



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة المنارة

كلية إدارة الأعمال

قسم الإدارة المالية والمصرفية

دور النسب المالية في التنبؤ بأسعار الأسهم

(دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

The role of financial ratios in predicting stock prices

(An applied study on the banks listed in the Damascus Stock Exchange)

دراسة أعدت لنيل درجة الإجازة في إدارة الأعمال تخصص إدارة مالية ومصرفية

إعداد الطالبة

جودي عامر الأفشاري

إشراف الدكتورة

أيام ياسين

2022-2023



<u>2</u>	فهرس المحتويات
<u>4</u>	الفصل الأول: الإطار العام للبحث
<u>5</u>	مقدمة
<u>6</u>	الدراسات السابقة
<u>9</u>	مشكلة البحث
<u>9</u>	أهمية البحث
<u>10</u>	أهداف البحث
<u>10</u>	فرضيات البحث
<u>11</u>	متغيرات الدراسة
<u>12</u>	منهجية البحث
<u>13</u>	مجتمع البحث وعينته
<u>12</u>	حدود البحث
<u>13</u>	مصطلحات البحث
<u>14</u>	الفصل الثاني: النسب المالية
<u>15</u>	مفهوم النسب المالية
<u>16</u>	أهداف النسب المالية
<u>16</u>	أهمية النسب المالية
<u>17</u>	اختيار النسب المالية
	الفصل الثالث:
<u>20</u>	الأسهم والعوامل المؤثرة في أسعارها
<u>21</u>	مفهوم الأسهم
<u>22</u>	العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم
<u>26</u>	طرق تحديد أسعار الأسهم
<u>27</u>	أنواع الأسعار التي يعلن عنها السوق المالي (البورصة)

<u>29</u>	العلاقة بين النسب المالية وأسعار الأسهم
	الفصل الرابع
<u>30</u>	دراسة قياسية للنسب المالية المستخدمة في التحليل المالي للتنبؤ بسعر السهم للبنوك التجارية المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية
<u>31</u>	لمحة عن سوق دمشق للأوراق المالية
<u>32</u>	الدراسة القياسية
<u>33</u>	حساب النسب المالية للبنوك المدروسة
<u>35</u>	الأسلوب الإحصائي المستخدم في التحليل
<u>37</u>	نتائج نموذج الانحدار التجميعي
<u>38</u>	نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة
<u>39</u>	نتائج نموذج التأثيرات العشوائية
<u>40</u>	لتحديد النموذج الأفضلHousmanتحديد النموذج الأكثر ملائمة : نتائج اختبار
<u>42</u>	النتائج والتوصيات
<u>43</u>	المراجع

الفصل الأول

مقدمة

الدراسات السابقة

مشكلة البحث

أهمية البحث

أهداف البحث

فرضيات البحث

منهجية البحث

مجتمع البحث وعينته

حدود البحث

مصطلحات البحث

مقدمة

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في النشاط الاقتصادي من حيث وظيفتها في كافة الدول على اختلاف مستوياتها الاقتصادية، كونها تنظم الاستثمارات المالية، وتساعد على تنويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين، وتساعد على تأمين السيولة عند الطلب، وضمان أكبر عائد ممكن عن الاستثمار فيها بالشكل الصحيح.

يعد التحليل المالي ضرورة للتخطيط المالي السليم والذي ازدادت أهميته بعد توسع أنشطة المؤسسات حيث أصبح من المهم للمدير المالي التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية، فالتحليل المالي هو دراسة تحليلية لحالة المالية للمؤسسة، ونتيجة للتطورات الاقتصادية القائمة لم تعد نتائج القوائم المالية الختامية للمؤسسات قادرة على تقديم صورة متكاملة عن الوضعية المالية لمؤسسات الأعمال، بالتالي لابد من خضوع هذه البيانات للفحص والتدقيق والتحليل لدراسة نقاط الضعف والقوة فيها.

تعتبر النسب المالية أهم أدوات التحليل المالي التي تقوم على أساس مجموعة من العلاقات المنطقية بين متغيرين لتشكيل رأي بخصوص قيمة الشركة، وتعد النسب المالية أدوات مهمة من الناحية المالية، والتي قد لا تظهرها بوضوح البيانات المالية العادية، شريطة أن يتم تركيبها بالشكل الصحيح، وأن يتم تفسيرها كذلك بالشكل الصحيح، وخلاف ذلك فإن هذه النسب لن تكون ذات مدلول معبر عن حقيقة الموقف المالي للشركة.

وتحاول هذه الدراسة معرفة الدور الهام الذي يلعبه التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم، من خلال دراسة دور بعض النسب المالية في التنبؤ بأسعار الأسهم.

وقد زادت أهمية هذه النسب عندما أصبحت من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بحالات الفشل المالي للشركات، والنسب المالية تعرف بأنها علاقة تربط بين حسابين أو أكثر من حسابات القوائم المالية.

يوجد في الواقع عدد كبير من النسب المالية نذكر منها نسب السيولة، نسب الربحية، نسب المديونية، ويندرج ضمن كل منها العديد من النسب الممكن دراستها.

الدراسات السابقة

الدراسات العربية

1- (دراسة عبد الله، سالم، 2014 دور النسب المالية للتنبؤ في أسعار أسهم الشركات الصناعية

المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان: دراسة اختبارية)

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور النسب المالية في التنبؤ بالأسعار السوقية لأسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وإظهار أي من هذه النسب أكثر تأثيراً على هذه الأسعار.

لقد أجرى الباحث دراسة اختبارية تغطي البيانات المنشورة لـ (73) شركة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، حيث شكلت العينة حوالي (25 %) من تلك الشركات المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية أي (18) شركة، وذلك في كانون أول 2014، وتغطي تلك البيانات الفترة الزمنية من 2010-2012.

وقد استخدم الباحث أسلوب الانحدار المتعدد للكشف عن ارتباط النسب المالية بأسعار الأسهم السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية.

وقد كشفت الدراسة عن عدة نتائج من مضمونها وجود تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من: نسبة التداول (CR) ، و نسبة السيولة السريعة (QR) ، و ربحية السهم الواحد (EPS) ، و العائد على حقوق المساهمين (ROE) ، و نسبة المديونية (DR) ، و معدل دوران الأصول (TAT) ، و مضاعف سعر السهم (PER) ، و مضاعف سعر السهم للقيمة الدفترية $(PBVR)$ ، على أسعار الأسهم السوقية للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، و عن عدم وجود تأثير لكل من : درجة الرفع المالي (DOL) ، و معدل دوران رأس مال العامل (WCT) على أسعار تلك الشركات.

2- (دراسة عادل، بو نجيب، 2022، أثر النسب المالية على أسعار الأسهم - دراسة قياسية باستخدام التحليل العاملي)

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر النسب المالية على أسعار الأسهم، ولأجل ذلك استعمل البحث ثمانية عشر نسبة مالية، تم تصنيفها إلى خمسة فئات رئيسية، الأولى تعبر عن قدرة المؤسسة على توليد أرباح انطلاقاً من المبيعات المحققة، والثانية تعبر عن كفاءة استعمال أصول المؤسسة في توليد إيرادات وأرباح، والثالثة تعبر عما يحصل عليه السهم الواحد نتيجة نشاط المؤسسة أو في حالة تصفيتها، والرابعة تقيس مردودية أموال المساهمين والخطر المرتبط بها والخامسة توضح قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل. هذا التصنيف تم اعتماداً على نموذج تحليل عاملي. وانطلاقاً من نموذج انحدار متعدد، تم

التوصل إلى أن الفئة الأولى، الثانية، الثالثة والخامسة لها علاقة معنوية مع التغير في أسعار الأسهم، أما الفئة الرابعة فليس لها تأثير على أسعار الأسهم.

الدراسات الأجنبية

1- (Thomas, Arkan, 2016, The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets)

(أهمية النسب المالية في توقع اتجاهات أسعار الأسهم: دراسة حالة في الأسواق الناشئة)

هدفت هذه الدراسة إلى التحقيق في أهمية النسب المالية المشتقة من البيانات المالية لتوقع اتجاهات أسعار الأسهم في الأسواق الناشئة، من خلال فحص إحصائي للتنبؤ، حيث تم اختبار 12 نسبة مالية اعتماداً على بيانات 15 شركة موزعة على 3 قطاعات للسنوات 2005-2014 في السوق المالي الكويتي. تم الاعتماد على نموذج الانحدار المتعدد لتقدير سعر السهم في كل قطاع، كما تم الاعتماد على طريقة *STEP WISE* من أجل استبعاد المتغيرات الأقل تأثيراً.

وأظهرت النتائج أن بعض النسب يمكن أن تعطي علاقات قوية وإيجابية وذات دلالة بالنسبة لسلوك واتجاهات أسعار الأسهم، وبالنسبة للنسب الأكثر فاعلية للتنبؤ بسعر السهم للقطاع الصناعي هي العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية ونسبة صافي الربح. كما كانت النسبة الأكثر فاعلية على سعر السهم لقطاع الخدمات هي العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، السعر إلى الربحية، والعائد على السهم ونفس الشيء بالنسبة لقطاع الاستثمار وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه يمكن الاعتماد على مجموعة من

النسب المالية لكل قطاع للتنبؤ بسعر السهم، وفي الختام توصلت إلى أنه يمكن لصانع القرار الاعتماد على التحليل المالي المقدم عند استخدام النسب المالية عند اتخاذ القرارات المالية والتشغيلية.

مشكلة البحث : تحاول مشكلة البحث الإجابة على التساؤل التالي:

ما هو دور النسب المالية في التنبؤ بأسعار الأسهم؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالي:

1. ما هو الدور الذي تلعبه نسب السيولة في التنبؤ بأسعار الأسهم؟

2. ما هو الدور الذي تلعبه نسب الربحية في التنبؤ بأسعار الأسهم؟

3. ما هو الدور الذي تلعبه نسب المديونية في التنبؤ بأسعار الأسهم؟

أهمية البحث

أهمية عملية

تأتي أهمية البحث من وجود مجموعة من العوامل التي تؤثر في القرار الاستثماري لعملاء المصارف، وأهمية معرفة سعر السهم المستقبلي، بالتالي تنطلق أهمية البحث من التأكيد على أهمية النسب المالية ودورها في التنبؤ بأسعار الأسهم مما يحقق الفائدة لتطوير العمليات المحاسبية والمالية وأعمال المراجعة المتعلقة بالبيانات المالية، مما يزيد من جودة المعلومات المالية ودقتها، الأمر الذي ينعكس على القرارات الاستثمارية وحركة السوق في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الإضافة العلمية

تتمثل الإضافة العلمية التي يمكن أن يقدمها البحث للمجتمع المدروس (المصارف)، من إدراك أهمية المعلومات المنشورة لحساب النسب المالية للتنبؤ بسعر السهم، مما يساعد على اتخاذ قرارات مالية واستثمارية رشيدة بصورة أفضل.

أهداف البحث

الهدف الرئيسي للبحث

معرفة الدور الذي تلعبه النسب المالية في التنبؤ بأسعار الأسهم.

ويتفرع عن هذا التساؤل الأسئلة الفرعية التالي:

1. معرفة الدور الذي تلعبه نسب السيولة في التنبؤ بأسعار الأسهم.
2. معرفة الدور الذي تلعبه نسب الربحية في التنبؤ بأسعار الأسهم.
3. معرفة الدور الذي تلعبه نسب المديونية في التنبؤ بأسعار الأسهم.

فرضيات البحث:

بعد المراجعة الأدبية للدراسات السابقة يمكن صياغة فرضيات البحث على الشكل التالي:

الفرضية الرئيسية الأولى: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب السيولة في التنبؤ بأسعار الأسهم.

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب الربحية في التنبؤ بأسعار الأسهم.

الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لنسب المديونية في التنبؤ بأسعار الأسهم.

متغيرات الدراسة

المتغير التابع: سعر السهم وفق القيمة السوقية للسهم

المتغيرات المستقلة:

نسب السيولة (نسبة التداول).

نسب الربحية (معدل العائد على حقوق المساهمين).

نسب المديونية (معدل المديونية).

منهجية البحث

1- تم الحصول على البيانات من القوائم المالية المنشورة في الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية.

2- تم الاعتماد على ثلاث نسب مالية من القوائم المالية للمنشآت لاستخدامها في عملية التحليل المالي من

خلال سابها في سلسلة زمنية والتعرف على مدى تأثيرها في التنبؤ بسعر السهم.

يستخدم البحث المنهج الوصفي التحليلي كمنهج عام للبحث، من خلال الرجوع إلى المصادر والدوريات التي

تناولت المفاهيم والمتغيرات التي تضمنتها الدراسة، لتوصيف النسب المالية، وتحليلها، كما سيستخدم البحث

الأسلوب القياسي من خلال البرنامج الإحصائي EViews ، كأداة لتحليل البيانات المتوفرة واختبار الفرضيات

باستخدام نماذج (panel data) من الاعتماد على نماذج الآثار الثابتة والعشوائية.

مجتمع البحث وعينته

يتكون مجتمع البحث من المصارف التجارية المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وعينة البحث ست بنوك هي من المصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وتم محاولة تضمين أكبر عدد ممكن من المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وقد تم اختيار المصارف التي تتضمن أطول سلسلة زمنية ممكنة من البيانات المتعلقة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

حدود البحث

الحدود المكانية

المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الحدود الزمانية

من العام 2011 حتى العام 2021

مصطلحات البحث

التحليل المالي: يعرف التحليل المالي بأنه "عملية معالجة منظمة للبيانات المالية المتاحة عن منشأة ما" للحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وتقييم أداء المنشأة التجارية، ويتطلب تحقيق مثل هذه الغاية القيام بعملية جمع وتصحيح للبيانات المالية وتقديمها بشكل مختصر وبما يناسب عملية اتخاذ القرار.

نسب السيولة: هي النسب التي يتم من خلالها قياس مدى قدرة المنشأة على تحويل موجوداتها المتداولة إلى سيولة نقدية ومن ثم إعطائها الإمكانية أو القدرة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة الأداء خلال الفترة المالية.

نسب المديونية: هي النسب التي تعطي مؤشرات دقيقة حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل، كما تبين قدرة المنشأة على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة المدى مثل السندات والقروض طويلة الأجل.

نسب الربحية: هي النسب التي تشير إلى كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح، كما أن نسب الربحية تثير اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين، فالمقرضون مثلاً يشعرون بالأمان بالنسبة للمنشأة التي تحقق ربحاً.



الفصل الثاني

النسب المالية



مفهوم النسب المالية

عند تحليل القوائم المالية لمنشأة ما يمكن استخدام عدد كبير من النسب المالية والتي يمكن تقسيمها إلى عدة مجموعات وكل مجموعة من هذه النسب تقيس وتدرس ظاهرة معينة ويتوقف ذلك على الغرض المقصود من التحليل المالي فمثلا أصحاب الديون قصيرة الأجل يركزون على دراسة نسب معينة تختلف عن النسب التي يركز عليها ويدرسها أصحاب الديون طويلة الأجل، كذلك فإن أنواع البيانات المالية المتاحة تحدد طبيعة التحليل المالي وطبيعة النسب المالية . فالمحلل المالي الداخلي يتوفر لديه بيانات تختلف كما ونوعا عن البيانات التي تتوفر للمحلل الخارجي.¹

ويعتبر تحليل النسب المالية لمنشأة ما هو الخطوة الأولى في التحليل المالي ومن المؤكد بان المساهمين هم أحد أبرز الأطراف المستفيدة من تحليل النسب المالية التي تهتم بمعرفة كفاءة الشركة و ربحيتها ونسب مديونيتها، لذلك يكون من المهم لها تحديد العائد على الاستثمار في أسهم المنشأة، فكلما زادت كفاءة الشركة الإنتاجية زادت ربحيتها ومن ثم تزداد الأرباح الموزعة على المساهمين وينعكس ذلك بدوره على تحسين سعر سهمها في السوق، وبالتالي يصبح العائد على الاستثمار في أسهمها أعلى لذلك يهتم المساهمين بتحليل المركز المالي للمنشأة لتحديد مدى جاذبية الاستثمار في أسهمها.²

¹المطيري، عادل، 2015، إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية من وجهة نظر المديرين الماليين، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت.
² علي، د.غذوان ، مبادئ الإدارة المالية، الجامعة الافتراضية السورية.

ويتم ذلك من خلال ما يعرف بالنسب المالية باعتبارها احد أدوات التحليل المالي وتقوم على أساس مجموعة من العلاقات المنطقية بين متغيرين لتشكيل رأي بخصوص قيمة الشركة.³

أهداف النسب المالية:⁴

تعتبر أسلوب التحليل المالي "بالنسب" وباستخدام القوائم المالية أكثر الأساليب شيوعا واستخداما في التحليل المالي ويهدف استخدامها إلى التالي:

1- فهم البيانات الواردة في القوائم المالية وذلك لمساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات المختلفة، حيث أن المؤشرات المالية الناتجة عن التحليل المالي تكشف نواحي القوة والقصور في مركز المنشأة المالي، كما إن الاستعانة بها يمكن المنشأة من فحص انجازاتها السابقة، وبالتالي بيان مدى التزامها بالسياسات المالية.

2- تخفيض الحجم الكبير من البيانات المالية إلى عدد قليل ومفيد من المؤشرات المالية ذات المدلول الواضح.

أهمية النسب المالية:⁵

تهتم غالبية المنشآت والإدارات المالية والمكاتب الاستثمارية والمحاسبون القانونيون بالنسب المالية باعتبارها إحدى أدوات قياس الأداء والظروف المالية للمنشآت في وقت ما وتعود تلك الأهمية إلى ما يلي:

³ أبو عودة، حسن سليمان، 2007، مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في المحاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.

⁴ سالم، عبد الله، 2014 دور النسب المالية للتنبؤ في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان: دراسة اختبارية.

Thomas, Arkan, 2016, The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in ⁵ Emerging Markets

1. سهولة حساب النسب المالية.
2. لكونها عبارة عن مقاييس كمية للحكم على الوحدات الداخلية.
3. توفر النسب المالية مؤشرات أساسية للحكم على الأداء دون الحاجة لتقديم بعض التفاصيل المالية.

اختيار النسب المالية:⁶

النسب المالية قائمة على فكرة اختيار ومقارنة وتفسير مجموعة علاقات متداخلة بين القوائم المالية وهي بداية لسلسلة تحليلات مالية متعمقة وليس آخر ما يقوم به المحلل المالي.

تعتبر النسب المالية أحد أدوات التحليل المالي التي تقوم على أساس مجموعة من العلاقات المنطقية بين متغيرين لتشكيل رأي بخصوص قيمة الشركة.

وتعد النسب المالية أدوات مهمة من الناحية المالية قد لا تظهرها بوضوح البيانات المالية العادية، شريطة أن يتم تركيبها بالشكل الصحيح، وأن يتم تفسيرها كذلك بالشكل الصحيح، وخلاف ذلك فإن هذه النسب لن تكون ذات مدلول معبر عن حقيقية الموقف المالي للشركة.

وقد زادت أهمية هذه النسب عندما أصبحت من المؤشرات الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ يعد تحليل النسب من أهم أشكال التحليل المالي، حيث يسمح لنا بتحليل مختلف العلاقات القائمة بين عناصر القوائم المالية وكذلك العلاقات القائمة بين عناصر القوائم المالية.

و في هذا البحث سيتم دراسة النسب التالية:⁷

⁶ بو نجيب، عادل، 2022، أثر النسب المالية على أسعار الأسهم – دراسة قياسية باستخدام التحليل العاملي.

النسب المالية عديدة منها نسب السيولة (هي النسب التي تلجأ إليها الإدارة للحكم على مدى قدرتها في تسديد ما عليها من التزامات مستحقة في تواريخ استحقاقها في الأجل القصير)، ونسب الربحية (هي النسب التي تقيس كفاءة المنشأة التشغيلية فالربحية هي النتيجة النهائية لعدد من السياسات والقرارات التي اتخذها المدير المالي كذلك تظهر المعلومات المتحصلة من خلال نسب الربحية الكيفية التي عملت بها المنشأة خلال السنة التشغيلية المنتهية)، ونسب المديونية، (هي النسب التي تعطي مؤشرات حول الوضع المالي للمنشأة على المدى الطويل، ومن ثم تبين قدرة المنشأة على تسديد ديونها والتزاماتها الطويلة المدى) ونسب النشاط (هي النسب التي تقيس مدى كفاءة الإدارة في استخدام مواردها المتاحة، ويتم تمثيلها عادة في صورة معدلات دوران)، ونسب السوق (هي مجموعة من النسب المالية توضح علاقة سعر السهم مع الأرباح والتدفقات النقدية والقيمة الدفترية للسهم، وكذلك تعطي صورة للمستثمرين عن وضع الشركة السابق والمتوقع) وضمن كل منها تتدرج نسب عديدة لكن في هذه الدراسة سيتم تناول النسب التالية:

أولاً: نسب السيولة (نسب التداول): تظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة

وتعطي صيغتها الرياضية بالعلاقة

$$\text{نسب التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ثانياً: نسب الربحية: (العائد على حقوق المساهمين) .

⁷ سامي، لزعر، 2012 التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التدبير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التدبير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر.

نسب الربحية هي النسب التي تقيس نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات والقرارات الاستثمارية المتخذة في الإدارة كما تقيس هذه النسب قدرة المنشأة على توليد أرباح في ضوء مستوى معين من المبيعات أو الموجودات أو حقوق الملكية أو قيمة السهم، فالأرباح والقدرة على توليدها مهم لجلب رؤوس أموال خارجية للمنشأة.

ويتم حساب العائد على حقوق المساهمين حسب المعادلة الآتية:

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي حقوق المساهمين}} = \text{العائد على حقوق المساهمين}$$

ثالثاً: نسب المديونية (نسبة المطلوبات المتداولة إلى مجموع الموجودات)

وهذه النسبة تستخدم كمقياس لمستوى الديون وتسمى ب معدل المديونية و تحسب وفقا للمعادلة الآتية:

$$\frac{\text{الالتزامات المتداولة}}{\text{مجموع الموجودات}} = \text{معدل المديونية}$$



الفصل الثالث

الأسهم والعوامل المؤثرة في أسعارها



تمهيد

تعتبر الأسهم من أكثر الأوراق المالية شيوعا وتداولها في السوق المالي وهناك أنواع عديدة من الأسهم لكن ما يهمننا في هذه الدراسة هي الأسهم العادية، حيث تعتبر الأسهم مصدر تمويل طويل الأجل، وهي عبارة عن حصة في منشأة ما تعطي لحاملها الحق في الحصول على ربح في حالة تحقيق المنشأة أرباح، وبالتالي يرتفع سعر السهم كلما حصل على توزيعات اكبر من الأرباح.

مفهوم الأسهم:

تشكل الأسهم رأس المال المكتتب (والمضاف) من قبل المستثمرين، والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة، وبالتالي فان كلا من رأس المال المعلن ورأس المال الفعلي ورأس المال المساهم فيه، كلها مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للأسهم التي اقتناها المستثمرون، وبالتالي لا يمكن تصور إنشاء شركة مساهمة بدون أن تقوم بإصدار أسهم،⁸ وقد تقتصر الأسهم في بعض الشركات على الأسهم العادية، ومن ثم فان الأسهم العادية هي الأداة التي لا بد منها لتوفير التمويل للشركات المساهمة، وبالتالي فإنها الأداة الأكثر شيوعا واستخداما في تعاملات الأسواق المالية والسهم يعطي لحامله حق أو حصة في ملكية الشركة وهذه الحصة تتحدد بنسبة عدد الأسهم التي يمتلكها إلى عدد الأسهم المصدرة من العرض السابق يتضح بان الأسهم هي الأداة الرئيسية أو الأداة الأهم في تكوين رؤوس أموال المنشآت. وهناك عدة تعريفات للأسهم منها ما يلي:

⁸ ارشيد، عبد المعطي (2004)، محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان، مجلة البصائر، عمان، الأردن.

1- "صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول منشأة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال، و يضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم، وتكون مسئولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم".⁹

2- "صك قابل للتداول يصدر عن منشأة مساهمة ويعطي للمساهم. (ليمثل حصته في رأس مال المنشأة".

3- " صك يثبت ملكية حامله لحصة في رأس مال الشركات".¹⁰

من خلال التعريفات السابقة يتبين أن هناك عدة خصائص للسهم أهمها:

1. إن السهم حصة في رأس مال المنشأة.
2. قابلية السهم للتداول.
3. محدودية المسئولية الممنوحة لحامل السهم بمقدار حصته في رأس المال أو الأسهم.
4. تساوي قيمة السهم بالنسبة للمنشأة نفسها.

العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم:¹¹

تعتبر دراسة حركة أسعار الأسهم وتقلب أسعارها أمرا مهما في عالم المال والاستثمار، ويحاول العديد من الباحثين منذ القرن الماضي تحديد العوامل المؤثرة في سعر السهم والتي تقف وراء التغير في سعره، و محاولة

⁹ Alerakis C., Patra T.& Poshakwate S.(2010) Predictability of Stocks Returns Using Financial statements Information Evidence on Semi –strong Efficiency of Emerging Greek Stock Market, Accounting & Business research ,Vol, 20.

¹⁰ Kiley, M.T, (2004), Stock Price and Fundamentals: A Macroeconomic perspective. Journal of Business, vol.77.

أبو النصر، صلاح، 2015، العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق المال السعودي، دراسة قياسية، كلية العلوم الإدارية 11 والمالية، جامعة الطائف، الطائف، السعودية.

دراسة هذه العوامل وتفسيرها بغرض الاستفادة منها في معرفة تأثيرها على سعر السهم ، حيث يهتم المستثمرون كثيرا بسعر السهم وذلك لان سعر السهم يتم على أثره عملية البيع أو الشراء، وتوجد عوامل عديدة يمكنه التأثير على سعر السهم في السوق وهي متفاوتة من حيث قوتها وتأثيرها من عامل لآخر ومن العوامل المؤثرة على سعر السهم في السوق المالية ما يلي:

أولاً: القيمة الدفترية للسهم:

هناك علاقة طردية بين قيمة السهم الدفترية وسعر السهم في السوق.

ثانياً: الأرباح المحققة:

من المحددات الأساسية لسعر السهم ربحية المنشأة، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحه كما انه ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الانخفاض، ويمكن تفسير هذه التغيرات في السعر من خلال نظرية الثقة حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة التاجر والمستثمر في الأوراق المالية أكثر من الاعتماد على الربحية، أي أن درجة الثقة أو عدم الثقة في السهم، التي تدفع السعر إلى الزيادة أو الانخفاض بغض النظر عن السعر.

ثالثاً توزيعات الأرباح في نهاية كل سنة:

إذا أعلنت الشركة عن نسب مرتفعة للأرباح النقدية الموزعة كلما أشار ذلك إلى توقعات مستقبلية عن قدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة ويتبع ذلك زيادة في سعر السهم، وعلى النقيض من ذلك فان العوائد المنخفضة ترتبط بنسب توزيع أرباح نقدية منخفضة.

رابعاً: السلوكيات المالية

إذا كانت التوقعات متفائلة بخصوص المنشأة استناداً إلى قوة مركزها المالي ونجاحها وقدرتها على تحقيق أرباحاً أكبر في المستقبل كلما أدى إلى زيادة سعر أسهمها ، وعلى العكس من ذلك في حالة ضعف المركز المالي للمنشأة وتعثرت نشاطها وضعفت قدرتها على تحقيق أرباح أكبر لاحقاً يؤدي إلى انخفاض سعر أسهمها في السوق، بالتالي من هنا ولتقدير القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم، يقوم المستثمرين والمحللين الماليين بتقدير الربحية المستقبلية للسهم، وذلك من خلال إجراء تحليل تفصيلي لمعدل العائد على حقوق الملكية.

أيضاً هناك ظاهرة الشائعات في الأسواق المالية تبدو هذه الظاهرة منتشرة بكثرة في الأسواق المالية للدول النامية حيث ينتشر ما يعرف باحتكار المعلومات، وذلك في ظل غياب القوانين والأنظمة واللوائح المنظمة للسوق من جانب، وضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين من جانب آخر، وكذلك عدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي، بالإضافة إلى كثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في أسعار الأوراق المالية.

خامساً: الأوضاع الاقتصادية العامة للبلد:

للحالة الاقتصادية العامة في البلد والتي تمثلها حالة النشاطات الاقتصادية والتي يؤشرها الناتج والدخل القومي، حيث أن التوسع والانتعاش الاقتصادي الذي يصاحب النمو في الاقتصاد يؤدي إلى زيادة الطلب على السهم ويزداد سعره في السوق نتيجة لذلك، في حين أن الركود والانكماش الاقتصادي يتضمن تقليص

النشاطات الاقتصادية والذي بدوره ، يقود إلى انخفاض الطلب على السهم، وبالتالي ينخفض سعره في السوق.

سادسا: حالة العرض والطلب على السهم في السوق المالي:

ترتبط حالة العرض والطلب على السهم في السوق بعدة عوامل منها القيمة الدفترية للسهم وتوزيعات الأرباح والتوقعات بخصوص مستقبل الشركة، من هذه العوامل والتي يمكن أن تؤدي إلى زيادة الطلب على العرض وبالتالي يزداد سعر السهم، ويحصل العكس عندما تتحقق زيادة في عرض السهم على الطلب عليه فان قيمته تنخفض.

سابعا: سعر الفائدة

إن الارتفاع في أسعار الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الاستهلاك في مختلف القطاعات الاقتصادية . وبالتالي يؤدي الانخفاض في الطلب إلى تخفيض حجم المبيعات والأرباح، وفي جو يسوده التشاؤم تزداد المصاعب المالية التي تواجه المنشآت وخاصة في مجال التمويل . فمع استمرار الارتفاع في أسعار الفائدة تزداد تكاليف خدمة الديون المترتبة على المنشآت المقترضة الأمر الذي يكون على حساب الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم.

طرق تحديد أسعار الأسهم: 12

قبل الإشارة إلى كيفية تحديد أسعار الأسهم فإنه لا بد من التطرق لمفهوم كفاءة الأسواق المالية التي يشترط قدرة أسعار الأسهم على عكس المعلومات المنشورة عن السهم كمتطلب لكفاءة السوق، ويستخدم المشترون والبائعون تقديراتهم لعائد ومخاطرة السهم لتحديد سعر السهم، فقيمة السهم بالنسبة للمشتري هي أكثر ما يمكن أن يدفعه ثمنًا للسهم، أما بالنسبة للبائع فهي أقل ما يمكن أن يقبله كبديل للسهم، وإن سعر السهم في الأسواق ذات الكفاءة العالية يحدد بنقطة التعادل بين منحنى الطلب والعرض على السهم، ويأتي تحديد منحنى الطلب والعرض بناء على المعلومات المتوفرة للبائعين والمشتريين عن الأداء المتوقع للسهم.

من هنا يمكن عرض عدة طرق لتحديد سعر السهم كما هو متبع في البورصات :

1. التسعير بالمناداة : حيث يجتمع الوسطاء في جانب من البورصة وينادون بأعلى أصواتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم، مستعملين إشارات اليد بالإضافة إلى المناداة، وذلك بوضع الساعد أفقياً في اتجاه الجسم عند الشراء وعمودياً عند البيع.
2. التسعير بالإدراج : بموجب هذه الطريقة يتم توزيع مختلف الأسهم على الوسطاء الذين لديهم خبرة وتخصص في بعض الأسهم، حيث أن كل الأوامر المتعلقة بسهم معين تجمع في إدراج لاختصاصي الذي يحدد السعر، وفقاً لطريقة مماثلة للتسعير بالمناداة.

¹² فرحات، احمد، 2010، دراسة العلاقة بين تحركات أسعار الأسهم والتغير غير المتوقع في العوامل الاقتصادية الكلية، دراسة تطبيقية، كلية التمويل والمصارف، جامعة مصراتهن مصراته، ليبيا.

3. التسعير بالاعتراض أو المقارنة : بمقتضى هذه الطريقة يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع أو طلبات الشراء عليها، وتؤدي مجموع هذه التسهيلات إلى التعرف على مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأوراق المالية، وحدود الأسعار المعروضة وذلك عن طريق وسيط متخصص.
4. التسعير بالصندوق : تستخدم هذه الطريقة في حالة كون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة، فيعمد الوسطاء في هذه الحالة إلى وضع عروضهم وطلباتهم في صندوق خاص، ومن ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك العروض والطلبات.
5. التسعير بالنسبة المئوية : بموجب هذه الطريقة تظهر الأسعار على جدول التسعيرة بالنسبة المئوية من قيمة السهم الاسمية مخصومة منها قيمة الجزء المعروف من القسيمة منذ الاقتطاع الأخير.
6. التسعير بالمطابقة : عندما تلقي احد الوسطاء أمرين متقابلين، يتعلق احدهما بالبيع والآخر بالشراء وبالكمية نفسها، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني، وهي طريقة محظورة في كثير من الأسواق المالية، إلا بعد أن يتأكد الوسيط بواسطة احد السماسرة من انه لا يوجد عرض أو طلب أكثر ملاءمة.

أنواع الأسعار التي يعلن عنها السوق المالي (البورصة):¹³

من المتعارف عليه في الأسواق المالية أن يكون أمر البيع أو الشراء الصادر من العميل إلى سمساره مكتوباً، وليس هناك ما يمنع أن يكون شفويًا لسهولة التعامل، ويتضمن الأمر الصادر من العميل الكمية التي يرغب في شرائها أو بيعها، والسعر الذي يقبل التعامل به محددًا بأحد الأساليب الآتية:

¹³ ياسر، بن يونس، وآخرون، 2022، تأثير المشتقات المالية في أسعار الأسهم- دراسة تحليلية قياسية باستخدام منهج تصحيح الخطأ على الشركة القطرية للتأمين وإعادة التأمين للفترة 2013-2020، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 15، جامعة غرداية، الجزائر.

السعر المحدد: •

فيه يضع العميل حدا أدنى لسعر البيع وحدا أعلى في حالة الشراء بحيث لا يجوز للسمسار البيع بأقل من هذا الحد أو الشراء بأعلى من هذا الحد ولا يجوز له التأجيل بحجة الأمل في سعر أفضل وإلا كان مسئولاً في حالة انخفاض الأسعار.

• السعر الأفضل:

حسب هذا السعر يجوز أن يشترط العميل أن يكون البيع أو الشراء بالسعر الأفضل ومعنى ذلك أن يحاول السمسار البيع بأحسن سعر أو الشراء بأقل سعر يمكنه الحصول عليه.

• سعر الفتح والإقفال: •

يجوز أن يحدد العميل أيضا تنفيذ العملية بسعر الفتح أي بالسعر المعروض في أول جلسة كما يجوز تحديد سعر الإقفال أي آخر سعر في نهاية الجلسة.

بالتالي ووقوف المستثمر على هذه الأسعار، ومعرفة كيفية اخذ المتوسطات وحساب الاتجاه العام لتطور السعر يساعده على اتخاذ قرار الاستثمار بشكل سليم، (كما يمكنه الوقوف على مؤشر تطور سعر السهم من

خلال جداول الأسعار والرسومات البيانية في إظهار تطور سعر السهم خلال فترة زمنية محددة).¹⁴

إذا هناك عوامل عديدة لها تأثير على سعر السهم في السوق المالي سواء ما يتصل بعمل المنشأة بشكل خاص أو ما يتعلق بسياسة توزيع الأرباح أو بحالة المنشأة من حيث سمعتها أو مستقبلها أو بحالة السوق

¹⁴ Abadi, H.R., Naoji, S. J, M. & Rafat, B., (2014). The relationship between stock prices and debt ratio and Capital flows with assets, Interdisciplinary journal of contemporary research in business, VOL 6.

المالية والنقدية التي يتحدد سعر السهم من خلالها، أو بالحالة العامة لاقتصاد الدولة والتي بدورها تؤثر على سعر السهم.

العلاقة بين النسب المالية وأسعار الأسهم

وجدنا من خلال الدراسة أن أدوات التحليل المالي وفي مقدمتها النسب المالية تلعب دوراً بالغة الأهمية في المساعدة على اتخاذ القرارات المالية الصائبة في المؤسسة الاقتصادية، وفي مقدمة تلك القرارات نجد تلك التي تتعلق بالاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح، وهي بمثابة قرارات رئيسية تحظى باهتمام كبير من طرف إدارة المؤسسة، إذ تسعى هذه الأخيرة جاهدة لتحسين النتائج المتخذة بناء على التحليل المالي لكي تتمكن من تحسين وضعها المالي ومنه اتخاذ القرارات المالية المناسبة والتي لها دور مهم في معرفة سعر السهم والنسب المالية من المقاييس الهامة التي يستخدمها المحللون الماليون في مجال التنبؤ بالوضع المستقبلي للشركة.

خاتمة الفصل

التحليل المالي ضرورة للتخطيط المالي السليم والذي ازدادت أهميته بعد توسع أنشطة المؤسسات حيث أصبح من المهم للمدير المالي التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية، فالتحليل المالي هو دراسة تحليلية للحالة المالية للمؤسسة، ونتيجة للتطورات الاقتصادية القائمة لم تعد نتائج القوائم المالية الختامية للمؤسسات قادرة على تقديم صورة متكاملة عن الوضعية المالية لمؤسسات الأعمال، بالتالي لابد من خضوع هذه البيانات للفحص والتدقيق والتحليل لدراسة نقاط الضعف والقوة فيها.



الفصل الرابع

دراسة قياسية للنسب المالية المستخدمة في التحليل المالي للتنبؤ
بسعر السهم للبنوك التجارية المساهمة المدرجة في سوق دمشق

للأوراق المالية



لمحة عن سوق دمشق للأوراق المالية

أحدثت سوق دمشق للأوراق المالية، بموجب المرسوم التشريعي رقم /55/ لعام 2006 ونص المرسوم على أن تتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية، والاستقلال المالي والإداري، و ترتبط بهيئة الأوراق والأسواق المالية السورية وتعمل تحت إشرافها، وبحيث يكون المقر الرئيسي للسوق مدينة دمشق.

- تم الافتتاح الرسمي للسوق في 2009/03/10

تقسم سوق دمشق للأوراق المالية إلى: السوق النظامية، - السوق الموازية - أ -، السوق الموازية - ب -.

الشركات المدرجة

الشركات المدرجة هي 27 شركة مؤلفة من بنوك محلية وعربية و إسلامية وعددها 14 مصرف و شركات تأمين عددها 6 وشركة زراعية وشركات صناعية عددها 2 و شركات خدمية عددها 2 و شركات اتصالات عددها 2 .

وسيتضمن هذا البحث دراسة بيانات بعض المصارف التجارية المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ومن المصارف التجارية العاملة:

المصرف العربي - سورية	المصرف الدولي لتجارة والتمويل
مصرف الأردن سورية	مصرف الائتمان الأهلي
مصرف الشرق	مصرف بيبيلوس

مصرف بيمو السعودي الفرنسي	مصرف سورية والمهجر
فرنسمصرف سورية	مصرف قطر الوطني
مصرف الشام	مصرف البركة

الدراسة القياسية

- 3- تم الحصول على البيانات من القوائم المالية المنشورة في الموقع الإلكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية.
- 4- تم الاعتماد على ثلاث نسب مالية من القوائم المالية للمنشآت لاستخدامها في عملية التحليل المالي والتعرف على مدى تأثيرها في التنبؤ بسعر السهم.

أولاً: الفترة الزمنية

تم الاعتماد على البيانات من عام 2010 وحتى 2021 وذلك بسبب توفر أكبر عدد من المصارف التي تتضمن بياناتها المنشورة هذه الفترة.

ثانياً: المصارف التي تم دراستها

تم تحليل بيانات المصارف التجارية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وقد اقتصر التحليل على ست بنوك هي (المصرف الدولي للتجارة والتمويل، مصرف الأردن، مصرف الائتمان الأهلي، مصرف بيبيلوس، مصرف بيمو السعودي الفرنسي، مصرف سورية والمهجر)، وذلك بسبب محدودية البيانات لباقي المصارف، (بعض المصارف لم تتضمن بياناتها عام 2021 والبعض الآخر كانت بياناتها من 2011 وقد تم استبعادها من أجل أن تكون البيانات التي تم تحليلها متوازنة *Balanced Panel Data*).

حساب النسب المالية للبنوك المدروسة:

رقم المصرف	السنة	العائد على حقوق المساهمين	معدل المديونة	نسبة السيولة	القيمة السوقية للسهم
NN	Y	R	S	T	PP
المصرف الدولي للتجارة والتمويل	2010	0.125182	0.906515	1.103126	300.978
	2011	0.129133	0.872642	1.145946	136.57
	2012	0.078089	0.851642	1.174202	110.25
	2013	0.000312	0.869807	1.149681	181.75
	2014	0.000616	0.877259	1.139915	166
	2015	0.002406	0.900994	1.109886	142
	2016	0.403865	0.885496	1.12931	160
	2017	0.132574	0.881925	1.133883	160
	2018	0.132574	0.881925	1.133883	590
	2019	0.033387	0.874703	1.143245	360
	2020	0.235763	0.851543	1.174338	735.54
	2021	0.453168	0.797407	1.254065	1000.59
مصرف الأردن	2010	0.00613	0.823156	1.214836	227.346
	2011	0.035079	0.832837	1.200716	88.62
	2012	-0.1388	0.848255	1.178891	80.25
	2013	-0.06832	0.866836	1.153621	106.75
	2014	-0.09362	0.868295	1.151683	89.75
	2015	0.557122	0.787971	1.269083	98
	2016	0.483858	0.673307	1.485206	108
	2017	-0.34723	0.76203	1.312284	108
	2018	-0.04163	0.780829	1.28069	436.18

	403	1.26959	0.787656	0.023284	2019	2
	484.36	1.4628	0.683621	0.734751	2020	2
	667.5	1.326628	0.753791	0.559096	2021	2
مصرف الائتمان الأهلي	272	1.078961	0.926818	0.099309	2010	3
	157.9	1.123398	0.890156	0.016418	2011	3
	98.25	1.165131	0.858273	0.000794	2012	3
	205	1.154587	0.866111	0.043459	2013	3
	231.25	1.187405	0.842172	0.291204	2014	3
	226.47	1.247722	0.801461	0.374033	2015	3
	213.5	1.356332	0.737283	0.411961	2016	3
	562.5	1.278799	0.781984	-0.13428	2017	3
	773.63	1.288187	0.776285	-0.01084	2018	3
	729	1.307033	0.765092	0.04303	2019	3
	682.5	1.385729	0.721642	0.579387	2020	3
	959.56	1.604257	0.623342	0.518163	2021	3
مصرف بيبيلوس	271	9.701746	0.896926	0.052665	2010	4
	91.4	7.082216	0.858801	0.02581	2011	4
	89.75	6.7383	0.851595	-0.02435	2012	4
	103	6.744025	0.851721	0.065261	2013	4
	124.5	6.821792	0.853411	0.137976	2014	4
	122.5	5.093112	0.803656	0.451249	2015	4
	136	3.460784	0.711048	0.323242	2016	4
	345.25	3.025084	0.669431	0.043178	2017	4
	400	3.398533	0.705755	-0.03004	2018	4
	409.5	3.575585	0.720325	0.041639	2019	4
	469.44	2.522377	0.603549	0.648408	2020	4
	768.5	2.058767	0.514272	0.513911	2021	4
مصرف بيمو السعودي الفرنسي	359.1	1.046257	0.955788	0.133756	2010	5
	127.756	1.102314	0.907183	0.094972	2011	5
	140.25	1.091894	0.91584	0.005899	2012	5
	261	1.083529	0.922911	0.221045	2013	5

	352.75	1.089048	0.918233	0.207193	2014	5
	332.25	1.117196	0.895098	0.372601	2015	5
	340	1.137712	0.878957	0.365901	2016	5
	609	1.12389	0.889767	-0.07608	2017	5
	999.36	1.108421	0.902184	0.120764	2018	5
	795	1.109123	0.901613	0.085721	2019	5
	755.98	1.129665	0.885218	0.577636	2020	5
	1475	1.18871	0.841248	0.795487	2021	5
مصرف سورية والمهجر	315	1.058791	0.944473	0.143466	2010	6
	175	1.088433	0.918752	0.103791	2011	6
	142.5	1.112359	0.89899	0.010871	2012	6
	215.5	1.068519	0.935875	0.030101	2013	6
	229	1.080755	0.925279	0.257533	2014	6
	235	1.110774	0.900273	0.453675	2015	6
	266	1.12747	0.886942	0.356142	2016	6
	772	1.135088	0.880989	-0.03567	2017	6
	1033	1.170478	0.854352	0.125786	2018	6
	714	1.220017	0.819661	0.008946	2019	6
	596.02	1.242402	0.804892	0.57708	2020	6
	680.98	1.316693	0.759478	0.484458	2021	6

خامسا: الأسلوب الإحصائي المستخدم في التحليل:

اعتمدت الدراسة على استخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية Panel Data لما تتميز به من

زيادة في دقة التنبؤ، كما أنها تأخذ في الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلاف بين المفردات، ويمكن

تقدير نماذج السلاسل الزمنية المقطعية في ثلاثة أشكال وهي:

النموذج الأول: نموذج الانحدار التجميعي (PRM) Pooled Regression Model

يعتبر هذا النموذج ابسط نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، حيث تكون فيه جميع المعاملات β_j, α_i ثابتة لجميع الفترات الزمنية، أي يهمل تأثير الزمن، ويتم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) Ordinary Least Squares

النموذج الثاني: نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) Fixed Effects Model

يعمل نموذج التأثيرات الثابتة على معرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية على حده من خلال جل معلمة القاطع a مختلفة من مجموعة لأخرى، مع بقاء معاملات الميل β_j ثابتة لكل مجموعة بيانات مقطعية.

النموذج الثالث: نموذج التأثيرات العشوائية (REM) Random Effects Model

في نموذج التأثيرات الثابتة يكون حد الخطأ ذو توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر وتباين ثابت، ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات الثابتة صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بأن تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية وليس هناك أي ارتباط ذاتي خلال الزمن بين كل مجموعة من مجاميع المشاهدات المقطعية في فترة زمنية محددة، ويعتبر نموذج التأثيرات العشوائية نموذجاً ملائماً في حالة وجود خلل في أحد الفروض المذكورة أعلاه في نموذج التأثيرات الثابتة.. (Gujarati , 2003)

المقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

يتم المقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية ايهما الأكثر ملائمة للنموذج باستخدام اختبار Housman ويتضمن الاختبار فرضيتين (Housman, 1978):
الفرضية العدم H_0 : وتنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم.

الفرضية البديلة $H1$: وتنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

نتائج التحليل: سيتم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model (FEM) ونموذج التأثيرات

العشوائية (Random Effects Model (REM)، ومن ثم المفاضلة بينهما من خلال اختبار

Housman

نتائج نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model (PRM)

Dependent Variable: P

Method: Panel Least Squares

Date: 02/18/23 Time: 17:16

Sample: 2010 2021

Periods included: 12

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LR	-36.11464	19.23959	-1.877100	0.0648
IR	-578.6875	406.5225	-1.423506	0.1592
RSE	359.2626	148.3309	2.422034	0.0181
C	860.0673	358.6526	2.398051	0.0192
R-squared	0.192839	Mean dependent var		379.2400
Adjusted R-squared	0.157229	S.D. dependent var		298.1032
S.E. of regression	273.6663	Akaike info criterion		14.11565
Sum squared resid	5092742.	Schwarz criterion		14.24213
Log likelihood	-504.1634	Hannan-Quinn criter.		14.16600
F-statistic	5.415312	Durbin-Watson stat		0.682365
Prob(F-statistic)	0.002119			

يلاحظ من النتائج الخاصة بنموذج الانحدار التجميعي، أن أثر نسبة السيولة على القيمة السوقية لسعر السهم سالب، والعلاقة معنوية حيث أن قيمة Prob أقل من 5%، (وهذه النتيجة مخالفة لما هو متوقع، حيث من المتوقع أن زيادة نسبة السيولة سيكون له أثر موجب على سعر السهم). كما أن أثر معدل العائد على حقوق المساهمين على سعر السهم موجب ومعنوي أيضاً، في حين أن أثر معدل المديونية كان أثره غير معنوي حيث أن قيمة Prob أكبر من 5%.

نتائج اختبار نموذج التأثيرات الثابتة (FEM)

Dependent Variable: P

Method: Panel Least Squares

Date: 02/18/23 Time: 12:24

Sample: 2010 2021

Periods included: 12

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LR	77.24879	37.12389	2.080838	0.0415
IR	-2924.106	595.3287	-4.911750	0.0000
RSE	4.480529	143.6282	0.031195	0.9752
C	2669.775	475.4004	5.615844	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.450666	Mean dependent var	379.2400
Adjusted R-squared	0.380910	S.D. dependent var	298.1032
S.E. of regression	234.5545	Akaike info criterion	13.86972

Sum squared resid	3465995.	Schwarz criterion	14.15430
Log likelihood	-490.3100	Hannan-Quinn criter.	13.98301
F-statistic	6.460549	Durbin-Watson stat	0.956864
Prob(F-statistic)	0.000004		

يلاحظ من النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات الثابتة، أن أثر نسبة السيولة على القيمة السوقية لسعر

السهم موجب، والعلاقة معنوية حيث أن قيمة Prob أقل من 5%، كما أن أثر معدل المديونية على سعر

السهم سالب ومعنوي أيضاً، في حين أن أثر العائد على حقوق المساهمين كان أثره غير معنوي حيث أن

قيمة Prob أكبر من 5%.

نتائج نموذج التأثيرات العشوائية (REM) Random Effects Model

Dependent Variable: P

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 02/18/23 Time: 12:25

Sample: 2010 2021

Periods included: 12

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 72

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LR	-36.11464	16.48990	-2.190106	0.0319
IR	-578.6875	348.4231	-1.660876	0.1013
RSE	359.2626	127.1318	2.825907	0.0062
C	860.0673	307.3947	2.797925	0.0067

Effects Specification

S.D. Rho

Cross-section random	0.000000	0.0000
Idiosyncratic random	234.5545	1.0000

Weighted Statistics

R-squared	0.192839	Mean dependent var	379.2400
Adjusted R-squared	0.157229	S.D. dependent var	298.1032
S.E. of regression	273.6663	Sum squared resid	5092742.
F-statistic	5.415312	Durbin-Watson stat	0.682365
Prob(F-statistic)	0.002119		

يلاحظ من النتائج الخاصة بنموذج التأثيرات العشوائية، أن أثر نسبة السيولة على القيمة السوقية

لسعر السهم سالب، والعلاقة معنوية حيث أن قيمة Prob أقل من 5%، (وهذه النتيجة مخالفة لما هو متوقع،

حيث من المتوقع أن زيادة نسبة السيولة سيكون له أثر موجب على سعر السهم). كما أن أثر معدل العائد

على حقوق المساهمين على سعر السهم موجب ومعنوي أيضاً، في حين أن أثر معدل المديونية كان أثره

غير معنوي حيث أن قيمة Prob أكبر من 5%.

تحديد النموذج الأكثر ملاءمة

نتائج اختبار *Hausman* لتحديد النموذج الأفضل:

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: RANDOM

Test cross-section random effects

	Chi-Sq.		
Test Summary	Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	28.653761	3	0.0000

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة Prob تساوي 0.00 وهي أقل من مستوى الدلالة 5% وبالتالي يتم رفض الفرضية العدم والتي تنص على أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم، وقبول الفرضية البديلة والتي تنص على أن نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

النتائج والتوصيات

النتائج

- إن أثر نسبة السيولة على القيمة السوقية لسعر السهم سالب ومعنوي.
- إن أثر معدل العائد على حقوق المساهمين على سعر السهم موجب ومعنوي.
- أثر معدل المديونية على سعر السهم سالب ومعنوي.
- إن دراسة العلاقة بين النسب المالية والقيمة السوقية للسهم يعتبر ذو فائدة كبيرة من خلال إعطاء تصور مسبق عن توجهات القيمة السوقية للسهم بالاستناد إلى النسب المالية للشركة المدروسة.

التوصيات

- ❖ عند دراسة الوضع المالي للشركة يجب دراسة جميع العوامل التي تتعلق بالتنبؤ لمعرفة سعر السهم في المستقبل من قبل الشركة نفسها او من قبل المساهمين الحاليين والمستقبليين.
- ❖ يجب الاهتمام بنسبة السيولة ومعدل المديونية ومعدل الربحية لمعرفة قدرة الشركة على تأمين السيولة عند الطلب، وقدرتها على إيفاء التزاماتها.
- ❖ يوجد نسب مالية أخرى يمكن دراستها وتحليلها وينصح بدراستها لمعرفة تأثيرها على سعر السهم.
- ❖ تنصح الباحثة بالدراسات للنشرات الربعية او النصفية للمؤسسات المالية والتي يمكن معرفة تأثيراتها على سعر السهم.

المراجع

المراجع العربية

- ❖ أبو النصر، صلاح، 2015، العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق المال السعودي، دراسة قياسية، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الطائف، الطائف، السعودية.
- ❖ أبو عودة، حسن سليمان، 2007، مدى قدرة النسب المالية على تحسين نوعية المعلومات للشركات الخدمية المدرجة في بورصة فلسطين، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماجستير في المحاسبة وتمويل، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
- ❖ ارشيد، عبد المعطي (2004)، محددات أسعار الأسهم في بورصة عمان، مجلة البصائر، عمان، الأردن.
- ❖ بو نجيب، عادل، 2022، أثر النسب المالية على أسعار الأسهم - دراسة قياسية باستخدام التحليل العاملي.
- ❖ زر، موسى، 2021، صدق استخدام نموذج تاقلر بالتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة فلسطين وبورصة عمان، كلية الدراسات العليا، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين.
- ❖ سالم، عبد الله، 2014 دور النسب المالية للتنبؤ في أسعار أسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان: دراسة اختبارية.

❖ سامي، لزعر، 2012 التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر.

❖ علي، د.غذوان ، مبادئ الإدارة المالية، الجامعة الافتراضية السورية.

❖ فرحات، احمد، 2010، دراسة العلاقة بين تحركات أسعار الأسهم والتغير غير المتوقع في العوامل

الاقتصادية الكلية، دراسة تطبيقية، كلية التمويل والمصارف، جامعة مصراتهن مصراته، ليبيا.

❖ المطيري، عادل، 2015، إمكانية التنبؤ بالفشل المالي باستخدام النسب المالية من وجهة نظر المديرين

الماليين، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماجستير في المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال،

جامعة آل البيت.

❖ الهاجري، فهد راشد مسعود، 2016، أثر نسب ومؤشرات التحليل المالي على الأداء المالي والمحاسبي

في شركات الاتصال وتكنولوجيا المعلومات في دولة الكويت، قسم المحاسبة، كلية إدارة المال والأعمال،

جامعة آل البيت.

❖ ياسر، بن يونس، وآخرون، 2022، تأثير المشتقات المالية في أسعار الأسهم- دراسة تحليلية قياسية

باستخدام منهج تصحيح الخطأ على الشركة القطرية للتأمين وإعادة التأمين للفترة 2013-2020، مجلة

الوحدات للبحوث والدراسات، المجلد 15، جامعة غرداية، الجزائر.

المراجع الأجنبية

- ❖ Thomas, Arkan, 2016, The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets.

- ❖ Abadi, H.R., Naoji, S. J, M. & Rafat, B., (2014). The relationship between stock prices and debt ratio and Capital flows with assets, Interdisciplinary journal of contemporary research in business, VOL 6.
- ❖ Alerakis C., Patra T.& Poshakwate S.(2010) Predictability of Stocks Returns Using Financial statements Information Evidence on Semi –strong Efficiency of Emerging Greek Stock Market, Accounting & Business research ,Vol, 20.
- ❖ Kiley, M.T, (2004), Stock Price and Fundamentals: A Macroeconomic perspective. Journal of Business, vol.77.
- ❖ Gujarati, D. N. (2003). Basic Econometrics” fourth edition McGraw-Hill. New York.