

نموذج مقترح لتقييم أثر الاندماج المصرفي على القيمة السوقية لأسهم البنوك - دراسة حالة

أ.م.د/ خالد محمد محمد الجندي*

أ.م.د/ أسامة عبدالمنعم الخولي**

د/ عماد محمد صدقي محمد عثمان***

(*). أ.م.د. خالد محمد محمد الجندي: أستاذ مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة المنوفية

Email : rgendy76@yahoo.com

(**). أ.م.د. أسامة عبدالمنعم الخولي: أستاذ مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة المنوفية

Email : elkholly.osama@hotmail.com

(***). د. عماد محمد صدقي محمد عثمان: مدرس بقسم المحاسبة معهد الألسن العالي

Email : emadsadky33@gmail.com

الملخص:

يستهدف البحث تقييم أثر الاندماج المصرفي على القيمة السوقية لأسهم البنوك في القطاع المصرفي المصري، ولتحقيق أهداف البحث واختبار فروضه تم إجراء دراسة حالة اندماج بنك مصر الدولي (MIB) في بنك قطر الوطني الأهلي (QNB) حيث تم أخذ ثماني سنوات قبل الاندماج وأربع عشرة سنة بعد الاندماج. ولقد توصل البحث إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري في حالة الاندماج وحالة عدم الاندماج، ووجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للبنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري في حالة الاندماج وحالة عدم الاندماج. ولذلك يوصي البحث بضرورة توسيع تجربة الاندماج في القطاع المصرفي المصري بهدف تكوين كيانات اقتصادية ضخمة، مما يعزز من قدرتها على المنافسة في الأسواق المحلية والدولية وزيادة الحصة السوقية، وتحسين مستوى الربحية فضلاً عن تعظيم القيمة السوقية لأسهم البنوك.

الكلمات المفتاحية: الاندماج المصرفي - القيمة السوقية لأسهم البنوك - الأداء المالي.

A Proposed Model for Evaluating the Impact of Bank Mergers on the Market Value of Bank Shares – A Case Study

Abstract:

This research aims to evaluate the impact of bank mergers on the market value of bank shares in the Egyptian banking sector. To achieve the research objectives and test its hypotheses, a case study was conducted on the merger of the Bank of Egypt (MIB) with the Qatar National Bank (QNB). The study covered eight years prior to the merger and fourteen years after the merger. The research concluded several findings, the most significant being the existence of statistically significant differences in the market value of shares of commercial banks operating in the Egyptian banking sector in the case of a merger versus non-merger, as well as statistically significant differences in the financial performance of commercial banks in the Egyptian banking sector in the case of a merger versus non-merger. Therefore, the research recommends expanding the merger experience in the Egyptian banking sector to form large economic entities, which would enhance their competitiveness in local and international markets, increase market share, improve profitability levels, and maximize the market value of bank shares.

Keywords: Bank Merger, Market Value of Bank Shares, Financial Performance

مقدمة:

شهد الاقتصاد العالمي مع نهايات القرن الماضي تحولات جذرية أهمها الإتجاه نحو انفتاح الأسواق، وتحرير التجارة في السلع والخدمات وحرية انتقال رؤوس الأموال، وظهور الشركات متعددة الجنسيات التي سعت إلى الإنتاج الكبير لتخفيض التكاليف في ظل شدة حدة المنافسة كنتيجة طبيعية للتكتلات الاقتصادية، وقد أثر ذلك على نتائج أعمال الشركات وأدى إلى زيادة عمليات الاندماج بينها أو اللجوء إلى عمليات الاستحواذ على الشركات المناظرة وقيام المؤسسات العملاقة في السنوات الأخيرة التي بدأت أول الأمر في السوق الأمريكي الذي شهد موجة ضخمة من الاندماجات منها اندماجات مصرفية بلغت مستويات قياسية بحلول أواسط تسعينيات القرن الماضي (عبدالقادر، ٢٠١٨؛ Peristiani, 1997)، وامتدت لتشمل كل الاقتصاديات المتقدمة من اليابان إلى العديد من دول أوروبا كإنجلترا وفرنسا وألمانيا، ثم لتعبر الحدود والقارات من خلال عمليات كبرى لتشمل مختلف قطاعات العمل والإنتاج.

وقد أصبحت عمليات اندماج البنوك إحدى الإستراتيجيات المفيدة لنمو وتوسيع الأعمال والتي تم الإعتماد عليها في الاقتصاديات المتقدمة على نطاق واسع، حيث شهدت أسواقها العديد من موجات الاندماج المصرفي التي تزايدت وتيرتها مع نهايات القرن الماضي ومطلع القرن الحالي (Ghauri & Buckley, 2003; Rahman, et al., 2018)، وارتبطت بظاهرة العولمة وتبعاتها من التطورات المتعلقة بإتساع الأسواق وتحررها من القيود، حيث اتفاقية تحرير التجارة العالمية وتحرير تجارة الخدمات المصرفية، ومقررات لجنة بازل للرقابة على الأنشطة المصرفية Basle Committee on Banking Regulation and Supervisory وتطورها، والتصنيف الائتماني الدولي، وإعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية، والتطور التكنولوجي المتسارع وانعكاساته على تطور ونمو هذه الخدمات وتنوعها، وظهور الابتكارات المالية الجديدة والكيانات والتكتلات المصرفية العملاقة القادرة على المنافسة على الساحة المصرفية الدولية (Kivindu, 2013; Joash & Njangiru, 2015; Igecha, 2018).

وفي ظل التحديات التي يواجهها الاقتصاد المصري وزيادة حدة المخاطر ظهرت أهمية الاندماج المصرفي والذي يعد خيارا استراتيجيا للقطاع المصرفي المصري، كأحد أهم القرارات التي تضمن دعم قدرته التنافسية في خضم تيارات العولمة والتحرر المالي، كما تضمن الوفاء بمتطلبات الملاءة المصرفية وفقاً لمعايير بازل الخاصة بكفاية رأس المال بالنسبة للبنوك التي لا

تتوفر لديها القدرة على تحقيق هذه النسبة في ظل التغيرات المتلاحقة التي تشهدها الأسواق المصرفية العالمية، هذا بخلاف ما يتحقق عنها من تعظيم للأرباح، وزيادة مضطردة في القيمة لمساهمي البنوك المندمجة (والي، ٢٠٠١، Kamau, 2013; Khan, 2011; Kivindu, 2013; 2016) الأمر الذي دفع بهذه القضية لتحول مرتبة متقدمة في سلم أولويات برنامج تطوير الجهاز المصرفي المصري الذي تم البدء في تنفيذه مرحلته الأولى مع بدايات القرن الحالي، حيث كانت الاندماجات في القطاع المصرفي على رأس محاور العمل في تلك المرحلة وما زالت تتسم بالتوسع حتى الآن من خلال اندماج المساهمين والأسهم الخاصة وشراء البنوك (Anya, 2015).

لذا يرى الباحثون أنه في ظل التحديات التي تواجه الجهاز المصرفي المصري والتي تنطوي على تذبذب الأداء وارتفاع المخاطر المتمثلة في تزايد حدة الديون المتعثرة. ظهرت أهمية الاندماج المصرفي لما يحققه من تقوية القاعدة الرأسمالية للبنوك، وتوسيع الحصة السوقية، والالتزام بمقررات بازل، وزيادة قدرة البنوك على مواجهة المنافسة، والمشاركة في الأسواق العالمية، وتحقيق عوائد غير طبيعية مما ينعكس على القيمة السوقية لأسهم البنوك.

أولاً: مشكلة البحث:

شهدت المنظومة المصرفية الدولية خلال العقدین الأخيرین العديد من حالات الاندماج المصرفي لصناعة الكيانات والتكتلات المالية، والاستفادة من المكاسب المتوقعة التي يحققها الاندماج وفي مقدمتها تعزيز إستراتيجية النمو وزيادة نصيب الكيانات المندمجة من السوق، تحسين الربحية، تخفيض تكاليف التشغيل (Cornett, et al., 2006; Popovici, 2014) والاستفادة من مزايا اقتصاديات الحجم، توسيع قاعدة الخدمات المصرفية، تنوع وتوزيع المخاطر، زيادة القدرة التنافسية، تحقيق مكاسب كبيرة لحملة أسهم البنوك المندمجة (De Long, 2001; Joash & Njangiru, 2015).

هذا، وقد كانت من أهم حالات الاندماج المصرفي التي شهدتها السوق المصرفية الأمريكية خلال السنوات الأخيرة، حالة اندماج Nations Bank مع Bank of America لتكوين Bank of America الجديد ثاني أكبر مؤسسة مالية في الولايات المتحدة الأمريكية، كذلك اندماج City Bank مع شركة Travelers للتأمين التي سبق لها امتلاك بنك الاستثمار والخدمات المالية

Salmon Smith-Barney مما ترتب عليه تكوين شركة City Group. كما شهدت السوق الأوروبية العديد من حالات الاندماج بين البنوك، ففي سويسرا اندمج Bank of Switzerland مع Swiss Bank Corporation، وفي فرنسا تملك Credit Agricole Bank (وهو أحد أكبر البنوك التجارية الفرنسية) بنك Indo Suez الذي كان بنكا استثماريا، وفي هولندا اندمج بنكي ABN و AMRO ليصحا بنكا واحدا له دور مشهود في الأسواق العالمية، أما عن أمثلة الاندماجات الكبيرة عبر الحدود فنجد مثلا اندماج شركة Bankers Trust New York Corporation في أكبر البنوك الألمانية وهو Deutsche Bank لتصل أصوله المشتركة إلى ٨٦٥ مليار دولاراً، وكذلك اندماج الشركة البريطانية القابضة HSBC Holding مع Republic New York Bank لتتجاوز أصوله ٥٣٥ مليار دولاراً. (خضر، ٢٠٠٥، Borodin, et al., 2013; Dilshad, 2020).

ولم تكن مصر بمعزل عما يجري في السوق المصرفية الدولية، فقد شهدت الساحة المصرفية المصرية منذ عقود مضت العديد من حالات الاندماج المصرفي، التي تنامت مع نهايات القرن الماضي ومطلع القرن الحالي وما زالت بفعل عوامل عدة شكلت تحدياً أمام البنوك، ودفعت بعضها باتجاه عمليات الاندماج - كبديل للإفلاس والتصفية والشطب - بشكل طوعي لتوفيق أوضاعها المالية ولضمان بقائها واستمرارها، كما دفعت بالبعض الآخر نحو الانصياع لقرارات الدمج الجبري التي أصدرها البنك المركزي لنفس الأسباب.

وقد خول القانون لمجلس إدارة البنك المركزي سلطة إجراء الاندماج الجبري في حالة تعرض أحد البنوك لمشاكل مالية تؤثر على مركزه المالي، حيث يطلب من إدارة البنك المتعثر توفير الموارد المالية الإضافية اللازمة في صورة زيادة رأس المال المدفوع أو إيداع أموال مساندة لدى البنك، وذلك بالشروط والقواعد التي يضعها مجلس إدارة البنك المركزي وخلال المدة التي يحددها، وإلا جاز لمجلس إدارة البنك المركزي إما تقرير الزيادة التي يراها في رأس المال وطرحه للاكتتاب بالإجراءات والشروط التي يقرها، أو إصدار قرار بإدماج البنك في بنك آخر بشرط موافقة البنك المدمج فيه، أو شطب تسجيل البنك المتعثر (قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣، مادة ٧٩).

أضف إلى ذلك عاملاً مهماً شكّل فارقاً مهماً في حجم عمليات الاندماج على الساحة المصرفية الدولية والمحلية وهو تطور اتفاقيات لجنة بازل للرقابة على الأنشطة المصرفية

بإصداراتها الثلاثة (III،II،I) وما أقرته بشأن الحد الأدنى لمعدل كفاية رأسمال البنوك، وأنواع المخاطر التي يغطيها هذا المعدل، وتأكيداتها على ضرورة عمليات الاندماج المصرفي في المبدأ السابع من المادة ٤١ لاتفاقية بازل III الصادرة من قبل بنك التسويات الدولية (BIS) التي تم تطبيقها على الساحة المصرفية الدولية بنهاية مارس ٢٠١٩ (Bank for International Settlements (BIS), 2012). حيث تعد عمليات الاندماج المصرفي أحد أهم البدائل التي تضمن الوفاء بمتطلبات ملاء رأس المال وفقا لما أقرته تلك الاتفاقيات. الأمر الذي دفع بقضية الاندماج المصرفي لتحتل مرتبة متقدمة في سلم أولويات برنامج تطوير القطاع المصرفي المصري الذي أطلقته الحكومة المصرية مطلع القرن الحالي، وأدى إلى موجة كبيرة من الاندماجات بين البنوك شهدتها الساحة المصرفية المصرية.

وكان البنك المركزي المصري قد بدأ في تنفيذ برنامجا لتطوير القطاع المصرفي المصري استمر لمدة ثمانية أعوام وتم على مرحلتين، غطت أولاهما الفترة من عام ٢٠٠٤ وحتى عام ٢٠٠٨، وتضمنت أربعة محاور كان على رأسها الاندماج والخصخصة في القطاع المصرفي، ثم إعادة هيكلة البنوك العامة ماليا وإداريا، ثم حل مشاكل الديون المتعثرة بالقطاع المصرفي، وأخيرا تطوير قطاع الإشراف والرقابة بالبنك المركزي (البنك المركزي المصري، ٢٠٠٩).

ثم غطت المرحلة الثانية الفترة من عام ٢٠٠٩ وحتى نهاية مارس من العام ٢٠١٢، واستهدفت رفع كفاءة أداء وسلامة الجهاز المصرفي وزيادة تنافسيته ومقدرته على إدارة المخاطر المصرفية وارتكزت بدورها على عدة محاور تمثل أهمها في إعداد وتنفيذ شامل لإعادة الهيكلة المالية والإدارية، ومراجعة وإحكام تطبيق قواعد الحوكمة الدولية الخاصة بالبنوك العاملة بالقطاع المصرفي والبنك المركزي المصري، وكذلك تنفيذ تطبيقات بازل II بالبنوك المصرية لتصبح جزءا من الإطار الرقابي المصري وذلك بهدف تعزيز قدرة البنوك على إدارة جميع أنواع المخاطر، وقد تم ذلك في سياق توقيع بروتوكول مع عدد من البنوك المركزية الأوروبية لتقديم برنامج المساعدة الفنية لمدة ثلاث سنوات ابتداء من يناير ٢٠٠٩ لتنفيذ تطبيقات بازل II بالقطاع المصرفي المصري (البنك المركزي المصري، ٢٠١٣).

ويعد تنفيذ تطبيقات بازل II وبازل III أحد أهم محاور المرحلة الثانية من برنامج تطوير القطاع المصرفي المصري، وذلك من حيث مدى تأثيره في تنامي عمليات الاندماج المصرفي خاصة مع قرار مجلس إدارة البنك المركزي بجلسته المنعقدة بتاريخ ١٨ ديسمبر ٢٠١٢ بالموافقة

على التعليمات الخاصة بالحد الأدنى لمعيار كفاية رأس المال، بما يعنى التزام البنوك العاملة في مصر - فيما عدا فروع البنوك الأجنبية - بالحفاظ على نسبة حددها الأدنى ١٠%، بين عناصر القاعدة الرأسمالية (بسط المعيار) وبين الأصول الخطرة المرجحة بأوزان (مقام المعيار) وذلك لمقابلة مخاطر الائتمان والسوق والتشغيل (البنك المركزي المصري، ٢٠١٤). وعلى ضوء مجموعة العوامل السابقة التي دفعت بالبنوك العاملة بالقطاع المصرفي المصري نحو عمليات الدمج الطوعي والجبري، نجد تقلص عدد هذه البنوك من ٥٧ بنكاً في نهاية ديسمبر ٢٠٠٤ م (البنك المركزي المصري، ٢٠٠٦) إلى ٣٨ بنكاً بنهاية ديسمبر ٢٠٢٢ م (البنك المركزي المصري، ٢٠٢٢).

وعلى الجانب الآخر نجد أن الفكر المحاسبي يحوي العديد من الدراسات التي تناولت العوامل التي تؤثر بشكل كبير في تعظيم أسعار أسهم المنشآت بشكل عام، والبنوك بشكل خاص، حيث يعتبر هدف تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة المالية (زيادة أسعار أسهمها في السوق المالي) بمثابة الهدف الأساسي الذي تسعى الإدارة لتحقيقه (علي، ٢٠٠٥)، وقد أكدت نتائج بعض هذه الدراسات على أنه حال توقع زيادة الأرباح وتوزيعاتها المستقبلية وانخفاض مستوى المخاطر التي يتعرض لها البنك كنتيجة لتنوع هيكل استثماراته المصرفية وزيادة نصيبه من السوق، فإن القيمة السوقية لسهم البنك تتجه نحو الارتفاع بما يعنى ارتفاع القيمة السوقية للبنك وتعظيم قيمة حقوق المساهمين (عبيدات والحمود، ٢٠١٠). كما أشارت بعض الدراسات إلى أن عمليات الاندماج المصرفي أدى إلى تغيير في حجم السوق والقيمة السوقية لأسهم البنوك المندمجة وزاد من التكامل الاقتصادي، وتطوير التكنولوجيا، وخفض التكاليف وتوسيع حجم السوق المستهدف عبر عمليات الاندماج والاستحواذ (البربار، ٢٠١٧; Rezitis, 2008)

ولما كانت هذه العوامل وغيرها من العوامل التي تدفع بالقيمة السوقية للبنك نحو الارتفاع قد تتوافر وتتنامى في بيئة الاندماج المصرفي حيث أتت نتائج العديد من الدراسات التي تمت على بعض حالات الاندماج المصرفي في السنوات التالية للاندماج بما يؤكد على أثر عمليات الاندماج المصرفي في تحسين ربحية البنوك المندمجة (Rhoades, 1998)، وزيادة العائد على الأسهم من ١٠% إلى ١٥% في بعض الحالات، ووفورات بلغت أحياناً حداً يصل ما بين ٣٠% إلى ٤٠% من مجموع تكاليف البنك المندمج (هويدي، ٢٠٠٥)، وانخفاض حجم المخاطر التي

تتعرض لها الكيانات الناتجة عن الاندماج نتيجة زيادة قدرتها على تنوع Diversification استثماراتها (Craig & Santos, 1997; Cowan, et al., 2022).

وبتحليل الدراسات السابقة تبين أن هناك تعارض بين نتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين عمليات الاندماج المصرفي وبين القيمة السوقية لأسهم البنوك، حيث أشار البعض إلى وجود علاقات إيجابية (Mayer- Houston & Ryngaert, 2001; Nail & Franco, 2005; Sommer, et al., 2006; DeYoung, et al., 2009; Bendaş, 2015; Igecha, 2018; Gupta, et al., 2021; Mumo, 2022; Cowan, et al., 2022) والبعض الآخر أشار إلى وجود علاقة سلبية (الكيلاني، ٢٠٠٧; Pandey & Rahman, et al., 2018; Kumari, 2020). كما يوجد تعارض لنتائج الدراسات التي تناولت العلاقة بين عمليات الاندماج المصرفي والأداء المالي للبنوك فبعضها أشار إلى وجود علاقة إيجابية (جهماني، ٢٠٠٢; محمد، Olson & Pagano, 2003; Ayadi & Pujals, 2005; XIAO & LI, 2008; ٢٠١١; Beccalli & Frantz, 2009; Jallow, et al., 2017; Mwatsuma, et al., 2020) والبعض الآخر أشار إلى وجود علاقة سلبية (أحمد، ٢٠١٥; Sufian, et al., 2007; Pasiouras & Zopounidis, 2008; Borodin, et al., 2020; Dongare & ٢٠١٥; سليم، ٢٠٠٨; Muley; ٢٠٠٧). الأمر الذي دفع بالباحثين إلى دراسة أثر عمليات الاندماج المصرفي على القيمة السوقية والأداء المالي للبنوك التجارية، وتوفير دليل تطبيقي يؤيد ذلك في القطاع المصرفي المصري، وعلى هذا الأساس تتركز مشكلة الدراسة في محاولة الإجابة عن التساؤلين الآتيين:

١. إلى أي مدى يؤثر الاندماج المصرفي على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري؟

٢. إلى أي مدى يؤثر الاندماج المصرفي على الأداء المالي للبنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري؟

وبناءً على تحديد مشكلة الدراسة وصياغة التساؤل البحثي يتمثل الدافع الأساسي لهذه الدراسة في:

١. وضع نموذج محاسبي مقترح لتقييم أثر عمليات الاندماج المصرفي على القيمة السوقية والأداء المالي للبنوك التجارية.

٢. توفير دليل تطبيقي يدعم صحة النموذج المقترح من خلال دراسة الحالة: "حالة اندماج بنك مصر الدولي في بنك قطر الوطني الأهلي".

ثانيا: أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في تقييم أثر عمليات الاندماج على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري. وفي سبيل تحقيق هذا الهدف يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الفرعية التالية :

١. دراسة وتحليل ماهية ودوافع عمليات الاندماج المصرفي.
٢. دراسة وتحليل العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية.
٣. دراسة وتحليل أثر عمليات الاندماج المصرفي على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية.
٤. دراسة وتحليل أثر الاندماج المصرفي على الأداء المالي للبنوك التجارية.

ثالثا: أهمية البحث:

يكتسب البحث أهميته العلمية والعملية من خلال ما يلي :

١. نُدرة الدراسات المحاسبية المنشورة التي تناولت تأثير عمليات الاندماج على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي وبصفة خاصة في مصر، وبالتالي يُعد هذا البحث إضافة علمية للأدب المحاسبي في هذا الصدد.
٢. يساهم البحث في البناء على الفكر المتنامي المرتبط بموضوع الاندماج المصرفي، وتقديم دليل عملي لمدى تأثير عمليات الاندماج على القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري.
٣. يقدم البحث للإدارات العليا للبنوك التجارية نموذج محاسبي يساهم في ترشيد عمليات الاندماج المصرفي عن طريق بيان تأثيرها على القيمة السوقية لأسهم البنوك.

رابعا: منهجية البحث:

اعتمد الباحثون على كلاً من المنهج الاستباطي والمنهج الاستقرائي وذلك على نحو متكامل، حيث استخدم الباحثون المنهج الاستباطي في بناء الفروض في الإطار النظري من خلال تحليل الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث، كما استخدم الباحثون المنهج الاستقرائي في اختبار الفروض النظرية التي تم التوصل إليها في الإطار النظري.

خامسا: تنظيم البحث:

انطلاقاً من مشكلة البحث وهدفه وفي ضوء حدوده سيتم تقسيم ما تبقى من البحث إلى أربعة أقسام رئيسية حيث تناول القسم السادس تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث، وتناول القسم السابع الجوانب النظرية للبحث، بينما خصص القسم الثامن لدراسة الحالة، وتناول القسم التاسع النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية.

سادسا: تحليل الدراسات السابقة واشتقاق فروض البحث :

تستمد أي دراسة جذورها من الدراسات السابقة والتي تعبر عن جهود تمت في مجال البحث وسوف نعرض أهم الدراسات السابقة التي تناولت أثر الاندماج المصرفي على القيمة السوقية لأسهم البنوك، وكذلك الدراسات المتعلقة أثر الاندماج المصرفي على الأداء المالي للبنوك، وفيما يلي استعراض لمجموعة من أهم هذه الدراسات:

استهدفت دراسة (Houston & Ryngaert (2001) أثر عمليات الاندماج المصرفي على خلق القيمة بالنسبة للبنوك الناتجة عن الاندماج، وكذلك دراسة توقعات الإدارة بشأن المكاسب المتوقعة من عمليات الاندماج كوفورات التكاليف وتحسين الأرباح. وأجريت الدراسة على عينة مكونة من خفض التكاليف التي تتيحها عمليات الاندماج من خلال القضاء على العمليات المتداخلة، كما كشفت عن تأثير إيجابي قوي لمعتقدات الإدارة على الأرباح المتوقعة من عمليات الاندماج المصرفي.

استهدفت دراسة جهماني (٢٠٠٢) قياس وتقييم أثر عمليات الاندماج على الأداء المالي للبنوك بالقطاع المصرفي الأردني، وأجريت الدراسة على عينة مكونة من ستة بنوك من البنوك التجارية العاملة في الأردن والتي دخلت في عمليات اندماج خلال الفترة من عام ١٩٨٥ حتى عام ١٩٩٧. واعتمدت الدراسة على مجموعة من النسب المالية التي روعي في اختيارها أن تغطي الإيرادات والمصروفات والتدفقات النقدية وتمثلت في (نسبة مصروفات التشغيل إلى الإيرادات، نسبة المصروفات الإدارية والعمومية إلى الإيرادات، نسبة مصروفات التشغيل إلى الأصول، نسبة المصروفات الإدارية والعمومية إلى الأصول، نسبة إجمالي المصروفات إلى الأصول، نسبة إجمالي المصروفات إلى الإيرادات، نسبة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية إلى الالتزامات المتداولة، نسبة صافي التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية إلى

إجمالي الالتزامات، نسبة الإيرادات إلى الأصول، نسبة صافي الربح إلى الأصول، نسبة صافي الربح إلى الإيرادات). وكشفت

بينما استهدفت دراسة (Olson & Pagano (2003) أثر الاندماج المصرفي على كل من معدلات النمو والعائد على حقوق المساهمين في المدى الطويل، وأجريت الدراسة على عينة مكونة من (٥١٦) عملية اندماج بين البنوك العاملة في السوق المصرفي الأمريكي خلال الفترة من ١٩٨٧ حتى عام ١٩٩٧، واعتمدت بشكل أساسي على مقارنة هذه المعدلات قبل وبعد الاندماج بهدف قياس التغير الذي يطرأ عليها نتيجة الاندماج. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن الذي ينعكس في صورة تحسن الأداء المالي والتشغيلي للبنوك.

استهدفت دراسة (Ayadi & Pujals (2005) تأثير الاندماج المصرفي على الأداء والربحية للبنوك الأوروبية خلال تسعينيات القرن الماضي، وقد أجريت على عينة مكونة من ٣٣ عملية اندماج بين البنوك الأوروبية في النمسا، بلجيكا، الدانمارك، فنلندا، فرنسا، ألمانيا، اليونان، أيرلندا، إيطاليا، لوكسمبورج، هولندا، البرتغال، أسبانيا، السويد والمملكة المتحدة. واستخدمت إيرادات الفوائد، نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الودائع، نسبة إجمالي القروض إلى إجمالي الأصول، نسبة إجمالي الودائع إلى إجمالي الأصول). ومن أهم النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، تأثر أداء الكيانات المندمجة بشكل إيجابي كنتيجة لعمليات الاندماج، وأن هذا الأثر الإيجابي لعمليات الاندماج على أداء البنوك إنما يعتمد في المقام الأول على خصائص هذه البنوك.

بينما تناولت دراسة (Nail & Franco (2005) الآثار المترتبة على الاندماج المصرفي في المدى القصير. وأجريت الدراسة على عمليات الاندماج المصرفي بين البنوك التجارية العاملة في السوق المصرفي الأمريكي خلال الفترة من ١٩٩٥ حتى عام ٢٠٠٥.

وأشارت نتائج الدراسة إلى أن هناك تأثير إيجابي لعمليات الاندماج المصرفي على الأداء المالي للبنوك المندمجة، وأن عمليات الاندماج تؤدي إلى زيادة القدرة التنافسية للبنوك المندمجة، وأن التنوع الجغرافي لسوق الخدمات المصرفية المقدمة كنتيجة لعمليات الاندماج المصرفي يؤدي إلى تحسن معدلات ربحية البنوك المندمجة ويؤثر بشكل إيجابي على القيمة السوقية لأسهمها.

بينما استهدفت دراسة (Mayer-Sommer, et al., (2006) تقييم أثر عملية اندماج First Saving Bank of Virginia (FSBV) مع Southern Financial Bank (SFFB) على

عوائد الأسهم، وإعاسباب ذلك على البيانات الشهرية للعوائد خلال الفترة من يناير ١٩٩٩ وحتى ديسمبر ٢٠٠٢، ومن خلال مقارنة عوائد الأسهم قبل وبعد عملية الاندماج، كشفت نتائج الدراسة عن تأثير إيجابي للاندماج على عوائد حملة الأسهم حيث أدت عملية الاندماج إلى زيادة عوائد حملة الأسهم، وأرجعت الدراسة أسباب ذلك إلى زيادة قدرة بنك (SFFB) مع عملية الاندماج على التوسع في السوق المصرفي، وتنوع المحفظة الائتمانية بالشكل الذي أدى إلى زيادة قيمة الأسهم السوقية وعواندها.

استهدفت دراسة الكيلاني (٢٠٠٧) تقييم أثر عمليات الاندماج المصرفي على أداء البنوك المندمجة، وأجريت الدراسة على حالة اندماج بنك الأعمال في البنك الأهلي الأردني خلال الفترة من عام ١٩٩١ حتى عام ٢٠٠١، حيث تم تقسيمها إلى فترتين الأولى خمس سنوات من عام ١٩٩١ حتى عام ١٩٩٥، والثانية خمس سنوات من عام ١٩٩٧ وحتى عام ٢٠٠١ وهي فترة ما بعد الاندماج، حيث تم الاندماج مع نهاية عام ١٩٩٦م.

واستخدمت الدراسة مجموعة من المؤشرات لتقييم أداء البنوك عينة الدراسة قبل وبعد عملية الاندماج تمثلت في (مؤشر القيمة الدفترية للسهم، مؤشر الأرباح المحققة للسهم، مؤشر القروض والسلف إلى الودائع، مؤشر حقوق المساهمين إلى الأصول، مؤشر الأرباح غير العادية للمساهمين).

ومن أبرز النتائج التي تم التوصل إليها عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لاندماج بنك الأعمال في البنك الأهلي الأردني على أداء البنك بعد الاندماج، من حيث محفظة القروض، وحقوق المساهمين، والأرباح المحققة للأسهم، والأرباح غير العادية للمساهمين، وأثر سلبي ذي دلالة إحصائية على القيمة الدفترية لأسهم البنك الأهلي الأردني.

بينما استهدفت دراسة سليم (٢٠٠٨) استهدفت دراسة وتحليل الأثر المالي للاندماج على البنوك الأردنية، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من ثلاثة بنوك تتداول أسهمها في سوق عمان المالي (البنك الأهلي الأردني، بنك عمان للاستثمار، بنك فيلادلفيا للاستثمار) خلال الفترة من عام ١٩٩٥م وحتى ٢٠٠٤م.

ولتحقيق أهداف الدراسة فقد سعت إلى اختبار صحة فرض رئيسي يقول بأنه لا يوجد أثر مالي إيجابي للاندماج على النسب المالية الرئيسية للبنوك المندمجة خلال فترة الدراسة، واعتمدت في ذلك على إجراء مقارنات بين مجموعة من النسب المالية للبنوك المندمجة قبل وبعد الاندماج،

وتمثلت هذه النسب في (التغيرات في حقوق المساهمين، العائد على الاستثمار، العائد على حقوق المساهمين، معدل دوران السهم، العائد على السهم، حقوق المساهمين إلى إجمالي الأصول)، ومن أبرز ما توصلت إليه الدراسة من نتائج أنه لا يوجد للاندماج أثر إيجابي على الوضع المالي للبنوك الأردنية، وأشارت الدراسة إلى أن السبب في ذلك، ربما يعود إلى قصر الفترة الزمنية للدراسة أو لقلة عدد العينة أو ربما لكليهما.

بينما استهدفت دراسة Sufian, et al., (2007) تأثير عمليات الاندماج المصرفي داخل قطاع البنوك في سنغافورة، وذلك عن طريق تحليل التغيرات في كفاءة التكلفة والربحية والمخاطر، واستخدمت الدراسة مجموعة من المؤشرات المالية لتحليل التكلفة والربحية والمخاطر تمثلت في: العائد على حقوق المساهمين (ROE)، العائد على الأصول (ROA)، المصروفات من غير الفوائد إلى إجمالي الأصول (NIE/TA)، القروض غير العاملة إلى إجمالي القروض (NPL/TL)، وقد تم تقسيم فترة الدراسة إلى ثلاثة أقسام فرعية: فترة ما قبل الاندماج (١٩٩٨ - ٢٠٠٠)، وفترة الاندماج (٢٠٠١)، وفترة ما بعد الاندماج (٢٠٠٢ - ٢٠٠٤)، وذلك بغرض مقارنة متوسط مستويات الكفاءة خلال هذه الفترات.

وكشفت نتائج الدراسة من خلال تحليل المؤشرات المالية عن أن الاندماج لم يؤدي إلى زيادة في ربحية المجموعات المصرفية المندمجة، وأرجعت الدراسة السبب في ذلك إلى عدم كفاءة التكلفة، حيث أظهرت زيادة في متوسط تكلفة كل المجموعات المصرفية بعد الاندماج والتي تم قياسها بمؤشر المصروفات من غير الفوائد إلى إجمالي الأصول (NIE / TA).

كما كشفت نتائج الدراسة من خلال تحليل مؤشر قياس المخاطر الذي تمثل في نسبة القروض غير العاملة إلى إجمالي القروض (NPL/TL) عن حدوث تطور إيجابي في جودة محفظة القروض بما يعني وجود إدارة مخاطر أكثر حذراً بعد عملية الاندماج.

استهدفت دراسة Pasiouras & Zopounidis (2008) استهدفت تحديد مدى علاقة خصائص البنوك باحتمالات تعرضها لعمليات الاندماج عن طريق الاستحواذ على مستوى الصناعة المصرفية اليونانية، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من ٢٤ بنكاً من بينها ٩ بنوك تعرضت لعمليات اندماج حيث تم الاستحواذ عليها بالفعل وذلك خلال الفترة الزمنية من عام ١٩٩٨م وحتى عام ٢٠٠٨م. كما اعتمدت على ١٢ متغيراً كمؤشرات لقياس كفاءة الإدارة. وتمثلت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة في كون مؤشرات كفاءة الإدارة، السيولة، وكفاية

رأس المال ليس لها تأثير على احتمالات الاندماج، بينما يعد كل من معدل النمو السنوي لإجمالي أصول البنك، حجم البنك، عدد فروع البنك، ونصيبه من الودائع على مستوى السوق بمثابة متغيرات تعقد علاقة سلبية مع احتمالات الاندماج.

بينما تناولت دراسة (XIAO & LI (2008) تأثير عمليات الاندماج المصرفي على الأداء المالي للبنوك التجارية مقاسا بمؤشر الكفاءة، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من خمسة بنوك تجارية أمريكية (أكبر خمسة بنوك أمريكية حسب تقييم مجلة Banker لعام ٢٠٠٦)، وأربعة بنوك صينية من البنوك التجارية التي مرت بتجارب اندماج خلال الفترة من عام ١٩٩٩ حتى عام ٢٠٠٦).

واستخدمت الدراسة مجموعة من المؤشرات المالية تمثلت في: مصاريف التشغيل، إجمالي الودائع، صافي الأصول الثابتة، إجمالي الأموال المتاحة للإقراض، مخصص خسائر القروض، وإجمالي عدد الموظفين كمدخلات لنموذج قياس الكفاءة.

في حين استخدمت كل من: صافي الربح، صافي إيرادات الفوائد، الإيرادات من غير الفوائد، وصافي القروض كمخرجات لذات النموذج.

وأكدت نتائج الدراسة على التأثير الإيجابي القوي لعمليات الاندماج المصرفي على الأداء المالي للبنوك التجارية مقاسا بمؤشر الكفاءة، وأشارت كذلك إلى تفوق البنوك الصينية من حيث تحسن مستوى كفاءتها مقارنة بالبنوك الأمريكية.

بينما تناولت دراسة (DeYoung, et al., (2009) أثر عمليات الاندماج على الأداء المالي للمؤسسات المالية بشكل عام والبنوك العاملة على الساحة المصرفية الأمريكية والأوروبية بشكل خاص. وقد أكدت نتائج هذه الدراسة على الأثر الإيجابي لعمليات الاندماج على خفض المخاطر وبخاصة المخاطر المنظمة، وكذلك على تنوع المنتجات المالية والخدمات المصرفية ودعم القدرة التنافسية للبنوك. كما أكدت نتائجها أيضا على الأثر الإيجابي لعمليات الاندماج على القيمة السوقية للأسهم، وكذلك على القيمة المضافة والعوائد الغير عادية للأسهم.

واستهدفت دراسة (Beccalli & Frantz (2009) تأثير عمليات الاندماج المصرفي على أداء البنوك، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من (٧١٤) عملية اندماج مصرفي في (٤٣) دولة من جميع أنحاء العالم، خلال الفترة من عام ١٩٩١ وحتى عام ٢٠٠٥. واستخدمت الدراسة مؤشرات الربحية وكفاءة التكلفة وعائد التدفق النقدي للتعبير عن الأداء المالي للبنوك، وأشارت

نتائجها إلى التأثير الإيجابي القوي لعمليات الاندماج المحلي على الأداء المالي للبنوك وذلك على العكس من عمليات الاندماج عبر الحدود، وأرجعت الدراسة السبب في ذلك إلى خصائص البيئة المصرفية التي قد تدعم نجاح الاندماج المصرفي في التأثير الإيجابي على الأداء المالي من عدمه.

استهدفت دراسة محمد (٢٠١١) أثر الاندماج المصرفي على تحسن مؤشرات أداء البنوك التجارية، وحاولت وضع نموذج مالي يساعد في قياس أثر الاندماج على الأداء المصرفي للبنوك التجارية العاملة في مصر ودول مجلس التعاون الخليجي، وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من ١٨ بنكاً من البنوك التي لها تجارب اندماج في مصر ودول مجلس التعاون الخليجي، وغطت فترة زمنية مقدارها ست سنوات من عام ٢٠٠٣ وحتى عام ٢٠٠٨ موزعة إلى ثلاث سنوات قبل عملية الاندماج ومثلها بعد عملية الاندماج لكل بنك من بنوك عينة الدراسة على حدة.

واختبرت الدراسة (٥٥) مؤشراً مالياً تم تقديرها من خلال القوائم المالية الخاصة بالبنوك محل الدراسة قبل وبعد عملية الاندماج، واعتمدت فكرة نموذج الدراسة على مقارنة تلك المؤشرات للبنك الناتج عن الاندماج بقيم قياسية مرجعية تم حسابها لأفضل أربعة بنوك في المنطقة العربية طبقاً لتقييم The Banker، وذلك بهدف تحديد المؤشرات المالية الأكثر تأثراً بالاندماج المصرفي، حيث تم إختيار (١٨) مؤشراً من بينها لیتضمنها النموذج المالي المقترح لقياس أثر الاندماج المصرفي على أداء البنوك التجارية. وأكدت نتائج الدراسة على أن للاندماج المصرفي تأثير إيجابي عالي المعنوية على تحسن الأداء المالي لثمانية بنوك تجارية مصرية وخليجية من البنوك التي شملتها عينة الدراسة.

بينما استهدفت دراسة الحمامصي (٢٠١٣) قياس وتقييم أثر الاندماج المصرفي على الأداء المالي والمخاطر للبنوك العامة والبنوك الخاصة والبنوك المشتركة العاملة في السوق المصرفي المصري، وأجريت الدراسة على عينة مكونة من سبع حالات اندماج تمت بين (١٣) بنك تجاري خلال الفترة من عام ١٩٩٩ وحتى عام ٢٠١١. واعتمدت الدراسة بصفة أساسية على المنهج التحليلي المقارن القائم على أسلوب دراسة الحدث Event Study من خلال المقارنة والتحليل الكمي للأداء المالي والمخاطر المصرفية للبنوك قبل وبعد عمليات الاندماج وذلك في المدى القصير والطويل، واعتمدت الدراسة على مجموعة من المؤشرات المالية لقياس وتقييم ومقارنة الأداء المالي قبل وبعد الاندماج، وتمثلت في مؤشرات الربحية، السيولة، الكفاءة، الملاعة، النمو،

الجودة. كما ركزت الدراسة على المخاطر المصرفية التي أقرتها لجنة بازل الدولية والتزم بها البنك المركزي المصري، والتي تشمل مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر رأس المال، كما عبرت الدراسة عن التغيير في المخاطر الكلية قبل وبعد الاندماج بالانحراف المعياري لمؤشري العائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية مقارنة بما قبله. وأشارت نتائج الدراسة إلى وجود فروق معنوية بين مؤشرات الأداء المالي والمخاطر

قبل وبعد الاندماج في المدى القصير والطويل، كما أشارت إلى أن لأبعاد عملية الاندماج المصرفي والمتمثلة في (الأحجام النسبية للبنوك الدامجة والمندمجة، طرق الدفع، طرق تقدير قيمة البنك المندمج، نوع البنك الدامج ونوع الاندماج) أثر معنوي وقدرة تفسيرية على التنبؤ بالأداء المالي للبنوك، وكذلك على التنبؤ بالمخاطر المصرفية.

استهدفت دراسة (Bendaş (2015) تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على قيمة الشركات في تركيا خلال عام ٢٠١٣. ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن عمليات الدمج والاستحواذ لها تأثير كبير على قيمة الشركات في الأجل الطويل، بينما عمليات الدمج والاستحواذ لها تأثير ضئيل على قيمة الشركات في الأجل القصير.

بينما استهدفت دراسة (Jallow, et al., (2017) تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات في المملكة المتحدة. ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها تم إجراء دراسة تطبيقية على ٤٠ شركة مدرجة في بورصة لندن والتي خضعت لعمليات الاندماج خلال عام ٢٠١١. حيث تم إجراء مقارنات بين النسب المالية لمدة ٥ سنوات قبل الاندماج والاستحواذ والنسب المالية لمدة ٥ سنوات بعد الاندماج والاستحواذ. ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن عمليات الدمج والاستحواذ لها تأثير كبير على أداء الشركات المعبر عنه بالعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين وربحية السهم وتأثير ضئيل على هامش صافي الربح.

واستهدفت دراسة (Dongare & Muley (2016) تأثير الاندماج المصرفي على الأداء المالي (نسب السيولة - نسب الملاءة - نسب النشاط - نسب الربحية) قبل وبعد الاندماج، ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها تم أخذ السنوات الأربع قبل الإندماج والأربع سنوات بعد الاندماج وتم تأثير الاندماج على الأداء المالي باستخدام اختبار T-test. وتوصلت الدراسة إلى

مجموعة من النتائج أهمها أنه لا يوجد تأثير للاندماج المصرفي على السيولة ولا يوجد تغيير في نسب الملاءة المالية ولا يوجد أي تغيير إيجابي في الربحية بعد الاندماج.

بينما تناولت دراسة Igecha (2018) تأثير استراتيجيات الاندماج والاستحواذ على أداء البنوك من خلال تحديد تأثير عمليات الاندماج والإستحواذ على محفظة العملاء وحصة البنوك في السوق والتحديات التي تواجه البنوك. ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن عمليات الدمج والاستحواذ قد أدت إلى زيادة الحصة السوقية للبنوك من خلال التوسع في أسواق جديدة، كما أدت عمليات الاندماج والاستحواذ إلى تعزيز أسعار الأسهم وزيادة العائد على الإستثمار.

بينما استهدفت دراسة Rahman, et al., (2018) تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على سلوك أسعار الأسهم في القطاع المصرفي في باكستان باستخدام المنهج التحليلي المقارن القائم على أسلوب دراسة الحدث Event Study للفترة من عام ٢٠٠٢ حتى عام ٢٠١٢ من خلال المقارنة والتحليل الكمي لسلوك أسعار الأسهم للبنوك قبل وبعد عمليات الاندماج. ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن معظم الشركات شهدت نتائج سلبية في حين أظهرت بعض الشركات عوائد إيجابية غير طبيعية وتراكمية بعد الإندماج. وبشكل عام، تشير النتائج إلى أن السوق استجاب بشكل سلبي تجاه ظاهرة الاندماج والاستحواذ في القطاع المصرفي في باكستان.

واستهدفت دراسة عابد (٢٠١٩) تأثير الأداء المالي على قيمة البنك في حالة الاندماج المصرفي، بالتطبيق على البنوك المندمجة بجمهورية مصر العربية. وتوصلت الدراسة إلى وجود اختلافات جوهرية بين الأداء المالي للبنوك المندمجة وغير المندمجة، وكذلك جود فروق معنوية للأداء المالي للبنوك قبل وبعد الاندماج، وذلك جود تأثير معنوى للأداء المالي للبنوك المندمجة على قيمتها، مما يدعم التوصية بضرورة تطبيق منهج جديد في تقييم الأداء المالي للبنوك المندمجة، بطريقة تأخذ في الاعتبار العلاقات المتداخلة بين أداء وقيمة البنك.

في حين تناولت دراسة Borodin, et al., (2020) تأثير عملية الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات، ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها تم إجراء دراسة تطبيقية على عينة مكونة من ١٣٨ عملية اندماج واستحواذ على الشركات الأمريكية والأوربية خلال الفترة من عام ٢٠١٤ حتى عام ٢٠١٨. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها عدم

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات الاندماج والإستحواذ ومؤشرات أداء الشركات. أي لا يوجد تأثير محدد لعمليات الإندماج والإستحواذ على أداء الشركات المندمجة.

بينما استهدفت دراسة (Mwatsuma, et al., (2020) تأثير الاندماج على الأداء المالي للبنوك التجارية المدرجة في بورصة نيروبي لأوراق المالية. ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها تم إجراء دراسة ميدانية على جميع البنوك التجارية المندمجة في كينيا خلال الفترة من عام ٢٠١٠ حتى عام ٢٠١٧. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود تحسن عام في الأداء المالي للبنوك التجارية بعد الاندماج، وكذلك تحسن في سياسات إدارة السيولة وجودة الأصول وكفاية رأس مال بعد الاندماج.

بينما استهدفت دراسة (Pandey & Kumari (2020) تأثير الإعلان عن الاندماج والاستحواذ على عوائد الأسهم بالبنوك المدرجة بالبورصة الوطنية الهندية وبورصة نيويورك باستخدام المنهج التحليلي المقارن القائم على أسلوب دراسة الحدث Event Study لفحص تأثيرات الإعلان عن الاندماج والاستحواذ على عوائد الأسهم لعينة مكونة من ١٤ بنكاً مستحوذاً من الهند والولايات المتحدة. ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن مثل هذه الأخبار تؤثر على رد فعل سعر السهم من خلال توليد بعض العوائد غير الطبيعية في وقت قريب من تاريخ الإعلان، كما توصلت الدراسة إلى أن البنوك الهندية أكثر حساسية لمثل هذه المعلومات مقارنة بالبنوك الأمريكية.

بينما استهدفت دراسة (Gupta, et al., (2021) تأثير عملية الاندماج والاستحواذ على قيمة الشركات الهندية خلال الفترة من عام ٢٠١٢ حتى عام ٢٠١٨. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن عمليات الدمج والاستحواذ تخلق قيمة إيجابية للشركات المندمجة. واستهدفت دراسة (Mumo (2022) تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على القيمة السوقية للبنوك التجارية، ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار فروضها تم إجراء دراسة تطبيقية على جميع عمليات الدمج والاستحواذ خلال الفترة من ١٩٩٩ حتى ٢٠٢٠ بالبنوك التجارية المدرجة في بورصة الأوراق المالية الوطنية في كينيا. ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن جميع عمليات الدمج والاستحواذ تؤثر بشكل إيجابي على قيمة البنوك التجارية المدرجة في بورصة الأوراق المالية الوطنية في كينيا حيث تؤدي عمليات الدمج والاستحواذ إلى ارتفاع أسعار الأسهم بينما في أوقات معينة لا تؤدي إلى تغيير كبير في أسعار الأسهم. كما أثرت عمليات

الدمج والاستحواذ بشكل كبير على قيمة البنوك التي كان أداؤها منخفضاً قبل عمليات الدمج والاستحواذ مقارنة بتلك التي كان أداؤها أفضل قبل عمليات الدمج والاستحواذ، وهذا يؤكد الحكم بأن عمليات الدمج والاستحواذ تعمل على تحسين قيمة البنوك التجارية.

بينما استهدفت دراسة Cowan, et al., (2022) التأثير طويل المدى لعمليات الاندماج والاستحواذ التي تنظمها مؤسسة تأمين الودائع الفيدرالية للبنوك على أداء الأسهم ومخاطر التخلف عن السداد في الفترة ما بين ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٣. ولقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها أن عمليات الإستحواذ التي تمت على البنوك غير المفلسة شهدت زيادات كبيرة في أسعار الأسهم على المدى القصير وعلى المدى الطويل، كما توصلت الدراسة إلى أن عمليات الاستحواذ التي تمت على البنوك المفلسة لا يضر بالمساهمين ولا يتحمل المستحوذون المزيد من مخاطر التخلف عن السداد في الأجل القصير بل شهدت زيادة في أسعار الأسهم في المدى الطويل.

واستناداً على ما سبق يمكن القول بوجود اختلاف فيما بين نتائج الدراسات السابقة حول تأثير عمليات الاندماج المصرفي على القيمة السوقية للبنوك التجارية، ما بين تأثير إيجابي وتأثير سلبي أو عدم معنوية ذلك التأثير، بالإضافة إلى وجود اختلاف فيما بين نتائج الدراسات السابقة حول تأثير عمليات الاندماج المصرفي على الأداء المالي للبنوك، ما بين تأثير إيجابي وتأثير سلبي أو عدم معنوية ذلك التأثير، ويرجع ذلك إلى العديد من من العوامل أهمها اختلاف بيئة التطبيق ومنهجيتها ونطاقها الزمني واختلاف حجم العينة التي طبقت عليها الدراسة واختلاف البيئات التنظيمية والقانونية ومدى تطبيق وإرساء قواعد الحوكمة في كل دولة، بالإضافة إلى أن خصائص البيئة المصرفية التي قد تدعم الإندماج المصرفي في التأثير الإيجابي على الأداء المالي والقيمة السوقية لأسهم البنوك من عدمه، ولذلك يسعى البحث إلى دراسة وتحليل تأثير عمليات الاندماج المصرفي على الأداء المالي والقيمة السوقية لأسهم البنوك وعليه يمكن اشتقاق فروض البحث على النحو الآتي:

١. الفرض الأول: "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية في القطاع المصرفي المصري في حالة الإندماج وحالة عدم الإندماج".
٢. الفرض الثاني: "لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للبنوك التجارية في القطاع المصرفي المصري في حالة الإندماج وحالة عدم الإندماج"

سابعاً: الجوانب النظرية للبحث:

١/٧ ماهية الاندماج المصرفي:

تناولت أدبيات الاندماج بصفة عامة العديد من المصطلحات والمفاهيم المتداخلة فيما بينها مثل الاندماج، الدمج Merger، الاتحاد Consolidation، الاستحواذ Acquisition، السيطرة Take over، وقد تباينت آراء الكتاب عند تناولهم لهذه المصطلحات، فمنهم مثلاً من يتناول مصطلحي الاندماج والدمج باعتبارهما مترادفين، في حين يرى آخر أن مصطلح الاندماج يطلق على العمليات الطوعية بينما يطلق مصطلح الدمج عند تناول العمليات التي تتم بناء على تدخل تنظيمي أو سياسي من الجهات الرقابية (حماد، ١٩٩٩). هذا وقد تواترت معظم الكتابات على أن مفهوم الاندماج ينصرف إلى فناء وحدة اقتصادية واختفائها داخل وحدة اقتصادية أخرى، كما أن مفهوم الاستحواذ (السيطرة) يشير إلى قيام إحدى الوحدات الاقتصادية (الوحدة المستحوذة) بضم إحدى الوحدات الاقتصادية الأخرى (الوحدة المستحوذ عليها)، إما بشراء أصولها أو أسهمها، في حين يعني مفهوم الاتحاد انحلال وانقضاء كل من الوحدة المغيرة والوحدة المستهدفة، وذويانها معا في كيان جديد لوحدة اقتصادية مستقلة عن الوحدتين الأصليتين (Reed, et al., 2007). ويعود تعدد المفاهيم والمصطلحات إلى تعدد الأطر والأشكال القانونية التي يمكن أن تتم في ضوءها عمليات الاندماج، هذا وأياً كان الشكل القانوني للمصطلحات السابقة، فإنه وكما يرى البعض يمكن التعبير بمصطلح الاندماج بحيث يشمل الأشكال القانونية المختلفة لعمليات الدمج والاندماج والاستحواذ (محمد، ٢٠١١).

هذا، وقد تناول العديد من الكتاب مفاهيم مختلفة للاندماج بشكل عام، فهناك من يرى أن المقصود بالاندماج ضم شركتين أو أكثر قائمتين من قبل إما بإدماج إحداهما في الأخرى أو بتأليف شركة جديدة تندمج فيها الشركات القائمة (أحمد، ٢٠٠٩). بينما يراه آخر بأنه اتفاق بين منشأتين أو أكثر ينتج عنه منشأة واحدة غالباً ما تتخذ اسماً جديداً والذي غالباً ما يكون مأخوذاً عن أسماء المنشآت الأصلية المشاركة في الاندماج (Appah & Sophia, 2011). وبشكل مختلف نجد أن هناك من أسس مفهوماً للاندماج ينطلق من زاوية الهدف، حيث اعتبره بمثابة استراتيجية تقوم على موافقة منشأتين أو أكثر على تحقيق التكامل فيما بينها بهدف زيادة الحصة السوقية وتعظيم حجم المنشأة الجديدة وقيمة أصولها (Hitt, et al., 2011). بينما يرى آخر الاندماج المصرفي على أنه تحرك جماعي نحو التكتل والتكامل والتعاون بين بنكين أو أكثر

لإحداث شكل من أشكال التوحد في صورة كيان مصرفي جديد يكون أكثر فعالية وأكثر قدره على انتهاز الفرص السانحة في السوق المصرفي أو خلقها وإيجادها أو تفعيلها بطريقة أفضل مما كان عليه الوضع قبل إتمام عملية الاندماج (الخضيري، ٢٠٠٧). وهناك من يرى أن الاندماج المصرفي إنما يعبر عن مولد مؤسسة مصرفية جديدة نتيجة اتحاد مؤسستين أو أكثر تحت إدارة واحدة، واختفاء الصفة القانونية لكل المؤسسات الداخلة في تلك العملية، وظهور صفة قانونية واحدة على السطح وهي البنك الدامج الذي يكون ملتزماً بكافة الالتزامات قبل الغير (زنيمة، ٢٠٠٦). في حين قام البعض بتوصيفه على أنه أحد أهم التوجهات التي أفرزتها تيارات العولمة المالية بغرض دعم قدرة البنوك على المنافسة (Boyer & Choi, 2006)، وإحدى وسائل حماية البيئة المصرفية الهشة من الآثار السلبية لأزمات الائتمان (Ezeoha, 2011).

وفي ضوء ما سبق يرى الباحثون أن المفاهيم السابقة للاندماج المصرفي وغيرها من المفاهيم إنما تحاول أن تصف أشكالاً مختلفة ومتعددة من عمليات الاندماج المصرفي، التي هي في حقيقة جوهرها لا تعدو كونها عملية مالية تسعى مؤسستان مصرفيتان أو أكثر من خلالها إلى التكتل والتوسع، إما بفناء إحداهما في الأخرى، أو بفنائهم معا في مؤسسة مصرفية جديدة تنتقل إليها كافة حقوق والتزامات المؤسسات المندمجة، وذلك بهدف تحسين القدرة التنافسية وزيادة الحصة السوقية وتعظيم الأرباح والفرص والمكاسب، ومن ثم تعظيم قيمة الكيانات الناتجة عن الاندماج.

٢/٧ دوافع الاندماج المصرفي:

تتعدد الدوافع النظرية التي تبرر اللجوء إلى قرار الاندماج في القطاع المالي والمصرفي التي قد يتبناها أحد أو جميع أطراف عملية الاندماج أو تفرضها بعض المستجندات أو المتغيرات على الساحة المصرفية كالاتفاقات أو المعايير الدولية في مجال العمل المصرفي، وتتمثل أهم هذه الدوافع في:

- تعظيم القيمة: ويعد دافع تعظيم القيمة Value Maximizing Motive لحملة الأسهم من الدوافع الأساسية لأنشطة المؤسسات المالية في الأسواق المتقدمة بوجه عام، وأحد أهم الدوافع التي قد تقف وراء عمليات الاندماج المصرفي على اختلاف أنواعها وأشكالها وتصنيفاتها، حيث تتحدد قيمة البنك بالقيمة الحالية المخصومة للأرباح المستقبلية المتوقعة، وتؤدي عمليات الاندماج والاستحواذ إلى زيادة الأرباح المستقبلية المتوقعة سواء من خلال

خفض التكاليف المتوقعة أو زيادة الإيرادات المنتظرة (حشاد، ٢٠٠٣; Liu, 2016). هذا وقد أكدت نتائج بعض الدراسات التي تمت على بعض حالات الاندماج المصرفي على تحقق العديد من المنافع في السنوات التالية للاندماج كتحسين الربحية (Behr & Heid, 2011)، وزيادة العائد على الأسهم من ١٠% إلى ١٥%، ووفورات بلغت حدا يصل ما بين ٣٠% إلى ٤٠% من مجموع تكاليف البنك المندمج (Rhoades, 1998; Cowan, et al., 2022)، كما أكدت النتائج أيضا زيادة كفاءة التكلفة Cost Efficiency وتحسن في معدل التكاليف إلى الأصول Cost Asset Ratio ومعدل التكاليف إلى الإيرادات Cost Revenue Ratio وتحسن نسبة العائد إلى الأصول في حالات كثيرة (خضر، ٢٠٠٥; عابد، ٢٠١٩).

- تحسين مستوى الربحية وزيادة القدرة التنافسية: ويعد انخفاض مستوى الربحية أحد العوامل التي دفعت بالكثير من البنوك نحو عمليات إعادة الهيكلة، وقد اعتبر البعض أن تحسين مستوى الربحية كان من أهم وأقوى دوافع عمليات الاندماج في قطاع الخدمات المالية، حيث تعكس الاندماجات توقعات حملة الأسهم بشأن زيادة الأرباح بعد انتهاء عملية الاندماج مباشرة (محمد، ٢٠١١; Rathinam & Sridharan, 2016)، هذا وغالبا ما يتحقق تحسن في مستوى الربحية نتيجة لما يسمى بالأثر التجميعي Synergy Effect مع عمليات الاندماج الناجحة، والذي يتم تفسيره على أن أرباح مؤسستين بعد اندماجهما تكون أكبر من مجموع أرباح كل منهما قبل الاندماج، وقد يحدث ذلك نتيجة تضافر وتنسيق الجهود للبنوك المندمجة، وما يترتب عليها من اقتصاديات الحجم واقتصاديات المجال، وما تسفر عنه من وفورات داخلية وخارجية تؤدي إلى رفع مستوى الأداء وتنعكس إيجابيا على معدلات الربحية ورفع كفاءة التكاليف (محمد، ٢٠١١; عابد، ٢٠١٩).

وهناك من يرى أن الأثر التجميعي من عمليات الاندماج المصرفي إنما ينشأ من مصدرين أساسيين هما الأثر التجميعي التشغيلي Operating Synergy، والأثر التجميعي المالي Financial Synergy حيث يشمل الأثر التجميعي التشغيلي: وفورات الحجم الناشئة عن إتاحة الاندماج لمجالات واسعة من خفض التكاليف وزيادة الإيرادات، زيادة القدرة التسويقية: حيث يتيح الاندماج جذب المزيد من الفرص التسويقية بالشكل الذي يؤدي إلى زيادة المركز التنافسي للكيانات الناتجة عن الاندماج في السوق المصرفي، زيادة الكفاءة، حيث ترتفع جودة الخدمة

المصرفية التي يقدمها الكيان الجديد من ناحية خفض تكلفة أداء الخدمة المصرفية والوقت المستغرق في أداؤها وتعظيم العائد المتوقع منها. بينما يشمل الأثر التجميعي المالي: المزايا الضريبية: حيث يمكن للبنك الدمج استخدام خسائر البنك المندمج بعد إجراء عملية الاندماج في تخفيض جزء من أرباحه وبالتالي تحقيق وفورات ضريبية، انخفاض تكاليف إصدار الأوراق المالية: حيث يترتب على كبر حجم البنك بعد الاندماج زيادة القدرة على الدخول إلى الأسواق وطرح إصدارات من الأوراق المالية بكميات كبيرة تنخفض معها تكاليف الإصدار، انخفاض احتمالات تحمل الكيان الناتج عن الاندماج لتكاليف الإفلاس: كنتيجة لانخفاض درجة التقلب في التدفقات النقدية المتوقعة للبنكين بعد اندماجهما معا بالشكل الذي يعني انخفاض مخاطر عدم السداد ومن ثم انخفاض احتمالات تحمل البنك الجديد لتكاليف الإفلاس (مجاهد، ٢٠٠٤).

هذا، وقد يترتب على عمليات الاندماج المصرفي خلق مجالات واسعة لخفض التكاليف وزيادة الإيرادات، ومن ثم ارتفاع هامش الربحية، حيث يمكن أن يؤدي الاندماج إلى خفض التكاليف كنتيجة للاستفادة من اقتصاديات الحجم والمجال، نظرا لأن أكثر العناصر أهمية من حيث التكلفة في البنوك هي تلك التكلفة الناتجة عن حدوث المخاطر أو إدارتها والتحوط لها، وهي عناصر تتزايد كلما انخفض حجم البنك، حيث تزداد درجة التركيز في عملياته على أنواع محددة من النشاط، أو أنواع محددة من العملاء أو المناطق، وبزيادة حجم البنك مع بقاء باقي العناصر كما هي، فإن ذلك يخلق مزيدا من التنوع سواء في مصادر الدخل أو الاستثمارات أو الموارد أو المناطق، ويؤدي هذا إلى تخفيض مستوى المخاطر، حيث يعتبر عنصر تكلفة المخاطر أحد العناصر التي تستطيع البنوك أن تنافس غيرها من خلاله، وذلك إذا ما كانت البنوك المنافسة تجد صعوبة في إمكانية الانخفاض الملموس لباقي عناصر التكلفة الأخرى (الهوري، ٢٠٠٥).

بالإضافة إلى أن تكلفة التكنولوجيا المصرفية تعتبر أحد أهم العناصر التي لا يمكن التفاوض عنها أو تجاهلها، حيث تعتبر الصناعة المصرفية من الصناعات التي شهدت تقدما ملحوظا، وخصوصا منذ بداية تسعينيات القرن الماضي، حيث أثر التقدم التكنولوجي تأثيرا مباشرا وغير مباشر على إعادة هيكلة الخدمات المالية، فأدى على سبيل المثال إلى تقديم أدوات مالية واستثمارية جديدة مثل المشتقات، وبطاقات الائتمان، وتنامي الضمانات خارج الميزانية Off-Balance Sheet (Guarantees)، ولقد أصبحت التكنولوجيا المصرفية الحديثة مرتبطة بشكل وثيق بأداء خدمات للعملاء لم تكن تقدم لهم من قبل، حيث يستحيل تقديم هذه الخدمات دون توافر تلك المعدات

التقنية المتقدمة والمتطورة التي لا يمكن استعاضتها بمزيد من العمالة، حيث إنها لا تمثل بديلاً للجهد البشري، وإنما تمثل في حقيقة الأمر المكون الأساسي في تقديم الكثير من الخدمات المصرفية المستحدثة، هذا بخلاف دورها التقليدي في تحقيق دقة العمل وتوفير تكاليف العمالة الروتينية، بما يعني أن البنوك ذات الأحجام الكبيرة تكون أكثر قدرة على ملكية معدات أفضل من حيث إمكانية ملاحقة ومواكبة التطورات التكنولوجية الحديثة، وكذلك الاستخدام الأفضل لهذه المعدات خاصة في حالة إعادة هندسة العمليات لدى البنك، بما يضمن السرعة والدقة في تنفيذ العمليات المصرفية اليومية والروتينية، هذا وقد يختلف الأمر بالنسبة للمؤسسات غير البنكية، حيث إن درجة استخدام المؤسسات للتكنولوجيا دائما ما يكون عنصرا حاكما يسبق قرار الاندماج، بمعنى أن تطور المؤسسة الجديدة في الاستخدام التكنولوجي يظهر ضمن إطار استراتيجياتها في الإنتاج ومنفصلا عن عملية الاندماج.

وعلاوة على ما سبق فإن عمليات الاندماج المصرفي يمكن أن تحقق للكيان الجديد الناتج عن الاندماج العديد من الوفورات التي قد تتجلى في اختزال جزء من التكاليف الإدارية الثابتة نتيجة لتوحيد إدارات المركز الرئيسي، أو زيادة القدرة على استقطاب أفضل الكفاءات، وتحضير برامج التدريب ضمن خطط إعادة هيكلة الموارد البشرية وفق معايير الجودة وسرعة الإنجاز (سليم، ٢٠٠٨)، بالإضافة إلى الوفورات التي قد تتحقق كنتيجة لتحسين العلاقات التبادلية بين الكيان الناتج عن الاندماج والبنوك الأخرى والمراسلين، حيث قد يؤدي كبر حجم البنك إلى ترتيب أو تصنيف ائتماني أفضل يكتسب معه البنك المزيد من ثقة هذه البنوك بالشكل الذي ينعكس على أحجام التسهيلات ومعدلات العمولات (محمد، ٢٠١١)، وكل هذه الوفورات من شأنها خفض التكاليف وبالشكل الذي ينعكس في نهاية الأمر على تحسن مستوى الربحية (Valkanov & Kleimeier, 2007). هذا وإذا كان الاندماج المصرفي يؤدي إلى خفض التكاليف بالنسبة للكيانات المصرفية الناتجة عن الاندماج، فإنه من المتوقع أيضا أن يؤدي إلى زيادة إيراداتها، وذلك لأسباب عديدة قد يتعلق أهمها بزيادة الحجم التي تسمح بزيادة تنوع المنتجات، وتقديم خدمات أفضل لعدد أكبر من العملاء، كما أن الانتشار والتوسع الجغرافي ومن ثم الاستحواذ على نصيب أكبر من السوق بعد الاندماج قد يعني زيادة عدد العملاء المحتملين بشكل كبير (عابد، ٢٠١٩).

- تخفيض المخاطر وزيادة القدرة على تحملها: حيث أن زيادة الموارد المتاحة لدى الوحدات المندمجة تعني زيادة القدرة على تنويع الاستثمارات لتوزيع المخاطر (Vallascas & Hagendorff, 2011)، وكذلك إمكانية الدخول في مجالات استثمارية ذات هامش مخاطرة مرتفع طالما توافرت الخبرات والكفاءات القادرة على ضمان الحد الأدنى من الآثار السلبية لهذه المخاطر والحد الأعلى من كفاءة الاستثمار (Ross, et al., 2013). هذا وقد تناولت العديد من الدراسات أثر عمليات الاندماج المصرفي على المخاطر المصرفية، حيث أوضحت نتائجها أثراً إيجابياً لعمليات الاندماج المصرفي على خفض مخاطر الائتمان، مخاطر رأس المال، مخاطر التشغيل، مخاطر أسعار الصرف، مخاطر السوق، مخاطر السيولة ومخاطر معدلات الفائدة، فقد أشارت نتائج دراسة (Salas & Saurina, 2002) أن لعمليات الاندماج المصرفي أثراً إيجابياً على خفض مخاطر الائتمان للبنوك التجارية، كما كشفت نتائج دراسة (Toledo, 2004) عن أثر إيجابي للإعلان عن عمليات الاندماج المصرفي على خفض المخاطر خاصة مخاطر رأس المال، وكذلك كشفت نتائج دراسة (موسى، ٢٠٠٧) عن الأثر الإيجابي لعمليات الاندماج المصرفي في رفع متوسط الكفاءة الكلية للبنوك وخفض مخاطر التشغيل، في حين أكدت نتائج دراسة (Kürsten, 2008) على وجود أثر إيجابي لعمليات الاندماج المصرفي على خفض مخاطر أسعار الصرف وخلق القيمة المضافة لحملة الأسهم، كما أشارت نتائج دراسة (Sahut & Mehdi, 2011) إلى الأثر الإيجابي لعمليات الاندماج المصرفي في دعم قدرة البنوك على مواجهة الضغوط والمخاطر المصرفية، وأكدت على صلاحية الاندماج المصرفي كاستراتيجية يمكن من خلالها مواجهة المخاطر المصرفية خاصة مخاطر معدلات الفائدة ومخاطر السيولة والإفلاس، كما أشارت نتائج دراسة (الحمامصي، ٢٠١٣) إلى وجود أثر معنوي لأبعاد عملية الاندماج المصرفي (نوع الاندماج، طرق تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج، نوع البنك الناتج عن الاندماج والأحجام النسبية للبنوك الدامجة والمندمجة) على المخاطر المصرفية، هذا في حين أن دراسة (Vallascas & Hagendorff, 2011) التي استهدفت تحليل تأثير عمليات الاندماج المصرفي على مخاطر السداد Default Risk التي تعنى إخفاق البنوك الدامجة أو فشلها في سداد قيمة عملية الاندماج، قد أشارت نتائجها إلى أنه قد يترتب على الاندماجات

ضخامة في أحجام البنوك، وتعقد عملياتها، وزيادة مخاطر عدم السداد، حيث كشفت الدراسة عن أن هذه المخاطر لم تتخفف كما كان متوقعا لها.

- تدعيم الملاءة المصرفية: لما كانت البنوك تعمل في بيئة مليئة بالمخاطر فقد اقتضى الأمر أن تقوم البنوك بتعزيز مراكزها المالية من خلال تطبيق معايير السلامة المصرفية، وتعد الملاءة المالية Solvency أو معايير كفاية رأس المال Capital Adequacy أحد أهم الأسباب التي تدفع بالبنوك خاصة الصغيرة منها نحو الاندماج في كيانات بنكية كبيرة قادرة على التعامل مع أسواق المال العالمية، حيث تعد الملاءة المصرفية أو كفاية رأس المال معيارا دوليا يمثل الحد الأدنى من متطلبات السلامة والأمن المالي، ويهتم بصفة أساسية فيما يهتم بتوسيع القواعد الرأسمالية Capital Base Expansion للبنوك بهدف حمايتها من المخاطر (Valkanov & Kleimeier, 2007)، حيث تشكل القاعدة الرأسمالية وسادة الأمان Safety Cushion التي تمتص الصدمات التي يمكن أن يواجهها البنك عقب حدوث أزمات مالية أو مصرفية، فتحميه من مخاطر التعثر والإفلاس، والمخاطر المصرفية المتنوعة، وما قد يترتب عليها من آثار سلبية وهزات مالية (بركات، ٢٠١٤).

وقد كان في الوفاء بمتطلبات الملاءة المصرفية وفقا لمقررات بازل ما يبرر توجه البنوك الصغيرة نحو الاندماج (محمد، ٢٠١١) لتوسيع قواعدها الرأسمالية، وتعزيز قدرتها على تحمل المخاطر، والصمود في مواجهة الكيانات المصرفية الضخمة التي استهدفت تهميشها، حيث شكلت عمليات الاندماج المصرفي أحد أهم بدائل تعثر البنوك الصغيرة وإفلاسها وتصفيتها.

وفي إطار العرض السابق، فإن الملاءة المصرفية وفقا لمقررات لجنة بازل تعد أحد أهم المحددات التي تشكل ركنا أساسيا في عالم البنوك المعاصرة بوجه عام، وفي العمل المصرفي الدولي بوجه خاص، وتمثل تحديا كبيرا لإدارات البنوك التجارية خاصة الصغيرة منها لدى تحقيقها لهدف تعظيم ثروة الملاك (القيمة السوقية للبنوك)، بالشكل الذي قد يدفعها نحو عمليات الاندماج المصرفي، كأحد أهم الحلول أمام هذه الإدارات لتدعيم الملاءة المالية والوفاء بمقررات لجنة بازل الدولية، بما ينعكس في نهاية الأمر على تحسن في القيمة السوقية للكيانات المصرفية المندمجة. وقد أشارت نتائج دراسة (Valkanov & Kleimeier, 2007) إلى الأثر الإيجابي لعمليات الاندماج المصرفي بين البنوك التجارية على معدل كفاية رأس المال لهذه البنوك وعلى قدرتها على خفض مخاطر رأس المال والوفاء بمقررات لجنة بازل الدولية، وكذلك على دعم

قدرتها التنافسية وزيادة ربحيتها والتطور الإيجابي في القيمة السوقية لأسهمها، واتفقت معها نتائج دراسة (Williams & Prather, 2010) التي أكدت بدورها على الأثر الإيجابي لعمليات الاندماج المصرفي على تنويع وخفض المخاطر التي تتعرض لها البنوك التجارية خاصة مخاطر الائتمان ومخاطر الملاءة المصرفية، كما أكدت على الأثر الإيجابي لعمليات الاندماج بين البنوك التجارية على دعم قدرة هذه البنوك على الوفاء بمتطلبات لجنة بازل الدولية، وهو ما أكدته أيضا نتائج دراسة (الحمامصي، ٢٠١٣).

- الاستفادة من اقتصاديات الحجم الكبير (McAllister & McManus, 1993): حيث تؤكد نظرية وفورات الحجم Economies of Scale أن توسع إحدى المؤسسات في إنتاجها إنما يؤدي إلى تزايد تكاليف الإنتاج بمعدل يقل عن معدل تزايد الإنتاج، ومن ثم يتجه متوسط تكلفة العمليات نحو الانخفاض مع زيادة حجم الخدمات المقدمة نتيجة تراجع نصيب الخدمة من النفقات الرقابية (ردمان، ٢٠١٠). وقد تكون وفورات الحجم الكبير التي تحققها البنوك كنتيجة لعملية اندماج داخلية أو خارجية، حيث تتحقق الوفورات الداخلية بزيادة القدرة على الاستثمار في مجال التكنولوجيا المصرفية الحديثة، وكذا تحسين الكوادر المصرفية، وتطوير النظم الإدارية ولوائح العمل، وإعادة توزيع الموارد البشرية بما يتفق مع الاعتبارات الاقتصادية للتشغيل، بينما تتحقق الوفورات الخارجية كنتيجة لإمكانية الاستفادة من شروط أفضل في التعامل مع المرسلين والبنوك الأخرى، سواء بالنسبة لحدود التسليف أو العمولات أو غيرها حيث تلعب متغيرات مثل حجم البنك، وملاءته، وزيادة حجم تعاملاته مع البنوك الأخرى دورا مهما في هذا الصدد (عبد الحميد، ٢٠٠٦).

- الاستفادة من اقتصاديات النطاق: ويقصد باقتصاديات النطاق Economies of Scope المكاسب أو الوفورات التي يمكن أن تتحقق عن دخول البنك في أنشطة متكاملة (Ghauri & Buckley, 2003)، حيث يسمح الاندماج بإتساع رقعة الخدمات التي يقدمها البنك في ساحة السوق المصرفية، وتعزيز قدرته على تنويع Diversification هذه الخدمات وبالشكل الذي يتيح أمام العملاء فرصة التسوق من مكان واحد One Stop Shopping وبما يعني إتساع نطاق السوق للبنك وزيادة العملاء المحتملين، خاصة وأن الكيانات المصرفية الضخمة الناشئة عن الاندماجات توحى بالثقة والأمان لدى العملاء والمتعاملين معها، حيث تكون هذه الكيانات أكثر قدرة على تطويع التكنولوجيا، وتنويع الخدمات المصرفية المقدمة،

- والتعامل في الأدوات المالية الحديثة، واقتحام بعض المجالات التي تتبناها المؤسسات المالية غير المصرفية كالوساطة في الأسواق المالية وخدمات التأمين (عبدالحמיד، ٢٠٠٦).
- زيادة الحصة السوقية: يمكن تفسير الأداء الإيجابي الذي يصاحب عمليات الاندماج في الصناعة المصرفية تحت فرض قوة السوق Market Power Assumption على أنه نتاج لكفاءة البنوك معبرا عنها بالحصة السوقية وذلك عبر تخفيض مستويات عدم الكفاءة في التكلفة والربح، ومن خلال تحقيق التمايز، وتخفيض التكاليف وتعظيم الأرباح، وكذلك من خلال تنويع الخدمات والعمليات المصرفية، والضم التلقائي لعملاء البنك المندمج، الأمر الذي يجعل للكيانات المصرفية الناتجة عن عمليات الاندماج القدرة على التوسع في نطاق ومجالات المنافسة، وبالشكل الذي يؤدي إلى حصولها على حصة سوقية تزيد من قدرتها على توجيه السوق والسيطرة عليه وتسهم في تحقيق معدلات أداء مرتفعة وتخلق القيمة المضافة، كما يمكن تفسير العلاقة الإيجابية بين الحصة السوقية والربحية على أساس أن الاختلافات في كفاءة المنشآت تخلق نوعا من عدم المساواة في الحصة السوقية تؤدي إلى تحقيق علاقة موجبة بين الحصة السوقية وأرباح البنوك (الفيومي و مصطفى، ٢٠٠٧)، لذلك فإن زيادة الحصة السوقية تمثل أحد أهم الدوافع التي تدفع بالبنوك خاصة الصغيرة منها نحو عمليات الاندماج المصرفي (سليم، ٢٠٠٨)، حيث تتمثل الفكرة الأساسية التي تدور حولها عمليات الاندماج المصرفي في عملية البحث عن الوفورات التشغيلية، وتحسين جودة الإدارة، والتنويع في الأنشطة غير التقليدية ومجابهة المخاطر ومن ثم زيادة الحصة السوقية (محمد، ٢٠١١). ويرى البعض أن عمليات الاندماج المصرفي قد حققت العديد من المكاسب في معظم الحالات، وذلك اتساقا مع فرضية قوة السوق، حيث يؤدي الاندماج إلى زيادة نصيب البنك من السوق ومن ثم زيادة أرباحه، بالشكل الذي ينعكس إيجابيا على القيمة السوقية للأسهم، حيث تكون القيمة السوقية لأسهم البنك الجديد الناتج عن الاندماج أكبر من القيمة السوقية لأسهم البنوك المندمجة قبل إتمام عملية الاندماج (حشاد، ٢٠٠٣).
- ظاهرة العولمة Globalization: لا يمكن بأي حال من الأحوال فصل التقدم التكنولوجي عن العولمة، فقد أدى التقدم التكنولوجي الهائل وخصوصا في مجال الاتصالات إلى جعل العالم قرية واحدة، وأصبحت تكاليف الاتصالات مشجعة على الانخراط في العولمة وانفتاح الأسواق

على بعضها البعض، كما أن اتفاقية تحرير التجارة في مجال الخدمات المالية التي تتولى تطبيقها منظمة التجارة العالمية (World Trade Organization (WTO) والاتجاه نحو تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية وعولمتها وزيادة حدة المنافسة في المجال المالي والمصرفي شكلت دافعا قويا نحو الاندماجات المصرفية خاصة حالات الدمج عبر الحدود للاستفادة من الأسواق المفتوحة- التي تفرز كيانات عملاقة قادرة على مواجهة المنافسة في السوق المصرفية العالمية (حشاد، ٢٠٠٣؛ Botis, 2013).

٣/٧ الاندماج المصرفي وتعظيم القيمة السوقية للبنوك:

في عالم تسوده ثورة المعلومات والتقنيات الهائلة في مجالات الاتصالات، والنظريات الحديثة الواحدة تلو الأخرى، وتدفق المصطلحات بكم هائل في الأدبيات المالية، استقر الفكر المالي على أن المؤسسات والكيانات الاقتصادية مهما كان نوعها، وسواء أكانت مدرجة أو غير مدرجة في سوق الأوراق المالية إنما تهدف إلى تعظيم قيمتها لصالح جميع الأطراف ذوي العلاقة أو أصحاب المصالح بالمنشأة بما فيهم المساهمين (عابد، ٢٠١٨)، ولعل ما يبرر ويدعم هذه الفكرة، أن استمرارية المنشأة كهدف لإنشائها مرهون بقدرتها على تحقيق تراكم للثروة، أو ما يعرف في الأدبيات المالية بخلق أو تعظيم القيمة، حيث يعتمد نجاح المنشأة في تعظيم قيمتها على مدى فعالية الدمج بين مصالح الأطراف ذوي العلاقة بالمنشأة وإدارة المنشأة، التي يجب أن تعمل على تحسين إنتاجية الموارد المتاحة لديها في ظل ظروف عدم التأكد، وتخفيض تكلفة العمليات التشغيلية، وتخفيض درجة التعرض للمخاطرة، وتحسين قدرة المنشأة على الإبداع، وتعزيز المنافسة، واستغلال وتنمية الفرص المتاحة لدخول الأسواق الجديدة وزيادة الحصة السوقية، وتحقيق الاستقرار والتنمية المستدامة (مطوع، ٢٠٠٩).

هذا، وتحدد قيمة المنشأة في ضوء العديد من العناصر التي يتمثل أهمها في (عثمان، ٢٠٠٨؛ Tahir & Razali, 2011) قدرة المنشأة على توليد تدفق نقدي إيجابي من الاستثمار في الأصول التي تولد عوائد عالية، تعظيم القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحالية والمستقبلية تحت ظروف عدم التأكد، المبادلة أو المفاضلة بين العوائد والمخاطر، انخفاض تكلفة العمليات التشغيلية، تعزيز الفرص المتاحة لدخول الأسواق الجديدة وتكلفة رأس المال. والقيمة السوقية للمنشأة إنما تمثل قيمة أسهمها المصدرة والمتداولة في السوق. شرط توافر الشفافية والإفصاح الكامل. أو بمعنى آخر المبلغ الذي يتعين على المستثمرين دفعه إذا ما أرادوا شراء كامل الأسهم

في المستقبل، فإن ذلك يعنى أن القيمة السوقية للمنشأة تأخذ في حسابها القيمة الاقتصادية لهذه المنشأة، هذا ويعتبر نموذج القيمة السوقية (السعر السائد في السوق المالي) والذي يعكس السعر الذي يستعد المستثمرون لسداده كئمن لأصول الشركة، ويعتمد في تركيبه على سعر السوق الجاري لسهم المنشأة المتداول فعليا في سوق الأوراق المالية وعدد أسهمها المتداولة، أحد أفضل نماذج قياس قيمة الشركة (Kohli & Saha, 2008)، ذلك أن سعر السوق الجاري للسهم الذي يتحدد في ضوء آليات العرض والطلب في سوق الأوراق المالية إنما يعكس تقييم الرأي العام لجمهور المستثمرين للسهم وأداء المنشأة صاحبة هذا السهم (Ross, et al., 2013).

ويعد هدف تعظيم قيمة ثروة المساهمين بمثابة الهدف الأساسي للمؤسسات المالية الذي يتحقق من خلال تعظيم قيمة المنشأة وينعكس في شكل تعظيم قيمة أسهمها، الأمر الذي يفرض على المنشأة أن تفاضل بين خياراتها الاستثمارية وترتكز على تلك الفرص التي تخلق وتعظم قيمة الأسهم. ومفهوم قيمة الأسهم التي يتحدد في إطارها مفهوم القيمة السوقية لحقوق الملاك أو المساهمين يعد مفهوما معقدا وغير واضح، حيث يعتمد تحديد مفهوم واضح لهذه القيمة على العديد من المفاهيم الأخرى والعوامل التي تؤثر بشكل مباشر على قيمة الأسهم لعل من أبرزها المركز المالي للمنشأة صاحبة السهم، ومعدلات الأرباح التي تحققها، والتوقعات المستقبلية حول اتجاهات هذه الأرباح وتوزيعاتها، ومستوى المنافسة في السوق وغيرها العديد والعديد من العوامل، هذا بخلاف أن أية معلومات جديدة قد تصل إلى السوق عن تصرفات المساهمين أو عن عمليات البيع والشراء للأسهم قد تؤثر بشكل سلبي أو إيجابي على القيمة السوقية لهذه الأسهم.

هذا ويعتبر مفهوم القيمة العادلة Fair Value بالنسبة للأسهم من أهم المفاهيم الاستثمارية بصورة عامة فهي تعد بمثابة مقياساً مُحدداً للقيمة يمكن من خلاله الحكم على القيمة السوقية لسهم المنشأة وحقوق المساهمين، وتعرف على أنها تلك القيمة التي تبررها الحقائق الثابتة بالنسبة للمنشآت مثل أصولها وأرباحها وتوزيعاتها النقدية وغيرها من الحقائق التي تتغير من فترة لأخرى، وأحيانا ما يطلق على هذه القيمة بالقيمة المحورية أو المركزية باعتبارها المركز الذي تدور حوله الأسعار السوقية، وهي في نهاية الأمر ليست سوى قيمة نظرية لا يمكن أن تتحقق كما تنص فرضية السوق الكفاء إلا في حالة السوق الكفاء بالشكل القوي حيث تتساوى

القيمة السوقية للسهم والتي تعكس جميع المعلومات التي تصل السوق بشكل فوري وغير متحيز مع قيمته العادلة التي تعكس تماما قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر. وفي إطار ما سبق يمكن القول بأن القيمة السوقية للسهم وقيمه العادلة مفهومان يتداخلان فكلما اقترب أحدهما من الآخر كلما تميز السوق بالكفاءة، هذا ويفرق الفكر المحاسبي وفقا لفرض كفاءة السوق بين أشكال ثلاثة هي الشكل الضعيف، والشكل شبه القوي والشكل القوي، حيث يعد الشكل القوي من أشكال السوق الأكثر قدرة على تحديد السعر العادل للسهم، ويستمد هذه القدرة من جودة محتوى المعلومات المؤثرة على أسعار الأسهم التي يوفرها لجميع المستخدمين في آن واحد.

هذا، وبمراجعة النماذج المستخدمة في تقدير ما يجب أن تكون عليه القيمة السوقية للأسهم، نجد أنه لا يكاد يخلو أي منها من التوزيعات المستقبلية للأرباح أو معدل العائد على الاستثمار الذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالمخاطر. ويرى البعض أنه حال توقع زيادة قيمة التوزيعات المستقبلية لحملة الأسهم، أو انخفاض مستوى المخاطر التي يتعرض لها البنك كنتيجة لتنوع استثماراته المصرفية، وزيادة نصيبه من السوق فإن القيمة السوقية لسهم البنك تتجه مباشرة نحو الارتفاع حيث تظهر نتائج العديد من الدراسات أن أرباح الأسهم الحالية والتقديرية المستقبلية لتوزيعاتها تؤثر في القيمة السوقية للأسهم، فكلما زادت هذه الأرباح كلما زاد إقبال المستثمرين على شرائها، وبما يؤدي إلى زيادة قيمتها السوقية، ويعني بالضرورة زيادة القيمة السوقية للمنشأة وتعظيم قيمة حملة أسهمها، وكلها عوامل تتوافر وتتنامى مع قرارات الاندماج المصرفي حيث إنه واتساقاً مع فرض قوة السوق Market Power Assumption فإن عملية الاندماج بين البنوك تؤدي إلى زيادة نصيب الكيان الجديد من السوق ومن ثم زيادة أرباحه (محمد، ٢٠١١).

وانطلاقاً من فرض التنوع Diversification Assumption فإن عمليات الاندماج بين البنوك تؤدي إلى زيادة قدرة الكيانات الناتجة عن الاندماج على تنوع استثماراتها حيث ينعكس ذلك في شكل تخفيض حجم المخاطر التي تتعرض لها هذه الكيانات ، هذا وبالنظر إلى عملية الاندماج المصرفي باعتبارها محفظة استثمارية مكونة من البنك الدامج والبنك المندمج ، وحيث إنه من المفاهيم الأساسية لنظرية المحفظة Portfolio Theory أن المخاطر التي يتضمنها أصل أو بديل استثماري يتم الاحتفاظ به ضمن مجموعة من مجموعة من الأصول تختلف عن مخاطر

ذلك الأصل أو البديل إذا ماتم الاحتفاظ به منفردا ، وبما يعنى انخفاض درجة المخاطر التي يتعرض لها البنك إذا ما تم دمجها ضمن محفظة من الاستثمارات (البنك الدامج والمندمج). وفي إطار التحليل السابق، وتأسيسا على أن القيمة السوقية للمنشأة إنما تعكس المحصلة النهائية للقرارات والتصرفات المالية لإدارة المنشأة بمختلف العناصر الفرعية العديدة التي تتفرع إليها تلك القرارات والتصرفات المالية وذلك من خلال تأثيرها على العائد والمخاطرة (شاكر، ١٩٩٦) يمكن القول أن لقرارات الاندماج المصرفي بين البنوك انعكاساً إيجابياً على القيمة السوقية لهذه البنوك، فتكون القيمة السوقية للبنك الجديد الناتج عن الاندماج أكبر من القيمة السوقية للبنوك المندمجة معا قبل إتمام عملية الاندماج حيث يرتبط بقرارات الاندماج المصرفي العديد من المكاسب المحتملة التي تؤدي إلي تعظيم القيمة السوقية للكيانات الناتجة عن الاندماج (صبح، ٢٠٠١)، والتي يتمثل أهمها في: وفورات الحجم وخفض التكلفة، تحسين مستوى الربحية وتوزيعاتها، تحسين كفاءة الأرباح Profit Efficiency من خلال تحقيق كفاءة التكلفة Cost Efficiency، زيادة الحصة السوقية، انخفاض مستوى المخاطر، وتعزيز القدرة على تحملها، الاستفادة من أثر الرافعة المالية والتشغيلية، تدعيم الملاءة المالية والوفاء بمقررات لجنة بازل للرقابة على الأنشطة المصرفية، ارتفاع التصنيف الائتماني، تعزيز وزيادة وتنوع خطط المنتجات والاستثمارات والخدمات المالية والمصرفية وزيادة القدرة على المنافسة.

ثامناً: دراسة الحالة:

١/٨ النموذج المقترح:

يقوم النموذج المقترح على تقييم أثر عمليات الاندماج المصرفي على القيمة السوقية لأسهم البنوك، من خلال تحديد مجموعة من المتغيرات والتي تعد بمثابة أدوات لقياس مدى كفاءة البنوك في الاضطلاع بوظائفها، حيث تتم عملية القياس خلال الفترة الزمنية التي تسبق عملية الاندماج، ثم الاستعانة بمجموعة من نماذج التنبؤ التي تعني بتقدير قيم تلك المؤشرات خلال الفترة الزمنية التي تلي عملية الاندماج. ومن خلال القيم المقدرة لهذه المؤشرات واعتمادا على معادلة الانحدار، يمكن تقدير قيمة المتغير التابع (والمتمثل في القيمة السوقية لأسهم البنوك)، ومن خلال المقارنة بين القيم المقدرة لهذا المتغير بالقيم الفعلية التي حققها بالبنك الدامج خلال فترة ما بعد الاندماج يمكن التحقق من الأثر السلبي أو الإيجابي لمؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لأسهم البنوك في بيئة الاندماج المصرفي.

وتهتم هذه المرحلة بتحديد الخطوات النظرية للنموذج المقترح والتي تتمثل في (Suwignjo, et al., 2000؛ سليمان & محمد، ٢٠١٤):

١. التحديد الدقيق للفترة الزمنية للنموذج المقترح
 ٢. تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغيرات المستقلة المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم البنوك
 ٣. تقدير قيمة المتغيرات المستقلة خلال فترة ما بعد الاندماج
 ٤. تقدير قيمة المتغير التابع (متوسط القيمة السوقية للسهم)
 ٥. اختبار درجة معنوية الفروق بين القيم المقدرة والقيم الفعلية لمتوسط القيمة السوقية للسهم
١. التحديد الدقيق للفترة الزمنية للنموذج المقترح: حيث قام الباحثون بتقسيم الفترة الزمنية إلى قسمين، أولهما يمثل فترة ما قبل الاندماج ويتضمن البيانات الخاصة بالبنوك التي تعرضت لعملية الاندماج بداية من عام ١٩٩٨م وحتى عام ٢٠٠٥م، في حين يمثل القسم الثاني فترة ما بعد الاندماج وتبدأ من عام ٢٠٠٧م وحتى عام ٢٠٢٠م وقد تم استبعاد عام ٢٠٠٦م باعتباره العام الذي حدث فيه الاندماج.
٢. تحليل الانحدار الخطي المتعدد للمتغيرات المستقلة المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم البنوك: ويعتمد النموذج المقترح في المرحلة الأولى منه على تحليل الانحدار الخطي المتعدد والذي يهتم بدراسة معنوية وتأثير عدة متغيرات مستقلة على المتغير التابع، والتوصل إلى معادلة تصيغ العلاقة بين المتغيرات، والتي يمكن الاعتماد عليها في تقدير القيم المستقبلية للمتغير التابع بدلالة القيم الفعلية للمتغيرات المستقلة، والجدول التالي رقم (١) يوضح توصيف وطرق قياس مجموعة المتغيرات المستقلة (مؤشرات الأداء المالي) التي يعتمد عليها النموذج:

جدول رقم (١)

المتغيرات المستقلة لنموذج الانحدار المتعدد

المؤشر	طريقة القياس
أولاً: مؤشرات الربحية	X_{11} مؤشر العائد على الاستثمار = صافي الربح القابل للتوزيع / إجمالي الأصول
X_1	X_{12} مؤشر العائد على حقوق المساهمين = صافي الربح القابل للتوزيع / حقوق الملكية
ثانياً: مؤشرات النمو	X_{21} مؤشر نمو إجمالي القروض = (إجمالي القروض للعام الحالي - إجمالي القروض للعام السابق) / إجمالي القروض للعام السابق.
X_2	X_{22} مؤشر نمو إجمالي الودائع = (إجمالي الودائع للعام الحالي - إجمالي الودائع للعام السابق) / إجمالي الودائع للعام السابق.
	X_{23} مؤشر نمو محفظة الاستثمارات = (محفظة الاستثمارات للعام الحالي - محفظة الاستثمارات للعام السابق) / محفظة الاستثمارات للعام السابق
	▪ محفظة الاستثمارات = أدون خزانة + استثمارات مالية بغرض المتاجرة + استثمارات مالية متاحة للبيع + استثمارات مالية محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.
	X_{24} مؤشر نمو حقوق المساهمين = (إجمالي حقوق المساهمين للعام الحالي - إجمالي حقوق المساهمين للعام السابق) / إجمالي حقوق المساهمين للعام السابق
ثالثاً: مؤشرات الكفاءة	X_{31} مؤشر كفاءة توظيف الودائع = إجمالي القروض / إجمالي الودائع
X_3	X_{32} مؤشر كفاءة التسعير الائتماني = صافي الدخل من الفوائد / إجمالي الأصول
	X_{33} مؤشر كفاءة العمليات المصرفية = صافي الدخل من غير الفوائد / إجمالي الأصول
	X_{34} مؤشر كفاءة التشغيل = صافي الربح القابل للتوزيع / صافي إيرادات النشاط
	X_{35} مؤشر كفاءة استغلال الأصول = صافي إيرادات النشاط / إجمالي الأصول
رابعاً: مؤشر جودة الأصول	X_{41} مؤشر جودة الأصول = (مخصصات خسائر القروض + مخصصات أخرى) / إجمالي الأصول
X_4	
خامساً: مؤشرات السيولة	X_{51} مؤشر الأصول السائلة / إجمالي الودائع والأموال المقترضة
X_5	X_{52} مؤشر الأصول السائلة / إجمالي الأصول
	▪ الأصول السائلة = نقدية وأرصدة لدى البنك المركزي + أرصدة لدى البنوك + أدون خزانة + استثمارات مالية بغرض المتاجرة + أصول سائلة أخرى
سادساً: مؤشرات كفاية رأس المال	X_{61} مؤشر حقوق المساهمين / إجمالي الأصول
X_6	X_{62} مؤشر حقوق المساهمين / إجمالي الأصول والالتزامات العرضية
سابعاً: مؤشرات المخاطر المصرفية	X_{71} مؤشر مخاطر السيولة = الأصول السائلة / إجمالي الالتزامات
X_7	X_{72} مؤشر مخاطر الائتمان = مخصصات خسائر القروض / إجمالي القروض
ثامناً: الرفع المالي X_8	X_{81} مؤشر إجمالي الالتزامات من غير حقوق الملكية / إجمالي الأصول

هذا ولما كانت المتغيرات السابقة تمثل المتغيرات المستقلة للنموذج، فإنه من الأهمية بمكان تحديد المتغير التابع والذي يتمثل في متوسط القيمة السوقية للسهم والذي يتم قياسه في ضوء المعطيات الآتية (زغلول، ٢٠٠٢):

- تحديد سعر الإغلاق اليومي.
- تحديد كمية التداول اليومية.
- تحديد قيمة التداول اليومية عن طريق ضرب كمية التداول اليومية في سعر الإغلاق اليومي.
- تحديد إجمالي كمية التداول خلال السنة المالية.
- تحديد إجمالي قيم التداول خلال السنة المالية.
- تحديد متوسط القيمة السوقية للسهم خلال السنة عن طريق قسمة إجمالي قيمة التداول خلال السنة على إجمالي كمية التداول خلال السنة.

٣. تقدير قيمة المتغيرات المستقلة خلال فترة ما بعد الاندماج: وفي هذه المرحلة والتي تعد بمثابة المرحلة الثالثة من مراحل النموذج المقترح، يتم تقدير قيمة كل من المتغيرات المستقلة خلال فترة ما بعد الاندماج باعتبار أن هذه البيانات تمثل سلسلة زمنية، ولعل من أهداف دراسة السلاسل الزمنية هو التنبؤ بالمشاهدات المستقبلية والذي عادة ما يمثل الهدف النهائي من تحليل السلاسل الزمنية، والذي يقوم على بناء نموذج لتفسير سلوك السلسلة الزمنية واستخدام النتائج التي تم التوصل إليها للتنبؤ بسلوك السلسلة في المستقبل، حيث يمكن اعتبار أن متغير الزمن بمثابة المتغير المستقل (T) وأن مجموعة القيم المناظرة والمواجهة أو المقابلة له بمثابة متغيرات تابعة، وأن كل قيمة في الزمن T يقابلها قيم مختلفة للمتغير التابع والذي يعد بمثابة دالة مرتبطة في الزمن T .

٤. تقدير قيمة المتغير التابع (متوسط القيمة السوقية للسهم): وتعد هذه المرحلة إحدى أهم مراحل النموذج، حيث يتم فيها تقدير قيمة المتغير التابع (متوسط القيمة السوقية للسهم)، وذلك اعتماداً على نموذج الانحدار الخطي البسيط من خلال التعويض بالقيم التقديرية للمتغيرات المستقلة (التي تم التوصل إليها في الخطوة السابقة)، الأمر الذي يعني أن هذه المرحلة توفر لدينا مجموعة من القيم المقدرة للمتغير التابع للبنوك محل الدراسة خلال فترة ما بعد الاندماج وذلك بافتراض عدم حدوث عملية الاندماج.

٥. اختبار درجة معنوية الفروق بين القيم المقدرة والقيم الفعلية لمتوسط القيمة السوقية للسهم: وفي هذه المرحلة يتم قياس مدى معنوية الفروق المحسوبة بين كل من القيم الفعلية لمتوسط القيمة السوقية للسهم، والقيم التقديرية التي تم إيجادها اعتماداً على نموذج الانحدار ويفرض

عدم حدوث عملية الاندماج بين البنوك محل الدراسة. وقد قام الباحثون بعمل نموذج للمحاكاة لاستخلاص نتائج البنوك محل الدراسة (كل على حدة) كما لو أن عملية الاندماج لم تتم من الأساس، ثم مقارنة هذه النتائج النهائية المقدرة بالنتائج الفعلية التي حققها البنك الدامج بعد إتمام عملية الاندماج.

٢/٨ التطبيق العملي للنموذج المقترح:

ويسعى الباحثون في هذه المرحلة إلى استخدام البيانات محل الدراسة في تقدير متوسط القيمة السوقية للأسهم وذلك مروراً بعدة مراحل، بداية من تقدير قيمة المتغيرات المستقلة، ثم تطبيق نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام القيم المقدرة لهذه المتغيرات المستقلة، وصولاً لتقدير قيمة المتغير التابع (متوسط القيمة السوقية للأسهم)، وأخيراً اختبار معنوية الفروق بين القيم المقدرة والقيم الفعلية للمتغير التابع.

- البنوك محل الدراسة:

يتناول هذا البحث دراسة إحدى حالات الاندماج المصرفي التي شهدتها الساحة المصرفية المصرية بين بنكين من البنوك التجارية المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، والمتمثلة في اندماج بنك مصر الدولي (بنك مندمج) في بنك قطر الوطني الأهلي (بنك دامج)، حيث شهدت الساحة المصرفية المصرية في نوفمبر من العام ٢٠٠٦ حالة اندماج بنك مصر الدولي في بنك قطر الوطني الأهلي، وذلك على إثر موافقة الجمعية العامة غير العادية لكل منهما بتاريخ ٤ سبتمبر ٢٠٠٦، حيث تم إيقاف تداول سهم بنك مصر الدولي في بورصة الأوراق المالية بنهاية جلسة عمل يوم ٢٣ نوفمبر ٢٠٠٦، وتم شطب اسم بنك مصر الدولي من سجل البنوك لدى البنك المركزي المصري اعتباراً من نهاية عمل يوم ٣٠ سبتمبر ٢٠٠٦ طبقاً لموافقة مجلس إدارة البنك المركزي المصري الصادرة في ١٨ سبتمبر ٢٠٠٦ م.

وقد تم الاعتماد على بيانات القوائم المالية المنشورة وأسعار وكميات التداول لأسهم كلا البنكين خلال الفترة الزمنية ١٩٩٨-٢٠٠٥ (٨ سنوات تمثل فترة ما قبل اندماج البنكين)، وكذلك بيانات القوائم المالية المنشورة وأسعار وكميات التداول لسهم بنك قطر الوطني الأهلي (البنك الدامج) خلال الفترة الزمنية ٢٠٠٧-٢٠٢٠ (١٤ سنة تمثل فترة ما بعد الاندماج) حيث تغطي دراسة هذه الحالة فترة زمنية مقدارها ٢٢ سنة من عام ١٩٩٨ وحتى عام ٢٠٢٠، وذلك بعد استبعاد سنة ٢٠٠٦ باعتبارها سنة الاندماج

نلاحظ وجود ارتفاع كبير في معاملات الارتباط بين المتغيرات داخل كل مؤشر مما يؤدي الى مشكلة الارتباط الخطي التي تتسبب في العديد من المشاكل القياسية للنموذج مثل (Asteriou & Hall, 2015, P 91

- قد تكون تقديرات معاملات OLS غير دقيقة بمعنى أن الأخطاء المعيارية الكبيرة تؤدي إلى فترات ثقة أوسع.
 - قد تفشل المعاملات المتأثرة في الحصول على دلالة إحصائية بسبب انخفاض إحصائيات T، مما قد يؤدي بنا إلى إسقاط متغير مؤثر بشكل خاطئ من نموذج الانحدار الخاص بنا.
 - يمكن أن تكون علامات المعاملات المقدرة عكس تلك المتوقعة.
 - قد تؤدي إضافة أو حذف بعض الملاحظات إلى تغييرات جوهرية في المعاملات المقدرة.
- وبذلك يتم حذف المتغيرات المسببة لمشكلة التداخل الخطي داخل كل مؤشر، وبذلك نستقر الى وجود المتغيرات الآتية والتي سيعاد ترميزها على النحو الآتي:

X ₁	مؤشر العائد على الاستثمار
X ₂	مؤشر نمو إجمالي الودائع
X ₃	مؤشر كفاءة توظيف الودائع
X ₄	مؤشر جودة الأصول
X ₅	مؤشر الأصول السائلة / إجمالي الأصول
X ₆	مؤشر حقوق المساهمين / إجمالي الأصول والالتزامات العرضية
X ₇	مؤشر مخاطر الائتمان
X ₈	مؤشر إجمالي الالتزامات من غير حقوق الملكية / إجمالي الأصول

٣/٨ اختبار صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي:

يوضح الجدول التالي رقم (٢) الاختبارات الضرورية للتأكد من صلاحية البيانات للتحليل الإحصائي بهدف التحقق من مدى وملاءمتها لاختبار الفروض.

جدول رقم (٢)

اختبار صلاحية البيانات الإحصائية لمتغيرات النموذج المقترح

التداخل الخطي		اختبار التوزيع الطبيعي		اسم المتغير
tolerance	vif	p-value	J-B test	
		0.084	4.953	متوسط القيمة السوقية للسهم Y
0.120301	8.31	0.3122	2.328	مؤشر العائد على الاستثمار X ₁
0.307609	3.25	0.4568	1.567	مؤشر نمو إجمالي الودائع X ₂
0.31708	3.15	0.6106	0.9867	مؤشر كفاءة توظيف الودائع X ₃
0.100423	9.96	0.1186	4.264	مؤشر جودة الأصول X ₄
0.1823	5.49	0.2189	3.038	مؤشر الأصول السائلة / إجمالي الأصول X ₅
0.232947	4.29	0.7287	0.633	مؤشر حقوق المساهمين / إجمالي الأصول والالتزامات العرضية X ₆
0.145003	6.9	0.8066	0.4298	مؤشر مخاطر الائتمان X ₇
0.138302	7.23	0.7534	0.542	مؤشر إجمالي الالتزامات من غير حقوق الملكية / إجمالي الأصول X ₈
DW=1.9822				اختبار الارتباط الذاتي (Durbin Watson (DW)
0.06542				اختبار ثبات تباين الخطأ العشوائي (White test)

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

ويتضح من الجدول السابق رقم (٢) ما يلي:

١. نتائج اختبار التوزيع الطبيعي:

ويتم إجراء هذا الاختبار للتحقق من أن البيانات موزعة توزيعاً طبيعياً، حيث تم استخدام اختبار Jarque-Bera Test المعلمي وتكون قاعدة القرار قبول الفروض إذا كان إحصائي الاختبار (p-value) أكبر من ٥% ويوضح الجدول السابق أن جميع متغيرات نموذج الانحدار المتعدد تتبع التوزيع الطبيعي حيث أن (p-value) أكبر من ٥%.

٢. نتائج اختبار التداخل الخطي:

يعتبر هذا الاختبار مقياساً لتأثير الارتباط بين المتغيرات، حيث يتم فحص التداخل الخطي باستخدام مقياس Collinearity Diagnostics لحساب معامل (Tolerance) لكل متغير من المتغيرات المستقلة للحصول على معامل (VIF) Variance Inflation Factor فإذا كان معامل (VIF) لم يتجاوز 10 فإن ذلك يدل على قوة نماذج الدراسة في تفسير الأثر على المتغير التابع (Asteriou & Hall, 2015)

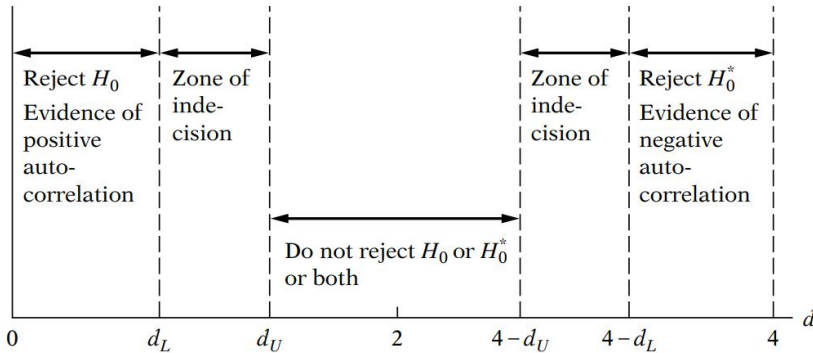
ويتضح من الجدول رقم (٢) أن جميع متغيرات النماذج المقترحة أقل من عشرة، مما يدل على أن النماذج لا تعاني من مشاكل في التداخل الخطي.

٣. نتائج اختبار التداخل الذاتي:

يتم إجراء اختبار الارتباط الذاتي (Autocorrelation) لفحص مدى وجود مشكلة الارتباط الذاتي في النموذج حيث تؤدي هذه المشكلة إلى أثر غير حقيقي للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع، ويتم إجراء هذا الاختبار باستخدام قيمة (Durbin Watson D-W)، ثم يتم مقارنتها بمناطق وجود أو عدم وجود الارتباط الذاتي وذلك من خلال جداول (Durbin Watson) وبالاعتماد على عدد المتغيرات نموذج الانحدار وعدد المشاهدات الإجمالية يتم تحديد قيمة الحد الأدنى (dL) والحد الأعلى (dU) المستخدمين في تحديد مناطق وجود أو عدم وجود الارتباط الذاتي طبقاً لاختبار (Durbin Watson).

الشكل رقم (1)

مناطق الارتباط الذاتي طبقاً لاختبار (Durbin Watson)



Legend

H_0 : No positive autocorrelation

H_0^* : No negative autocorrelation

وبإجراء اختبار الارتباط الذاتي لوحظ أن قيمة (D-W) تساوى (1.9822)، ومن خلال جداول (Durbin Watson) نلاحظ أن قيمة الحد الأدنى (dL) تعادل (0.304) بينما قيمة الحد الأعلى (dU) تعادل (1.979)، وبمقارنة قيمة (D-W) بمناطق وجود أو عدم وجود الارتباط الذاتي نجد أنها تقع في منطقة عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

هذا ويترتب على وجود ارتباط ذاتي بين بيانات متغيرات الدراسة العديد من الآثار السلبية لعل من أهمها ارتفاع تقديرات الخطأ المعياري بشكل كبير، أو بمعنى أدق اتساع فترات الثقة، الأمر

الذي يؤدي إلى عدم معنوية النتائج الإحصائية، كما تعتبر قيمة التباين المقدر ومعاملات الانحدار والإحصائيات المختلفة متحيزة وغير دقيقة وتكون غالباً أعلى من الواقع وبالتالي تكون غير صالحة لاختبار فرضيات الدراسة (Asteriou & Hall, 2015)

٤. نتائج اختبار عدم ثبات تباين الخطأ العشوائي:

يقيس هذا الاختبار مدى تباين الخطأ العشوائي الموجود في النماذج المقترحة، وهو أحد افتراضات الانحدار الخطي، وتكون قيمته أقل من ٥% ويتضح من الجدول رقم (٢) نتيجة اختبار عدم الثبات مساوية ٤٢,٥٦%، وهذا يدل على ثبات تباين الخطأ المعياري وأن نماذج الدراسة المقترحة صالحة لتقدير قيمة المتغيرات المستقلة والتابعة.

٤/٨ تحليل الانحدار المتعدد لمتغيرات النموذج المقترح

يعتمد تحليل الانحدار على نمذجة العلاقة بين المتغير التابع وعدة متغيرات مستقلة والتي يعبر عنها النموذج في شكل مؤشرات الأداء المالي والمخاطر للبنكين محل الدراسة، وسوف يتم تحديد مدى تأثير كل من هذه المتغيرات على المتغير التابع، وذلك من خلال قياس العلاقة الارتباطية بين هذه المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، هذا ويجب ملاحظة أن هذه الخطوات الإحصائية تتم على البيانات محل الدراسة خلال المرحلة الأولى من مراحل الدراسة والتي تتمثل في الفترة الزمنية التي تسبق عملية الاندماج، وتأخذ علاقة الانحدار الشكل التالي:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} + \beta_4 X_{4i} + \beta_5 X_{5i} + \beta_6 X_{6i} + \beta_7 X_{7i} + \beta_8 X_{8i} + \varepsilon_{it}$$

واعتماداً على حزم البرامج الإحصائية الجاهزة تمكن الباحثون من التوصل للدوال التالية والتي

تمثل العلاقات المعبرة عن معادلة الانحدار المتعدد لكل بنك من البنكين خلال فترة ما قبل الاندماج:

١. معادلة الانحدار المتعدد لبنك قطر الوطني الأهلي:

$$Y_1 = -422.455 - 0.75X_1 - 0.032X_2 - 0.102X_3 + 1.354X_4 + 0.466X_5 - 2.675X_6 + 0.044X_7 + 4.818X_8$$

جدول رقم (٣)

ملخص النتائج الإحصائية للنموذج الأول (بنك قطر الوطني الأهلي)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	F	Sig.
1	0.951	0.904	0.795	8.27	0.006

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول السابق مدى معنوية النموذج، حيث بلغت قيمة إحصائي الاختبار 0.006، وعلى هذا يمكن قبول الفرض القائل بمعنوية النموذج، كما أن المتغيرات المستقلة قد ساهمت في تفسير 79.5 % من التغير في المتغير التابع.

٢. معادلة الانحدار المتعدد لبنك مصر الدولي:

$$Y_2 = -22.33 - 0.62X_1 - 0.09X_2 - 0.02X_3 + 1.48X_4 + 0.59X_5 - 2.55X_6 + 0.08X_7 + 4.94X_8$$

جدول رقم (٤)

ملخص النتائج الإحصائية للنموذج الأول (بنك مصر الدولي)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	F	Sig.
2	0.849	0.721	0.719	11.74	0.000

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول السابق مدى معنوية النموذج، حيث بلغت قيمة إحصائي الاختبار 0.000، وعلى هذا يمكن قبول الفرض القائل بمعنوية النموذج، كما أن المتغيرات المستقلة قد ساهمت في تفسير 71.9 % من التغير في المتغير التابع.

٥/٨ القيم المقدرة للمتغيرات المستقلة خلال فترة ما بعد الاندماج:

تقوم هذه المرحلة على تقدير قيم المتغيرات المستقلة اعتمادا على أنها تأخذ شكل السلسلة الزمنية، باعتبارها متغيرات تتغير تبعا للتغير في الزمن، حيث يعد الزمن هنا بمثابة المتغير المستقل في حين تعد قيم المؤشرات المرغوب التنبؤ بها بمثابة المتغيرات التابعة، وقد قام الباحثان بتوفيق هذه المتغيرات كل على حدة.

وقد تم التوصل للعلاقات التالية والتي تعد أكثر الدوال توفيقا اعتمادا على قيمة معامل التحديد، ويمكن توضيح قيم هذه الدوال كما في الجدول رقم (٥):

جدول رقم (٥) الدوال المعبرة عن القيم التقديرية للمؤشرات

R-Square	الدالة المعبرة عنه	المؤشر	البنك
0.879	$X_1 = 1.650 + 0.743 T_1 - 0.347T_2 + 0.062T_3 - 0.004T_4$	x_1	بنك قطر الوطني الاهلي
0.912	$X_2 = 239.76 - 487.466 T_1 + 400.27T_2 + 156.54T_3 + 31.43T_4$	x_2	
0.961	$X_3 = 71 + 3.07T_1 - 0.554T_2 - 0.110T_3 + 0.0119T_4$	x_3	
0.978	$X_4 = 1.229 + 6.008 T_1 - 2.627T_2 + 0.465T_3 - 0.028T_4$	x_4	
0.845	$X_5 = 33.74 + 0.637 T_1 + 1.99T_2 - 1.57T_3 + 0.374T_4 - 0.027T_5$	x_5	
0.878	$X_6 = - 3.225 + 19.068 T_1 - 15.65T_2 + 6.097T_3 - 1.206T_4 + 0.117T_5 - 0.0044T_6$	x_6	
0.911	$X_7 = 18.65 + 94.41 T_1 - 84.20T_2 + 35.17T_3 - 7.48T_4 + 0.78T_5 - 0.031T_6$	x_7	
0.945	$X_8 = 94.43 - 2.466 T_1 + 1.095T_2 - 0.229T_3 + 0.0166T_4$	x_8	
0.978	$x_1 = 0.454 + 1.0122 T_1 - 0.356T_2 + 0.050T_3 - 0.0028T_4$	x_1	بنك مصر الدولي
0.848	$X_2 = 25.52 - 29.789 T_1 + 21.597T_2 + 6.921T_3 + 1.009T_4 + 0.054T_5$	x_2	
0.922	$X_3 = - 34.925 + 88.46T_1 - 27.278T_2 + 3.260T_3 - 0.132T_4$	x_3	
0.955	$X_4 = 4.476 + 0.5919 T_1 - 0.2066T_2 + 0.0240T_3$	x_4	
0.822	$X_5 = 51.26 - 3.189 T_1 + 0.2888T_2 - 0.2517T_3 - 0.03136T_4$	x_5	
0.963	$X_6 = 9.466 - 2.8669 T_1 + 1.285T_2 - 0.223T_3 + 0.012T_4$	x_6	
0.925	$X_7 = 27.02 + 29.874 T_1 - 28.918T_2 - 2.943T_3 + 0.3132T_4 - 0.01257T_5$	x_7	
0.998	$X_8 = 89.4175 + 4.099129 T_1 - 1.778T_2 + 0.291477T_3 - 0.01589T_4$	x_8	

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على حزم البرامج الإحصائية الجاهزة SPSS

ويتضح من الجدول السابق أنه قد تم الاعتماد في وصف العلاقة الزمنية للمؤشرات على الدوال كثيرة الحدود، حيث يعكس معامل التحديد مدى قدرة هذه الدوال على وصف العلاقة بين المتغير (X) والذي يعبر عن مؤشرات الأداء المالي والمخاطر لكلا البنكين محل الدراسة والمتغير (T) الذي يعبر عن الزمن والذي يعد بمثابة المتغير المستقل في هذه الحالة. وفي ضوء ذلك تم تقدير قيمة مؤشرات الأداء المالي والمخاطر لكلا البنكين خلال فترة ما بعد الاندماج من عام ٢٠٠٧م وحتى عام ٢٠٢٠م، ويوضح الجدول التالي رقم (٦) هذه التقديرات:

جدول رقم (٦)

القيم المقدرة لمؤشرات الأداء المالي والمخاطر لكلا البنكين خلال الفترة من عام ٢٠٠٧م وحتى عام ٢٠٢٠م بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج

البنك	السنة	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈
بنك قطر الوطني الأهلي	2007	2.104	27.454	73.4179	5.047	35.171	5.201	56.55	92.8466
	2008	2.18	116.468	74.2344	6.009	36.398	5.535	32.35	92.3116
	2009	2.106	699.042	73.2179	5.897	41.465	8.493	-112.21	92.0486
	2010	2.014	2721.736	70.4224	5.821	63.392	23.927	-614.91	91.6796
	2011	1.94	7885.43	66.1875	6.219	124.175	74.865	-1893.05	91.225
	2012	1.824	18645.32	61.1384	6.857	254.786	211.551	-4543.45	91.1036
	2013	1.51	38210.94	56.1859	6.829	495.173	525.485	-9342.45	92.1326
	2014	0.746	70546.11	52.5264	4.557	894.26	1163.463	-17245.91	95.5276
	2015	-0.816	120369	51.6419	-2.209	1509.947	2341.617	-29389.21	102.9026
	2016	-3.62	193152.1	55.3	-16.391	2409.11	4359.455	-47087.25	116.27
	2017	-8.206	295122.2	65.5539	-41.583	3667.601	7613.901	-71834.45	138.0406
	2018	-15.21	433260.4	84.7424	-82.051	5370.248	12613.335	-105304.75	171.0236
2019	-25.364	615302.2	115.4899	-142.733	7610.855	19991.633	-149351.61	218.4266	
2020	-39.496	849737.3	160.7064	-229.239	10492.202	30522.207	-206008.01	283.8556	
بنك مصر الدولي	2007	1.1574	25.312	29.385	4.8853	48.07674	7.6731	54.25163	92.01422
	2008	1.4096	125.57	56.851	5.0254	43.52184	7.2802	67.83296	92.58133
	2009	1.4098	412.244	62.281	5.0403	34.95614	7.3813	59.49569	92.29568
	2010	1.29	1008.46	57.315	5.074	18.98784	7.3584	25.47152	91.9527
	2011	1.115	2081	50.425	5.2705	-8.5275	6.8815	-35.01625	91.96652
	2012	0.8824	3846.782	46.915	5.7738	-52.48696	5.9086	-121.26112	92.36987
	2013	0.5226	6579.34	48.921	6.7279	-118.54026	4.6857	-232.58179	92.81412
	2014	-0.1012	10615.3	55.411	8.2768	-213.08976	3.7468	-369.83056	92.56932
	2015	-1.193	16360.88	62.185	10.5645	-343.29046	3.9139	-536.90173	90.5241
	2016	-3.024	24298.33	61.875	13.735	-517.05	6.297	-742.24	85.18579
	2017	-5.9326	34992.45	43.945	17.9323	-743.02866	12.2941	-1000.3489	74.68032
	2018	-10.3244	49097.06	-5.309	23.3004	-1030.63936	23.5912	-1333.299	56.75226
2019	-16.6722	67361.46	-102.759	29.9833	-1390.04766	42.1623	-1772.2368	28.76486	
2020	-25.516	90636.95	-268.445	38.125	-1832.17176	70.2694	-2358.8925	-12.3	

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على حزم البرامج الإحصائية الجاهزة SPSS

٦/٨ القيم المقدرة لمتوسط القيمة السوقية للأسهم خلال فترة ما بعد الاندماج:

تم تقدير قيمة المتغير التابع للنموذج المقترح والمتمثل في متوسط القيمة السوقية لأسهم كلا البنكين خلال فترة ما بعد الاندماج باستخدام نموذج الانحدار المتعدد واعتمادا على القيم التقديرية لمؤشرات الأداء المالي والمخاطر لكلا البنكين خلال فترة ما بعد الاندماج من عام ٢٠٠٧م وحتى

عام ٢٠٢٠م، وذلك بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج، ويوضح الجدول التالي رقم (٧) القيم التقديرية لهذا المتغير

جدول رقم (٧)
القيم المقدرة لمتوسط القيمة السوقية لأسهم كلا البنكين خلال الفترة من عام ٢٠٠٧م وحتى عام ٢٠٢٠م بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج

السنة	بنك قطر الوطني الأهلي	بنك مصر الدولي
2007	11.42	8.76
2008	10.51	8.62
2009	8.41	9.93
2010	10.05	11.28
2011	12.18	13.87
2012	15.37	18.98
2013	13.32	16.82
2014	17.08	16.78
2015	20.33	18.91
2016	25.35	20.60
2017	33.59	33.27
2018	51.23	44.63
2019	42.36	39.82
2020	48.41	59.82

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على حزم البرامج الإحصائية الجاهزة SPSS

٧/٨ اختبار معنوية الفروق للنموذج المقترح مقابل القيم الفعلية لمتوسط القيمة السوقية للأسهم
تبين هذه المرحلة من مراحل النموذج ما إذا كانت عملية الاندماج قد أثرت إيجاباً أو سلباً على متوسط القيمة السوقية للأسهم، من خلال اختبار مدى وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين كل من القيم الفعلية لمتوسط القيمة السوقية للأسهم والقيم التقديرية له والتي تم تقديرها بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج وذلك عند مستوى معنوية ٥%، ويوضح الجدول التالي رقم (٨) اختبار معنوية الفروق للنموذج المقترح.

جدول رقم (٨)

اختبار معنوية الفروق للنموذج المقترح

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Y	Equal variances assumed	17.342	.000	2.176	26	.039	9.167857	4.213723	.506425	17.829289
	Equal variances not assumed			2.176	13.854	.047	9.167857	4.213723	.121394	18.214320

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على حزم البرامج الإحصائية الجاهزة SPSS

وفي ضوء الجدول السابق واعتمادا على قيمة Levene's Test للتجانس يمكن تحديد أيا من الحالتين سيتم الاعتماد على نتائجها، حيث يلاحظ أن مستوى دلالة F تساوي 0.000 ومن ثم نقوم باختيار اختبار T في حالة عدم تساوي التباينات لنجد أن قيمة t تساوي 2.176 ومستوى دلالتها (P-Value) 0.047 وهي أقل من مستوى المعنوية 0.05 الأمر الذي يشير إلى وجود فروق ذات دلالة معنوية بين كل من القيم الفعلية لمتوسط القيمة السوقية للأسهم بعد الاندماج والقيم التقديرية له والتي تم تقديرها بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج. وبناء على ما سبق يخلص الباحثون إلى رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل للبحث بأنه " توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري في حالة الاندماج وحالة عدم الاندماج ". وهذا يتفق مع دراسة كلاً من (جهماني، ٢٠٠٢; Olson & Pagano, 2003; Ayadi & Pujals, 2005; XIAO & LI, ٢٠١١, محمد، 2008; Beccalli & Frantz, 2009; Jallow, et al., 2017; Mwatsuma, et al., 2020)، ويختلف مع دراسة كلاً من (أحمد، ٢٠١٥ & Pasiouras & Sufian, et al., 2007; Zopounidis, 2008).

ولقياس مدى تأثير عمليات الاندماج على مؤشرات الأداء المالي للبنوك (الأداء المصرفي) فقد قام الباحثون باختبار مدى معنوية الفروق للقيم الفعلية والمقدرة لمؤشرات الأداء المصرفي، والجدول الآتي رقم (٩) يوضح نتائج الاختبار الإحصائي لمعنوية هذه الفروق:

جدول رقم (٩)

نتائج الاختبار الإحصائي لمعنوية الفروق لمؤشرات الأداء المصرفي

Independent Samples Test				Paired Samples Correlations	t	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Correlation		
X ₁ (merger)	2.3543	.37340	.09979	-.610	2.295	.039
X ₁ (no merger)	-5.5920	12.72650	3.40130			
X ₂ (merger)	15.6164	13.35487	3.56924	.498	2.306	.038
X ₂ (no merger)	8.3759	8.60524	2.29985			
X ₃ (merger)	62.4579	6.70865	1.79296	.618	-1.929	.076
X ₃ (no merger)	75.7689	29.41825	7.86236			
X ₄ (merger)	3.1457	1.10480	.29527	.156	-2.184	.048
X ₄ (no merger)	4.3739	1.97144	.52689			
X ₅ (merger)	32.4986	5.77763	1.54414	-.628	-2.515	.026
X ₅ (no merger)	51.6869	24.55572	6.56279			
X ₆ (merger)	9.1336	1.61395	.43135	.427	2.876	.013
X ₆ (no merger)	7.2088	2.72311	.72778			
X ₇ (merger)	48.4607	4.72350	1.26241	.311	-2.328	.037
X ₇ (no merger)	64.1136	26.22304	7.00840			
X ₈ (merger)	88.4079	1.64974	.44091	.030	5.945	.000
X ₈ (no merger)	53.1771	22.16107	5.92279			

المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على حزم البرامج الإحصائية الجاهزة SPSS

بالنسبة لمؤشر العائد على الاستثمار (X₁) يلاحظ وجود فروق معنوية بين كل من العينتين، وبالنظر إلى قيم المتوسطات نجد ارتفاع متوسط مؤشر العائد على الاستثمار في حالة الاندماج مقارنة بمتوسط ذات المؤشر والذي تم تقديره بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج، الأمر الذي يشير إلى الأثر الإيجابي لعملية الاندماج على هذا المؤشر، والذي ينعكس في صورة تحسن في مستوى الربحية.

كذلك بالنسبة لمؤشر نمو إجمالي الودائع (X₂) يلاحظ وجود فروق معنوية بين كل من العينتين، وبالنظر إلى قيم المتوسطات نجد ارتفاع متوسط مؤشر نمو إجمالي الودائع في حالة الاندماج مقارنة بمتوسط ذات المؤشر والذي تم تقديره بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج، الأمر الذي يشير إلى الأثر الإيجابي لعملية الاندماج على هذا المؤشر والتي أدت إلى زيادة قدرة البنك على جذب الودائع.

أما فيما يتعلق بمؤشر كفاءة توظيف الودائع (X_3) يلاحظ عدم وجود فروق معنوية بين كل من العينتين، الأمر الذي يعني أن عملية الاندماج لم يكن لها تأثير على قدرة البنك على توظيف الودائع في نشاط القروض. في حين أشارت النتائج بالنسبة لمؤشر جودة الأصول (X_4) إلى وجود فروق معنوية بين كل من العينتين، وبالنظر إلى قيم المتوسطات نجد انخفاض متوسط مؤشر جودة الأصول في حالة الاندماج مقارنة بمتوسط ذات المؤشر والذي تم تقديره بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج، الأمر الذي يشير إلى الأثر الإيجابي لعملية الاندماج على هذا المؤشر والتي أدت إلى زيادة قدرة البنك على التخلص من الأصول غير الجيدة (القروض الرديئة والمتعثرة).

كما يلاحظ بالنسبة لمؤشر السيولة (الأصول السائلة / إجمالي الأصول) (X_5) وجود فروق معنوية بين كل من العينتين، وبالنظر إلى قيم المتوسطات نجد انخفاض متوسط مؤشر الأصول السائلة / إجمالي الأصول في حالة الاندماج مقارنة بمتوسط ذات المؤشر والذي تم تقديره بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج، الأمر الذي يشير إلى الأثر الإيجابي لعملية الاندماج على هذا المؤشر والتي أدت إلى زيادة معدلات توظيف أموال البنك، وإن كان الأمر يشير أيضا إلى زيادة مخاطر السيولة في حالة الاندماج مقارنة بالوضع في حالة افتراض عدم إتمام عملية الاندماج.

هذا وفيما يتعلق بمؤشر كفاية رأس المال (حقوق المساهمين / إجمالي الأصول والالتزامات العرضية) (X_6) يلاحظ وجود فروق معنوية بين كل من العينتين، وبالنظر إلى قيم المتوسطات نجد ارتفاع متوسط مؤشر كفاية رأس المال في حالة الاندماج مقارنة بمتوسط ذات المؤشر والذي تم تقديره بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج، الأمر الذي يشير إلى الأثر الإيجابي لعملية الاندماج على هذا المؤشر والتي أدت إلى توسيع القاعدة الرأسمالية للبنك وتعزيز قدرته على تحمل المخاطر، ومن ثم الوفاء بمتطلبات معدل كفاية رأس المال (الملاءة المصرفية).

كذلك أشارت النتائج بالنسبة لمؤشر مخاطر الائتمان (X_7) إلى وجود فروق معنوية بين كل من العينتين، وبالنظر إلى قيم المتوسطات نجد انخفاض متوسط مؤشر مخاطر الائتمان في حالة الاندماج مقارنة بمتوسط ذات المؤشر والذي تم تقديره بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج، الأمر الذي يشير إلى الأثر الإيجابي لعملية الاندماج على هذا المؤشر والتي أدت إلى زيادة قدرة البنك على تنويع محفظته الائتمانية وتطوير سياسات منح الائتمان ومتابعته.

وأخيراً، يلاحظ بالنسبة لمؤشر الرفع المالي (إجمالي الالتزامات من غير حقوق الملكية / إجمالي الأصول) (X_8) وجود فروق معنوية بين كل من العينتين، وبالنظر إلى قيم المتوسطات نجد ارتفاع متوسط مؤشر الرفع المالي في حالة الاندماج مقارنة بمتوسط ذات المؤشر والذي تم تقديره بافتراض عدم إتمام عملية الاندماج، الأمر الذي يعكس اتجاه البنك نحو الاعتماد بشكل أكبر على الديون في تمويله لعناصر هيكل الاستثمار المصرفي. وبناء على ما سبق يخلص الباحثون إلى رفض صحة الفرض العدم وقبول الفرض البديل للبحث بأنه " توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للبنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري في حالة الاندماج وحالة عدم الاندماج ". وهذا يتفق مع دراسة كلاً من (Houston & Ryngaert, 2001; Nail & Franco, 2005; Mayer-Sommer, et al., 2006; DeYoung, et al., 2009; Bendaş, 2015; Igecha, 2018; Gupta, et al., 2021; Mumo, 2022; Rahman, et al., 2022; Cowan, et al., 2022), ويختلف مع دراسة كلاً من (الكيلاني، ٢٠٠٧; Pandey & Kumari, 2020).

تاسعاً: النتائج والتوصيات والدراسات المستقبلية:

١/٩ النتائج : أثناء تحقيق البحث توصل الباحثون إلى النتائج التالية :
١/١/٩ الدلالات النظرية:

- تقوم عمليات الاندماج المصرفي بشكل أساسي على فكرة المنفعة وتعظيم القيمة والانتقال من مركز مالي وإقتصادي معين إلى ما هو أفضل منه.
- تتمثل أهم دوافع الإندماج المصرفي في تحسين مستوى الربحية وزيادة القدرة التنافسية، وتخفيض المخاطر وزيادة القدرة على تحملها، وزيادة الحصة السوقية، فضلاً عن تعظيم القيمة السوقية لأسهم البنوك.
- يعتبر هدف تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة المالية (زيادة أسعار أسهمها في السوق المالي) بمثابة الهدف الأساسي الذي تسعى الإدارة لتحقيقه.
- تنامي عمليات الاندماج المصرفي وتكوين كيانات إقتصادية عملاقة قادرة على المنافسة في الأسواق المحلية والدولية، وتحقيق عوائد غير طبيعية مما ينعكس على القيمة السوقية لأسهم البنوك.

٢/١/٩ نتائج الدراسة التطبيقية :

- وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية لأسهم البنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري في حالة الاندماج وحالة عدم الاندماج.

- وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للبنوك التجارية العاملة في القطاع المصرفي المصري في حالة الاندماج وحالة عدم الاندماج.
٢/٩ التوصيات:
- يوصي الباحثون بضرورة أن تتم عمليات الاندماج والاستحواذ وفق أسس علمية سليمة في ضوء التخطيط الجيد للنواحي المالية والقانونية والسلوكية بغرض الاستفادة من آثارها الإيجابية وتجنب آثارها السلبية.
- يوصي الباحثون بضرورة توسيع تجربة الاندماج في القطاع المصرفي المصري بهدف تكوين كيانات اقتصادية ضخمة، مما يعزز من قدرتها على المنافسة في الأسواق المحلية والدولية وزيادة الحصة السوقية، وتحسين مستوى الربحية فضلاً عن تعظيم القيمة السوقية لأسهم البنوك.
- يوصي الباحثون بضرورة تركيز الاهتمام نحو تدعيم الملاءة المصرفية للكيان الناتج عن الاندماج من خلال تعزيز وتحسين نوعية رأس المال لضمان الوفاء بمتطلبات السلامة والأمن المالي، وبالشكل الذي ينعكس إيجابياً على القيمة السوقية للكيان الناتج عن الاندماج.
- يوصي الباحثون بضرورة الاهتمام بتعظيم الحصة السوقية للكيان الناتج عن الاندماج من خلال استغلال وتنمية الفرص المتاحة لدخول أسواق جديدة، وتحقيق التمايز والتوسع في نطاق ومجالات المنافسة وتخفيض مستويات عدم الكفاءة في التكلفة والربح، حيث يسهم ذلك في تحقيق معدلات أداء مرتفعة، وخلق القيمة المضافة، وبما ينعكس إيجابياً على القيمة السوقية.
- ٣/٩ الدراسات المستقبلية المقترحة:
- أثر مؤشرات الأداء المالي على الجدارة الائتمانية للبنوك في حالة الاندماج المصرفي - دراسة مقارنة.
- أثر مؤشرات الأداء المالي على كفاية رأس المال في بيئة الاندماج المصرفي - دراسة تطبيقية.
- أثر الاندماج المصرفي على جودة الأصول - دراسة تطبيقية.
- أثر المخاطر المصرفية على الأداء المالي وانعكاساتها على القيمة السوقية لأسهم البنوك في حالة الاندماج المصرفي - دراسة مقارنة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

- أبو زنيمة، عيد سعيد ، (٢٠٠٦)، "الدمج والاستحواذ في الصناعة المصرفية"، مجلة البحوث الإدارية، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية.
- أحمد، عبد الفضيل محمد ، (٢٠٠٩)، "أثر اندماج الشركات على عقود العمل: دراسة نظرية تطبيقية"، مجلة البحوث القانونية، كلية الحقوق - جامعة المنصورة، (٤٥).
- أحمد، عماد محمد رياض، (٢٠١٥)، " أثر الإندماج والإستحواذ علي كفاءة الأداء المالي بالشركات المساهمة دراسة تطبيقية علي الشركات المقيدة بسوق الأسهم السعودي"، مجلة المحاسبة المصرية، كلية التجارة - جامعة القاهرة، العدد التاسع، ص ص ١ - ٤٠.
- البريار، نادر عقيل، (٢٠١٧)، "ردود فعل أسعار الأسهم على الإعلان عن عمليات الإندماج والاستحواذ في القطاع المصرفي في المملكة المتحدة"، مجلة دراسات الإقتصاد والأعمال، كلية الإقتصاد والعلوم السياسية - جامعة مصراتة، س٦، ع١، ص ص ٩٢ - ١٠٦.
- البنك المركزي المصري، (٢٠٠٦)، "التقرير السنوي"، <https://www.cbe.org.eg/-/media/project/cbe/listing/research/annual-report/arabic-file/ar---2005-2006.pdf>
- البنك المركزي المصري، (٢٠٠٩)، "التقرير السنوي"، <https://www.cbe.org.eg/-/media/project/cbe/listing/research/annual-report/annualreport2008-2009.pdf>
- البنك المركزي المصري، (٢٠١٣)، "التقرير السنوي"، <https://www.cbe.org.eg/-/media/project/cbe/listing/research/annual-report/arabic-file/ar---2012---2013.pdf>
- البنك المركزي المصري، (٢٠١٤)، "التقرير السنوي"، <https://www.cbe.org.eg/-/media/project/cbe/listing/research/volumes/arabic-file/economic-review-volumes-vol54-no3-20132014--ar.pdf>
- البنك المركزي المصري، (٢٠٢٢)، "التقرير السنوي"، <https://www.cbe.org.eg/-/media/project/cbe/listing/research/annual-report/annual-report-2021-2022.pdf>

- الحمامصي، إيمان فتحي عبده إبراهيم ، (٢٠١٣)، نموذج مقترح لتفعيل أثر الاندماج على الأداء المالي والمخاطر في القطاع المصرفي: بحث تحليلي مقارن"، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة جامعة بورسعيد.
- الخضيري، محسن أحمد ، (٢٠٠٧)، الاندماج المصرفي"، الاسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع.
- الفيومي، نضال & مصطفى، عز الدين ، (٢٠٠٧)، "أثر قوة السوق وهيكل الكفاءة على أداء البنوك التجارية دراسة تطبيقية على البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان"، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، الجامعة الأردنية، ٣(٣).
- الكيلاني، قيس أديب ، (٢٠٠٧)، "أثر الاندماج المصرفي على أداء المصارف - حالة البنك الأهلي الأردني وبنك الأعمال"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة - جامعة القاهرة، ٦٩(٢)، ٣٥٩-٣٨٩.
- الهواري، ناهد محمد ، (٢٠٠٥)، "منهج محاسبي مقترح لترشيد قرارات الاندماج في البنوك"، رسالة دكتوراة غير منشورة. كلية التجارة جامعة عين شمس.
- بركات، محمد كمال الدين ، (٢٠١٤)، "المصارف العربية ومعايير بازل"، مجلة اتحاد المصارف العربية (٤٠٨).
- جهماني، عمر عيسى حسين ، (٢٠٠٢)، "الاندماج في الأردن: دراسة ميدانية على البنوك التجارية"، مجلة الإدارة العامة، معهد الإدارة العامة المملكة العربية السعودية، ٤٢(٣)، ٥٧٥-٦٢٨.
- حسن، عبد الناصر محمد ، (٢٠١٣)، "الاندماج في شركات التأمين: دراسة لحالة الاندماج بين شركتي Mitsui Marine and Fire insurance Co. و Sumitomo Marine and Fire insurance Co"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة - جامعة عين شمس(٣).
- حشاد، نبيل ، (٢٠٠٣)، "دمج واستحواذ البنوك في مصر: الفرص والمخاطر"، المركز المصري للدراسات الاقتصادية، ورقة عمل رقم ٩٧.
- حماد، طارق عبد العال ، (١٩٩٩)، "اندماج وخصخصة البنوك، سلسلة قضايا معاصرة"، الجزء الثالث. الدار الجامعية، القاهرة.
- خضر، حسان ، (٢٠٠٥)، "الدمج المصرفي"، (المجلد ٤٥). المعهد العربي للتخطيط - الكويت، <https://www.arab-api.org/APIPublicationDetails.aspx?PublicationID=72>
- خطاب، عايدة سيد ، (٢٠٠٩)، "الاندماج والاستحواذ كمدخل لمعالجة الأزمة: دور القيادات الإدارية لتحقيق النجاح"، المؤتمر السنوي الرابع عشر لوحدرة إدارة الازمات: الازمة المالية الاقتصادية وآثارها على قطاعات الاقتصاد القومي، كلية التجارة - جامعة عين شمس (١٢-١٣ ديسمبر ٢٠٠٩).

- ردمان، عبد الحكيم محمد غالب ، (٢٠١٠)، *الاندماج المصرفي وإمكانية تحقيقه في اليمن*، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة - جامعة تعز، اليمن.
- زغلول، جودة عبد الرؤوف محمد ، (٢٠٠٢)، *إطار مقترح لقياس الأصول الفكرية والتقارير عنها في بيئة الاقتصاد المعرفي*، *المجلة العلمية للتجارة والتمويل*، كلية التجارة، جامعة طنطا، العدد الثاني، ٢٠٠٢، ص ص ٤٤-٤٥.
- زغلول، جوده عبدالرؤوف محمد ، (٢٠١٠)، *استخدام مقياس الأداء المتوازن في بناء نموذج قياس رياضي المسارات لإدارة الأداء الإستراتيجي والتشغيلي للأصول الفكرية: دراسة حالة*، *مجلة التجارة والتمويل*، كلية التجارة ، جامعة طنطا، ٣٠(١)، ٨٧-١٥٨.
- سليم، محمد مجيد ، (٢٠٠٨)، *التقييم المحاسبي لآثار الاندماج في البنوك الأردنية*، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة - جامعة المنصورة، ١٤٧-١٦٤.
- سليمان، محمد جلال ، (٢٠٠٠)، *استخدام المؤشرات المالية في التنبؤ باندماج البنوك التجارية العامة في مصر*، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، كلية التجارة - جامعة المنصورة، ٢٤(٢)، ٥٥٣-٥٨٧.
- عابد، إيهلب لطفى عبد العال ، (٢٠١٨)، *تأثير الأداء المالي على قيمة البنك في حالة الاندماج المصرفي بالتطبيق على البنوك*، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة*، كلية التجارة - جامعة عين شمس، العدد الرابع، ص ص ٦٠١ - ٦٥٩.
- عبالقادر، مطاي ، (٢٠١٠)، *الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي*، *مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية*، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، ١١٩-١٢٤.
- عبد القادر، حسن عبد القادر حسن، (٢٠١٨)، *اندماج الشركات*، *مجلة الدراسات العليا*، كلية الدراسات العليا، جامعة النيلين، المجلد الحادي عشر، العدد الواحد والأربعون، ص ص ٣١٠ - ٣٢٥.
- عبدالحميد، عبد المطلب ، (٢٠٠٦)، *العولمة واقتصاديات البنوك*، *الدار الجامعية للطباعة والنشر*، القاهرة.
- عبيدات، سامر فخر & الحمود، صفا محمد ، (٢٠١٠)، *تحليل محددات أسعار أسهم البنوك التجارية دراسة تطبيقية في بورصة عمان*، *مجلة علوم إنسانية*، ٨(٤٦).

- عثمان، محمد داود ، (٢٠٠٨)، " أثر مخفضات مخاطر الإنتمان على قيمة البنوك : دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية الأردنية باستخدام معادلة Tobin's Q"، رسالة دكتوراة غير منشورة، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، الأردن.
- علي، محمد علي محمد ،(٢٠٠٥)، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية- مدخل لتعظيم القيمة"، رسالة دكتوراة غير منشورة، كلية التجارة - جامعة القاهرة.
- قاسم، فضل علي ناجي ،(٢٠٠٦)، الدمج المصرفي واختيار نموذج ملانم لدمج البنوك اليمنية" رسالة دكتوراة غير منشورة، معهد الدراسات والبحوث العربية القاهرة.
- قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣ ، مادة ٧٩.
<https://manshurat.org/node/1>
- مجاهد، إيمان احمد ، (٢٠٠٤)، "تفعيل أهمية الإندماج المصرفي في ظل اتفاقية تحرير تجارة الخدمات"، المؤتمر العلمي السنوي الدولي العشرون: صناعة الخدمات في الوطن العربي - رؤية مستقبلية، كلية التجارة جامعة المنصورة، جامعة الدول العربية، القاهرة (٢٠ - ٢٢ إبريل ٢٠٠٤).
- محمد، محمود رمضان ، (٢٠١١)، "أثر الاندماج على الأداء المصرفي: دراسة تطبيقية على قطاع البنوك التجارية في مصر ودول مجلس التعاون الخليجي"، رسالة دكتوراة غير منشورة كلية التجارة وإدارة الاعمال - جامعة حلوان.
- محمد، محمود رمضان ،(٢٠١١)، "أثر الإندماج المصرفي على أداء مؤشرات البنوك بالتطبيق على حالة إندماج البنك الأهلي سوستيه جنرال مع بنك مصر الدولي"، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة وإدارة الاعمال - جامعة حلوان، ٢٠١١ (٢).
- مطاوع، محمد عبد الحميد ،(٢٠٠٩)، "دور حوكمة الشركات في تعظيم قيمة المنشأة دراسة نظرية تطبيقية"، المجلة العلمية للبحوث التجارية، كلية التجارة - جامعة المنوفية، ١٦ (٢)، ١٩٩-٢٣٥.
- موسى، سماسم كامل ،(٢٠٠٧)، "تأثير الاندماج على مخاطر وكفاءة التشغيل في البنوك: دراسة تطبيقية"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة - جامعة بني سويف، العدد الأول، ص ص ٦١-١١٠.
- هويدي، على محمد حسن ، (٢٠٠٥)، "الإندماج المصرفي: دراسة في بعض الجوانب المحاسبية للتجربة المصرية"، المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والإبداع: استراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة الكويت (١٥ - ١٦/٣/٢٠٠٥).
- والي، محمد إبراهيم زيدان ، (٢٠٠١)، "المحاسبة عن القيمة العادلة لأغراض تعظيم عوائد الدمج المصرفي في إطار المعايير المحاسبية بالتطبيق على البنوك التجارية في مصر"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة - جامعة عين شمس، ٥ (٢)، ٧٩-١٧١.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية

- Aluko, B. T., & Amidu, A. R., (2005), Corporate business valuation for mergers and acquisitions", *International Journal of Strategic Property Management*, 9(3), 173-189. doi:<https://doi.org/10.3846/1648715X.2005.9637535>
- Anya, A. G., (2015), "*Management control systems design under mergers: evidence from the Nigerian banking sector*", (Doctoral dissertation, University of Birmingham).
- Appah, E., & Sophia, J., (2011), "Mergers and Acquisitions in the Nigerian Banking Industry: An Explorative Investigation", *European Journal of Social Sciences*, 554-563. doi:10.3923/sscience.2011.213.220
- Asteriou, D.& Hall. S. G., (2015), *Applied econometrics*, Palgrave Macmillan, third edition.
- Ayadi, R., & Pujals, G., (2005), "Banking Mergers and Acquisitions in the EU: Overview, Assessment and Prospects", (M. edited by Morten Balling, Ed.)
- Bank for International Settlements (BIS), (2012), "Core principles for effective banking supervision", Retrieved from <https://www.bis.org/publ/bcbs230.htm>
- Beccalli, E., & Frantz, P.m (2009), "M&A Operations and Performance in Banking", *Journal of Financial Services Research*, 36, 203-226. doi: <https://doi.org/10.1007/s10693-008-0051-6>
- Behr, A., & Heid, F., (2011), "The success of bank mergers revisited. An assessment based on a matching strategy", *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 117-135. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.08.006>
- Bendaş, F. B. G., (2015), "The effects of acquisitions on firm value, evidence from Turkey", *Doğuş Üniversitesi Dergisi*, 16(1), 79-90.
- Borodin, A., Sayabek, Z. S., Islyam, G., & Panaedova, G., (2020), "Impact of mergers and acquisitions on companies' financial performance", *Journal of International Studies*, 13(2).
- Botis, S., (2013), "Mergers and acquisitions in the international banking sector", *Bulletin of the Transilvania University of Brasov. Series V: Economic Sciences*, 119-126.
- Boyer, E. C., & Choi, J. J., (2006), "Mergers and Consolidation of Financial Service Firms: Global Trends and Strategies for Value Creation", *International Finance Review*, 7, 393-417. doi:[https://doi.org/10.1016/S1569-3767\(06\)07016-6](https://doi.org/10.1016/S1569-3767(06)07016-6).
- Cornett, M. M., McNutt, J. J., & Tehranian, H., (2006), "Performance Changes around Bank Mergers: Revenue Enhancements versus Cost Reductions", *Journal of Money, Credit and Banking*, 38(4), 1013-1050. doi:10.1353/mcb.2006.0053

- Cowan, A. R., Salotti, V., & Schenck, N. A., (2022), "The long-term impact of bank mergers on stock performance and default risk: the aftermath of the 2008 financial crisis", *Finance Research Letters*, 48, 102925.
- Craig, B., & Santos, J., (1997), "The risk effects of bank acquisitions", *Economic Review*, 33(2). Retrieved from <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=5196a107a06380034ac4c0fbb1480bdf4596c273>
- DeLong, G. L., (2001), "Stockholder gains from focusing versus diversifying bank mergers", *Journal of Financial Economics*, 29(2), 221-252. doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00086-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00086-6)
- DeYoung, R., Evanoff , D., & Molyneux , P., (2009), "Mergers and Acquisitions of Financial Institutions: A Review of the Post-2000 Literature", *Journal of Financial Services Research*, 36, 87-110. doi: <https://doi.org/10.1007/s10693-009-0066-7>
- Dilshad, M. N., (2013), "Profitability analysis of mergers and acquisitions: an event study approach", *Business and economic research*, 3(1).
- Dongare, A. V., & Muley, A., (2016), "Pre-Merger And Post-Merger Analysis Of Financial Performance Of Target Company-A Case Study", *Clear International Journal Of Research In Commerce & Management*, 7(8).
- Ezeoha, A. E., (2011), "Banking consolidation, credit crisis and asset quality in a fragile banking system: Some evidence from Nigerian data", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 19(1), 33-44. doi: <https://doi.org/10.1108/13581981111106158>
- Ghauri, P. N., & Buckley, P., (2003), "Advances in Mergers and Acquisitions: International mergers and acquisitions: Past, present and future", Emerald Group Publishing Limited. doi:[https://doi.org/10.1016/S1479-361X\(03\)02009-X](https://doi.org/10.1016/S1479-361X(03)02009-X)
- Gupta, I., Mishra, N., & Tripathy, N., (2021), "The impact of Merger and Acquisition on value creation: an empirical evidence", In *The Importance of New Technologies and Entrepreneurship in Business Development: In The Context of Economic Diversity in Developing Countries: The Impact of New Technologies and Entrepreneurship on Business Development* (pp. 1435-1456). Springer International Publishing.
- Hitt, M. A., Ireland, R., & Hoskisson, R., (2011), "Strategic Management. Competitiveness & Globalization. South-Western Cengage Learning", Retrieved from <https://www.amazon.com/Strategic-Management-Concepts-Competitiveness-Globalization/dp/0538753099>
- Houston, J. F., James, C., & Ryngaert, M., (2001), "Where do merger gains come from? Bank mergers from the perspective of insiders and outsiders",

- Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 285-331.
doi:[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00046-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00046-0)
- Igecha, E. K., (2018), "*Effects of Merger and Acquisition Strategies on Performance of Commercial Banks: A Case of I&M Bank*", (Doctoral dissertation, United States International University-Africa).
 - Jallow, M. S., Masazing, M., & Basit, A., (2017), "The effects of mergers & acquisitions on financial performance: Case study of UK companies", *International Journal of Accounting & Business Management*, 5(1), 74-92.
 - Joash, G. O., & Njangiru, M. J. (2015). The effect of mergers and acquisitions on financial *on the Stock Return Volatility of the Commercial Banks Listed at Nairobi Securities Exchange* ", (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
 - Khan, A. A., (2011), "Merger and Acquisitions (M&As) in the Indian banking sector in post liberalization regime", *International Journal of Contemporary Business Studies*, 2(11), 31-45.
 - Kivindu, G., (2013), "*Effects of mergers and acquisitions on profitability of commercial banks in Kenya*", *Unpublished MBA Thesis, Kenyatta University*.
 - Knapp, M., Gart, A., & Chaudhry, M., (2006), "The impact of mean reversion of bank profitability on post-merger performance in the banking industry", *Journal of Banking & Finance*, 30(12), 3503-3517.
doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.01.005>
 - Kohli, N., & Saha , G., (2008), "Corporate governance and valuations: Evidence from selected Indian companies", *International Journal of Disclosure and Governance*, 5, 236-251. doi: <https://doi.org/10.1057/jdg.2008.10>
 - Kürsten, W., (2008), "Synergies, shareholder value and exchange ratios in "value-creating" mergers: Why shareholders should doubt management's pre-merger promises", *Managerial Finance*, 34(4), 252-261.
doi:10.1108/03074350810849288
 - Liu, J., (2016), "*Chinese Mergers and Acquisitions: Performance and Factors*", (Doctoral dissertation, Durham University).
 - Mayer-Sommer, A. P., Sweeney, S., & Walker, D. A., (2006), "Impact of community bank mergers on acquiring shareholder returns", *Journal of Performance Management*, 19(1).
 - Mayer-Sommer, Sweeney, A., Walker, S., & David A., (2006), "Impact of Community Bank Mergers on Acquiring Shareholder Returns", *Journal of Performance Management*, 19(1), 3-25.
 - Mumo, D., (2022), "*Effect of Mergers and Acquisitions Announcement on the Value (Market Share Price) of Listed Commercial Banks in Kenya* ", (Doctoral dissertation, University of Nairobi).

- Mwatsuma, J. M., ALI, B., & Mary, I. (2020). Effect Of Mergers On Financial Performance Of Listed Commercial Banks In Kenya At Nairobi Securities Exchange. *GSI*, 8(5).
- Nail, L., & Franco, P., (2005), "Bank Mergers and Their Impact: A Survey of Academic Studies", *Bank Accounting & Finance*, 18(4), 3-10.
- Olson, G. T., & Pagano, M., (2003), "The Long-Term Impact of Bank Mergers on Sustainable Growth and Shareholder Return", Department of Finance, College of Commerce and Finance, Villanova University. Retrieved from <https://www90.homepage.villanova.edu/michael.pagano/bank%20merger%20paper%2011.pdf>
- Pandey, D. K., & Kumari, V., (2020), "Effects of merger and acquisition announcements on stock returns: an empirical study of banks listed on NSE & NYSE", *The review of finance and banking*, 12(1).
- Pasiouras, F., & Zopounidis, C., (2008), "Consolidation in the Greek banking industry: which banks are acquired?" , *Managerial Finance*, 34(3), 198-213. doi:<https://doi.org/10.1108/03074350810848072>
- Peristiani, S., (1997), "Do Mergers Improve the X-Efficiency and Scale Efficiency of U.S. Banks? Evidence from the 1980s", *Journal of Money, Credit and Banking*, 29(3), 326-337. doi: <https://doi.org/10.2307/2953697>
- Popovici, A. N., (2014), "The Impact of Mergers and Acquisitions on the Market Value of Shares of Erste Bank Group", *Timisoara Journal of Economics and Business*, 7(1), 102-112.
- Rahman, Z., Ali, A., & Jebran, K., (2018), "The effects of mergers and acquisitions on stock price behavior in banking sector of Pakistan", *The Journal of Finance and Data Science*, 4(1), 44-54.
- Rathinam, I. B., & Sridharan, P. S., (2016), "Post-Mergers and Acquisitions Performance of Select Indian Banks", *IUP Journal of Bank Management*, 15(1).
- Reed, S. F., Lajoux, H. A., & Nesvold, P., (2007), "*The Art of M&A: A Merger Acquisition Buyout Guide 4th ed*" McGraw-Hill Education . Retrieved from <https://www.wildy.com/isbn/9780071403023/the-art-of-m-a-a-merger-acquisition-buyout-guide-4th-ed-hardback-mcgraw-hill-education-europe>
- Reztis, A. N., (2008), "Efficiency and productivity effects of bank mergers: Evidence from the Greek banking industry", *Economic Modelling*, 25(2), 236-254. Abuzayed, B., Molyneux, P., & Al-Fayoumi, N., (2009), "Market value, book value and earnings: is bank efficiency a missing link?", *Managerial Finance*, 35(2), 156-179. doi: <https://doi.org/10.1108/03074350910923491>

- Rhoades, S. A., (1998), "The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers", *Journal of Banking & Finance*, 22(3), 273-291. doi:[https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00053-8](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00053-8)
- Rose, P., & Hudgins, S., (2010), "*Bank Management and Financial Services*" New York: Mc Graw-Hill.
- Ross A., S., Westerfield, R. W., & Jaffe, J., (2013), "*Corporate Finance (tenth edition ed.)*" , McGraw-Hill. Retrieved from https://students.aiu.edu/submissions/profiles/resources/onlineBook/a4T9b5_corporate%20finance%2010%20ed.pdf
- Sahut, J.-M., & Mehdi, M., (2011), "Banking distress in MENA countries and the role of mergers as a strategic policy to resolve distress", *Economic Modelling*, 28(1), 138-146. doi:10.1016/j.econmod.2010.09.017
- Salas, V., & Saurina, J., (2002), "Credit Risk in Two Institutional Regimes: Spanish Commercial and Savings Banks", *Journal of Financial Services Research*, 22(3), 203-224. doi:10.1023/A:1019781109676
- Sufian, F., Zulkhibri, M., Sufian, F., & Razali, H., (2007), "Efficiency and Bank Merger in Singapore: A Joint Estimation of Non-Parametric, Parametric and Financial Ratios Analysis", MPRA Paper 12129, University Library of Munich, Germany. Retrieved from <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/12129/>
- Suwignjo, P., Bititci, U. S., & Carrie, A. S., (2000), "Quantitative models for performance measurement system", *International journal of production economics*, 64(1-3), 231-241.
- Tahir, I. M., & Razali, A., (2011), "The Relationship Between Enterprise Risk Management and Firm Value: Evidence from Malaysian Public Listed Companies", *International Journal of Economics and Management Sciences*, 1(2), 32-41. Retrieved from https://web.actuaries.ie/sites/default/files/erm-resources/09_ERM_and_firm_value_Malaysia.pdf.pdf
- Toledo, M., (2004), "*The risk and financial performance of banks post mergers and acquisitions*", Boston University ProQuest Dissertations & Theses. Retrieved from <https://www.proquest.com/openview/91651a161061a633282cd3b6c1bc54a6/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750&diss=y>
- Valkanov, E., & Kleimeier, S., (2007), "The role of regulatory capital in international bank mergers and acquisitions", *Research in International Business and Finance*, 21(1), 50-68. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2005.12.001>
- Vallascas, F., & Hagendorff, J., (2011), "The impact of European bank mergers on bidder default risk", *Journal of Banking & Finance*, 35(4), 902-915. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.09.001>

-
- Williams, B., & Prather, L., (2010), "Bank risk and return: the impact of bank non-interest income", *International Journal of Managerial Finance*, 220-244. doi:<https://doi.org/10.1108/17439131011056233>
 - XIAO, W.-g., & LI, M., (2008), "Empirical Research of M&A Impact on Chinese and American Commercial Banks' Efficiency Based on DEA Method", *Management Science and Engineering*, 2(1). doi:<http://dx.doi.org/10.3968/j.mse.1913035X20080201.005>.