

**أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على**

**حقوق الملكية وسعر السهم في البنك التجاري**

الأستاذ الدكتور

عباس كاظم جاسم

جامعة كربلاء - كلية الادارة والاقتصاد

المدرس المساعد

مؤيد محمد عبد

abdnorabd66@gmail.com

جامعة الفرات الأوسط التقنية

الكلية التقنية الإدارية - كوفة

**The Impact of changes in interest rates on return on  
assets, return on equity and share price in  
Commercial bank**

**Prof. Dr**

**Abbas Jassem Kazem**

Karbala University - College of management and Economic

**Assistant Lecturer**

**Muayid M.Abd**

Al-furat Al-Awsat Technical University

College of Administrative Technology / Kufa

## **Abstract:-**

The study of interest rate changes from the pillars of banking, which each deposit may have an interest rate determined by the bank in relation to global interest rates as well as the local interest rate that competitors may use to gain competitive advantage and the pricing of loans. It is also type of interest determined by the bank on the basis of the creditworthiness of each borrower. The difference between the cost of deposits and the income of loans represents the income margin of the bank. Which is very sensitive to many economic variables such as income, exchange rate, value of currency and GDP. monetary policy in any country depends on the interest rate used by the central bank as a channel to transfer its monetary policy. The study examined the impact of interest rate changes on the most important indicators of profitability are the return on assets and return on equity and also discussed the impact of interest rates on the share price, which represents the value of the bank and was selected sample of the research from the US banks are the intentional sample are Bank of America and Bank Wells Fargo, The study showed that the interest rates had a relative effect while the complementary part of the impact on operational risks, exchange rate risk and other risks was attributed to the profitability indicators, which was positively correlated with interest rates. America's high investment in mortgages while the price of Wells Fargo was not affected much. An important recommendation is to emphasize stock price control, which is a standard on the value of the company and gives a clear picture of its performance and indicators of profitability in general the value of the company.

**Keywords:** financial risk, interest rate change, profit indices, stock price

## **المخلص:-**

تعد دراسة تغيرات معدلات الفائدة من ركائز العمل المصرفي التي تتضمن محورين المحور الأول يخص المودعين فالبنوك تتعامل معهم بواسطة تسعير الودائع المتنوعة والتي قد يكون لكل وديعة سعر فائدة يحدده البنك بالنسبة الى اسعار الفائدة العالمية وكذلك سعر الفائدة المحلي الذي قد يستخدمه المنافسون للوصول الى ميزة تنافسية يمنحها للمودعين وورقة ضغط على البنوك الأخرى المنافسة والمحور الثاني هو تسعير القروض وهي كذلك يوجد لكل نوع فائدة يحددها البنك على اساس الجدارة الائتمانية لكل مقترض ويمثل الفارق بين كلف الودائع وايرادات القروض هامش الدخل للبنك ويعتبر سعر الفائدة حساس جدا لكثير من المتغيرات الاقتصادية منه الدخل وسعر الصرف وقيمة العملة والنتائج المحلي الاجمالي ولعل اساء السياسة النقدية في أي لبلد يعتمد على سعر الفائدة الذي يستخدمه البنك المركزي كقناة لنقل سياسته النقدية. وقد تناول البحث اثر تغيرات اسعار الفائدة على اهم مؤشرات الربحية هما العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية كما يبحث اثر معدلات الفائدة على سعر السهم الذي يمثل قيمة البنك وتم اختيار عينة البحث من البنوك الامريكية وهي عينة قصدية هما بنك اوف امريكا وبنك ويلز فارغو وقد توصلت الدراسة الى ان اسعار الفائدة كان لها تأثير نسبي بينما يعزى الجزء المتمم من نسبة التأثير على المخاطر التشغيلية ومخاطر اسعار الصرف والمخاطر الأخرى وقد ارتبطت مؤشرات الربحية ارتباطا موجب مع اسعار الفائدة. وقد كان لتأثير ازمة الرهن العقاري -2008 2007 تأثير كبير على سعر سهم بنك اوف امريكا لاستثماراته العالية في الرهون العقارية بينما سعر سهم ويلز فارغو لم يتأثر كثيرا. ومن التوصيات المهمة هو التأكيد على مراقبة سعر السهم فهو معيار دال على قيمة الشركة ويعطي صورة واضحة عن ادائها و لا تدل مؤشرات الربحية بصفة عامة على قيمة الشركة.

**الكلمات المفتاحية:** المخاطر المالية، تغير معدلات الفائدة، مؤشرات الربحية، سعر السهم.

## المبحث الأول منهجية البحث

### أولاً: المقدمة :-

يعد تحرير الأسواق المالية وتكاملها السبب الأكثر رواجاً في سهولة انتقال الازمات وانعكاساتها الى الدول الأخرى خصوصاً مخاطر اسعار الفائدة وسعي المستثمرين بشكل عام الى استثمار اموالهم الى الدول التي تقدم فائدة أعلى وترتبط اسعار الفائدة في الاوراق المالية وتسعير القروض والمبادلات وكثير من التعاملات المالية الاخرى بصورة مباشرة. ويرتكز عمل البنوك سواء في تسعير ودائع الزبائن ام تسعير قروضه التي يقدمها لهم وسواء الودائع ام القروض تعتمد عملية التسعير على سعر الفائدة السائد ولعل المنافسة الشديدة بين البنوك تجعل المدراء ينظرون في تحديد اسعار الفائدة الى مستوى أقل من السعر السائد مما يشكل ضغوطاً اضافية على ربحية البنك وهذا الوضع يسير بالشكل الطبيعي. اما اذا كانت هناك تقلبات كبيرة في اسعار الفائدة نتيجة لازمات اقتصادية او سياسية او غيرها ويمكن أن يكون لتغيرات أسعار الفائدة أثر سلبي على قابلية البنوك للبقاء لأنه لا يمكن القضاء على آثارها من خلال تقنيات إدارة المخاطر عادة ما تتمح البنوك قروض طويلة الأجل وتمول نفسها بالودائع قصيرة الأجل. عدم تطابق الاستحقاق هذا يعرض البنوك لمخاطر أسعار الفائدة مما يجعلها عرضة للزيادات المفاجئة في مستوى الفائدة. لا تتعلق هذه المشكلة بالمشرفين على البنوك فحسب، بل للمشرفين على التحوط الكلي أيضاً، لأنه - على عكس مخاطر الائتمان التي تضم مكوناً ضخماً خاصاً بالبنك - فإن هذه المخاطر لا يمكن تنويعها، وبالتالي فهي تؤثر على العديد من البنوك في نفس الوقت وبنفس الطريقة. إن مراقبة معدلات الفائدة المنخفضة وربحية البنوك المنخفضة في السنوات زادت من الاهتمام بالعلاقة بين مستويات أسعار الفائدة والأرباح المصرفية تؤثر أسعار الفائدة على القرارات الاقتصادية، مثل الاستهلاك أو الادخار. عندما يجد بنك الاحتياطي الفيدرالي أنه من الضروري إبطاء الاقتصاد، فإنه يشدد السياسة النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة. والنتيجة الطبيعية هي انخفاض في الإنفاق على الأعمال التجارية والأسر المعيشية (وخاصة ما يتم تمويله عن طريق الائتمان أو الاقتراض). وعلى العكس من ذلك، إذا انخفض الإنفاق على الأعمال التجارية والأسر إلى الحد الذي وجد فيه بنك الاحتياطي الفيدرالي أنه من الضروري تحفيز الاقتصاد، فإنه يتيح انخفاض

(١٣٤) ..... أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية

أسعار الفائدة (سياسة نقدية توسعية). انخفاض معدلات تشجيع الاقتراض والإنفاق. مما يتوجب على البنوك متابعة حركة الاقتصاد.

### ثانياً: مشكلة البحث

تمثل مخاطر اسعار الفائدة جزء من مخاطر السوق التي تؤثر على جميع البنوك وبنفس المستوى ويتوجب على البنك مواجهة هذه المخاطر وادارتها بالشكل الذي يضمن تحقيق افضل عائد مع الحفاظ على نمو او استقرار سعر السهم للبنك الا ان طرق تأثير مخاطر اسعار الفائدة يختلف من بنك الى اخر حسب الاستراتيجيات التي يتبعها كل بنك لمواجهة المخاطر وبذلك يمكن صياغة المشكلة بالنقاط التالية

١- هل يؤثر ارتفاع اسعار الفائدة على مؤشرات الربحية وسعر السهم بنفس اتجاه التأثير ام باتجاه متباين.

٢- هل يؤثر انخفاض اسعار الفائدة على مؤشرات الربحية وسعر السهم بنفس اتجاه التأثير ام باتجاه متباين.

٣- ايهما أكثر تأثير على مؤشرات الربحية وسعر السهم تغير اسعار الفائدة نحو الارتفاع ام نحو الانخفاض

### ثالثاً: أهداف البحث

- ١- التعرف على مستوى المخاطرة التي يواجهها البنك من تغيرات اسعار الفائدة
- ٢- التعرف على ايهما يتضمن مخاطر اعلى ارتفاع اسعار الفائدة؟ ام انخفاضها؟ لتحديد درجة التحوط وكلفته.
- ٣- تحديد العلاقات بين تغير اسعار الفائدة ومؤشرات الربحية وسعر السهم مما يتيح معرفة تساعد على كفاءة ادارة البنك.

### رابعاً: أهمية البحث

يعد البنك احد اهم مكونات النظام المالي لكل بلد وان نجاح ادارة مخاطر اسعار الفائدة هو احد مرتكزات نجاح العمل المصرفي الذي ينعكس على قدرة البنك في امداد

أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية.....(١٣٥)

التنمية الاقتصادية الشاملة. كما ان نجاح البنك في الاستمرار اصبح ضروريا لنجاح الملايين من المعاملات اليومية التي تتم من خلال النظم الالكترونية سواء لتسديد قيم المشتريات أو لسحب الاموال ام لتحويل الاموال سواء على مستوى الفرد والشركة والدولة.

#### خامساً: فرضيات البحث

يمكن صياغة فرضية العدم وفرضية الوجود بالشكل التالي:-

H0: لا يوجد تأثير كبير للتغيرات في سعر الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم في البنك التجاري.

H1: هناك تأثير كبير للتغيرات في سعر الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم في البنك التجاري.

#### سادساً: مجتمع وعينة البحث

تم اختيار عينة قصدية بنكين من البنوك الامريكية هما بنك اوف امريكا وبنك ويلز فارغو وهما من البنوك الكبيرة وتمتلك فروع في معظم دول العالم وهي تنشر البيانات بكل موثوقية.

#### سابعاً: اسلوب البحث

تم الاعتماد على القوائم المالية للبنوك عينة البحث في تحليل وقياس اثر معدلات الفائدة على مؤشرات الربحية وسعر السهم وتم استخدام الحاسب الآلي في قياس وتحليل المتغيرات المستخرجة من قوائم البنك وتم التوصل الى مخرجات قياسية من خلال برنامج SPSS

### المبحث الثاني

#### الجانب الفكري لمخاطر سعر الفائدة ومؤشرات الربحية

#### أولاً: الجانب الفكري لمخاطر سعر الفائدة

#### The concept of interest rate risk مفهوم مخاطر اسعار الفائدة

تنشأ مخاطر اسعار الفائدة من التغيرات السلبية لأسعار الفائدة التي تسبب ارتفاع كلف الفائدة او انخفاض الدخل من الاستثمارات وكذلك تؤدي الى خفض الارباح وحتى تصل

(١٣٦) ..... أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية

الى مستوى تحقيق الخسارة (Coyle,2001:4) وقد ذكرت عدة تعاريف لمخاطر سعر الفائدة منها.

أولاً: هي تأثير سلبي يكمن في صافي التدفقات النقدية وقيمة الموجودات وللمطلوبات بسبب التغير غير المتوقع في اسعار الفائدة (Hempel, 1998: 89)

ثانياً: مخاطر اسعار الفائدة هي احتمال حدوث خسارة نتيجة لتغيرات غير متوقعة في اسعار الفائدة التي يمكن ان تؤثر بشكل سلبي على ربحية البنك" (Koch,Donald,2010:239)

ثالثاً: وهي المخاطر التي تتكبدتها مؤسسة مالية عندما تكون استحقاقات أصولها وخصومها غير متطابقة وتكون أسعار الفائدة متقلبة. بينما يشير مخاطر السعر: الى مخاطر تغير سعر الورقة المالية عندما تتغير أسعار الفائدة. (Saunders, Millon,2015:580)

رابعاً: مخاطر اسعار الفائدة هي مخاطر انخفاض صافي دخل الفائدة او انخفاض ايراد الفائدة مطروحا من كلف الفائدة بسبب تحرك اسعار الفائدة (Bessis,2015:15)

### إدارة مخاطر اسعار الفائدة Interest rate risk management

تعد إدارة مخاطر أسعار الفائدة أكثر صعوبة من إدارة المخاطر الناتجة عن متغيرات السوق مثل أسعار الأسهم وأسعار الصرف وأسعار السلع. هناك العديد من الاسباب التي تجعل مخاطر اسعار الفائدة أكثر صعوبة من غيرها هو (Helliari,2005:4)

أولاً: وجود العديد من أسعار الفائدة المختلفة في أي عملة معينة (أسعار الخزينة، ومعدلات الإقراض بين البنوك والإقراض، ومعدلات الرهن العقاري، وأسعار الودائع، وأسعار الاقتراض الأولية). على الرغم من أن هذه تميل إلى التحرك معا، فهي ليست مرتبطة تماما.

ثانياً: هناك تعقيد آخر وهو أنه لوصف سعر الفائدة، نحتاج إلى أكثر من رقم واحد. نحن بحاجة إلى وظيفة تصف تباين السعر مع الاستحقاق. هذا هو المعروف باسم هيكل معدل سعر الفائدة أو منحني العائد. على سبيل المثال، حالة تاجر

السندات الحكومية الأمريكية. من المحتمل أن تتكون محفظة المتداول من العديد من السندات ذات آجال استحقاق مختلفة. يواجه المتداول تحركات في معدل سنة واحدة، ومعدل عامين، ومعدل ثلاث سنوات. عند إدارة مخاطر أسعار الفائدة، فإن سعر الفائدة أو سعر الأساس هو صفة مهمة للمخاطر. أسعار الفائدة لا تتغير في وقت واحد. على سبيل المثال، سعر الفائدة الأساسي هو معدل مدار ويمكن أن يظل دون تغيير لعدة أشهر بينما تتقلب أسعار السوق بشكل كبير. إذا كانت منتجات التحوط لا تتطابق مع التعرض، فقد لا تتمتع المنظمة بحماية كافية ضد مخاطر أسعار الفائدة. ادارة مخاطر اسعار الفائدة هي ليست محددة بإدارة خط الفائدة لحسابات الأرباح والخسائر فقط بل وكذلك جميع ديون الاعمال التي تتضمن فترة استحقاق الدين ، عملة الدين ، مزيج من الديون ذات الفائدة الثابتة والعائمة ، وكذلك التوقعات المستقبلية لسعر الفائدة (Helliar,2005:4)

### نظرية الأموال القابلة للإقراض The theory of lending funds

بالنظر إلى تأثير التغير في أسعار الفائدة على صافي الدخل والقيمة السوقية للشركة، فإن مديري المؤسسات المالية يقضون الكثير من الوقت والجهد في محاولة لتحديد العوامل التي تحدد مستوى أسعار الفائدة في أي وقت من الأوقات، وكذلك اسباب حركة سعر الفائدة مع مرور الوقت. نموذج واحد يستخدم عادة لشرح أسعار الفائدة وحركات أسعار الفائدة هو نظرية الأموال القابلة للإقراض. وهي نظرية لتحديد سعر الفائدة التي تنظر إلى معدلات الفائدة المتوازنة في الأسواق المالية كنتيجة للعرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض. وترى أن تحديد مستوى أسعار الفائدة في الأسواق المالية ناتج عن عوامل تؤثر على العرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض. وهذا مشابه للطريقة التي يتم بها اعتبار أسعار السلع والخدمات بشكل عام نتيجة لقوى العرض والطلب على تلك السلع والخدمات. (Saunders, Marcia) Millon, 2008: 191

### الطرق التي تؤثر بها مخاطر اسعار الفائدة Ways in which interest rate risk is affected

قد تكون مخاطر أسعار الفائدة أهم المخاطر المالية التي قد تواجهها المؤسسات نظراً لوجود العديد من الطرق التي يمكن أن تؤثر بها التغييرات في أسعار الفائدة على عمل

**أولاً:** قد يكون لدى الشركة تمويل بالدين أو السحب على المكشوف يرتبط بأسعار الفائدة في السوق مثل سعر الفائدة الأساسي للبنك أو LIBOR2، ومع تغير أسعار الفائدة، قد تختلف الفائدة المستحقة على هذه القروض أيضاً.

**ثانياً:** يؤدي انخفاض معدلات الفائدة الداخلية إلى تقليل إيرادات الفوائد لمؤسسة لديها فائض نقدي مستثمر في الودائع النقدية والاستثمارات العائمة.

**ثالثاً:** قد تؤثر الزيادة في أسعار الفائدة سلباً على المؤسسات المالية وخاصة البنوك عندما يتمتع الزبائن من الاقتراض.

### التحوط من مخاطر اسعار الفائدة Hedge of interest rate risk

يمكن أن تسعى المؤسسات المالية للتحوط أو حماية نفسها من مخاطر أسعار الفائدة عن طريق مطابقة استحقاق أصولها وخصومها. وقد أدى ذلك إلى الفلسفة العامة المتمثلة في أن مطابقة الاستحقاقات بطريقة أو بأخرى أفضل سياسة لمؤسسي الاستثمار لتجنب المخاطر. ومع ذلك وجد أن مطابقة الاستحقاقات لا تتوافق بالضرورة مع وظيفة تحويل الأصول النشطة للمؤسسات المالية غالباً ما تعرض الوساطة المالية البنوك لمخاطر أسعار الفائدة عن طريق خلق عدم تطابق في هيكل الاستحقاق وشروط إعادة تسعير أصولها وخصومها. و تستخدم البنوك أدوات مختلفة، بما في ذلك استخدام مشتقات أسعار الفائدة، لإدارة هذه المخاطر. و بسبب إخفاقات البنوك المكلفة ينبغي عليها التحوط من جميع مخاطر السوق التي لا تمتلك فيها أي مزايا مراقبة خاصة. وأن التحوط من مخاطر أسعار الفائدة يمكن أن يزيد من قيمة الشركة عن طريق خفض تكلفة المعاملات المتوقعة للإفلاس

### العلاقة بين أسعار الفائدة والنمو الاقتصادي The relationship between interest rates and economic growth

أكدت الدراسات الى وجود علاقة إيجابية قوية ترابط بين أسعار الفائدة والنمو الاقتصادي ويمكن بيانها من خلال النقاط التالية. (COX,2015:38)

أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية.....(١٣٩)

**الأول:** هو أن النمو الاقتصادي يحدث عندما يضيف الاستثمار رأس مال جديد إلى الاقتصاد.

**الثاني:** هو أن غالبية الأموال الجديدة أو رأس المال الذي يضاف إلى الاقتصاد يأتي من الديون.

**الثالث:** هو الإدراك الحدسي بأن أسعار الفائدة تؤثر على توافر الدين وتكلفته. بمعنى آخر عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة وأسواق الائتمان تتمتع بصحة جيدة، سيكون هناك رأس مال جديد يضاف إلى الاقتصاد أكثر عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة وأسواق الائتمان غير صحية. باختصار، يمكن القول أن أسعار الفائدة تؤثر على توافر وتكلفة رأس المال المضافة حديثاً الذي يحفز النمو الاقتصادي.

### رأس المال وأسعار الفائدة Capital and interest rates

في الواقع، يعد الافتراض أكبر مصدر لرأس المال للشركات في الولايات المتحدة حوالي ٦٥٪ من القيمة السوقية لرأس المال يأتي من الديون. تؤثر أسعار الفائدة على تكلفة الدين وتوافره. تعد أسعار الفائدة المعقولة جزءاً من سوق الائتمان العادية والمتنامية. عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة، تزيد الشركات من حجم الدين في الشركة، مما يزيد رأس المال، مما يسهل النمو الاقتصادي. والعكس صحيح أيضاً. عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، ستكون الديون أكثر تكلفة ومن الصعب الحصول عليها. وبالتالي ستقتصر الشركات أقل وستنخفض مستويات الدين، مما يقلل رأس المال، مما يؤدي إلى نمو اقتصادي منخفض أو سلبي (COX,2015:39).

### علاقة اسعار الفائدة مع مؤشرات الربحية

#### Interest Rate Relationship Profitability Indicators

أدت العلاقة بين التغيرات في أسعار الفائدة وعوائد الأسهم إلى ظهور مجموعة واسعة من الأبحاث على مدى العقود القليلة الماضية. ركزت معظم هذه الكتابات على الصناعة المصرفية بسبب الطبيعة الحساسة لأسعار الفائدة بشكل خاص في أعمال الوساطة المالية. و تعتمد نسبة كبيرة من دخل ومصاريف البنوك بشكل مباشر على أسعار الفائدة. على وجه التحديد، فإن عدم تطابق الاستحقاق المعتاد أو فجوة المدة بين الأصول والخصوم المالية

للبنوك الناتجة عن وظيفة تحويل الاستحقاق للشركات المصرفية (أي تمويل القروض طويلة الأجل مع الودائع قصيرة الأجل) هو السبب الأكثر شيوعاً لارتفاع حساسية أسعار الفائدة في البنوك. هذه الفجوة في المدة الإيجابية (أي متوسط مدة أصول البنوك عادة ما تتجاوز متوسط مدة التزامات البنوك) تعني أن الزيادات في أسعار الفائدة لها تأثير ضار على قيمة البنوك والعكس بالعكس. وذلك لأنه عندما ترتفع أسعار الفائدة، فإن القيمة السوقية لأصول البنوك تنخفض أكثر من التزامات البنوك وكذلك تكاليف التزامات البنوك ترتفع بشكل أسرع من عائدات أصول البنوك. في هذا الصدد، يستنتج فلانري وجيمس (١٩٨٤) أن حساسية أسعار الفائدة لأسهم البنوك تمثل علاقة منتظمة مع هيكل الاستحقاق لأصول البنك وخصومه؛ لذلك، ترتبط مخاطر أسعار الفائدة المرتفعة بالمؤسسات المالية ذات الفجوات الأكبر في المدة. لذلك، ومن المتوقع أن تكون العلاقة بين الحركات في أسعار الفائدة وعوائد الأسهم المصرفية سلبية. ومع ذلك، قد يكون للحركات في أسعار الفائدة أيضاً تأثير كبير على قيمة الشركات غير المالية من خلال العديد من القنوات. (Benigno,2016:5) أولاً، زيادة أسعار الفائدة تزيد من مدفوعات خدمة ديون الشركات ويمكن أن تقلل أيضاً الطلب على المنتجات من قبل المستهلكين المثقلين بالديون، مما يعني انخفاض أرباح الشركات وله تأثير سلبي على أسعار الأسهم. التأثير على أسعار أسهم الشركات. ثانياً، التغيرات في أسعار الفائدة يؤدي إلى تغير القيمة السوقية للأصول والخصوم المالية التي تحتفظ بها الشركات غير المالية. وأخيراً، يمكن لتقلبات أسعار الفائدة أن تدعم تنفيذ استراتيجيات إعادة توازن المحفظة. مع انخفاض عائدات الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، يمكن للمستثمرين التحول إلى الأسهم بحثاً عن عائدات أعلى، وزيادة الطلب على الأسهم وبالتالي ارتفاع أسعارها. كل هذه القنوات تشير إلى وجود علاقة عكسية بين التغيرات في أسعار الفائدة وعوائد الأسهم. ومع ذلك توجد بعض الأسباب التي تبرر وجود علاقة إيجابية بين هذه المتغيرات منها. (Benigno,2016: 6)

أولاً: قد تتحرك أسعار الفائدة وأسواق الأسهم في نفس الاتجاه بعد التغيرات في عوامل الاقتصاد الكلي مثل الآفاق الاقتصادية.

ثانياً: إن وجود تأثيرات هروب إلى الأجدود من الأسهم إلى السندات في بيئة تزداد فيها حالة عدم اليقين في الأسواق المالية، كتلك التي كانت سارية خلال الأزمة المالية

العالمية الأخيرة، ربما ساهم أيضاً في ظهور علاقة إيجابية بين التغيرات في عائدات السندات وعوائد الأسهم. يحدث الانتقال إلى السندات في أوقات الاضطراب المالي حيث يحول المستثمرون رأس المال بعيداً عن الأصول المحفوفة بالمخاطر مثل الأسهم نحو استثمارات أكثر أماناً مثل السندات الحكومية. تؤدي هذه العملية إلى انخفاض كبير في العائد على السندات الحكومية طويلة الأجل بسبب الزيادة الكبيرة في الطلب على هذا النوع من الأوراق المالية ويولد علاقة إيجابية بين التغيرات في عائدات السندات السيادية وعوائد الأسهم

ثالثاً: في إطار نماذج الخصم الموزعة يرتفع سعر الفائدة يزيد من تكلفة رأس المال للشركات. يؤدي هذا إلى زيادة معدل الخصم الذي يستخدمه المستثمرون ويقلل من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية، وبالتالي يؤثر بشكل سلبي.

### تأثير أسعار الفائدة في السوق على هامش الفائدة البنكية

#### the effect of market interest rates on bank interest margin

يبدو أن تغيرات سعر الفائدة والنقدار منحني العائد لهما تأثير كبير على صافي دخل الفائدة للبنوك. في هذا الرأي، يُعتقد أن تكاليف المطلوبات البنكية مرتبطة ارتباطاً وثيقاً نسبياً بالمعدلات قصيرة الأجل، وتتكيف مع التغيرات في اسعار السوق " أسعار الفائدة قصيرة الأجل". على النقيض من ذلك، يُنظر إلى العائدات على الموجودات المصرفية على أنها مرتبطة بشكل وثيق بالمعدلات طويلة الأجل وأبطأ في التكيف مع التغيرات في أسعار السوق. ونتيجة لذلك، من المتوقع أن تكون هوامش الفوائد الصافية للبنوك أعلى عندما يكون منحني العائد أكثر انحداراً لفترة مستدامة لأنه بمجرد إعادة تسعير الأصول والخصوم، يشير منحني العائد الحاد إلى معدلات عائد أعلى على الموجودات بالنسبة لتلك المتعلقة على الفائدة التي يدفعها البنك على الالتزامات. (William,2002:71)

### علاقة اسعار الفائدة بأسعار الاسهم

#### Interest Rate Relationship Rates With stocks

تمثل قرارات أسعار الفائدة التي تتخذها السلطة المركزية معلومات جديدة عن

(١٤٢) ..... أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية

الاقتصاد الكلي للمشاركين في الأسواق المالية. يمكن للتغيرات في أسعار الفائدة أن تؤثر على أسعار الأسهم بطريقتين: (Schrey , 2017:4)

أولاً: من خلال التأثير على سعر الخصم الذي يستخدمه المشاركون في السوق لحساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية للشركات  
ثانياً: من خلال التأثير على توقعات الأداء المستقبلي للشركات.

فالتأثير الأول يرجع إلى التغير في معدل المخاطرة، والذي يؤثر على العائد المطلوب للشركات. التأثير الثاني هو نتيجة للتغيرات في المتغيرات الاقتصادية الإجمالية وتكلفة اقتراض الأموال في السوق. تؤثر هذه التغيرات على التقديرات المستقبلية التي يستخدمها المشاركون في سوق التدفقات النقدية لتقدير القيمة الحالية للشركة. وقد استخدمت انحدارات متجددة لمدة ثلاث سنوات لتحليل العلاقة بين سوق الأسهم وسعر الفائدة قصير الأجل بهدف التنبؤ بالعائدات الزائدة (أي الفرق بين عوائد سوق الأوراق المالية وسعر الفائدة على المدى القصير الخالي من المخاطر) على مؤشر Standard and Poor 500 مع معدل الفائدة قصير الأجل، ولكنه وجد أن العلاقة غير مستقرة مع مرور الوقت. إنه يتغير تدريجياً من علاقة سلبية إلى انعدام العلاقة وقد تصل بعض الأحيان إلى علاقة إيجابية وإن كانت ضئيلة. وقد تم افتراض ارتفاع أسعار الفائدة لخفض أسعار الأسهم من خلال تأثير الاستبدال (تصبح الأصول التي تحمل فوائد أكثر جاذبية بالنسبة للأسهم)، وهي زيادة في سعر الخصم (وبالتالي انخفاض القيمة الحالية للعائدات المتوقعة في المستقبل) (Alam,2009:44). ويؤثر ارتفاع معدل الفائدة الناتج عن السياسة النقدية سلباً على عوائد سوق الأوراق المالية لأن ارتفاع سعر الفائدة يقلل من قيمة الأسهم ويجعل الأوراق المالية ذات الدخل الثابت أكثر جذباً للانتباه. على العكس من ذلك، فإن انخفاض أسعار الفائدة الناتجة عن السياسة النقدية التوسعية يعزز سوق الأوراق المالية. تنص النظرية المالية على أن الحركات في أسعار الفائدة تؤثر على كل من توقعات الشركة بشأن التدفقات النقدية المستقبلية للشركات ومعدل الخصم المستخدم في تقييم هذه التدفقات النقدية، وبالتالي قيمة الشركة. حظي تأثير تقلبات أسعار الفائدة على القيمة السوقية للشركات بالكثير من الاهتمام في الأدبيات، على الرغم من أن الكثير من الأبحاث التجريبية ركزت

أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية.....(١٤٣)

على المؤسسات المالية بسبب الطبيعة الحساسة لأسعار الفائدة للأعمال المصرفية. من بين هذا النهج الفكري، فإن نهج الأصوليين هو نظرية فرضية السوق الكفوء (EMH) التي طرحها فاما (١٩٧١) والذي صنف هذه الأسواق على أساس رد فعلهم على المعلومات التي تم تغذيتها لهم في شكل ضعيف وشبه شكل قوي أو قوي من الأسواق. (Upadhyay,2016:39)

### مصادر مخاطر أسعار الفائدة Sources of interest rate risk

يمكن أن تأتي مخاطر أسعار الفائدة في أشكال مختلفة، بما في ذلك إعادة تسعير المخاطر ومخاطر منحنى العائد ومخاطر الأساس. سيواجه البنك مخاطر إعادة التسعير إذا كان متوسط العائد على موجوداته أو كلفة التزاماته أكثر حساسية للتغيرات في أسعار الفائدة بالسوق. قد يعكس هذا الاختلاف في الحساسية عدداً من حالات عدم التطابق المحتملة في خصائص الموجودات والمطلوبات. (William,2002:69)

**أولاً:** يمكن أن يكون للموجودات والمطلوبات ذات المعدل الثابت آجال استحقاق مختلفة.

**ثانياً:** يمكن أن يكون للموجودات والمطلوبات ذات السعر العائم فترات إعادة تسعير مختلفة، حيث تكون معدلات الأساس التي لها آجال استحقاق ماثلة لفترات إعادة التسعير الخاصة بها (الموجودات التي تعيد تحديد أسعارها سنوياً على أساس معدل سنة واحدة والمطلوبات التي تعيد تحديد ربع سنوي على أساس معدل ثلاثة أشهر).

**ثالثاً:** يمكن أن يكون للموجودات والمطلوبات ذات السعر العائم معدلات أساسية لاستحقاقات مختلفة (الموجودات التي تعيد تحديد أسعارها سنوياً على أساس معدل طويل الأجل إلى جانب المطلوبات التي تعيد تحديد أسعارها سنوياً على أساس معدل سنة واحدة).

**رابعاً:** في العديد من البلدان، توجد موجودات ومطلوبات يمكن للبنوك ضبط التسعير حسب الرغبة (مثل ودائع الادخار وبعض أنواع قروض التجزئة) وسياسات

(١٤٤) ..... أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية

تحديد الأسعار التي تتبعها البنوك تحدد سلوك إعادة التسعير الفعال لهذه الأدوات. من المفترض أن تعتمد قرارات التسعير في هذه الحالات على مجموعة متنوعة من العوامل بالإضافة إلى أسعار الفائدة في السوق، بما في ذلك السلوك المتوقع لعملاء البنوك ومدى المنافسة في الأسواق المعنية.

### المبحث الثالث

#### الجانب القياسي

#### أولاً: بنك اوف امريكا

يمثل الجدول رقم (1) اسعار الفائدة والعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم لبنك اوف امريكا وتمثل المتغيرات الرئيسية لنموذج الدراسة والتي يجري عليها الاختبار القياسي بواسطة برنامج SPSS وقد تم التوصل الى النتائج التالية.

#### جدول رقم (1)

اسعار الفائدة والعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم لبنك اوف امريكا للمدة (2002-2017)

السنة	اسعار الفائدة	العائد على الموجودات	العائد على حقوق الملكية	سعر السهم
	Y	X1	X2	X4
2002	0.031	0.013993473	0.562037125	69.57
2003	0.021	0.014678625	0.551613495	40.22
2004	0.015	0.012559694	0.496695505	46.99
2005	0.029	0.012745751	0.489573101	46.15
2006	0.047	0.014477265	0.46103853	53.39
2007	0.052	0.008732062	0.4180001	41.26
2008	0.031	0.00220469	0.457189252	14.08
2009	0.025	0.002814057	0.439849307	15.06
2010	0.02	-0.000988119	0.436479346	13.34
2011	0.0116	0.000679177	0.48650992	5.56
2012	0.014	0.001895045	0.47411508	11.61
2013	0.016	0.005437448	0.518360365	15.57
2014	0.0143	0.00229647	0.534183339	17.89
2015	0.022	0.007385205	0.539041649	16.83
2016	0.022	0.008184844	0.558833424	22.10
2017	0.0125	0.007992166	0.556626808	29.52

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية المنشورة.

جدول (2)

نتائج التحليل الاحصائي لقياس اثر اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم لبنك اوف امريكا باستخدام برنامج SPSS للمدة (2002-2017)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	Durbin-Watson
1	.803 <sup>a</sup>	.644	.547	.00820	.644	6.635	3	11	.008	1.204

a. Predictors: (Constant), x3, x2, X1

b. Dependent Variable: y

$$Y=0.096 +0.556X1 - 0.167X2 + X3 \dots$$

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة

جاءت المعلمات معنوية بحسب اختبار (t) عند مستوى معنوية 5% وكانت قيمتها المحتسبة T=3.834 وهي اكبر من قيمتها الجدولية 1.895 ، اما اختبار (F) يدل على ان الدالة كانت معنوية عند مستوى معنوية 5% اذ بلغت المحتسبة 6.635 وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة 5.05 ويشير R square ان 64.4% هو مقدار الاثر الذي تسببه اسعار الفائدة بواسطة نسبة Y على (x3,x2,x1) وهي العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم على التوالي اما النسبة المتممة لنسبة التأثير تعزى الى مخاطر السوق الأخرى . بينما كانت علاقة اسعار الفائدة y مع العائد على الموجودات X1 علاقة طردية ترتبط معها بدرجة 41.6% بمستوى معنوية 5% . الا ان العائد على حقوق الملكية ارتبط سلبا بأسعار الفائدة بقوة ارتباط مقدارها -52.6% وبمستوى معنوية 2% . اما سعر السهم ارتبط طرديا مع أسعار الفائدة بدرجة 52.3% وبمستوى معنوية 2% وتشير قيمة Durbin-Watson عدم وجود مشكلة ارتباط.



(١٤٦) ..... أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية

ويمثل الشكل رقم (2) ادناه حركة سعر السهم لبنك أوف امريكا وعند مقارنته بالشكل رقم (1) لحركة اسعار الفائدة لمدة الدراسة نجد التشابه الكبير في الارتفاع والانخفاض للمنحني اسعار الفائدة ومنحني سعر السهم مما يؤكد العلاقة الطردية بينهما التي توصلنا اليها بالاختبار القياسي .



### ثانياً: بنك ويلز فارغو

يمثل الجدول رقم (3) اسعار الفائدة والعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم لبنك أوف امريكا وتمثل المتغيرات الرئيسية لنموذج الدراسة والتي يجري عليها الاختبار القياسي بواسطة برنامج SPSS وقد تم التوصل الى النتائج التالية .

### جدول رقم (3)

اسعار الفائدة والعائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم لبنك ويلز فارغو للمدة (2017-2002)

السنة	اسعار الفائدة	العائد على الموجودات	العائد على حقوق الملكية	سعر السهم
Y	X1	X2	X4	
2002	0.031	0.0147783	0.152	14.8
2003	0.021	0.0111292	0.1258	19.16
2004	0.015	0.0155587	0.179	20.88
2005	0.029	0.0159929	0.1799	21.82
2006	0.047	0.0163936	0.1852	25.49
2007	0.052	0.0159235	0.1887	22.4
2008	0.031	0.0175977	0.1849	22.81
2009	0.025	0.0140014	0.1692	21.41
2010	0.02	0.0020273	0.0268	24.76
2011	0.0116	0.0098702	0.1073	22.40
2012	0.014	0.0098257	0.0967	28.53
2013	0.016	0.0120781	0.112	39
2014	0.0143	0.01328	0.1189	48.40
2015	0.022	0.0143273	0.1279	49.29
2016	0.022	0.0136662	0.1245	51.59
2017	0.0125	0.0128069	0.1181	58.40

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية المنشورة

جدول (4)

نتائج التحليل الاحصائي لقياس اثر اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية، وسعر السهم لبنك ويلز فارغو باستخدام برنامج SPSS للمدة (2002-2017)

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.668 <sup>a</sup>	.446	.308	.00983	.446	7.224	3	12	.02	1.689

a. Predictors: (Constant), x3, x1, x2

b. Dependent Variable: y

$$Y=0.006 - 2.488X1 + 0.367X2 + X3 \dots$$

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المنشورة

جاءت المعلمات معنوية بحسب اختبار (t) عند مستوى معنوية 5% وكانت قيمتها المحتسبة  $T=4.52$  وهي اكبر من قيمتها الجدولية  $1.895$  ، اما اختبار (F) يدل على ان الدالة كانت معنوية عند مستوى معنوية 5% اذ بلغت المحتسبة  $7.224$  وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة  $5.05$  ويشير R square ان  $44.6\%$  هو مقدار الاثر الذي تسببه اسعار الفائدة بواسطة نسبة Y على  $(x3, x2, x1)$  وهي العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية وسعر السهم على التوالي اما النسبة المتممة لنسبة التأثير تعزى الى مخاطر السوق الأخرى .

بينما كانت علاقة اسعار الفائدة y مع العائد على الموجودات X1 علاقة طردية ترتبط معها بدرجة  $48.6\%$  بمستوى معنوية  $2.8\%$ . وكذلك ارتبطت طرديا مع و العائد على حقوق الملكية x2 بدرجة  $61.5\%$  بمستوى معنوية  $0.006$  بينما ارتبطت أسعار الفائدة عكسيا مع سعر السهم في بنك ويلز فارغو بدرجة  $38\%$  بمستوى معنوية  $7.1\%$ . وتشير قيمة Durbin-Watson عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي في البيانات.

**علاقة العائد على حقوق الملكية للبنكين مع اسعار الفائدة:**

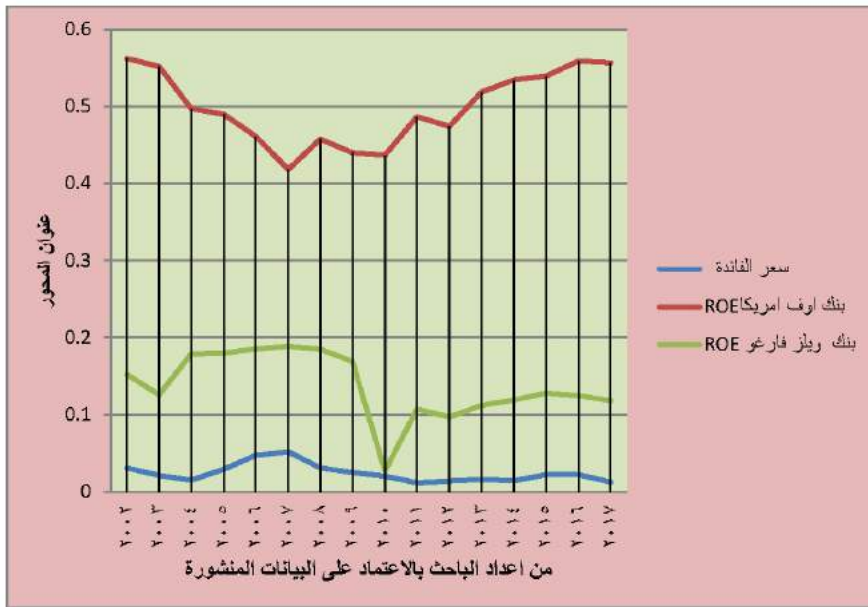
يمثل الشكل رقم (3) التفاوت الكبير بين بنك اوف امريكا وبنك ويلز فارغو مع تحرك اسعار الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية ونلاحظ التباين بين البنكين في حركة العائد

(١٤٨) ..... أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية

على حقوق الملكية مع التغيرات الحاصلة في حركة أسعار الفائدة وقد يعزى هذا التباين الى سياسة البنك في استراتيجيات ادارة الموجودات والمطلوبات كما نلاحظ ان بنك اوف امريكا يحقق مستويات عالية من العائد على حقوق الملكية نسبة الى بنك ويلز فارغو وهذا يدل على ان مجابهة مخاطر أسعار الفائدة تختلف من بنك الى بنك آخر حسب سياسة كل بنك.

شكل (3)

سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكيتي والعائد على حقوق الملكية لبنك اوف امريكا وبنك ويلز فارغو للمدة (2002-2017)



### مقارنة بين سعر السهم لبنك اوف امريكا مع بنك ويلزفارغو

يوضح الشكل رقم (4) حركة منحنى سعر السهم ونلاحظ الفارق الكبير بين المصرفين والتأثر الشديد لبنك اوف امريكا بأزمة الرهن العقاري وانخفاض سعر السهم من \$ 53.39 إلى

شكل (4)

سعر السهم لبنك اوف امريكا وبنك ويلز فارغو للمدة (2002-2017)



14.08 \$ في عام 2008 واستمر بالانخفاض الى عام 2011 حيث بلغ 5.56 \$ وهو اقصى انخفاض ثم أخذ يتعافى ولكن ليس بتلك الدرجة حيث وصل سعر سهم بنك اوف امريكا في نهاية 2017 الى 29.52 \$ بينما كان اتجاه حركة منحني سعر السهم لبنك ويلز فارغو في عام 2002 14.8 \$ في عام 2006 كان سعر السهم 25.49 \$ انخفض متأثراً بالأزمة الى 22.4 ، ( 22.81 ) في عامي 2007-2008 على التوالي وفي عام 2011 أخذ سعر سهم بنك ويلز فارغو بارتفاع بشكل كبير جداً متفوقاً على بنك اوف امريكا. ولعل الارتباط الكبير في استثمارات بنك اوف امريكا المتعلقة بالرهن العقاري هو سبب التأثير الكبير لسعر السهم نسبتاً الى استثمارات ويلز فارغو المنخفضة في الرهون العقارية.

### الاستنتاجات والتوصيات

#### اولا- الاستنتاجات

- 1- يؤثر انخفاض اسعار الفائدة بشكل أكبر من ارتفاعها على سعر السهم للبنك
- 2- من الشكل رقم (1) والشكل رقم (2) نجد ان اسعار الفائدة ترتبط طردياً مع سعر السهم لبنك اوف امريكا.

(١٥٠) ..... أثر تغير اسعار الفائدة على العائد على الموجودات والعائد على حقوق الملكية

- ٣- توصلت الدراسة الى ان اسعار الفائدة كان لها جزء في التأثير بينما يعزى الجزء المتمم من التأثير على المخاطر التشغيلية ومخاطر اسعار الصرف والمخاطر الاخرى
- ٤- من الشكل رقم (2) لبنك اوف امريكا نجد انخفاض سعر السهم الى مستويات متدهورة خصوصا في عام 2007-2008 متأثرا بأزمة الرهن العقاري.
- ٥- استمر سعر السهم لبنك ويلز فارغو بارتفاع قيمته خلال مدة الدراسة وعدم تأثره بأزمة الرهن العقاري الامريكية بالشكل الذي تأثر به بنك اوف امريكا.
- ٦- حقق بنك اوف امريكا عائد على حقوق الملكية مرتفع بشكل كبير عن العائد على حقوق الملكية لبنك ويلز فارغو كما يظهره الشكل رقم (4)

### التوصيات

- ١- التحوط السليم من تغيرات اسعار الفائدة وخصوصا انخفاضها
- ٢- عند توقع ظهور الازمات على البنك ان يكون مستعدا لمواجهة مخاطر انخفاض اسعار الفائدة
- ٣- يجب تنويع الاستثمارات بشكل متوازن للتحوط من مخاطر التركيز كما لا حظنا التأثير الكبير لبنك اوف امريكا في ازمة الرهن العقاري لتركيزه على القروض العقارية.
- ٤- يجب مراقبة سعر السهم فهو معيار دال على قيمة الشركة ويعطي صورة واضحة عن اداؤها ولا تدل مؤشرات الربحية بصفة عامة على قيمة الشركة.

### قائمة المصادر

#### أولاً: الكتب

- 1- Anthony Saunders, Marcia Millon Cornett, Financial Institutions Management A Risk Management Approach , Sixth Edition, Copyright © 2008
- 2- Joël Bessis, Risk Management in Banking, Edition Fourteenth, © 2015
- 3- Brian Coyle, Introduction to Interest-rate Risk, 2001
- 4- Christine Helliari, Interest Rate Risk Management, 2005
- 5- Christine Helliari , Alpa Dhanani , Suzanne Fifield , Lorna Stevenson, An Investigation into the Management of Interest Rate Risk in Large UK Companies, First published 2005
- 6- Anthony Saunders , Marcia Millon Cornett, Financial Markets
- 7- and Institutions, Copyright © 2015
- 8- Hempel George H. & Simonson Donald G. & Coleman Alan B., Bank Management: Text & Cases 4<sup>th</sup>Ed., New York: John Wiley & Sons, Inc, 1998.
- 9- Koch, MacDonald, Bank Management. Mason: South-Western , Cengage Learning, 2010.

#### البحوث المنشورة:

- 1- Mahmudul Alam, Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Developed and Developing Countries, Vol. 4, No. 3 International Journal of Business and Management, 2009.
- 2- Archana Upadhyay, Causality Relationship Between Interest Rate and Stock Returns in India, Upadhyay, Apeejay- Journal of Management Sciences and Technology, 4 (1), October - 2016 ISSN -2347-5005.

#### الرسائل والاطاريح:

- 1- VAUGHN COX, A Quantitative Analysis of the Yield Curve: Forecasting the Length and End ,of a Recession Dissertation Submitted to North central University FINANCIAL MANAGEMENT , Arizona April 2015
- 2- Andri Rainersson Schrey, Effect of interest rate changes on stocks: Is the Icelandic market efficient? Master Thesis, 2017
- 3- Adrián Maizonada Benigno, RELATIONSHIPS BETWEEN INTEREST RATE CHANGES AND STOCK RETURNS: INTERNATIONAL EVIDENCE USING A QUANTILE-ON-QUANTILE APPROACH, Trabajo de investigación 001/016 Master en Banca y Finanzas Cuantitativas, 2016

#### المقالات:

- 1- William, Interest rate risk and bank net interest margins, article, 2002, bill.english@bis.org.

