

العلاقة بين الأداء المالي والمخاطر الكلية ، دراسة تطبيقية على المصارف التجارية والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها في بورصة عمان

د. محمود فلاح الرفاعي

قسم العلوم المالية والمصرفية
جامعة البترا

د. راشد محمد سلامة

قسم العلوم المالية والمصرفية
الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية

الملخص

تهدف الدراسة إلى اختبار العلاقة بين الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان ومخاطر أسهمها الكلية. تم قياس أداء المصارف التجارية من خلال ستة مؤشرات مالية (الربحية، والرفع المالي، والسيولة، وكفاية رأس المال، وجودة الأصول، وجودة الإيرادات)، أما المخاطر الكلية، فقد تم قياسها باستخدام الانحراف المعياري. قمنا بالحصول على البيانات المتعلقة بمتغيرات الدراسة للفترة من كانون ثاني 2000 إلى كانون أول 2006 من مصادر رسمية، واشتملت الدراسة على أحد عشر مصرفاً تجارياً أردنياً مدرجة أسهمها في بورصة عمان.

توصلت الدراسة إلى أن مؤشر الربحية، هو المؤشر المالي الوحيد المؤثر على المخاطر الكلية لأسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، فهذا المتغير يفسر ما نسبته ستة عشر بالمئة من التغيرات التي تحدث في المخاطر الكلية لأسعار أسهم تلك المصارف، أما باقي التغيرات فمرجعها إلى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج.

الكلمات الدالة : الأداء المالي ، المخاطر الكلية.

Relationship between Financial Performance and Total Risks A Case Study on Jordanian Commercial Banks Listed at Amman Stock Exchange

Abstract

The objective of the study was to examine what relationship might exist between the financial performance and the total risks of the commercial banks listed at Amman Stock Exchange (ASE). Six indicators are used; profitability, leverage, liquidity, capital adequacy, assets quality and revenue quality. Total risks were measured by the standard deviation over the period January 2000 to December 2006. Data used were collected from official sources for eleven banks.

The study indicates that profitability is the only financial performance measure which has a significant negative effect on the total risks of the commercial banks' stocks traded at ASE, sixteen percent of the total risks vitality of the stock prices are due to that variable, the rest of the percentage change is due to other factors not included in the model.

مقدمة:

إن مفهومي العائد والمخاطرة يشكّلان الركيزة الأساسية في عملية فهم وتحليل إدارة الاستثمار، التي تقوم على مبدأ المبادلة (Trade Off) بين العائد والمخاطرة، فكلما أراد المستثمر أن يحصل على عائد أعلى، يجب أن يكون لديه الاستعداد لتحمل درجة أكبر من المخاطر؛ فالعلاقة بين العائد المطلوب ودرجة المخاطرة علاقة طردية، فكلما طلب المستثمر عائداً مرتفعاً زادت درجة المخاطرة التي يتحملها، وكلما زادت درجة المخاطر يقوم المستثمر بطلب عائد أعلى لتعويضه عن المخاطر الإضافية التي سيتحملها.

ويختلف تصنيف المستثمرين بحسب نمطهم السلوكي، وردود فعلهم، تجاه مفهومي العائد والمخاطرة؛ فالمستثمر الذي لديه الاستعداد لتحمل درجة عالية من المخاطر، أملاً في الحصول على عائد مرتفع يطلق عليه المستثمر "المضارب"، أما المستثمر الذي يحاول الابتعاد عن المخاطر وتجنبها مقابل الحصول على عائد مقبول على استثماره، فيطلق عليه المستثمر المتحفظ أو "المتوازن"، فالمستثمر المتحفظ يسعى إما إلى تحقيق أعلى عائد ممكن عند مستوى معين من المخاطر، أو إلى تخفيض المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن عند مستوى معين من العائد. إلا أن تجنب المخاطر لا يعني الهروب منها، فكل استثمار، بما في ذلك الاستثمار في الأسهم، يتضمن درجة معينة من المخاطر، لذا يجب على المستثمرين دراسة مخاطر الاستثمار ومعرفة أسبابها وإدارتها وليس الهروب منها، لأنه لا يمكن إلغاؤها أو التخلص منها كلياً (Zangeneh and Zitz، 1993).

تقسم المخاطر الكلية التي يتعرض لها الاستثمار إلى قسمين رئيسيين هما المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية، ويقصد بالمخاطر النظامية تلك المخاطر التي تؤثر على مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، ولا توجد وسيلة لحماية المستثمر منها، ولا يمكن تجنبها، مثل حالات الحروب والاضطرابات الداخلية وما تتركه من آثار سلبية على كافة أوجه الاستثمار في الدولة. أما المخاطر غير النظامية فهي المخاطر التي تتعرض لها شركة ما بحد ذاتها نتيجة لظروف خاصة بها، مثل الاضطرابات العمالية في الشركة، أو جودة منتجها، أو سوء إدارتها، وهذا النوع من المخاطر يمكن

تلافيه باتباع سياسة التنوع في الاستثمار (Miller and Bromiley، 1990).

إن الاستثمار في الأسهم المتداولة في بورصة عمان لا يخلو من التعرض للمخاطر على اختلاف أنواعها، النظامية منها وغير النظامية، هذه الدراسة ستتناول بتحليل العلاقة بين الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان ومخاطر أسعار أسهمها الكلية، وذلك لتحديد العوامل المالية الكمية التي تحدد المخاطر الكلية في الصناعة المصرفية الأردنية.

مشكلة الدراسة

يواجه المستثمرون صعوبة في تحديد المؤثرات المالية التي تحدد درجة المخاطر الكلية التي تتعرض لها أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة؛ فالدراسات التي أجريت في الدول المتقدمة أشارت إلى انعكاس مستوى الأداء المالي للشركات على مخاطر أسعار أسهمها في الأسواق المالية، وأن المستثمر في البورصة يستطيع أن يتعرف على المخاطر الكلية لأسهم الشركات من خلال دراسة الأداء المالي لتلك الشركات.

أما على المستوى الوطني فإن المستثمر في بورصة عمان، يجد صعوبة في تحديد المؤثرات المالية التي لها علاقة بدرجة المخاطر الكلية لأسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة. ولما كان القطاع المصرفي يحتل مكانة خاصة ومميزة في بورصة عمان بصفة عامة ويشهد في معظم الأحيان الجزء الأكبر من عمليات التداول اليومي التي تتم في البورصة، أصبحت الحاجة ماسة إلى محاولة تحديد وتقدير درجة المخاطر الكلية التي تتعرض لها أسعار أسهم ذلك القطاع.

تتكون المخاطر الكلية (TR) Total Risks للأسهم من جزأين؛ الجزء الأول يمثل المخاطر النظامية الناجمة عن عوامل تؤثر على أسعار الأسهم بوجه عام، ولا يقتصر تأثيرها على سهم شركة معينة أو قطاع معين، ولا توجد وسيلة لحماية المستثمر من المخاطر الناجمة عنها، وعادة ما تستخدم بيتا (β) كمقياس لهذا النوع من المخاطر، والجزء الثاني يمثل المخاطر غير النظامية الناجمة عن عوامل تتعلق بشركة معينة بذاتها أو بقطاع اقتصادي معين، وتحسب هذه المخاطر من خلال الانحراف المعياري لما تبقى (Residuals) من المخاطر الكلية بعد طرح المخاطر النظامية منها

(Radcliff, 1996). في هذه الدراسة تم حساب المخاطر الكلية باستخدام الانحراف المعياري (σ) للعوائد الشهرية لأسهم المصارف كلها .

يمكن صياغة مشكلة الدراسة على شكل التساؤل الرئيسي التالي:

– هل يوجد علاقة بين الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها؟

1. هل هناك علاقة بين ربحية المصارف التجارية والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها في بورصة عمان؟

2. هل هناك علاقة بين الرفع المالي للمصارف التجارية والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها في بورصة عمان؟

3. هل هناك علاقة بين سيولة المصارف التجارية والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها في بورصة عمان؟

4. هل هناك علاقة بين كفاية رأس مال المصارف التجارية والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها في بورصة عمان؟

5. هل هناك علاقة بين جودة أصول المصارف التجارية والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها في بورصة عمان؟

6. هل هناك علاقة بين جودة إيرادات المصارف التجارية والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها في بورصة عمان؟

لتحقيق ذلك سنقوم باختبار العلاقة بين مقاييس الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها خلال الفترة من كانون ثاني 2000 إلى كانون أول 2006 (84 مشاهدة)؛ وذلك لتحديد العوامل المالية الكمية التي تؤثر في تحديد المخاطر الكلية لأسعار أسهم المصارف الأردنية. وتتميز فترة الدراسة بأنها قد شهدت تطوراً نوعياً في الجهاز المصرفي الأردني وبورصة عمان، حيث تم التوسع في السماح للبنوك الأجنبية بفتح فروع

لها في الأردن، وتم استحداث التداول الإلكتروني في البورصة، والمقاصة الإلكترونية للشيكات في البنك المركزي الأردني.

أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

1. قياس الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.
2. قياس المخاطر الكلية لأسهم المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.
3. اختبار العلاقة بين الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهم تلك المصارف.
4. تحديد العوامل المالية الكمية التي تحدد المخاطر الكلية لأسهم المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

أهمية الدراسة

تأتي هذه الدراسة امتداداً لجهود الباحثين الآخرين، وتظهر أهميتها من خلال الآتي:

1. اختبارها للعلاقة بين مجموعة من مقاييس الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وعلاقتها بالمخاطر الكلية لأسعار أسهمها، مما يساعد المستثمرين في بورصة عمان على فهم تلك المخاطر وأخذها بالحسبان عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
2. التعرف على الأسباب الكامنة وراء التغيرات التي تحدث في المخاطر الكلية لأسهم المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان، لأهميتها لكل من الجهات الرقابية على سوق المال الأردني، و للبنك المركزي الأردني بصفته الجهة الرقابية على الجهاز المصرفي الأردني.
3. يمكن للأسواق المالية الناشئة ومراكز البحث العلمي الاستفادة من النتائج التي نتوصل إليها، كل حسب اهتمامه.

فرضيات الدراسة

تحاول الدراسة اختبار الفرضيات العدمية التالية:

H₀₁: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

H₀₂: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

H₀₃: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سيولة المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

H₀₄: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاية رأس مال المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

H₀₅: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة أصول المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

H₀₆: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة إيرادات المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

محددات الدراسة

1. اعتمدت الدراسة على بيانات سنوية لقياس الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية، وكان من الصعب زيادة عدد البيانات لأن الإفصاح عن بعض من متغيرات الدراسة لا يتم إلا في البيانات السنوية في نهاية العام.

2. تعتمد نتائج الدراسة على مدى ملاءمة المؤشرات المالية المستخدمة لقياس الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان وعلاقتها بالمخاطر الكلية.

3. تقتصر الاستفادة من نتائج هذه الدراسة على المستثمرين في بورصة عمان والجهات الحكومية ذات العلاقة بالبورصة؛ كهيئة الأوراق المالية والبنك المركزي الأردني بصفتها الجهة الرقابية على

الجهاز المصرفي، إلا أنه يمكن لمراكز البحث العلمي الاستفادة من بعض جوانب هذه الدراسة ونتائجها.

الدراسات السابقة

منذ تطور نظرية سوق رأس المال ((Capital Market Theory ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model) تم إجراء العديد من الدراسات التي حاولت تحديد المخاطر التي تتعرض لها الأسهم المتداولة في مختلف الأسواق المالية، وإيجاد تفسير للعوامل المؤثرة على أسعارها. فهدفت دراسة (Jahankhani & Lynge، 1980) لاختبار العلاقة بين المخاطر النظامية والكلية وبعض المؤشرات المحاسبية في الصناعة المصرفية، فتم استخدام سبعة متغيرات محاسبية، وباستخدام بيتا كمتغير تابع توصلت الدراسة إلى أن المعاملات المتعلقة بتوزيع الأرباح ومعامل الاختلاف للودائع ونسبة التسهيلات إلى الودائع، ذات دلالة إحصائية، وفسرت تلك التغيرات ما نسبته 25% من المخاطر النظامية. وباستخدام المخاطر الكلية كمتغير تابع، بينت الدراسة أن جميع مقاييس المخاطر المحاسبية باستثناء نسبة التسهيلات إلى الودائع، كانت ذات دلالة إحصائية، وتفسر ما نسبته 43% من التذبذب في المخاطر الكلية.

أما دراسة (Zangeneh & Zitz، 1993) فقد هدفت لاختبار العلاقة بين النسب المالية والمخاطر، واستخدمت مقياسين للمخاطر؛ الأول يمثل المخاطر السوقية (بيتا) والثاني المخاطر الكلية (الانحراف المعياري)، وذلك لعينة من 59 مصرفاً تجارياً أوروبياً تم اختيارها عشوائياً خلال الفترة من الربع الأول 1986 إلى الربع الثالث 1990، وتم احتساب أسعار الإغلاق اليومية لكل مصرف وأسعار إغلاق مؤشر S&P 500، وتم اختيار بيانات ربع سنوية لكل مصرف وأحجام مصارف مختلفة. وباستخدام بيتا كمتغير تابع، بينت الدراسة أن نسبة مخصص التسهيلات إلى إجمالي التسهيلات ومعامل اختلاف الودائع فقط، لهما علاقة ذات دلالة إحصائية، وأنهما يفسران ما نسبته 35% من التغيرات في المخاطر النظامية. أما استخدام المخاطر الكلية كمتغير تابع، فتوصلت الدراسة إلى أن نسبة السيولة فقط لها علاقة ذات دلالة إحصائية وتفسر ما نسبته 25%

من التغيرات في المخاطر الكلية.

وعلى مستوى الأسواق الناشئة، هدفت دراسة (Abdullah، 2003) لاختبار العلاقة بين المخاطر الكلية والنظامية، وأداء المصارف التجارية المدرجة في سوق الأسهم السعودية، وتوصلت إلى نتائج متباينة لا تتفق كثيراً مع الدراسات السابقة التي تمت في الأسواق الأكثر تطوراً، إضافة إلى أن اتجاه بعض المتغيرات المستقلة وعلاقتها مع المتغير التابع جاءت مخالفة للنظرية، ومثال على ذلك: نسبة الأرباح الموزعة ونسبة حقوق الملكية إلى الودائع ونسبة احتياطي خسائر القروض.

بورصة عمان لم تكن بمنأى عن الدراسة أيضاً، فدراسة (Erol & El-Bdour، 1990) هدفت إلى تحديد عوامل الشركة التي تحدد المخاطر النظامية والكلية للأسهم المتعامل بها في سوق عمان المالي، وتوصلت إلى أن الرفع المالي هو المتغير الوحيد الذي يؤثر على المخاطر الكلية للشركة، في حين لم يكن له أي أثر على المخاطر النظامية.

كما تناولت دراسات أخرى عدة محاور مختلفة لتفسير تغيرات أسعار الأسهم المتداولة في بورصة عمان، يمكننا تقسيمها إلى ثلاثة محاور كالتالي:

1. محور كفاءة السوق ومعوقات أداء البورصة، الذي حظي بالنصيب الأكبر من الدراسات التي توصلت إلى نتائج متباينة، وقدمت العديد من الأسباب لتفسير عدم كفاءة السوق والمعوقات التي تواجهه مثل: نقص المعلومات وغياب صانعي السوق ومصارف الاستثمار. (القواسمي، 1990)، (Shamia & Talafha، 1990)، (المطوري، 1996)، (هيلات، 2004).

2. المحور الثاني تناول النواحي التنظيمية للسوق والأنماط السلوكية واتجاهات المستثمرين وأثرها على أداء عمل السوق، حيث بينت الدراسات أن السوق يوفر المناخ الملائم لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية التي قد تساعد على نقل المعرفة والتكنولوجيا إلى الكثير من الصناعات، وأن المستثمر الأجنبي يحاول التركيز على الاستثمارات الإنتاجية الضخمة في الدول النامية، ويهتم بالشركات التي تعطي أولوية لمشاريع البحث والتطوير، وأن الاستثمار عن طريق الأسواق المالية يُعدُّ بديلاً للاستثمار المباشر لرؤوس الأموال الأجنبية. (غرايبة وخوري، 1994).

3. أما المحور الثالث فتناول دراسة أثر البيانات الاقتصادية والتقارير المالية على أسعار الأسهم، وجاءت نتائج الدراسات متباينة؛ فأسعار الأسهم إما أنها لا تستجيب كثيراً للإعلان عن الأرباح المحاسبية، أو أن لبعض المتغيرات تأثيراً أكبر من غيرها على أسعار الأسهم. (محفوظ، 1995)، (سلامة، 1997)، (Suwaidan & El-Khoury, 2000)، (الأدهم، 2000)، (أبو فرحة، 2001)، (كريم، 2004).

تشابه هذه الدراسة مع العديد من الدراسات السابقة في تناولها لعلاقة الأداء المصرفي بالمخاطر الكلية، إلا أنها تختلف في منهجيتها عن الدراسات السابقة التي تناولت أداء الجهاز المصرفي الأردني؛ فالنموذج الرياضي المستخدم تضمن ستة متغيرات مالية، ذات صلة بالأداء المالي، أما المصارف فلم تتناولها الدراسات السابقة، كما تميزت الدراسة باختيار الفترة الزمنية التي شهدت التطور النوعي في الجهاز المصرفي والمالي الأردني الذي تمثل بالسماح للمصارف الأجنبية بالعمل في الأردن، وتطبيق نظام المقاصة الإلكترونية للشيكات، واستخدام نظام التداول الإلكتروني في بورصة عمان. كما تضمنت عينة الدراسة جميع المصارف التجارية الأردنية، ووضعت معايير محددة لاختيار عينة الدراسة، وهذه المعايير لم تتناولها الدراسات السابقة أيضاً.

منهجية الدراسة

مع نهاية عام 2006 كان يتداول في بورصة عمان أسهم خمسة عشر مصرفاً، من ضمنها مصرف إسلامي واحد (البنك الإسلامي الأردني) ومصرف متخصص (بنك الإنماء الصناعي). لاختيار عينة الدراسة تم استبعاد البنك الإسلامي لاختلاف فلسفته الاستثمارية عن الفلسفة الاستثمارية للمصارف التجارية، واستثنى بنك الإنماء الصناعي كونه مصرفاً متخصصاً ذا ملكية مشتركة، وذا أهداف تختلف عن أهداف المصارف التجارية، ومثلت بقية المصارف (13 مصرفاً) مجتمع الدراسة. لتحديد عينة الدراسة قمنا بوضع عدة معايير، تم في ضوئها اختيار المصارف التي ستمثل عينة الدراسة، هذه المعايير هي:

1. أن لا يكون قد تم إيقاف التداول على سهم المصرف لمدة تزيد عن شهر خلال فترة الدراسة.
2. توفر كافة أسعار الإغلاق الشهرية لأسهم المصرف.
3. توفر كافة البيانات اللازمة لحساب المتغيرات المالية المستخدمة في الدراسة.
4. أن لا يكون المصرف قد تعرض للدمج خلال فترة الدراسة.
5. اتباع المصرف للتقويم الميلادي في إظهار نتائجها المالية، بحيث تبدأ وتنتهي السنة المالية للمصرف مع بداية ونهاية السنة الميلادية.

في ضوء هذه المعايير تبين لنا أن هنالك مصرفين لا تنطبق عليهما هذه المعايير، فتم استبعادهما من الدراسة. فقد تم تغيير اسم بنك الأردن والخليج إلى البنك التجاري الأردني اعتباراً من 2004/7/29، وبالتالي تم استثنائه من عينة الدراسة لوقفه عن التداول لأكثر من شهر. كما تم تعليق التداول على أسهم البنك الأهلي الأردني اعتباراً من 2005/1/12 إلى 2005/8/23، وبالتالي تم استثنائه لإيقاف أسهمه عن التداول لأكثر من شهر؛ لذلك اقتصرنا الدراسة على أحد عشر مصرفاً تجارياً مدرجاً في بورصة عمان وموضحةً في الملحق الإحصائي رقم (1).

استخدمت البيانات الشهرية لفترة الدراسة، التي تم الحصول عليها من المنشورات الرسمية لبورصة عمان، لحساب المخاطر الكلية لسهم كل مصرف مقاسه بالانحراف المعياري حسب الخطوات التالية:

1. اعتماد أسعار الإغلاق الشهرية لأسهم المصارف المستخدمة في الدراسة، بالإضافة إلى أسعار الإغلاق الشهرية لمؤشر السوق، وذلك طيلة فترة الدراسة (84 مشاهدة تمثل أسعار الإغلاق الشهرية للفترة كانون ثاني 2000 إلى كانون أول 2006).
2. حساب العائد الشهري لمؤشر السوق والعائد الشهري لأسهم المصارف باستخدام معادلة العائد على فترة الاقتناء (Holding Period Return (HPR)) وفقاً للمعادلة التالية:

$$HPR = \frac{(P_t - P_{t-1}) + Div}{P_{t-1}}$$

P_{t-1}

حيث إن:

$$HPR = \text{العائد على فترة الاقتناء التي تمثل العائد على السهم.}$$

$$P_t = \text{سعر إغلاق السهم في نهاية الشهر } (t).$$

$$P_{t-1} = \text{سعر إغلاق السهم في نهاية الشهر السابق } (t-1).$$

$$\text{Div} = \text{الربح النقدي الموزع للسهم الواحد خلال ذلك الشهر } (t).$$

3. حساب الانحراف المعياري للعائد الشهري لكل مصرف باستخدام معادلة الانحراف المعياري.

4. حساب المخاطر الكلية لأسهم كل مصرف في كل سنة من سنوات الدراسة باستخدام المعادلة التالية:

$$TR_{it} = \sigma_t (R_i)$$

حيث إن:

$$TR_{it} = \text{المخاطر الكلية للمصرف } i \text{ في السنة } t.$$

$$\sigma (R_i) = \text{الانحراف المعياري لمعدل العائد على سهم المصرف } i \text{ في السنة } t.$$

5. حساب قيم المتغيرات المستقلة الربحية (PROF) الرفع المالي (LEV) السيولة (LIQ) كفاية رأس المال (ADEQ) جودة الأصول (AQUL) جودة الإيرادات (RQUL) كالتالي:

$PROF_t$: الربحية معبراً عنها بالعائد على حقوق الملكية، ويحسب بقسمة صافي ربح السنة بعد الضرائب على متوسط حقوق الملكية.

LEV_t : الرفع المالي معبراً عنها بنسبة المديونية، وتحسب بقسمة مجموع الديون على مجموع الموجودات.

LIQ_t : السيولة معبراً عنها بنسبة التسهيلات للودائع.

$ADEQ_t$: كفاية رأس المال معبراً عنها بنسبة حقوق الملكية للودائع.

$AQUL_t$: جودة الأصول معبراً عنها بنسبة مخصص التسهيلات الائتمانية إلى التسهيلات

الائتمانية.

$RQUL_t$: جودة الإيرادات معبراً عنها بنسبة صافي إيراد الفوائد والعمولات إلى صافي الإيرادات التشغيلية.

بعد إيجاد قيم المتغير التابع والمتغيرات المستقلة لكل سنة من سنوات الدراسة، سيتم ربط نسب الأداء المالي لمصارف العينة بالمخاطر الكلية باستخدام نموذج المخاطر الكلية التالي (Total Risks Model) المستخدم في العديد من الدراسات السابقة التي طبقت على القطاع المصرفي مثل دراسة (Jahankhani & Lynge, 1980) ودراسة (Zangeneh & Zitz, 1993) ودراسة (Abdullah, 2003)

Total Risks Model:

$$TR_{it} = \alpha + b_1 PROF_t + b_2 LEV_t + b_3 LIQ_t + b_4 ADEQ_t + b_5 AQU_t + b_6 RQUL_t + e_{it}$$

يمثل الطرف الأيسر من المعادلة (TR_{it}) المخاطر الكلية للمصرف i في السنة t كمتغير تابع يتأثر بالمتغيرات المستقلة المبينة في الطرف الأيمن من المعادلة التي تمثل معايير الأداء المالي لمصارف العينة. وستقوم باستخدام نموذج الانحدار المتعدد باستخدام برنامج E-Views لدراسة مدى تأثير المتغير التابع بالمتغيرات المستقلة.

البيانات الإحصائية

استناداً إلى البيانات المالية الظاهرة في أعداد مختلفة من دليل الشركات الصادر عن بورصة عمان، قمنا بحساب ستة مؤشرات مالية لقياس الأداء المالي لكل مصرف، واختبار علاقتها مع المخاطر الكلية لأسعار أسهمها، وتظهر نتائج التحليل في جدول رقم (1) التالي:

جدول 1•

معدل الأداء المالي للمصارف والعلاقة المتوقعة مع المخاطر

•لفترة كانون ثاني 2000 إلى كانون أول 2006•

المصرف	PROF	LEV	LIQ	ADEQ	AQUL	RQUL
العربي	0.093	0.898	0.467	0.129	0.066	0.827
الأردن	0.161	0.918	0.534	0.102	0.082	0.890
القاهرة عمان	0.085	0.922	0.425	0.096	0.164	0.796
الإسكان للتجارة والتمويل	0.101	0.850	0.459	0.191	0.082	0.775
الأردني الكويتي	0.189	0.906	0.674	0.133	0.043	0.769
الاستثمار العربي الأردني	0.106	0.890	0.291	0.134	0.088	0.754
المؤسسة العربية المصرفية	0.131	0.903	0.586	0.153	0.114	0.643
الأردني للاستثمار والتمويل	0.101	0.920	0.342	0.116	0.291	0.656
الاتحاد للادخار والاستثمار	0.117	0.884	0.394	0.147	0.076	0.767
سوسيته جنرال ••الأردن	0.024	0.820	0.726	0.205	0.416	0.806
المال الأردني	0.156	0.846	0.892	0.260	0.057	0.675
المعدل	0.115	0.887	0.526	0.151	0.135	0.760
العلاقة المتوقعة مع المخاطر	•	•	•	•	•	•

يظهر من الجدول ما يلي:

1. الربحية (PROF): معبراً عنها بالعائد على حقوق الملكية، وتم احتسابها من خلال قسمة صافي ربح السنة على متوسط حقوق الملكية للسنة الحالية والسابقة. ويشير معدل هذه النسبة إلى أن كل دينار من حقوق الملكية لكل مصرف يحقق ربحاً يبلغ %11.5 خلال فترة الدراسة. ويتوقع وجود علاقة إيجابية بين الربحية والمخاطر الكلية لأسعار الأسهم، لأنها تعبر عن الربحية المحققة لكل حصة من حقوق الملكية وتعكس كفاءة الربحية المحققة للمصرف.
2. الرفع المالي (LEV): معبراً عنها بنسبة المديونية، وتحسب بقسمة مجموع الديون على مجموع الموجودات، وتشير النسبة إلى أن كل دينار من الموجودات يقابله 0.887 ديناراً من الديون بالمعدل خلال فترة الدراسة. ويتوقع وجود علاقة إيجابية بين الرفع المالي والمخاطر الكلية، حيث تمثل ودائع العملاء المورد الرئيسي لتمويل المصارف التجارية، وكلما أصبحت تلك الودائع أكثر تقلباً، يتوجب على المصرف أن يلجأ إلى مصادر أخرى لتمويل عملياته التي قد ينشأ عنها

تقلب في أرباحه.

3. السيولة (LIQ) معبراً عنها بنسبة التسهيلات الائتمانية الممنوحة إلى الودائع لدى المصرف، وتشير النسبة إلى أن كل مصرف يستغل بالمعدل ما نسبته 52.6% من الودائع لمنحها على شكل تسهيلات، ويتوقع وجود علاقة إيجابية بين السيولة والمخاطر الكلية، فتوفر السيولة يوفر للمصرف القدرة على تقديم قروض إضافية. وكلما زادت القروض التي يمنحها المصرف قلت ممتلكاته من الأصول السائلة مما قد يعرضه لمشكلة السيولة. إضافة إلى ذلك تُعدُّ محفظة القروض من أكثر أصول المصرف خطورة، وبالتالي زيادة القروض الممنوحة سوف يزيد من مخاطر المصرف الائتمانية، فنسبة التسهيلات إلى الودائع العالية قد تشير إلى احتمال مواجهة المصرف لعسر في السيولة في حال إقدام المودعين على زيادة سحباتهم من المصرف.

4. كفاية رأس المال (ADEQ): معبراً عنها بنسبة حقوق الملكية للودائع، وتشير النسبة إلى أن معدل كفاية رأس المال لكل المصارف بلغ 15.1% وهو معدل أعلى من النسبة المحددة من البنك المركزي الأردني 12% وبازل II 8%. ويتوقع وجود علاقة عكسية بين كفاية رأس المال والمخاطر الكلية، حيث تدل الزيادة في النسبة على مخاطر مالية أقل.

5. جودة الأصول (AQU): معبراً عنها بنسبة مخصص التسهيلات الائتمانية إلى التسهيلات الائتمانية المباشرة، وتشير النسبة إلى أن كل دينار يتم منحه على شكل تسهيلات يتم رصد ما معدله 13.5% كمخصص لعدم السداد. يتوقع وجود علاقة إيجابية بين جودة الأصول والمخاطر الكلية، حيث ينبغي على المصارف حماية نفسها من أي خسارة محتملة تنشأ عن عجز المقترضين سداد قروضهم، وبالتالي تعكس النسبة تقدير الإدارة للانكشاف أمام مخاطر الائتمان، فالاحتياط الأعلى للخسارة يعكس درجة أعلى من الخسارة المتوقعة في محفظة القروض.

6. جودة الإيرادات (RQUL): معبراً عنها بنسبة صافي إيرادات الفوائد والعمولات إلى صافي الإيرادات التشغيلية، وتشير النسبة إلى أن كل دينار يتم تحقيقه من الإيرادات التشغيلية يتأتى ما

معدله 76% منه من إيراد الفوائد والعمولات. ويتوقع لجودة الإيرادات أن تكون على علاقة سلبية مع المخاطر الكلية؛ لأنها تعبر عن قدرة المصرف على خلق إيرادات أكثر من عملياته التشغيلية.

نتائج الدراسة

نتائج تقدير المخاطر الكلية لكل مصرف

الجدول رقم (2) يوضح نتائج قياس المخاطر الكلية (TR) لأسعار أسهم مصارف العينة، وتبين النتائج اختلاف المخاطر الكلية بين المصارف الأردنية. تحاول هذه الدراسة تفسير هذا الاختلاف من خلال الإجابة على سؤالها المتمثل بإمكانية وجود علاقة بين الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

تظهر النتائج أن العائد على أسهم بنك سوسيته جنرال يُعدُّ أقل عوائد أسهم المصارف تعرضاً للمخاطر الكلية، حيث بلغت قيمة المخاطر الكلية لهذا البنك 7.6%، وهذا يعني أن انحراف العائد المتوقع تحقيقه على سهم المصرف سيكون بما نسبته 7.6%، بالمقابل فإن العائد على أسهم البنك الأردني للاستثمار والتمويل يُعدُّ أكثر عوائد أسهم المصارف تعرضاً للمخاطر الكلية، حيث بلغت قيمة المخاطر الكلية لهذا البنك 79.7%، مما يعني أن انحراف العائد المتوقع تحقيقه على سهم المصرف سيكون بما نسبته 79.7%.

جدول 2 •

نتائج تقدير المخاطر الكلية TR^{••} لأسعار أسهم المصارف الأردنية

الرقم	المصرف	TR
1	الأردني للاستثمار والتمويل	79.75
2	المؤسسة العربية المصرفية	71.29
3	المال الأردني	68.89
4	الاستثمار العربي الأردني	57.57
5	الإسكان للتجارة والتمويل	55.71
6	الأردني الكويتي	46.44
7	القاهرة عمان	34.43
8	الاتحاد للاذخار والاستثمار	27.22
9	الأردن	20.65
10	العربي	13.67
11	سوسيته جنرال ^{•••} الأردن	7.69

نتائج علاقة الأداء المالي بالمخاطر الكلية

لدراسة علاقة الارتباط التي قد توجد بين المتغيرات المستقلة بعضها مع بعض، قمنا بإعداد مصفوفة الارتباط المبينة في جدول (3)، ومنها نلاحظ وجود علاقة ارتباط قوية بين متغير كفاية رأس المال (ADEQ) مع متغيرين آخرين هما: متغير الرفع المالي (LEV) ومتغير السيولة (LIQ)، بينما جاءت علاقة الارتباط بين المتغيرات الأخرى ضعيفة وتقل عن 0.50. وقد يكون لعلاقة الارتباط الموجودة بين المتغيرات المستقلة بعضها مع بعض أثرٌ على ملائمة النموذج.

جدول 3 •

مصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة

	TR	PROF	LEV	LIQ	ADEQ	AQUL	RQUL
TR	1.0000						
PROF	0.3127	1.0000					
LEV	-0.0544	0.0297	1.0000				
LIQ	-0.0393	0.3309	-0.4777	1.0000			
ADEQ	0.0887	0.1835	-0.8322	0.6979	1.0000		
AQUL	0.0384	-0.4964	-0.2027	-0.1074	-0.0082	1.0000	
RQUL	-0.3866	-0.4292	0.1102	-0.1733	-0.3132	-0.1141	1.0000

لتلافي مشكلة الارتباط بين المتغيرات المستقلة، قمنا بإجراء تعديلات على نموذج الدراسة تمثلت بما يلي:

قمنا بحل مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي باستخدام ((Auto Regressive AR(1)) من الدرجة الأولى، حيث قمنا بإدخال AR(1) على النموذج الذي يعمل على ربط بواقي النموذج في السنة السابقة مع متغيرات النموذج للسنة الحالية، أو ما يعرف بفترات الإبطاء (lag). فأصبحت قيمة ((Durbin-Watson (D-W) المحسوبة مقبولة إحصائياً كونها تقع بين الحد الأدنى والحد الأعلى لقيمة (D-W) الجدولية.

وقمنا بحل مشكلة العلاقة بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity) باتباع عدة خطوات. في المحاولة الأولى قمنا باستبعاد متغير الرفع المالي (LEV) من النموذج كونه يرتبط بعلاقة قوية مع متغير كفاية رأس المال (ADEQ)، وفي المحاولة الثانية قمنا باستبعاد متغير السيولة (LIQ) كونه على علاقة ارتباط مع متغير كفاية رأس المال (ADEQ)، وفي المحاولة الثالثة قمنا باستبعاد متغير كفاية رأس المال (ADEQ) كونه على علاقة ارتباط قوية مع متغيرين هما: الرفع المالي (LEV) والسيولة (LIQ). نتائج هذه المحاولات الثلاث أظهرت لنا انخفاض قيمة F المحسوبة، مما يعني انخفاض المعنوية الكلية للنموذج، وبالتالي لم نعتد أية نتيجة من نتائجها.

لذا قمنا بمحاولة رابعة تمثلت باستبعاد متغيري الرفع المالي (LEV) والسيولة (LIQ)، حيث لاحظنا ارتفاع قيمة F المحسوبة مما يعني زيادة المعنوية الكلية للنموذج، وبالتالي اعتماد نتائج هذه الطريقة. وعليه قمنا بإعادة تقدير نموذج المخاطر الكلية مع الأخذ بعين الاعتبار معالجة مشكلة الارتباط الذاتي (Serial Correlation) بين البواقي بإدخال AR(1) على النموذج، ومعالجة مشكلة العلاقة بين المتغيراتا (Multicollinearity) باستبعاد متغيري الرفع المالي (LEV) والسيولة (LIQ)، وتم اعتماد النتائج الواردة في الجدول (4).

جدول 4 •

نتائج تقدير نموذج المخاطر الكلية بعد حل مشكلة الارتباط والعلاقة بين المتغيرات

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	P-value
C	118.7285	48.5202	2.4470	0.0174
PROF	-2.0049	0.9117	-2.1992	0.0317
ADEQ	-1.6479	0.9714	-1.6964	0.0950
AQUL	-0.6095	0.5089	-1.1976	0.2358
RQUL	-0.6407	0.4572	-1.4014	0.1663
AR(1)	0.1912	0.0766	2.4975	0.0153
R-squared		0.2440	Mean dependent var	15.2017
Adjusted R-squared		0.1810	S.D. dependent var	41.4914
S.E. of regression		37.5497	F-statistic	3.8725
Sum squared resid		84598.7851	P-value	0.0042
Durbin-Watson stat		1.8695		

تشير نتائج التقدير الواردة في الجدول (4) إلى ما يلي:

- إن القيم الخاصة بتوزيع t تشير إلى أن متغير الربحية (PROF) هو المتغير الوحيد الذي له قيمة ذات دلالة إحصائية عند درجة معنوية 5% فاقل. وهذا يعطينا دلالة إحصائية قوية على أن لهذا المتغير تأثيراً ملموساً في تغيرات المخاطر الكلية (TR_{it})؛ فأى تغير في الربحية (PROF) سيؤثر مباشرة على تغيرات المخاطر الكلية (TR_{it}) لأسهم المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان. أما بقية المتغيرات المستقلة الأخرى، فليس هناك أي دلالات على أن لها تأثيراً مباشراً في تغيرات المخاطر الكلية (TR_{it}) لأسهم المصارف المدرجة في بورصة عمان.
- إن قيمة معنوية (F) P-Value أقل من 5% وهذا يدل على المعنوية الكلية للنموذج، أي إنه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كافة المتغيرات المستقلة من جهة، والمخاطر الكلية لأسهم المصارف المدرجة في بورصة عمان من جهة أخرى، وإن المتغيرات المستقلة تُعدّ ملائمة لتفسير التغيرات التي تحدث في المخاطر الكلية لأسهم المصارف المدرجة في بورصة عمان.
- إن قيمة معامل التحديد المعدل Adjusted R² تساوي 18%، وهذا يعني أن ما نسبته 18% من التغيرات التي تحدث للمتغير التابع (المخاطر الكلية) يمكن إرجاعها إلى المتغيرات المستقلة الموضحة في النموذج.

- إن قيمة (D-W) المحسوبة تساوي 1.86 وهي قيمة تقع بين الحد الأدنى والحد الأقصى لقيمة (D-W) الجدولية.

وسنقوم بمحاولة أخرى لتحسين النموذج، حيث سنقوم بإدخال متغير واحد (الربحية)، التي أظهر النموذج السابق، وجود علاقة إحصائية قوية بينه وبين المخاطر الكلية.

النموذج المعدل:

تظهر نتائج التقدير للنموذج المعدل في المعادلة التالية التي تبين قيمة توزيع t داخل القوس أسفل قيمة معامل الارتباط الخاص بالمتغير المستقل:

$$TR_{it} = 30.225 - 1.461 PROF_t$$

(2.635) (-1.967)

معامل التحديد $(R^2) = 0.1845$

معامل التحديد المعدل $(Adjusted R^2) = 0.1586$

الخطأ المعياري للتقدير $(S.E. of regression) = 38.06$

ديربن واتسون $(D-W) = 1.87$

قيمة $F = 7.13$

معنوية $F (P-value) = 0.0016$

وهنا نلاحظ أن حذف خمسة متغيرات مستقلة من النموذج الأصلي (السيولة والرفع المالي وكفاية رأس المال وجودة الأصول وجودة الإيرادات)، لم يؤثر على النتائج التي توصلنا إليها سابقاً للأسباب التالية:

- إن اتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، لم يتغير بعد استبعاد خمسة متغيرات من النموذج؛ فالمخاطر الكلية ترتبط بعلاقة سلبية مع الربحية.

- تحسن قيمة F من 2.8 في النموذج الأصلي إلى 7.13 في النموذج المعدل مما يعني ارتفاع المعنوية الكلية للنموذج.

- إن قيمة معامل التحديد المعدل $Adjusted R^2$ تساوي 16% وهذا يعني أن متغيراً واحداً (PROF) له تقريباً نفس القوة التفسيرية للستة متغيرات التي تضمنها النموذج الأصلي .
- إن قيمة (D-W) المحسوبة تساوي 1.87، وهي قيمة واقعة بين الحد الأدنى والحد الأعلى لقيمة (D-W) الجدولية.

وللتأكد من مدى دقة ذلك، قمنا باستخدام طريقة Stepwise Regression، ووجدنا أن نتائج التقدير حسب هذه الطريقة متوافقة مع ما قمنا به من خطوات لتعديل النموذج.

اختبار الفرضيات

استناداً إلى التحليل السابق، يمكننا اختبار فرضيات الدراسة كالتالي:

H_{01} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

رفض الفرضية، لوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين ربحية المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها، كما يشير اختبار توزيع t الخاص بمتغير الربحية؛ فمتغير الربحية منفرداً يفسر ما نسبته 16% من التغيرات التي تحدث للمتغير التابع، في حين أن المتغيرات المستقلة الستة، التي تضمنها النموذج، مجتمعة تفسر ما نسبته 18% من التغيرات التي تحدث للمخاطر الكلية لأسهم المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان، وهذا يعني أن حذف خمس المتغيرات المستقلة الأخرى، التي لا يوجد أي دلالة إحصائية بأن لها تأثيراً على المتغير التابع، لا يؤثر على تفسير التغيرات التي تحدث للمتغير التابع.

H_{02} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

قبول الفرضية، لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الرفع المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها، كما يشير اختبار توزيع t الخاص بمتغير الرفع المالي.

H_{03} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سيولة المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

قبول الفرضية ، لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سيولة المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها، كما يشير اختبار توزيع t الخاص بمتغير السيولة.

H_{04} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاية رأس مال المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

قبول الفرضية ، لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاية رأس المال للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها، كما يشير اختبار توزيع t الخاص بمتغير كفاية رأس المال.

H_{05} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة أصول المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

قبول الفرضية ، لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة أصول المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها، كما يشير اختبار توزيع t الخاص بمتغير جودة الأصول.

H_{06} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة إيرادات المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها.

قبول الفرضية ، لعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة إيرادات المصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان والمخاطر الكلية لأسعار أسهمها، كما يشير اختبار توزيع t الخاص بمتغير جودة الإيرادات.

النتائج

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة مالية واحدة (الربحية) من النسب التي استخدمت لقياس الأداء المالي للمصارف التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان، والمخاطر الكلية لأسعار أسهم تلك المصارف (TR_{it})، وأن المتغيرات المالية المستقلة مجتمعة، تفسر ما نسبته 18% فقط من التغيرات التي تحدث في المخاطر الكلية لأسعار أسهم المصارف المدرجة في البورصة. ولعل انخفاض هذه النسبة مرده إلى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج، قد يكون لها تأثير على المخاطر الكلية لأسعار أسهم تلك المصارف .

وتستنتج الدراسة من خلال ما توصلت إليه في النموذج المعدل، أن المستثمر يستطيع أن يحدد المخاطر الكلية لأسعار أسهم المصارف؛ التجارية الأردنية المدرجة في بورصة عمان من خلال تحليل مؤشر الربحية لتلك المصارف. فزيادة الربحية للقطاع المصرفي بمعدل 1% سيؤدي إلى انخفاض المخاطر الكلية لأسعار أسهم تلك المصارف بمعدل 1.46%.

التوصيات

في ضوء النتائج السابقة، تقترح الدراسة التوصيات التالية:

1. إهتمام المستثمرين والمديرين الماليين بدراسة اتجاهات مؤشر الربحية في المصارف عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، انطلاقاً من التأثير الذي أظهره مؤشر الربحية في المخاطر الكلية.
2. الدعوة لإجراء المزيد من الدراسات التي يمكن أن تساعد في تحديد متغيرات أخرى، قد يكون لها تأثير على المخاطر الكلية لأسعار أسهم المصارف التجارية الأردنية.
3. الدعوة لإجراء المزيد من الدراسات التي يمكن أن تساعد في تحديد المتغيرات، التي تؤثر في مختلف القطاعات الاقتصادية في بورصة عمان.
4. ضرورة قيام دائرة الأبحاث في بورصة عمان باستحداث آلية عمل جديدة عند إعداد دليل الشركات المساهمة العامة، يتم من خلالها احتساب درجة المخاطر الكلية لكافة الشركات المدرجة في بورصة عمان وتوزيعها على المهتمين، كمعلومات تساعد في اتخاذ القرار

الاستثماري.

5. ضرورة قيام إدارة بورصة عمان بالاستفادة من التطور التكنولوجي، لتسريع في إتاحة كافة المعلومات المتعلقة بالنسب المالية للشركات المدرجة لكافة المهتمين في بورصة عمان وبشكل دوري وبأقل التكاليف، ولعل استخدام شبكة الإنترنت لهذه الغاية يُعد خطوة على الطريق الصحيح.

ملحق إحصائي رقم 10

المصارف المثلة في عينة الدراسة

الرقم	اسم المصرف	سنة التأسيس
1	العربي	1930
2	الأردن	1960
3	القاهرة عمان	1960
4	الإسكان للتجارة والتمويل	1974
5	الأردني الكويتي	1977
6	الاستثمار العربي الأردني	1978
7	المؤسسة العربية المصرفية الأردن	1989
8	الأردني للاستثمار والتمويل	1989
9	الاتحاد للادخار والاستثمار	1991
10	سوسيته جنرال •• الأردن	1993
11	المال الأردني	1996

المصادر والمراجع:

أ. المراجع العربية

1. أبو فرحة، حنان، " العلاقة بين المخاطر النظامية وكل من الرفع المالي والرفع التشغيلي : دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان "، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الأردنية ، 2001م .
2. الأدهم، نسرين، " أثر المخاطر في تفسير اختلاف مؤشرات الربحية - دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية "، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الأردنية ، 2000م .
3. الخلايلة، محمود، "العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم في الأجل الطويل" ، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 25، العدد (1)، ص ص 124-132، 1998م.
4. —————، "العلاقة بين معدل العائد على الأصول والمخاطرة التشغيلية" ، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 27، العدد (1)، 2000م.
5. —————، "درجة الارتباط بين مقاييس المخاطر التمويلية وعلاقتها بيتنا السوق والمخاطر الكلية" ، مجلة أبحاث اليرموك، المجلد 14، العدد (1)، ص ص 149-161، 1998م.
6. القواسمي، زكريا، " كفاءة سوق عمان المالي " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الأردنية ، 1990م .
7. المطوري، عبد الكريم، " فحص الكفاءة شبه القوي في سوق عمان المالي " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، الجامعة الأردنية ، 1996م .
8. البنك المركزي الأردني، دائرة الأبحاث، " النشرة الإحصائية الشهرية "، أعداد مختلفة.
9. —————، دائرة الأبحاث، "تقرير استقرار القطاع المالي في الأردن"، 2007م.
10. بورصة عمان، دائرة الأبحاث، " النشرة الإحصائية الشهرية "، أعداد مختلفة.
11. —————، دائرة الأبحاث، "التقرير السنوي"، أعداد مختلفة.
12. —————، دائرة الأبحاث، "دليل الشركات المساهمة العامة الأردنية"، أعداد مختلفة.
13. جمعية البنوك في الأردن، "البنوك العاملة في الأردن 1996-2006" ، دراسة صادرة عن جمعية البنوك الأردنية عام 2007م.
14. —————، "التقرير السنوي"، أعداد مختلفة.
15. حماد، طارق عبد العال، "تقييم أداء المصارف التجارية العوائد والمخاطر"، دار معن للنشر، الإسكندرية، مصر، 1999م.
16. سلامة، راشد، "التنبؤ بأسعار الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي"، مجلة البصائر، جامعة البنات الأردنية، المجلد 1، العدد (2) ، ص ص 201-220، 1997م.
17. —————، "العلاقة بين تغير المستوى العام للأسعار وتغير أسعار الأسهم في الأردن"، مجلة البلقاء، المجلد 5، العدد 1، ص ص 39-59 ، 1997م.
18. عبدالله، عبدالقادر، "العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات المساهمة في المملكة العربية السعودية" ، مجلة أبحاث

اليرموك ، المجلد 11 ، العدد 1 ، ص ص 135-155 ، 1995م.

19. غرايبة، هشام والخوري، رتاب، " الأسواق المالية في الدول النامية وتطورها وأهميتها "، مجلة أبحاث اليرموك ،

المجلد 10 ، العدد3، ص ص 425-449 ، 1994م.

20. كريم، عبد الحفيظ، " العلاقة بين مقاييس الأداء المحاسبية والاقتصادية والعوائد السوقية للأسهم " ، أطروحة دكتوراه

غير منشورة ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، 2004 م.

21. محفوظ، أحمد، " تذبذب أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على أسهم الشركات المدرجة في سوق عمان المالي "، رسالة

ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، 1995م.

22. هيلات، علي، " كفاءة واستقرار سوق عمان المالي " ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة اليرموك ، 2004م.

ب. المراجع الأجنبية

1. Abdel salam, M. and Diane Satin, "The Impact of Published Annual Financial Reports on Share Prices in Saudi Arabia", Journal of Accounting, 1988, Vol23 (2), PP113 - 124.

2. Abdullah, A., M, "The Determinants of Share Price in the Saudi Arabia Stock Companies".Abhath Al-Yarmouk, Vol.11, No.1, 1995, PP.135 - 155.

3. -----, "The Relationship between Commercial banks' Performance and Risk Measures: A Case of Saudi Arabia Stock Market", Humanities and Management Sciences Journal, Vol.4, No.2, 2003, PP.169 - 187.

4. -----, "The Relationship between EPS and Share Prices in the Saudi Arabia Stock Market", Economic and Administrative Sciences Journal, Vol.9, Dec.1993, PP.113 - 124.

5. -----, "Volatility, Efficiency and Risk in the Saudi Stock Market", Commercial Research and Studies Journal, Vol.8, No.1, 1994, PP.53 - 63.

6. Al-Bogamy, S.A. et al. "The Share Price Response to Interim Financial reports in Less-Development Countries: The case of The Kingdom of Saudi Arabia", Accounting Research, Vol.1, No.5, 1997, PP465 - 504.

7. Atkinson, and Kaplan, Management accounting, fourth Edition, 2004, New Jersey.

8. Badrinath,S.G. and Kini, O., "The Robustness of Abnormal Returns from the Earning Yield Contrarian Investment Strategy", Journal of Financial Research, Fall 2001,24(3) pp. 385 - 401.

9. Beaver, W. H., Kettler, P. and Scholes, M., "The association between market determine and accounting determined risk measures", Accounting Review, 45, 1970, PP.654 - 682.

10. Beighley, H. Prescott, John H. Boyd and Donald P. Jacobs, "**The Risk Perceptions of Bank Holding Company Debt Holders**", Journal of Bank Research, summer 1977, pp .85- 93.
11. Berenson, M., Levine, D., & Krehbiel, T., **Basic Business Statistics: Concept and Applications**, 8th Ed., 2002.
12. Bowman, R.G., "**The Theoretical Relationship Between Systematic Risk and Financial (Accounting) Variables**", Journal of Finance, 1979, PP.617 - 630.
13. Crewell, J., "**Taking the True Measure of Risk**", Fortune , Vo;:138 No .12Dec .1998p.116
14. Donald R.Lehmann , "**Linking Marketing to Financial Performance and Firm Value**", 2002, working paper, Marketing Science Institute.
15. Efterhari, B, et.al "**On the Volatility of Measures of Financial Risk: An Investigation using Returns from European Markets**", European Journal of Finance, 2000, 6, PP.18 - 38.
16. Erol C. and El-Bdour R., "**An Empirical Investigation of Risk of Stocks Traded on the Less Developed Capital Market: Jordan as a case Study** ", Abhath Al-Yarmouk, Vol. 6, No 3, 1990, PP. 25 - 44.
17. Gombola, M.J., & kahl, D.R., "**Time-Series Processes of Utility Betas: Implications for forecasting Systematic Risk**", Financial Management, autumn, 1990, PP.84 - 92.
18. Gonedes, N., "**Evidence on the information content of accounting numbers: accounting-based and market-based es-timates of systematic risk** ", Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1973, 8, PP 407 - 443.
19. Greene, William, **Econometric Analysis**, 4th Ed., Prentice-Hall, NJ, USA, 1998.
20. Gujarati damodar, **Basic Econometrics**, 3rd Ed., Mc. Graw-Hill Book Company, 1995.
21. Hamada, Robert , "**The Effect of the Firm's Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stock**", Journal of Finance, May, 1972, PP.435 - 452.
22. -----, "**Portfolio Analysis, Market Equilibrium and Corporate Finance**", Journal of Finance, March 1969, PP.13 - 32.
23. Ismail, B. and Kim, M., "**On the association of cash flow variables with market risk: further evidence**", Accounting Review, 1989, 64, PP.125 - 136.
24. Jahankhani, A. and Lynge, M., "**Commercial banks financial policies and their impact on market-determined measures of risk**", Journal of Bank Research, II, 1980, PP: 169 - 178.
25. Kent D., Philip Bromiley, "**Strategic Risk and Corporate Performance: An Analysis of Alternative Risk Measures**", the Academy of Management Journal, Vol. 33, No. 4 (Dec., 1990), pp. 756 - 779. `
26. Leslie, R and Zoubair, "**Measuring Financial Risk in the 21th Century**", Bank and

Accounting Finance, 2001, 13, 3, PP.1- 10.

27. Lev, B., **"On the Association between Operation Leverage and Risk"**, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1974, 9, PP.627 - 642.

28. ----- **"The Theoretical Relationship between Systematic Risk and Financial Variables"**, Journal of Finance, June 1981, PP. 747 - 758.

29. Logue, D. and Merville, L., **"Financial policy and market expectations"**, Financial Management, 1, 1972, PP: 37 - 44.

30. Marie, F. **"Estimation of Risk on the Brussels Stock Exchange: Methodological Issues and Empirical Results"**, Global Finance Journal, Spring/Summer 1997, 8(1), pp.83 - 94.

31. Markowitz, H., Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, Wiley, New York. 1959.

32. Melicher, Ronald, **"Financial Factors Which Influence B Variations within a Homogeneous Industry Environment"**, Journal of Financial and Quantitative Analysis, March 1974, PP.231- 242.

33. Miller, K. & Bromiley, P., **"Strategic Risk Measures"**, Academy of Management Journal, 1990, Vol.33, No.4, PP.756 - 779.

34. Omet, G. and Al-Debi'e, M., **"The Association Between Systematic Risk and Debt-to-Equity Ratio in Amman Financial Market"**, Dirasat, 2000, Vol.27, Issue 2, PP.461- 466.

35. Omet, G. and Bino, A., **"On the Assessment of Risk and Return in Amman Financial Market "**, Dirasat, 2000, Vol.27, Issue 1, PP.233 - 241.

36. Omet, G. and Gharaibeh, H., **"On the Predictability of Beta in Amman Financial Market"**, Dirasat, 1998, Vol.25, Issue 1, PP.176 - 182.

37. Omet, G. and Lutfi, M., **"On the Assessment Risk in the Securities Exchange (Amman Bourse)"**, Dirasat, 1999, Vol.26, Issue 1, PP.140 - 149.

38. Omet, Ghassan, **"The Behavior of Systematic Risk in the Securities Exchange (Amman Bourse) and Muskat Securities Market"**, Dirasat, 2001, Vol.28, Issue 1, PP.187 - 193.

39. Radcliff, R., **Investment, Concepts, Analysis, Strategy**, 5th Ed., Addison-Wesley Educational Publishers-Inc, USA, 1997.

40. Saita, F. **"Allocation of Risk Capital in Financial Institutions"**, Financial Management, autumn 1999, 8(3). Pp.95 - 111.

41. Shamia A. and Talafha H., **" Amman Financial Market Stability , Effectiveness and Efficiency : An Economic Analysis "**, Abhath Al-Yarmouk , Vol.6, No.2 , 1990, pp.41- 71.

42. Sharpe, William, "**Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk**", Journal of Finance, September, 1964, PP.425 - 442.
43. Soufi, A., "**A Test for Market Efficiency in the Saudi Stock Market**", Arab Journal of Social Sciences, 1988, pp.99 - 107.
44. Suwaidan, M. & El-Khoury, R., "**An Empirical Examination of the Relationship Between Increased Disclosure in Jordanian Industrial Corporate Annual Reports and Risk**", Dirasat, 2000, Vol.27, Issue 2, PP.467 - 476.
45. Thompson, D.J., "**Sources of Systematic Risk in Common Stocks**", the Journal of Business, 1976, PP. 173 - 188.
46. Zangeneh M., and Zitz M., "**The Association between Banks' Performance Ratio and market-Determined measures of Risk**", Applied Economic, 1993, 25, PP: 1503 - 1510.

