



محددات أسعار أسهم المصارف التجارية بدول مجلس التعاون الخليجي

عبدالله رجب الفاضلي ، فوزي عبدالقادر رحاب

قسم التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد والتجارة الخمس، جامعة المرقب، ليبيا

ملخص البحث

هدفت الدراسة إلى التعرف على محدّدات أسعار أسهم المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي. وقد اعتمد الجزء التجريبي من الدراسة على بيانات بانل متوازنة تم الحصول عليها من 58 مصرفا تجاريا مدرجا في أسواق الأوراق المالية بالمنطقة قيد الدراسة للفترة الممتدة من الربع الأول من سنة 2011 إلى الربع الرابع من سنة 2018. وذلك باستخدام التقدير القياسي لنموذج البانل عن طريق تطبيق مقدر (PCSE) القياسي. وعلى ضوء نتائج الآثار التجريبية، يتضمن استنتاجنا أن (معامل الكفاءة الإدارية، القدرة على تحقيق الربحية، معامل الحساسية لمخاطر السوق، حجم المصرف، وأسعار النفط) لها تأثير إيجابي كبير على أسعار أسهم المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي. كما تظهر نتائج الدراسة أن (معامل كفاية رأس مال المصرف، جودة الأصول، ومعدل التركيز) لها أثر إحصائي سلبي كبير على أسعار أسهم المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي. وبناءً على النتائج التي توصلنا إليها فإن الدراسة توصي المستثمرين بزيادة الاهتمام بالمعلومات المصرفية المحددة وأن يأخذوا في الاعتبار المتغيرات الدقيقة المؤثر على الأسعار لاتخاذ القرار الصحيح بشأن استثماراتهم.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، المصارف التجارية، أسعار الأسهم، بيانات البانل.

المقدمة

النمو والتطور الأخير الذي شهده العالم خلال هذه الحقبة أدى إلى ظهور العديد من المؤسسات المالية الحديثة. تساهم هذه المؤسسات في النهوض باقتصاديات الدول وذلك من خلال تعبئة الموارد المالية من أولئك الذين لديهم أموال فائضة (وحدات الفائض) وتوجيهها إلى أولئك الذين يحتاجون لتلك الأموال (وحدات العجز). تأتي الأسواق المالية على رأس هذه المؤسسات التي تعمل على تعبئة ونقل الموارد المالية من وحدات الفائض (المستثمرين) وتوجيهها إلى وحدات العجز (الشركات المصدرة للأوراق المالية) التي تحتاج إلى رأس المال لتمويل عملياتها (Khan, J., & Khan, I. 2018). تعتبر الأسواق المالية من المؤسسات المالية التي حافظت على وتيرة تقدمها السريع بالتوازي مع التكنولوجيا المتطورة في مختلف الأعمال التجارية وتقديم خدمة لإرضاء رغبات العملاء، و تؤثر كفاءتها بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي العام للدول، وقد أثبتت التجربة العملية أن هذه الأسواق تمثل فرصة استثمارية ممتازة ليس فقط لجذب رأس المال المحلي ولكن حتى رأس المال الأجنبي (بن هاني، 2002)، وبدون هذه الأسواق لا يمكن للدولة الوصول إلى الموارد المالية التي تحتاجها لتطوير الأنشطة الاستثمارية المرتبطة دائما بهيكل السوق المالية. كما أنها تمثل مرآة الاقتصاد التي تعمل به وذلك لما تقوم به من حشد للمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات التي تعمل على دعم الإقتصاد القومي (أحمد عبدالحافظ معين، 2020). لذلك، أصبحت الأسواق المالية ركيزة أساسية لاقتصاد الدولة حيث برز في العصر الحديث اهتمام قوي بأهمية

الوسطاء الماليين في النظام المالي من جهة ودورهم في تنمية الاقتصاد الوطني ككل من جهة أخرى. تعتبر الأدوات المالية مثل الأسهم من أهم طرق حشد المدخرات في الوقت الحاضر، بلا شك أن ما نقرأه كل يوم عن نقل رأس المال الضخم لغرض الاستثمار بين أسواق العالم، وبذلك يرى أهمية هذه الأدوات. تشهد أسواق الأوراق المالية تغيرات ديناميكية متسارعة بسبب سرعة استجابة هذه الأسواق للمتغيرات المحلية و الخارجية ولهذا السبب المستثمرون يواجهون مرارا وتكرارا مشكلة التنبؤ الدقيق لأسعار الأسهم من أجل تحقيق العوائد المناسبة. كما تعتبر مهمة التنبؤ بأسعار الأسهم بعيدة كل البعد عن البساطة. حيث إن حركة أسعار الأسهم ليست مستقلة بطبيعتها، فهي عرضة للعديد من العوامل الداخلية والخارجية لممارسة التأثير على تحركات أسعار الأسهم (Tandon & Malhotra, 2013).

مشكلة الدراسة:

تعددت الاتجاهات والأساليب والنماذج لشرح أسباب تحركات أسعار الأسهم من قبل الباحثين والمستثمرين في العديد من الأسواق المالية، وهناك الكثير من الدراسات التي تم القيام بها حول محددات أسعار الأسهم بشكل عام، مما ساهم في نشوء حقل معرفي يقوم على اعتبارها ظاهرة تحكمها العديد من المحددات، إلا أنه هناك القليل من الأبحاث حول محددات أسعار أسهم المصارف التجارية ولم يتم الاعتراف إلا بالقليل فيما يتعلق بالعوامل المحددة لأسعار الأسهم. وعلى ضوء ذلك تتحدد المشكلة البحثية لهذه الدراسة حول المدى الذي يمكن أن تؤثر فيه العوامل الداخلية والعوامل الخارجية على أسعار أسهم المصارف التجارية ومدى استجابة تلك الأسعار لهذه المحددات.

و تتمحور صياغة مشكلة البحث في محاولة الإجابة على السؤال الرئيسي التالي:

ماهي محددات أسعار أسهم المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي ؟

أهداف الدراسة:

تعنى هذه الدراسة بتقديم فحصا وقد لا يكون شاملا لتحديد طبيعة الآثار المحتملة التي قد تحدثها العوامل الداخلية (الخاصة بالمصرف والمتمثلة في الإطار العام لنموذج CAMELS) وكذلك العوامل الخارجية (الخاصة بالصناعة ومؤشرات الاقتصاد الكلي) على أسعار أسهم المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.

أهمية الدراسة:

نظرا إلى هيكل الصناعة المصرفي المميز، توفر دول مجلس التعاون الخليجي بيئة مثيرة للاهتمام لفحص تأثير المتغيرات الخاصة بالمصرف والمتمثلة في الإطار العام لنموذج CAMELS والمتغيرات الخاصة بالصناعة والاقتصاد الكلي على حركة أسعار أسهم المصارف التجارية في دول مجلس التعاون الخليجي. نعتقد أن دراستنا تقدم مساهمة كبيرة في الأدبيات، لأن فهم ديناميكيات المتغيرات مهم لمديري المصارف وكذلك صانعي السياسات من أجل الحفاظ على قطاع مصرفي مستقر في جميع أنحاء المنطقة. بينما قامت معظم الدراسات بقياس تأثير التباين وفقاً إلى هياكل الإنتاج الخاصة بكل منها، فإن إدراجنا لأسعار النفط في الدراسة الحالية مفيد للمنطقة، نظراً لاعتماد الدول الأعضاء على إنتاج النفط وتصديره. علاوة على ذلك، نعتقد أن هذه الدراسة ستكون ذات أهمية للأدبيات، لأنها تتضمن عدة مؤشرات مهمة مثل مكونات نموذج CAMELS وتركيز السوق وأسعار النفط لتعكس الطابع الاقتصادي الكلي للمنطقة. لذلك، فإن الدافع الرئيسي للبحث هو توسيع وتعميق وفهم التأثير المحتمل لمحددات أسعار أسهم المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.

الدراسات السابقة ذات الصلة:

اجتذبت المؤسسات المالية في الآونة الأخيرة انتباه العديد من الباحث والمحللين الماليين وصانعي السياسات المالية. ويرجع ذلك إلى حد كبير إلى أهميتها في التنمية الاقتصادية الشاملة. وبشكل عام، كانت الأدبيات التي تناولت المحددات المؤثرة على أسعار الأسهم واسعة النطاق، وعلى العكس من ذلك، لم يتم الاعتراف إلا على القليل فيما يتعلق بالعوامل المحددة لأسعار الأسهم.

وبشكل خاص، الدراسات التي تفحص العوامل المحددة لأسعار أسهم المصارف التجارية تنقسم إلى فئتين: **الفئة الأولى:** تخص العوامل الداخلية التي هي عوامل خاصة بالمصرف نفسه مثل رأس المال، صافي الربح، وتوزيعات الأرباح، العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، وحجم المصرف وما إلى ذلك. **الفئة الثانية:** تخص العوامل الخارجية والتي هي مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل معدلات البطالة، معدلات التضخم، الناتج المحلي الإجمالي، أسعار الفائدة، وأسعار الصرف. بالإضافة إلى ذلك هناك فئة ثالثة: تتمثل في عوامل الصناعة كالمنافسة ومستوى تطوير القطاع المصرفي العام للدولة.

تناولت بعض الدراسات التجريبية الفئة الأولى فقط من المتغيرات، بينما ركز البعض الآخر على الفئة الثانية من المتغيرات. وهناك من تناول الفئات الثلاثة مع بعض. بالإضافة إلى ذلك، هناك من الدراسات أجريت على أسهم المصارف التجارية الخاصة بدولة واحدة، في حين ركزت دراسات أخرى على مجموعات من البلدان. وفي هذا المجال هناك أمثلة على دراسات سابقة حللت العلاقة بين أسعار أسهم المصارف التجارية ومحدداتها ويمكن تناولها في الآتي:

كان في هذا المجال عمل رائد للباحث Collins, J (1957) الذي تناول في دراسته العوامل الداخلية (توزيعات الأرباح، صافي الربح، الأرباح التشغيلية، القيمة الدفترية) كمحددات محتملة لأسعار أسهم المصارف الأمريكية. وبعد ذلك كانت هناك محاولات مختلفة أخرى لتحديد محددات أسعار الأسهم في العديد من الأسواق المالية المختلفة.

دراسة Al-Nimer et al (2013) التي هدفت بدراسة أثر العائد على الأصول، وربحية السهم، وتوزيعات الأرباح لكل سهم على أسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية. لعينة مكونة من 15 مصرفاً تجارياً مدرجاً في البورصة مأخوذة من بورصة عمان خلال الفترة الزمنية (2009-2011). وأظهرت النتائج أن هناك تأثير كبير لهذه المتغيرات على أسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية.

دراسة Narayan et al (2014) والتي قام بها الباحث بدراسة وفحص محددات أسعار أسهم المصارف التجارية الهندية الكبرى لعينة مكونة من 13 مصرفاً، وذلك خلال الفترة الزمنية (1998-2008). استخدم المؤلفون مؤشرات الاقتصاد الكلي، وأشارت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن انخفاض قيمة العملة تساهم في ارتفاع أسعار الأسهم والزيادة في سعر الفائدة تقلل من أسعار أسهم المصارف وأن النشاط الاقتصادي يتسبب في أسعار الأسهم على المدى الطويل.

دراسة Velankar et al (2017) هي محاولة لتحليل تأثير عاملين داخليين محددين تمثلت في ربحية السهم، وتوزيعات الأرباح لكل سهم على أسعار أسهم المصارف التجارية الهندية. لعينة من مصارف القطاع العام خلال الفترة الزمنية (2006-2015). وقد كشفت الدراسة على أن هناك تأثير كبير لهذه المتغيرات على سعر السهم.

دراسة Hurschler et al (2017) هدفت إلى فحص محددات أسعار أسهم المصارف التجارية الأوروبية لعينة مكونة من أكبر 10 مصارف أوروبية تجارية من حيث الأصول، خلال الفترة الزمنية (2007-2016). استخدم المؤلفون مجموعة من مؤشرات الفئات الثلاثة سابقة الذكر. وأظهرت نتائج الدراسة أن أسعار أسهم المصارف التجارية يتم تفسيرها بشكل أساسي من خلال العوامل الخاصة بالمصرف و معدلات الصناعة ومؤشرات الاقتصاد الكلي.

دراسة (Saldanli et al (2017) هدفت هذه الدراسة إلى فحص محددات أسعار أسهم المصارف التجارية التركية لعينة مكونة من أكبر 10 مصارف ودائع يتم تداولها في بورصة اسطنبول باستخدام بيانات شهرية خلال الفترة الزمنية (2007-2016). استخدم المؤلفون مؤشرات الاقتصاد الكلي (مؤشر الإنتاج الصناعي، أسعار الصرف، عرض النقود) وأشارت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن مؤشر الإنتاج الصناعي ليس من محددات أسعار أسهم المصارف التي تم فحصها.

ركزت دراسة (Rjoub et al (2017 على العلاقة بين أسعار أسهم المصارف التركية والعوامل الخاصة بالمصرف ومؤشرات الاقتصاد الكلي باستخدام بيانات ربع سنوية خلال الفترة الزمنية الممتدة من الربع الثالث 1995 إلى الربع الرابع 2015 وأشارت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن أسعار أسهم المصارف تتفاعل بشكل سلبي مع الأزمات الاقتصادية، وأوصت الدراسة المستثمرين بدفع الانتباه إلى المعلومات المصرفية المحددة في قرارهم الاستثمارية.

جاءت دراسة (Bhattarai (2018 لتبحث أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية والخاصة بالشركة على أسعار الأسهم لعينة مكونة من 7 مصارف و 6 شركات تأمين خلال الفترة الزمنية (2009-2015). استخدم المؤلف (العائد على الأصول، والأرباح لكل سهم، وتوزيعات الأرباح لكل سهم، ونسبة توزيع الأرباح، وحجم الشركة، عرض النقود، سعر الصرف، معدل التضخم، ومعدل نمو إجمالي الناتج المحلي). وأظهرت نتائج الدراسة أن أسعار الأسهم يتم تفسيرها بشكل أساسي من خلال العوامل الخاصة بالمصرف ومؤشرات الاقتصاد الكلي.

جاءت دراسة (Alaagam (2019 لتحديد العلاقة بين نسب الربحية؛ المقاسة بصافي هامش الربح، والعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، وأسعار أسهم المصارف المدرجة في سوق الأوراق المالية للمملكة العربية السعودية خلال الفترة من 2011 إلى 2018 وأشارت الدراسة إلى نتائج مفادها أن هناك علاقة ايجابية بين العائد على الأصول و أسعار أسهم المصارف التجارية على المدى القصير.

وبناءً على ذلك، لا تزال أسعار أسهم المصارف التجارية موضوع بحث مهم نسبياً. ومن ناحية أخرى، تملأ دراستنا فجوة مهمة في الأدبيات لأنه لم يتم تحليل أي دراسة على نطاق واسع لمحددات أسعار أسهم المصارف التجارية في دول مجلس التعاون الخليجي. وكان الهدف من هذه الورقة هو محاولة لسد هذه الفجوة البحثية باستخدام مجموعة واسعة من المؤشرات. حيث نعمل على زيادة وتعميق الوعي بالآثار المحتملة للمتغيرات الخاصة بالمصرف الخاصة بالمصرف والمتمثلة في الإطار العام لنموذج CAMELS والمتغيرات الخاصة بالصناعة ومتغيرات الاقتصاد الكلي كمحددات محتملة لأسعار أسهم المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي..

البيانات والمنهجية :

الغرض من هذه الدراسة التعرف على محددات أسعار أسهم المصارف التجارية، وسيتم في هذا الجزء تناول الآتي:

البيانات والعينة :

تستند هذه الدراسة على بيانات بانل متوازنة لعينة مكونة من 58 مصرفاً تجارياً مدرجة في أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، منها (11 مصرفاً من المملكة العربية السعودية، 17 مصرفاً من دولة الإمارات العربية المتحدة، 6 مصارف من البحرين، 6 مصارف من سلطنة عمان، 10 مصارف من دولة الكويت، 8 مصارف من دولة قطر). للفترة الزمنية اعتباراً من 2011 إلى 2018. تم الحصول على البيانات الخاصة بالمصارف وبأسعار الأسهم من قاعدة بيانات **ORBIS** التي يحتفظ بها **Bureau Van Dijk** . كما تم جمع بيانات الاقتصاد الكلي من قاعدة بيانات البنك الدولي وإحصاءات

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTADstat)، وتم استرداد بيانات مؤشر أسعار النفط من منظمة البلدان المصدرة للنفط (OPEC).

وصف المتغيرات:

تستخدم هذه الدراسة مجموعة من المتغيرات التي من المتوقع أن تكون محدّات رئيسية لأسعار أسهم المصارف التجارية. ويرد وصف للمتغيرات في الجدول رقم 1، بما في ذلك معلومات حول الوكيل المستخدم لكل متغير، الرمز، والعلاقة المتوقعة مع المتغير التابع والمتمثل في أسعار أسهم المصارف التجارية، وتتمثل متغيرات هذه الدراسة في الآتي:

1.2.3 المتغير التابع:

سعر السهم (SP) Stock prices: هو أحد مؤشرات الإدارة الناجحة للمؤسسة المصدرة للسهم، إذا كان سعر السهم في حالة ارتفاع دائمًا، يعتبر المستثمر أو المستثمر المحتمل أن المؤسسة نجحت في إدارة أعمالهم وتزيد من ثقتهم ويزيد الطلب على الأسهم المصدرة مما يرفع سعر السهم، والعكس بالعكس (Astuty, 2017). هذا المؤشر مهم بشكل خاص في تقييم المصارف المدرجة في السوق المالي. في هذا البحث، نستخدم متوسط سعر السهم المشتق من أعلى سعر سوق للسنة المالية وأدنى سعر سوق خلال السنة المالية لتحديد سعر السوق لأسهم المصرف. استخدم هذا المؤشر من قبل (Tandon & Malhotra, 2013).

المتغيرات المستقلة (التفسيرية):

وفقًا للدراسات التجريبية السابقة التي فحصت محدّات أسعار أسهم المصارف التجارية، نستخدم في هذه الدراسة المتغيرات التي تقع أساسًا في ثلاثة فئات وهي:

1. العوامل الخاصة بالمصرف (نموذج CAMELS):

أ. كفاية رأس المال (Capital adequacy (C): تشير هذه النسبة إلى مجموعة الأصول الدائمة والمتاحة التي يحتفظ بها المصرف وبشكل كافٍ للتعامل مع الخسائر والتهديدات التشغيلية و تعويض المخاطر المتكبدة، فهي تعمل على تعزيز الاستقرار المالي. تعتبر المصارف الأقل كفاية رأس المال ذات مخاطر عالية، مما يجعل من الصعب الحصول على مصادر تمويل أرخص، وزيادة تكلفة رأس المال يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الإفلاس وإلى امتلاك المصارف المزيد من الأسهم لتجنب فترات الضيق. ومن المتوقع أن تواجه المصارف ذات الرسملة الجيدة تكاليف إفلاس أقل (Mehta & Bhavani, 2017). في هذا البحث نستخدم معدل كفاية رأس المال باستخدام إجمالي رأس مال المصرف فيما يتعلق بأصوله المرجحة بالمخاطر. وبالتالي، نتوقع علاقة إيجابية بين كفاية رأس المال و أسعار أسهم المصارف التجارية.

ب. جودة الأصول (Assets Quality (A): هذا المؤشر يعبر عن مقدار الأصول الخطرة التي يمتلكها المصرف من إجمالي أصوله. تعد جودة الأصول معلمة مهمة لفحص درجة القوة المالية للمصرف و إن تدني جودة الأصول هو السبب الرئيسي لمعظم إخفاقات المصارف، و الحفاظ على جودة الأصول هي سمة أساسية من سمات العمل المصرفي (Majumder et al., 2017). يتم قياس جودة الأصول في هذا البحث باستخدام القروض المتعثرة محسوبة كنسبة مئوية من إجمالي القروض. هذا يتعلق باحتمالية الخسارة نتيجة عدم قدرة المقترض على سداد مدفوعات أي نوع من الالتزامات. كلما انخفضت نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض، كان المصرف أفضل حالًا من حيث جودة الأصول والعكس صحيح. في ضوء ذلك، من المتوقع أن يكون لمعامل القروض المتعثرة لإجمالي القروض علاقة سلبية بالملاءة المالية للمصارف التجارية و أسعار أسهمها.

ج. الكفاءة الإدارية (Management Efficiency (M): هذا المؤشر يعبر عن مقدار كفاءة إدارة المصرف لأصوله وخصومه هو تقليل النفقات لتحوط ضد أبعاد المخاطر الخاصة به. بمعنى آخر، يوضح هذا المقياس مدى نجاح المصرف في تقليل نفقاته والعمل على زيادة إيراداته (Javaid & Alalawi,

(2018)، وهو مهم بشكل خاص في تقييم المصارف. يتم قياس الكفاءة الإدارية في هذا البحث باستخدام نسبة التكلفة إلى الدخل لتحديد كفاءة إدارة المصرف (برودي، 2021). في ضوء ذلك، من المتوقع أن يكون لهذا المعامل علاقة سلبية بأداء المصارف التجارية وأسعار أسهمها.

د. القدرة على الربح (E) Earning Capacity: في هذا البحث نستخدم نسبة صافي الدخل بعد الضريبة كنسبة مئوية من متوسط إجمالي الأصول لتحديد قدرة المصرف على تحقيق الأرباح، هو مقياس للربحية والكفاءة الإدارية طالما أنه يستهدف تعظيم صافي الثروة بالنسبة إلى مبالغ أصول المصرف، يعكس هذا العائد استخدام المصرف لأصوله لتوليد الإيرادات، لأن آليات الدخل والمصروفات لدى المصرف ترتبط ارتباطاً وثيقاً بأصوله، وهو مقياس موزج لكفاءة المصرف و مكون مهم لربحيته، وكلما ارتفعت هذه النسبة كان المصرف أفضل من حيث تحقيق الأرباح (Dietrich & Wanzenried, 2014). وبالتالي، من المتوقع أن يكون لنسبة العائد على متوسط الأصول علاقة إيجابية مع أسعار أسهم المصرف.

هـ. إدارة السيولة (L) Liquidity Management: قمنا في هذا البحث بقياس إدارة السيولة باستخدام نسبة الأصول السائلة كنسبة مئوية من إجمالي الأصول كوكيل على السيولة المصرفية، إنها تؤكد قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته المالية في حالة الطلبات المالية المتوقعة أو غير المتوقعة من قبل العملاء. وكلما ارتفعت هذه النسبة كان المصرف أفضل من حيث السيولة والعكس بالعكس. لذلك تضحي المصارف بالفرص إذا سعت لتحقيق أرباح أكبر لهدف الاحتفاظ بالأصول السائلة (Olalere et al., 2017). وبالتالي، من المتوقع أن يكون لنسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول علاقة سلبية مع أسعار أسهم المصرف.

و. الحساسية لمخاطر السوق (S) Sensitivity to market risk: قمنا في هذا البحث باستخدام نسبة إجمالي الأوراق المالية كنسبة مئوية من إجمالي الأصول كمقياس للحساسية. كما هو معلوم أن استثمارات المؤسسات المالية حساسة للغاية لتغيرات أسعار الفائدة وسعر الصرف وأسعار السلع الأساسية وأسعار الأسهم. تعتبر العديد من المصارف التغيرات في أسعار الفائدة بمثابة مخاطر السوق التي تواجهها، ويمكن أن يكون لذلك تأثير سلبي على محفظتها (Ghazavi & Bayraktar, 2018). تخبر النسبة ارتباط الأوراق المالية بإجمالي أصول المصرف وتوفر النسبة المئوية للتغير في محفظة المصرف فيما يتعلق بالتغيير في أسعار الفائدة أو القضايا الأخرى المرتبطة بمصدر الأوراق المالية المكونة منها محفظة المصرف. وكلما ارتفعت قيمة هذه النسبة كلما زادت خطورة تعرض محفظة المصرف للاستثمارية لمخاطر السوق. وكلما كانت النسبة أقل تعتبر جيدة بالنسبة للمصرف لأنها تظهر أن الاستجابة لمخاطر السوق مناسبة (Babar & Zeb, 2011). وبالتالي، من المتوقع أن يكون لمعامل الحساسية علاقة سلبية مع أسعار أسهم المصرف.

2. المتغيرات الخاصة بالصناعة:

أ. معدل التركيز (CR) Concentration ratio: يشير إلى حصص السوق المشتركة لعدد معين من المصارف إلى الحجم الإجمالي للسوق وتستخدم لتقييم الدرجة التي يكون فيها سوق ما محتكر من قبل القلة (على سبيل المثال ، يهيمن عليه عدد قليل من المصارف). على الرغم من عدم وجود "قاعدة" نهائية حول النسبة المئوية التي توضح احتكار قلة من المصارف على السوق ككل، إلا أن نسبة التركيز المكونة من ثلاث مصارف إلى أربع مصارف والتي تزيد عن 60٪ تشير إلى سوق مهيمن للغاية، وكما هو الحال في معظم الدراسات التجريبية للأعمال المصرفية ، وتماشياً مع الأبحاث السابقة ، يتم قياس معدل التركيز في هذا البحث لعدد أكبر ثلاثة مصارف كنسبة تركز إلى الحجم الإجمالي للمصارف بالسوق. ومن ثم، فإن العلاقة المتوقعة بين معدل التركيز وأسعار أسهم المصرف غير مؤكدة.

ب. حجم المصرف (BS): يعتبر حجم المصرف من أهم العوامل الحيوية في أدائه وعمله، على الأقل إلى نقطة معينة، كما هو الحال في معظم الدراسات التجريبية للأعمال المصرفية وتماشياً مع الأبحاث السابقة، في هذا البحث نقيس حجم المصرف باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول المصرف. ومن ثم، فإننا نفترض أن الحجم الأكبر سيكون له نتيجة إيجابية بشأن أدائه وأسعار أسهمه في السوق.

3. عوامل الاقتصاد الكلي:

أ. النمو الاقتصادي (Economic Growth (GDP): قمنا في هذا البحث باستخدام الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، حيث يعد أحد أهم المؤشرات لقياس قوة اقتصاد البلد. ويشير الارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي إلى أن النشاط الاقتصادي للبلاد في حالة نمو. وبذلك عندما يكون الناتج المحلي الإجمالي في نمو سوف يؤثر على القطاعات الاقتصادية والظروف الاقتصادية بشكل إيجابي، وبالتالي هذا النمو يجتذب المستثمرين ويميل إلى تعزيز الطلب على الائتمان، والذي بدوره يؤثر بشكل إيجابي على أسعار الأسهم. وعليه فإننا نتوقع علاقة إيجابية بين النمو الاقتصادي وأسعار أسهم المصارف التجارية.

ب. أسعار النفط (Oil prices (OP): في الآونة الأخيرة، شهدت أسعار النفط في الأسواق العالمية تغيرات كبيرة في القيمة. حيث انخفض سعر النفط (النفط الخام) بشكل كبير من 111.26 دولاراً أمريكياً في سنة 2011 إلى 43.6 دولاراً أمريكياً في سنة 2016، ومن ثم 71.34 دولاراً أمريكياً في سنة 2018، ومن المعروف أن هناك العديد من اقتصاديات الدول مثل دول الخليج تعتمد بشكل كبير على إنتاج النفط وسعره. ولذلك التصور السائد هو أن تقلبات أسعار النفط لها آثارها على القطاعات الاقتصادية و الظروف الاقتصادية بشكل عام. في ضوء ذلك، هناك حاجة ملحة لتقييم تقلب أسعار النفط وتأثير ذلك على أسعار أسهم المصارف التجارية. وعليه فإننا نتوقع علاقة إيجابية بين أسعار النفط وأسعار أسهم المصارف التجارية.

جدول 1: ملخص المتغيرات

الرمز	المتغيرات	الوكيل (المؤشر)	النتيجة المتوقعة
المتغير التابع:			
SP	أسعار الأسهم المصارف	(أعلى سعر سوق خلال السنة المالية + أدنى سعر سوق خلال السنة المالية) / 2	
المتغيرات المستقلة			
المتغيرات الخاصة بالمصرف Bank-specific factors (الإطار العام لنموذج CAMELS)			
C	كفاية رأس المال	إجمالي رأس المال كنسبة مئوية من الأصول المرجحة بالمخاطر	+
A	جودة الأصول	القروض المتعثرة محسوبة كنسبة مئوية من إجمالي القروض	-
M	الكفاءة الإدارية	مصروفات التشغيل كنسبة مئوية من صافي الدخل	-
E	القدرة على الربح	الدخل بعد الضريبة كنسبة مئوية من متوسط إجمالي الأصول	+
L	إدارة السيولة	الأصول السائلة كنسبة مئوية من إجمالي الأصول	-
S	الحساسية لمخاطر السوق	إجمالي الأوراق المالية كنسبة مئوية من أصول المصرف	-
المتغيرات الخاصة بالصناعة Industry-specific indicators			
CR	معدل التركيز	نسبة أكبر ثلاثة مصارف كنسبة تركز من إجمالي الأصول	؟
BS	حجم المصرف	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول المصرف	+
متغيرات الاقتصاد الكلي Macroeconomic indicators			
GDP	النمو الاقتصادي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي السنوي	+
OP	أسعار النفط	السعر الحقيقي لسلة الأوبك	+

المنهجية ومواصفات النموذج:

تتمثل منهجية الدراسة في استعمال المنهج القياسي المناسب للاستخدام في دراستنا الحالية من خلال تحليل إحصائيات بيانات البائل الثابتة للمصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي لبيانات ربع سنوية تمتد من الربع الأول لسنة 2011 إلى غاية الربع الرابع لسنة 2018. ومن خلال استخدام بيانات بانل (Panel Data) وهي عبارة عن بيانات ثنائية بعدها الأول هو المقاطع العرضية (Section-cross) وتتمثل في 58 مصرفاً تجارياً. وبعدها الثاني هي السلاسل الزمنية (Time series) وتتمثل في 32 فترة (ربع سنوية)، وهذه البيانات تعرف بالسلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) التي تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلافات بين الوحدات المقطعية. ومن أجل فحص العوامل المحددة لأسعار أسهم هذه المصارف، نقدم مجموعة من البيانات التعبيرية التي تقدم تأكيداً أولياً للعلاقة وسط الانحدار أو المتغيرات المفسرة أو المحددة عبر إطار عمل كثير الاستخدام. ولكن غالباً ما تتميز بيانات البائل (Panel Data) بهياكل خطأ معقدة ووجود أخطاء أو مشاكل داخل هذه البيانات، وإذا لم يتم التعامل معها بشكل صحيح، يمكن أن يولد عدم الكفاءة في التقدير والتحيز في القيم الاستراتيجية. وبعد النظر في مخرجات تقدير المربعات الصغرى العادية (OLS) والمتمثلة في تقدير الانحدار لثلاث نماذج أساسية لبيانات البائل (نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model، نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model)، وبالإضافة إلى إجراء الاختبارات التشخيصية ذات الصلة بهذه النماذج لتحديد ما إذا كان هناك وجود لأي مشكل من مشكلات الاقتصاد القياسي. ولتحديد نموذج الدراسة المناسب تم التعرف على مشكلة الارتباط التسلسلي (Autocorrelation) ومشكلة عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity). ومشكلة الاعتماد المقطعي/الارتباط المعاصر (cross sectional independence). كمشكلات موجودة بطبيعة بيانات هذه الدراسة. وبالتالي: نعالج هذه المشكلات من خلال تطبيق طريقة التقدير-panel error corrected standard (PCSE) الذي اقترحتها (Beck and Katz, 1995) لقدرة تصحيحها للأخطاء المعيارية والمشاكل سابقة الذكر وللحصول على نتائج أكثر قوة ولجعل المقدرات متسقة وأكثر ملائمة وخالية من التحيز.

وفيما يتعلق بمواصفات النموذج، نحن نستخدم النموذج التالي للتحقيق التجريبي للعوامل المحددة لأسعار أسهم المصارف التجارية. وبالنظر إلى خصائص مجموعة البيانات الخاصة بنا، نستخدم طريقة (PCSE) لتقدير نماذجنا على النحو التالي:

$$SP_{it} = \beta_0 + \beta_1 C_{it} + \beta_2 A_{it} + \beta_3 M_{it} + \beta_4 E_{it} + \beta_5 L_{it} + \beta_6 S_{it} + \beta_7 CR_{it} + \beta_8 BS_{it} + \beta_9 GDP_{it} + \beta_{10} OP_{it} + \varepsilon_{it}.$$

بحيث أن:

SP_{it} = تمثل أسعار أسهم المصارف التجارية i (1.....58) وفي الفترة t (1.....32).

β_0 = تمثل قيمة الثابت.

$\beta_{10}-\beta_1$ = تمثل معاملات معامل النموذج.

ε_{it} = تمثل حد الخطأ العشوائي.

تقدير النموذج وعرض النتائج التجريبية:

يتم فصل النتائج التجريبية إلى إحصائيات وصفية للمتغيرات ومصفوفة ارتباط المتغيرات وفحص الاقتصادي القياسي، وذلك كما يلي:

الإحصاء الوصفي للمتغيرات:

بناءً على مراجعة الأدبيات، قمنا بتحديد بعض المتغيرات الجديرة بالملاحظة والتي كان من المتوقع أن يكون لها تأثير رئيسي على أسعار أسهم المصارف التجارية في دول مجلس التعاون الخليجي. ويرد ملخص للإحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics) للمتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة في الجدول 2. ويقدم الجدول المتوسط والانحراف المعياري بما في ذلك قيم الحد الأدنى والحد الأقصى لمتغيرات الانحدار، يوفر الانحراف المعياري (SD) معلومات تتعلق بانتشار توزيع كل متغير.

بشكل عام، كل المتغيرات لها نفس الميول من حيث متوسط الانحراف، وسائلها موجبة، وقيمها -max min متطابقة تقريباً. يشير هذا الانحراف المعياري المنخفض إلى أن البيانات تميل إلى أن تكون قريبة جداً من الوسط مما يشير هذا إلى أنه يمكن استخدامها في التحليلات.

من خلال جدول الإحصاء الوصفي نلاحظ أن المصارف التجارية في دول مجلس التعاون الخليجي تتمتع برأس مال جيد مع نسب كفاية رأس المال (C) التي تفوق بكثير الحد الأدنى لمتطلبات بازل 3 (10.50٪) والبالغة 18.982٪.

لاحظ أن قدرة المصرف على تحقيق الأرباح (E) المعبر عنها بواسطة العائد على متوسط الأصول وحسب درجة أداء المصارف هو 1.684022؛ هذا مستوى مريح من خلال المقارنات الدولية، والتي تكون مرتفعة إلى حد ما عند تشبيهها بنسب عوائد المصارف في البلدان الأخرى مثلاً انظر (Căpraru & Ihnatov, 2015).

جدول 2: الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

Variable	Mean	Min	Max	S.D
SP	6.194	0.0386	56.895	8.8116
C	18.982	0.8819	49.726	4.7514
A	3.991	0.0514	36.173	2.6604
M	40.613	13.7353	198.421	16.8627
E	1.684022	-13.4085	6.358625	1.305921
L	20.153	-4.3424	86.696	9.4994
S	14.363	0.1170	76.053	10.2826
CR	53.18104	12.10307	84.54135	19.09292
BS	16.938	11.4755	20.585	1.8572
GDP	3.625	-8.3934	18.473	3.0352
OP	81.481	42.9278	112.029	27.7149

ومن خلال جدول الإحصاء الوصفي نلاحظ عدم وجود القيم المتطرفة في متغيرات الدراسة.

2.4 مصفوفة الارتباط بين المتغيرات:

يقدم الجدول 3 معلومات حول مصفوفة الارتباط (Correlation matrix) بين المتغيرات التفسيرية، بهذا الاختبار نقوم بفحص مصفوفة الارتباط بين متغيرات البحث ويتم التركيز على المتغيرات المستقلة لتحديد أزواج الارتباط الممكنة بين هذه المتغيرات، وبالتالي التأكد من خلو نماذجنا من أهم المشاكل التي يمكن أن تحدث عند التقدير، بحيث أن معاملات الارتباط المتعدد تكون ذات صلة بالانحدار الخاص بكل متغير مفسر بالنسبة لباقي المتغيرات التفسيرية أو المستقلة. فإن هذا المشكل قد يؤدي إلى تضخيم الأخطاء القياسية لمقدرات المعاملات، مما يؤدي إلى فترات ثقة كبيرة للمعاملات وقيمة صغيرة جداً لـ t-statistic (Berry & Feldman, 1985). يمكن للارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity)

أن يشوه دقة تقدير معاملات الانحدار وأن يجعل القيم المقدرة للمعاملات حساسة للتقلبات الصغيرة في البيانات .

نفترض أن هناك مشكل الارتباط الخطي المتعدد (Multicollinearity) بين المتغيرات التفسيرية إذا تجاوزت قيمة الارتباط القيمة الحدية 80% (Lee et al., 2013). وبالتالي، توضح مصفوفة الارتباط أن الارتباطات بين المتغيرات لهذه الدراسة لها معاملات صغيرة. وهذا ما يفسر عدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد (Multicollinearity) في نموذج الدراسة المستخدم، وبالتالي يمكننا استخدام جميع المتغيرات في تحليل الانحدار المتعدد.

جدول 3: مصفوفة الارتباط بين المتغيرات التفسيرية للدراسة

المتغير	C	A	M	E	L	S	CR	BS	GDP	OP
C	1									
A	0.013	1								
M	0.1159	0.082	1							
E	0.1256	-0.1329	-0.584	1						
L	0.1284	0.2101	0.2868	-0.06	1					
S	0.1616	-0.1995	0.0126	-0.025	0.0147	1				
CR	-0.161	-0.1398	-0.069	-0.123	-0.002	-0.37	1			
BS	-0.15	-0.2304	-0.516	0.4066	-0.355	0.0913	-0.026	1		
GDP	0.0876	-0.0104	-0.009	0.1344	0.0698	0.0159	-0.117	0.0456	1	
OP	0.111	0.0064	0.0755	0.0916	0.1161	0.0076	-0.097	-0.103	0.437	1

تفسير ومناقشة نتائج الاقتصاد القياسي

يلخص الجدول 4 النتائج التجريبية لنموذج الانحدار لمعادلة سعر السهم (SP) Stock prices، باستخدام طريقة الخطأ المعياري المصححة لبيانات البائل (PCSE) التي اقترحها (Beck and Katz, 1995). حيث أفادت النتائج أن القوة التفسيرية لمعامل جودة الضبط R-squared هي 0.4541 % . لذلك لدينا خصائص جيدة في نموذجنا. مما يشير إلى أن متغيراتها تفسر أسعار أسهم المصارف التجارية، يمكننا أن نستنتج أن تباين R-square لأسعار أسهم المصارف التجارية يمكن تفسيره من خلال اختلاف العوامل الخاصة بالمصرف المتمثلة في متغيرات نموذج (CAMELS)، العوامل الخاصة بالصناعة، ومؤشرات الاقتصاد الكلي. ومع ذلك، هناك عوامل متبقية لا يمكن تفسيرها في هذا النموذج. أيضاً، تشير إحصائية اختبار Wald إلى أن الملائمة جيدة لمجموعة بياناتنا بالإضافة إلى ذلك أن المتغيرات مهمة ومحددة بشكل صحيح وإلى صلاحيات المتغيرات المستقلة للتنبؤ بقيم المتغير التابع المتمثل في سعر السهم (SP) Stock prices.

وفيما يتعلق بنتائج التقدير بين متغيرات نموذج CAMELS و سعر السهم (SP)، يظهر أن تأثير معامل كفاية رأس مال المصرف (C) على سعر السهم (SP) سلبي وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1%. حيث لا تتوافق هذه النتيجة السلبية مع توقعاتنا البحثية. فارتفاع مستويات الأصول الدائمة والمتاحة التي يحتفظ بها المصرف وبشكل كافٍ للتعامل مع الخسائر والتهديدات التشغيلية قد تولد مشكلة انخفاض توظيف الموارد النقدية، والتي بدورها قد تؤثر على العوائد المحققة، ومن خلال جدول الإحصاء الوصفي نلاحظ أن المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي تتمتع برأس مال جيد مع نسب كفاية رأس المال (C) وكانت متوسط رسملة المصارف هو: 18.982٪، فهي أعلى بكثير من الحد الأدنى لمتطلبات بازل 3 (10.50٪). فهي بالفعل تعمل على تعزيز الاستقرار المالي، ولكنها تؤثر بشكل سلبي

على عوائد الأسهم وهو يعني ضمناً أن الدرجة التي يقوم بها المصرف بزيادة معدل كفاية رأس ماله تخفض من أسعار أسهمها في السوق المالي.

جدول 4: معلمات نموذج الدراسة المقدر

المتغيرات	سعر السهم (SP)		
	Coefficients	Std. Err	Z-stat
C	-.0939044***	.0223981	(-4.19)
A	-.1546585**	.064024	(-2.42)
M	.0200898**	.0073784	(2.72)
E	.171549*	.0961823	(1.78)
L	.0169554	.0118838	(1.43)
S	.1707906***	.029136	(5.86)
CR	-.0600423***	.0136803	(-4.39)
BS	3.497031***	.2656392	(13.16)
GDP	.0587522	.0410966	(1.43)
OP	.0213896**	.0079349	(2.70)
Constant	-52.41243***	4.143684	(-12.65)
R-squared	0.4541		
Wald test /Prob> chi2	307.80 0.0000		
Number of groups	58		
Time periods	32		
Observations	1856		
ملاحظة / *** و ** و * تعني المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستويات 1% و 5% و 10% على التوالي			

وكان لمؤشر جودة الأصول (A) تأثيراً سلبياً وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على سعر السهم (SP). تفسر هذه النتيجة السلبية بحقيقة أنه كلما زادت نسبة القروض المتعثرة كان المصرف أسوأ حالاً من حيث الأداء وجودة الأصول والتي بدورها تقلل من أسعار أسهمها في السوق المالي والعكس بالعكس. تتوافق هذه النتيجة السلبية مع توقعاتنا البحثية.

كفاءة الإدارة (M) لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% على سعر السهم (SP). حيث لا تتوافق هذه النتيجة الإيجابية مع توقعاتنا البحثية. حيث أن الكفاءة المقاسة بمعدل التكلفة إلى الدخل لتحديد كفاءة إدارة المصرف، وهو يعني ضمناً أن الدرجة التي يخفض بها المصرف نفقاته تزيد من أدائه المالي، وهي حقيقة أساسية في تقييم المصارف التجارية. لذلك، كانت توقعاتنا أن يكون لهذا المعامل علاقة سلبية بأداء المصرف وأسعار أسهمه.

بينت النتائج أن تأثير القدرة على تحقيق الربح (E) المقاسة بمعدل العائد على متوسط الأصول له تأثير إيجابي وذات أهمية إحصائية عند مستوى معنوية 10% على سعر السهم (SP). تتوافق هذه النتيجة الإيجابية مع توقعاتنا البحثية.

كما توضح النتائج أن معامل سيولة المصرف (L) لها تأثير إيجابي ولكن غير ذات دلالة إحصائية على سعر السهم (SP). تشير العلامة الإيجابية بين سيولة المصرف وسعر السهم إلى أن المصارف التجارية التي تتمتع بوضع مالي سليم وتوفر السيولة الكافية هي المصارف الأكثر أماناً والأكثر ربحية والتي بدورها تزيد من أسعار أسهمها في السوق المالي والعكس بالعكس.

أخيراً، تظهر النتائج أن الحساسية لمخاطر السوق (S) لها تأثير إيجابي وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% على سعر السهم (SP). لا تتوافق هذه النتيجة الإيجابية مع توقعاتنا البحثية.

فيما يتعلق بأهمية المؤشرات الخاصة بالصناعة المصرفية، تظهر النتائج التجريبية أن معدل التركيز (CR) المقاس بأكبر ثلاثة مصارف كنسبة تركيز للأصول سلبي وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1٪ على سعر السهم (SP). تتوافق هذه النتيجة السلبية مع توقعاتنا البحثية. تشير العلامة السلبية بين معدل التركيز وسعر السهم إلى أن المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي تعمل في سوق تنافسي ، وهذا يعني أن النظام المالي يميل نحو هيكل أكثر تنافسية.

وكما هو متوقع، تظهر النتائج أن تأثير حجم المصرف (BS) المقاس باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول المصرف إيجابي وذات أهمية إحصائية عند مستوى معنوية 1٪ على سعر السهم (SP). تتوافق هذه النتيجة الإيجابية مع توقعاتنا البحثية. هذه العلاقة الطردية أو الإيجابية تدعم فرضية الحجم، التي تفترض أن المصارف الكبيرة أكثر قدرة على استخدام مزايا وفورات الحجم في معاملاتها، مما يجذب المزيد من المستثمرين مما يؤدي إلى زيادة أسعار أسهمها في السوق المالي.

فيما يتعلق بنتائج التقدير حول مؤشرات الاقتصاد الكلي كمحددات محتملة لأسعار أسهم المصارف التجارية، أظهرت النتائج أن تأثير النمو الاقتصادي (GDP) على سعر السهم (SP) إيجابي ولكن غير ذات دلالة إحصائية، هذه النتيجة السلبية لا تتماشى مع توقعاتنا البحثية، والتي توقعنا فيها أهمية نمو الناتج المحلي الإجمالي في الرفع من مستوى أداء المؤسسات المالية والنظام المالي ككل وبالتالي جودة الحياة والرفاهية الاقتصادية والتنمية الشاملة داخل الدولة.

أخيراً، تظهر النتائج التجريبية أن مؤشر أسعار النفط (OP) له تأثير إيجابي وذات أهمية إحصائية عند مستوى معنوية 5٪ على مؤشر سعر السهم (SP)، تتوافق هذه النتيجة الإيجابية مع توقعاتنا البحثية. حيث يمكن أن تفسر هذه النتيجة باستنتاج مفاده أن ارتفاع أسعار النفط قد تعزز الإنفاق الحكومي في الدول المنتجة للنفط، وهي حقيقة أساسية في اقتصاد الدول المنتجة للنفط، نتيجة لذلك قد تحفز أنشطة القطاع الخاص، حيث يعمل القطاع الخاص بتوسيع أنشطته الاقتصادية واستثماراته، مما يؤدي بدوره إلى تعزيز قدرة المصارف على الإقراض مما يؤدي هذا إلى زيادة ربحية المصارف مما يجذب المزيد من المستثمرين مما يؤدي إلى زيادة أسعار أسهمها في السوق المالي.

الخلاصة :

خلصت هذه الدراسة من خلال التحقيق التجريبي للعوامل المحددة لأسعار أسهم المصارف التجارية في دول مجلس التعاون الخليجي. باستخدام العوامل الخاصة بالمصرف المتمثلة في متغيرات نموذج (CAMELS)، العوامل الخاصة بالصناعة، ومؤشرات الاقتصاد الكلي بيانات بانل متوازنة تم الحصول عليها من 58 مصرفاً تجارياً مدرجاً في أسواق الدول قيد الدراسة خلال الفترة الممتدة من الربع الأول من سنة 2011 إلى الربع الرابع من سنة 2018، إلى أن العوامل الرئيسية المحددة الخاصة بالمصرف والتي لها تأثير إحصائي إيجابي كبير على أسعار أسهم المصارف التجارية في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة هي معامل كفاءة الإدارة (M)، القدرة على تحقيق الربحية (E)، معامل الحساسية لمخاطر السوق (S). في حين أن النسب التي لها تأثير إحصائي سلبي كبير على أسعار أسهم المصارف التجارية خلال الفترة هي معامل كفاية رأس مال المصرف (C)، وجودة الأصول (A). وبالمثل، وجدت الدراسة أن العوامل الرئيسية المحددة الخاصة بالصناعة والتي لها تأثير إحصائي إيجابي كبير على أسعار أسهم المصارف التجارية في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة هو حجم المصرف (BS) في حين أن النسبة التي لها تأثير إحصائي سلبي كبير على أسعار أسهم المصارف التجارية هي معدل التركيز (CR). أخيراً، تعتبر عوامل الاقتصاد الكلي من أهم العوامل المؤثرة على حركة أسعار الأسهم حيث أن هذه الدراسة وجدت أن أسعار النفط (OP)، لها تأثير إحصائي إيجابي كبير على أسعار أسهم المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة قيد الدراسة، ونعتبر أسعار النفط من أهم العوامل المحددة لأداء المصارف التجارية ولأسعار أسهمها في السوق المالي في دول مجلس التعاون الخليجي.

التوصيات:

- يتضح تمامًا من هذه الدراسة أن هناك الكثير من العوامل المؤثر على حركة أسعار أسهم الصناعة المصرفية ومنها ما هي عوامل داخلية خاص بالمصرف المصدر للسهم ومنها ما هي عوامل خارجية كمؤشرات الصناعة ومؤشرات الاقتصاد الكلي، ولهذا فإن الدراسة توصي ما يلي:
- 1- يجب على مديري المصارف وصانعي السياسات بتوخي الحذر في تنفيذ سياساتهم المتعلقة بالربحية والسيولة والأمان نظرا إلى أهميتها في تعزيز وتحسين القطاع المصرفي و تمهيد الطريق لزيادة استثنائية في منح الثقة للمستثمرين وتداعياتها على أسعار أسهمها في سوق الأوراق المالية.
 - 2- يجب على المستثمرين في الأوراق المالية المصرفية ضرورة القيام بالتقييم والتحليل المالي من وقت لآخر لمواكبة الابتكارات والاستراتيجيات التنظيمية والرقابية وأن يأخذوا في الاعتبار المتغيرات الدقيقة المؤثر على الأسعار لاتخاذ القرار الصحيح بشأن استثماراتهم.
 - 3- توصي الدراسة أيضا الباحثين المستقبليين بمزيد من البحث التجريبي لشرح الدور التي تلعبه العوامل الداخلية والخارجية على المزيد من المحددات التفسيرية المحتملة والمؤثرة على أسعار أسهم الصناعة المصرفية والتي يمكن أن تشمل المزيد من المتغيرات بخلاف تلك المستخدمة في هذه الدراسة.

المصادر والمراجع:

- بن هاني، حسين (2002)، الأسواق المالية، طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكندي للنشر، عمان.
- برودي، مفروم (2021)، محددات الأداء المالي للبنوك التجارية في الجزائر باستخدام تحليل حزم البيانات المقطعية الزمنية، *التكامل الاقتصادي*، 9(1)، 304-323.
- عبد الحافظ، أحمد ؛ معين، عبد الوهاب (2020). محددات الاستثمار في سوق الأوراق المالية في مصر. *مجلة السياسة والاقتصاد*، 6(5)، 1-40.
- Alaagam, A. (2019). The relationship between profitability and stock prices: Evidence from the Saudi Banking Sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(14), 91-101.
- Al-Nimer, M., Warrad, L., & Al Omari, R. (2013). The Effect of Return on Assets and Earnings Per Share and Dividends Per Share on Stock Prices of Publicly Listed Banks in Jordan. *International Journal of Marketing, Financial Services, and Management Research*, 2(3), 79-91.
- Astuty, P. (2017). The influence of fundamental factors and systematic risk to stock prices on companies listed in the Indonesian Stock Exchange. *European Research Studies*, 20(4A), 230-240.
- Babar, H. Z., & Zeb, G. (2011). Does CAMELS system provide similar ratings as PACRA system in assessing the performance of banks in Pakistan. *CAMELS RATING SYSTEM FOR BANKING INDUSTRY IN PAKISTAN*, Unpublished Master's Thesis, Umea School of Business, Umea University, Sweden PP. 1-90.

- Berry, W. D., & Feldman, S. (1985). The multiple regression model: a review. *Multiple regression in practice*. Newbury Park, CA: Sage University Paper, 9-17
- Bhattarai, B. P. (2018). The firm specific and macroeconomic variables effects on share prices of Nepalese commercial banks and insurance companies. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 7, 1-11.
- Collins, J. (1957). How to study the behavior of bank stocks. *Financial Analysts Journal*, 13(2), 109-113.
- Căpraru, B., & Ihnatov, I. (2015). Determinants of Bank's Profitability in EU15. *Annals of the Alexandru Ioan Cuza University-Economics*, 62(1), 93-101.
- Ghazavi, Masoud&Bayraktar, Sema (2018). Performance Analysis of Banks in Turkey using CAMELS approach case study: six Turkish Banks during 2005 to 2016. *Journal of Business Research Turk*, 10(2).847-874.
- Hurschler, H., Figeac, J. A., Lipchev, P., & Dietrich, A. (2017).Determinants of stock prices of selected European banks. *Unpublished M. Sc thesis, Lucerne University, Switzerland*, PP 1-58.
- Idawati, W., &Wahyudi, A. (2015). Effect of earning per shares (EPS) and return on assets (ROA) against share price on coal mining company listed in Indonesia stock exchange. *Journal of Resources Development and Management*, 7, 79-91.
- Javaid, S., &Alalawi, S. (2018). Performance and profitability of Islamic banks in Saudi Arabia: An empirical analysis. *Asian Economic and Financial Review*, 8(1), 38-51.
- Kapaya, S. M., & Raphael, G. (2016). Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of banks profitability: Empirical evidence from Tanzania. *International Finance and Banking*, 3(2), 100-119.
- Khan, J., & Khan, I. (2018). The impact of macroeconomic variables on stock prices: A case study Of Karachi Stock Exchange. *Journal of economics and Sustainable Development*, 9(13), 15-25.
- Lee, K. C., Lim, Y. H., Lingesht, T. M., Tan, S. Y., & Teoh, Y. S. (2013). *The determinants influencing liquidity of Malaysia commercial banks and its implication for relevant bodies: Evidence from 15 Malaysia commercial banks* (Doctoral dissertation, UTAR), 1-113.
- Majumder, M., Hossain, T., &Rahman, M. M. (2017).A camel model analysis of selected banks in Bangladesh. *Mohammed Mizanur, International Journal of Business and Technopreneurship*,233-266.

- Mehta, A., & Bhavani, G. (2017). What Determines Banks' Profitability? Evidence from Emerging Markets-the Case of the UAE Banking Sector. *Accounting and finance research*, 6(1), 77-88.
- Narayan, P. K., Narayan, S., & Singh, H. (2014). The determinants of stock prices: new evidence from the Indian banking sector. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(2), 5-15.
- Oxman, J. (2012). Price inflation and stock returns. *Economics Letters*, 116(3), 385-388.
- Rjoub, H., Civcir, I., & Resatoglu, N. G. (2017). Micro and macroeconomic determinants of stock prices: The case of Turkish banking sector. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 20(1), 150-166.
- Saldanli, A., Aydin, M., & Bektaş, H. (2017). The determinants of stock prices: Evidence from the Turkish banking sector. *Theoretical and Applied Economics*, 24(1), 610.
- Tandon, K., & Malhotra, N. (2013). Determinants of stock prices: Empirical evidence from NSE 100 companies. *International Journal of Research in Management & Technology*, 3(3), 2249-9563.
- Velankar, N., Chandani, A., & Ahuja, A. K. (2017). Impact of EPS and DPS on Stock price: A Study of Selected Public Sector Banks of India. *Prestige International Journal of Management & IT-Sanchayan*, 6(1), 111-121.

Determinants of commercial banks' stock prices in Gulf Cooperation Council (GCC) Countries

Abduallah .R. Alfadli , Fouzi .A. Rehab

Department of Banking and Finance, Faculty of Economics and Commerce, Elmergib University, Libya

Abstract

The study aimed to identify the determinants of commercial banks' stock prices operating in Gulf Cooperation Council (GCC) countries. We consider the stable panel statistics of 58 commercial banks are listed on the stock markets in the region under study from 2011Q1–2018Q4. Using the panel corrected standard error (PCSE) estimator. In light of the empirical results effects, our conclusion includes that (Management Efficiency coefficient, Earning Capacity, Sensitivity to market risk, Bank size, and Oil prices) have a significant positive impact on commercial banks' stock prices operating in the GCC countries. The results of the study also show that (The

coefficient of the capital adequacy, Assets Quality, and Concentration ratio) have a significant negative statistical impact on commercial banks' stock prices operating in the GCC countries. Based on our findings, the study recommends that investors pay more attention to specific banking information and take into account the micro factors affecting prices to make the right decision about their investments.

Keywords: stock markets, commercial banks, stock prices, panel data.