

تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات خلال الفترة (2012-2018)
The impact of financial performance indicators on the market value of Alliance
Insurance share during the period (2012-2018)

د. محمد يزيد صالح، جامعة عنابة، جامعة تبسة، الجزائر.

m_yazid@hotmail.fr

د. عبد العزيز قتال*، جامعة تبسة، الجزائر.

abdelaziz.gattal@univ-tebessa.dz

تاريخ التسليم: (2020/03/13)، تاريخ التقييم: (2019/04/22)، تاريخ القبول: (2020/05/11)

Abstract :

ملخص :

This study aimed to identify the impact of financial performance indicators on the market value of stocks. The study sample included the Alliance Insurance Institution for the time period between the years 2012-2018. To achieve the objectives of the study and to test the hypotheses, have been building linear regression models between the different independent variables (the rate of return on investment, the rate of return on equity, the rate of return on shares, the market Added value) and the market value of a stock as a dependent variable by using the statistical package program SPSS. The regression model confirms a significant relationship between the market value of Alliance Insurance institution share and the added market (R= 86%).

Keywords : financial performance, market value, profitability indicators, earnings per share, added market value.

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للأسهم. وقد شملت عينة الدراسة مؤسسة أليانس للتأمينات للفترة الزمنية الممتدة من 2012 إلى غاية 2018. ولتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم بناء نماذج انحدار خطية بين مختلف المتغيرات المستقلة (معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على السهم، مؤشر القيمة السوقية المضافة) والقيمة السوقية للسهم كمتغير تابع باستخدام برنامج الرزمة الإحصائية SPSS. وقد توصلت نتيجة نموذج الانحدار إلى وجود علاقة ارتباطية ذات دلالة احصائية بين القيمة السوقية لسهم مؤسسة أليانس للتأمينات والقيمة السوقية المضافة بمعامل ارتباط يقدر بـ 86%.

الكلمات المفتاحية: الأداء المالي، القيمة السوقية، مؤشرات الربحية، معدل العائد على السهم، القيمة السوقية المضافة.

* المؤلف المراسل: د. عبد العزيز قتال، الإيميل: abdelaziz.gattal@univ-tebessa.dz

مقدمة:

إن أهم ما يميز البيئة المعاصرة المنافسة الشديدة وما ينتج عنها من تطبيق فعلي لمظاهر العولمة واستخدام تكنولوجيا المعلومات، مما تطلب من المؤسسات تحقيق مستويات مقبولة للأداء الكلي بصفة عامة والمالي بصفة خاصة، وذلك لارتباطه باتخاذ القرارات الرشيدة. ويمكن القول إن التحليل باستخدام مؤشرات الأداء يعتبر من أكثر أدوات المراقبة المالية إفادة، لأنه يقدم للمحلل المالي مؤشرات لقياس كافة جوانب الأداء ويبين مواطن القوة والضعف في الشركة.

إذ أخذ موضوع علاقة مؤشرات الأداء المالي والقيمة السوقية حيزا بارزا في العلوم المالية والمحاسبية، نظرا لقدرة هذا المدخل على ربط الأرقام المالية بعملية تقييم المؤسسات وتحديد قيمتها السوقية.

وتتمثل أهمية هذه المؤشرات في توفيرها لمعلومات تساعد المستثمرين على إجراء التنبؤات، وتبرز علاقتها بالقيمة السوقية للسهم من خلال دورها في تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرار الاستثماري، واستخدامها كمدخلات لنماذج تحليل العوامل الأساسية والتنبؤ بالقيمة الحقيقية للسهم.

وفي هذا السياق أكدت العديد من الدراسات على منفعة مؤشرات الأداء المالي، سواء الربح المحاسبي نفسه أو مكوناته في تفسير الاختلافات في العائد السوقي، متمثلة أساسا في التغير في أسعار الأسهم، باعتبار أن هذه الأخيرة سوف ترتفع أو تنخفض قياسا بأرباح المؤسسة أو خسائرها، وبناء عليه فإن قرارات الشراء والبيع تعتمد بشكل أساسي على معدلات النمو المتوقعة بالأرباح المحاسبية. فقد بينت البحوث السابقة تأثير القيمة السوقية بعدة عوامل ومتغيرات، لعل من أهمها المؤشرات المالية، والتي تدل على أداء المؤسسات ونتائج أعمالها.

مما يجعلنا نطرح الإشكالية التالية:

ما مدى تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم مؤسسة أليانس للتأمينات؟

أهداف الدراسة: تهدف الدراسة إلى إبراز العلاقة بين مؤشرات الأداء المالي والقيمة السوقية لسهم مؤسسة أليانس للتأمينات، وذلك بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات، بما يؤدي إلى الوصول إلى أنسب المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها في تقييم أداء المؤسسات، بالإضافة إلى التوصل إلى نموذج كمي لقياس هذه العلاقة.

فرضيات الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى اختبار الفرضيات التالية:

H_{01} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الربحية والقيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات.

H_{02} : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل العائد على السهم والقيمة السوقية لأليانس للتأمينات.

H_0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية المضافة والقيمة السوقية لسهم أليانس

للتأمينات

منهجية الدراسة: لغرض اختبار فرضيات الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها، تم إتباع المنهج الوصفي في عرض الإطار المفاهيمي لتقييم الأداء المالي للمؤسسات، وذلك من خلال توضيح واستخلاص أهم النتائج المتوصل إليها والمتعلقة بدراسة علاقة مؤشرات الأداء المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، بالإضافة إلى المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي لتحليل طبيعة هذه العلاقة، أما الأدوات المستخدمة فتمثلت في أسلوب الانحدار الخطي البسيط لتحديد المؤشرات التي تفسر القيمة السوقية للمؤسسة، إذ تم الاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة أليانس وبعض المعلومات الخاصة بالقيمة السوقية للسهم المنشورة في الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر، وذلك بالاعتماد على سلسلة زمنية سنوية من مؤشرات الأداء المالي التي حققتها مؤسسة أليانس للتأمينات خلال الفترة من 2012 حتى 2018

2. الإطار النظري والدراسات السابقة:

1.2 الإطار النظري:

إن نجاح أي مؤسسة يتوقف على مدى قدرتها في تحقيق الأهداف التي سطرته، وهي العملية التي تتطلب وضع إستراتيجية محددة والعمل على توفير واستغلال كل الإمكانيات المتوفرة من أجل تنفيذها في ظل المتغيرات البيئية الداخلية والخارجية للشركة

1.1.2. مفهوم الأداء المالي:

يعبر أغلب الباحثين عن الأداء من خلال النجاح الذي تحققه المؤسسة في تحقيق أهدافها، ويتم تعريفه بأنه درجة تحقيق الفرد لما هو مطلوب منه من مهمة أو مهام، ويمكن استخدام تقييم المهام في الحكم على كمية هذه الدرجة ونوعيتها. ومن جهة أخرى يرى البعض أن الأداء يتمثل في النتائج المحققة نتيجة تفاعل العوامل الداخلية على اختلاف أنواعها والتأثيرات الخارجية واستغلالها من قبل المؤسسة فيتحقيق أهدافها (عريوة، 2010-2011، ص 03).

كما يعرف على أنه "نتائج المخرجات التي يتم الحصول عليها من العمليات، وهو يعبر عن المخرجات أو الأهداف التي يسعى النظام إلى تحقيقها (علاء وآخرون، 2011، ص 46). ويعبر الأداء المالي عن مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة في استخدام الموارد المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف (رشيد، جميلة، ونبيل، 2019، ص ص 200-203)

وتتمثل أهمية الأداء المالي في تقييم أداء المؤسسات من عدة زوايا وبطريقة تساعد مستخدمي البيانات المالية في تحديد جوانب القوة والضعف من خلال تقييم ربحية المؤسسة، سيولتها، تطور نشاطها، تطور التوزيعات، وتطور حجم المؤسسة (محمد، 2010، ص 45).

2.1.2. مفهوم تقييم الأداء المالي:

حسب المنظور التقليدي ارتبط تقييم الأداء بالمكافأة، ويرجع سبب ذلك إلى الأنظمة والإجراءات التي كانت تعتمد على نتائج التفاعل بين قدرات ومهارات الفرد ومقارنتها بأنظمة الحوافز والأجور (السعيد ونعيمة، 2011، ص 30).

ويعني قياس وتقييم الأداء تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية. أي أن تقييم الأداء هو قياس النتائج المحققة على ضوء معايير محددة سلفاً لتحديد ما يمكن قياسه ومن ثم مدى تطبيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة، مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة (دادن، 2006، ص 41).

ويعد تقييم الأداء خطوة أساسية على صعيد العملية الرقابية، إذ أن جوهر هذه العملية هي مقارنة الأداء الفعلي بمؤشرات محددة مسبقاً للوقوف على الانحرافات ومن ثم اتخاذ الخطوات التصحيحية اللازمة كلما أمكن، وغالباً ما تكون المقارنة بين ما هو محقق وما هو مستهدف في نهاية مدة زمنية محددة (بثينة، وقاسم، 2011، ص 41).

ويعرف قياس وتقييم الأداء المالي بمدى تمتع وتحقيق المؤسسة لهامش أمان عن حالة العسر المالي وظاهرة الإفلاس، أو بتعبير آخر مدى قدرتها على التصدي للمخاطر المالية (دادن، 2006، ص 41).

3.1.2. مؤشرات الأداء المالي:**1.3.1.2. مؤشر العائد على الاستثمار ROI**

يعتبر "العائد على الاستثمار" من المؤشرات الأساسية المستعملة لقياس الأداء للمؤسسات الصناعية، خاصة مع بداية القرن العشرين. ويقدم هذا المؤشر في شكل نسب مالية، باعتبار أنه يتم الحصول على مكوناته من القوائم المالية، ليتم تشكيل علاقة بين الأموال المستثمرة والنتيجة المصاحبة لها، بحيث يمكن من خلالها معرفة معدل العائد الناتج عن تلك الأموال المستثمرة، وتحسب في شكل؛ النتيجة الصافية/ رأس المال. يسمح تحليل هذه النسبة بمعرفة ثلاث تأثيرات أساسية ملخصة ضمنها وهي؛ تسيير الهوامش، تسيير الأصول خاصة معرفة معدل دوران الأصول المتداولة، وأخيراً الأثر الخاص بالمبيعات المرتبط بالسوق.

يتضح بأن هذا المؤشر يسمح بحساب الأداء الكلي للمؤسسة، ومن ثم نجده يعطي صورة عامة لها لكي يتيح للمسيرين القيام بالمقارنة في الأداء بين المؤسسات المتواجدة في نفس القطاع أو بين فرص استثمارية أخرى، كما يسمح بتقييم أداء المسيرين أنفسهم عبر السنوات الماضية (هوارى، 2009، ص 56-57).

وباعتبار، أن هذا المؤشر يستعمل في قياس أداء المسيرين المسؤولين على مختلف مراكز المسؤولية بالمؤسسة، سيجعلهم يتفانون في العمل على رفعه (المؤشر) من خلال اتخاذ القرارات الصائبة والسليمة، ومن ثم تحسن أداء الوحدات وبشكل عام المؤسسة. ليصبح هذا المؤشر عبارة عن أداة تجعل من أهداف كل من الأفراد المتمثلة في تعظيم مصالحهم متوافقة مع أهداف المؤسسة الرامية لتحسين أداءها.

كلما زادت هذه النسبة كلما عبرت عن كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال أموال الملاك لتحقيق عائد مرض لهم، وهذه النسبة من أهم النسب المالية في سوق الأوراق المالية لأنها تعكس ربحية السهم الواحد، وارتفاعها يساهم في تعظيم القيمة السوقية للسهم (محمد، 2010، ص 62).

2.3.1.2. معدل العائد على حقوق الملكية:

يستفاد من هذه النسبة لقياس العائد المحقق من أموال الملاك المستثمرة في الأسهم العادية بالمؤسسة، وإذا ما كانت هناك أسهم ممتازة فإنها تطرح، وإن هذه النسبة تحسب فقط حقوق الملكية والمتمثلة في رأس مال الأسهم العادية والاحتياطات والأرباح المحتجزة، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة بالمقارنة مع سنوات سابقة لنفس المؤسسة، دل ذلك على حالة ايجابية وجيدة لأدائها. وتحسب بالعلاقة التالية (جليل، 2014، ص ص 67-68):

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية

3.3.1.2. ربحية السهم العادي (EPS) :

يعتبر هذا المؤشر والذي يطلق عليه البعض حصة السهم العادي من الأرباح أساسا لتقييم ربحية السهم العادي. ونظرا لأهميته بالنسبة للمستثمرين في سوق الأوراق المالية، فقد ألزمت تعليمات الإفصاح عن المعلومات الصادرة عن البورصة العالمية وكذلك معايير المحاسبة الصادرة عن المجمع المهنية المحاسبية ومنها معيار المحاسبة الدولي رقم (33)، على ضرورة عرض القيمة المقارنة لهذا المؤشر أي EPS في صلب قائمة الدخل. ويتم احتساب EPS عادة وفقا لطبيعة هيكل رأس المال المستثمر في الشركة، فإن كان هيكل رأس المال المستثمر بسيطا أي خاليا من الأدوات القابلة للتحويل الى أسهم عادية، يمكن احتسابه بالعلاقة التالية:

$$EPS = \frac{\text{صافي الربح بعض الضريبة} - \text{توزيعات الأسهم الممتازة}}{\text{المتوسط الموزون (المرجح) لعدد الأسهم العادية}}$$

4.3.1.2. القيمة الاقتصادية المضافة EVA:

تعتبر "القيمة الاقتصادية المضافة" لشكل المطور لمفهوم "الربح المتبقي"، وفي نظر البعض ماهي إلا إعادة بعث هذا المفهوم. وعليه، فهي لا تحمل أي جديد على المستوى النظري. ذلك أنها

قدمت على ضوء القصور في استعمال مؤشر "الربح المتبقي"، لتستجيب لواقع آخر للمؤسسات تميز بالضغوط الممارسة من طرف الأسواق المالية، من خلال إيجاد وسائل اتصال تفيد بمعرفة أداء المؤسسات أمام المساهمين (مؤشر خارجي-داخلي).

ويكمن الفرق بين المفهومين في الغرض من الاستعمال، حيث استعمل مؤشر "الربح المتبقي" لخدمة مسيري المؤسسات كأداة لتقييم الأداء الداخلي للمؤسسة ومختلف وحداتها (مؤشر داخلي)، بينما استعمل مؤشر "القيمة الاقتصادية المضافة" لخدمة المساهمين منذ بداية الثمانينات من القرن الماضي، كأداة اتصال يستعملها المسكرون لتمرير معلومات للمساهمين حول أداء المؤسسة، خاصة المدرجة منها في البورصة (هواربي، 2009، ص 60).

ويتم حساب "القيمة الاقتصادية المضافة" من خلال العلاقة التالية:

- القيمة الاقتصادية المضافة = صافي الأرباح الناتجة عن عمليات التشغيل بعد الضريبة - (تكلفة رأس المال × رأس المال المستثمر) (هالة، 2000، ص 106)
- القيمة الاقتصادية المضافة = (معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) × رأس المال المستثمر.

5.3.1.2. القيمة السوقية المضافة MVA:

تعرف القيمة الاقتصادية المضافة على أنها: الفرق بين القيمة السوقية لحقوق الملكية التي يوفرها المستثمرون، إذ تعتبر أداة مهمة في خلق القيمة للمساهمين من خلال الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية للسهم. وتحسب بالعلاقة التالية:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لحقوق الملكية - حقوق الملكية التي يوفرها المستثمرون

= (عدد الأسهم المصدرة × سعر السهم) - إجمالي حقوق الملكية (محمد، ورسمية، ص 93)

6.3.1.2. معدل هامش الربح: يعد من المؤشرات المالية الأكثر استعمالاً، ويحسب بالعلاقة التالية:

معدل هامش الربح = نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال

بالإضافة إلى مؤشرات أخرى يمكن أن تستعين بها المؤسسة في تقييم أدائها، غير أنه وبالرغم من استعمال المؤشرات المالية منذ زمن بعيد أصبحت لوحدها لا تكفي للحكم على الأداء (السعيد و نعيمة، 2011، صفحة 32).

2.2. الدراسات السابقة:

1.2.2. الدراسات العربية:

1.1.2.2. (دراسة الظاهر مفيد عبد الله، سام عبد القادر الفقهاء، 2011)

هدفت إلى دراسة مدى تأثير المتغيرات المالية والمحاسبية (نسبة العائد على حق الملكية، نصيب السهم من صافي الأرباح، نسبة التداول، نسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، معدل دوران الأصول والعائد على إجمالي الأصول) على القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق فلسطين المالي. شمل مجتمع الدراسة 10 شركات صناعية فلسطينية مدرجة في سوق فلسطين المالي خلال الفترة الممتدة (2004-2008). من أبرز نتائج الدراسة وجود تأثير معنوي لكل من حصة السهم من صافي الأرباح، ونسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات، والعائد على إجمالي الأصول في أسعار الأسهم في الشركات الصناعية. كما توصلت الدراسة إلى ضعف ارتباط كل من نسبة للعائد على حق الملكية، ومعدل دوران الأصول مع أسعار الأسهم. أما عند استخدام تحليل الانحدار المتعدد تم استبعاد من نموذج الانحدار المتعدد كل من نسبة التداول، ونسبة إجمالي المطلوبات إلى إجمالي الموجودات لوجود مشكلة الارتباط الذاتي (الظاهر، وسام، 2011).

2.1.2.2. دراسة (دادن عبد الوهاب، بديدة حورية، 2011)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة مؤسسات المؤشر CAC40، وذلك في وجود قرارات مالية أخرى ودراسة تأثير المحتوى الإعلامي لهذه السياسة على القيمة على 33 مؤسسة مدرجة في بورصة باريس والمنتمة لمؤشر OCAC4، وللإجابة عن إشكالية الدراسة تم استخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط والمتعدد، وذلك لاختبار العلاقة بين متوسط سعر السهم وكل من نصيب السهم من التوزيعات النقدية، إعادة شراء الأسهم، ربحية السهم الواحد خلال الفترة (2008 إلى 2010)، وذلك بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي Eviews. أهم ما توصلت إليه الدراسة وجود تأثير لسياسة توزيع الأرباح النقدية على قيمة المؤسسة وعدم وجود علاقة خطية بين كل من إعادة شراء الأسهم وربحية السهم على القيمة، بالإضافة لعدم وجود تأثير المحتوى الإعلامي لهذه السياسة على قيمة مؤسسات المؤشر (دادن.ع، 2011).

2.2.2. الدراسات الأجنبية:

1.2.2.2. دراسة (Mohammad Reza Kohansal et al, 2013):

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين نسب السيولة، معدل دوران الأصول، معدل العائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين والرافعة المالية كمتغيرات مستقلة) والقيمة السوقية لأسهم مجموعة من شركات صناعة المواد الغذائية المدرجة في بورصة إيران خلال الفترة 1992-2010، إذ تم تقدير معاملات النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى وتحديد العدد الأمثل من المتغيرات إضافة إلى معرفة العلاقة بين النسب المالية وأسعار الأسهم باستخدام نموذج VAR.

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة موجبة بين نسبة السيولة والعائد على الأصول والعائد على حقوق المساهمين وأسعار الأسهم، بالإضافة إلى وجود تأثير لمعدل دوران الأصول على تقلبات الأسعار (Mohammad Reza & Komeil , 2013)

2.2.2.2. دراسة (Reaz Uddin and Zahidur, 2013).

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة محددات أسعار الأسهم في شركات القطاع المالي في سوق دكا (بنغلاديش) للأوراق المالية، بالتطبيق على البنوك، شركات التأمين وشركات التأجير للفترة الممتدة من سنة 2005 إلى غاية 2011. من خلال استخدام نموذج الانحدار المتعدد لإيجاد العلاقة بين سعر السهم وكل من صافي قيمة الأصول، ربحية السهم، صافي الربح بعد الضريبة ونسبة الأرباح إلى السعر باستخدام برنامج SPSS. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة قوية بين أسعار الأسهم وكل المتغيرات المستقلة (Md. & Zahidur, 2013).

3. الإطار التطبيقي للدراسة:

1.3. المؤسسة محل الدراسة:

أليانس للتأمينات شركة ذات أسهم، تأسست في جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 95-07 المؤرخ في 25 جانفي 1995، والصادرة عن وزارة المالية والمتعلقة بفتح سوق التأمينات للخواص، بعد الحصول على الاعتماد انطلق نشاط الشركة سنة 2006 عن طريق القيام بجميع عمليات التأمين وإعادة التأمين (هوارى ومحمد، تقييم فعالية بورصة القيم في تحسين الوضعية المالية للقطاع الخاص بالجزائر، 2013، ص 47).

تضم الشبكة التجارية لأليانس للتأمينات 262 وكالة موزعة على 44 ولاية، بدخولها بورصة الجزائر سنة 2011، كانت أليانس للتأمينات أول شركة خاصة تقتحم سوق البورصة في الجزائر، حيث بهذه الخطوة برهنت على التزامها بالمساهمة في بناء الاقتصاد الوطني وإنعاش سوقها المالية الناشئة، منذ ذلك، تلتزم بالشفافية والانتظام فيما يتعلق بالاتصال المالي، وكذا بتوصيات سلطات البورصة (للتأمينات، 2011).

- تسمية المؤسسة: مؤسسة ALLIANCE Assurances

- الرأسمال: 2.205.714.180 أي 5.804.511 سهم بقيمة اسمية 380 دج.

- الكمية المعروضة: 1.804.511 سهم أي 31% من الرأسمال.

- سعر العرض: 830 دج.

- فترة العرض: من 02 نوفمبر 2010 إلى غاية 01 ديسمبر 2010.

2.3. نموذج الدراسة:

سوف يتم اختبار العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة من خلال نموذج الانحدار المتعدد، وفقا للمعادلة التالية:

$$Y = a + b_1X_1 + \dots + b_kX_k + E$$

ويمكن كتابة معادلات الانحدار المتعدد التقديرية كآتي:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2$$

$${}_3X_3Y = a + b$$

$${}_4X_4Y = a + b$$

Y: المتغير التابع و يمثل القيمة السوقية للسهم العادي.

X₁, X₂: المتغيرات المستقلة لمؤشرات الربحية.

X₃: المتغير المستقل لمؤشرات السوق.

X₄: المتغير المستقل القيمة السوقية المضافة

سوف يتم الاعتماد في اختبار النموذج على الاختبارات الإحصائية التالية (باشيخ ، 2005 ، صفحة 178):

- معامل التحديد (R²)

- اختبار (F)، إذ سيتم رفض فرضيات العدم السابقة إذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من قيمة F الجدولية عند مستوى معنوية 0,05.

3.3. متغيرات الدراسة:

1.3.3. المتغير التابع: يتمثل المتغير التابع في القيمة السوقية (Y)، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{متوسط القيمة السوقية للسهم} = (\text{الحد الأعلى} + \text{الحد الأدنى}) / 2$$

2.3.3. المتغيرات المستقلة: تم التعبير عن المتغيرات المستقلة بمؤشرات الأداء المالي على النحو الآتي:

1.2.3.3. مؤشرات الربحية:

مؤشر العائد على الاستثمار ROI: يحسب بالعلاقة التالية:

معدل العائد على الاستثمار = النتيجة الصافية / رأس المال

معدل العائد على حقوق الملكية ROE: يحسب بالعلاقة التالية:

معدل العائد على حقوق الملكية = صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية.

2.2.3.3 مؤشرات السوق:

العائد على السهم EPS: يعتبر هذا المؤشر أساسا لتقييم ربحية السهم، ويحسب بقسمة صافي الربح على عدد الأسهم العادية.

القيمة السوقية المضافة: تحسب بالعلاقة التالية:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية لحقوق الملكية - حقوق الملكية التي يوفرها المستثمرون
القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية - القيمة الدفترية

3.3 عرض وتحليل النتائج

انطلاقا من القوائم المالية لمؤسسة أليانس للتأمينات للفترة 2012-2018، بالإضافة إلى المعلومات المتعلقة بالقيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات المنشورة على مستوى موقع بورصة الجزائر، تم حساب المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، والجدول (1) يوضح ذلك.

جدول 1: يوضح متغيرات النموذج

y	MVA	EPS	ROI	ROE	
1369.887	4.7256	30.6129	0.1056	0.1058	2012
1151.415	3.972	48.275	0.1665	0.143	2013
1271.248	4.3854	46.7037	0.1611	0.1298	2014
1317.099	4.5435	47.7093	0.1645	0.1259	2015
1321.93	4.5602	55.4514	0.1912	0.1367	2016
1258.359	4.3409	56.7932	0.1959	0.1333	2017
1306.867	3.4391	79.6545	0.2096	0.1348	2018

المصدر: محسوب من طرف الباحثين انطلاقا من التقارير المالية السنوية المنشورة في موقع بورصة الجزائر.

1.3.3 مدى تفسير مؤشرات الربحية للقيمة السوقية لأليانس للتأمينات:

جدول رقم 2: يوضح جودة التوفيق حسب النموذج¹

Model	R	2R	2R adjusted	Standard error of estimation	sig
1	a541,	293,	116,	8367,7102	5020,

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على مخرجات برنامج SPSS v.20

يوضح الجدول (2) أن:

- معامل التحديد R^2 يبين ضعف العلاقة، حيث أن كل من ROE و ROI قادران على تفسير ما نسبته 29.30% من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات، أما النسبة المتبقية (70.70%) فإنها تدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع عند مستوى دلالة إحصائية 0.250 وهي أكبر من مستوى المعنوية، مما يشير إلى قبول الفرضية العدمية الأولى أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في مؤشرات الربحية والقيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات.

جدول رقم 3: يوضح تحليل التباين للنموذج¹

ANOVA ^b						
	Model	Sum of squares	ddl	Mean squares	F	Sig.
1	Regression	545,34962	2	272,17481	655,1	a250,
	Residue	64,884515	2	483,10564		
	Total	409,119478	4			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS v.20

- قيمة فيشر المحسوبة $F_{5\%,2,2} = 1,655$ ، وهي أقل تماماً من قيمة فيشر الجدولية $F_{tab} = 19$ عند مستوى معنوية (0.05)، مما يعني رفض النموذج عند مستوى معنوية (5%).

2.3.3. مدى تفسير مؤشرات السوق لسهم أليانس للتأمينات :

جدول رقم 4: يوضح جودة التوفيق حسب النموذج³

Model	R	2R	adjusted2R	Standard error of estimation	Sig
1	a448,	201,	001,	550598,8	686,

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS v.20

من خلال نتائج الجدول (4)، يتضح أن:

- معامل التحديد R^2 يبين ضعف العلاقة، حيث أن EPS قادرة على تفسير ما نسبته 20.1% من التغير في القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات، أما النسبة المتبقية (79.9%) فإنها تدل على وجود متغيرات مستقلة أخرى تؤثر على المتغير التابع عند مستوى دلالة إحصائية 0.408 وهي أكبر من مستوى المعنوية، مما يشير إلى قبول الفرضية العدمية الثانية أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الأداء المالي المتمثلة في معدل العائد على السهم والقيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات.

جدول رقم 5: يوضح تحليل التباين للنموذج³

ANOVA ^b						
	Model	Sum of squares	ddl	MeanSum of squares	F	Sig.
1	Regression	735,15780	1	286,7890	006,1	08a4,
	Residue	654,62729	3	207,7841		
	Total	227,78510	4			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS v.20

- قيمة فيشر المحسوبة $F_{5\%,1,3} = 1,006$ ، وهي أكبر تماماً من قيمة فيشر الجدولية $F_{tab} = 10,13$ عند مستوى معنوية (0.05)، مما يعني رفض النموذج عند مستوى معنوية (5%)..

3.3.3. مدى تفسير القيمة السوقية المضافة للقيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات:

جدول رقم 6: يوضح جودة التوفيق حسب النموذج³

Model	R	2R	2R adjusted	Standard error of estimation	Durbin-Watson
1	860, a	740,	675,	31684,62	984,1

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS v.20

من خلال نتائج الجدول (6)، يتضح أن:

- هناك ارتباط قوي بين القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات والمتغير المستقل المتمثل في القيمة السوقية المضافة وذلك بمقدار (0.86).

- معامل التحديد R^2 يقدر بـ (0.740)، مما يعني أن MVA قادرة على تفسير ما نسبته 74% من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات، وأن هناك (26%) من المتغيرات ترجع لمتغيرات مستقلة أخرى.

- قيمة دارين واتسون المحسوبة تقدر بـ (1.984)، وهي تقع في حدود منطقة عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين حدود الأخطاء.

جدول رقم 7: يوضح تحليل التباين للنموذج⁴

ANOVA ^b					
Model	Sum of squares	ddl	Mean squares	F	Sig.
Regression	302,88411	1	651,44205	383,11	a005,
Residue	107,31067	3	388,3883		
Total	409,119478	4			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS v.20

- قيمة فيشر المحسوبة $F_{5\%,1,3} = 11,383$ ، وهي أكبر تماماً من قيمة فيشر الجدولية $F_{tab} = 10,13$ ، مما يعني قبول النموذج عند مستوى معنوية (5%).

وعليه يمكن كتابة معادلة نموذج الانحدار الخطي البسيط كالآتي:

$$Y = -50,279 + 2231,663x_4$$

$$R^2 = 0.740 \quad (3,105) \quad (-,126)$$

تجدر الإشارة إلى أن القيم ما بين قوسين قيم ستيودنت المحسوبة لمعاملات المتغيرات المستقلة، ومن الملاحظ:

- وجود علاقة جوهرية طردية بين كل من القيمة السوقية المضافة والقيمة السوقية لسهم مؤسسة أليانس للتأمينات.

4.3. نتائج الدراسة:

أظهرت نتائج الدراسة الإحصائية العلاقة الارتباطية بين المتغير التابع أي القيمة السوقية لسهم أليانس وأحد المتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشرات الأداء المالي، ويمكن إجمالها في ما يلي:

- قبول الفرضية العدمية الأولى، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات الربحية ممثلة في كل من معدل العائد على الاستثمار ومعدل العائد على حقوق الملكية، والقيمة السوقية للسهم.

- قبول الفرضية العدمية الثانية، أي أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مؤشرات السوق ممثلة في معدل العائد على السهم والقيمة السوقية لأليانس للتأمينات.

- رفض الفرضية العدمية الثالثة، أي أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية المضافة والقيمة السوقية للسهم، حيث تم قبول النموذج عند مستوى معنوية (5%). وعليه تكتب معادلة نموذج الانحدار الخطي البسيط كالآتي:

$$Y = -50,279 + 2231,663x_4$$

$$(3,105) \quad (-,126)$$

- بينت هذه الدراسة أهمية القوائم المالية والدور الذي تلعبه في توجيه المستثمر نحو الاستثمار الأنسب، إذ يجب أن تحول هذه القوائم إلى مؤشرات مالية تساعد المستثمر في التحليل والمقارنة بين أداء المؤسسات أو أداء المؤسسة نفسها على مدار عدة سنوات.
- لا يمكن للمستثمر الاعتماد على جزء فقط من مؤشرات الأداء المالي بل يجب استخدام مؤشرات متنوعة لتشمل مجمل أداء المؤسسة.

الخاتمة:

- تناولنا من خلال هذه الدراسة موضوع تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية لسهم مؤسسة أليانس للتأمينات خلال الفترة الممتدة من 2012-2018. وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات أهمها:
- وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية المضافة والقيمة السوقية لسهم أليانس، حيث أن الزيادة في القيمة السوقية المضافة يكون له أثر إيجابي على سعر السهم وبالتالي على القيمة السوقية للمؤسسة.
- كشفت الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة المتمثلة في كل من معدل العائد على الاستثمار، معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على السهم والقيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات، حيث أثبتت بأن هذه المؤشرات غير قادرة على تفسير التغيرات في القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات.
- كشفت الدراسة أن المتغير الوحيد المستقل الذي يؤثر على القيمة السوقية للسهم هو القيمة السوقية المضافة، حيث يفسر ما نسبته 74% من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية لسهم أليانس للتأمينات.

توصيات الدراسة:

- ضرورة توجيه المستثمرين إلى الاهتمام بمؤشرات الأداء المالي عند تقييم المؤسسات الاقتصادية.
- ضرورة توجيه المؤسسات الاقتصادية إلى الإفصاح في البيانات المالية عن مؤشرات الأداء المالي والقيمة السوقية التي أثبتت العديد من الدراسات أهميتها في عملية اتخاذ القرار.
- زيادة التركيز على البحوث العلمية في مجال الإفصاح المحاسبي على مستوى بورصة الجزائر وتقييم الأسهم.

قائمة المراجع

- بريش السعيد، ويحيوي نعيمة.(2011)، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فعاليتها (دراسة حالة: ملينة الأوراس). مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، 01،30.
- عبد الغاني دادن.(2006)، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الباحث، المجلد(41)، العدد (04).
- محمود الخطيب محمد.(2010)، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات. عمان: دار حامد.
- بثينة، ر، وقاسم ع.ع.(2011)، دور بطاقة الأداء المتوازنة في تقييم أداء المستشفيات الحكومية غير الهادفة للربح) دراسة تطبيقية في مستشفى الدكتور كمال السامرائي، مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد (87)، العدد(41).
- دادن، ع..، وديدة حورية.(2011)، تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركات المدرجة في المؤشر AC 40، مجلة الباحث، العدد (10).
- رشيد، ح، جميلة، ب، ونيل، ح.(2019)، تأثير مؤشرات الأداء المالي على القيمة السوقية للسهم دراسة لعينة من المؤسسات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة 2014-2016، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد (09)، العدد (03).
- سويسي هوارى، وزرقون محمد.(2013)، تقييم فعالية بورصة القيم في تحسين الوضعية المالية للقطاع الخاص بالجزائر. مجلة رؤى اقتصادية، العدد (05).
- سويسي هوارى.(2010/2009)، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، العدد (07).
- صالح الحناوي محمد، وزكية قرياقس رسمية.(د.ت)، الادارة المالية. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ.(2005)، العلاقة بين المتغيرات المحاسبية وأسعار الأسهم. مجلة الاقتصاد والادارة، 19(02).
- عبد الله الظاهر.(2011)، وعبد القادر الفقهاء سام العوامل المؤثرة في أسعار أسهم الشركات الصناعية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. مجلة سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، 26(07).
- فرحات علاء وآخرون.(2011)، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمعارف. عمان: دار صفاء للنشر.
- كاظم مدلول العارضي جليل.(2014)، الادارة المالية المتقدمة: مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- شركة أليانس للتأمينات.(2011)، الموقع الالكتروني. تاريخ الاسترداد 22 12، 2019، من <https://allianceassurances.com.dz/ar/%d9%85%d9%86-%d9%86%d8%ad%d9%86>

- محاد عريوة.(2010-2011)، دور بطاقة الأداء المتوازن في قياس وتقييم الأداء المستدام بالمؤسسات المتوسطة للصناعات الغذائية: دراسة مقارنة بين ملبنة الحضنة بالمسيلة وملبنة النل بسطيف، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير. 03. سطيف، العلوم الاقتصادية، تخصص إدارة الأعمال الإستراتيجية: جامعة سطيف.

-هالة، ع.ا.(2000)، دراسة تحليلية انتقادية لقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشآت الأعمال. "مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، (56) 106.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:

- Md. , R., & Zahidur, R..(2013), Determinants of Stock Prices in Financial Sector Companies in Bangladesh- a study on Dhaka Stock Exchange (DSE), interdisciplinary, , Bangladesh,. journal of contemporary research in business, 03(05).
- Mohammad Reza , K., & Komeil , M..(2013), Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran, (Vol. 03). Iran: World Applied Programming.