مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر السلامة المالية على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية
اسم الكاتب: د. نهاد نادر، رؤى حليوة
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/5728
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 19:51 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

The Impact Of Financial Safety On The Market Value Of The Shares Of Insurance Companies Listed On The Damascus Stock Exchange

Dr Nouhad Nader*
Rua Hilyua**

(Received 15 / 2 / 2022. Accepted 22 / 3 / 2022)

□ ABSTRACT □

The research aimed to identify the impact of financial safety with its indicators (liquidity, profitability) on the market value of the shares of insurance companies listed on the Damascus Stock Exchange, and the time period was chosen from 2009-2019.

The research relied on the analytical descriptive approach, and the method of analysis for the financial statements was used for six insurance companies listed on the Damascus Securities Exchange that were disclosed. It also relied on analyzing and testing hypotheses on some statistical tests available in the EVIEWS program, such as the multiple regression model according to three forms: , fixed effects, random effects, and the use of time-series inactivity tests and tests for the quality of models representation.

It reached the most important results:

-There is a significant effect of the liquidity ratio and profitability ratios on (the market share price.(

-Increasing the liquidity ratio by 1% leads to an increase in the market share price by 269.75 SP, and this increase is significant.

- An increase in the profitability ratio by 1% leads to an increase in the market share price by 191.65 SP, and this increase is significant.

Keywords: financial safety, liquidity, profitability, insurance companies.

*Professor, Faculty Of Economic, Tishreen University , Lattakia, Syria. dr.nouhadnader@gmail.com
**Postgraduate Student, Faculty Of Economic, Tishreen University , Lattakia, Syria.

أثر السلامة المالية على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين المُدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

الدكتورة نهاد نادر *

رؤى حليوة **

(تاريخ الإيداع 15 / 2 / 2022. قُبِل للنشر في 22 / 3 / 2022)

□ ملخّص □

هدف البحث إلى التعرف على أثر السلامة المالية بمؤشريها (السيولة، الربحية) على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتم اختيار الفترة الزمنية من 2009–2019.

واعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، واستخدم أسلوب التحليل للقوائم المالية لستة شركات تأمين مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والتي تم الإفصاح عنها، كما اعتمد في تحليل واختبار الفرضيات على بعض الاختبارات الإحصائية المتوفرة في برنامج EVIEWS مثل نموذج الانحدار المتعدد وفق ثلاثة أشكال هي: المجمع، الآثار الثابتة، الآثار العشوائية، واستخدام اختبارات سكون السلاسل الزمنية واختبارات جودة تمثيل النماذج.

وتوصل البحث إلى نتائج أهمها:

- وجود تأثير ذي دلالة لنسبة السيولة ونسب الربحية على (سعر السهم السوقي).
- زيادة نسبة السيولة ب 1% تودي الى زيادة سعر السهم السوقي بمقدار 269.75 ل.س وهذه الزيادة معنوية.
- زيادة نسبة الربحية ب 1% تودي الى زيادة سعر السهم السوقي بمقدار 191.65 ل.س وهذه الزيادة معنوية.

الكلمات المفتاحية: السلامة المالية، السيولة، الربحية، شركات التأمين.

* أستاذ – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – سورية. dr.nouhadnader@gmail.com

** طالبة ماجستير – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – سورية.

مقدمة:

استخدم الباحثون والمحللون مفهوم الأداء المالي لتوضيح كيفية استخدام الشركات للموارد المالية، واستغلالها بكفاءة وفعالية بالكيفية التي تمكنها من تحقيق أهدافها، ووضع المحللون عدة مؤشرات والتي تم استخلاصها من القوائم المالية لقياس الأداء المالي للشركة، وتم استخدامها في تقييم أداء الشركات التي تستثمر أموالها في سوق الاوراق المالية، ومن أهم هذه المؤشرات هو مؤشر السلامة المالية والذي يعبر عنه بأنه مجموعة الإجراءات الرقابية الاحترازية التي تستخدمها الشركة من أجل الوقوف على سلامة مركزها المالي في سوق الاوراق المالية. (بن قرينة، 2016، ص 2-3).

وأخذ الأدب المحاسبي بالاهتمام حول علاقة أرباح الشركة بعوائد الأسهم وكانت دراسة Ball and Brown في عام 1968 أولى الدراسات التي اهتمت بذلك، وبدأت بعد ذلك الدراسات المختصة بتحليل العلاقة بين البيانات المحاسبية وما يشتق عنها من نسب ومعدلات ومؤشرات وبين أسعار الأسهم والعوائد المتحصلة منها، وقدمت هذه الدراسات التحليلات ووضعت المؤشرات اللازمة لذلك، إلى أن جاء صندوق النقد الدولي والذي أعطى اهتماماً موسعاً لمؤشرات السلامة المالية وتأثيرها على المركز المالي للشركة، وبالتالي على أدائها المالي، حيث قدم صندوق النقد الدولي شرحاً مفصلاً لهما وتناول العديد من الباحثون هذه المؤشرات في دراساتهم مثل (Averkamp ,2016) و (شلاش، وأخرون، 2008) حيث تم تقسيم السيولة إلى عدة أنواع أهمها السيولة السوقية(Market liquidity) والتي تشير إلى سيولة الأصل ومدى سرعة تحويله إلى نقد، وتعني السيولة المرتفعة في السوق أن هناك عرضًا مرتفعًا وطلبًا مرتفعًا على الأصل وأنه سيكون هناك دائمًا بائعون ومشترون لهذا الأصل، وعلى سبيل المثال، تعتبر أسهم شركة مدرجة في البورصة سائلة عندما يمكن بيعها بسرعة في البورصة، حتى لو انخفضت قيمتها، سيكون هناك دائما شخص ما لشرائها، وتشمل الأصول الأكثر سيولة تداول الأسهم في البورصات الرئيسية والصناديق المتداولة في البورصة، وفي حين أن السيولة والملاءة المالية الأساسية وكفاءة التشغيل كلها عوامل مهمة يجب مراعاتها عند تقييم السلامة المالية للشركة، يبقى مؤشر الربحية هو المحصلة النهائية لأعمال الشركة.

الدراسات السابقة:

1.3.1 الدراسات العربية:

1-دراسة (عبد القادر،2019) بعنوان:

(تحليل مؤشرات قياس الاستقرار المالي والمصرفي- دراسة حالة الجزائر)

تناولت الدراسة تحليل مؤشرات قياس الاستقرار المالي والمصرفي من خلال التطرق الى بعض المعايير الدولية لقياس وتحليل مدى سلامة اداء النظام المالي والمصرفي، باعتباره القطاع الاكثر تأثرا بالتغيرات الاقتصادية المعاصرة.

تتبع أهمية البحث كون أن مؤشرات الحيطة الكلية ونظم الإنذار المبكر يمكن أن تكون وسيلة دائمة ومستمرة لتوجيه وإنذار أصحاب القرار وواضعي السياسات باحتمال تعرض الجهاز المصرفي بل والاقتصاد ككل لأزمة مالية قبل وقوعها، لاتخاذ ما يلزم من تدابير وقائية ومانعة من وقوع الأزمات.

انتهجت الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي في نفس الوقت، حيث تم دراسة ماهية الاستقرار المالي ومختلف مؤشرات ونظم قياس الاستقرار المالي بالوصف، ثم أعتمد على الأسلوب التحليلي لتحليل هذه المؤشرات على الجهاز المصرفي الجزائري خلال الفترة2012 لغاية 2017 ومن اهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة:

- ضرورة تبني المؤسسات البنكية م ؤشرات تتسم بالقدرة التنبؤية بالتقلبات أو الاضطرابات المستقبلية والأزمات، والقدرة على قياس الاستقرار المالي بواسطة أساليب كمية معينة قد تسمح للسلطات المعنية من أخذ الوقت الكافي لاتخاذ تدابير معينة لتجنب الاختلال في المتغيرات المؤدية للزمات المالية.
- تعد مؤشرات الحيطة الكلية ونظم الإنذار المبكر أفضل من الأدوات الرقابية، لأنها تقدم نتائج بالأرقام والإحصائيات أكثر من الأسلوب الإنشائي للاستدلال على مدى استقرار النظام المالي والمصرفي وللتنبؤ بإمكانية وقوع الأزمات.
- من الضروري إتباع إلى جانب مؤشرات الحيطة الكلية لتقييم الاستقرار المالي والمصرفي تطبيق كل تطورات جديدة في الساحة الاقتصادية والمعايير الموص ى بها دوليا سعيا للحفاظ على الاستقرار المالي والإطالة منه قدر الإمكان.

2-دراسة (سلامة ،2018) بعنوان:

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

تهدف الدراسة الى اختبار العلاقة بين الاداء المالي للمصارف التجارية الاردنية في بورصة عمان ومخاطر اسهمها الكلية. تم قياس اداء المصارف التجارية من خلال ستة مؤشرات مالية(الربحية، الرفع المالي، السيولة، كفاية راس المال، وجودة الاصول، وجودة الايرادات) اما المخاطر الكلية فقد تم قياسها بالانحراف المعياري.

استخدمت الدراسة بيانات للفترة من كانون الثاني 2000 الى كانون الاول 2016، واشتملت على 11 مصرفا تجاريا مدرجا في بورصة عمان، وتوصلت الدراسة الى ان مؤشر الربحية هو المؤشر المالي الوحيد المؤثر على المخاطر الكلية لاسعار الاسهم في المصارف التجارية الاردنية المدرجة في بورصة عمان.

3-دراسة (بن قرينة، 2016) بعنوان:

(دراسة أثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم – دراسة حالة بورصة قطر للفترة 2010- 2015).

تمثلت مشكلة الدراسة بالتساؤلات التالية:

- هل يوجد تأثير لنصيب السهم من صافي الأرباح على القيمة السوقية للسهم؟
- هل يوجد تأثير لنسبة السيولة العامة على القيمة السوقية للسهم؟

وهدفت الدراسة إلى معرفة أثر المؤشرات التالية وهي : مؤشر المردودية المالية ومؤشر نصيب السهم من الأرباح (وهي أحد مؤشرات الربحية ضمن مؤشرات السلامة المالية) – مؤشر نسب السيولة العامة (وهي أحد مؤشرات السيولة ضمة مؤشرات السلامة المالية)- مؤشر نسب الهيكلية و هي ضمن مؤشرات جودة الموجودات ضمن مؤشرات السلامة المالية و تأثيرها عبى القيمة السوقية للسهم ضمن البورصة.

عينة الدراسة و منهجيتها: شملت عينة البحث 30 مؤسسة مدرجة في بورصة قطر للأوراق المالية، وتم اعتماد بياناتها المالية الخاصة بالفترة الممتدة بين عامي 2010- 2015، وتم استخدام مصفوفة الارتباط ونماذج الانحدار الخطية البسيطة بالاعتماد على برنامجي EVIEWS و SPSS.

نتائج الدراسة: وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات السلامة المالية (مؤشر المردودية ومؤشر نصيب السهم من الأرباح) مع القيمة السوقية والقيمة السوقية للسهم، أما مؤشر نسب الهيكلية ومؤشر نسبة السيولة العامة لم يعطي معنوية ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية للسهم.

2.3.1 **الدراسات الأجنبية:**

1-دراسة (Macharia, Gatuhi، 2013) بعنوان:

"Effect of Financial Performance Indicators on Market Price of Shares in Commercial Banks of Kenya".

" تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم في البنوك التجارية في كينيا"

مشكلة الدراسة: ما أثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للاسهم في البنوك التجارية المدرجة في بورصة كينيا؟

هدف الدارسة:

- معرفة أثر مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم في البنوك التجارية في كينيا خلال الفترة من 2004 إلى 2011
- مدى تأثير مؤشرات جودة الموجودات والتي تمثل مؤشرات السلامة المالية بشكل عام على السعر السوقي للسهم داخل البورصة، واستخدمت للدراسة المؤشرات التالية: إجمالي الأصول – صافي السلف – إجمالي المطلوبات – الودائع وذلك في بورصة كينيا.

منهجية الدراسة: وتم استخدام أسلوب المسحي الوصفي على عينة مكونة من عشرة بنوك تجارية مدرجة في بورصة نيروبي للأوراق المالية، وتم تحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS، وتطبيق نماذج الانحدار المتعدد.

نتائج الدراسة: وتوصلت الدراسة أن المؤشر المالي الواحد لا يكفي للتأثير على سعر السوق للأسهم، بينما هناك تأثير مشترك للمؤشرات المالية مجتمعةً على سعر السوق للأسهم.

2-دراسة (Miah، 2015) بعنوان:

" Value Relevance of Earning per Share (EPS) and Net Asset Value per Share (NAV): Association with and Implication on Stock' Price Movement- A study on listed Companies in Dhaka Stock Exchange".

" مؤشر ربحية السهم وصافي قيمة أصول السهم: الارتباط والتطبيق على القيمة السوقية للسهم- دراسة على الشركات المدرجة في سوق دكا للأوراق المالية"

مشكلة الدراسة: تمثلت مشكلة الدراسة بالتساؤلات التالية:

- ما أثر مؤشر ربحية السهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة دكا؟
- ما أثر مؤشر صافي قيمة الأصول لكل سهم على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في بورصة دكا؟

هدف الدراسة: معرفة مدى الارتباط بين مؤشر ربحية السهم و صافي قيمة أصول السهم على سعر السهم داخل بورصة دكا للأوراق المالية من خلال التحقق من مدى الارتباط بين مؤشر سعر السهم ومؤشري ربحية السهم وصافي قيمة الأصول لكل سهم التي تعتبر من مؤشرات السلامة المالية، منجية الدراسة: اعتمدت الدراسة إلى المعلومات المحاسبية المتوفرة في قاعدة بيانات سوق دكا للأوراق المالية والتقارير السنوية المنشورة لـ 105 شركة من 200 RC a 2010. وقد وجد أن 6.5٪ فقط من التغيرات في سعر السهم يمكن تفسيرها من خلال التغييرات في متغيرات محاسبية محددة من خلال تحليل الارتباط المتعدد، وتم العثور على ارتباط بنسبة 4'25٪ فقط بين سعر السهم والمتغيرين المستقلين المحددين.

نتائج الدراسة: وتوصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أنه يميل المستثمرون إلى التركيز على معلومات أخرى غير المعلومات المحاسبية المنشورة مثل المعلومات غير المالية ورأس المال قصير الأجل المكاسب وتميل إلى أن تكون محددة / متحيزة أو غير عقلانية للأحداث غير العادية.

3-**دراسة (NALURITA، 2016) بعنوان**

"Impact Of Eps On Market Prices And Market Ratio"

" تأثير ربحية السهم على أسعار ومعدلات السوق"

مشكلة الدراسة: ما هو تأثير مؤشر ربحية السهم على القيمة السوقية للسهم داخل البورصة؟

هدف الدراسة: معرفة تأثير ربحية السهم على القيمة السوقية له داخل البورصة.

عينة ومنهجية الدراسة: وتم أخذ عينة مكونة من أربع وعشرين شركة تمثل صناعة العقارات والعقارات وخلال فترة زمنية هي سبع سنوات من 2009 إلى 2015، من أجل تحقيق أهداف الدراسة ، تم استخدام لوحة بيانات الانحدار.

نتائج الدراسة: أكدت النتائج التي توصلت إليها الدراسة أنه من ناحية، توجد علاقة إيجابية بين مؤشر ربحية السهم وسعر السوق للأسهم ومن ناحية أخرى بين ربحية السهم من الناحية الإحصائية ونسبة السوق، وتقترح الدارسة أنه يجب على المستثمرين النظر في عوامل أخرى بالإضافة إلى مؤشر الربحية من أجل الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

- **مشكلة الدراسة (Research Problem):**

إن تواضع أداء شركات التأمين السورية المدرجة في السوق المالية وإحجام نصفها عن الدخول في السوق ، ولذلك كان لابد من دراسة هذا الأثر من خلال التركيز على دراسة أهم مؤشرات السلامة المالية وهما مؤشر السيولة، ومؤشر الربحية، والتي كونت مشكلة البحث الرئيسية والتي يمكن صياغتها بالتساؤل الرئيسي التالي:

ما أثر مؤشرات السلامة المالية على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2019؟

و يتفرع عن التساؤل الرئيسي التساؤلات الفرعية التالية:

1. ما أثر مؤشر السيولة على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2009-2019؟
2. ما أثر مؤشر الربحية على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2009- 2019؟

- **أهداف الدراسة (Research Objectives):**

تمثلت أهداف الدراسة بالآتي:

1. التعرف على مفهوم السلامة المالية و أهميتها ودراسة مؤشراتها.
2. دراسة مؤشري السيولة والربحية ضمن مؤشرات السلامة المالية.
3. التعرف على أهمية السلامة المالية بالنسبة لشركات التأمين المدرجة في سوق الأوراق المالية.
4. تحديد أثر مؤشرات السلامة المالية على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين داخل سوق دمشق الأوراق المالية ضمن محددي رأس مال الشركة وعدد أسهمها المتداولة خلال الفترة الممتدة من 2009 وحتى 2019.
5. تقديم الاقتراحات لشركات التأمين داخل سوق دمشق للأوراق المالية بهدف تحديد مركزهم المالية ومدى سلامته، وتصويب سلوكهم الاستثماري بهدف التوصل لأداء مالي أفضل لاستثماراتهم، وبهدف تحديد اتجاهات القيمة السوقية لأسهمهم داخل سوق الاوراق المالية محل الدراسة.

- **أهمية الدراسة(Research Importance):**

- الأهمية النظرية:

يسعى الباحث من خلال البحث إلى دراسة تأثير مؤشرات السلامة المالية على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين المُدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، و ذلك من خلال معرفة دور هذه المؤشرات في التأثير على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين المدرجة داخل سوق الأوراق المالية ، من أجل معرفة اتجاهات أسعار أسهم شركات التأمين داخل السوق المالية، ما يسهم برفد المهتمين بالأساس النظري بما يتعلق بالعلاقة بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية لأسهم شركات التأمين.

- الأهمية العملية:

تنبع أهمية البحث من الناحية العملية من أنه سيتم تطبيقه على شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية الذي يعتبر من الأسواق الناشئة، و تم تحديد اثنين من مؤشرات السلامة المالية هما: مؤشر السيولة، ومؤشر الربحية كونهما من أهم مؤشرات التي تقيس السلامة المالية للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية والتي بدورها تؤثر على القيمة السوقية لأسهم شركات التأمين داخل السوق المالية.

- **فرضيات الدراسة (Research Hypothesis):**

الفرضية رئيسية هي:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات السلامة المالية على القيمة السوقية لأسهم شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

و يتفرع عن الفرضية الرئيسة الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر السيولة على القيمة السوقية لأسهم شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر الربحية على القيمة السوقية لأسهم شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- **منهجية الدراسة (Research Methodology):**

اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي التحليلي لأنه يناسب الظاهرة موضوع الدراسة، حيث قامت الباحثة في هذه الدراسة باستخدام أسلوب التحليل للقوائم المالية لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والتي تم الإفصاح عنها، كما اعتمد في تحليل واختبار الفرضيات على بعض الاختبارات الإحصائية المتوفرة في برنامج EVIEWS مثل نموذج الانحدار المتعدد وفق ثلاثة أشكال هي: المجمع، الآثار الثابتة، الآثار العشوائية، واستخدام اختبارات سكون السلاسل الزمنية واختبارات جودة تمثيل النماذج

- **مجتمع وعينة الدراسة (Research Sample and Societ):**

يتمثل مجتمع البحث بشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وعددها ست شركات هي:

شركة التأمين	رمز شركة التأمين
أروب سورية	AROP
الوطنية للتأمين	NIC
المتحدة للتأمين	UIC

العقيلة للتأمين التكافلي	ATI
السورية الكويتية للتأمين	SKIC
سوليدارتي للتأمين	SAIC

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات بورصة دمشق للأوراق المالية.

بالنسبة لعينة البحث سوف يتم اختيار شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية والتي أفصحت عن قوائمها المالية خلال فترة البحث الممتدة من 2009 –2019.

- **حدود الدراسة :**

الحدود الزمانية: أجريت الدراسة على شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وتحليل البيانات الخاصة بالمتغيرات محل الدراسة للفترة الزمنية من 2009 حتى 2019.

الحدود المكانية: شركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

- **الإطار النظري للبحث:**

مفهوم السلامة المالية (Financial soundness):

أصبح تصميم السياسات لتعزيز استقرار النظام المالي وتطويره مجالاً رئيسياً للتركيز بين صانعي السياسات على مستوى العالم، ويقدم بدوره الدليل المتزايد على أن تنمية القطاع المالي يمكن أن تحفز النمو الاقتصادي في حين أن عدم الاستقرار المالي يمكن أن يضر بشكل كبير بالنمو ويسبب اضطرابات كبيرة، لذلك كان لابد لنا من توضيح أهمية تقييم النظام المالي قبل البحث في مفهوم السلامة المالية.

- **تقييم النظام المالي (Financial System Evaluation):**

لا بد من الاعتراف بالروابط الوثيقة ذات الاتجاهين بين سلامة وأداء القطاع المالي من ناحية، وتطورات الاقتصاد الكلي والقطاع الحقيقي من ناحية أخرى، ويجب أن تؤخذ في الاعتبار عند تصميم سياسات الاقتصاد الكلي والسياسات المالية، علاوة على ذلك، على الرغم من أن تطوير النظم المالية وتكاملها الدولي يمكن أن يقوي الاستقرار المالي وأن يعزز النمو الاقتصادي، إلا أنه يبقى خطر حدوث اضطرابات في النظام المالي أمر غير مستبعد، وعليه فإن المراقبة الفعالة للأنظمة المالية الوطنية، إلى جانب التنسيق والتقارب الدولي للمكونات الرئيسية للسياسات المالية، ساعدت في تقليل هذه الأنواع من المخاطر وعززت التطوير المنظم للنظام المالي، وبالتالي فإن اعتبارات الاستقرار المالي وسياسات تنمية القطاع المالي مترابطة بشكل جوهري.

والهدف من تقييم النظام المالي هو تحقيق تحليل متكامل لقضايا السلامة والاستقرار والتنمية باستخدام مجموعة واسعة من الأدوات والتقنيات التحليلية والتي تشمل ما يلي: (The World Bank /The International Monetary Fund, 2005, p 4)

- التحليل الاحترازي الكلي، بما في ذلك اختبار الإجهاد، وتحليل السيناريو، وتحليل مؤشرات السلامة المالية والروابط المالية الكلية.
- تحليل هيكل النظام المالي، بما في ذلك تحليل الكفاءة والقدرة التنافسية والتركيز والسيولة والربحية.
- تقييم مراعاة وتنفيذ المعايير والقواعد الدولية ذات الصلة والممارسات الجيدة في النظام المالي.

➢ تحليل قضايا الاستقرار والتنمية المحددة المصممة خصيصًا لظروف البلد، على سبيل المثال: (دور المؤسسات المالية العامة ، وتأثير سعر صرف العملة الأجنبية، أسواق الأوراق المالية المتخلفة ، إلخ)

وقدم دليل العمل الذي وضعه البنك الولي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي توضيحاً للبيئة التحتية للنظام المالي التي تعتبر أساس التقييم عند دراسة مؤشرات السلامة المالية وأية مؤشرات أخرى لها ارتباط بالنظام المالي ويمكن توضيح هذه البنية التحتية كما يلي: (The World Bank /The International Monetary Fund, 2005, p 5)

➢ البنية التحتية القانونية للتمويل بما في ذلك نظام الإعسار وحقوق الدائنين وشبكات الأمان المالي

➢ البنية التحتية النظامية للسيولة بما في ذلك العمليات النقدية وعمليات الصرف ؛ أنظمة المدفوعات وتسوية الأوراق المالية ؛ والبنية الدقيقة لأسواق النقد والبورصات والأوراق المالية

➢ الشفافية والحوكمة والبنية التحتية للمعلومات، بما في ذلك شفافية السياسة النقدية والمالية ، وحوكمة الشركات ، وإطار المحاسبة والمراجعة ، ونظام الإفصاح وترتيبات مراقبة السوق للشركات المالية وغير المالية ، وأنظمة إعداد التقارير الائتمانية.

وتظهر أهمية النظام المالي من خلال الوظائف التي يؤديها والمتمثلة في: (الشاذلي، 2014، ص 4-5)

- ✓ وظيفة الادخار (Saving Function).
- ✓ وظيفة الثروة (Wealth Function).
- ✓ وظيفة السيولة (Liquidity Function).
- ✓ وظيفة الائتمان (Credit Function).
- ✓ وظيفة المدفوعات (Payments Function).
- ✓ وظيفة حماية الخطر (Risk Protection).
- ✓ وظيفة السياسة (Policy Function).

- **مفهوم السلامة المالية (The concept of financial Soundness):**

تم تناول مفهوم السلامة المالية من وجهات نظر الباحثين والمهتمين بالمجال بالمالي والدراسات الاقتصادية، ومن أهم التعاريف التي وضحت مفهوم السلامة المالية:

عُرفت السلامة المالية Financial Soundness حسب تقرير الاستدامة المالية المنشور في عام 2006 (Financial Stability Review) بأنها التقويم المتخصص لاستقرار النظام المالي والذي يهدف إلى تحديد أي حالة ضعف يتعرض لها النظام المالي في أي فترة زمنية، ويشمل هذا التعريف الدور الوظيفي الذي تقوم به الجهات الإشرافية الرقابية بهدف تحقيق الاستقرار المالي. (Deutsche Bundes bank, 2006, P103)

في حين عرفها فلانيري Flannery بأنها عملية وضع المعايير بهدف تحسين الرقابة التي تؤدي إلى المساهمة في تحقيق الاستقرار المالي. (Flannery, 2007, p 2).

كما تم تعريف السلامة المالية بأنها الوضع الذي يكون فيه النظام المالي قادراً على تلبية متطلباته وتعزيز أداءه الاقتصادي وتعظيم الثروة. (الإمام، 2010، ص 10).

كما عرفها الباحثان مشكيان و إيكنز (Mishkin & Eakins) بأنها عملية تقويم المركز المالي للمؤسسة المالية ومراقبة أنشطتها بهدف تحديد أي خطورة محتملة، ووضعا أربعة عوامل لإدارة المخاطر بهدف تقويم السلامة المالية هي:

1-نوعية شروط الإشراف والرقابة من قبل مجلس الإدارة في المنشأة المالية.

2-كفاية السياسات والحدود لكل النشاطات التي تحتوي مخاطر ذات أهمية.

3-نوعية نظم الرقابة الداخلية التي تستخدم لمنع أي حالة احتيال أو أي نوع من النشاطات المحرمة.

4-نوعية نظم الرقابة والإشراف على المخاطر وكفايتها في تحقيق هدف السلامة المالية وبالتالي الاستقرار المالي. (Mishkin & Eakins, 2000, 523).

- **مؤشرات السلامة المالية Financial soundness indicators (FSIs):**
- **تأسيس مؤشرات السلامة المالية (FISs):**

توفر مؤشرات السلامة المالية (FSIs) نظرة ثاقبة على الصحة المالية وسلامة المؤسسات المالية للبلد وكذلك قطاعي الشركات والمصارف، كما تدعم FSI تحليل الاستقرار الاقتصادي والمالي.

يشمل النظام المالي لبلد ما طرفين هما: (IMF, 2021).

1-البنية الفوقية للنظام المالي وتتكون من: البنوك والمقرضين غير المصرفيين، أسواق الأمن، صناديق التقاعد وصناديق الاستثمار الأخرى، شركات التأمين.

2-البنية التحتية للنظام المالي مثل أطراف المقاصة المركزية ومقدمي الدفع والبنوك المركزية، السلطات التنظيمية والإشرافية.

وتوفر هذه المؤسسات والأسواق إطارًا لتنفيذ المعاملات الاقتصادية والسياسة النقدية وتساعد في توجيه المدخرات إلى الاستثمار، وبالتالي دعم النمو الاقتصادي.

لا تؤدي المشكلات في الأنظمة المالية إلى تعطيل الوساطة المالية فحسب، بل يمكن أن تقوض أيضاً فعالية السياسة النقدية، وتؤدي إلى تفاقم الانكماش الاقتصادي، وتؤدي إلى هروب رأس المال وضغوط أسعار الصرف، وتخلق تكاليف مالية كبيرة تتعلق بإنقاذ المؤسسات المالية المتعثرة، وفي ظل زيادة الاتصال بين المؤسسات المالية، وظهور شركات التكنولوجيا المالية وتوطيد الروابط المالية والتجارية بين البلدان، فإنه يمكن أن تنتشر الصدمات المالية بسرعة عبر القطاعات المالية والحدود الوطنية، لذلك فإن الأنظمة المالية المرنة التي تخضع للتنظيم الجيد والإشراف الجيد ضرورية للاستقرار الاقتصادي والمالي المحلي والدولي. علاوة على ذلك ، يشير العمل التحليلي الأخير الذي قام به خبراء صندوق النقد الدولي إلى الروابط الحاسمة بين الاستقرار المالي والعمق المالي والشمول المالي وأهمية المساواة بين الجنسين والمساواة العرقية. (IMF, 2021).

نشأ مشروع مؤشرات السلامة المالية (FSI) من الحاجة إلى بيانات وأدوات أفضل لمراقبة السلامة المالية والتنبؤ بالمخاطر المالية ونقاط الضعف في الأنظمة المالية الوطنية، حيث يقوم صندوق النقد الدولي بجمع الإحصاءات النقدية من البلدان، لكن هذه الإحصاءات لا تركز على تجميع معلومات السلامة والمخاطر حول سلامة البنوك المركزية فقط، بل يركز على سلامة البنوك الفردية، ولم تكن ترجمة هذا النوع من المعلومات المالية الفردية إلى معلومات للقطاع ككل أمراً سهلاً، ودعت إلى إجراء تحقيق دقيق في أنواع المعلومات اللازمة لتقييم السلامة والمخاطر الإجمالية، وعليه بدأ صندوق النقد الدولي هذه العملية في عام 1999 من خلال الدعوة إلى اجتماع لمجموعة من الخبراء والمسؤولين من الدول والمنظمات الإقليمية والدولية وواضعي المعايير. وأكدوا أن هناك حاجة ملحة لهذا النوع من المعلومات وحددوا عدداً من المؤشرات المهمة التي ينبغي تجميعها. ومع ذلك ، فقد خلصوا إلى أنه لا يوجد نموذج مقبول بشكل عام يحدد أنواع المعلومات المراد جمعها.

وهدفت جهود صندوق النقد الدولي لإيجاد مؤشرات للسلامة المالية تساهم فيما يلي:(Deutsche) Bundes bank, 2006

✓ زيادة شفافية النظام المالي والحصول على صورة أكثر وضوحاً لنقاط القوة والضعف في هذا النظام، والتي تمكن من التمييز بين النظم المالية الصحيحة والمعتلة.

✓ تحسين ضبط السوق المالية والتي هي أحد الدعامات الأساسية في تحديد كفاية رأس المال، والتي بدورها تعزز نشاط وقوة النظام المالي.

المفاهيم الأساسية للتأمين (Basic concepts of insurance):

يعد التأمين في مفهومه البسيط إعطاء الأمان من أجل مواجهة الخطر المحتمل وقوعه في المستقبل، لتفادي نتائجه الضارة أو على الأقل حصرها في أضيق نطاق ممكن، ويهدف التأمين بفكرته الأساسية إلى تخفيف العبء على المواطن الذي وقع عليه الضرر نتيجةً لحادث معين.

- **نشأة نظام التأمين وشركاته:**

إن التأمين بشكله الحالي لم يظهر إلا في بداية القرن العشرين، عبر صدور مجموعة من القوانين في العديد من الجول الأوربية مثل سويسرا في عام 1908، وألمانيا في عام 1908، وفرنسا في عام 1930، ولكن كانت بداية نشأة نظام التأمين قبل ذلك بكثير حيث تمثل في القرن الرابع عشر من خلال التأمين البحري على البضائع المنقولة والسفن الناقلة لها ضد الأخطار البحرية المحتمل تعرضها لها، ووضعت أسس وقواعد ثابتة له ضمن قانون سمي بقانون التأمين البحري أو أوامر برشلونة وذلك في عام 1435. (قندوز، 2010، ص 90).

أما بالنسبة للتأمين البري، فقد ظهر أول مرة في انكلترا في صورة التأمين ضد الحرائق على إثر حريق نشب في لندن عام 1666 دمر أكثر من 13 ألف منزلاً، ومنه توسع لينتشر التأمين البري في مختلف الدول الأوربية كفرنسا وألمانيا وأمريكا، ثم دأب الاهتمام حول موضوع التأمين بشكل جدي، حيث عنيت الجهات المختصة بتنظيم القوانين والأنظمة التي تحكم قواعد التأمين وأصوله، وشروطه، والمجالات التي يجب أن يشملها، وفي القرن العشرين ظهرت صور أخرى للتأمين تمثلت في التأمينات الاجتماعية التي تتولاها الدولة كتأمين العمال ذد حوادث العمل، المرض، العجز، الوفاة، وأيضاً التأمين الإلزامي كتأمين حوادث السيارات، وغيرها. (معراج، 2003، ص 6-8).

وأتت فكرة شركات التأمين في مطلع القرن التاسع عشر، حيث كان اهتماها آنذاك حول فكرة أن التأمين لا يجب أن يقتصر على منطقة جغرافية واحدة، بل من الممكن أن تشكل عدة دول، ومنه فقد أنشئت في عام 1846 أول شركة تأمين في ألمانيا باسم شركة كولينا، وفي عام 1883 أنشئت شركة ميوني لإعادة التأمين، وسرعان ما انتشرت في معظم البلاد الصناعية، وفي نهاية القرن التاسع عشر حدثت سلسلة من حرائق ضخمة طالت مدينة شيكاغو في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي أوربا أيضاً، مما دعا الشركات إلى اللجوء إلى إعادة التأمين بوفرة ملحوظة، مما أدى إلى انتشار شركات التأمين بشكل كبير في القرن العشرين. (رياش، 2008، ص 4).

- **تعريف التأمين:**

من أهم التعاريف التي تناولت التأمين نورد:

التأمين لغةً يعني الأمان والاطمئنان. (برغوتي، 2014، ص 4).

التأمين قانونياً فيعرف بأنه: عقد يلتزم بمقتضاه المؤمن (شركة التأمين) أن يؤدي إلى المؤمن له أو المستفيد الذي اشترط التأمين لصالحه مبلغاً من المال أو إيراداً أو راتباً أو أي تعويض مالي آخر في حالة وقوع أو تحقق الخطر المبين في العقد وذلك مقابل قسط أو دفعة مالية أخرى يؤديها المؤمن له للمؤمن خلال فترة زمنية معينة. (شحاتة، 2006، ص 13).

التأمين اقتصادياً: هو أداة لتقليل الخطر الذي يواجه الفرد عن طريق تجميع عدد كافٍ من الوحدات المتعرضة لنفس الخطر مثل (السيارة، المنزل، المستودع، ..... إلخ) لجعل الخسائر التي يتعرض لها كل فرد قابلة للتوقع بصفة جماعية، ومن ثم يمكن لكل صاحب وحدة الاشتراك بنصيب منسوب إلى ذلك الخطر. (عز الدين، 2007، ص 1).

التأمين فنياً: هو وسيلة لتعويض الفرد عن الخسارة التي تحل به نتيجة لوقوع الخطر. (عريقات، جمعة، 2011، ص 33).

وينطوي تعريف التأمين على الأفكار التالية:

✓ فكرة التأمين مبنية على أساس توزيع الضرر على أكبر عدد ممكن من الأشخاص حيث تخف وطأته، وهذا يعني أن التأمين لا يمنع وقوع الخطر بل يخفف من شدة الضرر.

✓ تنفيذ آلية التأمين: يتم بواسطة شركات التأمين، وهي التي تنظم هذه العملية عن طريق تحصيل الأقساط بعد تحديدها من كل حسب فرص وكمية ما متوقع أن يصيبه من ضرر نتيجة الخطر المؤمن منه، ومن ثم إعادة توزيعها على من يتضرر من مجموع المؤمن لهم وفقاً لشروط وأحكام عقد التأمين بدخول شركات التأمين في التوسط بين المؤمن لهم وتنظيم مسؤولياتهم واستحقاق كل منهم. (الأكاديمية المالية، 2019، ص 3).

وتعرفه الباحثة بأنه عملية يحصل بمقتضاها أحد الأطراف وهم المؤمن له نظير دفعه لقسط مالي على تعهد لصالحه أو لصالح الغير من قبل الطرف الآخر وهو المؤمن بأن يدفع المؤمن بمقتضى ذلك على التعهد أداءً عند تحقيق خطر معين، وذلك بأن يأخذ على عاتقه مهمة تجميع مجموعة من المخاطر وإجراء المقاصة بينها وفقاً لقوانين الإحصاء.

وبناءً عليه فإن نظام التأمين يتكون من الأطراف التالية: (سيد، 2015، ص 35).

1. المؤمن: وهو ممثل في شركة التأمين المتخصصة التي تتولى إجراءات التعاقد مع المؤمن له أي هو (شركة التأمين).

2. المؤمن له (المؤمن عليه) هو الطرف الثاني في العملية التأمينية، والذي يتولى دفع الأقساط وفقاً للعقد مع الشركة نظير حصوله هو أو المستفيد من التأمين على التعويضات المقرر أو المحددة في العقد.

3. المستفيد: وهو الطرف المستفيد من قيمة التأمين، وقد يتمثل في المؤمن له نفسه، أو طرف ثالث كما هو الحال في بعض حالات التأمين على الحياة.

4. وثيقة التأمين: وهي التي تصدرها شركة التأمين باعتبارها العقد الأساسي للعملية التأمينية.

5. الخطر: وهو يعبر عن الخطر المحتمل وقوعه للمؤمن له، أي هو سبب التأمين، يعد نوع الخطر المؤمن ضده أمراً جوهرياً في التأمين، ويجب أن يكون محدداً بصورة واضحة في وثيقة التأمين.

- **الإطار العملي للبحث:**

الاختبارات الاحصائية المستخدمة في الدراسة: تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية لاختبار الفرضيات وهي:

1-اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وفق اختبار ديكي فولر المطور

2-اختبار التكامل المشترك Co-integration Test

3-نموذج الانحدار الذاتي لفترات الابطاء الموزعة ARDL (Autoregressive Distributed Lag)

لاختبار الفرضيات سنقوم بتطبيق الخطوات المذكورة سابقا بهدف الوصول إلى نموذج ممثل للعلاقات المطلوبة في فرضيات البحث ومن ثم سنقوم بتقييم جودة النماذج المقترحة وفق اختبارات خاصة للوصول إلى أفضل نموذج ممكن يمثل العلاقات المطلوبة. حيث رمزنا لمتغيرات البحث بالاتي:

الجدول(1): متغيرات البحث

نوع المتغير	الرمز	المتغير
تابع	y	القيمة السوقية للسهم
مستقل	v	مؤشر السيولة
مستقل	b	مؤشر الربحية

أولاً: اختبارات الاستقرارية:

الجدول(2): اختبارات الاستقرارية لمتغيرات البحث

variablees	exogenous variable	Method	T statistic	Prob	Decision in level 5%	Decision in first difference 5%
y	NOtrend&NOintercept	Levin, Lin & Chu t*	-4.4051	0		STAIONARY
		Breitung t-stat	-	-		
		Im, Pesaran and Shin W-stat	-	-		
		ADF - Fisher Chi-square	35.2774	0.0004		
		PP - Fisher Chi-square	75.109	0		
B	NOtrend&NOintercept	Levin, Lin&Chu t*	-2.23178	0.0128	STAIONARY	
		Breitung t-stat	-	-		
		Im, Pesaran and Shin W-stat	-	-		
		ADF - Fisher Chi-square	13.7345	0.318		
		PP - Fisher Chi-square	53.6052	0		
V	NOtrend&NOintercept	Levin, Lin&Chu t*	-5.43448	0		STAIONARY
		Breitung t-stat				
		Im, Pesaran and Shin W-stat				
		ADF - Fisher Chi-square	37.2382	0.0002		
		PP - Fisher Chi-square	67.5137	0		
		Breitung t-stat	-1.97741	0.024		
		Im, Pesaran and Shin W-stat	-1.05083	0.1467		

		0.0206	11.6019	ADF - Fisher Chi-square		
		0.0003	20.8712	PP - Fisher Chi-square		

المصدر: من عمل الباحثة باستخدام برنامج eviews

الجدول السابق يوضح نتائج الاختبارات لمُتغيرات الدراسة عند المُستوى والفُروقات من الدرجة الأولى، ويتضح من الجدول أن، حيثُ تبين عدم وجود جذر الوحدة للمُتغير (B ساكنة عند المستوى، حيثُ أن (P−value<0.05) عند الاختبارات الثلاث المستخدمة وبذلك تقبل فرضية العدم (H0)، وبكون المُتغير(B) ساكنه عند المستوى I(0)،، وبعد إجراء الفروق من الدرجة الأولى تبين أن باقي متغيرات البحث ساكنه على الفرق الأول حيثُ.(P−value<0.05) وبذلك تقبل فرضية العدم (H0)، وتكون المُتغيرات (Y,V,) ساكنه عند الفرق الاول I(1)، أي ساكنة عند الفرق الاول حيثُ.(P−value<0.05) عند الاختبارات المستخدمة.

اختبار الفرضيات:

لتحديد النموذج الامثل لاستخدامه في دراسة العلاقة بين مؤشرات السلامة المالية وسعر السهم السوقي لشركات التامين سنقوم في البداية بدراسة التكامل المشترك لتحديد نوع النموذج المستخدم ففي حال وجود تكامل مشترك بين المتغيرات سنستخدم النماذج الديناميكية، وفي حال عدم وجود تكامل مشترك سنستخدم النماذج الساكنة، ومن ثم تحديد النتيجة بقبول او رفض الفرضية.

الفرضية رئيسية هي:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشرات السلامة المالية على القيمة السوقية لأسهم شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

و يتفرع عن الفرضية الرئيسة الفرضيات الفرعية التالية:

الفرضية الأولى: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر السيولة على القيمة السوقية لأسهم شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ا- نتائج اختبار التكامل المشترك Co−integration Test:

فيما يلي اختبار التكامل المشترك بين متغيرات الفرضية الفرعية الاولى (سعر السهم السوقي كمتغير تابع، نسبة السيولة كمتغير مستقل).

الجدول (3): نتائج اختبار التكامل المشترك بين (سعر السهم السوقي كمتغير تابع، نسبة السيولة كمتغير مستقل)

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)				
Prob.	Weighted Statistic	Prob.	Statistic	
0.4439	0.141140	0.3397	0.413348	Panel v-Statistic
0.5827	0.208710	0.1768	-0.927534	Panel rho-Statistic
0.1423	-1.070060	0.0001	-3.627252	Panel PP-Statistic
0.9092	1.335869	0.2194	-0.774189	Panel ADF-Statistic
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-				

dimension)

Prob.	Statistic	
0.8445	1.012980	Group rho-Statistic
0.0057	-2.527782	Group PP-Statistic
0.8976	1.267760	Group ADF-Statistic

المصدر: من عمل الباحثة باستخدام برنامج eviews

وبتطبيق اختبار (Pedroni) فان الجدول السابق يوضح أن هنالك اختبارين فقط من الاختبارات معنوية للمُتغيرات من بين إحدى عشر إحصائية، مما يشير إلى عدم وجود تكامل مشترك بين المُتغيرات ، وبذلك نقبل فرضية العدم (H0)، أي لايوجد علاقة توازنيه طويلة الأجل بين سعر السهم السوقي و نسبة السيولة، حيثُ (P-value > 0.05) لأغلب الاختبارات، وبالتالي سيتم استخدام النماذج الاحصائية الساكنة وهي:

لتحليل البيانات المقطعية الزمنية يتم استخدام ثلاثة أنواع من معادلات الانحدار وهي:

- نموذج الانحدار المجمع :Pooled Regression Model (PRM)
- نموذج الآثار الثابتة :Fixed Effects Mode (FEM)
- نموذج الآثار العشوائية :Random Effects Model (REM)

لتحديد النموذج الأكثر ملائمة يتم الاعتماد على اختبارين، الاختبار الأول للاختيار بين النموذج المجمع ونموذج الآثار الثابتة، وهو اختبار إحصائية فيشر (F)المقيد، فإذا أشار اختبار احصائية فيشر لملائمة النموذج المجمع للبيانات يتم التوقف عند هذه المرحلة ويعد النموذج المجمع هو الأكثر ملائمة، بينما إذا أشارت إحصائية فيشر لملائمة نموذج الآثار الثابتة على النموذج التجميعي، وفي حال تفضيل نموذج الاثار الثابتة نقوم بإجراء الاختبار الثاني المتمثل في اختبار هوسمان (Hausman) للتفضيل بين نموذج الآثار الثابتة ونموذج الآثار العشوائية. اما في حال قبول النوذج التجميعي لا داعي لاختبار (Hausman) فعند قبول احد النماذج الانحدارية السابقة نقوم برفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة. يحتوي الجدول ( ) على نتائج الانحدار وفق نماذج الانحدار الثلاثة (نموذج الانحدار المجمع، نموذج الاثار الثابتة،نموذج الاثار العشوائية) واختبار Restricted-f واختبار هوسمان لفرضيات النموذج الاول. وبين الجدول نتائج تأثير نسبة السيولة على سعر السهم السوقي. ويمكن ملاحظة مايلي:

- قيمة Restricted-f تبلغ 12.94 وقيمة Prob تساوي 0.0239 وهي اقل من 0.05 وهذا يعني أن نموذج الاثار الثابتة ملائم اكثر من نموذج الانحدار المجمع.

كما ان قيمة Prob لاختبار هوسمان أكبر من 0.05 وهذا يدل على ان نموذج الاثار العشوائية أكثر ملائمة لتحليل البيانات من نموذج الاثار الثابتة. وبالتالي تم اعتماد نتائج تحليل البيانات للفرضية H1 وفق نموذج الاثار العشوائية. إن قيمة Prob الخاصة F-statistic أقل من 0.05 وهذا يدل على ان المعادلة مهمة احصائيا عند هذا المستوى، وإن قيمة معامل التحديد R2 تبلغ 0.17 اي ان 17% من التغير الحاصل في المتغير التابع (سعر السهم السوقي) يفسره التغير في المتغيرات التفسيرية وهذا التغير دال احصائيا.

- تبين النتائج السابقة وجود تأثير ذي دلالة لنسبة السيولة على (سعر السهم السوقي).

الجدول (4): نماذج (REM، FEM، PRM) للعلاقة بين(سعر السهم السوقي كمتغير تابع، نسبة السيولة كمتغير مستقل)

MODEL1 (y)				
REM	FEM	PRM		
19.9896	14.95156	28.71977	Coefficient	C
60.72823	62.91768	60.08439	Std. Error	
0.329165	0.237637	0.477991	t-Statistic	
0.7431	0.813	0.6343	Prob.	
265.4099	269.7588	257.8741	Coefficient	v
74.46088	61.99007	60.75916	Std. Error	
3.564421	4.351645	4.2442	t-Statistic	
0.0007	0.0001	0.0001	Prob.	
0. 17140	0.180977	0.003557	R-squared	
-0.01388	0.097686	-0.01201	Adjusted R-squared	
241.0632	242.7883	257.1235	S.E. of regression	
	3477822	4231200	Sum squared resid	
	-452.435	-458.905	Log likelihood	
3.564421	4.351645	4.2442	F-statistic	
0.0007	0.0001	0.0001	Prob(F-statistic)	
	12.94123		Statistic	Restricted-F
	5		d.f.	
	0.0239		Prob.	
0.093758			Chi-Sq. Statistic	Hausman test
1			Chi-Sq. d.f.	
0.7595			Prob.	

المصدر: من عمل الباحثة باستخدام برنامج eviews

بناء على ماسبق: نرفض الفرضية الفرعية الاولى التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر السيولة على القيمة السوقية لأسهم شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ونقبل لفرضية البديلة. ويعبر عن الاثر وفق المعادلة الاتية:

$$Y = 14.9515 + 269.7587*V$$

من المعادلة السابقة نلاحظ ان ميل معادلة الانحدار موجب اي ان العلاقة طردية بين نسبة السيولة وسعر السهم السوقي، حيث ان زيادة نسبة السيولة ب 1% تودي الى زيادة سعر السهم السوقي بمقدار 269.75 ل.س وهذه الزيادة معنوية.

الفرضية الثانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر الربحية على القيمة السوقية لأسهم شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

ا- نتائج اختبار التكامل المشترك Co-integration Test:

فيما يلي اختبار التكامل المشترك بين متغيرات الفرضية الفرعية الاولى (سعر السهم السوقي كمتغير تابع، نسبة الربحية كمتغير مستقل)

الجدول (5): نتائج اختبار التكامل المشترك بين (سعر السهم السوقي كمتغير تابع، نسبة السيولة كمتغير مستقل)

Alternative hypothesis: common AR coefs. (within-dimension)				
Prob.	Weighted Statistic	Prob.	Statistic	
0.9422	-1.573641	0.9831	-2.122252	Panel v-Statistic
0.8635	1.096106	0.9402	1.556810	Panel rho-Statistic
0.1292	-1.130305	0.4926	-0.018547	Panel PP-Statistic
0.4063	-0.237005	0.5250	0.062589	Panel ADF-Statistic
Alternative hypothesis: individual AR coefs. (between-dimension)				
		Prob.	Statistic	
		0.9645	1.805020	Group rho-Statistic
		0.2390	-0.709390	Group PP-Statistic
		0.6948	0.509622	Group ADF-Statistic

المصدر: من عمل الباحثة باستخدام برنامج eviews

وبتطبيق اختبار (Pedroni) فان الجدول السابق يوضح أن كل الاختبارات غير معنوية للمُتغيرات، مما يشير إلى عدم وجود تكامل مشترك بين المُتغيرات ، وبذلك نقبل فرضية العدم (H0)، أي لايوجد علاقة توازنيه طويلة الأجل بين سعر السهم السوقي و نسبة الربحية، حيثُ (P–value > 0.05) لكل الاختبارات، وبالتالي سيتم استخدام النماذج الاحصائية الساكنة والنتائج مبينة في الاتي: قيمة Restricted–f تبلغ 14.02 وقيمة Prob تساوي 0.015 وهي اقل من 0.05 وهذا يعني أن نموذج الاثار الثابتة ملائم اكثر من نموذج الانحدار المجمع، كما ان قيمة Prob لاختبار هوسمان أكبر من 0.05 وهذا يدل على ان نموذج الاثار العشوائية أكثر ملائمة لتحليل البيانات من نموذج الاثار الثابتة. وبالتالي تم اعتماد نتائج تحليل البيانات للفرضية H1 وفق نموذج الاثار العشوائية. إن قيمة Prob الخاصة F–statistic أقل من 0.05 وهذا يدل على ان المعادلة مهمة احصائيا عند هذا المستوى، وإن قيمة معامل التحديد R2 تبلغ 0.13 اي ان 13% من التغير الحاصل في المتغير التابع (سعر السهم السوقي) يفسره التغير في المتغيرات التفسيرية وهذا التغير دال احصائيا. تبين النتائج السابقة وجود تأثير ذي دلالة لنسبة الربحية على (سعر السهم السوقي).

الجدول (6): نماذج (REM، FEM، PRM) للعلاقة بين(سعر السهم السوقي كمتغير تابع، نسبة السيولة كمتغير مستقل)

MODEL1 (y)				
REM	FEM	PRM		
1321.525	1308.253	1352.332	Coefficient	C
416.3657	419.1485	437.5921	Std. Error	
3.173952	3.121215	3.090394	t-Statistic	
0.0023	0.0028	0.003	Prob.	
191.6571	192.5711	189.5355	Coefficient	b
58.75676	40.00593	42.22407	Std. Error	
3.261873	4.813563	4.488802	t-Statistic	
0.0018	0	0	Prob.	

0.137717	0.296374	0.12985	R-squared	
0.124244	0.224819	0.116254	Adjusted R-squared	
223.4044	225.0352	240.2773	S.E. of regression	
	2987809	3694922	Sum squared resid	
	-447.423	-454.433	Log likelihood	
10.22159	4.141902	9.550536	F-statistic	
0.002158	0.001545	0.002958	Prob(F-statistic)	
		14.01967	Statistic	Restricted-F
		5	d.f.	
		0.0155	Prob.	
	0.07576		Chi-Sq. Statistic	Hausman test
	1		Chi-Sq. d.f.	
	0.7831		Prob.	

المصدر: من عمل الباحثة باستخدام برنامج eviews

بناء على ماسبق:

نرفض الفرضية الفرعية الثانية التي تقول " لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمؤشر الربحية على القيمة السوقية لأسهم شركات التامين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ونقبل لفرضية البديلة. ويعبر عن الاثر وفق المعادلة الاتية:

$$Y = 1321.524 + 191.657*B$$

من المعادلة السابقة نلاحظ ان ميل معادلة الانحدار موجب اي ان العلاقة طردية بين نسبة الربحية وسعر السهم السوقي، حيث أن زيادة نسبة الربحية ب 1% تودي الى زيادة سعر السهم السوقي بمقدار 191.65 ل.س وهذه الزيادة معنوية.

النتائج و المناقشة:

1. وجود تأثير ذي دلالة لنسبة السيولة على (سعر السهم السوقي).
2. ميل معادلة الانحدار موجب اي ان العلاقة طردية بين نسبة السيولة وسعر السهم السوقي،
3. زيادة نسبة السيولة ب 1% تودي الى زيادة سعر السهم السوقي بمقدار 269.75 ل.س وهذه الزيادة معنوية.
4. وجود تأثير ذي دلالة لنسبة الربحية على (سعر السهم السوقي).
5. ميل معادلة الانحدار موجب اي ان العلاقة طردية بين نسبة الربحية وسعر السهم السوقي.
6. حيث ان زيادة نسبة الربحية ب 1% تودي الى زيادة سعر السهم السوقي بمقدار 191.65 ل.س وهذه الزيادة معنوية.

References:

•Matai, Abdelkader, Analysis of indicators for measuring financial and banking stability - a case study of Algeria 2012-2107, Laboratory of Financial and Banking Systems and Macroeconomic Policies in the Light of Global Transformations, Hassiba Ben Bouali University, Chlef, Algeria, 2019.

- Salama, Muhammad, The relationship between financial performance and total risks, an applied study on commercial banks and the total risks of their stock prices in the Amman Stock Exchange, Arab Academy for Banking Sciences, Al-Balqa for Research and Studies, Amlan, Jordan, 2018.
- Ben Qurina, Halima, Study of the Impact of Financial Performance Indicators on the Market Value of the Share - A Case Study of Qatar Stock Exchange for the Period 2010-2015, Master's Thesis, Faculty of Economics, Commercial Sciences and Management Sciences, Kasdi Merbah University - Ouargla, Algeria, 2016.

•Yousef, Rawa, The relationship of credit risk with the financial safety indicators of banks - an applied study in the Jordan Kuwait Bank for the period from 2010-2016, Tikrit Journal for Administrative and Economic Sciences, Volume 15, Issue 45, 2019.

- Al-Hijla, Majd, The extent of the reflection of financial performance indicators on the stock prices of banks listed on the Damascus Stock Exchange, Master's thesis, Faculty of Economics, Damascus University, 2016.

•Issa, Jabbar, The Effect of Some Value Indicators and Growth Opportunities on Share's Liquidity for a Sample of Industrial Companies Listed in the Iraqi Stock Exchange for the Period from 2008 - 2013, Journal of Baghdad College of Economic Sciences, Issue 50, 2017.

- Daoud, Muhammad, The Impact of Capital Adequacy Determinants on the Performance of Syrian Commercial Banks, Al-Baath University Journal, Volume 39, Issue 23, 2017.
- Hafsi Rasheed, Belachi Jamila, Halimi Nabil, The Impact of Financial Performance Indicators on the Market Value of the Share - A Study of a Sample of Industrial Institutions Listed on the Amman Stock Exchange during the period 2014-2016, Journal of Strategy and Development, Volume 9, Issue 3 bis, 2019.
- Qanoun, Reem, The Impact of Financial Performance Indicators on the Market Value of the Shares of Service Companies Listed in the French SBF120 Index during the Period 2013-2017, Afaq Scientific Journal, Vol. 12, No. 3, Algeria, 2020.
- Macharia P, Gatuhi S, *Effect of Financial Performance Indicators on Market Price of Shares in Commercial Banks of Kenya* , International Journal of Management & Business Studies, Vol. 3, Issue 3,2013.
- Puspitaningtyas Z, *Is Financial Performance Reflected in Stock Prices*, Advances in Economics, Business and Management Research, volume 40, 2017.
- M Miah ،*Value Relevance of Earning per Share (EPS) and Net Asset Value per Share (NAV): Association with and Implication on Stock Price Movement- A study on listed Companies in Dhaka Stock Exchange*, researchgate.net/publication**,** 2015.
- F NALURITA, *IMPACT OF EPS ON MARKET PRICES AND MARKET RATIO*, Business and Entrepreneurial Review Vol.15, No.2, April 2016
- M Ligocká, D Stavárek, *THE RELATIONSHIP BETWEEN FINANCIAL RATIOS AND THE STOCK PRICES OF SELECTED EUROPEAN FOOD COMPANIES LISTED ON STOCK EXCHANGES*, ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS, Volume 67, 2019.

Josée et pierre ،*la gestion des pme trévéres et pratiques presses* ،université de Québec 1990.