Warith Scientific Journal

تأثير ادارة المخاطرة في تحقيق الاستقرار المالي دراسة تحليلية في شركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2024)

An The Impact of Risk Management on Achieving Financial Stability Analytical Study of a Sample of Private Insurance Companies Listed on the Iraq Stock Exchange for the Period (2015-2024)

إيمان عبدالحسين محمد
Iman AbdulHussein Mohammed
iman.abdulhussein@s.uokerbala.edu.iq
جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد
Karbala University / College of Administration and Economics

أ.د. علي احمد فارس
prof.Dr Ali Ahmed Faris
ali.ahmed@uokerbala.edu.iq
جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد
Karbala University / College of Administration and Economics

أ.د. صالح مهدي محمد
prof.Dr Salih Mahdi Mohammed
Salih.m@uokerbala.edu.iq
جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد
Karbala University / College of Administration and Economics

المستخلص :
يهدف البحث الى قياس وتحليل تأثير ادارة المخاطرة بمؤشراتها (نسبة الدين الى حق الملكية ونسبة التداول ونسبة اقساط التأمين ونسبة النقد ونسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية) في الاستقرار المالي والذي تم قياسه بمعادلة التمان المعدلة لشركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالي وللمدة من 2015 الى 2024 من خلال تحليل القوائم المالية المنشورة للشركات وقد تم استخدام الادوات المالية والاحصائية (المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لتحقيق هدف الدراسة ومعرفة مقدار التأثير للمتغير المستقل في المتغير التابع وقد تم اختبار الفرضيات باستخدام أنموذج (panal data) . وقد استند البحث الى مشكلة رئيسية ترتبط بإمكانية تحقيق الاستقرار المالي من خلال ادارة المخاطرة وتفرع منها عدد من التساؤلات التي تمت الاجابة عليها ضمن مفاصل الدراسة. وقد توصلت الدراسة الى ان هناك تبايناً واضحاً في مستوى الاستقرار المالي للشركات عينة الدراسة وان هناك تأثيراً واضحاً لمتغيرات ادارة المخاطرة في مستوى الاستقرار المالي ، وأوصت الدراسة بضرورة تطوير آليات متنوعة لإدارة المخاطرة المرتبطة بشركات التأمين .
الكلمات المفتاحية :ادارة المخاطرة ، الاستقرار المالي ، نموذج التمان المعدل ، شركات التأمين

Abstract:
The aim of the study was to measure and analyze the impact of risk management and its indicators (debt-to-equity ratio, turnover ratio, insurance premium ratio, cash ratio, and unexpired risk reserve ratio) on financial stability, which was measured using the modified Al-Taman equation for insurance companies listed on the Iraq Stock Exchange for the period from 2015 to 2024, by analyzing the companies' published financial statements. Financial and statistical tools were used to achieve the study objective and determine the extent of the influence of the independent variable on the dependent variable. The study was based on a main problem related to the possibility of achieving financial stability through risk management, from which a number of questions branched out that were answered within the study's chapters. The study concluded that there is a clear disparity in the level of financial stability of the study sample companies and that there is a clear impact of risk management variables on the level of financial stability. The study recommended the need to develop various mechanisms to manage risks associated with insurance companies.
Keywords: Risk management, financial stability, Modified Eltman Model, insurance companies.

1- المقدمة

في ظل التغيرات الاقتصادية والمالية المتسارعة التي شهدها العالم في السنوات الأخيرة من أزمات مالية وكوارث بيئية وطبيعية متعددة مثل أزمة جائحة كورونا (Covid19) في اواخر عام (2019م) وتداعياتها الاقتصادية، تزايدت التحديات التي تواجه المؤسسات المالية، ومن ضمنها شركات التأمين . وفي العراق، تصاعدت تلك التحديات بفعل عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي، ما دفع إلى إعادة النظر في مقومات بقاء واستدامة هذه المؤسسات. ويُعد **الاستقرار المالي** أحد أهم المرتكزات التي تحدد قدرة المؤسسات على الصمود أمام الأزمات، وتحقيق الكفاءة التشغيلية، والمحافظة على ثقة المتعاملين.

وتبرز أهمية الاستقرار المالي باعتباره مؤشراً حيوياً على سلامة الأداء المالي للشركات، ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وضمان استمراريتها في بيئة تتسم بعدم اليقين ، وتعد المؤسسات التأمينية من المؤسسات الاقتصادية المؤثرة في كل من الاسواق المالية الداخلية والخارجية لما لها من دوراً اقتصادياً هاما باعتبارها أحد دعائم الاقتصاد القومي للدول ، وما تتميز به من طبيعة انشطتها التي تختلف كثيراً عن طبيعة انشطة المؤسسات الاقتصادية الاخرى ، ومع ازدياد حدة المخاطرة ، خاصة تلك المتعلقة بالتقلبات السوقية والمالية، ظهرت **إدارة المخاطرة** كأداة استراتيجية تهدف إلى حماية المؤسسات من الأزمات المحتملة، من خلال رصد المخاطر وتحليلها والاستعداد لمواجهتها.

في هذا السياق، يسعى هذا البحث إلى تحليل تأثير إدارة المخاطرة في تحقيق الاستقرار المالي في شركات التأمين الخاصة في العراق، انطلاقاً من فرضية مفادها أن إدارة المخاطرة تسهم بشكل مباشر في دعم المركز المالي للشركات وتحقيق توازنها المالي.

ولتحقيق هدف البحث فقد تم تقسيمه الى أربعة مباحث ، اختص الاول بمنهجية البحث ، فيما خصص الثاني لتناول متغيرات البحث ادارة المخاطرة(المتغير المستقل) و(المتغير التابع) الاستقرار المالي اما المبحث الثالث فقد تضمن تحليل الفرضيات واخيرا المبحث الرابع استعراض اهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل اليها البحث .

المبحث الاول

2- منهجية الدراسة

2-1 مشكلة الدراسة

لا تزال المؤسسات المالية، على اختلاف أنواعها، تولي اهتماماً كبيراً بالظواهر الاقتصادية والمالية المعاصرة، وخصوصاً حالة الاستقرار المالي، التي باتت في الآونة الأخيرة محور اهتمام واسع نظراً لتأثيرها المباشر في طبيعة عمل تلك المؤسسات وارتباطها الوثيق بسلامة النظام المالي . وفي هذا السياق، تُعد إدارة المخاطرة أحد الأدوات المحورية التي يمكن من خلالها التنبؤ بالمخاطر المحتملة واحتوائها قبل أن تؤثر سلباً في الأداء المالي .

ورغم أهمية إدارة المخاطرة، إلا أن مدى تأثيرها الفعلي في تحقيق الاستقرار المالي في شركات التأمين الخاصة في العراق لا يزال غير واضح بشكل كافٍ. مما يثير تساؤلات حول كفاءة آليات إدارة المخاطرة المطبقة، وقدرتها على الحد من التقلبات المالية وتعزيز متانة المراكز المالية لتلك الشركات.

ومن هنا تنبع مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس الآتي:

"ما مدى تأثير إدارة المخاطرة في تحقيق الاستقرار المالي في شركات التأمين الخاصة في العراق؟"

يتفرع من هذا التساؤل سبع تساؤلات فرعية وهي كالاتي :

1- ما مدى الاستقرار المالي للشركات عينة الدراسة ؟
2- ماهو مستوى إدارة المخاطرة في الشركات عينة الدراسة ؟
3- ما مدى تأثير لنسبة الدين الى حق الملكية في تحقيق الاستقرار المالي ؟
4- ما مدى تأثير لنسبة التداول في تحقيق الاستقرار المالي ؟
5- ما مدى تأثير لنسبة أقساط التأمين في تحقيق الاستقرار المالي ؟
6- ما مدى تأثير لنسبة النقد في تحقيق الاستقرار المالي ؟
7- ما مدى تأثير لنسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية في تحقيق الاستقرار المالي ؟

2-2 أهمية الدراسة

تبرز الأهمية العملية للدراسة في إنها تناولت مفصلا مهما من مفاصل عمل المؤسسات المالية . اذ تعد شركات التأمين الخاصة في العراق من المؤسسات المالية التي تلعب دوراً كبيراً في مواجهة المخاطر التي تتعرض لها المنظمات والافراد . تأتي أهمية هذه الدراسة من تنامي اهتمام المنظمات العامة والخاصة وكذلك المجتمع بعملية التأمين في ظل الظروف التي تتعرض لها البلاد متمثلة في التغيرات الجيوسياسية والكوارث الطبيعية والاوبئة والامراض , فضلا عن ان الأهمية على مستوى شركات التأمين تكمن في توجيه اداراتها للاستفادة من استراتيجيات إدارة المخاطرة في مواجهة المخاطر المتوقعة وغير المتوقعة والية التعامل معها وبالتالي الحفاظ على استقرارها المالي وهذا ما يحقق ديمومتها كشركة او مؤسسة مالية .

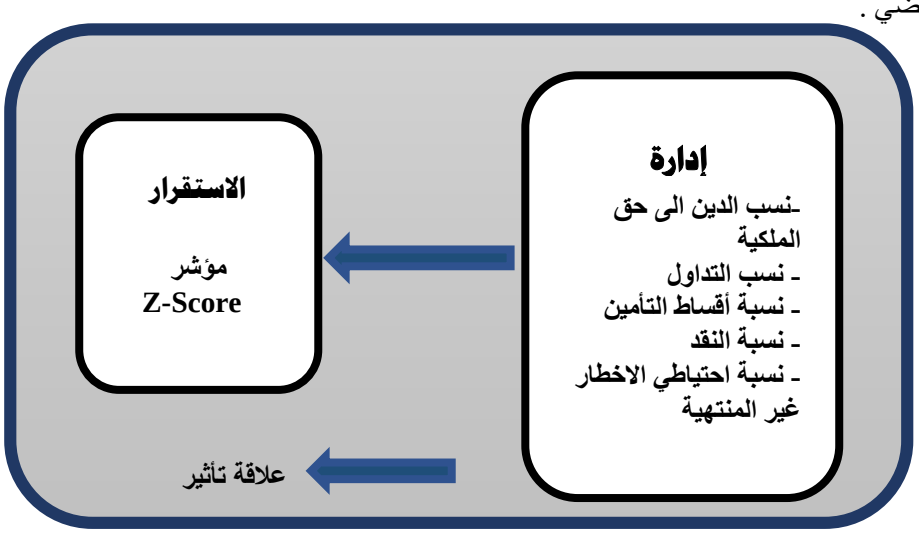
2-3 اهداف الدراسة:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في قياس أثر إدارة المخاطرة في تحقيق الاستقرار المالي في شركات التأمين الخاصة عن جملة اهداف وهي:

1) تحديد مستوى إدارة المخاطرة في الشركات قيد الدراسة.
2) تحديد مستوى تحقيق الاستقرار المالي في الشركات قيد الدراسة.
3) دراسة وتفسير طبيعة علاقات التأثير بين متغيرات الدراسة في الشركات قيد الدراسة.
4) تحديد مدى مساهمة إدارة المخاطرة بمؤشراتها في تحقيق الاستقرار المالي في الشركات قيد الدراسة .

2-4 مخطط الدراسة :

يمثل مخطط الدراسة الفرضي توضيحاً لمتغيرات الدراسة وعلاقات الارتباط والتأثير والتكامل بينهما بهدف تحديد الأطر الفكرية والمعرفية التي يجب تغطيتها ، ومن هنا فأن المتغير الرئيس الأول للمخطط الفرضي متمثل بأدارة المخاطرة (متغير مستقل) ، اما المتغير الثاني (متغير تابع) في الانموذج الفرضي للدراسة هو الاستقرار المالي والشكل (1) يوضح مخطط الدراسة الفرضي .



الشكل (1) المخطط الفرضي للدراسة

2-5 فرضيات الدراسة :

1- لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمؤشرات إدارة المخاطرة في تحقيق الاستقرار المالي . ويتفرع منها الفرضيات الفرعية الاتية :

أ- الفرضية الفرعية الأولى : - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة الدين الى حق الملكية في الاستقرار المالي .
ب- الفرضية الفرعية الثانية : - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة التداول في الاستقرار المالي .
ت- الفرضية الثالثة: - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة أقساط التأمين في الاستقرار المالي .
ث- الفرضية الرابعة: - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة النقد في الاستقرار المالي .
ج- الفرضية الخامسة: - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية في الاستقرار المالي .

2-6 نطاق الدراسة وحدودها (المعرفية، الميدانية ، الزمانية):

أ- الحدود المعرفية:

تتجسد الحدود المعرفية للدراسة في محورين أساسيين : هما إدارة المخاطرة والاستقرار المالي وكل منها تمتد جذوره المعرفية الى حقول الإدارة المالية .

ب- **الحدود المكانية:** تمثلت الحدود المكانية للدراسة بشركات التأمين الخاصة في العراق (شركة الأمين والشركة الاهلية وشركة الحمراء وشركة الخليج وشركة دار السلام) .

ت- **الحدود الزمانية:** امتدت الحدود الزمانية للدراسة للمدة من 2015 - 2024 .

2-7 أدوات الدراسة:

من اجل تحقيق اهداف الدراسة تم الاعتماد على الأدوات الاتية في عملية جمع البيانات والمعلومات.

1- **الجانب النظري:** بغية انجاز هذا الجانب من الدراسة اعتمدت الباحثة على ما توفر من مصادر مكتبية والكترونية تمثلت بالكتب والدوريات والرسائل والاطاريح الجامعية والبحوث العلمية ذي العلاقة بمتغيرات الدراسة الموجودة في المكتبات او على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت).

2- **الجانب الميداني:** يمثل الموقع الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية / القوائم المالية السنوية للشركات قيد الدراسة الإدارة الرئيسة في جمع البيانات والمعلومات بما يتعلق بمتغيرات الدراسة والتي تم تصميمها بشكل يعكس قدرتها على تشخيص وقياس متغيرات الدراسة .

2-8 الوسائل الإحصائية والمالية

يهدف استكمال الجانب التطبيقي للدراسة الاستعانة بالبرامج الإحصائية الجاهزة مثل (Excel) وقد استخدمت في عملية التحليل الإحصاءات الآتية :-

1- الوصف الاحصائي: وتضمن استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري .

2- اختبار الفرضيات وتضمن استخدام أنموذج (panal data)، فقد تم استخدام البيانات المقطعية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج إحصائية وهي:- (تأثير تجميعي، و تأثيرات ثابتة، تأثيرات عشوائي) من اجل العمل على المفاضلة بين هذه الطرق من اجل الاعتماد على الطريقة الأفضل لاختبار علاقة التأثير بين متغيرات الدراسة .

3- استخدام مربع كاي (Chi-Sq) لاجراء اختبار Hausman للمفاضلة بين الطرق أعلاه .

4- استخدام خمسة نسب كمؤشرات لادارة المخاطرة في الشركات عينة الدراسة وهي (نسب الدين الى حق الملكية ونسبة التداول ونسبة أقساط التأمين ونسبة النقد ونسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية) .

5- استخدام مؤشر Z-Score لقياس الاستقرار المالي في الشركات عينة الدراسة .

2-9: مجتمع وعينة الدراسة :

يمثل مجتمع الدراسة شركات التأمين الخاصة في العراق (شركة الأمين والشركة الاهلية وشركة الحمراء وشركة الخليج وشركة دار السلام) ، وتم اختيار العينة بناءً على التخصص المطلوب من قبل الباحث .

المبحث الثاني

تأثير إدارة المخاطرة في تحقيق الاستقرار المالي

1- إدارة المخاطرة Risk management

3-1 نشأة وتطور إدارة المخاطرة The origin and development of risk management

ان اتخاذ القرارات السليمة في مواجهة عدم اليقين والمخاطرة ربما بدأ منذ اقدم حقبة من الوجود البشري ، فقد فضل التطور المخلوقات البشرية القادرة على استخدام خبراتها وعقولها للحد من عدم اليقين بشأن الغذاء والدفء والحماية ، ويمكن تفسير هذا التعبير الجيني بأعتباره بداية لإدارة المخاطرة وهو نظام للتعامل مع عدم اليقين (Kloman , 2008 : 23)

في عام 1963 أصبح Doug Barlow في شركة Massey Ferguson أول شخص يحصل على لقب "مدير المخاطر"، ثم قدّم عام 1966 مفهوم "تكلفة المخاطر" الذي تضمن تكاليف إدارة المخاطر التي تتجاوز نقل المخاطر (التأمين)، مثل التكاليف المتعلقة بتجنب المخاطر وتخفيفها والاحتفاظ بها ، وقد انعكس هذا التطور لاحقًا على المستوى المؤسسي عندما غيّرت الجمعية الأمريكية لإدارة التأمين اسمها عام 1975 إلى "جمعية إدارة المخاطر والتأمين"، في إشارة إلى أن إدارة المخاطرة لم تعد تقتصر على نقلها بالتأمين بل أصبحت عملية استباقية متكاملة (McShane, 2018 : 139).

ومع ذلك ، فإن الاتجاه العام لاستخدام مصطلح إدارة المخاطرة بدأ فعليًا منذ أوائل الخمسينيات من القرن العشرين، حيث أشارت بعض الدراسات إلى ضرورة وجود شخص داخل المؤسسة يكون مسؤولًا عن إدارة المخاطرة ، وهو ما مثّل طرحًا ثوريًا في ذلك الوقت (Fayrouz & Ashwaq , 2020 : 3) . وقد تزامن هذا التوجه مع بروز وظيفة "مدير التأمين" في عدد كبير من الشركات الكبرى، نظرًا لزيادة أهمية التأمين في الموازنات السنوية لتلك الشركات مع تنامي حركة الاستثمار (ناولو : 2022 , 10) (Nawlo , 2022 : 10).

3-2 مفهوم إدارة المخاطرة Risk management concept

أ- المخاطرة risk :

تعد المخاطرة موضوع جدل كبير بين العلماء ، وتحيط بها محاولات تعريفها وقياسها لذلك فأن مفهوم المخاطرة متعدد الأوجه ، ويستخدم في مختلف مجالات العلوم : علم الاجتماع ، والعلوم السياسية و القانون والعلوم الدولية وغيرها (Burkova et al., 2023 : 105) .

رغم عدم وجود تعريف محدد للمخاطرة، إلا أنه أشار إليها (Rejda, et al., 2014) على أنها أي شيء غير مؤكد. كما أشار (Keshk et al., 2018) إلى المخاطرة على أنها أي أحداث غير مؤكدة قد تؤثر، سواء بشكل إيجابي أو سلبي، على أهداف المشروع (Makkawi, 2021:1055) .

مما تقدم يمكن ان نعرف المخاطرة على انها : حالة من عدم اليقين ترتبط بإمكانية حدوث أحداث أو نتائج غير متوقعة، تحمل في طياتها احتمال تحقيق مكاسب أو خسائر، وتنعكس آثارها على الأفراد والمؤسسات من خلال التأثير في الموارد والأهداف، وتمثل في جوهرها احتمالية التعرض للخسارة أو تحقيق المكاسب، نتيجة لتقلبات بيئية أو قرارات استثمارية أو سلوكيات بشرية.

ب- إدارة المخاطرة Risk management :

في منتصف ستينيات القرن العشرين، كانت ممارسة إدارة المخاطرة وخاصة في مجال التأمين تستند إلى حد كبير إلى الأساليب الاكتوارية التقليدية والأساليب غير التقليدية. وزعم Denenberg و Ferrari أن هذه الممارسات، على الرغم من فائدتها في كثير من النواحي، لم تكن تستند إلى مجموعة واضحة من المبادئ الأساسية. وكان هدفهما هو تجاوز "القواعد العامة" وتطوير إطار عمل يأخذ في الاعتبار بشكل أكثر صرامة عدم اليقين والطبيعة الديناميكية للمخاطر (Denenberg & Ferrari, 1966 : 647) .

ادارة المخاطرة هي عملية منهجية تهدف إلى تحديد وتقييم المخاطر التي قد تواجه المنظمة أو المشروع، ومن ثم اتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها. الهدف الأساسي من هذه العملية هو تقليل تأثير المخاطر السلبية وضمان استمرارية العمل وتحقيق الأهداف التنظيمية. يتم ذلك عبر تحليل المخاطر وتطوير استراتيجيات للتعامل معها بطريقة توازن بين المخاطر والمكاسب المحتملة (Horcher, 2011 : 3) .عرف معهد المدققين الداخليين الأمريكي (2012) إدارة المخاطرة على انها عملية تحديد ، وتقييم ، وادارة ، ومراقبة الاحداث او الظروف المحتملة ، وذلك بهدف تزويد المنشأة بتأكيد معقول فيما يتعلق بإنجاز وتحقيق اهداف المنشأة المخطط لها(The Institute of Internal Auditors (IIA) , 2012 : 3) .

يتضمن مصطلح إدارة المخاطرة كل الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد .(Hayat & Najat , 2015 : 24) وهي عملية يقوم بها مجلس الإدارة والمدير والموظفين الاخرين في الوحدة الاقتصادية ويتم تطبيقها على العملية الاستراتيجية في المنظمة بأكملها إذ انها عملية مستمرة ومتدرجة في جميع مرافق المنظمة وتطبق على جميع مستوياتها ووحداتها مع مراعاة محفظة المخاطر التي تواجهها المنظمة (Asadi, 2015 : 90) . كما عرفت لجنة المنظمات الراعية (COSO) إدارة المخاطرة بأنها عملية يقوم بها مجلس الإدارة والإدارة جنبًا إلى جنب مع الموظفين الآخرين.(Makkawi, 2021:1055) .

بناء لما تقدم يتضح إن إدارة المخاطرة تشكل أهمية حيوية لاستدامة الشركات على المدى الطويل، لأنها تساعد في منع الخسائر سواء كانت مادية او معنوية ، وتدعم اتخاذ القرارات السليمة، وتضمن الامتثال، وتعزز الصحة والاستقرار الماليين بشكل عام. وتسلط المفاهيم والأدوات المتبعة على مدى أهمية إدارة المخاطرة بالنسبة للشركات من أجل البقاء والازدهار في بيئة معقدة ومتغيرة باستمرار.

3-3 أهمية إدارة المخاطرة The importance of risk management

1- **تعزيز الاستقرار المالي والمرونة**: تعمل ممارسات إدارة المخاطر المناسبة على تعزيز الاستقرار المالي والمرونة على المدى الطويل. (Schroeck, 2002 : 28-30) .

2- **تعزيز القدرة على اتخاذ القرارات الاستراتيجية** : نظراً لكونها عملية تركيبية، تسهم في دعم العاملين لاتخاذ القرارات المناسبة في الأوقات الحاسمة، من خلال تمكينهم من تحديد المخاطر وتصنيفها، ثم إدارتها والسيطرة عليها بفعالية. (Al-Zoubi , 2010 : 35)

3- **دعم الحوكمة المؤسسية وبناء الثقة مع الأطراف المعنية :** تتكامل إدارة المخاطرة مع مبادئ الحوكمة الرشيدة من خلال الشفافية، والمساءلة، وتقييم الأداء بشكل دوري. (Cervantes-Cabrera & Briano-Turrent, 2018 : 124) .

4- **تحقيق التنافسية وزيادة الثقة** : تُعدّ إدارة المخاطرة أمرًا بالغ الأهمية للمؤسسات لتحديد التهديدات المحتملة والحد منها، وضمان الاستقرار التشغيلي والأمن المالي. (Yang et al., 2018 : 3)

5- **أداة لتنفيذ الاستراتيجية :** تزود إدارة المخاطرة المؤسسات بنظرة افضل للمستقبل ، فبدون إدارة المخاطرة لا يمكن رؤية النتائج المحتملة او التقلبات المحتملة للربحية ولن يكون بالإمكان السيطرة على حالات عدم التأكد المحيطة بالمكاسب المتوقعة .(Youssef et al , 2022 : 30)

3-4 اهداف إدارة المخاطرة Risk management objectives

1- **قياس وإدارة الخسائر المالية المحتملة والفائدة :** وهي تقنية تقييميه تسعى الى تحقيق التوازن بين فوائد إدارة المخاطرة والتكاليف.(Christoffersen & Gonçalves, 2005:2)

2- **تقليل تأثير تقلبات الأسعار على الدخل** : نظراً لان الأسواق المحلية والعالمية متقلبة بسبب تغيرات العرض والطلب ، فأن إدارة المخاطرة تهدف الى تقليل الخسائر الناتجة عن انخفاض أسعار السوق من خلال استخدام العقود المالية مثل العقود الآجلة (Futures) وعقود الفروقات (Contracts for Differences) .

3- **ضمان استقرار الإيرادات عبر استراتيجيات التحوط (استقرار الأرباح):** يساعد أنموذج الإدارة المقترح على تحقيق توازن بين المخاطر والعوائد عبر استراتيجيات مثل التحوط الديناميكي، والذي يتضمن إعادة موازنة العقود المالية وفقًا لتغيرات السوق ، وان التحوط يمكن ان يشمل نقل المخاطرة أو شراء التأمين وهو اجراء دفاعي يهدف الى الحماية من آثار عدم اليقين . (Kristiansen, 2006 : 2) .

4- **تعزيز قيمة المساهمين:** يعد تعزيز قيمة المساهمين معيار لاتخاذ القرارات بشأن مسارات العمل المستقبلية التي تعترف بهدف تعظيم القيمة بالنسبة لمديري الشركة الذين يسعون الى زيادة قيمة الشركة لصالح مالكيها (Moles, 2013 : 32) .

5- **ضمان الأمن المالي للمؤسسة أثناء عملية تطورها:** هذا الهدف يركز على حماية المؤسسة من المخاطرة التي قد تؤثر سلبًا على استقرارها المالي وقدرتها على الاستفادة من فرص النمو والاستمرار في ظل الظروف المتغيرة (Pashchenko et al., 2017 : 514) .

6- **ضمان بقاء الأعمال** : ويتمثل بقدرة الشركة على الاستمرار في العمل على الرغم من تكبدها خسارة . (Makkawi, 2021:1056) .

7- **ضمان الكفاءة والاستدامة** : يجب على المنظمات تصميم وتنفيذ إطار فعال لإدارة المخاطرة يعمل على إدارة المخاطرة بشكل استباقي وتعظيم الفرص والانخراط في المسؤولية الاجتماعية أي أن تكون الشركة مواطناً صالحاً (Judijonto et al., 2024:38) .

3-5 مراحل إدارة المخاطرة في شركات الاعمال

Stages of risk management in business companies

رغم اختلاف الباحثين في تحديد مراحل إدارة المخاطرة الا ان هذه العملية تتضمن عادةً عدة مراحل رئيسية وكما يأتي: (Berg , 2010 : 82-88) ، (Fadun, 2013:227-228) ، (Murtaja & Al-Wattar, 2016 : 11-12) ، (Novita & Hizazi , 2021: 258) ، (Abu Kwaik et al., 2023:4-6) ; (Al- Aroud , 2023 : 400) ; (Shenawah & Hussein , 2018 : 236)

1. تحديد اهداف إدارة المخاطرة (الوعي بالمخاطرة) : ويشمل الوعي بالمخاطرة :

أ- الأساليب التحليلية القياسية : كأستخدام تقنيات مثل تحليل SWOT، والعصف الذهني، وحكم الخبراء (التنبؤ باستخدام دلفي) ، ومراجعة البيانات التاريخية، وتحليل السيناريو.

ب- تحديد المخاطرة المحتملة التي قد تؤثر على أهداف العمل.

ث- تصنيف المخاطرة إلى مخاطرة مالية وتشغيلية واستراتيجية ومخاطرة امتثالية ومخاطرة خارجية.

2. تقييم المخاطر (التحليل والتقييم) :

يقارن تقييم المخاطرة بين المخاطرة المقدرة ومعايير المخاطرة التي وضعتها المنظمة بالفعل ، يمكن ان تشمل معايير المخاطرة التكاليف والفوائد المرتبطة ، والعوامل الاجتماعية والاقتصادية ، والمتطلبات القانونية ، واعطال النظام . ويتضمن تحليل المخاطرة تحديد احتمال وقوع حدث خطر والنتيجة المحتملة لكل حدث .

الشكل (2) مراحل إدارة المخاطرة

Source :Purdy, G. (2010). ISO 31000: 2009—setting a new standard for risk management. *Risk Analysis: An International Journal*, *30*(6), 881-886.

3. التخفيف من حدة المخاطرة (تخطيط الاستجابة) : ويتضمن مجموعة من الخطوات بمجملها استراتيجيات لمعالجة كل خطر وكما يأتي :

أ- التجنب: أي القضاء على الخطر من خلال تغيير الخطط .
ب- الحد (التخفيف) : أي تنفيذ الضوابط لتقليل تأثير المخاطرة.
ج- المشاركة/النقل : وهي عملية استخدام التأمين أو الاستعانة بمصادر خارجية أو الشراكات.
د- القبول : الاعتراف بالمخاطرة عندما يكون تأثيرها ضئيلاً.
هـ- وضع خطط الطوارئ وخطط استمرارية الأعمال.

4. مراقبة المخاطرة والتحكم فيها : وتتضمن هذه المرحلة أربعة خطوات وكما يأتي :

أ - تتبع المخاطرة المحددة والمخاطرة الناشئة بشكل مستمر.
ب - استخدام مؤشرات المخاطرة الرئيسية ومؤشرات الأداء الرئيسية.
ج - إجراء عمليات تدقيق ومراجعة منتظمة لتحديث استراتيجيات إدارة المخاطرة.
د - تنفيذ أنظمة الإنذار المبكر.

5. التواصل بشأن المخاطر وإعداد التقارير عنها : وتتضمن الاتي:

أ - التأكد من إبلاغ أصحاب المصلحة (المديرين التنفيذيين والموظفين والمستثمرين) بالمخاطرة.
ب - الحفاظ على الشفافية في إعداد التقارير عن المخاطرة باستخدام لوحات المعلومات وسجلات المخاطرة وتقارير الامتثال.
ج - تعزيز ثقافة الوعي بالمخاطرة داخل المنظمة.

6. المراجعة والتحسين المستمر : وتتضمن الاتي :

أ - إجراء تحليل ما بعد الحدث للحوادث والأزمات.
ب - تكييف سياسات إدارة المخاطرة بناءً على الدروس المستفادة وظروف العمل المتطورة.
ج - مواءمة إدارة المخاطرة مع استراتيجية الشركة وأفضل ممارسات الصناعة.

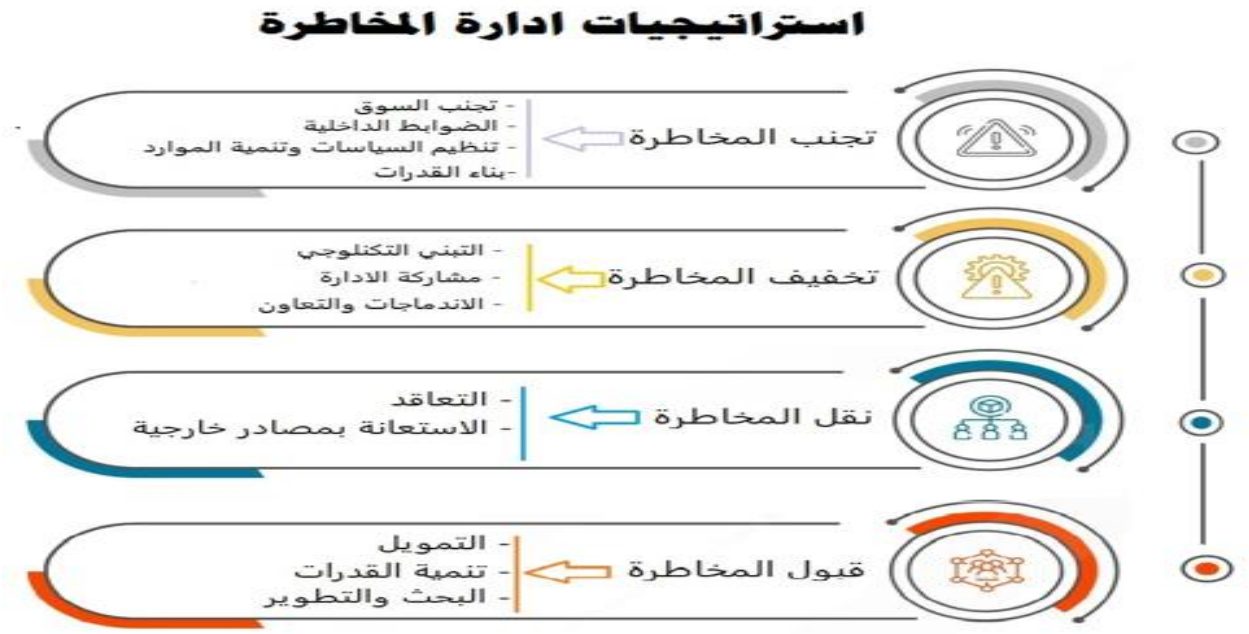
3-6 استراتيجيات ادارة المخاطرة Risk management strategies

1- تجنب المخاطرة : يُعد تجنّب المخاطرة أحد الأساليب الأساسية التي تتبعها الشركات لإدارة المخاطرة ، حيث تلجأ المؤسسة إلى تعديل خططها التشغيلية أو الاستراتيجية بهدف إزالة مصدر التهديد كليًا، أو عزل الأهداف الحيوية عن التأثير المحتمل للخطر، أو تقليص مدى تعرضها له، كأن تقوم بتمديد الجدول الزمني أو تقليص نطاق المشروع (Mahendra et al., 2013 : 140) .

2- التخفيف من المخاطرة : تهدف هذه الاستراتيجية إلى تقليل شدة الخسائر الناتجة عن تحقق الخطر، وليس منع وقوعه بالكامل. فمثلًا، وجود نظام إطفاء آلي في المنشأة لا يمنع نشوب الحريق، لكنه يحد من انتشاره، وبالتالي يقلل من حجم الخسائر Jabr) (2014 : 27 , .

3- نقل المخاطرة: تُعنى استراتيجية نقل المخاطر بإبرام اتفاقيات تعاقدية تسمح بتحويل المسؤولية إلى طرف آخر، بحيث يتحمّل هذا الطرف نتائج الخطر في حال وقوعه. وغالبًا ما يكون ذلك من خلال عقود التأمين أو ترتيبات قانونية مماثلة ، (Al-Bahar & Crandall, 1990 : 542) .

الشكل (3) استراتيجيات إدارة المخاطرة



Source : Mumassabba, J. (2024). *Risk Management Strategies and Competitiveness of Small and Medium Enterprises in Kenya* (Doctoral dissertation, JKUAT-COHRED).p 21

2- **قبول المخاطرة :** لا يمكن القضاء تمامًا على جميع أنواع المخاطر أو استغلال كل الفرص المتاحة، لذا قد تتبنى المنظمات استراتيجية القبول، التي تتمثل في الاعتراف بوجود الخطر وتوثيقه ورفع مستوى الوعي به، دون السعي لتجنبه أو نقله، وهو ما يُعرف أحيانًا بالقبول السلبي(Mahendra et al., 2013 : 141).

5- خطة الطوارئ : تُعد خطط الطوارئ جزءًا أساسيًا من استراتيجيات إدارة المخاطر، حيث توفر خيارًا بديلًا يُفَعّل في حال وقوع خطر معين. وقد تأخذ هذه الخطط شكل احتياطات مؤقتة أو مخصصات مالية مخصصة للتعامل مع مخاطر غير معروفة أو غير متوقعة (Mahendra et al., 2013 : 141) .

3-7 قياس نسب إدارة المخاطرة Measuring risk management ratios

سيتم قياس خمس مؤشرات لقياس ادارة المخاطرة في شركات التأمين عينة الدراسة وهي مؤشر نسبة الدين الى حق الملكية ومؤشر نسبة التداول ومؤشر نسبة أقساط التأمين ومؤشر نسبة النقد ومؤشر نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية .

1- **نسبة الدين الى حق الملكية** : وهو أحد مؤشرات الرافعة المالية ، فعندما تختار الشركات المزيد من القروض لتمويل احتياجاتها فأنها لا تؤثر على ملكية الشركة لكنها تواجه مخاطر اعلى (Alarussi & Alhaderi, 2018 : 448).

نسبة الدين الى حق الملكية = اجمالي الدين \ حق الملكية ... (1)

2- **نسبة التداول :** هي عاملا مهماً لتقييم قيمة الشركة ، وعليه يجب ان يكون لدى الشركة سيولة نقدية أو اصول متداولة أخرى قابلة للتحويل الى نقد فوراً (Husna & Satria, 2019 : 51) . ويتم قياسها وفق المعادلة الاتية : (Susilawati et al., 2022 : 329)

نسبة التداول = الموجودات المتداولة \ المطلوبات المتداولة ... (2)

3- **نسبة أقساط التأمين :**

تُحصّل شركة التأمين أقساط التأمين مُسبقًا لتغطية لم تُقدّم بعد، يُسمّى هذا القسط "القسط المكتتب"، وهو المبلغ الذي يُطلب من العملاء دفعه في بداية عقد الوثيقة، بمجرد استلام شركة التأمين للقسط(Manathunga & Zhu, 2022 : 1).

نسبة اقساط التأمين = إجمالي اقساط التأمين ÷ إجمالي الموجودات ... (3)

4- **نسبة النقد :** تعرف نسبة النقدية بأنها احدى النسب المالية التي تستخدم عادة لإظهار قدرة الشركة على سداد الديون قصيرة الاجل بالنقد او ما يعادله من النقد الذي تملكه الشركة (Bouri & Abdul , 2022 : 168) .

نسبة النقد = النقد وما يعادله ÷ إجمالي الموجودات ... (4)

5- نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية :

يعرف احتياطي الاخطار غير المنتهية بأنه مخصص الاقساط الذي يمثل ذلك الجزء من قسط التأمين المقابل للمسؤوليات الممتدة لما بعد تاريخ بيان المركز المالي ويكون فيه القسط غير كاف لتغطية المطالبات المتوقعة والمصاريف والربح المستهدف من الشركة ويعبر عنه : (Hindley, 2017 : 5)

نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية =(احتياطي الأخطار غير المنتهية / إجمالي المطلوبات) * 100.% ... (5)

3- الاستقرار المالي financial stability

1-4 مفهوم الاستقرار المالي The concept of financial stability

يرتبط الاستقرار المالي على الرغم من صعوبة تعريفه بجوانب مختلفة من القطاع المالي فعلى المستوى الجزئي تؤثر هياكل السوق والمؤسسات المالية نفسها على الاستقرار المالي ، اما على المستوى الكلي فيعد الاستقرار النقدي وفعالية نظام الدفع جانبين مهمين من جوانب الاستقرار المالي(Creel et al., 2015 : 6).

بحسب (Ijudien, 2018 : 86) أن الاستقرار المالي هو شرط يفي به المديرون لجعل شركتهم تبدو جيدة وتكون قادرة على اللحاق بالشركات الأخرى حتى يتمكن المساهمون من التأكد والايمان بأداء الإدارة . و يمكن تعريف الاستقرار المالي بأنه حالة يكون فيها النظام المالي – الذي يتألف من المؤسسات المالية والأسواق المالية والبنية التحتية المالية – قادراً على تحمل الصدمات وتفكيك الاختلالات المالية وبالتالي التخفيف من احتمالية حدوث اضطرابات في عملية الوساطة المالية والتي تكون شديدة بما يكفي لاضعاف تخصيص المدخرات لفرص الاستثمار المربحة بشكل كبير (Ozili, 2020 : 4). ووفقاً للبنك الدولي فأن النظام المالي المستقر يُوزّع الموارد بكفاءة، ويُدير المخاطر، ويُحافظ على مستويات التوظيف، ويُجنّب تقلبات الأسعار التي قد تُزعزع الاستقرار النقدي أو التوظيف. وتمنع قدرته على التصحيح الذاتي الأحداث السلبية من التأثير سلبًا على الاقتصاد الحقيقي أو الأنظمة المالية الأخرى.(Risman et al., 2021 : 1980) .

وعلى وفق ما تقدم يمكننا تعريف الاستقرار المالي هو الحالة التي تتمتع فيها الشركة بقدرتها على أداء وظائفها المالية الأساسية بكفاءة واستدامة، بما في ذلك إدارة مواردها المالية، والوفاء بالتزاماتها في مواعيدها، وتحمل الصدمات الداخلية والخارجية دون اضطراب جوهري في أنشطتها. ويعكس هذا الاستقرار كفاءة إدارة المخاطرة والسيولة ورأس المال، ويسهم في تعزيز الثقة بقدرة الشركة على الاستمرار والنمو ضمن بيئة اقتصادية متغيرة.

2-4 بعض مؤشرات قياس الاستقرار المالي في الشركات

Some indicators of measuring financial stability in companies

تُقاس متانة النظام المالي واستقراره باستخدام مؤشرات ونماذج متنوعة (Tawfiq, 2015 : 541) نستعرض منها الاتي :

1- إنموذج Altman 1968

طور إدوارد التمان عام 1968 إنموذجاً باسمه (Altman Z-Score) والذي يعد إطاراً رياضياً تحليلياً لقياس قوة الوضع المالي للشركات والتنبؤ باحتمال تعرّضها للإفلاس ، يعتمد النموذج على الدمج الخطي لخمسة نسب مالية أساسية تغطي أبعاد السيولة، والربحية، والرفع المالي، وكفاءة الأصول، والقيمة السوقية، باستخدام أسلوب التحليل التمييزي المتعدد (Multiple Discriminant Analysis)، وتكمن جاذبيته الأكاديمية في قدرته على تحويل بيانات محاسبية متفرقة إلى مؤشر رقمي واحد (Z-Score)يُصنّف الشركات بدقة عالية ضمن نطاقات: مستقرة ماليًا، أو في منطقة رمادية، أو مهددة بالتعثر. (Altman , 1968 : 607 -608) .

الصيغة العامة للنموذج كما طوّره ألتمان(1968) :

Z=0.012X1+0.014X2+0.033X3+0.006X4+0.999X5..... (1)

1- X1 = رأس المال العامل \ اجمالي الأصول .
2- X2 = الأرباح المحتجزة \ إجمالي الأصول .
3- X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) \ إجمالي الأصول .
4- X4 = القيمة السوقية لحقوق الملكية \ إجمالي الديون الدفترية .
5- X5 = المبيعات / إجمالي الأصول .

2- إنموذج Deakin, 1972

قدّم **Deakin** (1972) أحدَ المناهج الإحصائية الرائدة للتنبؤ بفشل الشركات، مطبّقًا التحليل التمييزي على عينة من الشركات للتمييز بين الشركات المفلسة وغير المفلسة. استلهم دراسته من أعمال سابقة (بيفر، 1966؛ ألتمان، 1968)، ولكنه وسّع نطاق

التحليل باختبار مجموعة أوسع من النسب والتركيز على خصائصها التوزيعية . اعتمد النموذج على أربع فئات رئيسية من النسب المالية:

1-نسب دوران الأصول - مثل: *** الأصول المتداولة/المبيعات** *** الأصول السريعة/المبيعات** *** رأس المال العامل/المبيعات.**	**3- نسب الربحية - مثل:** • **التدفق النقدي/إجمالي الدين** • **صافي الدخل/إجمالي الأصول.**
2-نسب السيولة - مثل: • **الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة** • **الأصول السريعة/الخصوم المتداولة** • **الأصول المتداولة/إجمالي الأصول** • **الأصول السريعة/إجمالي الأصول** • **رأس المال العامل/إجمالي الأصول.**	**4- نسب الدين إلى حقوق الملكية - على سبيل المثال، إجمالي الدين إلى إجمالي الأصول.**

3- إنموذج Kida, 1980

النموذج صُمّم للتحقق من قدرة المدققين على التنبؤ بمشكلات الاستمرارية (Going-concern problems) ومقارنتها بدقة النماذج الرياضية المبنية على النسب المالية. اعتمد Kida على **خمسة مؤشرات مالية** أساسية تمثل أبعادًا مختلفة من الأداء المالي والمعادلة التي طورها هي : (Kida, 1980 : 510-513)

Z=-1.042 X1-0.427X2-0.461X3-0.463X4+0.271X5 … (2)

اذ ان :

- X1 : صافي الدخل / إجمالي الأصول (الربحية)
- X2 : صافي حقوق الملكية / إجمالي الديون (الرافعة المالية)
- X3 : الأصول السريعة / الخصوم المتداولة (السيولة)
- X4 : اجمالي المبيعات / إجمالي الأصول (كثافة رأس المال)
- X5 : النقد / إجمالي الأصول (المركز النقدي)

4- إنموذج Sherrod, 1987

يُعد هذا النموذج من أحدث النماذج للتنبؤ بالاستقرار المالي من عدمه ، ويعتمد على ستة مؤشرات مالية مستقلة، بالإضافة إلى الأوزان النسبية لمعاملات دالة التمييز المعطاة لهذه المتغيرات، وفقًا للصيغة التالية:

Z = 17X1 + 9X2 + 3.5X3 + 20X4 + 1.2X5 + 0.10X6 … (3)

اذ ان :

X1 = رأس المال العامل / إجمالي الأصول.
X2 = الأصول النقدية / إجمالي الأصول.
X3 = إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول.
X4 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول.
X5 = إجمالي الأصول إلى إجمالي الخصوم.
X6 = إجمالي حقوق المساهمين إلى الأصول الثابتة الملموسة (Hassan & Kareem, 2016 : 36).

5- مؤشر او أنموذج Altman Z لعام 1993 المعدل

طُورت معظم نماذج الأداء المالي (SFPMs) وأُختبرت في الدول المتقدمة مثل (الولايات المتحدة الامريكية والدول الاوربية) ومن بين أكثر نماذج الأداء المالي شيوعاً مقياس Altman Z-Score لعام 1968 ومقياس Altman Z لعام 1993 (AMODELS). وقد اثبتت الدراسات ان مقياس (AMODELS) ومتغيراته تتمتع بدقة عالية جداً في التنبؤ بالفشل المالي للشركات في الولايات المتحدة الامريكية، وكذلك في بعض الأسواق الناشئة. وقد استخدم Altman تحليل المتوسط الحسابي المتعدد (MDA) لتصنيف الشركات الى فئات عالية او منخفضة المخاطرة المتعلقة بالتخلف عن السداد (Alareeni & Branson, 2012 : 113).

تُعد الدرجة المعيارية (Z-score) أحد المقاييس الشائعة المستخدمة لقياس الاستقرار المالي. ويستند استخدام هذا المؤشر إلى مبررات منطقية؛ حيث أوضح الباحثون أن حقوق الملكية تمثل خط الدفاع الأول في مواجهة الخسائر غير المتوقعة، مما يعزز قدرة الشركات على الوفاء بالتزاماتها المالية. بالإضافة إلى ذلك، يُعد هذا المؤشر أداةً فعّالة لقياس مخاطر التعثر المالي، لما له من ارتباط مباشر باحتمالية الإفلاس (Pavić Kramarić et al., 2019 : 166) ; (Ozili, 2024 : 10) .يأخذ النموذج التعبير الاتي :

Z = 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4… (4)

إذ تمثل :

X1 : رأس المال التشغيلي / اجمالي الموجودات .
X2 : الأرباح المحتجزة / اجمالي الموجودات .
X3 : الربح قبل الفائدة والضريبة / اجمالي الموجودات .
X4 : القيمة الدفترية / اجمالي المطلوبات .

المبحث الثالث

5-اختبار الفرضيات

سيتم اختبار خمس فرضيات باستخدام تحليل الانحدار تأثير المتغير المستقل (ادارة المخاطرة) على المتغير التابع (الاستقرار المالي) . سيتم دراسة خمس شركات تأمين عراقية خاصة وهي : (شركة الامين والشركة الاهلية وشركة الحمراء وشركة الخليج وشركة دار السلام) باستخدام بياناتها المالية للمدة (2015-2024) لحساب مستوى تأثير ادارة المخاطرة في تحقيق الاستقرار المالي لهذه الشركات .

5-1 الفرضية الاولى: - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة الدين الى حق الملكية في الاستقرار المالي

عبر نتائج الجدول (1) نلحظ وجود تأثير لنسبة الدين الى حق الملكية في Z-Score في (5) شركات للمدة (2015-2024) اذ بلغ اجمالي عدد المشاهدات (50) مشاهدة باستخدام أنموذج (panal data)، فقد تم استخدام البيانات المقطعية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج إحصائية وهي:- (تأثير تجميعي، و تأثيرات ثابتة، تأثيرات عشوائي) من اجل العمل على المفاضلة بين هذه الطرق من اجل الاعتماد على الطريقة الأفضل، ومن اجل الوصول الى الهدف سوف يتم استخدام اختبار F بهدف المفاضلة بين النماذج لإثبات الفرضية الفرعية الاولى، وسيتم شرح النماذج كما يلي:-

5-1-1 أنموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)

يتبين من نتائج الجدول (1) عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لأنموذج التأثير التجميعي، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.135814)، وهي اعلى من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما نلحظ ان نسبة الدين الى حق الملكية غير دال احصائيا عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.045753)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 4.57% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج الانحدار التجميعي، في حين تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

5-1-2 أنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)

عبر نتائج الجدول (1) نشاهد أن أنموذج التأثيرات الثابتة يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.000000)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة الدين الى حق الملكية يتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.999974)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 99.97% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات الثابتة، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

5-1-3 أنموذج التأثيرات العشوائية (Effects Model Random)

عبر تدقيق نتائج الجدول (1) نشاهد أن أنموذج التأثيرات العشوائية يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.000000)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة الدين الى حق الملكية يتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وبلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.999477)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 99.94% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات العشوائية، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

جدول (1) التأثير البسيط لنسبة الدين الى حق الملكية في الاستقرار المالي

ISSN: 2618-0278 Vol. 8 No. 26 June 2026

Sample: 2015– 2024 Cross-sections included: 5 Total panel (balanced) observations:50												
Random Effects Model				Fixed Effects Model				Pooled Regression Model				الاستقرار المالي
Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Z-Score
0.0000	56.26531	0.120318	6.769725	0.0000	38474.76	0.000176	6.769725	0.0000	211.0862	0.032061	6.767693	Constant
0.0000	-299.7519	2.97E-05	-0.008897	0.0000	-299.7520	2.97E-05	-0.008897	0.1358	-1.517046	0.005214	-0.007910	نسبة الدين الى حق الملكية X1
0.999477				0.999974				0.045753				R-square
0.999466				0.999971				0.025873				R-squared Adj.
91707.47				337250.1				2.301430				F-statistic
0.000000				0.000000				0.135814				Prob (F-statistic)

المصدر: - اعداد الباحثة

بالرغم من النتائج المتحققة سابقًا، فإنه من الضروري تحديد الأنموذج الأنسب من بين النماذج الثلاثة (التجميعي، التأثيرات الثابتة، التأثيرات العشوائية)، وذلك باستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة، ومنها اختبارHausman ، ويوضح الجدول (2) أن القيمة الاحصائية لاختبار Hausman بلغت (0.028430)، بينما كانت القيمة الاحتمالية (0.8661)، وهي أعلى من مستوى المعنوية المعتمد (10%)، كما أن درجات الحرية كانت (1)، بناءً على نسبة الدين الى حق الملكية الداخلة في الأنموذج، مما يشير إلى أن أنموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب مقارنةً بأنموذج التأثيرات الثابتة. وهذا ما يتضح أيضًا من الجدول (2).

جدول (2) نتائج اختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	Prob.	d.f.
اختبار Hausman	0.028430	0.8661	1

Chi-Sq

المصدر: - اعداد الباحثة

لإيجاد العلاقة بين المتغيرات نستخدم معادلة الانحدار الاتية :

$$y = a + bx1 \dots (10)$$

معامل الثابت (a) في أنموذج التأثيرات العشوائية هو= 6.769725

ومعامل الانحدار (b) لنسبة الدين إلى حق الملكية هو=−0.008897

إذن، معادلة الانحدار تكون على الشكل التالي:

$$y = 6.769725 + (-0.008897)x1$$

تظهر النتائج ان هناك علاقة عكسية بين نسبة الدين الى حقوق الملكية والاستقرار المالي حيث بلغ معامل الانحدار (−0.008897) ، مما يشير الى ان زيادة الدين الى حقوق الملكية بوحدة واحدة تؤدي الى انخفاض الاستقرار المالي .

وبناءً على قيمة F المحسوبة فان الباحث يستدل على رفض فرضية العدم وهي الفرضية الفرعية الأولى وان هناك دلالة إحصائية لنسبة الدين الى حق الملكية في الاستقرار المالي .

2-5 الفرضية الثانية : - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة التداول في الاستقرار المالي

عبر نتائج الجدول (3) نلحظ وجود تأثير لنسبة التداول في الاستقرار المالي في (5) شركات التأمين للمدة (2015-2024) اذ بلغ اجمالي عدد المشاهدات (50) مشاهدة باستخدام أنموذج (panal data)، فقد تم استخدام البيانات المقطعية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج إحصائية وهي:- (تأثير تجميعي، و تأثيرات ثابتة، تأثيرات عشوائي) من اجل العمل على المفاضلة بين هذه الطرق من اجل الاعتماد على الطريقة الأفضل، ومن اجل الوصول الى الهدف سوف يتم استخدام اختبار F بهدف المفاضلة بين النماذج لإثبات الفرضية الفرعية الثانية، وسيتم شرح النماذج كما يلي:-

1-2-5 أنموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)

يتبين من نتائج الجدول (3) وجود تأثير ذو دلالة احصائية لأنموذج التأثير التجميعي، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (1.83)، وهي اعلى من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما نلاحظ ان نسبة التداول دال احصائيا عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.081)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 8.1% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج الانحدار التجميعي، في حين تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

2-2-5 أنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)

عبر نتائج الجدول (3) نشاهد أن أنموذج التأثيرات الثابتة لا يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.322095)، وهي اعلى من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة التداول لا تتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.120545)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته12.0545% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات الثابتة، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

3-2-5 أنموذج التأثيرات العشوائية Effects Model Random

عبر تدقيق نتائج الجدول (3) نشاهد أن أنموذج التأثيرات العشوائية يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.016226)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة التداول تتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وبلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.114521)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 11.4521% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات العشوائية، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

جدول (3) التأثير البسيط لنسبة التداول في الاستقرار المالي

Sample: 2015 – 2024				Cross-sections included: 5				Total panel (balanced) observations:50				
Random Effects Model				Fixed Effects Model				Pooled Regression Model				Z-Score
Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	الاستقرار المالي Z-Score
0.0000	46.94286	0.137687	6.463413	0.0000	46.77683	0.138059	6.457977	0.0000	48.86318	0.232	4.4634	Constant
0.0206	2.393660	0.003545	0.008486	0.0182	2.452070	0.003657	0.008968	0.0133	1.9421	0.0043 1	0.0025 1	نسبة التداول X2
0.114521				0.120545				0.081				R-square
0.096074				0.020607				0.072				R-squared Adj.
6.207965				1.206193				1.83				F-statistic
0.016226				0.322095				0.133				Prob (F-statistic)

المصدر: - اعداد الباحثة

بالرغم من النتائج المتحققة سابقًا، فإنه من الضروري تحديد الأنموذج الأنسب من بين النماذج الثلاثة (التجميعي، التأثيرات الثابتة، التأثيرات العشوائية)، وذلك باستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة، ومنها اختبارHausman ، ويوضح الجدول (4) أن القيمة الاحصائية لاختبار Hausman بلغت (**0.287607**)، بينما كانت القيمة الاحتمالية (**0.5918**)، وهي أعلى من مستوى المعنوية المعتمد (10%)، كما أن درجات الحرية كانت (1)، بناءً على نسبة التداول الداخلة في الأنموذج، مما يشير إلى أن أنموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب مقارنةً بأنموذج التأثيرات الثابتة. وهذا ما يتضح أيضًا من الجدول (4).

جدول (4) نتائج اختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	Prob.	d.f.
اختبار Hausman	0.287607	0.5918	1

Chi-Sq

المصدر: - اعداد الباحثة

لإيجاد العلاقة بين المتغيرات نستخدم معادلة الانحدار الاتية :

ISSN: 2618-0278 Vol. 8 No. 26 June 2026

$$y = a + bx1$$

معامل الثابت (a) في أنموذج التأثيرات العشوائية هو= 6.463413

ومعامل الانحدار (b) لنسبة التداول هو= 0.008486

إذن، معادلة الانحدار تكون على الشكل التالي:

$$y = 6.463413 + 0.008486\ x1$$

تظهر النتائج ان هناك علاقة طردية بين نسبة التداول والاستقرار المالي حيث بلغ معامل الانحدار (0.008486) ، مما يشير الى ان زيادة نسبة التداول بوحدة واحدة تؤدي الى ارتفاع الاستقرار المالي .

وبناءً على قيمة F المحسوبة فان الباحث يستدل على رفض فرضية العدم وهي الفرضية الفرعية الثانية وان هناك دلالة إحصائية لنسبة التداول في الاستقرار المالي .

3-5 الفرضية الثالثة: - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة أقساط التأمين في الاستقرار المالي

عبر نتائج الجدول (5) نلحظ وجود تأثير لنسبة أقساط التأمين في Z-Score في (5) شركات للمدة (2015-2024) اذ بلغ اجمالي عدد المشاهدات (50) مشاهدة باستخدام أنموذج (panal data)، فقد تم استخدام البيانات المقطعية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج إحصائية وهي:- (تاثير تجميعي، و تأثيرات ثابتة، تأثيرات عشوائي) من اجل العمل على المفاضلة بين هذه الطرق من اجل الاعتماد على الطريقة الأفضل، ومن اجل الوصول الى الهدف سوف يتم استخدام اختبار F بهدف المفاضلة بين النماذج لإثبات الفرضية الفرعية الثالثة، وسيتم شرح النماذج كما يلي:-

1-3-5 أنموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)

يتبين من نتائج الجدول (5) وجود تأثير ذو دلالة احصائية لأنموذج التأثير التجميعي، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.037960)، وهي اقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما نلاحظ ان نسبة أقساط التأمين دال احصائيا عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.086670)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 8.6670% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج الانحدار التجميعي، في حين تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

2-3-5 أنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)

عبر نتائج الجدول (5) نشاهد أن أنموذج التأثيرات الثابتة يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.146335)، وهي أعلى من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة أقساط التأمين لا تتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.164774)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 16.4774% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات الثابتة، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

3-3-5 أنموذج التأثيرات العشوائية Effects Model Random

عبر تدقيق نتائج الجدول (5) نشاهد أن أنموذج التأثيرات العشوائية يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.055433)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة أقساط التأمين تتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وبلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.074325)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 7.4325% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات العشوائية، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

جدول (5) التأثير البسيط لنسبة أقساط التأمين في الاستقرار المالي

Sample: 2015– 2024				***Cross-sections included: 5***				***Total panel (balanced) observations:50***				
Random Effects Model				**Fixed Effects Model**				**Pooled Regression Model**				**Z-Score**
Prob	**t-Statistic**	**Std. Error**	**Coefficient**	**Prob**	**t-Statistic**	**Std. Error**	**Coefficient**	**Prob**	**t-Statistic**	**Std. Error**	**Coefficient**	**الاستقرار المالي Z-Score**
0.0024	3.203584	1.464742	4.692423	0.0034	3.100118	1.636337	5.072838	0.0010	3.498734	1.325463	4.637444	**Constant**

نسبة أقساط التأمين X3												
	7.121327	3.336728	2.134224	0.0380	5.540336	4.827300	1.147709	0.2573	6.921689	3.556294	1.946321	0.0575
R-squared	**0.086670**				**0.164774**				*0.074325*			
R-squared Adj.	**0.067642**				**0.069862**				*0.055041*			
F-statistic	**4.554914**				**1.736073**				*3.854080*			
Prob (F-statistic)	**0.037960**				**0.146335**				*0.055433*			

بالرغم من النتائج المتحققة سابقًا، فإنه من الضروري تحديد الأنموذج الأنسب من بين النماذج الثلاثة (التجميعي، التأثيرات الثابتة، التأثيرات العشوائية)، وذلك باستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة، ومنها اختبارHausman ، ويوضح الجدول (6) أن القيمة الاحصائية لاختبار Hausman بلغت (**0.179074**)، بينما كانت القيمة الاحتمالية (**0.6722**)، وهي أعلى من مستوى المعنوية المعتمد (10%)، كما أن درجات الحرية كانت (1)، بناءً على نسبة أقساط التأمين الداخلة في الأنموذج، مما يشير إلى أن أنموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب مقارنةً بأنموذج التأثيرات الثابتة. وهذا ما يتضح أيضًا من الجدول (6).

جدول (6) نتائج اختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	Prob.	d.f.
اختبار Hausman	**0.179074**	**0.6722**	**1**

Chi-Sq

المصدر: - اعداد الباحثة

لإيجاد العلاقة بين المتغيرات نستخدم معادلة الانحدار الاتية :

$$y = a + bx1$$

معامل الثابت (a) في أنموذج التأثيرات العشوائية هو= 4.692423

ومعامل الانحدار (b) لنسبة اقساط التأمين هو= 6.921689

إذن، معادلة الانحدار تكون على الشكل التالي:

$$y = 4.692423 + 6.921689x1$$

تظهر النتائج ان هناك علاقة طردية بين نسبة أقسط التأمين والاستقرار المالي حيث بلغ معامل الانحدار (6.921689) ، مما يشير الى ان زيادة نسبة اقساط التأمين بوحدة واحدة تؤدي الى ارتفاع الاستقرار المالي.

وبناءً على قيمة F المحسوبة فان الباحث يستدل على رفض فرضية العدم وهي الفرضية الفرعية الفرعية الثالثة ، وان هناك دلالة إحصائية لنسبة أقساط التأمين في الاستقرار المالي .

4-5 الفرضية الرابعة: - لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة النقد في الاستقرار المالي

عبر نتائج الجدول (7) نلحظ وجود تأثير لنسبة النقد في الاستقرار المالي في (5) شركات للمدة (2015-2024) اذ بلغ اجمالي عدد المشاهدات (50) مشاهدة باستخدام أنموذج (panal data)، فقد تم استخدام البيانات المقطعية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج إحصائية وهي:- (تأثير تجميعي، و تأثيرات ثابتة، تأثيرات عشوائي) من اجل العمل على المفاضلة بين هذه الطرق من اجل الاعتماد على الطريقة الأفضل، ومن اجل الوصول الى الهدف سوف يتم استخدام اختبار F بهدف المفاضلة بين النماذج لإثبات الفرضية الفرعية الرابعة، وسيتم شرح النماذج كما يلي:-

1-4-5 أنموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)

يتبين من نتائج الجدول (7) وجود تأثير ذو دلالة احصائية لأنموذج التأثير التجميعي، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.044281)، وهي اقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما نلاحظ ان نسبة النقد دالة احصائيا عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.081638)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 8.1638% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج الانحدار التجميعي، في حين تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

2-4-5 أنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)

عبر نتائج الجدول (7) نشاهد أن أنموذج التأثيرات الثابتة لا يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.178489)، وهي اعلى من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة النقد لا يتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.178489)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 17.8489% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات الثابتة، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

3-4-5 أنموذج التأثيرات العشوائية Effects Model Random

عبر تدقيق نتائج الجدول (7) نشاهد أن أنموذج التأثيرات العشوائية يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.061828)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة النقد تتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وبلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.070785)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته7.0785% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات العشوائية، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

جدول (7) التأثير البسيط لنسبة النقد في الاستقرار المالي

Sample: 2015– 2024				*Cross-sections included: 5*				*Total panel (balanced) observations:50*				
Random Effects Model				**Fixed Effects Model**				**Pooled Regression Model**				**Z-Score**
Prob	t- Statisti	Std. Error	Coefficient	Prob	t- Statisti	Std. Error	Coefficient	Prob	t- Statisti	Std. Error	Coefficient	الاستقرار المالي Z-Score
0.0033	3.095527	1.491826	4.617988	0.0163	2.498908	2.021335	5.051128	0.0015	3.360101	1.365515	4.588267	Constant
0.0643	1.894001	3.475708	6.582994	0.3890	0.869959	5.912189	5.143365	0.0443	2.065666	3.234684	6.681776	نسبة النقد X4
0.070785				**0.154316**				**0.081638**				**R-square**
0.051427				**0.058216**				**0.062506**				**R-squared Adj.**
3.656515				**1.605781**				**4.266975**				**F-statistic**
0.061828				**0.178489**				**0.044281**				**Prob (F-statistic)**

المصدر: - اعداد الباحثة

بالرغم من النتائج المتحققة سابقًا، فإنه من الضروري تحديد الأنموذج الأنسب من بين النماذج الثلاثة (التجميعي، التأثيرات الثابتة، التأثيرات العشوائية)، وذلك باستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة، ومنها اختبارHausman ، ويوضح الجدول (8) أن القيمة الاحصائية لاختبار Hausman بلغت (**0.090609**)، بينما كانت القيمة الاحتمالية (**0.7634**)، وهي أعلى من مستوى المعنوية المعتمد (10%)، كما أن درجات الحرية كانت (1)، بناءً على نسبة النقد الداخلة في الأنموذج، مما يشير إلى أن أنموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب مقارنةً بأنموذج التأثيرات الثابتة. وهذا ما يتضح أيضًا من الجدول (8).

جدول (8) نتائج اختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	Prob.	d.f.
اختبار Hausman Chi-Sq	**0.090609**	**0.7634**	**1**

المصدر: - اعداد الباحثة

لإيجاد العلاقة بين المتغيرات نستخدم معادلة الانحدار الاتية :

$$y = a + bx1$$

معامل الثابت (a) في أنموذج التأثيرات العشوائية هو= 4.617988

ISSN: 2618-0278 Vol. 8 No. 26 June 2026

ومعامل الانحدار (b) لنسبة النقد هو= 6.582994
إذن، معادلة الانحدار تكون على الشكل التالي:

$$y = 4.617988 + 6.582994\ x1$$

تظهر النتائج ان هناك علاقة طردية بين نسبة النقد والاستقرار المالي حيث بلغ معامل الانحدار (6.582994) ، مما يشير الى ان زيادة نسبة النقد بوحدة واحدة تؤدي الى ارتفاع الاستقرار المالي .
وبناءً على قيمة F المحسوبة فان الباحث يستدل على رفض فرضية العدم وان هناك دلالة إحصائية لنسبة النقد في الاستقرار المالي ، وهي الفرضية الفرعية الرابعة .

5-5 الفرضية الخامسة: ـ لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لنسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية في الاستقرار المالي

عبر نتائج الجدول (9) نلحظ وجود تأثير لنسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية في الاستقرار المالي في (5) شركات للمدة (2015-2024) اذ بلغ اجمالي عدد المشاهدات (50) مشاهدة باستخدام أنموذج (panal data)، فقد تم استخدام البيانات المقطعية من خلال تطبيق ثلاثة نماذج إحصائية وهي:- (تأثير تجميعي، و تأثيرات ثابتة، تأثيرات عشوائي) من اجل العمل على المفاضلة بين هذه الطرق من اجل الاعتماد على الطريقة الأفضل، ومن اجل الوصول الى الهدف سوف يتم استخدام اختبار F بهدف المفاضلة بين النماذج لإثبات الفرضية الفرعية الخامسة، وسيتم شرح النماذج كما يلي:-

1-5-5 أنموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model)

يتبين من نتائج الجدول (9) عدم وجود تأثير ذو دلالة احصائية لأنموذج التأثير التجميعي، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.458766)، وهي اعلى من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما نلاحظ ان نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية غير دال احصائيا عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.458766)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته45.8766% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج الانحدار التجميعي، في حين تُعزى النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

2-5-5 أنموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model)

عبر نتائج الجدول (9) نشاهد أن أنموذج التأثيرات الثابتة يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.000000)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية يتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وقد بلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.788972)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 78.8972% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات الثابتة، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

3-5-5 أنموذج التأثيرات العشوائية Effects Model Random

عبر تدقيق نتائج الجدول (9) نشاهد أن أنموذج التأثيرات العشوائية يتمتع بمعنوية إحصائية، وذلك استنادًا إلى القيمة الاحتمالية لاختبار معنوية F والبالغة (0.065233)، وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمد (10%). كما تُظهر النتائج أن نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية يتمتع بدلالة إحصائية عند مستوى 10%، وبلغت قيمة معامل التفسير R^2 نحو (0.069051)، مما يشير إلى أن الأنموذج يفسر ما نسبته 6.9051% من التغيرات في الاستقرار المالي وفق أنموذج التأثيرات العشوائية، في حين ترجع النسبة المتبقية إلى عوامل أخرى لم تُدرج ضمن الأنموذج.

جدول (9) التأثير البسيط لنسبة احتياطي الاخطار في الاستقرار المالي

Sample: 2015– 2024			*Cross-sections included: 5*	*Total panel (balanced) observations:50*								Z-Score
Random Effects Model				Fixed Effects Model				Pooled Regression Model				
Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Prob	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Z-Score الاستقرار المالي
0.0000	6.515698	0.901166	5.871725	0.0000	29.83290	0.196743	5.869414	0.0000	16.14236	0.369095	5.958063	Constant
0.0679	1.867699	4.980343	9.301781	0.0674	1.875522	4.999322	9.376341	0.4588	0.746901	8.724949	6.516677	نسبة احتياطي الاخطار X5
0.069051				0.788972				0.011489				R-square
0.049656				0.764991				-0.009105				R-squared Adj.
3.560296				32.90057				0.557862				F-statistic
0.065233				0.000000				0.458766				Prob (F-statistic)

المصدر: - اعداد الباحثة

بالرغم من النتائج المتحققة سابقًا، فإنه من الضروري تحديد الأنموذج الأنسب من بين النماذج الثلاثة (التجميعي، التأثيرات الثابتة، التأثيرات العشوائية)، وذلك باستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة، ومنها اختبار Hausman ، ويوضح الجدول (10) أن القيمة الاحصائية لاختبار Hausman بلغت (0.029350)، بينما كانت القيمة الاحتمالية (0.8640)، وهي أعلى من مستوى المعنوية المعتمد (10%)، كما أن درجات الحرية كانت (1)، بناءً على نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية الداخلة في الأنموذج، مما يشير إلى أن أنموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب مقارنةً بأنموذج التأثيرات الثابتة. وهذا ما يتضح أيضًا من الجدول (10).

جدول (10) نتائج اختبار Hausman

نوع الاختبار	قيمة الاختبار	Prob.	d.f.
اختبار Hausman	0.029350	0.8640	1

Chi-Sq

المصدر: - اعداد الباحثة

لإيجاد العلاقة بين المتغيرات نستخدم معادلة الانحدار الاتية :

$$y = a + bx1$$

معامل الثابت (a) في أنموذج التأثيرات العشوائية هو= 5.871725

ومعامل الانحدار (b) لنسبة الدين إلى حق الملكية هو= 9.301781

إذن، معادلة الانحدار تكون على الشكل التالي:

$$y = 5.871725 + 9.301781x1$$

تظهر النتائج ان هناك علاقة طردية بين نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية والاستقرار المالي حيث بلغ معامل الانحدار (9.301781) ، مما يشير الى ان زيادة نسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية بوحدة واحدة تؤدي الى ارتفاع الاستقرار المالي .

وبناءً على قيمة F المحسوبة فان الباحث يستدل على رفض فرضية العدم وهي الفرضية الفرعية الخامسة وان هناك دلالة إحصائية لنسبة احتياطي الاخطار غير المنتهية في الاستقرار المالي .

المبحث الرابع

6- الاستنتاجات والتوصيات

6-1 الاستنتاجات

1. **أظهر تطبيق مؤشر Z-Score تفاوتًا في مستويات الاستقرار المالي بين شركات التأمين الخاصة في العراق،** إذ تمكنت بعض الشركات من الحفاظ على معدلات مستقرة تدل على متانة مركزها المالي، بينما اقتربت شركات أخرى من منطقة الخطر المالي، مما يبرز الحاجة لتكامل أدوات التحليل المالي مع استراتيجيات إدارة المخاطرة لتعزيز قدرة الشركات على مواجهة المخاطر المستقبلية.
2. **تبين أن نسبة الدين إلى حقوق الملكية تحقق تأثيرًا إحصائيًا معنويًا في الاستقرار المالي،** مما يعكس اعتماد بعض الشركات على التمويل الذاتي أو محدودية الاستفادة من القروض، ويؤكد أهمية تطوير سياسات تمويلية متوازنة تضمن تعزيز الملاءة المالية دون زيادة المخاطرة المرتبطة بالديون.
3. **أظهرت نتائج التحليل أن نسبة التداول (السيولة الجارية) تلعب دورًا في تعزيز الاستقرار المالي،** حيث تشير إلى قدرة الشركات على توظيف السيولة المتاحة بفعالية لإدارة الالتزامات قصيرة الأجل، ما يعكس جودة التخطيط المالي وكفاءة الإدارة في مواجهة المتغيرات الاقتصادية الطارئة.
4. **تبيّن أن نسبة أقساط التأمين إلى إجمالي الموجودات** تُحدث تأثيرًا دالًا إحصائيًا في الاستقرار المالي، مما يدل على أن حجم الأقساط ، إذا اقترن بإدارة مخاطر سليمة، يمثل مؤشراً مهمًا على متانة المركز المالي للشركات وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها.
5. **أوضحت النتائج أن نسبة النقدية تؤثر بشكل ملموس على الاستقرار المالي،** وهو ما يعكس تقدماً في إدارة النقد واستثماره بشكل فعّال، ويشير إلى قوة السياسات النقدية المتبعة داخل الشركات وقدرتها على مواجهة الالتزامات الطارئة.
6. **اتضح أن احتياطي الأخطار غير المنتهية يُسهم بدور نسبي في تعزيز الاستقرار المالي،** حيث يوفر غطاءً ماليًا إضافيًا ضد المخاطر المحتملة، ويفتح المجال أمام الشركات لتعزيز آليات تكوين الاحتياطيات وتطوير أساليب إدارتها بما يرسخ دعائم الاستقرار المالي على المدى الطويل.
7. **دلّت النتائج على أن مؤشر Z-Score يُعد أداة فعّالة في تشخيص الحالة المالية لشركات التأمين العراقية،** غير أنه يوضح في الوقت نفسه محدودية دور بعض مؤشرات إدارة المخاطرة التقليدية في تفسير الاستقرار المالي بشكل كامل.

6-2 التوصيات

1. تعزيز **سياسات الحوكمة والشفافية** في شركات التأمين من خلال الإفصاح الدقيق والمستمر عن البيانات المالية والتقارير الدورية ، بما يسهم في رفع مستوى الثقة لدى المتعاملين والمستثمرين، ويعكس صورة إيجابية عن قوة المراكز المالية للشركات وقدرتها على تحقيق الاستقرار المالي.
2. العمل على **تنويع أدوات إدارة المخاطرة** بحيث لا تقتصر على النسب والمؤشرات التقليدية فقط ، بل تمتد لتشمل أساليب متقدمة مثل اختبارات الضغط المالي (Stress Testing) والتحليل السيناريوي، التي تمنح الشركات قدرة أكبر على استشراف الأزمات المحتملة وقياس مدى مرونتها في مواجهة مختلف الظروف المالية والاقتصادية.
3. إعادة النظر في **سياسات التمويل** من خلال تقليل الاعتماد على التمويل الذاتي كخيار وحيد، والعمل على توسيع قاعدة التمويل الخارجي المدروس عبر مصادر تمويلية متنوعة، بما يعزز من الملاءة المالية للشركات ويمنحها مرونة أعلى في مواجهة الأزمات.
4. تحسين **كفاءة إدارة السيولة النقدية** عن طريق وضع خطط تشغيلية واستثمارية أكثر مرونة وديناميكية، بما يمكن الشركات من الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل بكفاءة عالية، ويحد من المخاطر المرتبطة بتعثر التدفقات النقدية.
5. تطوير **آليات إدارة احتياطيات الأخطار غير المنتهية** لتكون أكثر توافقًا مع حجم الأخطار المستقبلية المحتملة، الأمر الذي يسهم في ضمان استدامة المراكز المالية للشركات ويوفر حماية إضافية ضد التذبذبات المفاجئة في المطالبات التأمينية.
6. تشجيع الشركات على **تبني استراتيجيات متكاملة** لإدارة المخاطرة تأخذ في الاعتبار عمليات التنبؤ بالمخاطر وتقييمها بشكل دوري، إلى جانب وضع خطط استراتيجية لمواجهتها بطرق عملية، بما يعزز من استقرارها المالي على المدى الطويل.
7. اعتماد **مؤشر Z-Score** بشكل دوري في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين، مع مقارنته بمؤشرات أخرى لتعزيز شمولية التقييم.

المصادر

1. Abu Kwaik, N., Sweis, R., Allan, B., & Sweis, G. (2023). Factors Affecting Risk Management in Industrial Companies in Jordan. *Administrative Sciences*, *13*(5). https://doi.org/10.3390/admsci13050132
2. Alareeni, B., & Branson, J. (2013). Predicting listed companies' failure in Jordan using Altman models: A case study. *International Journal of Business and Management*, *8*(1), 113.
3. Al-Aroud, Noura Yahya Muhammad, Risk Management and its Role in Enhancing the Performance of Municipal Departments in Jordan, Journal of Humanities and Natural Sciences, Volume (4), Issue (4), pp. 396-411.
4. Alarussi, A. S., & Alhaderi, S. M. (2018). Factors affecting profitability in Malaysia. *Journal of Economic Studies*, *45*(3), 442–458.
5. Al-Bahar, J. F., & Crandall, K. C. (1990). Systematic Risk Management Approach for Construction Projects. *Journal of Construction Engineering and Management*, *116*(3), 533–546. https://doi.org/10.1061/(asce)0733-9364(1990)116:3(533)
6. Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The journal of finance*, *23*(4), 589-609.
7. Al-Zoubi, Ali Falah, Risk Management and its Role in Enhancing the Strategic Marketing Decision-Making Process

(An Analytical Study), Journal of Economic Research of Saad Dahab University, Blida, Issue 4, December 2010, pp. 27-46.
8. Asadi, Z. (2015). *An investigation of risk management*. *2*, 89–100.
9. Beaver, W. H. (2010). of Failure Financial Ratios as Predictors. *Journal of Accounting Research*, *4*(1966), 71–111.
10. Berg, H. (2010). *Risk management: procedures, methods and experiences*. *1*(17), 79–95.
11. Burkova, L., Shepeliuk, V., & Rtyshchev, S. (2023). *Management of financial risks of enterprises as a prevention component of their financial instability and bankruptcy for the sustainable development achieving*.
12. Cervantes-Cabrera, O. A., & Briano-Turrent, G. D. C. (2018). The importance of Risk Management Assessment: A proposal of an Index for Listed Companies. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, *1*(2), 122–137. https://doi.org/10.24815/jaroe.v1i2.11747
13. Chakabva, O., & Tengeh, R. K. (2023). The relationship between SME owner-manager characteristics and risk management strategies. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, *9*(3), 100112. https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100112
14. Christoffersen, P., & Gonçalves, S. (2005). Estimation risk in financial risk management. *The Journal of Risk*, *7*(3), 1–28. https://doi.org/10.21314/jor.2005.112
15. Creel, J., Hubert, P., & Labondance, F. (2015). Financial stability and economic performance. *Economic Modelling*, *48*, 25–40. https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.10.025
16. Denenberg, H. S., & Ferrari, J. R. (1966). New perspectives on risk management: The search for principles. *The Journal of Risk and Insurance*, *33*(4), 647–661.
17. Fadun, O. S. (2013). Risk management and risk management failure: Lessons for business enterprises. *International Journal of Academic Research in Business & Social Sciences*, *3*(2), 225–239.
18. Harbia Rashid Bouri, & Yousef Abdullah Abdul. (2022). Evaluating Bank Liquidity Using Financial Indicators - An Analytical Study of the Middle East Bank for the Period (2005-2019). Journal of Management and Economics, 47(132), 163-175.
19. Hassan, S. A., & Kareem, D. K. (2016). Teaching Reading and Summarising; a Lesson Focus on Reading and Summary Writing Aimed to EAP Intermediate Students. *Humanities Journal of University of Zakho*, *4*(2), 25–34.
20. Hindley, D. (2017). *Claims Reserving in General Insurance*. Cambridge University Press.
21. Horcher, K. A. (2011). *Essentials of financial risk management*. John Wiley & Sons.
22. Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *9*(5), 50–54.
23. Ijudien, D. (2018). Pengaruh Stabilitas Keuangan, Kondisi Industri, dan Tekanan Eksternal terhadap Kecurangan Laporan Keuangan. *Jurnal Kajian Akuntansi*, *2*(1), 82. https://doi.org/10.33603/jka.v2i1.1247
24. International Monetary Fund. Arab Financial Stability Report 2021. (2024). 5-9.
25. Jabr, Muhammad Hisham. (2012). Risk Management and Insurance. Birzeit University, Ramallah - Palestine, pp. 1-290.
26. Judijonto, L., Bandung, M., Barat, J., Airlangga, U., & Timur, J. (2024). *Credit Risk Management Strategies For Financial Stability in The Banking Sector*. *1*(5), 384–401.
27. Judijonto, L., Bandung, M., Barat, J., Airlangga, U., & Timur, J. (2024). *Credit Risk Management Strategies For Financial Stability in The Banking Sector*. *1*(5), 384–401.
28. Kida, T. (1980). An investigation into auditors' continuity and related qualification judgments. *Journal of Accounting Research*, 506–523.
29. Kloman, F. (2008). A brief history of risk management. *Enterprise risk management: Today's leading research and best practices for tomorrow's executives*, 9-29.
30. Kristiansen, T. (2006). Hydropower scheduling and financial risk management. *Optimal Control Applications and Methods*, *27*(1), 1–18.
31. Mahendra, P. A., Pitroda, J. R., & Bhavsar, J. J. (2013). A Study of Risk Management Techniques for Construction Projects in Developing Countries. *International Journal of Innovative Technology and Exploring Engineering (IJITEE)*, *3*, 139.
32. Makkawi, H. (2021). The role of risk management in increasing business performance. *Proceedings of the International Conference on Business Excellence*, *15*(1), 1054–1059. https://doi.org/10.2478/picbe-2021-0099
33. Makkawi, H. (2021). The role of risk management in increasing business performance. *Proceedings of the International Conference on Business Excellence*, *15*(1), 1054–1059. https://doi.org/10.2478/picbe-2021-0099
34. Manathunga, V., & Zhu, D. (2022). Unearned premium risk and machine learning techniques. *Frontiers in Applied Mathematics and Statistics*, *8*, 1056529.

35. McShane, M. (2018). Enterprise risk management: history and a design science proposal. *Journal of Risk Finance*, *19*(2), 137–153. https://doi.org/10.1108/JRF-03-2017-0048
36. Moles, P. (2013). Financial risk management. *Sources of Financial Risk and Risk Assessment. Edinburgh: Heriot-Watt University*.
37. Mostour, Hayat & Krass, Najat. (2015). Outstanding Performance in Financial Risk Management (An Analytical Study in the National Corporation for Electrochemical Products - Souk El Souk). Master's Thesis. P. 24.
38. Murtaja, O., & Al-Wattar, A. (2016). Enterprise Risk Management Analysis-Case Study of a Petrochemical Company in Qatar. *International Business & Economics Research Journal*, *2*(4), 24–32.
39. Nawlo, Muhammad (2022), Financial and Banking Risk Management between Theory and Practice, 1st ed., Dar Suriya Al-Fatat for Culture and Science, 1-418.
40. Novita Sari., Achmad Hizazi., W. (2021). Effect of Good Corporate Governance and Leverage on Profitability-Mediated Tax Avoidance (Study on Mining Companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016 – 2019). *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, *11*(2), 202–221. https://doi.org/10.6007/IJARAFMS
41. Ozili, P. K. (2020). Financial stability: does social activism matter? *Journal of Financial Regulation and Compliance*, *28*(2), 183–214. https://doi.org/10.1108/JFRC-08-2018-0118
42. Ozili, P. K. (2024). Effect of gender equality on financial stability and financial inclusion. *Social Responsibility Journal*, *20*(2), 205–223. https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2022-0565
43. Pashchenko, S., Pashchenko, N., & Krioni, O. V. (2017). *Financial risk management*. https://doi.org/10.2991/ttiess-17.2017.84
44. Pavić Kramarić, T., Miletić, M., & Kozul Blazevski, R. (2019). Financial Stability of Insurance Companies in Selected CEE Countries. *Business Systems Research*, *10*(2), 163–178. https://doi.org/10.2478/bsrj-2019-025
45. Qarafi, Youssef & Youssef, Abdel Samad, Qwaidri & Abdel Rahman, Supervisor. (2022). Financial Risk Management in Islamic Financial Institutions (PhD Thesis), Ahmed Draia University, Adrar.
46. Rijal, Fayrouz & Bin Taboula, Ashwaq. (2020). Risk Management in Insurance Companies within the Framework of Financial Solvency (A Case Study of the Insurance Sector in Algeria for the Period (2013-2017) Master's Thesis, Digital Repository at Taiba University
47. Risman, A., Mulyana, B., Silvatika, B. A., & Sulaeman, A. S. (2021). The effect of digital finance on financial stability. *Management Science Letters*, *11*, 1979–1984. https://doi.org/10.5267/j.msl.2021.3.012
48. Schroeck, G. (2002). *Value Creation in Financial Institutions*. http://www.arabictrader.com/arabictrader_storage_server/application/2009/07/24/pdf/v202/05A68509-8EC7-F77C-BCAE-C986D721C6DF.pdf
49. Shenawah, Wissam Aziz & Hussein, Ahmed Mahmoud. (2018). Risk Management in Industrial Economic Units Using Pareto Chart. Journal of Accounting and Financial Studies (JAFS), 13(42).
50. Shenawah, Wissam Aziz & Hussein, Ahmed Mahmoud. (2018). Risk Management in Industrial Economic Units Using Pareto Chart. Journal of Accounting and Financial Studies (JAFS), 13(42).
51. Susilawati, D., Shavab, F. A., & Mustika, M. (2022). The effect of debt to equity ratio and current ratio on return on assets. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, *1*(4), 325-337.
52. Tawfiq, Hawazin Tahseen (2015). Measuring the financial stability of a sample of commercial banks registered in the Iraq Stock Exchange for the period from 2006 to 2010. Journal of Zakho University. Vol. 3(B), No. 3(2), 537-555.
53. The Institute of Internal Auditors (IIA), International Standards for the Professional Practice of Internal Auditing (IPPE standards), October 2012, p: 3 .
54. Yang, S., Ishtiaq, M., & Anwar, M. (2018). Enterprise Risk Management Practices and Firm Performance, the Mediating Role of Competitive Advantage and the Moderating Role of Financial Literacy. *Journal of Risk and Financial Management*, *11*(3), 35. https://doi.org/10.3390/jrfm11030035