسعر الفائدة بصورة متساوية أي أن قيمة الفجوة تكون صفر (Beck, 2000: 60).
والمدة بالرغم من أنها ليست مثالية إلا أنها يمكن استخدامها في تحليل تقلبات الموجودات ويمكن تحديدها بشكل دقيق من خلال العائد والسعر الحالي والمدة المتبقية حتى تاريخ الاستحقاق حيث يكون مصطلح (المدة) أكبر عامل مؤثر على موجودات المصرف ويمكن استخدام المدة بشكل أساسي لتحليل المخاطر ويمكن قياس مخاطر أسعار الفائدة وتقلبات الموجودات من خلال قياس تقلبات الأسعار (51: Hess & Macha, 2012) تطبيق المدة في إدارة الموجودات والمطلوبات ALM لتحقيق التوازن بين آثار تغيرات أسعار الفائدة على موجودات المصرف ومطلوباته حتى تميل إلى تعويض بعضها البعض (11: et.al Ahlgrim, 2003)، وبعد أن نحصل على المدة الصحيحة لموجودات ومطلوبات المصرف لا بد من تحديد الفجوة الزمنية للمصرف، وإذا افترضنا أن المصرف يريد فجوة زمنية صفر فإن المصرف سيجري راس المال عندما تكون مدة الموجودات والمطلوبات متساوية ($DA = DL$) والتعديل الضروري هو أن تكون نسبة المطلوبات على إجمالي موجودات بحيث تكون الفجوة الزمنية تساوي الصفر: (60: et.al, L. Beck, 2000).

مدة الموجودات = مدة المطلوبات (إجمالي مطلوبات / إجمالي موجودات)
أو مدة المطلوبات = مدة الموجودات (إجمالي موجودات / إجمالي مطلوبات)

ثانياً: قيمة المصرف

تعرف القيمة من الناحية المالية بأنها سعر السهم المتداول في أسواق الأسهم والتي يسعى سعر السهم إلى جعل أسواق الأوراق المالية ذات أهمية كبيرة ويعد مؤشراً لقيمة المصرف المدرج في سوق الأوراق المالية من حيث الارتفاع أو الانخفاض في قيمته (4: Mañas, 2005) واما (Andersen & Subbaraman, 1996: 1) فقد عرف القيمة بأنها سعر السهم المرتبط بالاستثمارات ارتباطاً وثيقاً والتي يسعى سعر السهم في النهاية إلى رفع قيمة المصرف من خلال اتخاذ قرارات سليمة للاستثمار، واما (Cornett & Saunders, 2008: 587) يعرف القيمة السوقية بأنها أسعار الموجودات والمطلوبات الخاصة بالمصرف على أساس الأسعار المتداولة في السوق (Saunders & Cornett, 2008: 587)، وبذلك يمكن أن نفرق بين القيمة والسعر حيث أن القيمة تختلف عن السعر فالسعر Price هو ما يجب أن يدفع وأما القيمة Value هي ما يحصل عليها أي

مستثمر عند استثمار امواله في مشروع معين (أي ما يجب ان تكون) (٢٩٠ : ٢٠٠٤, &Trefor & Neal).

نسب تقييم الاسهم العادية

تعد تقييمات الاسهم مهمة في عملية الاستثمار وخاصة بالنسبة للمديرين الماليين وذلك لانها تساعد على التعرف على السعر السوقي للسهم ومقارنة بالقيمة الحقيقية للسهم، حيث ان المساهمين العاديين يتوقعون الحصول على الارباح النقدية من استثماراتهم في الاسهم وكذلك رفع قيمة اسهمهم. ان عملية الشراء والبيع في الاسهم العادية يجب ان تكون وفق خطة مدروسة من قبل المساهم وذلك للحفاظ على استثماراته المتنوعة، وعلى العموم فان المساهمين يقومون بشراء الاسهم التي يعتقدون بان قيمتها السوقية الحالية اقل من قيمتها الحقيقية وبيع الاسهم التي يعتقدون بأن قيمتها السوقية اكبر من قيمتها مقارنة بسعر السوق (٢٧٧ : ٢٠١٠, Gitman & Zutter).

١. تقنيات التدفقات النقدية المخصومة: Discounted Cash Flow (DCF) Techniques

في الوقت التي نشر Modigliani & Miller شرحهما في كيفية استخدام أسلوب التدفقات النقدية المخصومة في تقدير قيمة المصرف، فقد كانت DCF هي جوهر الكثير من نماذج التقييم ويمكن القول بشكل عام ان قيمة المصرف هي مجموع التدفق النقدي المتوقع في المستقبل من صافي المقبوضات النقدية (التدفقات النقدية التشغيلية ناقصا النفقات النقدية لإعادة الاستثمار) مخصومة الى القيمة الحالية بتكلفة رأس المال، وكذلك فقد أوضح M&M إن القيمة السوقية الإجمالية للمصرف يمكن تقسيمها إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية من الموجودات الحالية وقيمة التدفقات النقدية من الاستثمارات المستقبلية (أي قيمة النمو المستقبلي للمصرف) هذا في حالة لو توقع المستثمرون الحصول على عوائد تفوق او تساوي كلفة رأس مال المصرف وبذلك فان هذه الاستثمارات الجديدة تخلق قيمة إضافية للمصرف وبذلك تكون القيمة السوقية الإجمالية للمصرف مساوية لقيمة موجوداتها الحالية (١٠٣ : ٢٠٠٧, Madden)، وتسعى اساليب التدفقات النقدية المخصومة الى تحديد قيمة المصرف من خلال تقدير التدفقات النقدية المستقبلية ومن ثم يتم خصمها بسعر خصم مناسب يتطابق مع مخاطر التدفقات ويمكن التعبير عنها بالمعادلة الآتية: (١٣٢ : ٢٠١١, Baker & Kiymaz).

$$V = \frac{CF_1}{(1+k)} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_n + RV_n}{(1+k)^n}$$

حيث ان: V قيمة المصرف و CFI التدفقات النقدية التي يحصل عليها المصرف من استثماراته.
RVn القيمة المتبقية للمصرف في السنة n, K معدل الخصم المناسب لمخاطر التدفقات النقدية.
وفي حالة استخراج القيمة المتبقية بعد السنة n وافترض معدل نمو ثابت g فان القيمة المتبقية في السنة n تكون:

$$RV_n = CF_n (1 + g) / (k - g)$$

حيث ان: g معدل النمو للمصرف.

النموذج القيمة الحالية لحصص المقسم (DDM) *Dividend Discount Model*

يفترض في هذا النموذج ان قيمة السهم العادي هي القيمة الحالية لجميع الارباح المتوقعة وفي حالة اذا كان المصرف يتداول في الاسهم بعدد من السنوات الى ما لانهاية والنموذج القياسي له (١٥): (Damodaran, ٢٠٠٩).

$$V_i = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{DPS_t}{(1 + k_e)^t}$$

حيث ان: DPS_t الارباح الموزعة لكل سهم في الفترة t, K_e كلفة السهم (حق الملكية). وفي حالة اخرى يكون معدل النمو لتوزيعات الارباح ثابتا الى الابد فيحسب كالآتي:

$$V_i = \frac{DPS_1}{(k_e - g)}$$

وفي حالة اخرى ايضا قد تنمو ارباح السهم بشكل غير متوقع ان يكون مستداما او ثابتا للابد وتسمى هذه الفترة (فترة نمو استثنائية) وهذا يسمح لنا بتقدير قيمة السهم الخاص بالمصرف بالصيغة الاتية:

$$V_i = \sum_{t=1}^n \frac{DPS_t}{(1 + k_{e,hg})^t} + \frac{DPS_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)(1 + k_{e,hg})^n}$$

حيث ان: gn هو معدل النمو المتوقع بعد السنه n, ke هي تكلفة حقوق الملكية، hg: فترة النمو المرتفعة، st: فترة نمو مستقرة.

القيمة الحالية للتدفقات النقدية التشغيلية الحرة *Present Value of Operating Free*

Cash Flows

يتم تحديد قيمة المصرف في هذا النموذج من خلال خصم التدفقات النقدية الحرة التشغيلية قبل ان يتم دفع اي فوائد لحاملي الديون للحفاظ على موجودات المصرف (النفقات الراسمالية) ويمكن استخدام متوسط كلفة راس المال المصرف (WACC) كمعدل خصم عند خصم التدفق النقدي الحر التشغيلي فبذلك مجرد تحديد قيمة المصرف يتم طرح قيمة الدين هذا في حالة لو كان الهدف هو تقدير قيمة المصرف فبذلك تكون القيمة الاجمالية بالصيغة الاتية: (Reilly & Brown, ٢٠١٢: ٣٤٦).

$$V_j = \sum_{t=1}^n \frac{OFCF_t}{(1 + WACC_j)^t}$$

حيث ان: V قيمة المصرف، N عدد من الفترات المفترضة الى ما لانهاية، OFCF التدفق النقدي الحر التشغيلي للمصرف، $WACC_j$ المتوسط المرجح لتكلفة راس مال المصرف. اما في حالة تم تقدير القيمة الى ما لانهاية وكان المصرف تام النمو اي ان تدفقاته التشغيلية وصلت الى مرحلة النمو المستقر يمكن استخدام طريقة DDM لحساب قيمة المصرف كما في المعادلة الآتية:

$$V_j = \frac{OFCF_1}{WACC_j - g_{OFCF}}$$

حيث ان: $OFCF_1$ التدفق النقدي الحر التشغيلي في الفترة الاولى ومساويا الى $(g_{OFCF} + 1)$ $OFCF_0$ معدل النمو المستقر للتدفق النقدي الحر التشغيلي على المدى الطويل الاجل.

Present Value of Free Cash Flows to Equity

وهي التدفقات النقدية المتاحة لحاملي الاسهم في المصرف (Steiger, ٢٠٠٨: ٥)، وعند تقدير قيمة السهم العادي فلا بد من تقدير التدفق النقدي الحر الى حقوق المساهمين ويكون كالآتي:

التدفق النقدي الحر الى حق الملكية = صافي الدخل - صافي الانفاق الرأسمالي - التغيير في راس المال العامل غير النقدي - (سداد الدين - اصدار الدين الجديد).

- صافي الانفاق الرأسمالي = (الإنفاق الرأسمالي - الاستهلاك)
- التغيير في حساب رأس المال العامل غير النقدي مكون من الحساب المستحق، المخزون والحسابات المستحقة الدفع.

وإذا لم نتمكن من تقدير صافي المصروفات الرأسمالية أو رأس المال العامل غير النقدي، فلا نستطيع تقدير التدفقات النقدية الحرة إلى حقوق الملكية (Damodaran, ٢٠٠٩: ١٤)، (٤٩: Hackethal, ٢٠٠٦).

ويعد التدفق النقدي الحر هو مقياس لقيمة المصرف ومؤشر اداء لسعر السهم (القيمة السوقية للمصرف) وان ارتفاع التدفق النقدي الحر هو مؤشر ايجابي ويعني زيادة في الإيراح وإيرادات المصرف وانخفاض تكاليفه وديونه وبالتالي فان المصرف يمكن له من مكافأة مساهميها ولذلك يعد مقياساً موثقاً للقيمة السوقية للمصرف، ويمكن حساب قيمة التدفق النقدي الحر الى الملكية بالصيغة الآتية: (٦١- Al Zararee & Al-Azzawi, ٢٠١٤: ٥٩)

$$V = FCFE_0 * (1 + g) / r - g$$

حيث ان: g معدل النمو المستقر المتوقع في FCFE، r معدل العائد المطلوب على حق الملكية

$$Pv = \sum FCFEt / (1+r)$$

٢. تقنية التقييم النسبي: Relative Valuation Techniques

بخلاف الاسلوب الاول التدفقات النقدية المخصومة التي يمكن من خلالها تحديد قيمة المصرف بناء على معدلات النمو المقدّر ومعدل الخصم الخاص به، توجد هناك تقنيات اخرى يمكن من خلالها تحديد قيمة المصرف ومن ثم مقارنتها بالقيمة الماثلة لها ويكون ذلك على اساس مجموعة من النسب، حيث يقوم المصرف بمقارنة سعر سهمه مع المتغيرات التي تؤثر على قيمة السهم على سبيل المثال التدفقات النقدية والارباح والمبيعات والقيمة الدفترية (٢٨٨: ٢٠٠٧, CFA).

وتعد هذه الطريقة هي الاكثر شعبية في تقييم الموجودات وذلك لانها يمكن تقديرها بسهولة مع عدد قليل من الافتراضات مقارنة بتحليل التدفقات النقدية المخصومة وكذلك تعد هذه الطريقة هي اسهل وابسط للفهم بالنسبة للعملاء، وتعد النسب التي سيتم ذكرها هي من النسب الاكثر شيوعا وهي كالآتي: (٩٠: ٢٠١٠, Sehgal & Pandey).

نموذج مضاعفة الارباح (P/E) Earnings Multiplier Model

تعد هذه الطريقة هي من ابسط الطرق التي تستخدم لتقييم المصرف وهي نسبة السعر الى العائد Price-Earnings ratio (P/E)، فالخطوة الاولى في هذه الطريقة يقوم المصرف في البحث عن مصرف اخر مماثل له مدرج في سوق الاوراق المالية وذلك للمقارنة معه من خلال احتسابه نسبة سعر السهم الى عائدة وان سعر السهم يكون احدث سعر في التداول واما الربح فهو اخر عائد للسهم، واما الخطوة الثانية فهي التنبؤ بارباح السهم الخاصة بالمصرف ويمكن ان يستند المستثمر على ارباح المصرف من خلال الارباح المتحققة للمصرف في السابق او على المعلومات الخاصة بأرباحه في المستقبل، وفي الخطوة الثالثة من المفترض ان تقوم سوق الاوراق المالية بتقييم ارباح المصرف بالطريق نفسه المقيم فيها المصرف المماثل وبذلك فان قيمة المصرف وفق هذه الطريقة تحسب كما يلي: (٢: ٢٠٠٨, Dermine)

$$\text{قيمة المصرف} = \text{سعر السهم } P / \text{عائد السهم } E$$

نسبة السعر الى التدفقات النقدية The Price/Cash Flow Ratio

تم استخدام هذه النسبة بشكل كبير في قياس قيمة المصرف وذلك لان هذه النسبة هي اقل عرضة للتلاعب من ارباح السهم وكذلك لان التدفقات النقدية تستخدم بشكل واسع في تقدير القيمة الحالية لنموذج التدفق النقدي التي ذكره اعلاه (٣٠٧: ٢٠٠٧, CFA)، ويمكن حساب هذه النسبة بالصيغة الاتية (٢٢٩: ٢٠٠٢, et.al., D. Stowe).

$$V = P / CF$$

حيث ان: P السعر، CF التدفق النقدي

نسبة السعر الى القيمة الدفترية (P/BV) Price/Book Value Ratio

تعد هذه النسبة هي مقياس ملائم للقيمة وقد اكتسبت اهمية بارزة في كل من دراسات Fama and French 1992 و Lanstein 1985 و Fairfield 1994، وعادة ما يتم تطبيقها على المصارف او الشركات ذات الارباح او التدفقات النقدية السلبية، وان المتغير الرئيسي التي يسبب اختلاف في هذه النسبة هو عائد الاستثمار ROI د (٣٠٥ : ٢٠٠٧ ، CFA).

تشير هذه النسبة عندما تكون عالية الى ان المصرف او الشركة تتحمل تكاليف باهظة وهذا سيؤثر على عائد السهم المستقبلي والعكس عندما تكون النسبة منخفضة (٢ : ٢٠١٧ ، Jiang) ويمكن استخراجها بالمعادلة الاتية (١٩٣ : ٢٠٠٨ ، D. Jordan & W. Miller).

$$V = P / BV$$

حيث ان: V قيمة المصرف او الشركة، P السعر، BV القيمة الدفترية.

نسبة السعر الى المبيعات (P/S) Price-to-sales ratio

توجد العديد من الشركات او المصارف الجديدة لا تمتلك اي ارباح لذلك فان المحللين يحددون قيمتها من خلال سعر السهم الواحد الى سعر مبيعات السهم الواحد، وان هذه النسبة يمكن ان تختلف من مصرف لآخر وكذلك بين الصناعات المختلفة وهذا يؤدي الى اختلاف هامش الربح الخاص بالمصارف (٢٣١ : ٢٠١٠ ، Pilbeam). تعتمد هذه الطريقة على حالة السوق في تقييم المصرف وتحسب بالصيغة الاتية (١٠ : ٢٠٠٤ ، Fernandez).

$$V = P / S$$

حيث ان: V قيمة المصرف، P سعر سهم المصرف، S مبيعات سهم المصرف.

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي

أولاً: تحليل مؤشر فجوة المدة

سيتضمن تحليل فجوة المدة للمصارف عينة الدراسة، لعينة مكونة من اثنين من المصارف، ولمدة (١٣) سنة ابتداء من (٢٠٠٥) ولغاية (٢٠١٧)، حيث سيتم المقارنة بين كل من فجوة المدة المحسوبة لكل سنوات الدراسة والوسط الحسابي والانحراف المعياري المحسوب للمصرفين، حيث ان المعدل العام لفجوة المدة للمصرفين بلغ (٤,٢٦-).

١. مصرف الاستثمار العراقي:

يمكن من خلال مؤشر فجوة المدة توضيح الفرق بين موجودات المصرف ومطلوباته ونلاحظ من الجدول (١) ادناه هذا الفرق، حيث يتضمن الجدول الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفجوة المدة لمصرف الاستثمار ولأجراء المقارنات المطلوبة. جدول (١) فجوة مدة مصرف الاستثمار

السنة	فجوة المدة \ سنة
2005	-4.63
2006	-4.38
2007	-4.57
2008	-4.40
2009	-4.32
2010	-4.42
2011	-4.25
2012	-4.03
2013	-4.02
2014	-4.02
2015	-4.02
2016	-4.02
2017	-4.02
الوسط الحسابي	-4.24
الانحراف المعياري	-0.21

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

بناء على الجدول (١) نلاحظ ان الوسط الحسابي لفجوة المدة لمصرف الاستثمار كانت سالبة وبلغت (-٤,٢٤)، بانحراف معياري بلغ (-٠,٢١). ويعني ذلك ان مدة مطلوبات المصرف اكبر من مدة موجوداته، ويلاحظ من الجدول أيضا ان اكبر فجوة مدة بين موجودات المصرف ومطلوباته كانت في عام (٢٠٠٥) اذ بلغت (-٤,٦٣) وعند مقارنتها مع الوسط الحسابي (معدل المصرف) البالغ (-٤,٢٤) وجد بأنها اعلى منه، اما اقل فجوة مدة فقد كانت في عام (٢٠١٣) و (٢٠١٤) و (٢٠١٥) و (٢٠١٦) و (٢٠١٧) اذ بلغت (-٤,٠٢) وبالمقارنة مع معدل المصرف المذكور سابقا نلاحظ بأنها ادنى منه، وهذا يدل على توسع المصرف بسياسته الاقراضية والاستثمارية. وبشكل عام حقق المصرف فجوة مدة اكبر من المعدل العام للدراسة البالغة (-٤,٢٦) في الاعوام (٢٠٠٥) و (٢٠٠٦) و (٢٠٠٧) و (٢٠٠٨) و (٢٠٠٩) و (٢٠١٠)، اما باقي سنوات الدراسة فكانت فجوة المدة اقل من المعدل العام.

٢. مصرف الأهلي:

يمكننا من خلال مؤشر فجوة المدة ان نوضح الفرق بين موجودات المصرف ومطلوباته ونلاحظ من الجدول (٢) ادناه هذا الفرق، حيث يتضمن الجدول كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لفجوة المدة لمصرف الأهلي ولأجراء المقارنات المطلوبة.

الجدول (٢) فجوة مدة المصرف الأهلي

السنة	فجوة المدة اسنة
2005	-4.72
2006	-4.72
2007	-4.72
2008	-4.16
2009	-4.14
2010	-4.25
2011	-4.17
2012	-4.49
2013	-4.12
2014	-4.18
2015	-4.16
2016	-4
2017	-4
الوسط الحسابي	-4.30
الانحراف المعياري	0.261317

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية

نلاحظ من الجدول (٢) ان الوسط الحسابي لفجوة مدة المصرف الاهلي سالبة وبلغت (-٤,٣٠)، بانحراف معياري بلغ (٠,٢٦١٣١٧). وهذا يعني ان مدة مطلوبات المصرف اكبر من مدة موجوداته، ونلاحظ من الجدول أيضا ان اكبر فجوة مدة بين الموجودات والمطلوبات الخاصة بالمصرف كانت في عام (٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧) اذ بلغت (-4.72) وبالمقارنة مع معدل المصرف البالغ (-٤,٣٠) نجد انها كانت اعلى، فيما كانت اقل فجوة مدة في عامي (٢٠١٦ و ٢٠١٧) و بلغت (-٤) وبالمقارنة مع متوسط المصرف المذكور سابقا نلاحظ انه اقل منه، وبشكل عام فان المصرف حقق فجوة مدة أكبر من المعدل العام للدراسة البالغة (-٤,٢٦) في الاعوام (٢٠٠٥ و ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧ و ٢٠١٢)، اما باقي سنوات الدراسة فكانت فجوة المدة اقل من المعدل العام.

ثانيا: تحليل مؤشر القيمة السوقية

١- مصرف الاستثمار

من خلال الجدول (٣) ادناه نوضح قيم المصرف المحسوبة خلال سنوات الدراسة والمتوسط الحسابي والانحراف المعياري لأجراء المقارنات المطلوبة:

جدول (٣) القيمة السوقية لمصرف الاستثمار

السنة	القيمة السوقية \ دينار
2005	97,500,000,000
2006	38,675,000,000
2007	38,675,000,000
2008	39,375,000,000
2009	80,640,000,000
2010	62,496,000,000
2011	95,000,000,000
2012	101,000,000,000
2013	150,350,000,000
2014	250,000,000,000
2015	170,000,000,000
2016	150,000,000,000
2017	105,000,000,000
الوسط الحسابي	106,054,692,308
الانحراف المعياري	58830959344

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

من الجدول (٣) اعلاه يتبين ان الوسط الحسابي لقيمة المصرف المذكور بلغ (106,054,692,308) دينار، و بانحراف معياري بلغ (58830959344) دينار، ونلاحظ ان اكبر قيمة للمصرف كانت عام (٢٠١٤) اذ بلغت (250,000,000,000) دينار وبالمقارنة مع معدل المصرف البالغ (106,054,692,308) نجد انها كانت اكبر منه، وهذا يدل على تزايد عدد المستثمرين في استثمار اسهم المصرف المذكور خلال هذه السنة مما أدى ذلك الى ارتفاع قيمتها، فيما كانت اقل قيمة في عامي (٢٠٠٦ و٢٠٠٧) اذ بلغت (38,675,000,000) دينار وبالمقارنة مع معدل المصرف البالغ (106,054,692,308) نجد انها كانت اقل منه، وهذا يدل على ضعف قيمة المصرف خلال تلك السنة وقله الاستثمار في اسهم المصرف. وكانت قيمة المصرف للسنوات الاتيه (٢٠١٢، ٢٠١٣، ٢٠١٤، ٢٠١٧، ٢٠١٦، ٢٠١٥) اكبر من المعدل العام للدراسة والذي بلغ (96,638,500,000) واما باقي السنوات فكانت اقل من المعدل العام للدراسة.

٢- مصرف الاهلي العراقي

سوف نستعرض من خلال الجدول (٤) ادناه كل من القيمة السوقية للمصرف من سنة ٢٠٠٥ - ٢٠١٧ والوسط الحسابي والانحراف المعياري الخاص بالمصرف المذكور وذلك لأجراء المقارنات المطلوبة بين قيم المصرف من حيث اعلى قيمة وادنى قيمة.

جدول (٤) القيمة السوقية للمصرف الاهلي العراقي

السنة	القيمة السوقية \ دينار
2005	98,750,000,000
2006	26,250,000,000
2007	26,250,000,000
2008	22,500,000,000
2009	43,500,000,000
2010	40,500,000,000
2011	85,000,000,000
2012	84,000,000,000
2013	124,640,000,000
2014	225,000,000,000
2015	137,500,000,000
2016	102,500,000,000
2017	117,500,000,000
الوسط الحسابي	87,222,307,692
الانحراف المعياري	55419945473

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

عند الاطلاع على بيانات المصرف الاهلي العراقي وجد ان الوسط الحسابي بلغ (87,222,307,692) بانحراف معياري بلغ (55419945473)، وقد لوحظ بان اعلى قيمة للمصرف المذكور كانت في سنة (٢٠١٤) وقد بلغت (225,000,000,000) وبالمقارنة مع معدل المصرف البالغ (87,222,307,692) نجد انه كان اكبر منه وهذا يدل على زيادة عدد المستثمرين في الاستثمار باسهم المصرف مما ادى الى رفع قيمة سعر سهم المصرف وبالتالي ارتفاع قيمة المصرف في هذه السنة، في حين ان ادنى قيمة للمصرف كانت في سنة (٢٠٠٨) وقد بلغت (22,500,000,000) وبالمقارنة مع معدل المصرف البالغ (87,222,307,692) نجد انها كانت اقل منه وهذا بسبب عدم الاستثمار في سهم المصرف والتي كان بسبب تخوف المستثمرين بسبب الازمة المالية التي حدثت في ٢٠٠٨ وهذا ادى الى ضعف قيمة المصرف،

تأثير فجوة مدة الموجودات والمطلوبات في القيمة السوقية للمصارف وبشكل عام كانت قيمة المصرف لجميع سنوات الدراسة عدا (٢٠٠٥، ٢٠١٣، ٢٠١٤، ٢٠١٧، ٢٠١٥) هي اقل من المعدل العام البالغ (96,638,500,000).

ثالثاً: اختبار الفرضيات

في سبيل اختبار فرضيات البحث تم استخدام معامل الانحدار البسيط لقياس التأثيرات المباشرة لفجوة المدة في كل مصرف في قيمة ذلك المصرف، كما استخدم الباحثان اختبار (t) للتأكد من معنوية معامل الانحدار، اضافة الى معامل التحديد.

١. الفرضية الفرعية الاولى (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين فجوة المدة في مصرف الاستثمار وقيمة المصرف).

من خلال مؤشر فجوة المدة الظاهرة في جدول (١) ومؤشر القيمة السوقية الموضح في الجدول (٣) يتبين لنا وجود علاقة معنوية بين مؤشر فجوة المدة والقيمة السوقية لمصرف الاستثمار الواردة في الجدول (٥)، حيث بلغ مستوى المعنوية (٠.٠٧) مما يدل على وجود علاقة لفجوة المدة بالقيمة السوقية للمصرف المذكور، وان معامل الارتباط قد بلغ (٠.٧٠٩) وهذا يشير الى وجود علاقة طردية بين فجوة المدة والقيمة السوقية للمصرف، وبذلك يتم رفض الفرضية اعلاه.

جدول (٥) مصفوفة علاقة الارتباط بين فجوة المدة وقيمة مصرف الاستثمار

فجوة مدة مصرف الاستثمار	
1	709.
Pearson Correlation	قيمة مصرف الاستثمار
Sig. (2-tailed)	.007
N	13

المصدر: اعداد الباحثين بالاستناد الى نتائج الحاسبة الالكترونية

٢. الفرضية الفرعية الثانية (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين فجوة المدة في مصرف الاهلي العراقي وقيمة المصرف).

نلاحظ من خلال مؤشر فجوة المدة الموضح في جدول (٢) وبيانات القيمة السوقية الموضحة في الجدول (٤) بعدم معنوية العلاقة بين فجوة المدة والقيمة السوقية لمصرف الاهلي العراقي الظاهرة في الجدول (٦)، حيث بلغ مستوى المعنوية (٠.١٩٢) مما يدل على انه لا توجد علاقة لفجوة المدة بالقيمة السوقية للمصرف، على الرغم من ان معامل الارتباط يبلغ (٠.٣٨٦) وهذا يشير الى وجود علاقة طردية بين فجوة المدة والقيمة السوقية للمصرف ولكن ضعيفة جداً، وبذلك يتم قبول الفرضية اعلاه.

جدول (٦) مصفوفة علاقة الارتباط بين فجوة المدة وقيمة مصرف الأهلي العراقي

فجوة مدة مصرف الأهلي العراقي	
1	386.
Pearson Correlation	قيمة مصرف الأهلي
Sig. (2tailed)	.192
	العراقي

المصدر: اعداد الباحثين بالاستناد الى نتائج الحاسبة الالكترونية

اختبار فرضية التأثير

١. الفرضية الفرعية الاولى: (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين فجوة المدة في

مصرف الاستثمار وقيمة المصرف).

يبين الجدول (٧) معاملات الانحدار البسيط Simple regression لقياس تأثير فجوة مدة مصرف

الاستثمار في قيمة المصرف.

جدول (٧) معاملات الانحدار البسيط لقياس تأثير فجوة مدة مصرف الاستثمار في قيمة المصرف.

المتغير التابع	قيمة المصرف		قيمة المحسوبة	معامل التحديد R^2
	α	β		
المستقل				
فجوة المدة	$9,086E+11$	$1,894E+11$	٣,٣٣٦	٠,٥٠٣

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من الجدول اعلاه ما يلي:

أ. بلغت قيمة معامل انحدار المتغير المستقل فجوة المدة في قيمة المصرف ($1,894E+11$) دينار، بمعنى ان قيمة المصرف ستتحسن بالمقدار المذكور اذا تحسنت فجوة المدة بمقدار وحدة واحدة، لكن قيمة (t) المحسوبة لقياس معنوية معامل الانحدار (β) بلغت (٣,٣٣٦) وهي قيمة غير معنوية لان مستوى معنويتها كان (0.007) عليه تستدل الباحثة عدم رفض الفرضية اعلاه، بمعنى لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين فجوة مدة مصرف الاستثمار وقيمة المصرف.

ب. بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (٠,٥٠٣) وهذا يعني ان فجوة المدة في مصرف الاستثمار تفسر ما نسبته (٥٠,٣%) من التغيرات التي تطرأ على قيمة المصرف، اما النسبة المتبقية البالغة (٤٩,٧%) فتعود لعوامل اخرى غير داخلية في النموذج، مما يمكن لفجوة المدة من تفسير الجزء الاكبر من التغيرات التي تطرأ على قيمة المصرف.

الفرضية الفرعية الثانية: (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين فجوة المدة في مصرف الاهلي العراقي وقيمة المصرف).

يبين الجدول (٨) معاملات الانحدار البسيط Simple regression لقياس تأثير فجوة مدة مصرف

الاهلي العراقي في قيمة المصرف.

جدول (٨) معاملات الانحدار البسيط لقياس تأثير فجوة مدة مصرف الاهلي العراقي في قيمة

المصرف.

المتغير التابع	قيمة المصرف	قيمة المحسوبة
----------------	-------------	---------------

المتغير المستقل	α	β	معامل التحديد R^2	معامِل التحدِيد
فجوة المدة	$4.416E+11$	$8,202E+10$	١,٣٩٠	٠,١٤٩

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

يتبين من الجدول اعلاه ما يلي:

- أ. بلغت قيمة معامل الانحدار المتغير المستقل فجوة المدة في قيمة المصرف ($8,202E+10$) دينار، بمعنى ان قيمة المصرف ستتحسن بالمقدار المذكور اذا تحسنت فجوة المدة بمقدار وحدة واحدة، لكن قيمة (t) المحسوبة لقياس معنوية معامل الانحدار (β) بلغت (١,٣٩٠) وهي قيمة غير معنوية لان مستوى معنويتها كان (0.192). عليه يستدل الباحثان عدم رفض الفرضية اعلاه، بمعنى لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين فجوة مدة مصرف الاهلي العراقي وقيمة المصرف.
- ب. بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (٠,١٤٩) وهذا يعني ان فجوة المدة في مصرف الاهلي العراقي تفسر ما نسبته (١٤,٩%) من التغيرات التي تطرأ على قيمة المصرف، اما النسبة المتبقية البالغة (٨٥,١%) فتعود لعوامل اخرى غير داخلية في النموذج، مما يعني ضعف فجوة المدة شبه الكامل في تفسير التغيرات التي تطرأ على قيمة المصرف.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

١. وجود سيولة عالية في المصارف عينة الدراسة غير مستغلة، حيث ان المصارف تتبع سياسة متحفظة في الاستثمار وكانت ذلك سببه الظروف السياسية المضطربة التي يعيشها البلد والبيئة الديناميكية للمصرف.
٢. وجد ان اغلب القيم السوقية للمصارف عينة الدراسة مرتفعه خلال مدة الدراسة سواء في المصرف الواحد خلال مدة الدراسة او بالمقارنة مع المصرف الاخر، وهذا يعني ان هناك استثماراً جيداً في اسهم المصرف واتباع استراتيجيات صحيحة.
٣. عدم تنوع المحفظة الاستثمارية للمصارف عينة الدراسة وتشكيلها بالشكل الكفؤ الذي يعمل على تحقيق التوازن بين موجودات المصرف ومطلوباته.
٤. توصلت الدراسة من خلال بيانات المصارف عينة الدراسة لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين فجوة المدة في المصارف عينة الدراسة وبين قيمة المصرف.
٥. توصلت الدراسة الى اثبات الفرضية القائلة بعدم وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين فجوة المدة في المصارف عينة الدراسة وقيمة المصرف.
٦. تعامل فجوة المدة عامل الزمن كمتغير أساسي لتحديد قيمة الموجودات والمطلوبات نتيجة لتأثيرها المباشر بتغيير سعر سهم المصرف.

٧. تأخذ فجوة المدة بالاعتبار المعدلات الموزونة للتدفقات النقدية المتولدة عن موجودات ومطلوبات المصرف وفقاً لزمناً حدوث تلك التدفقات.
٨. أظهرت نتائج التطبيق عدم وجود فجوة مدة بين مدد الموجودات والمطلوبات للمصارف عينة الدراسة.
٩. تعد قيمة سعر سهم المصرف هي ناتج القيمة السوقية لموجودات ومطلوبات المصرف.

التوصيات

١. لا بد للمصارف عينة الدراسة ان تعمل على استغلال السيولة المتوفرة لها في استثمارات جيدة تستطيع من خلالها ان تحمي الارباح.
٢. على المصارف مواكبة التطورات التي تحدث في البلد واستخدام احدث التقنيات المصرفية لادارة موجودات ومطلوبات المصرف ولا بد من اتباع عملية تخطيط محكمة لعملية الاستثمار في اسهم المصارف.
٣. يجب تشكيل محفظة استثمارية ومتنوعة يمكن من خلالها تحقيق اقصى عائد للمصرف في ظل مخاطرة معينة
٤. ضرورة اهتمام المصارف بالدراسات والنماذج والتطبيقات المتعلقة بفجوة المدة بالشكل الذي يضمن عدم تعرض موجودات المصرف الى انخفاض في قيمتها
٥. على الجهاز المصرفي الاهتمام بالمواضيع المتعلقة بحركة رؤوس الأموال ومخاطرة استثمارها وذلك لان القطاع المصرفي مقبل على انفتاح واسع في استثمار رؤوس الأموال الأجنبية التي من المؤمل استثمارها داخل العراق.
٦. ضرورة قيام المصارف بدراسة كل فقرة من فقرات الميزانية العمومية وتحديد مدى تأثير كل من موجودات ومطلوبات الميزانية على القيمة السوقية للمصرف.
٧. اهمية تحقيق مبدأ التوازن بين أجال الاستحقاق للتدفقات النقدية على جانبي الميزانية العمومية.
٨. توجيه المصارف بالاعتماد على زيادة منح القروض وذلك لزيادة عوائد المصارف من اجل استثمار الفرص المتاحة إمام المصرف والاستفادة من التغييرات الاقتصادية التي تواجه المصارف، لذلك لا بد للمصارف من إجراء دراسة جيدة حول الفرص المتاحة للمصرف ومواجهه التهديدات التي من الممكن أن يتعرض لها المصرف لتجنبها قدر الإمكان.
٩. يجب على المصارف عدم الاحتفاظ بسيولة عالية لان ذلك قد يؤثر بشكل سلبي على عوائد المصرف واستغلال السيولة المتاحة في الأنشطة الاستثمارية الآمنة.
١٠. لا بد للمصارف من الاستثمار في الفرص المتاحة عند ارتفاع معدلات راس المال، ذلك لانه يزيد من الثقة في المصرف من قبل الزبائن وزيادة إيداعاته مما يؤدي الى ارتفاع السيولة وتجنب اي ازمة مالية من الممكن التعرض لها.

A. Books

1. CFA, asset valuation and Equity, 2007.
2. CFA, Stowe, John D., & Robinson, Thomas R. & Pinto, Jerald E. & Dennis, Mcleavey W., Analysts of Equity investments: Valuation, Association for Investment Management and Research., July 2002.
3. D. Jordan, Bradford & Miller, Jr., Thomas W., Fundamentals Of Investments Valuation And Management, 4th Edition, The McGraw-Hill Companies, Lnc., 2008.
4. Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J., Principles of Managerial Finance, 13th Edition, The Prentice Hall Series in Finance, 2012.
5. Hackethal, Andreas, Banks and Shareholder Value: An Overview of Bank Valuation and Empirical Evidence on Shareholder Value for Banks, 2006.
6. Mishkin, Frederic, The Economics Money Banking And Financial Market, 9th ed., The Addison –Wesley Series in Economics, 2010.
7. Neal, bill & Trefor, Mcelory " Business financial based approach" 1ed, England, 2004.
8. Pilbeam, Keith, Finance & Financial Markets, 3 ed, 2010.
9. Reilly, Frank K. & Brown, Keith C., Investment Analysis & Portfolio Management, 10th Edition, South-Western, Cengage Learning, 2012.
10. Reilly, Frank K., Brown, Keith C., Investment Analysis & Portfolio Management, 10th Edition, South-Western, Cengage Learning, 2012.
11. Rose, Peter & Hudgins, Sylvia, Bank Management & Financial Services, 2013.
12. Saunders, Anthony & Millon Cornett, Marcia, Financial Institutions Management: A Risk Management Approach, 6th Edition, The McGraw-Hill Companies, Inc., 2008.

B. Articles

13. Ahlgrim, Kevin C., D'Arcy, Stephen P., Gortett, Richard W., the Effective Duration and Convexity of Liabilities for Property-Liability Insurers Under Stochastic Interest Rates, January 15, 2003. <https://doi.org/10.1023/B:GEPA.0000032567.15264.d2>
14. Al Shubiri, Faris Nasif, Impact Of Bank Asset And Liability Management On Profitability: Empirical Investigation, Journal of Applied Research in Finance, Volume II Issue 2(4)/, Winter 2010. <http://www.jaes.reprograph.ro/callforpapers/MSWordSampleJaes.doc>

15. Andersen, Michael & Subbaraman, Robert, Share Prices And Investment, 1996.
16. Beck, Kristine L. & Goldreyer, Elizabeth F. & D'antonio, Louis J., Duration Gap In The Context Of A Bank's Strategic Planning Process, Journal of Financial and Strategic Decisions, Volume 13 Number 2 Summer 2000.
17. Beck, Kristine L. & Goldreyer, Elizabeth F. & D'antonio, Louis J., Duration Gap In The Context Of A Bank's Strategic Planning Process, Journal of Financial and Strategic Decisions, Volume 13 Number 2 Summer 2000.
18. Chorafas, Dimitris N., Liabilities, Liquidity, and Cash Management: Balancing Financial Risks, John Wiley & Sons, Inc., 2002.
19. Damodaran, Aswath, Valuing Financial Service Firms, April 2009.
20. Das, Saugat & Jain, Ca Manoj Kr., A Study On The Asset-Liability Management Of Top Five Public Sector Banks – A Cramel Analysis, IMPACT: International Journal of Research in Business Management (IMPACT: IJRBM) ISSN(E): 2321-886X; ISSN(P): 2347-4572, Vol. 3, Issue 9, Sep 2015.
21. Dash, Mihir & Venkatesh, K.A.& B.D., Bhargav, An Analysis Of Asset-Liability Management In Indian Banks, 2011. <http://ssrn.com/abstract=1760786>.
22. Dermine, Jean, Bank Valuation: with an Application to the Implicit Duration of non-Maturing Deposits, December 2008. <https://ssrn.com/abstract=1314884>
23. Fernandez, Pablo, Company Valuation Methods: The Most Common Errors in Valuation, IESE Business School –University of Navarra, February 2004.
24. Jiang, Zhengyang, Decomposing the Price-to-Book Ratio, Working Paper, November 2, 2017. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2679401>.
25. Mañas, Antonio Torrero, The Increasing Relevance Of The Stock Market In The World: A New Scenario, 2005.
26. Nathan, vaidy. Asset-liability management: Issues and trends in india contex. journal management 29(1) 1999.
27. Novickytė, Lina & Petraitytė, Indrė, Assessment of banks asset and liability management: problems and perspectives (case of Lithuania), Procedia- Social and Behavioral Sciences 110 (2014). <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.955>
28. Romanyuk, Yuliya, Asset-Liability Management: An Overview, August 2010.

29. Ryan, Ronald, The Evolution of Asset/Liability Management, Published 2013 by the Research Foundation of CFA Institute, 2013. <http://www.cfapubs.org/toc/rflr/2013/9/2>
30. Sehgal, Sanjay & Pandey, Asheesh, Equity Valuation Using Price Multiples: Evidence From India, Vol. 6, No. 1, 2010.
31. Steiger, Florian, The Validity of Company Valuation Using Discounted Cash Flow Method, 2008.
32. Swamy, Vighneswara, Management of Interest Rate Risk in Indian Banking, 2013. <https://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/58342/>
33. Vaidyanathan, R., Asset-Liability Management: Issues And Trends In Indian Context, ASCI JOURNAL OF MANAGEMENT 29(1),1999.
34. Zeballos, David, Market Risk Measurement: Key Rate Duration as an asset allocation instrument, 26. August 2011. <https://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/46057/>

C. Internet

35. Srinivasan, Yadhunath, Practices and Emerging Trends in Asset Liability Management and Liquidity Risk, Oracle financial services, February 2011.