

## أثر التنوع ومخاطر الائتمان على أسعار أسهم المصارف التجارية: دليل تجريبي من دول مجلس التعاون الخليجي

د. عبد الله رجب الفاضلي / قسم التمويل والمصارف / كلية الاقتصاد والتجارة الخمس / جامعة المرقب  
د. خالد محمد الشريف / قسم التمويل والمصارف / كلية الاقتصاد والتجارة الخمس / جامعة المرقب

### الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر التنوع ومخاطر الائتمان على أسعار أسهم المصارف التجارية لعينة مكونة من 58 مصرفاً تجارياً مدرجاً في أسواق الأوراق المالية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي، وليبيانات سنوية متوازنة خلال الفترة الزمنية (2011 – 2018) وقد اعتمد الجزء التجريبي من الدراسة على تحليل الإنحدار الخطي المتعدد للبيانات المقطعية الزمنية (Panel Data)، اعتماداً على طريقة نموذج تقدير الخطأ المعياري المصحح (PCSE)، أظهرت النتائج أن معامل التنوع له أثر موجب وذو دلالة إحصائية على أسعار أسهم المصارف التجارية، بينما أظهرت النتائج أن معامل مخاطر الائتمان له أثر سلبي على أسعار أسهم المصارف التجارية، بالإضافة إلى ذلك وجدت الدراسة دليلاً على أن حجم المصرف له تأثير إيجابي على أسعار أسهم المصارف التجارية، وبناءً على ذلك وعلى النتائج التي توصلت إليها فإن الدراسة، توصي مسؤولي المصارف بتسليط الضوء على زيادة الإهتمام بتنوع الدخل نظراً لأهميته في تحسين القطاع المصرفي، كما توصي المستثمرين الأخذ بالاعتبار المتغيرات الدقيقة المؤثر على الأسعار لاتخاذ القرار الصحيح بشأن استثماراتهم.

الكلمات المفتاحية: التنوع، المصارف التجارية، مخاطر الائتمان، أسعار الأسهم.

### 1. المقدمة Introduction

لا يمكن المبالغة في التأكيد على دور النظام المالي في التنمية والنمو الاقتصادي، حيث تشكل مكوناته نقطة إرتكاز يعتمد عليها كل اقتصاد، إن أهم وظيفة للنظام المالي هي تسهيل الأنشطة بين قطاعات الاقتصاد المختلفة، لدى يمكن القول أن النظام المالي يعتبر أحد المكونات الأساسية لاقتصاديات أي بلد فهو يزود المجتمع بخدمات أساسية بدونها لا يستطيع الاقتصاد في الوقت الراهن أن يعمل، وكجزء من هذا النظام تساهم المؤسسات المالية بالنهوض بالنشط لمختلف اقتصاديات العالم، فهي من خلال أنشطتها تجتذب المدخرات وتسهل إعادة ضخ وتدوير رأس المال الاستثماري وفق الخطط والسياسات التي تنتهجها الدولة من أجل تحقيق عدد من الأهداف أهمها العدالة الاقتصادية والاجتماعية وبالتالي المساهمة في تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

إذا كان النظام المالي لبلد ما منظماً جيداً فيجب أن يشير إلى تحسنات في الأداء، والتوسع في كمية الموارد المالية التي تنتقل من وحدات الادخار الفائضة إلى وحدات الاقتراض التي تعاني من عجز (Levine, et al., 2000)، كما تلعب المصارف التجارية والأسواق المالية دوراً كبيراً في اقتصادات الدول وذلك من خلال جذب المدخرات وتسهيل نقلها وتدويرها نحو الاستثمار وتخصيصها في المشاريع الإنتاجية وهي جزء من النظام المالي وتعمل 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 & Khan 2018)، وقد أثبت عملياً أن الأسواق المالية تمثل فرصة استثمارية ممتازة ليس فقط لجذب رأس المال المحلي ولكن حتى رأس المال الأجنبي (بن هاني، 2002)، إحدى الطرق التي تقوم بها الشركات للحصول على الأموال هي بيع

أوراقها المالية في سوق رأس المال، ولذلك تعتبر الأدوات المالية مثل الأسهم من أهم طرق حشد المدخرات في الوقت الحاضر، بلا شك أن ما نقرأه كل يوم عن نقل رؤوس الأموال الضخمة لغرض الاستثمار بين أسواق العالم، وبذلك يرى أهمية هذه الأدوات.

لكن الاستثمار يحتوي على عنصر عدم التأكد أو المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار، لهذا لا يعرف المستثمرون على وجه اليقين النتائج التي سيتم الحصول عليها من استثماراتهم، يمكن للمستثمرين فقط تقدير الربح المتوقع للاستثمار ومدى احتمال انحراف العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة، يجب على المستثمرين توخي الحذر في اتخاذ قرارات الاستثمار قبل فهم المعلومات المتعلقة بالشركة التي أصدرت الأسهم، يحتاج المستثمرون إلى إجراء التحليل كالتحليل الأساسي المتعلق بتقييم الأداء المالي لفعالية وكفاءة الشركة إلى أهدافها والتنبؤ بأسعار الأسهم في المستقبل من خلال تقدير قيمة العوامل الأساسية التي تؤثر على سعر السهم وتطبيق علاقة هذه العوامل للحصول على سعر السهم المقدر (Pudji 2017)، لهذا السبب المستثمرون يواجهون مشكلة التنبؤ الدقيق لأسعار الأسهم من أجل تحقيق العوائد المناسبة، كما تعتبر مهمة التنبؤ بأسعار الأسهم بعيدة كل البعد عن البساطة، حيث أن حركة أسعار الأسهم ليست مستقلة بطبيعتها، فهي عرضة للعديد من العوامل الداخلية والخارجية لممارسة التأثير على تحركات أسعار الأسهم (Tandon & Malhotra, 2013).

وعلى هذا تتحدد المشكلة البحثية لهذه الدراسة بناء على أهمية سعر السهم كأحد مؤشرات نجاح إدارة الشركة، إذا كان سعر سهم الشركة يرتفع دائما، يعتبر المستثمر أو المستثمر المحتمل أن الشركة ناجحة في إدارة أعمالها، لذلك تعتبر ثقة المستثمر أو المستثمر المحتمل مفيدة جدا للشركة المصدرة للسهم، كلما زاد الطلب على أسهم الشركة المصدر للسهم يمكن أن يرفع سعره في السوق وإذا كان من الممكن الحفاظ على سعر السهم المرتفع فإن ثقة المستثمرين أو المستثمرين المحتملين في الشركة المدرجة تزداد أيضا ويمكن أن يؤدي ذلك إلى زيادة قيمة الشركة المصدر للسهم، وبالعكس إذا انخفض سعر السهم باستمرار فهذا يعني أنه يمكن خفض قيمة الشركة المصدر في نظر المستثمرين أو المستثمرين المحتملين، ومع تطور عمل المؤسسات المالية والمصارف وتوسعها وتعدد منتجاتها وممارساتها لا بد أن تنشأ احتمالات للعديد من المخاطر المصرفية الملازمة للعمل المصرفي والتي أصبحت هاجس باعتبارها من أهم التهديدات التي تطل نواتج واستمرارية النشاط المصرفي وعلى مديري المصارف وكذلك صانعي السياسات إدارة المخاطر في المصارف والبحث الدائم عن هذه الاحتمالات وحصرها ودراستها وتحديدها وآثارها وإدارتها بالطريقة المناسبة والسيطرة عليها.

لذلك تكمن أهمية هذه الدراسة في أهمية كل من أسعار الأسهم كموضوع جد هام على قرارات المستثمرين وأهمية الصناعة المصرفية باعتبارها العمود الفقري لأي اقتصاد وهي من أكثر الصناعات حساسية وعرضة للأزمات والمخاطر التي تهدد سلامة و استقرار الأنظمة المصرفية، لذلك من الضروري تحليل العوامل الأساسية للصناعة المصرفية التي قد تكون مؤثرة على أسعار أسهما في السوق، ولذلك تتمحور صياغة مشكلة الدراسة وأهميتها في محاولة الإجابة عن السؤال الآتي: "إلى أي مدى تكون أسعار أسهم المصارف التجارية مدفوعة بأدائها كالتنويع والمخاطر التي تتعرض لها؟"، وكان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو قياس أثر التنويع ومخاطر الائتمان على أسعار أسهم المصارف التجارية، وهذا يساعد على إظهار التفاعل بين هذه المتغيرات وتوسيع العمل الأدبي السابق على الصناعة المصرفية، والوصول إلى التوصيات التي ستسهم في رفع الإيجابيات وتجنب السلبيات في المصارف التجارية العاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.

## 2. الدراسات السابقة Literature Review

لقد كانت محددات سوق الأوراق المالية موضوعا للعديد من الدراسات التجريبية السابقة، وقد انقسمت تلك الدراسات إلى فرعين رئيسيين، تمثل الأول في البحث في تأثير عوامل الاقتصاد الجزئي على سوق الأوراق المالية، وتجسد الآخر في البحث في تأثير عوامل الاقتصاد الكلي على سوق الأوراق المالية، لذلك يتم تعريف محدد أسعار الأسهم لأي مؤسسة في الأدبيات على أنه دالة من المحددات الداخلية والخارجية، ترتبط المحددات الداخلية بإدارة المصرف والتي هي عوامل خاصة بالمصرف نفسه مثل (كفاية رأس المال، والقدرة على تحقيق الأرباح، وجودة الأصول، وإدارة السيولة، وحجم المصرف، وربحية السهم، وتوزيعات الأرباح لكل سهم)، كما تعكس المحددات الخارجية البيئة الاقتصادية والقانونية التي تؤثر على أسعار الأسهم مثل (النمو الاقتصادي، ومعدلات التضخم، وأسعار الفائدة، وأسعار الصرف، والملكية)، تميل الأدلة التجريبية المتاحة إلى إظهار أن الدراسات التي تناولت المحددات المؤثرة على أسعار الأسهم واسعة النطاق وتركزت على الشركات والقطاعات الصناعية وعلى نطاق محدود على القطاع المصرفي، وبالتالي لم يتم الاعتراف إلا على القليل فيما يتعلق بالعوامل المحددة لأسعار أسهم المصارف التجارية. حيث ركزت بعض الدراسات التجريبية حول محددات أسعار أسهم المصارف على العوامل الداخلية فقط، على سبيل المثال ( Pradhan & Al-Nimer et al., 2013 ؛ Uddin et al., 2013 ؛ Alaagam 2019 ؛ Velankar et al., 2017 ؛ Paudel 2017)، بينما ركزت دراسات أخرى فقط على المحددات الخارجية التي تعكس البيئة الاقتصادية كمحددات لأسعار أسهم المصارف، على سبيل المثال (Saldanli et al., 2017 ؛ Narayan et al., 2014). بالإضافة إلى ذلك هناك من الدراسات التجريبية حول محددات أسعار أسهم المصارف أجريت على العوامل الداخلية والخارجية معا، على سبيل المثال (Bhattacharai, 2018 ؛ Rjoub et al., 2017 ؛ Hurschler et al., 2017) وأشارت الدراسات إلى نتائج مفادها أن أسعار الأسهم يتم تفسيرها بشكل أساسي من خلال العوامل الخاصة بالمصرف ومؤشرات الاقتصاد الكلي، ووفقا لطبيعة كل دراسة والغرض منها تم استخدام متغيرات مختلفة، وبناء على ذلك لا تزال أسعار أسهم المصارف التجارية موضوع بحث مهم نسبيا وبجاجة للمزيد من الدليل التجريبي، واستكمالا للدراسات المذكورة أعلاه والتي قامت معظم الدراسات بقياس محددات أسعار الأسهم بمتغيرات وطرق مختلفة، فإن إدراج الدراسة الحالية لمؤشرات التنوع والمخاطر كمتغيرات مفسرة لأسعار الأسهم يقدم مساهمة مهمة في الأدبيات، ولذلك تعتبر أهمية هذه الدراسة هي محاولة لسد هذه الفجوة البحثية.

## 3. المنهجية Methodology

الغرض من هذه الدراسة هو اكتشاف أثر التنوع ومخاطر الائتمان على أسعار أسهم المصارف التجارية، وسيتم في هذا الجزء تناول الآتي:

### البيانات والعينة Data and Sample

يعتمد الجزء التجريبي من هذه الدراسة على المصارف التجارية المدرجة في أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي الستة ( المملكة العربية السعودية ، البحرين، سلطنة عمان، الكويت، قطر، الإمارات العربية المتحدة) وقد اعتمدت هذه الدراسة على

بيانات متوازنة لعينة مكونة من 58 مصرفا تجاريا تم الحصول عليها من قاعدة بيانات ORBIS التي يحتفظ بها Bureau Van Dijk، وذلك خلال الفترة الزمنية الممتدة من سنة 2011 إلى سنة 2018.

#### وصف المتغيرات Variables Description

يتم تصنيف المتغيرات المستخدمة في الدراسة الحالية إلى ثلاث فئات كما يلي :

#### المتغير التابع Dependent variable

- أسعار الأسهم (Stock prices): تستخدم هذه الدراسة متوسط سعر السهم المشتق من أعلى سعر سوق للسنة المالية و أدنى سعر له خلال السنة المالية لتحديد سعر السوق لأسهم المصرف، حيث يعكس هذا المؤشر مدى نجاح ادارة المؤسسة المصدرة للسهم، إذا كان سعر السهم في حالة ارتفاع دائما، يعتبر المستثمر المقتني لأسهم هذه المؤسسة أن المؤسسة نجحت في إدارة أعمالهم وتزيد من ثقتهم ويزيد الطلب على الأسهم المصدرة مما يرفع سعر السهم، والعكس بالعكس (Astuty, 2017)، لذلك ومن وجهة نظر الباحثان يعتبر هذا المؤشر من المقاييس المهمة في تقييم المصارف المدرجة في السوق المالي.

#### المتغيرات المستقلة Independent variables

- التنوع (Diversification): تستخدم هذه الدراسة النسبة المئوية للإيرادات من غير الفوائد على الإيرادات التشغيلية لكل مصرف كمؤشر يعكس مستوى التنوع، حيث يعتبر التنوع فئة مهمة من المقاييس المالية المستخدمة لتحديد قدرة المصرف على تنوع مصادر الدخل من خلال القيام بأنشطة مدرة للدخل من غير الفوائد، فإن الأنشطة التي تدر الدخل من غير الفوائد أصبحت ذات أهمية متزايدة للصحة المالية للمصارف، والمصارف التي تركز على مصادر الدخل الجديدة تميل إلى أن تكون أكبر وتظهر مخاطر أقل نظرا لأن لديها مصادر إيرادات أكثر تنوعا ووصولاً أكبر إلى الأسواق المالية (Cooper, et al., 2003).

وفقا إلى نظرية المحفظة المتوازنة والتي تلعب دورا حيويا في تقييم المصارف، والتي تؤكد على تكوين محفظة المصرف وتنوع أصوله، والممتلكات المثلّي لكل أصل وعائد كل أصل وأرباحه وهي نتائج قرارات وسياسات مديري المصارف، علاوة على ذلك القدرة على تحقيق أقصى قدر من الأرباح من موجودات ومطلوبات المصرف التي تحددها الإدارة وتكاليف الوحدة التي يتكبدها المصرف لإنتاج كل عنصر من مكونات الأصول، كما يرتبط هذا النهج بأداء المصرف في سوق الأوراق المالية وتأثير قرارات وسياسات مديري المصارف على معدلات العائد للمصرف (Olweny and Shipho 2011).

وبالتالي، من المتوقع أن يكون للتنوع تأثير هام إحصائيا وعلاقة إيجابية مع أسعار أسهم المصارف التجارية.

- مخاطر الائتمان (Credit risk): تستخدم هذه الدراسة نسبة مخصصات خسائر القروض محسوبة كنسبة مئوية من إجمالي القروض كمؤشر يعكس مخاطر الائتمان، هذا يتعلق باحتمالية الخسارة نتيجة عدم قدرة المقرض على سداد ما عليه من التزامات (BCBS)، وكلما انخفضت نسبة مخصصات خسائر القروض إلى إجمالي القروض، كان المصرف أفضل حالا من حيث جودة محفظة قروض المصرف والعكس صحيح، قد تشير التغييرات في خسائر القروض إلى تغييرات في صحة محفظة قروض المصرف، وقد تشير إلى تغييرات في الأداء المستقبلي للمؤسسة، حيث أن الزيادات (النقصان) في القروض المتعثرة قد

توفر معلومات جديدة عن تدهور (تحسين) محفظة قروض المصرف، لذلك يمكن للمستثمرين أن يستخدمون المعلومات المتعلقة بمحفظة القروض لمراجعة توقعاتهم بشأن الأداء المستقبلي للمصرف.

وبالتالي، من المتوقع أن يكون لمخاطر الائتمان تأثير هام إحصائيا وعلاقة سلبية مع أسعار أسهم المصارف التجارية.

#### المتغير الضابط Control variable

- حجم المصرف (Bank size): تقيس هذه الدراسة حجم المصرف باللوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول المصرف، حيث يعتبر حجم المصرف من أهم العوامل الحيوية في أدائه وعمله، ووفقا لفرضية الهيكل - السلوك - الأداء فإن مستوى التركيز في السوق المصرفي يزيد أو يقلل من السيطرة على السوق - إذا كانت هناك زيادة فقد ينتج عن ذلك ربح، ومن المرجح أن تحقق المصارف العاملة في أسواق أكثر تركيزا أرباحا غير عادية من خلال قدرتها على فرض معدلات قروض أعلى وخفض معدلات الودائع كنتيجة لأسباب توافيقية (ضمنية أو صريحة) أو احتكارية مقارنة بالمصارف التي تعمل في أسواق أقل تركيزا وبغض النظر عن فعاليتها (Olweny & Shipho, 2011)، كما تقترح نظرية هيكل الكفاءة بأن تحسين كفاءة الإدارة وكفاءة الحجم قد يؤدي إلى تركيزات أعلى وربح أكبر بسبب انخفاض الرسوم واقتصاديات الحجم. وهذا يعني أن الشركات ذات اقتصاديات الحجم الأكبر وذات الكفاءة الأعلى لديها تكاليف أقل وربحية أكبر وبالتالي حصة سوقية أعلى ودرجة أكبر من تركيز السوق (Li et al., 2017).

وبالتالي، من المتوقع أن يكون لحجم المصرف تأثير هام إحصائيا وعلاقة إيجابية مع أسعار أسهمه في السوق.

#### المنهجية التجريبية ومواصفات النموذج Empirical Methodology and Model Specification

تتمثل منهجية الدراسة في استعمال المنهج القياسي لبيانات البانل (Panel Data) وهي عبارة عن بيانات ثنائية بعدها الأول هو المقاطع العرضية (Section-cross) وتتمثل في 58 مصرفا تجاريا، وبعدها الثاني هي السلاسل الزمنية (Time series) وتتمثل في 8 سنوات، وهذه البيانات تعرف بالسلاسل الزمنية المقطعية (Panel Data) التي تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر تغير الاختلافات بين الوحدات المقطعية، ولكن عادة ما يتميز هذا النوع من البيانات بهياكل معقدة ووجود مشاكل داخلها، وإذا لم يتم التعامل معها بشكل صحيح، يمكن أن يولد عدم كفاءة في تقدير المعامل والتحيز في التقدير، ولذلك تعد الخطوة الأولى في التحليل الإحصائي هي عملية تحديد النموذج الأمثل لتقدير معالم نموذج الدراسة، وذلك لأنها تعطينا فكرة واضحة عن مدى ملائمة وقدرة المتغيرات المستقلة في تفسير المتغير التابع، وبالنظر في مخرجات تقدير المربعات الصغرى العادية (OLS) والمتمثلة في تقدير الانحدار المتعدد للنماذج الأساسية لبيانات البانل (Panel Data) الثلاثة هي: (نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model، نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effects Model، نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model)، والمفاضلة بينها مع إجراء الاختبارات التشخيصية المتعلقة بهذه النماذج لأجل تحديد ما إذا كان هناك وجود لأي من المشاكل من مشكلات الاقتصاد القياسي، وقد تم التعرف على مشكلة الارتباط التسلسلي (Autocorrelation) ومشكلة عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity)، ومشكلة الاعتماد المقطعي/الارتباط المعاصر (cross sectional independence) كمشكلات

موجودة بطبيعة بيانات النموذج قيد الدراسة، ونظرا لذلك تم تطبيق طريقة الخطأ المعياري المصححة لبيانات البانل (آت آت) panel-corrected standard error التي اقترحها (Beck and Katz 1995) لقدرة تصحيحها للعديد من المشاكل وتفي بالعديد من الشروط لتحليل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية وللحصول على نتائج أكثر

لذلك، وفقا للنتائج التشخيصية للمشكلات الثلاث المذكورة أعلاه، تم استخدام طريقة PCSE لتقدير نموذج الانحدار الخطي المتعدد للتحقيق التجريبي في أثر التنوع ومخاطر الائتمان على أسعار أسهم المصارف التجارية على النحو التالي:

$$\text{Stock prices}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Diversification}_{i,t} + \beta_2 \text{Credit risk}_{i,t} + \beta_3 \text{Bank size}_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

بحيث أن:

$$\text{Stock prices}_{it} = \text{تمثل أسعار أسهم للمصرف } i \text{ ( } 1 \dots 58 \text{ ) وفي الفترة } t \text{ ( } 1 \dots 8 \text{ ) .}$$

$$\beta_0 = \text{تمثل قيمة الثابت.}$$

$$\beta_3 - \beta_1 = \text{تمثل معاملات معامل النموذج.}$$

$$\text{Diversification}_{i,t} = \text{تمثل مستوى التنوع للمصرف } i \text{ في الوقت } t.$$

$$\text{Credit risk}_{i,t} = \text{تمثل مخاطر الائتمان للمصرف } i \text{ في الوقت } t.$$

$$\text{Bank size}_{i,t} = \text{تمثل حجم المصرف للمصرف } i \text{ في الوقت } t.$$

#### 4. النتائج التجريبية Empirical Results

في البداية قبل القيام بتقدير النموذج المستهدف مع عرض وتفسير النتائج، يتم العمل على تقديم اختبارات تعتبر مهمة ولها أولوية لإثبات صحة النموذج المستهدف، وهي متمثلة في اختبارات الإحصاء الوصفي (Descriptive statistics) والارتباط بين المتغيرات التفسيرية (Correlation matrix)، وهذا ما يوضحه الجدول 1 التالي.

من خلال جدول الإحصاء الوصفي (Descriptive statistics) يمكن ملاحظة أنه عدم وجود القيم المتطرفة في متغيرات الدراسة، وكذلك من خلال مصفوفة الارتباط (Correlation matrix) التي تهدف لتحديد أزواج الارتباط الممكنة بين المتغيرات التوضيحية يمكن ملاحظة أن المتغيرات لها معاملات صغيرة، وهذا ما يفسر بعدم وجود مشكلة الارتباط المتعدد (Multicollinearity) في نموذج الدراسة.

جدول 1 : الإحصاء الوصفي والارتباط بين المتغيرات التفسيرية للمتغيرات

الإحصاء الوصفي (Descriptive statistics)				
Stats	Stock prices	Diversification	Credit risk	Bank size
Mean	6.166	32.844	4.002	16.932
Minimum	0.041	8.429	0.072	11.707
Maximum	52.481	100.451	27.086	20.575
Standard deviation	8.813	10.138	2.618	1.856
مصفوفة الارتباط (Correlation matrix)				
Stock prices	1			
Diversification	-0.0361	1		
Credit risk	-0.289	0.1682	1	
Bank size	0.6368	-0.1029	-0.2001	1

## تفسير ومناقشة النتائج التجريبية Interpretation and Discussion of Empirical Results

يلخص الجدول 2 النتائج التجريبية للنموذج القياسي التي يستخدم (Stock prices) كمقياس لحركة أسعار أسهم المصارف التجارية، حيث أفادت النتائج أن القوة التفسيرية لمعامل جودة الضبط R-squared هي 0.511 %، لذلك لدينا خصائص جيدة في النموذج قيد الدراسة، مما يشير إلى أن المتغيرات المستقلة تفسر أسعار أسهم المصارف التجارية، لذلك يمكن الاستنتاج أن تباين R-square لأسعار أسهم المصارف التجارية يمكن تفسيرها من خلال اختلاف التنوع، مخاطر الائتمان، حجم المصرف، ومع ذلك هناك عوامل متبقية لم يتم ادراجها وتفسيرها في هذا النموذج، أيضا تشير إحصائية اختبار Wald إلى أن الملاءمة جيدة لمجموعة البيانات قيد الدراسة بالإضافة إلى المتغيرات مهمة ومحددة بشكل صحيح وإلى صلاحيات المتغيرات المستقلة للتنبؤ بقيمة المتغير التابع المتمثل في (Stock prices) كمقياس لأسعار أسهم المصارف التجارية.

فيما يتعلق بنتائج التقدير بين المتغيرات المفسرة للدراسة وسعر السهم (Stock prices)، تبين أن تأثير معامل الدخل من غير الفوائد إلى إجمالي الدخل التشغيلي كمؤشر للتنوع (Diversification) على سعر السهم (Stock prices) ايجابي وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، وهذا يعني أنه مع زيادة نسبة التنوع بمقدار نقطة مئوية واحدة يزيد سعر السهم (Stock prices) بمقدار (0.038)، مع افتراض ثبات باقي المتغيرات، تشير الإشارة الإيجابية بين نسبة التنوع و سعر السهم إلى أنه كلما زادت نسبة التنوع من ربحية المصارف، فإن هذا يعني أن الأعمال الأكثر تنوعا التي تشارك فيها المصارف تقلل من حجم الأموال المتاحة لخدمات القروض التقليدية، مما يؤدي إلى زيادة الربحية، وهذا يعكس أن المصارف التجارية التي تحصل على نسبة أعلى من عوائدها من مصادر غير قائمة على الفائدة مثل الخدمات تميل إلى الإبلاغ عن مستوى أكثر من الأرباح من أنشطة القروض التقليدية ومن ثم يتم العثور على دليل يدعم نظرية المحفظة المتوازنة، لذا تشير النتيجة الإيجابية إلى أن المصارف التي تركز على مصادر الدخل الجديدة تميل إلى أن

تكون أكبر نظرا لأن لديها مصادر إيرادات أكثر تنوعا ووصولاً أكبر إلى الأسواق المالية مما يعكس على أسعار أسهمها في السوق، بنا لهذا المتغير باستخدام نسبة الدخل من غير الفوائد إلى صافي الدخل تبين أن نسبة التنوع لها تأثير على سعر السهم (Stock prices) وهو ما يتفق مع توقعات الدراسة.

جدول 2: معلمات نموذج الدراسة المقدر ((panels corrected standard errors (PCSEs))

Stock prices	Coef.	St.Err.	t-value	p-value	[95% Conf	Interval]	Sig
Diversification	.038	.018	2.06	.039	.002	.073	**
Credit risk	-.321	.094	-3.41	.001	-.506	-.136	***
Bank size	3.066	.358	8.57	0.000	2.365	3.768	***
Constant	-45.182	5.46	-8.28	0.000	-55.883	-34.481	***
Mean dependent var		6.166	SD dependent var			8.813	
R-squared		0.511	Number of obs			464	
Chi-square		74.398	Prob > chi2			0.000	

ملاحظة / \*\*\* و \*\* و \* تعني المعلمة ذات دلالة إحصائية عند مستويات 1% و 5% و 10% على التوالي

كما تبين أن معامل احتياطات خسائر القروض إلى إجمالي القروض كمؤشر لمخاطر الائتمان (Credit risk) له تأثيراً سلبياً وذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1% على سعر السهم (Stock prices)، وهذا يعني أنه مع زيادة نسبة احتياطات خسائر القروض إلى إجمالي القروض بمقدار نقطة مئوية واحدة ينخفض سعر السهم (Stock prices) بمقدار (-0.321) مع افتراض ثبات باقي المتغيرات، تفسر هذه النتيجة السلبية بحقيقة أنه كلما زادت نسبة مخصصات خسائر القروض كان المصرف أسوأ حالاً من حيث الأداء والتي بدورها تقلل من أسعار أسهمها في السوق المالي والعكس بالعكس، تتوافق هذه النتيجة السلبية مع توقعات الدراسة. فيما يتعلق بالمتغير الضابط المستخدم في نموذج هذه الدراسة خلصت النتائج إن تأثير حجم المصرف (Bank size) المقاس بالوغاريتم الطبيعي لإجمالي أصول المصرف إيجابي وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 1%، تتوافق هذه النتيجة الإيجابية مع توقعات الدراسة. 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.

## الخلاصة Conclusion

خلصت هذه الدراسة من خلال الدليل التجريبي لأثر التنوع ومخاطر الائتمان على أسعار أسهم المصارف التجارية العاملة دول مجلس التعاون الخليجي، وقد اعتمد الجانب التحليلي على بيانات بانل متوازنة (panel data) تم الحصول عليها من 58 مصرف تجاري والمدرجة في الأسواق المالية بالدول قيد الدراسة خلال الفترة (2011-2018)، باستخدام تحليل الإنحدار الخطي المتعدد عن طريق تطبيق مقدر (PCSEs) القياسي، في هذه الورقة، تم استخدام نسبة الدخل من غير الفوائد إلى إجمالي الدخل التشغيلي كمؤشر لنسبة التنوع (Diversification)، في حين تم استخدام مؤشر احتياطات خسائر القروض إلى إجمالي القروض كمؤشر لمخاطر الائتمان (Credit risk)، بالإضافة إلى ذلك المتغير الضابط والممثل في حجم المصرف، وعلى ضوء النتائج التجريبية يتضح من

النتائج إلى وجود أثر معنوي موجب لمعامل التنوع (Diversification) على سعر السهم (Stock prices)، في حين خلصت النتائج إلى وجود أثر معنوي سالب لمعامل لمخاطر الائتمان (Credit risk) على سعر السهم (Stock prices) للمصارف التجارية قيد الدراسة والعاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.

بالنسبة للمتغير الضابط المستخدم في نموذج هذه الدراسة خلصت النتائج إلى وجود أثر معنوي موجب لحجم المصرف (Bank size) على سعر السهم (Stock prices) للمصارف التجارية قيد الدراسة والعاملة في دول مجلس التعاون الخليجي.

بناء على النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة توصي مسؤولين المصارف بتسليط الضوء على زيادة الإهتمام بتنوع الدخل نظرا لأهميته في تحسين القطاع المصرفي، وتحرير الخدمات المصرفية والنظر في تسهيل دخول المصارف الاسلامية الى السوق وتشجيع عملياتها وضرورة الاستفادة من النشاط المصرفي وبوسائل مشروعة تتفق مع الدين الاسلامي بدلا من أسس التعامل الغربي التقليدي القائم على مبدأ المديونية والتي تكون عرضة للمخاطر، توصي المستثمرين بزيادة الإهتمام بالمعلومات المصرفية المحددة وأن يأخذوا في الاعتبار المتغيرات الدقيقة المؤثر على الأسعار لاتخاذ القرار الصحيح بشأن استثماراتهم.

### The impact of diversification and credit risk on commercial banks' stock prices: empirical evidence from the GCC countries

Abduallah .R. Alfadli <sup>1</sup> , Khaled Mohamed N.sharif <sup>2</sup>

<sup>1&2</sup> Department of Banking and Finance/ Faculty of Economics and Commerce/ Elmergib University/ Libya

#### Abstract

This study aimed to measure the impact of diversification and credit risk on the stock prices of commercial banks for a sample of 58 commercial banks listed in the stock exchanges operating in the Gulf Cooperation Council countries, and for balanced annual data during the time period (2011-2018), the experimental part of the study was based on Multiple linear regression analysis of the panel data, based on the corrected standard error estimation (PCSE) method.

The results showed that the diversification coefficient has a positive and statistically significant effect on the stock prices of commercial banks, while the results showed that the credit risk coefficient has a negative and statistically significant effect on the share prices of commercial banks. In addition, the study found evidence that bank size has a significant positive effect on stock prices of commercial banks. Based on this and its findings, the study recommends that bank officials highlight the increased interest in diversifying income due to its importance in improving the banking sector, and recommends that investors take into account the subtle factors affecting prices to make the right decision about their investments.

**Keywords:** Diversification, Commercial Banks, Credit Risk, Stock Prices.

## المراجع References

- حسين بن هاني (2002)، الأسواق المالية، طبعتها، تنظيها، أدواتها المشتقة، دار الكندي للنشر، عمان.
- 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).
- 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.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS).(2001):" The Standardised Approach to Credit Risk ".Consultative Document. Supporting Document to the Basel Capital Accord .Issued for Comment by 31 May .
- 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.
- Cooper, M. J., Jackson III, W. E., & Patterson, G. A. (2003). Evidence of predictability in the cross-section of bank stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 27(5), 817-850.
- Hurschler, H., Figeac, J. A., Lipchev, P., & Dietrich, A. (2017). Determinants of stock prices of selected European banks. *Unpublished M. Sc thesis, Lucerne University*.
- 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.
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- 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.
- Olweny, T., & Shipho, T. M. (2011). Effects of banking sectoral factors on the profitability of commercial banks in Kenya. *Economics and Finance Review*, 1(5), 1-30.
- Pradhan, P., Shyam, R., & Paudel, L. (2017). Impact of fundamental factors on stock price: a case of nepalese commercial banks. *RadheShyam and Paudel, Laxmi, Impact of Fundamental Factors on Stock Price: A Case of Nepalese Commercial Banks (September 27, 2017)*.
- Pudji, A. (2017). The influence of fundamental factors and systematic risk to stock prices on companies listed in the Indonesian stock exchange. *European Research Studies Journal*, 20(4A), 230-240.

Rjoub, H., Civeir, 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.

Uddin, R., Rahman, Z., & Hossain, R. (2013). Determinants of stock prices in financial sector companies in Bangladesh-a study on Dhaka stock exchange (DSE). *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(3), 471-480.

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.