

توظيف مؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية

دراسة مقارنة بين شركات التأمين العراقية والاماراتية

مهند حميد ياسر العطوي *

جامعة الكوفة / كلية الادارة والاقتصاد

معلومات المقالة	المخلص
تاريخ البحث الاستلام : 2017/11/26 تاريخ التعديل : دون تعديل قبول النشر : 2017/11/29 متوفر على الأنترنت : 2018/6/28	يهدف البحث الى التعرف على دور مؤشرات تمويل النمو المستدام (معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام) في التقليل من الهشاشة المالية في شركات التأمين العراقية والاماراتية، حددت مشكلة البحث في عدد من التساؤلات تمحورت حول التعرف على مدى تأثير معدل النمو الفعلي والمستدام في الهشاشة المالية، وتم وضع مخطط فرضي يوضح علاقات التأثير بين مؤشرات البحث وعبر عنها بفرضيتين تأثير وثلاث فرضيات تبحث عن الفروق بين الشركات المبحوثة، وتم جمع المعلومات من خلال المواقع الإلكترونية الرسمية لسوق العراق ودبي للأوراق المالية، وتم استخدام اسلوب الانحدار البسيط في ايجاد علاقة التأثير بين متغيرات البحث والتحليل التمييزي للتعرف على معنوية الفروق، باستخدام برنامج (SPSS.V20). وتوصل البحث الى ان معدلات النمو الفعلي لشركات التأمين العراقية اكبر من معدلات النمو الفعلي لشركات التأمين الاماراتية، اما معدلات النمو المستدام تقدمت الشركات الاماراتية على الشركات العراقية فيها، وهذا التقدم يمكن ان يلاحظ بالشركات الاماراتية التي كانت نسبة الهشاشة المالية فيها مرتفعاً يعزى ذلك الى الفرق الكبير بين معدلات النمو الفعلي والمستدام التي خلقت فجوة مالية في الشركات الاماراتية وضعف امكانياتها على تلبية متطلباتها من الموارد التنظيمية والمالية.

© 2017 جامعة المثنى . جميع الحقوق محفوظة

Abstract

The research aims at identifying the role finance of sustainable growth indicators (actual growth rate and sustainable growth rate) in reducing the financial fragility of the Iraqi and UAE insurance companies. The paper problem has focused on identifying the effect of the actual and sustainable growth rate on financial fragility. A hypothetical scheme was developed to clarify the relationship between the search indicators and the two hypotheses impact and three hypotheses looking for differences between the companies surveyed, and the information was collected through the official websites of the Iraqi market and Dubai Securities, to effect between research variables and decrement analysis to identify significant differences, using a program (SPSS.V20). The research found that the actual growth rates of the Iraqi insurance companies are higher than the actual growth rates of the UAE insurance companies. The sustainable growth rates have been advanced by the UAE companies to the Iraqi companies. This progress can be noticed in UAE companies, where the high financial fragility is attributed to the big difference between the actual and sustainable growth rates that created a financial gap in the UAE companies and the weakness of their ability to meet their requirements of regulatory and financial resources.

والشركات الخاصة، كما ان نظامها يختلف عن انظمة المؤسسات المالية الاخرى فهي مجرد حصول العقد بينها وبين المؤمن عليه سوف تنتقل مخاطر المؤمن عليه لها، وبذلك ستتحمل شركات التأمين هذه المخاطر مقابل اقساط يدفعها المؤمن عليه، وقد تكون

المقدمة

تعد شركات التأمين من احدى المؤسسات المالية التي تقدم خدماتها المالية للتأمين على ممتلكات الافراد والمجتمع

*

Corresponding author : G-mail addresses :mohandh.yser@uokufa.edu.iq.

لكي يعطي مرونة في التعامل مع أي تغير يحدث، ويفترض الباحث ان هذا الاستقرار يستند على مدى قدرة الشركة على تحقيق النمو المستدام وكيفية تمويل هذا النمو من دون اللجوء الى مصادر التمويل الخارجي من دين او زيادة في الملكية. والتساؤل الرئيسي الذي يفترضه الباحث هو(هل يوجد تأثير لمؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية؟) ومن اجل الاجابة على هذا التساؤل تم وضع اربع تساؤلات التي سوف يركز البحث في الاجابة عنها وهي :

1. ما مستوى معدل النمو الفعلي لشركات التأمين العراقية والامارتية المبحوثة؟
2. ما مستوى معدل النمو المستدام لشركات التأمين العراقية والامارتية المبحوثة؟
3. ما نوع العلاقة ومستوى التأثير بين مؤشرات تمويل النمو المستدام والهشاشة المالية؟
4. هل توجد فروق بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى متغيرات البحث؟

اهمية البحث

تأتي اهمية البحث في جانبين الجانب النظري والجانب التطبيقي وهي على وفق الاتي :

- ✓ الجانب النظري: سيقدم البحث ملخص عن أهم أفكار الباحثين والمفكرين للمتغيرين تمويل النمو المستدام والهشاشة المالية مراعي في ذلك أصالة المصادر وحداتها.
- ✓ الجانب التطبيقي : يركز البحث على اهمية الخدمات المالية التي تقدمها شركات التأمين القائمة على مبدأ التعاون في تقديم الدعم في تعرض الافراد او الشركات لأي خطر يطرأ، كما تحافظ شركات التأمين على ثروة وممتلكات الشركات في مختلف القطاعات وتعويضهم ضد الخطر الذي يتعرضوا له، كما لها دور في تحسين الواقع الاقتصادي للبلد عند استثمار اموال الاقساط في مشاريع مهمة او توفير قروض للافراد او الشركات والتي تحقق تنمية مستدامة للبلد.

اهداف البحث

ان غرض البحث يركز على تحقيق اربع اهداف رئيسية وهي كالآتي :

1. التعرف على مستوى معدل النمو الفعلي لشركات التأمين العراقية والامارتية المبحوثة.
2. تحديد مستوى معدل النمو المستدام لشركات التأمين العراقية والامارتية المبحوثة.

مدة هذا العقد طويل لذا تواجه هذه الشركات ضرورة حتمية بان تستمر في الحصول على عوائد مستدامة لمواجهة أي تحدي في المستقبل كتغير التشريعات الحكومية او حدوث كوارث طبيعية واي ازمة اخرى، وان أي تحدي تواجهه شركات التأمين سوف يعكس مدى تمتعها بنظام مالي مسقر او وجود نظاماً هشاً، وعندما تحقق شركات التأمين استقراراً مالياً من خلال استدامة النمو والمواصلة في تحقيقه فأنها سوف تمتص تأثير الازمات باقل مخاطرة، وهذا يكون من خلال معدل النمو الفعلي السنوي دون اللجوء الى أي ديون اخرى، ومعدل نمو مستدام من دوان ان تزيد من ملكيتها.

ان شركات التأمين الاماراتية شهدت قفزة نوعية في مستوى النمو الذي وصل الى (56%) وهي تنصدر شركات الوطن العربي في مجال التأمين، ويعزوا هذا الارتفاع في النمو الى دور التشريعات الحكومية، وفي المقابل ان هناك انخفاض في النمو لدى الشركات التأمين العراقية، ويعزوا المختصين ان هناك قلة وعي تأميني في العراق، لذا سوف يتم التعرف على مستويات النمو في الشركات التأمين الاماراتية ومدى تأثيرها في تقليل من الهشاشة المالية، ومقارنتها مع الشركات التأمين العراقية لأجل وضع استنتاجات تخص تحسين واقع الشركات التأمين العراقية. ولغرض تحقيق هذا الهدف سوف يكون البحث من اربع مباحث وهي: المبحث الاول سوف يركز على المنهجية العلمية للبحث، اما الثاني سوف يتناول الجانب النظري الذي يتعلق بمتغيرات البحث، والثالث يتعلق بالتحليل المالي واختبار فرضيات البحث من علاقات تأثير والفروق، اما الرابع سوف يضع اهم الاستنتاجات والتوصيات.

منهجية البحث

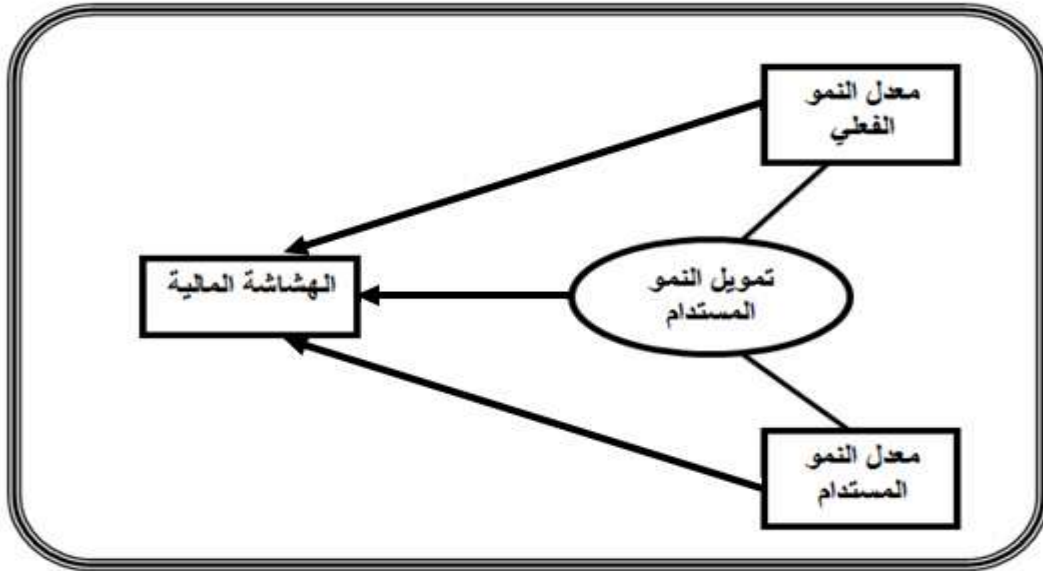
مشكلة البحث

تساهم شركات التأمين في تحقيق الرفاهية للفرد والمجتمع والشركات، وهناك توسع في الخدمات التي تقدمها شركات التأمين وزيادة الطلب على هذه الصناعة، وتتطلب ديناميكية السوق من شركات التأمين ان تحسن من خدماتها المالية لكي تستجيب لمتطلبات الزبائن المتجددة، لكن هذه الصناعة تواجه تحديات ومشاكل ومخاطر ومنها: تحدي التغلب على التشريعات التنظيمية التي تخلق عائق امام الشركات والتصدي لمواجهة التغير في السياسات التشريعية المتغيرة، وتحدي الاحتيال وبعد هذا التحدي من المخاطر التي تواجهها شركات التأمين عامة بقيام الزبائن في تطور وسائل الغش، والتحدي الاخر هو اضطراب شركات التأمين من تحقيق رضا الزبون وتطوير خدماتها المالية وتأسيس سياسة جذابة تؤدي الى تحقيق رضا الزبون وبالتالي الى تحقيق الارباح وتحسين سمعة الشركة والقدرة على المنافسة، ولأجل مواجهة هذه التحديات لابد من توفر نظام مالي مستقر

مخطط البحث الفرضي

بالاستناد إلى الإطار الفكري لأدبيات تمويل النمو المستدام والهشاشة المالية وفي ضوء مشكلة البحث وأهدافه قام الباحث بتوليف مخطط مطور وفرضي للبحث وهو يجسد مخططاً للعلاقات بين هذه المتغيرات واتجاهات التأثير فيها.

شكل (1) مخطط البحث الفرضي



ب. توجد فروق معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية في مستوى معدل النمو المستدام.

ج- توجد فروق معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية في مستوى الهشاشة المالية.

أدوات جمع البيانات : تم جمع البيانات بأسلوبين وهما :

1. الجانب النظري : استعان الباحثين في تغطية هذا الجانب من البحث بما هو متوافر من المصادر والدراسات والبحوث والمقالات المتوفرة في المكتبات وشبكة الانترنت إذ شكلت شبكة الانترنت جانباً أساسياً في حصول الباحث على أحدث البحوث والدراسات التي غطت الجانب النظري للبحث.

2. الجانب العملي : تم جمع بيانات الجانب العملي للبحث من الموقع الرسمي لسوق العراق لأوراق المالية، كما تم جمع بيانات الجانب العملي للشركات الاماراتية من الموقع الالكتروني لأرقامي.

مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث كافة شركات التأمين المساهمة العراقية المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية والتي عددها (5) شركات، وهي (شركة الامين للتأمين، ودار السلام للتأمين، الخليج للتأمين، والاهلية للتأمين والحمراء للتأمين). اما مجتمع

3. تحليل نوع العلاقة ومستوى التأثير بين مؤشرات تمويل النمو المستدام والهشاشة المالية.

4. اختبار الفروق بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى متغيرات البحث.

فرضيات البحث

بعد تحديد مشكلة البحث المراد دراستها والاطلاع على الدراسات السابقة ذات العلاقة ، فقد افترض الباحث فرضيات بمثابة حل مؤقت أو أولي وسيجري اختبارها بأساليب ووسائل مختلفة للتأكد من صحتها أو نفيها وهي :

1. **فرضيات علاقات التأثير:** يفترض الباحث وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية سالبة لتمويل النمو المستدام في الهشاشة المالية، ولغرض اختبار هذه الفرضية تم افتراض فرضيتان فرعيتان وهي:

أ. توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية سالبة لمعدل النمو الفعلي في الهشاشة المالية.

ب. توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية سالبة لمعدل النمو المستدام في الهشاشة المالية.

2. **فرضيات الفروق:** يفترض الباحث هناك فروق معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى متغيرات البحث، ويهدف اختبار هذه الفرضية تم افتراض ثلاثة فرضيات وهي على وفق الآتي:

أ. توجد فروق معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية في مستوى معدل النمو الفعلي.

الاساليب المالية والاحصائية المستخدمة

1. **المعادلات المالية:** تم استخدام مؤشران لقياس مستوى تمويل النمو المستدام وهما معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام، اما قياس الهشاشة المالية من خلال دالة (Z-Score). وهي كما موضحة في جدول (1) مع المصدر الذي تم اعتماده :

شركات التامين المساهمة الاماراتية عددها (14) شركة وتم اخذ عينة منها وهي (5) شركات لأجل المقارنة بينها وبين الشركات العراقية، وهذه الشركات هي (شركة دبي للتأمين، ودبي الوطنية للتأمين، والشركة الوطنية للتأمينات العامة، وشركة اورينت للتأمين، والمجموعة العربية للتأمين).

جدول (1) المعادلات المالية المستخدمة في قياس متغيرات البحث

المصدر	المعادلات	المقياس	المتغير الرئيس
Amouzesh et al., 2011	$AGR = \frac{(ROA * b)}{1 - (ROA * b)}$	معدل النمو الفعلي	تمويل النمو المستدام
	$SGR = \frac{(ROE * b)}{1 - (ROE * b)}$	معدل النمو المستدام	
Ramady & Albinali, 2016	$Z_{Score} = \frac{ROA + \frac{E}{A}}{\sigma ROA}$	Z-Score	الهشاشة المالية

(Lewis,1986; Certner et al.,1998) كشفت عن العلاقة بين انواع التمويل واستراتيجية الشركة، أي ان علاقة التمويل بالاستراتيجية علاقة وثيقة. كما يبرز اثر التمويل ايجاباً وسلباً على استثمار النمو المستدام. فتمويل النمو المستدام هو عملية تأخذ بنظر الاعتبار التأثيرات الداخلية والخارجية للشركة التي تحدث تغييراً في مستقبل اعمالها التجارية، كما يتطلب من الشركة الى اتخاذ موقف وقائي في البحث عن موارد كالطبيعية والمادية والبشرية والفكرية واستخدامها في تجديد قدرتها التنافسية المستدامة. وان الاستثمار المستمر او المستدام في هذه الموارد يسمح للشركة من التفوق في قدرتها على ان تكون مبادرة وتحقق اهداف اصحاب المصلحة، وبالتالي التفاعل بين اهداف الشركة واهداف اصحاب المصلحة المستقبلية، وهذا يعني وجود نمو مستدام (Othman & Ameer, 2014 : 23). وعادة نظرية دورة حياة المنظمة تعكس وجه نظر ثبات الموارد التنظيمية والمالية عبر مراحل تطور المنظمة، الا ان هناك دراسات تمتلك وجهة نظر معاكسه لها كدراسة (Weston & Brigham, 1978) الذين كشفوا ضمن دراستهم ان مراحل تطور المنظمة تحتاج الى مصادر تمويل مختلفة طبقاً للمرحلة التي تمر بها المنظمة، أي ان لا بد من تطابق النظريات المالية مع دورة حياة المنظمة، وان الشركات في مرحلة النمو يصعب عليها الوصول الى التمويل الخارجي، واذا كان التمويل الخارجي متاح فتظهر مشكلة عدم تماثل المعلومات، فيكون تركيزها على مصادر التمويل الذاتية والمدخرات الشخصية لصاحب الشركة، في مرحلة النمو قد يكون التمويل الشخصي اقل اهمية بالنسبة للاستثمارات فتكون الحاجة الى اموال اكثر من الارباح المحتجزة. وقد لا تحصل الشركة على راس مال كاف لتمويل نشاطاتها خاصة في مرحلة مواجهة المنافسة، ويؤدي ذلك

2. **الاساليب الاحصائية:** تم الاعتماد على اسلوب الانحدار البسيط لاختبار وتحليل فرضيات التأثير لمؤشرات تمويل النمو المستدام في الهشاشة المالية، اما اختبار الفروق بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى متغيرات البحث اعتمد الباحث على اسلوب التحليل التمييزي.

الجانب النظري

تمويل النمو المستدام والهشاشة المالية

اولاً: مفهوم تمويل النمو المستدام ومؤشراته

1. مفهوم تمويل النمو المستدام

تعرف الاستدامة على انها قدرة أي كيان على مواصلة سلوك معين الى اجل غير مسمى، كما تعرف الاستدامة على مستوى الشركة على انها قدرة الشركة على تحقيق او الايفاء بأهدافها طويلة الامد، فيما يخص تمويل الشركات فأنها تعبر عن قدرة الشركة على الاحتفاظ على مستوى معين من تحقيق الربحية والعائد على حقوق الملكية على الامد الطويل، والقدرة على توفير راس مال كاف لدعم انشطتها التشغيلية. كما عرفت الاستدامة المالية لفرص النمو على انها قدرة الشركة على توفير السيولة الكافية في التغلب على تحديات الافلاس، وقدرة الشركة على تغطية التكاليف التي تنكبها في مرحلة النمو (Marwa & Aziakpono, 2015: 873).

ان فكرة وجود علاقة بين التمويل والنمو المستدام هي مدعومة بحجج ان التمويل امر حيوي لدعم التكنولوجيا والابداع ومراحل نمو الشركة. وهناك دراسات (Brandera &)

الحد الاعلى من معدل النمو للشركة تحتفظ فيه دون اللجوء الى الاقتراض او اصدار اسهم جديدة. ولأجل تحقيق ذلك فأنها تحافظ على هيكل راس المال الثابت ويمكن التوسع نت خلال مبيعاتها والاستثمار الامثل في موجوداتها.

ويرى الباحث ان تمويل النمو المستدام هو مستوى التمويل الذي تكون عنده الشركة قادرة على وضع استراتيجية تمويلية تتلاءم مع فرص النمو المستقبلية من دون اللجوء الى مصادر تمويل خارجية.

2. مؤشرات تمويل النمو المستدام

ولا تزال هناك حاجة الى فهم افضل للعوامل التي تؤثر على الاداء المالي المستدام، وظهور جدل واضح يتعلق بتحديد افضل مؤشرات التي يمكن استخدامها للتأكد من التمويل المستدام، وخاصة بعض الباحثين يفضلون مؤشرات الربحية التي منها نسبة الارباح التشغيلية وصافي الارباح الى الموجودات الكلية، ويفضلون اخرون مؤشرات عوائد الشركات كنسبة الارباح الى راس المال المستثمر ونسبة الارباح الى حق الملكية او نسبة الارباح الى الموجودات (Ricardo & Vander, 2016:6). ان نسب تمويل النمو المستدام تعبر عن النسبة التي تحتفظ بها الشركة التي تحققها من الزيادة في مبيعاتها دون استنفاد الموارد المالية في السنوات الاحقه، ومن اجل اثبات العلاقة بين النمو والسياسة المالية فان الزيادة في المبيعات السنوية الكافية في دعم المصادر التمويلية السنوية لراس مال الشركة، كما تمول الموجودات الجديدة التي ترافق النمو المستدام من خلال ديون جديدة، وان أي زيادة في الحقوق الملكية تمول من خلال الارباح المحتجرة (Rahim, 2017: 49).

تعتمد نسبة النمو المستدام على التغير في حقوق الملكية في السنة المالية مقسوما على حقوق الملكية دون أي أسهم إضافية تم إدخالها خلال السنة. مثل هذا التغيير ممكن ان يحدث فقط من خلال الأرباح المحتجرة. وبالتالي فإن الأموال المتولدة من خلال الأرباح المحتجرة تزيد من القيمة الصافية للشركة ، يمكن للشركة استعارة المزيد من الأموال التي من شأنها أن تمكن الشركة من زيادة قاعدة موجوداتها التي تؤدي الزيادة في الموجودات إلى زيادة في التشغيل مما يؤدي في النهاية إلى زيادة في الربح وبالتالي زيادة في الأرباح المحتجرة (Amouzes et al., 2011: 252).

ولا يوجد خط محدد لترسيم الحدود لمعدلات النمو المرتفعة والمنخفضة. فأن الحكمة التقليدية تشير إلى أن أي معدل نمو يبلغ (5%) سنويا وما فوق يمكن اعتباره معدل نمو مرتفع. ولم تشهد عدد كبير من الشركات في البلدان المتقدمة النمو في الوقت الحاضر معدل نمو يتجاوز (5%) ، ولكنها يمكن أن تطور نفسها بصورة مرضية على مر السنين. وينظر عادة إلى أي معدل نمو يقل عن (5%) على أنه معدل نمو منخفض في حين أن أحدهما لا يتعلق بمفهوم معدل النمو المتوسط. وكثيرا ما يرتبط اداء

بالشركة الى عدم القدرة على مواصلة عملها التجاري (Bhaird & Lucey, 2011:717).

يشعر المحللون الماليون بالقلق ازاء استدامة النمو بعد اجراء عدد من الدراسات على عينة من الشركات الولايات المتحدة الامريكية والبريطانية، وتوصلت الدراسة الى ان عدد من الشركات في الولايات المتحدة الامريكية انخفض فيها النمو بعدما النمو الذي حققته تلك الشركات على مستوى تسع اعوام، ادى ذلك الى قلق المستثمرين حول ربحية الشركات واداءها المستقبلي، وهذا يؤكد على ان النمو المتحقق هو ليس بنمو مستدام في صافي الربح المتحقق والارباح التشغيلية. اما الشركات البريطانية التي حققت نسبة نمو على مدى خمس سنوات تلتها فترة ركود وهذا يؤكد ان الارباح هي ليست اشارة مهمة عن اداء الشركات ما لم تستند على نسبة النمو المستدام التي تعبر على افق الشركة المستقبلي (Hussainey & Eisa, 2009: 447). ويؤكد (Manaf et al., 2018 : 62) على ان دراسة انماط نمو القطاعات الصناعية في البلد يعد امر ضروري بوضع سياسة التمويل النمو المستدام.

يذكر خبراء الأعمال إن تحقيق نمو مستدام أمر غير ممكن دون الانتباه إلى جانبين هامين هما: اولهما، استراتيجية النمو. والثاني، القدرة على النمو. ففتشل الشركات التي تولي الاهتمام بجانب واحد او اهمال الجانب الاخر، فمحكوم عليها بالفشل في اقامة ممارسات النمو المستدام على المدى الطويل، وعندما يكون لدى الشركة استراتيجية نمو ممتازة ولكنها لم تبذل جهوداً في زيادة مرافق البنى التحتية وتنميتها على المدى الطويل ستكون هذه الاستراتيجية ضعيفة في التنفيذ وستفتشل على المدى الطويل. وإن تحقيق معدل النمو المستدام هو الشاغل الرئيسي لمديري الشركات، سواء كانت صغيرة أو كبيرة. ولكن في بيئة اقتصادية وسياسية وتنافسية سريعة التغير، فإن تحقيق معدل النمو المستدام ليس مهمة سهلة، لا سيما في البيئة العالمية الحالية المعقدة للغاية (Amouzes et al., 2011: 251). على الرغم من أن الشركات تحتاج إلى الحد الأدنى من النمو من تحقيق أداء جيد على المدى الطويل، فمعدل النمو الكبير جدا يمكن أن يولد مشاكل. ويكمن الخطر في تجاوز القدرات المالية للشركة، فضلا عن قيود الإدارة والسوق. ويساعد رصد الحالة الراهنة والتقدم الذي أحرزته الشركة عن طريق رسم خرائط معدل النمو المستدام ويركز المديرين على التأكد من تخصيص الموارد الناقصة بطريقة فعالة (Radasanh, 2015:69).

ويرى (Manaf et al., 2018: 62) ان تمويل النمو المستدام في سياق الاعمال التجارية بانها الحد الاقصى الذي يمكن الشركة من خلاله زيادة الايرادات دون استنفاد مواردها المالية، وينظر اليه على انه ذات قيمة لأنه يجمع بين العمليات التشغيلية كهامش الربح وكفاءة الموجودات مع العمليات التمويلية كهيكل راس المال ونسبة احتجاز الارباح في مقياس واحد. ويرى (Rahim, 2017: 48) ان تمويل النمو المستدام يعرف على انه

ثانيا: مفهوم الهشاشة المالية ومؤشرها

1. مفهوم الهشاشة المالية

ادى انتقال الاقتصاد العالمي الى موجه من الاضطرابات المالية الى اهتمام الباحثين اهتماماً متزايداً في كيفية تعرض المؤسسات المالية لعدم الاستقرار المالي وما هي الظروف المؤدية اليه، فان عملية تحديد هذه الظروف تعد امراً صعباً والصعوبة تكمن في المفاهيم المختلفة لمصطلح عدم الاستقرار المالي، وقد يتأثر هذا المصطلح بالسياق النظري والتحليلي الذي تبناه الباحثين، واحد هذه التحليلات تدعى بالهشاشة المالية، التي تفسر عدم الاستقرار المالي بانه نتيجة عدم قدرة المؤسسة المالية على الايفاء بالتزاماتها وانخفاض مستوى الربحية لها، كما حددت الهشاشة المالية بثلاث اسباب تحدث بسببها هي: سلوك الشركات الفردي في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمارات وكيفية تمويلها ، والحالة الاقتصادية التي يمر بها البلد (Schoeder, 2009: 288). كما يعرف (Hong, 2011: 406) الهشاشة المالية بانها ضعف في العوامل الداخلية نتيجة صدمة او ازمة خارجية. ويرى (Tymoigne, 2012: 3) ان الهشاشة المالية تحدث لعدة اسباب ابرزها ارتفاع معدلات الفائدة وعدم الحصول على بعض مصادر التمويل، والكارثة الطبيعية.

ويرى اغلب الباحثين ان مفهوم الهشاشة المالية مرادف للاستقرار المالي، في حين ان الاستقرار المالي يعبر عن مدى استقرار المؤسسات المالية من جانب واستقرار الاسواق المالية الرئيسية من جانب اخر والتي بدورها تشكل النظام المالي للبلد، ولكي يكون النظام المالي مستقراً فهو بحاجة الى: (1) درجة عالية من الثقة بان تكون المؤسسات المالية ملتزمة بتعهداتها وتعاقباتها دون النكول بها بشكل ذاتي دون تدخل جهات خارجية بضغط منها لتلتزم بتعهداتها. (2) عندما تكون الاسواق المالية الرئيسية مستقرة يمكن للمشاركين من التعامل بدرجة عالية من الثقة والتي تؤدي الى استقرار اسعار التعاملات المالية الى حد كبير خلال فترة زمنية معينة وعندها لا تحدث تغيرات كبيرة في سياساتها (Tsomocos & Zicchino, 2007: 39). كما يرى (Siquwen, 2015: 259) ان الهشاشة المالية للمؤسسات المالية ناتجة عن التدفقات النقدية من عملياتها التشغيلية غير الكفوءة والتي لا تفي بتسديد مستحققاتها المالية، وقد يؤدي ذلك الى تغطيه التزاماتها بالاقتراض، فعندما يمر البلد بحالة الازدهار الاقتصادي تعمد الشركات الى الاستثمار في مشاريع اكثر خطورة، وهذا يجذب المؤسسات المالية الى تمويل الشركات بالقروض لتلبية حاجاتها المالية، وهذا تحول سياسة الشركات والمؤسسات المالية من السياسة المتحفظة الى المضاربة، وان أي خلل قد يحدث في التوقعات كدخول البلد في الركود الاقتصادي يؤدي الى الهشاشة المالية.

تشمل مصادر الهشاشة المالية في جانبي الميزانية العمومية للمؤسسات المالية الموجودات والمطلوبات، في السابق كان

الشركات بالنمو الاقتصادي الذي يكفل توجيهه الفعال وتوجيه الموارد بمستوى عال من كفاءة استخدام الموارد يكفل الاستخدام الفعال لعوامل الإنتاج، ويتوقف ذلك على درجات فعالية توجيه الموارد وكفاءة استخدام الموارد والاقتصادات يمكن أن يكون معدل النمو الاقتصادي مرتفع أو منخفض (Ghosh 2003:74). ويذكر (Huang & Liu, 2009:200) ان الفكرة المالية للنمو المستدام تعني أن النمو الفعلي للمشروع يجب أن يكون منسجماً مع موارده. وإن النمو الأسرع سيؤدي إلى نقص الموارد التنظيمية وحتى قد يؤدي بالشركة الى أزمة المالية أو الإفلاس. كما ببطء النمو سيجعل موارد الشركات غير فعالة في الاستخدام.

يذكر (Amouzes) وزملاءه ان هناك نسبتين تعتبران مؤشرات التمويل النمو المستدام وهما على وفق الاتي (Amouzes et al., 2011: 250):

أ. نسبة النمو الفعلي (IGR) Actual Growth Rate : اذ تشير هذه النسبة الى النسبة الاعلى لنمو الشركة في السنة وامكان الشركة ان تنمو من دون التمويل الخارجي. إن معدل النمو الفعلي في المبيعات يختلف عن معدل النمو المستدام غير متسق مع سياسة مالية ثابتة ، فإن الشركات لن تكون قادرة على الحفاظ على الأهداف المالية في ظل هذا الشرط. ويعني معدل النمو الفعلي الذي يقل عن معدل النمو المستدام اذا كان لدى الشركة ما يكفي من رأس المال لتلبية احتياجاتها الاستثمارية وتدعو إلى زيادة الموجودات السائلة أو انخفاض في الرافعة المالية أو زيادة في الأرباح. وهي على وفق المعادلة رقم (1):

$$AGR = \frac{(ROA * b)}{1 - (ROA * b)} \dots \dots (1)$$

حيث ان :

ROA : العائد على الموجودات، b: نسبة احتجاز الارباح .

ب. معدل النمو المستدام Sustainable growth rate (SGR): تعني معدل النمو المستدام النسبة الاعلى للشركة التي تمكن نمو الشركة من دون التمويل الخارجي بالاحتفاظ بنسبة ثابتة من الملكية والدين. وهي على وفق المعادلة رقم (2):

$$SGR = \frac{(ROE * b)}{1 - (ROE * b)} \dots \dots (2)$$

حيث ان :

ROE : العائد على الملكية.

تواجه صدمة خارجية كالتغيرات في العوامل السياسية والاقتصادية والتشريعية وغيرها.

2. مؤشر الهشاشة المالية

تستخدم الادبيات المالية عادة (Z-Score) كمؤشر لقياس الهشاشة المالية والتي تدل قيمتها على مدى الاستقرار المالي التي تحققة المؤسسات المالية او الهشاشة المالية، فكلما قلت قيمة (Z-Score) دل ذلك على زيادة الهشاشة المالية والعكس بالعكس في حال زيادة في قيمتها دل ذلك على تمتع المؤسسة بالاستقرار المالي، لذا ان قيمة (Z-Score) تعني قياس الانحرافات المعيارية من خلال مجموع العائد على الموجودات مع نسبة الملكية الى الموجودات الكلية مقسومة على الانحراف المعياري للعائد على الموجودات، وتحسب على وفق معادلة (3) (Ramady & Albinli, 2016: 65):

$$Z_{Score} = \frac{ROA + \frac{E}{A}}{\sigma ROA} \dots \dots (3)$$

حيث ان : (ROA) العائد على الموجودات، و (E) حق الملكية، و (A) الموجودات الكلية ، و (σROA) الانحراف المعياري للعائد على الموجودات.

ويضيف (Ramady & Albinli, 2016: 65) ان تركيز المساهمين يؤثر على الاستقرار المالي للمؤسسة، فالمساهمون يتحفظوا على نسبة معينة من الملكية الى الدين، هذا بدوره يؤدي الى تقييد ادارة المؤسسة المالية على الحفاظ عليها والتي ستؤدي الى مخاطر العسر المالي، والذي لم يؤخذ المساهمين بنظر الاعتبار، لذا يكون تركيز ادارة المؤسسة على توليد ارباح من نشاطاتها التشغيلية لتحقيق اكثر استقرار.

وان نسبة العائد الى الموجودات تحسب على اساس صافي الدخل الى الموجودات الكلية، وهذا المؤشر يقيس ربحية كل (دينار) في الموجودات. فالمؤسسات المالية التي تستخدم موجوداتها بطريقة كفوة فأنها تظهر هامش ربح عالي وينعكس ذلك على الاستقرار المالي لها، وستقل الهشاشة المالية لها (Christan, 2015: 42). كما تؤدي نسبة حقوق الملكية من الموجودات الكلية وتنوع الدخل دوراً مهماً في الاستقرار المالي. وعندما تركز المؤسسة على جانب واحد سيؤدي ذلك الى ارتفاع مخاطر العسر المالي، وقد ترتبط ايضاً الهشاشة المالية بحجم نشاط المؤسسة فكلما كان حجم الاعمال التشغيلية كبيرة فانها تكون قادة على توليد ارباح اكثر استقراراً عند المقارنة مع المؤسسات التي اكثر انشطتها تقليدية (Mohamed & Albinli, 2011: 26).

التركيز على جانب المطلوبات والتي تمثل مصادر التمويل، اما الان اصبح التركيز على جانب الموجودات، وعند تدهور الموجودات النقدية لدى مؤسسة مالية تحدث الهشاشة المالية. كما تتأثر كثير الهشاشة المالية بالتشريعات والتعليمات الحكومية مثلاً تجميد الودائع وعدم الاقتراض على المدى الطويل او فرض ضمانات على الودائع وغيرها، فان اسلوب الهشاشة المالية هو يتتبع مصدرها ومعالجته (Shen & Chen, 2008: 88). ويضيف (Dieter, 2011:271) ان من اكثر العوامل التي تجعل النظام اقل مرونة وهشأ هي العوامل الخارجية، فان التأكيد على نقاط القوة والضعف في التشريعات المالية هي اكثر مصادر قلق للمؤسسات المالية، لذا يجب ان تراقب المؤسسات المالية المخاطر النظامية وتقييمها وتخفف من تأثيرها. كما يعزوا (Yaldiz, 2010: 2) الهشاشة المالية الى قوة المنافسة، اذ ان المنافسة بين المؤسسات المالية لها دور في زيادة الهشاشة المالية او تحقيق الاستقرار المالي، عندما تكون المؤسسة المالية ذات حجم صغير وقدرتها التنافسية ضعيفة فانها تتعرض الى مخاطرة عالية، وبالتالي الهشاشة المالية تصيب النظم التي تكون غير قادرة على المنافسة.

وان النظام المالي الذي يعتمد على الدين او أي مصدر تمويلي خارجي يكون مصدراً للهشاشة المالية، لان تمويل الفرص الاستثمارية ناتج عن تقديرات للنفقات والايرادات وتظهر الهشاشة عادة في عدم التوافق بين التوقعات والمتحقق الفعلي خاصة عند انتقال الحالة الاقتصادية الى الركود، وان المؤسسات المالية التي قد تجنبت الافلاس لكنها ستواجه صعوبة كبيرة في الايفاء بالتزاماتها المالية (Siquwen, 2015: 259).

يعد مؤشر السيولة من المؤشرات المهمة للمؤسسات المالية والذي يأتي في صميم التضخم في النظام المالي، والذي يتسبب في ثلاث حالات من الاخفاقات في الاسواق المالية وهي: الهشاشة المالية، والعدى المالية، وتقلبات سعر الفائدة. فان عدم المرونة في الحصول على التمويل الملائم على المدى القصير سيؤدي الى تقلبات كبيرة في مستوى الموجودات المالية مما يجعل النظام هشاً، اما العدوى المالية التي تواجهها المؤسسات المالية مرتبطة بعدوى المعلومات بان المؤسسة تعاني من مشاكل السيولة، وتقلب سعر الفائدة سيزيد من المخاطر التي تجعل كلفة الحصول على موجودات مالية متقلبة مع قيمة الالتزامات الثابتة (Colakovic, 2014:90). ويضيف (Tsomoco & Zicchino, 2007: 40) ان الهشاشة المالية تحدث بسبب قائم على المعلومات المتداخلة الناتجة عن الصدمات المالية التي يتعرض لها النظام المالي، وستتدفق معلومات عن مدى فشل النظام المالي الذي بدوره يؤدي الى عدم قدرة المؤسسة المالية من القيام بوظيفتها في توجيه الاموال الى الفرص الاستثمارية المنتجة، كما تحدث الهشاشة نتيجة السلوك المفرط في التفاؤل بالعوامل الاقتصادية.

ويرى الباحث ان الهشاشة المالية هي ازمة مؤقتة تتعرض لها المؤسسة المالية وتكون غير قادرة على الالتزام بتعهداتها عندما

الاطار العملي

العراقية والامارتية وتحليل الفروق فيما بينها ، وهي على وفق الاتي:

التحليل المالي والاحصائي لبيانات شركات التامين العراقية والامارتية

اولا: التحليل المالي لمتغيرات البحث على مستوى شركات التامين العراقية

1. تمويل النمو المستدام : ان تمويل النمو المستدام يتكون من مؤشران، المؤشر الاول هو معدل النمو الفعلي الذي يعني النسبة الاعلى من النمو الداخلي الذي تحققه الشركة دون التمويل الخارجي، والمؤشر الثاني هو معدل النمو المستدام الذي يعني النسبة الاعلى التي تحققها الشركة من النمو على الامد الطويل دون ان تعدل في نسبة الدين الى الملكية وهي على وفق الاتي :

يهتم المبحث الثالث بالتحليل المالي لبيانات شركات التامين العراقية والامارتية للفترة من (2011-2015) المبحوثة، على وفق المتغيرات المبحوثة فيها وهي المتغير المستقل تمويل النمو المستدام الذي يتكون من نسبتان وهي (نسبة النمو الفعلي، ونسبة النمو المستدام)، اما المتغير التابع الهشاشة المالية تم احتسابها على وفق (Z-Score). اما الجانب الاحصائي سيختبر علاقة التأثير بين متغيرات البحث وعلى مستوى شركات التامين

جدول (2) معدل النمو الفعلي لشركات التامين العراقية للفترة من 2011 - 2015

اسم الشركة	2011	2012	2013	2014	2015	معدل الشركة
الامين للتامين	0.059	0.101	0.209	0.110	0.080	0.112
دار السلام للتامين	0.080	0.068	0.073	0.067	0.044	0.067
الخليج للتامين	0.000	0.007	0.011	0.000	0.030	0.010
الاهلية للتامين	0.022	0.067	0.102	0.000	0.000	0.038
الحمراء للتامين	0.000	0.144	0.126	0.043	0.000	0.063
متوسط الفترة	0.032	0.077	0.104	0.044	0.031	0.058

في عامين (2012) و(2013). اما الشركات التي حققت اعلى من معدل القطاع العام هي شركة الامين للتامين ودار السلام للتامين والحمراء للتامين.

يعرض جدول (2) معدل النمو الفعلي لخمس شركات تامين عراقية للفترة من (2011-2015) اذ تبين ان معدل القطاع العام لشركات التامين هو (0.058) والذي تجاوز نسبة النمو المتعارف عليها (5%)، وان افضل فترة لمعدل النمو الفعلي هي

جدول (3) معدل النمو المستدام لشركات التامين العراقية للفترة من 2011 الى 2015

اسم الشركة	2011	2012	2013	2014	2015	معدل الشركة
الامين للتامين	0.074	0.155	0.488	0.165	0.106	0.197
دار السلام للتامين	0.116	0.117	0.118	0.116	0.068	0.107
الخليج للتامين	0.000	0.010	0.016	0.000	0.030	0.011
الاهلية للتامين	0.028	0.084	0.143	0.000	0.000	0.051
الحمراء للتامين	0.000	1.045	0.533	0.075	0.000	0.331

متوسط الفترة	0.043	0.282	0.260	0.071	0.041	0.139
--------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

2. التحليل المالي للهشاشة المالية : ان اداة قياس (Z-Score) تقيس مدى تمتع الشركة باستقرار مالي او هشاشة مالية تعتمد قيمتها على مدى ارتفاعها او انخفاضها فكلما زادت قيمتها على معدل القطاع العام دل ذلك الى تمتع الشركة باستقرار مالي وفي حال انخفاض قيمتها عن معدل القطاع العام فيدل ذلك على الهشاشة المالية للشركة (Ramady & Albinali, 2016: 65)، وهي كالآتي :

يعرض جدول (3) معدل النمو المستدام لخمس شركات تامين عراقية للفترة من (2011-2015) اذ تبين ان معدل القطاع العام لشركات التامين هو (0.139) والذي تجاوز نسبة النمو المتعارف عليها (5%)، وان افضل فترة لمعدل النمو المستدام هي في عامين (2012) و(2013). اما الشركات التي حققت اعلى من معدل القطاع العام هي شركة الامين للتامين والحمراء للتامين. وعند المقارنة بين معدلي النمو الفعلي والمستدام يلاحظ ان جميع الشركات حققت نمو مستدام اعلى من معدل النمو الفعلي وهذا ما اكدت عليه الدراسات السابقة.

جدول (4) الهشاشة المالية لشركات التامين العراقية للفترة من 2011 الى 2015

اسم الشركة	2011	2012	2013	2014	2015	معدل الشركة
الامين للتامين	19.285	17.376	15.664	17.903	18.885	17.823
دار السلام للتامين	67.437	57.780	60.657	57.156	61.269	60.860
الخليج للتامين	76.319	58.607	61.185	62.550	84.793	68.691
الاهلية للتامين	20.475	21.252	20.410	18.096	17.599	19.566
الحمراء للتامين	5.989	6.193	7.184	10.622	8.807	7.759
متوسط الفترة	37.901	32.242	33.020	33.265	38.271	34.940

اولاً: التحليل المالي لمتغيرات البحث على مستوى شركات التامين الاماراتية

1. تمويل النمو المستدام: ان تمويل النمو المستدام يتكون من مؤشران، المؤشر الاول هو معدل النمو الفعلي الذي يعني النسبة الاعلى من النمو الداخلي الذي تحققه الشركة دون التمويل الخارجي، والمؤشر الثاني هو معدل النمو المستدام الذي يعني النسبة الاعلى التي تحققها الشركة من النمو على الامد الطويل دون ان تعدل في نسبة الدين الى الملكية. وهي على وفق الآتي:

يعرض جدول (4) الهشاشة المالية لخمس شركات تامين عراقية للفترة من (2011-2015) اذ تبين ان معدل القطاع العام لشركات التامين هو (34.940) والتي تعبر عن قيمة (Z-Score)، ويلاحظ ان اقل قيمة للهشاشة المالية هي من عام (2012-2014) وهذا يدل على ان هناك هشاشة مالية لكنها انخفضت في عام (2015) وتحسن في هذا العام الاستقرار المالي للشركات. اما الشركات التي هي في حالة هشاشة مالي التي قلت عن معدل القطاع العام هي شركة الامين للتامين والاهلية للتامين والحمراء للتامين. اما الشركات التي تتمتع باستقرار مالي عالي هي شركة الخليج للتامين في الترتيب الاول تليها شركة دار السلام للتامين.

جدول (5) معدل النمو الفعلي لشركات التامين الامارتية للفترة من 2011 الى 2015

اسم الشركة	2011	2012	2013	2014	2015	معدل الشركة
شركة دبي للتأمين	0.065	0.089	0.058	0.025	0.023	0.052
دبي الوطنية للتأمين	0.025	0.026	0.02	0.021	0.017	0.022
الشركة الوطنية للتأمينات العامة	0.007	0.019	0.109	0.056	0.008	0.04
شركة اورينت للتأمين	0.057	0.051	0.049	0.041	0.035	0.046
المجموعة العربية للتأمين	0	0.013	0.013	0.01	0	0.007
متوسط الفترة	0.031	0.040	0.050	0.031	0.017	0.033

الفعلي هي في عامين (2012) و(2013). اما الشركات التي حققت اعلى من معدل القطاع العام هي شركة دبي للتأمين والشركة الوطنية للتأمينات العامة وشركة اورينت للتأمين.

يعرض جدول (5) معدل النمو الفعلي لخمسة من شركات التامين الامارتية للفترة من (2011-2015) اذ تبين ان معدل القطاع العام لشركات التامين هو (0.033) والذي لم يجاوز نسبة النمو المتعارف عليها (5%)، وان افضل فترة لمعدل النمو

جدول (6) معدل النمو المستدام لشركات التامين الامارتية للفترة من 2011 الى 2015

اسم الشركة	2011	2012	2013	2014	2015	معدل الشركة
شركة دبي للتأمين	0.490	0.828	0.668	0.241	0.264	0.498
دبي الوطنية للتأمين	0.090	0.094	0.099	0.135	0.109	0.105
الشركة الوطنية للتأمينات العامة	0.044	0.124	1.738	0.496	0.061	0.492
شركة اورينت للتأمين	0.348	0.517	0.646	0.731	0.893	0.627
المجموعة العربية للتأمين	0.000	0.060	0.067	0.055	0.000	0.036
متوسط الفترة	0.194	0.324	0.644	0.332	0.265	0.352

نمو مستدام اعلى من معدل النمو الفعلي وهذا ما اكدت عليه الدراسات السابقة.

2. التحليل المالي للهشاشة المالية: ان اداة قياس (Z-Score) تقيس مدى تمتع الشركة باستقرار مالي او هشاشة مالية تعتمد قيمتها على مدى ارتفاعها او انخفاضها فكلما زادت قيمتها على معدل القطاع العام دل ذلك الى تمتع الشركة باستقرار مالي وفي حال انخفاض قيمتها عن معدل القطاع العام فيدل ذلك على الهشاشة المالية للشركة، وهي كالاتي:

يعرض جدول (6) معدل النمو المستدام لخمسة من شركات التامين الامارتية للفترة من (2011-2015) اذ تبين ان معدل القطاع العام لشركات التامين هو (0.352) والذي تجاوز نسبة النمو المتعارف عليها (5%)، وان افضل فترة لمعدل النمو المستدام هي في عام (2013). اما الشركات التي حققت اعلى من معدل القطاع العام هي شركة دبي للتأمين والشركة الوطنية للتأمينات العامة وشركة اورينت للتأمين. وعند المقارنة بين معدلي النمو الفعلي والمستدام يلاحظ ان جميع الشركات حققت

جدول (7) الهشاشة المالية لشركات التامين الامارتية للفترة من 2011 الى 2015

اسم الشركة	2011	2012	2013	2014	2015	معدل الشركة
شركة دبي للتأمين	10.066	10.609	7.750	6.085	5.325	7.967
دبي الوطنية للتأمين	24.307	24.140	18.331	14.832	14.278	19.178
الشركة الوطنية للتأمينات العامة	4.762	5.216	6.518	5.620	3.563	5.136
شركة اورينت للتأمين	19.626	14.503	12.478	10.076	7.884	12.913
المجموعة العربية للتأمين	33.216	35.801	34.133	32.283	30.887	33.264
متوسط الفترة	18.395	18.054	15.842	13.779	12.388	15.692

(الهشاشة المالية)، كما تم اعتماد على معامل (Beta) لمعرفة التغير المتوقع في المتغير التابع (الهشاشة المالية) بسبب التغير الحاصل في وحدة واحدة من المتغير المستقل (مؤشرات تمويل النمو المستدام)، وتم الاعتماد على معامل التحديد (R^2) للتعرف على قدرة النموذج على تفسير العلاقة بين المتغيرات المستقل والمتغير التابع، كما ان مقارنة بين قوة تأثير كل متغير من المتغيرات المستقلة قد قيست من خلال (t-test) والذي يشير الى معنوية النتائج، فضلا عن استعمال اختبار (f) للتعرف على معنوية نموذج الانحدار، وقد اعتمد الباحث على مستوى معنوية (0.05) للحكم على مدى معنوية التأثير، حيث تم مقارنة مستوى معنوية المحسوبة مع مستوى المعنوية المعتمدة (0.05) وتعد تأثيرات ذات دلالة معنوية اذا كان مستوى المعنوية المحسوبة اصغر من مستوى المعنوية المعتمدة والعكس بالعكس. وقد وضعت فرضيتين التي نصت على وجود تأثير ذات دلالة معنوية لمؤشرات تمويل النمو المستدام في الهشاشة المالية، وهي كالآتي:

1. اختبار فرضيات التأثير على مستوى الشركات العراقية للتأمين

أ. اختبار الفرضية الاولى: افادة هذه الفرضية الى وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية عكسية لمعدل النمو الفعلي في الهشاشة المالية. وسيجري اختبارها كالتالي:

يعرض جدول (7) الهشاشة المالية لخمسة من شركات التامين الامارتية للفترة من (2011-2015) اذ تبين ان معدل القطاع العام لشركات التامين هو (15.692) والتي تعبر عن قيمة (Z-Score)، ويلاحظ ان اقل قيمة للهشاشة المالية هي في عامين (2014-2015) وهذا يدل على ان هذه الفترتان تدخل في هشاشة مالية. اما الشركات التي قلت من معدل القطاع العام وهي ضمن مستوى الهشاشة المالية هي شركة دبي للتأمين والشركة الوطنية للتأمينات العامة وشركة اورينت للتأمين. اما الشركات التي تعد مستقرة مالية هي شركة المجموعة العربية للتأمين في الترتيب الاول، تليها شركة دبي الوطنية للتأمين.

ونستنتج من التحليل المالي لمؤشرات تمويل النمو المستدام والهشاشة المالية، ان معدل النمو الفعلي للشركات العراقية كانت اعلى من معدل النمو الفعلي التي حققتها شركات التامين الامارتية، الا ان شركات التامين الامارتية حققت معدل نمو مستدام اعلى من معدل النمو المستدام التي حققتها الشركات العراقية، كما قيمة الهشاشة المالية لشركات التامين المبحوثة كانت افضل من قيمة الهشاشة المالية التي بلغته الشركات العراقية للتأمين.

ثانيا: اختبار وتحليل علاقات التأثير لمتغيرات البحث

تم استعمال تحليل الانحدار البسيط في الاختبارات الخاصة بالتعرف على تأثير (مؤشرات تمويل النمو المستدام) في

جدول (8) نتائج تحليل تأثير بين معدل النمو الفعلي والهشاشة المالية

الهشاشة المالية				المتغير المستقل			
معنوية	P.	معامل	معنوية	P	قيمة	R^2	الثابت
معامل	Value	الانحدار	نموذج	Value	F		(a)
الانحدار	**	Beta	الانحدار	**			

النمو الفعلي	43.69	0.10	4.583	0.042	معنوي	-0.32	-2.61	0.042	معنوي
حسب جدول (8) يؤشر معامل التحديد المعدل (R^2) من أن نسبة المفسر لمعدل النمو الفعلي بلغت (10%) وهي نسبة مقبولة تدل على أن (10%) تفسر من الاختلافات الكلية في الهشاشة المالية تتحدد من خلال معدل النمو الفعلي والنسبة المتبقية (90%) تمثل نسبة مساهمة المتغيرات غير الداخلة في نموذج البحث أو متغيرات عشوائية لا يمكن السيطرة عليها. فضلاً عن ذلك فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (4.583) وهي معنوية عند مستوى (0.05) وهذا يدل على أن نموذج					الانحدار (معادلة الانحدار) مقبولة يفسر العلاقة بين معدل النمو الفعلي والهشاشة المالية . وان قيمة معامل الانحدار (Beta) بينهما بلغت (-0.32) وتم اختبار معنويته من خلال اختبار (T) حيث بلغت قيمتها المحسوبة (-2.61) وهي معنوية عند مستوى (0.05).				
ب. اختبار الفرضية الثانية: افادة هذه الفرضية الى وجود علاقة تآثر ذات دلالة معنوية عكسية لمعدل النمو المستدام في الهشاشة المالية . وسيجري اختبارها كالتالي :									

جدول (9) نتائج تحليل تأثير بين معدل النمو المستدام والهشاشة المالية

الهشاشة المالية									
المتغير المستقل	الثابت	R^2	قيمة	P	معنوية	معامل	قيمة	P.	معنوية
(a)	F	Value	معامل	معنوية	معامل	قيمة	Value	معنوية	معامل
		**	Beta	معنوي	الانحدار	T	**	معنوي	الانحدار
النمو المستدام	40.57	0.13	5.865	0.036	معنوي	-0.36	-2.87	0.036	معنوي

المستدام والهشاشة المالية . وان قيمة معامل الانحدار (Beta) بينهما بلغت (-0.36) وتم اختبار معنويته من خلال اختبار (T) حيث بلغت قيمتها المحسوبة (-2.87) وهي معنوية عند مستوى (0.05).

2. اختبار فرضيات التأثير على مستوى الشركات الاماراتية للتأمين

أ. اختبار الفرضية الاولى: افادة هذه الفرضية الى وجود علاقة تآثر ذات دلالة معنوية عكسية لمعدل النمو الفعلي في الهشاشة المالية . وسيجري اختبارها كالتالي :

حسب جدول (9) يؤشر معامل التحديد المعدل (R^2) من أن نسبة المفسر لمعدل النمو المستدام بلغت (13%) وهي نسبة مقبولة تدل على أن (13%) تفسر من الاختلافات الكلية في الهشاشة المالية تتحدد من خلال معدل النمو المستدام والنسبة المتبقية (87%) تمثل نسبة مساهمة المتغيرات غير الداخلة في نموذج البحث أو متغيرات عشوائية لا يمكن السيطرة عليها. فضلاً عن ذلك فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (5.865) وهي معنوية عند مستوى (0.05) وهذا يدل على أن نموذج الانحدار (معادلة الانحدار) مقبولة يفسر العلاقة بين معدل النمو

جدول (10) نتائج تحليل تأثير بين معدل النمو الفعلي والهشاشة المالية

الهشاشة المالية									
المتغير المستقل	الثابت	R^2	قيمة	P	معنوية	معامل	قيمة	P.	معنوية
(a)	F	Value	معامل	معنوية	معامل	قيمة	Value	معنوية	معامل
		**	Beta	معنوي	الانحدار	T	**	معنوي	الانحدار
النمو الفعلي	21.37	0.19	6.472	0.028	معنوي	-0.44	-3.34	0.028	معنوي

المتبقية (81%) تمثل نسبة مساهمة المتغيرات غير الداخلة في نموذج البحث أو متغيرات عشوائية لا يمكن السيطرة عليها. فضلاً عن ذلك فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (6.472) وهي معنوية عند مستوى (0.05) وهذا يدل على أن نموذج

حسب جدول (10) يؤشر معامل التحديد المعدل (R^2) من أن نسبة المفسر لمعدل النمو الفعلي بلغت (19%) وهي نسبة مقبولة تدل على أن (19%) تفسر من الاختلافات الكلية في الهشاشة المالية تتحدد من خلال معدل النمو الفعلي والنسبة

الانحدار (معادلة الانحدار) مقبولة يفسر العلاقة بين معدل النمو الفعلي والهشاشة المالية . وان قيمة معامل الانحدار (Beta) بينهما بلغت (-0.44) وتم اختبار معنويته من خلال اختبار (T) حيث بلغت قيمتها المحسوبة (-3.34) وهي معنوية عند مستوى (0.05).

ب. اختبار الفرضية الثانية: افادة هذه الفرضية الى وجود علاقة تاثير ذات دلالة معنوية عكسية لمعدل النمو المستدام في الهشاشة المالية . وسيجري اختبارها كالتالي :

جدول (11) نتائج تحليل تأثير بين معدل النمو المستدام والهشاشة المالية

المستقل		الثابت	R ²	قيمة F	P Value	معنوية	معامل الانحدار	قيمة T	P. Value	معنوية
		(a)			**	معنوي	Beta		**	معنوي
		20.05	0.22	7.54	0.018	معنوي	-0.47	-3.55	0.018	معنوي

3. التحليل التمييزي بين الشركات العراقية والاماراتية حسب متغيرات البحث

افادت هذه الفرضية الى وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى متغيرات البحث ، ولغرض اختبار هذه الفرضية، تم وضع ثلاث فرضيات تتعلق، وهي كالاتي:

أ. الفرضية الاولى : افادت هذه الفرضية الى وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى معدل النمو الفعلي. وبهدف اختبار صحة هذه الفرضية فقد استعمل الباحث اختبار (Discriminant Analysis) للكشف عن معنوية هذه الفروق والتعرف على ترتيب الشركات من حيث التميز، وقد اظهرت النتائج المعطيات التي يبينها الجدول (12)، وكما يأتي:

حسب جدول (11) يؤثر معامل التحديد المعدل (R^2) من أن نسبة المفسر لمعدل النمو المستدام بلغت (22%) وهي نسبة مقبولة تدل على أن (22%) تفسر من الاختلافات الكلية في الهشاشة المالية تتحدد من خلال معدل النمو المستدام والنسبة المتبقية (78%) تمثل نسبة مساهمة المتغيرات غير الداخلة في أنموذج البحث أو متغيرات عشوائية لا يمكن السيطرة عليها. فضلاً عن ذلك فقد بلغت قيمة (F) المحسوبة (7.54) وهي معنوية عند مستوى (0.05) وهذا يدل على أن نموذج الانحدار (معادلة الانحدار) مقبولة يفسر العلاقة بين معدل النمو المستدام والهشاشة المالية . وان قيمة معامل الانحدار (Beta) بينهما بلغت (-0.47) وتم اختبار معنويته من خلال اختبار (T) حيث بلغت قيمتها المحسوبة (-3.55) وهي معنوية عند مستوى (0.05).

جدول (12) الدالة التمييزية بين الشركات العراقية والاماراتية لمعدل النمو الفعلي

المتغير	القطاع	حجم المشاهدات	الدالة التمييزية	ترتيب الشركات
معدل النمو الفعلي	الشركات العراقية	25	0.28	1
	الشركات الاماراتية	25	-0.28	2
	المجموع	50		
	اختبارات معنوية الفروق	نسبة التشابه	اداة الاختبار	مستوى المعنوية
	Wilks Lambda	Chi-Square		
	0.92	3.95		0.046

ب. **الفرضية الثانية:** افادت هذه الفرضية الى وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى معدل النمو المستدام. وقد اظهرت النتائج المعطيات التي يبينها الجدول (13)، وكما يأتي :

يلاحظ من جدول (12) ان الشركات العراقية تميزت على الشركات الاماراتية من حيث معدل النمو الفعلي، وان نسبة التشابه بينها هي (92%) لكن توجد فروق معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى معدل النمو الفعلي حسب مستوى المعنوية (0.046) وهي اقل من مستوى المعنوية التي افترضها الباحث (0.05) وهذه النتيجة اتت متوافقة مع التحليل المالي.

جدول (13) الدالة التمييزية بين الشركات العراقية والاماراتية لمعدل النمو المستدام

المتغير	القطاع	حجم المشاهدات	الدالة التمييزية	ترتيب الشركات
معدل النمو المستدام المجموع	الشركات العراقية	25	-0.32	2
	الشركات الاماراتية	25	0.32	1
	المجموع	50		
اختبارات معنوية الفروق				
		نسبة التشابه	اداة الاختبار	مستوى المعنوية
		Wilks Lambda	Chi-Square	
		0.90	4.63	0.027

ج. **الفرضية الثالثة:** افادت هذه الفرضية الى وجود فروق ذات دلالة معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى الهشاشة. وبهدف اختبار صحة هذه الفرضية فقد استعمل الباحث اختبار (Discriminant Analysis) للكشف عن معنوية هذه الفروق والتعرف على ترتيب الشركات من حيث التميز، وقد اظهرت النتائج المعطيات التي يبينها الجدول (14)، وكما يأتي:

يلاحظ من جدول (13) ان الشركات الاماراتية تميزت على الشركات العراقية من حيث معدل النمو المستدام، وان نسبة التشابه بينها هي (90%) لكن توجد فروق معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى معدل النمو المستدام حسب مستوى المعنوية (0.027) وهي اقل من مستوى المعنوية التي افترضها الباحث (0.05) وهذه النتيجة اتت كذلك متوافقة مع التحليل المالي.

دول (14) الدالة التمييزية بين الشركات العراقية والاماراتية للهشاشة المالية

المتغير	القطاع	حجم المشاهدات	الدالة التمييزية	ترتيب الشركات
الهشاشة المالية المجموع	الشركات العراقية	25	-0.49	2
	الشركات الاماراتية	25	0.49	1
	المجموع	50		
اختبارات معنوية الفروق				
		نسبة التشابه	اداة الاختبار	مستوى المعنوية
		Wilks Lambda	Chi-Square	
		0.80	10.49	0.001

المالية والتنظيمية التي بتطلبها هذا النمو، وان نسبة التشابه بينها هي (80%) لكن توجد فروق معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية على مستوى الهشاشة المالية حسب مستوى المعنوية

يلاحظ من جدول (14) ان الشركات الاماراتية تعاني من الهشاشة المالية على العكس من الشركات العراقية، قد يرجع السبب الى معدل النمو المستدام الذي يزيد على معدل النمو الفعلي بعدلات كبيرة يعكس عدم قدرتها على توفير المستلزمات

تلبى النمو المستقبلي وربطها ضمن استراتيجية اعمال الشركة.

3. لا بد من ان تقييم شركات التامين مستوى الهشاشة المالية لها والتي قد تنتج عن عدم توافق النمو المستدام مع النمو الفعلي والذي يحدث فجوة وتظهر عندما تتصدى الشركات الى ازمة مالية او كارثة طبيعية، او تغيير في السياسات التشريعية وغيرها.

4. ينبغي على شركات التامين ان تراعي مستوى معدلات النمو الفعلي والمستدام لانها ستعكس بشكل عكسي اما في زيادة الاستقرار المالي او زيادة الهشاشة المالية.

5. لا بد من ان شركات التامين ان تقارن مؤشرات النمو المستدام مع شركات اخرى للتعرف على ادائها في هذه الصناعة ومعالجة الانحرافات فيها او الاستفادة من مجالات نجاح الشركات المنافسة.

المصادر

Amouzesah Nasrollah & Zahra Moeinfar Zahra Mousavi. (2011). Sustainable Growth Rate And Firm Performance : Evidence From Iran Stock Exchange, International Journal Of Business And Social Science.

Bhaird Ciarán Mac An & Brian Lucey. (2011). "An Empirical Investigation Of The Financial Growth Lifecycle", Journal Of Small Business And Enterprise Development, Vol. 18 Iss 4..

Christian Rauch .(2015). Bank Fragility And The Financial Crisis: Evidence From The U.S. Dual Banking System" In International Banking In The New Era, Post-Crisis Challenges And Opportunities, Published Online.

Chung-Hua Shen, Chien-Fu Chen .(2008). Causality Between Banking And Currency Fragilities: A Dynamic Panel Model, Global Finance Journal.

Colakovic Belma .(2014). Systemic Risks And Financial Fragility In A Small Open Economy: The Case Of Bosnia-Herzegovina, A Thesis Submitted In Partial Fulfilment Of The Requirement Of Staffordshire University For The Degree Of Doctor Of Philosophy.

Dawood Ashraf Mohamed Ramady Khalid Albinali .(2016). Financial Fragility Of Banks, Ownership Structure And Income Diversification: Empirical Evidence From The Gcc Region, Research In International Business And Finance

(0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية التي افترضها الباحث (0.05) وهذه النتيجة اتت متوافقة مع التحليل المالي.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

1. توصل البحث الى ان معدل النمو الفعلي للشركات العراقية افضل من ما في الشركات الاماراتية، وقد يعود السبب الى ان في جمهورية العراق تتوفر فيها عدد قليل من الشركات التامين والتي تستحوذ على تقديم الخدمات التامينية على العكس من دولة الامارات تتوفر فيها تقريباً ثلاث اضعاف من الشركات المتوفرة في العراق.

2. ان معدلات النمو المستدام الذي حققته الشركات الاماراتية اكبر بكثير من معدل النمو المستدام المتحقق لدى الشركات العراقية، وهذا يدل على احتفاظ شركات التامين الاماراتية بنسبة تقريباً ثابتة من نسبة الملكية الى الموجودات على العكس من الشركات العراقية التي تتغير هذه النسبة بشكل ملحوظ والتي تؤثر على معدل النمو المستدام.

3. تعد الشركات العراقية اقل هشاشة مالية من الشركات الاماراتية وقد يعود السبب الى معدلات النمو المتحققة لان عندما تكون نسبة النمو المستدام في الشركات الاماراتية اكبر من معدل النمو الفعلي بعشر اضعاف لذلك فان معدل النمو الفعلي لا يغطي التمويل اللازم الذي يطلبه النمو المستدام من موارد مالية وتنظيمية.

4. اظهرت النتائج ان مؤشرات تمويل النمو المستدام من معدل النمو الفعلي والمستدام يؤثر بشكل عكسي في الهشاشة المالية وهذا يعني أي زيادة تحصل في معدلات النمو يقابلها انخفاض في مستوى الهشاشة المالية، ولكلا الشركات العراقية والاماراتية لكن مستوى التأثير للشركات الاماراتية اكبر.

5. تعكس نتائج الفروق بان هناك اختلافات معنوية بين الشركات العراقية والاماراتية في معدل النمو الفعلي والذي تميزت به الشركات العراقية، اما معدل النمو المستدام تميزت به الشركات الاماراتية، اما الشركات الاماراتية كانت اكثر هشاشة.

التوصيات

1. من الضروري ان تحدد شركات التامين معدل النمو الفعلي لكي تقييم نشاطاتها وخدماتها ومدى تحقيق اهدافها المالية من دون اللجوء الى مصادر تمويل خارجية.

2. ينبغي من شركات التامين ان تحدد معدل النمو المستدام ومقارنته مع معدلات النمو الفعلية وتحديد الفجوة المالية والعمل على توفير التمويل اللازم لتغطية نفقات الموارد التي

- Othman Radiah & Ameer Rashid. (2014). "Finance And Sustainability – Resources, Capabilities, And Rewards" In Ethics, Governance And Corporate Crime: Challenges And Consequences, Published Online.
- Rahim Norfhadzilahwati .(2017).Sustainable Growth Rate And Firm Performance: A Case Study In Malaysia,
- Ricardo Vinícius Dias Jordão & Vander Ribeiro De Almeida .(2015). "Performance Measurement, Intellectual Capital & Financial Sustainability", Journal Of Intellectual Capital.
- Rui Huang & Guiying Liu .(2009). Study On The Enterprise Sustainable Growth And The Leverage Mechanism, International Journal Of Business And Management.
- Schroeder Susan.(2009),"Defining And Detecting Financial Fragility: New Zealand's Experience ,International Journal Of Social Economics.
- Siqiwen Li.(2015).Financial Fragility And Securitisation: The Discussions With Australian Regulators And Bank Risk Managers" In International Banking In The New Era: Post-Crisis Challenges And Opportunities. Published Online.
- Tymoigne Éric.(2012). Measuring Macroprudential Risk Through Financial Fragility: A Minskyan Approach, Levy Economics Institute Working Paper Collection Presents Research In Progress By Levy Institute Scholars And Conference Participants.
- Yaldız Elmas .(2010). Competition-Fragility Or Competition-Stability? Evidence From The Turkish Banking System, Thesis Of Doctor In School Economics And Management .
- Dawood Ashrafa , Mohamed Ramady & Khalid Albinali .(2016). Financial Fragility Of Banks, Ownership Structure And Income Diversification: Empirical Evidence From The Gcc Region, Research In International Business And Finance.
- Manaf Normaisarah Binti Abdul, Noriza Binti Mohd Saad, Nor Edi Azhar Binti Mohamad & Inalial Binti Mohd Ali .(2018). Determinants Of Sustainable Growth Rate (Sgr) By Using Zakon's Model To Encounter With Shariah Compliance Requirements For Shariah Securities Compliance Firms In Malaysia, International Journal Of Industrial Management.
- Dieter Gramlich Mikhail. (2011).The Structural Fragility Of Financial Systems, The Journal Of Risk Finance.
- Ghosh B.N. (2003). Capital Inflow, Growth Sustainability And Financial Debacles, Managerial Finance, Vol. 29 Iss 2/3.
- Hong Fang .(2011). Empirical Analysis On The Financial Fragility Of The United States Based On Factor Analysis Method , Journal Of School Of Economics And Management.
- Hussainey Khaled & Jinan Aal-Eisa, .(2009)."Disclosure And Dividend Signalling When Sustained Earnings Growth Declines", Managerial Auditing Journal, Vol. 24 Iss 5 .
- Marwa Nyankomo & Aziakpono Meshach, .(2015).Financial Sustainability Of Tanzanian Saving And Credit Cooperatives, International Journal Of Social Economics, Vol. 42 Iss 10.
- Oriol Aspachs, Charles A. E. Goodhart, Dimitrios P. Tsomocos, Lea Zicchino .(2007). Towards A Measure Of Financial Fragility,Annals Of Finance.