دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية

د. أسمهان خلف* د. عثمان نقار** لانا زاهر ***

(الإيداع: 19 شباط 2020 ، القبول: 3 حزيران 2020)

الملخّص:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور إدارة مخاطر الاكتتاب والسيولة ورأس المال في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ولتحقيق هذا الهدف فقد تم جمع البيانات السنوية لعينة مكونة من خمس شركات تأمين تجارية خاصة مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي 2008 و2018. وجمعت بيانات الدراسة بشكل أساسي من القوائم المالية لشركات التأمين المدروسة. حيث تم قياس المتغير التابع المتمثل بتحسن الأداء المالي باستخدام معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، ونسبة الرفع المالي. في حين تم قياس المتغيرات المستقلة المتمثلة بمخاطر الاكتتاب ومخاطر السيولة ومخاطر رأس المال باستخدام النسب الآتية (صافي الأقساط المكتتبة إلى حقوق المساهمين، الخصوم إلى الأصول السائلة، رأس المال المتوفر إلى رأس المال المطلوب) على التوالي. وبغرض تحليل بيانات الدراسة تم استخدام أحد نماذج بانل (Data Panel) وهو نموذج التأثيرات العشوائية لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة، وتم الاعتماد على البرنامج الإحصائي (Eviews 10) في عملية تحليل البيانات.

وقد أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين إدارة مخاطر السيولة وتحسين الأداء المالي عند قياسها بنسبة الرفع المالي، كما أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين إدارة مخاطر رأس المال وتحسين الأداء المالي عند قياسها أيضاً بنسبة الرفع المالي، بالمقابل لم يكن هناك أية علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة مخاطر الاكتتاب وتحسين الأداء المالي للشركات المدروسة.

الكلمات المفتاحية: إدارة المخاطر، مخاطر الاكتتاب، مخاطر السيولة، مخاطر رأس المال، الأداء المالي، شركات التأمين.

* أستاذ مساعد، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة حماة، سورية.

** أستاذ مساعد، قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد، جامعة حماة، سورية.

*** طالبة دكتوراه في قسم التمويل والمصارف، كلية الاقتصاد، جامعة حماة، سورية.

The Role of Financial Risk Management in Improving the Financial Performance of Private Insurance Companies Listed on the Damascus Stock Exchange

Dr. Asmahan Khalaf * Dr. Osman Nakkar ** Lana Zaher ***

(Received: 19 February 2020, Accepted: 3 June 2020)

Abstract:

This study aimed to identify the role of underwriting, liquidity and capital risk management in improving the financial performance of private insurance companies listed on the Damascus Stock Exchange. To achieve this purpose, the annual data have collected from five private commercial insurance companies listed on the Damascus Stock Exchange during the period between 2008 and 2018. The data were collected from the financial statements of the insurance companies. Improving financial performance represented dependent variable and measured using the rate of return on assets, rate of return on equity, and the percentage of leverage. While the independent variables represented by underwriting risk, liquidity risk and capital risk were measured using the following ratios (net written premiums to shareholders' equity, liabilities to liquid assets, available capital to required capital) respectively. To achieve the purpose of the study, one of the Panel Data models, this is the Random Effects Model, used to test the relationship between the independent variables and the dependent variable. Data analyzed based on E-Views 10 statistical program.

Results of the study showed a positive significant correlation between liquidity risk management and improving financial performance when it measured by the percentage of financial leverage, the study also showed an negative correlation significant between capital risk management and improving financial performance when it measured by the rate of financial leverage, while the study resulted that, There is no significant relationship between managing underwriting risks and improving the financial performance of the companies studied.

Key words: Risk Management, Underwriting Risk, Liquidity Risk, Capital Risk, Financial Performance, Insurance Companies.

* **Assistant Professor, Department of Economics, Hama University, Syria.**

** **Assistant Professor, Department of Economics, Hama University, Syria.**

*** **Postgraduate Student (phd), Faculty of Economics, Hama University, Syria.**

1- المقدمة:

تعد شركات التأمين من المؤسسات المالية التي تسعى إلى ممارسة أنشطتها بطرق تساعدها على تحقيق أهدافها المتعددة، لكن بالمقابل هناك العديد من المخاطر التي تعترضها عند ممارسة نشاطاتها، وتعد المخاطر التي تتعرض لها تلك الشركات من أصعب المخاطر لأنها مرتبطة بشكل مباشر بالتوقعات المستقبلية لمعرفة كفاية ما يتم تحصيله من أقساط لتغطية تلك التعويضات التي يمكن أن تواجهها والتي تعرف بمخاطر الاكتتاب، بالإضافة إلى المخاطر الأخرى التي يمكن أن تواجهها تلك الشركات ضمن الإطار العام لنشاطها كمخاطر السيولة ومخاطر رأس المال.

وحتى تتمكن شركات التأمين من تحقيق أهدافها يتوجب عليها توفير مختلف الوسائل والأساليب لإدارة مخاطرها المالية، وكل هذا بهدف تعزيز قوة مركزها المالي والحفاظ على مستوى جيد أو مقبول من الملاءة المالية، وقد تمثلت خطوات إدارة المخاطر المالية بتوفير البيانات التي من شأنها أن تعطي صورة واضحة عن الوضع المالي مما يساعد في تحديد مواطن القوة والضعف، وترشيد القرارات المالية التي تنعكس بشكل مباشر على الأداء المالي للشركة، حيث أن الأداء المالي الناجح هو عامل مهم وركيزة أساسية في نجاح شركة التأمين لأنه يساعدها على التطور والتميز، كما أنه يساهم في تزويد الشركة بالموارد المالية والفرص الاستثمارية المختلفة التي تلعب دوراً هاماً في تعزيز نجاح الشركة، وتحقيق أهداف أصحاب المصالح. واعتمد البحث على دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي بدراسة ثلاثة أنواع من هذه المخاطر وهي (مخاطر الاكتتاب، مخاطر السيولة، مخاطر رأس المال).

2 – مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في السؤال الرئيس الآتي:

ما هو أثر إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟ ويتفرع عنه الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما هو أثر إدارة مخاطر الاكتتاب في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
2. ما هو أثر إدارة مخاطر السيولة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟
3. ما هو أثر إدارة مخاطر رأس المال في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

3 – أهداف البحث وأهميته:

3 – 1- أهداف البحث:

إن الهدف الرئيس من هذا البحث هو تحليل وفحص الدور الذي تلعبه إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، ويتفرع عنه الأهداف الفرعية الآتية:

1. تحديد أثر إدارة مخاطر الاكتتاب في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
2. تحديد أثر إدارة مخاطر السيولة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.
3. تحديد أثر إدارة مخاطر رأس المال في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

3 – 2– الأهمية العلمية للبحث:

تتمثل الأهمية العلمية للبحث من خلال تقديم خلفية عن أهم المخاطر المالية وهي مخاطر الاكتتاب ومخاطر السيولة ومخاطر رأس المال بشكل عام والتطرق لأساليب تحسين الأداء المالي لشركات التأمين، حيث تعتبر إدارة المخاطر المالية المذكورة موضوع متجدد ومتطور باستمرار يحتاج إلى متابعة مستمرة.

3 – 3– الأهمية العملية للبحث:

تتجلى الأهمية العملية للبحث في دراسة تأثير كل من إدارة مخاطر الاكتتاب، والسيولة، ورأس المال في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، للوصول إلى مجموعة من الاقتراحات التي يمكن أن تساعد شركات التأمين في تعزيز العوامل التي من شأنها تحسين أدائها المالي، وتحقيق الأهداف المالية للشركة، ووضع الاستراتيجيات المناسبة لعملها.

4 – فروض البحث:

انطلاقاً من السؤال الرئيس للبحث تفترض الباحثة الفرضية الرئيسية الآتية:

لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة المخاطر المالية وتحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. ويتفرع عنها الفرضيات الفرعية الآتية:

الفرضية الأولى: لا يوجد تأثير لإدارة مخاطر الاكتتاب في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثانية: لا يوجد تأثير لإدارة مخاطر السيولة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

الفرضية الثالثة: لا يوجد تأثير لإدارة مخاطر رأس المال في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

5 – منهجية البحث:

قامت الباحثة باتباع المنهج الوصفي واستخدمت أسلوب تحليل الانحدار المتعدد لغرض بيان تأثير المتغيرات المستقلة (مخاطر الاكتتاب، مخاطر السيولة، ومخاطر رأس المال) في المتغير التابع (تحسين الأداء المالي)، بالاعتماد على نماذج بيانات بانل (Panel Data) لأنها تأخذ بعين الاعتبار أثر تغير الزمن وأثر الاختلاف بين الوحدات المقطعية على حد سواء في البيانات المعتمدة في التحليل، كما تم الاعتماد على مصادر البيانات الثانوية للحصول على البيانات اللازمة للدراسة، حيث تم جمع البيانات السنوية (الميزانية العمومية، قائمة الدخل) بالاعتماد على التقارير الدورية والقوائم المالية لشركات التأمين المدروسة على مدى سنوات الدراسة الممتدة من عام 2008 حتى عام 2018، وتم الحصول على التقارير والقوائم المالية بالاعتماد على الموقع الالكتروني لسوق دمشق للأوراق المالية والموقع الرسمي لكل شركة من شركات التأمين المدروسة.

6 – متغيرات البحث:

- المتغيرات المستقلة: تعبر المتغيرات المستقلة عن إدارة المخاطر المالية التي تشمل مخاطر الاكتتاب، ومخاطر السيولة، ومخاطر رأس المال، وقد تم قياس هذه المخاطر باستخدام النسب المالية التالية:
  - مخاطر الاكتتاب(UR) = صافي الأقساط المكتتبة / حقوق المساهمين.
  - مخاطر السيولة(LR) = الخصوم / الأصول السائلة.

- مخاطر رأس المال(CAP.R) = رأس المال المتوفر / رأس المال المطلوب.

➢ المتغير التابع: تمثل بتحسين الأداء المالي، وتم قياسه من خلال:

- معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) = صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي حقوق المساهمين.
- معدل العائد على الأصول (ROA) = صافي الربح بعد الضريبة / إجمالي الأصول.
- نسبة الرفع المالي (EM) = إجمالي الأصول / حقوق الملكية.

7 – حدود البحث:

- **الحدود الزمنية:** تمت الدراسة التطبيقية خلال الفترة الزمنية الممتدة من بداية عام (2008) وحتى نهاية عام (2018).
- **الحدود المكانية:** تمثلت بكافة شركات التأمين التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

8 – مجتمع البحث والعينة:

إن **مجتمع البحث** في هذه الدراسة هو كافة شركات التأمين العاملة في الجمهورية العربية السورية، في حين تتمثل **عينة البحث** بشركات التأمين التجارية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية التي توفرت بياناتها المالية منذ عام 2008 وحتى 2018، وبناء على ذلك تم أخذ خمس شركات تأمين تجارية وهي (الاتحاد التعاوني للتأمين، السورية الدولية للتأمين ــ أروب، الشركة السورية الكويتية للتأمين، الشركة السورية الوطنية للتأمين، الشركة المتحدة للتأمين).

9 – الدراسات السابقة:

➢ **دراسة (فتني، 2015): وهي بعنوان: " أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة – دراسة قياسية وتحليلية لعينة من شركات التأمين الجزائرية–للفترة 2009–2013"**

هدفت الدراسة إلى بيان مدى تأثير إدارة المخاطر المالية على الأداء المالي في شركات التامين الجزائرية من خلال ربطها بالنسب المالية لمعرفة مدى قدرتها على التنبؤ بوجود المخاطر. وكانت عينة الدراسة مكونة من خمس شركات تأمين ثلاثة منها قطاع عام وشركتين للقطاع الخاص للفترة بين عامي (2009–2013). ولتحقيق غرض الدراسة تم اختبار فرضياتها باستخدام نموذج (Panel Data) على الشركات المدروسة، وطبقت ثلاثة نماذج خاصة بتحليل بيانات (Panel)، وهي: نموذج الانحدار التجميعي، ونموذج التأثيرات الثابتة، ونموذج التأثيرات العشوائية. وتمثل المتغير التابع بنسبة العائد على حقوق الملكية في حين تمثلت المتغيرات المستقلة بنسبة حجم الأخطار ومخاطر الاكتتاب ومخاطر السيولة. وتم تطبيق اختبار مضاعف لاغرانج للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة أو العشوائية. كما تم تطبيق اختبار (Hausman) للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والعشوائية. وقد توصلت الدراسة إلى أن النموذج الأمثل هو نموذج التأثيرات الثابتة حيث يبين أن هناك تأثير جوهري طردي للمتغيرات المستقلة على الأداء المالي لشركات التأمين المدروسة وأكدت الدراسة على دور إدارة المخاطر المالية في تقليل حجم المخاطر المواجهة لشركات التأمين وتعظيم أرباحها.

➢ **دراسة (الطراونة،2015): وهي بعنوان: " العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية– دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية "**

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر مجموعتين من المتغيرات المستقلة هي العوامل الخارجية (البيئة القانونية، والبيئة الاقتصادية، والبيئة التنافسية)، والعوامل الداخلية (المخاطر المالية، والرقابة الداخلية، والكفاءة الإدارية) في الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية (العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية). لتحقيق غرض الدراسة تم استخدام أسلوب الاستبانة، حيث وزعت على عينة من 75 موظف من كافة شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأردن البالغ عددها 24 شركة تأمين، حيث طبقت الدراسة اختبارات التحليل العاملي والإحصاء الوصفي والانحدار المتعدد. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لكل من العوامل الداخلية في الأداء المالي لشركات التأمين المدرجة في سوق عمان،

حيث كانت العلاقة عكسية بين البيئتين الاقتصادية والتنافسية والعائد على الأصول من جهة والعائد على حقوق الملكية من جهة أخرى، بينما كانت العوامل الداخلية ذات تأثير إيجابي على الأداء المالي بشقيه العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وكانت الأكثر تأثيراً الرقابة الداخلية، مما أوصت الدراسة بضرورة وجود إدارة مخاطر تعمل على تقييم المخاطر التي تتعرض لها الشركة والكشف عن مواطن القصور في الأداء المالي.

- **دراسة (طبايبية، 2010): وهي بعنوان: " تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستعمال النسب المالية – دراسة حالة في الشركة الجزائرية للتأمين ".**

هدفت الدراسة إلى تقييم الأداء المالي لشركات التأمين في الجزائر، حيث اعتمدت على دراسة حالة الشركة الجزائرية للتأمين خلال الفترة الممتدة بين عامي 2007 و2009. تم استخدام النسب المالية في التحليل المالي لنشاط التأمين في تقييم الأداء المالي، حيث تمثل بالمؤشرات التالية (الملاءة المالية، السيولة، والربحية، والمردودية). وقد توصلت الدراسة إلى أن معدل العائد على حقوق الملكية الأفضل في تقييم الأداء المالي، بينما كانت نسبة السيولة والملاءة المالية تساعد الشركة في درء المخاطر التي يمكن أن تواجهها. وأوصت الدراسة أن على شركات التأمين السعي إلى تحقيق الربحية التي تعد من أهم المعايير التي يتم بفضلها اتخاذ القرارات المستقبلية، مما يتوجب على شركات التأمين اتباع سياسة أكثر دنياميكية في تقديم الخدمات وتوظيف مواردها بطرق تكفل لها تحقيق عوائد معتبرة لمواجهة الأخطار.

- **دراسة (Omasete, 2012): وهي بعنوان: "The Effect of Risk Management on Financial Performance of Insurance Companies in Kenya"**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العلاقة بين إدارة المخاطر والأداء المالي لشركات التأمين في كينيا. وقد اعتمدت الدراسة على البيانات الكمية والنوعية وذلك من خلال تصميم استبانة وزعت على 44 شركة تأمين في كينيا، في حين كانت البيانات الكمية من التقارير المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي 2008 و2012. ولتحقيق الهدف الرئيسي للدارسة تم إجراء تحليل الانحدار المتعدد لاختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة عمليات إدارة المخاطر: تحديد المخاطر، تخفيف المخاطر، تقييم وقياس المخاطر، والمتغير التابع (الأداء المالي) الذي تم قياسه باستخدام نسبة العائد على الأصول. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين عمليات إدارة المخاطر والأداء المالي، وكانت تحديد المخاطر الأكثر تأثيراً على الأداء المالي تليها تقييم وقياس المخاطر. وأكدت الدراسة إلى أن ممارسات إدارة المخاطر لها تأثير كبير على الأداء المالي.

- **دراسة (Adams and Buckle,2003): وهي بعنوان: " The Determinants of Corporate Financial Performance In Bermuda Insurance Market "**

هدفت هذه الدراسة إلى إيجاد محددات الأداء المالي لشركات التأمين في جزر برمودا، حيث شملت عينة الدراسة 17% من شركات التأمين الموجودة في تلك السوق للفترة الواقعة مابين 1993–1997. وتمثل المتغير التابع بالأداء المالي، وتم قياسه من خلال قسمة مجموع المصاريف الإدارية على صافي الأقساط المتحققة، في حين تمثلت المتغيرات المستقلة حجم المنشأة ونسبة الرفع المالي، والسيولة، ونوع الشركة. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن شركات التأمين ذات نسبة الرفع المالي المرتفعة، والسيولة القليلة يكون أداؤها أفضل من شركة التأمين ذات نسبة الرفع المالي القليلة، والسيولة المرتفعة.

يتميز هذا البحث عن الدراسات السابقة في كونه يسعى إلى جمع أهم المخاطر المالية (المتغيرات المستقلة) التي تناولتها الدراسات السابقة وهي مخاطر الاكتتاب ومخاطر السيولة ومخاطر رأس المال، ويكمن الاختلاف من خلال الهدف الرئيسي للدراسة وهو بيان دور إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية الذي تم قياسه بثلاث نسب وهي (معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول، نسبة الرفع المالي)

في حين ذهبت بعض الدراسات السابقة إلى قياس المتغير التابع بنسبة واحدة فقط، إضافة لذلك يتميز هذا البحث بطول السلسلة الزمنية مقارنة بالدراسات السابقة.

10 – الإطار النظري للبحث:

10 – 1- تعريف التأمين:

يعرف التأمين بأنه اتفاق بين طرفين هما المؤمن(شركة التأمين) والمؤمن له (الشخص الذي يرغب بالتأمين)، الغرض منه درء المخاطر عن الطرف الثاني في حال وقوعها وحصوله على تعويضات تتناسب مع الأضرار التي قد تلحق به من هذا الخطر، وعلى ذلك فإن هذا الاتفاق ينشئ حقاً للمؤمن له بحصوله على التعويض، كما ينشأ التزام على المؤمن بدفع هذا التعويض (الجباعي،2003، ص66).

وعرف القانون المدني السوري التأمين في المادة 713على أنه: عقد يلتزم المؤمن بمقتضاه أن يؤدي إلى المؤمن له أو إلى المستفيد الذي اشترط التأمين لصالحه مبلغاً من المال أو إيراداً مرتباً أو أي تعويض مالي آخر في حالة وقوع الحادث أو تحقق الخطر المبين بالعقد لقاء قسط أو أي دفعة مالية أخرى يؤديها المؤمن له للمؤمن.

أما المرسوم رقم 43 المتعلق بتنظيم سوق التأمين السورية الصادر في2005/7/16 فقد عرف التأمين في المادة(1) بأنه: تحويل أعباء المخاطر من المؤمن له إلى المؤمن مقابل قسط التأمين، والتزام المؤمن بتعويض الضرر والخسارة للمؤمن له.

فقطاع التأمين من القطاعات الهامة والمكونة لبنية الاقتصاد السوري، لما له من دور كبير في العملية التنموية ومجابهة الأخطار ومنع وتخفيف الخسائر التي قد تلحق بالاقتصاد الوطني وتنعكس سلباً على الاستقرار الاجتماعي والسياسي، حيث تلعب شركات التأمين دوراً هاماً في مواجهة وتغطية وإدارة الأخطار الفنية والمؤسسية التي تواجه المؤسسات لما تحققه من تحسن نتائجها واستمرار أعمالها بالإضافة إلى تقليل من حجم التعويضات والخسائر الواقعة على عاتق شركة التأمين من خلال تقديرها للمخاطر المتوقعة وإدارتها(رحمون،2007).

10-2- مفهوم إدارة المخاطر المالية:

تعد إدارة المخاطر المالية تنظيم متكامل يهدف إلى مواجهة المخاطر المالية بأفضل الوسائل وأقل التكاليف من خلال اكتشاف وتحليل وقياس هذه المخاطر وتحديد وسائل مواجهتها، وذلك عبر اختيار أنسب هذه الوسائل لتحقيق الهدف المطلوب (حماد،2007، ص50). ويشير (Finard,J.B.1996,p73) إلى أن القيام بإدارة المخاطر المالية أصبح ضرورياً لاستمرار الشركة في ظل المنافسة العالمية المعاصرة ، وأن إدارة المخاطر المالية بالشركة تسعى إلى تخفيض الخسائر المحتملة من وقوع المخاطر مع المحافظة على استقرار الأرباح والعمل على تعظيمها.

ويرى(Williams, Smith, & Young,1995) أن إدارة المخاطر المالية تتضمن القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة، وقياسها، والتعامل مع مسبباتها، والآثار المترتبة عليها، وإن الغرض الرئيسي لإدارة المخاطر المالية يتمثل في تمكين الشركة من التطور وتحقيق أهدافها بشكل أكثر فعالية وكفاءة.

كما يشير (Penny,C.,1999) إلى أن إدارة المخاطر المالية أصبحت تمثل مجالاً متخصصاً يتضمن المقاييس والإجراءات التي تربط بين كل من العائد والخطر المرتبط به، ويؤكد أن الخطر في حد ذاته لا يمكن تخفيضه بالعمليات الحسابية، وأن المعلومات تمثل عناصر جوهرية ذات أهمية بالغة في عملية إدارة المخاطر المالية. ويعرف Penny إدارة المخاطر المالية على أنها " استخدام أساليب التحليل المالي وكذلك الأدوات المالية المختلفة من أجل السيطرة على مخاطر معينة وتخفيض آثارها الغير مرغوبة على الشركة.

أما (Borgsdorf & Pliszka,1999) فقد تناولا مفهوم إدارة المخاطر من خلال مناقشة جوانب الشبه وجوانب الاختلاف بين إدارة الخطر والمفهوم العام للإدارة، ومن خلال المناقشة قررا أن إدارة الشركة وإدارة المخاطر المالية بالشركة متلازمتان،

وأنه يصعب تحقق الفعالية في أحدهما دون أن تمارس الأخرى بشكل فعال؛ لأنهما يجب أن يعملا معاً بشكل متوازي ومتكامل لإنجاز أهداف الشركة. وفي هذا الإطار قدم (Borgsdorf & Pliszka) تعريفاً لإدارة المخاطر المالية على أنها " مجموعة الأنشطة الخاصة بالتخطيط والتنظيم والقيادة والرقابة لموارد الشركة من أجل تخفيض الآثار المحتملة للمخاطر التي تتعرض لها تلك الموارد".

ويؤكد (Stewart,T.A.,2000) أن إدارة المخاطر المالية لا تعني التخلص منها بل تعني استخدام الأدوات المناسبة لخفض الخسائر المحتملة، وهي تستهدف تعظيم القيمة السوقية للعوائد المتوقعة في ضوء درجة المخاطر التي يمكن تحملها، أو المرافقة لهذه العوائد المتوقعة.

10 – 3– أهم المخاطر المالية التي تواجهها شركات التأمين:

تتعدد المخاطر المالية التي تتعرض لها شركات التأمين وتختلف من بيئة إلى أخرى، ومع زيادة الأعمال المالية وتوسعها واجهت شركات التأمين العديد من المخاطر المالية الأمر الذي دفعها للبحث عن خطوات استباقية تمكنها من قياس وتقييم هذه المخاطر للحد منها وتجنب آثارها وإدارتها بكفاءة وفعالية عالية، وأهم هذه المخاطر:

- **مخاطر الاكتتاب:** هي المخاطر المرتبطة مباشرة بوثائق التأمين، وتحدث هذه المخاطر عندما يكون متوسط قيمة التعويضات الفعلية مختلفاً عن القيمة المتوقعة عند بيع وثائق التأمين، وتنتج هذه المخاطر عن عدم الاختيار الصحيح للأخطار المكتتبة أو وضع شروط الاكتتاب المناسبة أو تحديد التسعير الصحيح للأخطار، أو التقدير الخاطئ لقيمة التعويضات المتوقعة (الطائي،2011). ولإدارة هذا النوع من المخاطر تعمل شركات التأمين على بيع عدد كبير من وثائق التأمين، وتقديم أنواع مختلفة من التغطيات التأمينية في مناطق جغرافية مختلفة، والتقييم على طرق حساب الاحتياطي ومصروفات تسوية الخسائر وطرق تقدير التعويضات ومدى كفاية برنامج إعادة التامين ضد الكوارث(عبد الكريم، 2009)، وقد تم قياس مخاطر الاكتتاب في شركات التأمين المدروسة من خلال قسمة صافي الأقساط المكتتب بها على حقوق المساهمين، وكلما زادت هذه النسبة كلما زاد تعرض الشركة للخطر (عبودي، 2006).
- **مخاطر السيولة:** هي المخاطر التي تتعلق بالأحداث غير المتوقعة والخارجة عن إدارة شركة التأمين مثل المطالبات الكبيرة في حالة وقوع كوارث، أو بسبب انسحاب حملة الوثائق أو القيام بتصفية وثائقهم، كل هذا يجعل شركات التأمين بحاجة إلى توفير سيولة سريعة لمقابلة هذه الالتزامات المفاجئة والتي لم تؤخذ بعين الاعتبار عند حساب الأقساط، مما يضطرها إلى تحويل بعض استثماراتها إلى سيولة، الأمر الذي قد يعرضها إلى خسائر مالية كبيرة وبالتالي إمكانية وقوعها في عسر مالي ما لم تكن محتفظة بالسيولة الكافية لمواجهة الطلب المفاجئ للنقدية (ابراهيم،2002). وبناءً على ما سبق تم قياس مخاطر السيولة في شركات التأمين المدروسة من خلال قسمة الخصوم على الأصول السائلة، حيث تعطي هذه النسبة مؤشراً لمدى استجابة شركات التأمين لأية مطالبات مالية (طبايبية،2009).
- **مخاطر رأس المال:** تعني عدم القدرة على الوفاء أو السداد للالتزامات والمخاطر التي تتعرض لها شركة التأمين سواء كانت مخاطر الأصول، الائتمان، السوق، التشغيل، وغيرها (أورسينا،2008). وقد بينت الجمعية الدولية لمشرفي التأمين أن شركة التأمين تكون ذات ملاءة مالية عندما تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها بالنسبة للعقود كلها وفي أي وقت كان (أو على الأقل في معظم الظروف). وقد تم قياس نسبة مخاطر رأس المال بناء على التعليمات الخاصة بنظام هامش الملاءة في شركات التأمين السورية الصادرة عن هيئة الإشراف على التأمين السورية، كما حددها القرار رقم/210/ المادة/2/ وذلك بتقسيم رأس المال المتوفر على رأس المال المطلوب، كما تعد هذه النسبة أحد أهم النسب المالية الرئيسة لقياس القدرة المالية للوفاء بالالتزامات المالية والتعاقدية في شركات التأمين.

10 – 4- مفهوم تحسين الأداء المالي:

يعتمد تحسين الأداء المالي على نتائج قياس وتحليل مؤشرات الأداء المالي التي تعد أساساً للتعرف على مواطن القوة والضعف في أداء المؤسسات المالية، وبغية وضع خطط لتحسين الأداء المالي يجب اتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الأخطاء من خلال رصد فجوات الأداء، وتحديد مصدرها وأسبابها تمهيداً للعمل على إزالتها، كما يجب أن تحقق عملية تحسين الأداء المالي أهدافها بمراعاة الموارد المتاحة لتنفيذها، لهذا يعتبر تحسين الأداء المالي هدف من الأهداف الاستراتيجية للمؤسسات المالية وعملية إدارية متكاملة يطبق عليها مفهوم النظام المكون من قياس الأداء لمعرفة مستوياته، وتقييم الأداء لتحديد الانحرافات وتحسين الأداء باتخاذ الإجراءات التصحيحية، لذلك يمكن القول أن تحسين الأداء المالي يكون نتيجة لعملية تقييم وقياس الأداء (الخزامي،2000).

كما أن تحسن الأداء المالي يأتي نتيجة البيئة الخارجية كالمنافسيين والتقنيات الحديثة والعملاء، وأحياناً يأتي نتيجة البيئة الداخلية كتغير اتجاهات الإدارة العليا للشركة، لذلك يحمل تحسين الأداء المالي في مفهومه معنى التغيير والانتقال من وضع إلى وضع آخر بالاعتماد على نمط جديد ومناسب للأهداف المخطط لها من قبل الشركة (السلمي،2002).

هذا ويعتمد تحسين الأداء المالي على التطوير التنظيمي بإحداث تغيرات إيجابية في الشركة مما يجعلها أكثر قدرة على حل المشاكل التي تواجهها وتقييم الخدمات والمنتجات بكفاءة عالية(حمود،2007)، حيث أن التطوير التنظيمي للأداء المالي يعتبر عملية مخططة ومستمرة تهدف إلى تطوير الخدمات التي تقدمها الشركة، فهو سلسلة من الجهود المستمرة البعيدة المدى والهادفة إلى تحسين قدرات الشركة على إدخال التجديد ومواكبة التطور وتمكينها من حل مشاكلها ومواجهة تحدياتها، بذلك يكون تحسين الأداء بالبحث عن تقنيات جديدة، أو تصميمات مبتكرة لتقديم خدماتها (حسن،2015).

11 – الدراسة التطبيقية:

11-1- الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

بعد جمع البيانات من القوائم والتقارير المالية لشركات التأمين المدروسة خلال الفترة الممتدة من عام 2008 حتى عام 2018، تم تفريغ هذه البيانات بواسطة برنامج Excel على برنامج E-views 10 وقد تم التحليل بعد إصلاح البيانات وتنقيتها من القيم المفقودة باستخدام طريقة المتوسطات المتحركة للسلاسل الزمنية التي أمكن التطبيق عليها، حيث بلغ عدد المشاهدات/55/ مشاهدة لجميع متغيرات الدراسة. استخدم في وصف البيانات مجموعة من الأساليب الإحصائية كالمتوسط الحسابي، الوسيط، الانحراف المعياري. وفيما يلي وصف لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم (1): الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المستقلة والتابعة

	UR	LR	CAP.R	ROE	ROA	EM
Mean المتوسط الحسابي	0.460824	0.602436	3.616710	0.096436	0.042565	2.323162
Median الوسيط	0.424400	0.320983	3.315000	0.093200	0.034400	2.345500
Maximum أكبر قيمة	1.717300	0.794318	6.610000	0.364000	0.216000	3.664200
Minimum أصغر قيمة	0.118400	0.103240	0.000000	-0.370300	-0.108400	1.106400
Std. Dev الانحراف المعياري	0.269594	0.134852	0.129599	0.127940	0.054290	0.593376
Skewness الالتواء	2.079910	-0.430560	0.138600	-0.493733	0.511064	0.189935
Kurtosis التفرطح	9.892177	5.346832	3.605016	5.425280	5.282054	2.975829
Observations عدد المشاهدات	55	55	55	55	55	55

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- **معدل مخاطر الاكتتاب (UR):**

بلغ الانحراف المعياري عن المتوسط لمعدل مخاطر الاكتتاب قيمة 26.95%، كما تبين أن شركات التأمين الخاصة في سورية لديها معدل مخاطر الاكتتاب ما متوسطه 46% مما يوضح أن جميع شركات التأمين المدروسة قادرة على تحمل الخسائر الفجائية وذلك لأن معدلاتها ضمن الحد المعياري الذي يجب أن يكون أقل من 200%، إلا أن أعلى معدل لمخاطر الاكتتاب وصل إلى 171% كان من نصيب الشركة السورية الوطنية للتأمين مما يشير على أنها تتحمل أخطار أكثر من باقي الشركات المدروسة، بالمقابل بلغت أقل قيمة لمخاطر الاكتتاب 11% التي كانت من نصيب الشركة السورية الكويتية للتأمين. ويشير الجدول أيضاً إلى أن قيمة معامل التفرطح (Kurtosis) 9.8921 وهي أكبر من 3 مما يدل أن منحنى التوزيع مدبب ويحوي على عدد من القيم الشاذة، كما ظهرت قيمة معامل الالتواء (Skewness) أكبر من الصفر حيث بلغت قيمته 2.0799 وبالتالي يظهر شكل منحنى التوزيع غير متناظر وملتوي نحو اليمين قليلاً.

- **معدل مخاطر السيولة (LR):**

بلغ الانحراف المعياري عن المتوسط لمعدل مخاطر السيولة قيمة 13%، كما تشير الأرقام الواردة فيما سبق أن شركات التأمين الخاصة في سورية لديها معدل مخاطر السيولة ما متوسطه 60% مما يدل على أن الشركات التأمين المدروسة تتوفر لديها السيولة اللازمة للوفاء بالتزاماتها اتجاه المؤمن لهم (حملة الوثائق) وهي أقل من الحد المعياري للنسبة (105%) إضافة إلى امتلاكها النقدية الكافية لتغطية احتياجاتها الدورية، كما أن أعلى معدل لمخاطر السيولة وصل إلى 79% كان من نصيب الشركة المتحدة للتأمين، وأقل معدل كان 10% من نصيب شركة الاتحاد التعاوني للتأمين.وتجدر الإشارة أيضاً أن معامل التفرطح يتجاوز 5.3 مما يدل على أن المنحنى مدبب وملتوي قليلاً نحو اليسار لأن قيمة الالتواء 0.43-.

- **معدل مخاطر رأس المال (CAP.R):**

تبين أن متوسط مخاطر رأس المال في شركات التأمين يبلغ 361% وهذا يشير على أن شركات التأمين المدروسة تحتفظ بحد أدنى من أموالها الذاتية لمواجهة أي خسائر متوقعة أو غير متوقعة التي قد تصاحب نشاطها التأميني والاستثماري إذ أن الحد الأدنى المسموح به لهذه النسبة هو (150%). وقد بلغ الانحراف المعياري عن المتوسط ما يعادل 13%، كما أن أعلى معدل لمخاطر رأس المال وصل إلى 661% كانت من نصيب شركة الاتحاد التعاوني للتأمين، ونلاحظ أن التوزيع يقارب من التوزيع الطبيعي حيث أن قيمة الالتواء قريبة من الصفر بقيمة 0.138 وبالتالي يوجد التواء بسيط نحو اليمين، وقيمة التفرطح 3.60 قريبة من 3 وهذا يعني أن هذه السلسة تقترب من التوزع الطبيعي.

- **معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):**

يتراوح معدل العائد على حقوق الملكية بين حدي 36% كحد أعلى و37%- كحد أدنى كما تشير الأرقام الواردة فيما سبق إلى أن شركات التأمين تكسب في المتوسط 9.6% من الاستثمار في حقوق المساهمين. كما يبين الجدول أن قيمة الانحراف المعياري عن المتوسط بلغت 12.7% مما يعني وجود تفاوت بين قيم معدل العائد على حقوق الملكية التي تكسبها شركات التأمين المدروسة على مدى سنوات الدراسة.

- **معدل العائد على الأصول (ROA):**

بلغ الانحراف المعياري عن المتوسط الحسابي لمعدل العائد على الأصول قيمة 5.4% وهي أقل قيمة للانحراف المعياري بالنسبة لبقية المتغيرات، ويشير ذلك إلى وجود تقارب في قيم معدل العائد على الأصول التي تكسبها شركات التأمين المدروسة على مدى سنوات الدراسة. كما يتبين من الجدول أنهم يكسبون ما متوسطه 4.2% من استثماراتهم في الأصول.

- **نسبة الرفع المالي (مضاعف حقوق الملكية EM):**

يشير المتوسط الحسابي لنسبة الرفع المالي إلى ارتفاع هذه النسبة حيث بلغ المتوسط خلال سنوات الدراسة مقدار 232% وبلغت أعلى قيمة 366% وأقل قيمة 110%. ويتبين أن هناك تذبذب حيث أن قيمة الانحراف المعياري تقدر بـ 59.33%، ومن خلال قيمة الالتواء التي تقارب الصفر وقيمة التفرطح التي تقارب 3 يتبين لنا أن بيانات نسبة الرفع المالي يتوزع أو يقترب من التوزيع الطبيعي.

11-2- تحليل الارتباط:

يفيد تحليل الارتباط في اكتشاف ما إذا كان هناك مشاكل التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة، كما يتم من خلاله اكتشاف مقدار وطبيعة العلاقة التي تربط بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة دون أن يبين سببية العلاقة الترابطية بين تلك المتغيرات، ويعرض الجدول رقم(2) مصفوفة الارتباط لجميع المتغيرات المدرجة في نموذج الدراسة:

الجدول رقم (2): مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

	UR	LR	CAP.R	ROE	ROA	EM
UR	1.000000	0.085332	-0.218658	0.136858	0.150383	0.195827
LR	0.085332	1.000000	-0.609614	0.328019	0.282751	0.871212
CAP.R	-0.218658	-0.609614	1.000000	-0.316381	-0.263231	-0.600778
ROE	0.136858	0.328019	-0.316381	1.000000	0.976614	0.344442
ROA	0.150383	0.282751	-0.263231	0.976614	1.000000	0.271610
EM	0.195827	0.871212	-0.600778	0.344442	0.271610	1.000000

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

بالنظر إلى الجدول رقم (2) نجد ما يلي:

- يرتبط معدل مخاطر السيولة ارتباط ضعيف طردي مع كل من معدلي العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، وارتباط قوي طردي مع نسبة الرفع المالي بمقدار 87%، وهذه الارتباطات ذو دلالة إحصائية.
- ترتبط مخاطر رأس المال بعلاقة عكسية ضعيفة مع معدل العائد على حقوق الملكية بنسبة 31% وعلاقة عكسية متوسطة مع نسبة الرفع المالي بنسبة 60%.
- يرتبط معدل العائد على حقوق الملكية بشكل طردي مع معدل العائد على الأصول ارتباطاً قوي جداً تبلغ نسبته 97.6%، ويرتبط ارتباطاً ضعيفاً مع نسبة الرفع المالي بنسبة 34% وهو ارتباط ذو دلالة معنوية.
- تنفي مصفوفة الارتباط وجود مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة، فقد بلغت أعلى نسبة ارتباط بين المتغيرات المستقلة ما نسبته 85.4% غير معنوية، وهي تمثل ارتباط معدل مخاطر السيولة مع معدل مخاطر الاكتتاب. وبالتالي، ظهرت كافة الارتباطات بين المتغيرات المستقلة أقل من 90% وهو ما يحقق شرط غياب وجود مشكلة التعدد الخطي.

11-3- دراسة الاستقرارية لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

يوجد العديد من الطرائق الإحصائية المستخدمة لاختبار الاستقرارية، ويعد اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) من الطرائق الأكثر دقة والأوسع انتشاراً، ويتم اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها عن طريق استخدام عدة اختبارات تقوم على تعميم اختبار Dicky Fuller المطبق في إطار السلاسل الزمنية، من أشهر هذه الاختبارات اختبار Augmented Dickey Fuller المقترح عام 1979م واختبار Phillps – Perron المقترح عام 1988م ويعد اختبار

Phillps – Perron أكثر موثوقية من ناحية طبيعة البيانات حيث يراعي عدم وجود تجانس بين بواقي معادلة Dicky Fuller، وهو يأخذ بالاعتبار قيود أقل على حد الخطأ العشوائي. (حسن وشومان، 2013)

وتقوم فرضيات Phillps – Perron على النحو التالي:

H0 : السلسلة الزمنية غير مستقرة (تحتوي على جذر وحدة)

H1: السلسلة الزمنية مستقرة (لا تحتوي على جذر وحدة)

ويعرض الجدول التالي نتائج تطبيق اختبار Augmented Dickey Fuller و اختبار Phillps – Perron.

الجدول رقم (3): نتائج اختبار Augmented Dickey Fuller و اختبار Phillps – Perron

متغيرات الدراسة	اختبار ديكي فولار الموسع Augmented Dickey Fuller		اختبار فيليبس بيرون Phillips–Perron		مرتبة تكامل السلسلة الزمنية
	Statistics	Probability	Statistics	Probability	
UR	28.7237	0.0014	33.0378	0.0003	I (2)
LR	25.2163	0.0050	48.4101	0.0000	I (2)
CAP	29.6747	0.0002	87.2825	0.0000	I (2)
ROE	30.9367	0.0006	31.3662	0.0005	I (1)
ROA	25.7110	0.0041	9.18882	0.0033	I (0)
EM	24.4519	0.0065	53.5594	0.0000	I (2)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

أشارت نتائج جداول دراسة استقرار السلاسل الزمنية السابقة للمتغيرات المدروسة إلى مايلي:

- كانت سلسلة معدل العائد على الأصول ROA مستقرة.
- استقرت سلسلة معدل العائد على حقوق الملكية ROE عند الفروق الأولى.
- أما باقي سلاسل المتغيرات استقرت عند الفروق الثانية (مخاطر الاكتتاب – مخاطر السيولة – مخاطر رأس المال – نسبة الرفع المالي).

11-4- اختيار نموذج الدراسة الملائم:

وتم تطبيق نماذج بانل (Panel) الثلاثة وهي نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية. وسيتم استعراض معادلة الدراسة الخاصة بكل نموذج من خلال مايلي:

- نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model (PRM):

$$P_{i.t} = a_0 + a_1 UR_{i.t} + a_2 LR_{i.t} + a_3 CAP.R_{i.t} + \varepsilon_{i.t}$$

- نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model (FEM):

$$P_{i.t} = \beta_0 + \sum_{d=1}^{N} \beta_d D_d + a_1 UR_{i.t} + a_2 LR_{i.t} + a_3 CAP.R_{i.t} + \varepsilon_{i.t}$$

- نموذج التأثيرات العشوائية Random Effect Model (REF):

$$P_{i.t} = \mu + a_1 UR_{i.t} + a_2 LR_{i.t} + a_3 CAP.R_{i.t} + v_i + \varepsilon_{i.t}$$

11-4-1- تقدير معلمات النموذج:

يظهر من خلال الجداول التالية تقديرات معاملات كل من نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة والعشوائية، حيث يمثل الجدول رقم(4) تقدير المعاملات الخاصة بمتغيرات الدراسة في حال كون المتغير التابع يمثل معدل العائد على حقوق

الملكية، في حين يمثل الجدول رقم(5) تقديرات المعاملات الخاصة بمتغيرات الدراسة في حال كون المتغير التابع يمثل معدل العائد على الأصول، والجدول رقم(6) يمثل في حال كون المتغير التابع يمثل نسبة الرفع المالي.

الجدول رقم (4): معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة في حال المتغير التابع ROE

المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التاثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Constant	0.035501	0.211672	0.034822
UR	0.024872	0.329812	0.028156
LR	0.132407	-0.194928	0.115768
CAP.R	-0.005323	0.000870	-0.005920
الاتحاد التعاوني للتأمين D1	-	0.066152	-
السورية الدولية للتأمين D2	-	-0.102586	-
الشركة السورية الكويتية للتأمين D3	-	0.089277	-
الشركة السورية الوطنية للتأمين D4	-	0.056782	-
الشركة المتحدة للتأمين D5	-	-0.001396	-
R-Square	0.029602	0.230436	0.032852

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

يتضح من الجدول السابق معاملات المتغيرات الوهمية D_i التي تعبر عن كل شركة من شركات العينة، والتي تعبر عن الخصوصية التي تتمتع بها شركة التأمين(عمر الشركة، عدد الفروع، رأس المال، الموقع الجغرافي...) مما يمكن أن يؤثر على طبيعة العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع من شركة لآخرى، فقد بلغت قيمة معامل المتغير الوهمي في شركة الاتحاد التعاوني للتأمين مقدار 0.066152 مما يشير إلى وجود تأثير موجب ثابت لشركة الاتحاد التعاوني للتأمين الذي يؤدي بدوره إلى زيادة في معدل العائد على حقوق الملكية بمقدار 0.066152، بينما ظهر تأثير سلبي في الشركة المتحدة للتأمين وذلك بمقدار 0.001396- الذي يؤدي إلى انخفاض في معدل العائد على حقوق الملكية، كما كان لشركة السورية الدولية للتأمين تأثير سلبي بمقدار 0.102586-.

الجدول رقم (5): معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة في حال المتغير التابع ROA

المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التاثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Constant	0.020135	0.108006	0.019318
UR	0.053932	0.391783	0.007693
LR	0.036923	-0.107719	0.032783
CAP.R	0.012058	0.209572	-5.830405
الاتحاد التعاوني للتأمين D1	-	-0.095635	-
السورية الدولية للتأمين D2	-	0.083662	-
الشركة السورية الكويتية للتأمين D3	-	0.076515	-
الشركة السورية الوطنية للتأمين D4	-	0.039244	-
الشركة المتحدة للتأمين D5	-	-0.051245	-
الاتحاد التعاوني للتأمين D1	-	0.011362	-
R-Square	0.008632	0.201713	0.009986

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

الجدول رقم (6): معلمات نموذج الدراسة المقدرة باستخدام النماذج الثلاثة في حال المتغير التابع EM			
المتغيرات التفسيرية	نموذج الانحدار التجميعي	نموذج التاثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Constant	0.360172	0.386685	0.384574
UR	0.350471	0.028734	−0.025269
LR	3.551421	3.563544	3.565890
CAP.R	−0.053101	−0.062348	−0.058982
الاتحاد التعاوني للتأمين D1	–	0.049368	–
السورية الدولية للتأمين D2	–	−0.038437	–
الشركة السورية الكويتية للتأمين D3	–	0.052363	–
الشركة السورية الوطنية للتأمين D4	–	−0.094788	–
الشركة المتحدة للتأمين D5	–	0.099513	–
الاتحاد التعاوني للتأمين D1	–	0.021481	–
R-Square	0.741709	0.798814	0.700652

المصدر: من إعداد الباحثة بالاستناد إلى مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

11-4-2- المفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعيPRM والتأثيرات الثابتة FEM:

للمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة يتم استخدام اختبار ***F*** المقيد بالصيغة التالية:

$$F= \frac{(R^2_{FEM} - R^2_{PRM}) / (N - 1)}{(1 - R^2_{FEM}) / (NT - N - K)}$$

حيث أن:

R^2_{FEM} : تمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج التأثيرات الثابتة.

R^2_{PRM} : تمثل معامل التحديد عند استخدام نموذج الانحدار التجميعي.

N: تمثل عدد المصارف المدروسة، ***K*** : تمثل عدد المعلمات المقدرة باستثناء الحد الثابت، ***T*** :تمثل عدد الفترات الزمنية.

بعد حساب قيمة ***F*** المحسوبة تتم مقارنتها مع قيمة ***F*** الجدولية والتي تعطى بالعلاقة التالية:

$$F\ (a, N-1, NT-N-K)$$

فإذا كانت قيمة ***F*** المحسوبة أكبر أو مساوية لقيمة ***F*** الجدولية، عندها يكون نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لبيانات الدراسة، عدا عن ذلك يكون نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج المناسب (الجمّال،2012).

- **نموذج معدل العائد على حقوق الملكية ROE:**

F الجدولية: $F\ (0.05, 5-1, 55-5-3) = (0.05, 4, 47) = 2.6060$

F المحسوبة:

$$F= \frac{(0.230436 - 0.029602) / (5 - 1)}{(1 - 0.230436) / (55 - 5 - 3)} = 3.0664$$

يتضح مما أن قيمة ***F*** المحسوبة

أكبر من قيمة ***F*** الجدولية، وبالتالي فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب في حالة المتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية ROE.

- **نموذج معدل العائد على الأصول ROA:**

F الجدولية: $F\ (0.05,\ 5 - 1,\ 55 - 5 - 3) = (0.05,\ 4,\ 47) = 2.6060$

F المحسوبة:

$$F = \frac{(0.201713 - 0.008632) / (5 - 1)}{(1 - 0.201713\ ) / (55 - 5 - 3)} = 2.8419$$

يتضح مما أن قيمة ***F*** المحسوبة أكبر من قيمة ***F*** الجدولية، وبالتالي فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب في حالة المتغير التابع معدل العائد على الأصول ROA.

- **نموذج نسبة الرفع المالي EM:**

F الجدولية: $F\ (0.05,\ 5 - 1,\ 55 - 5 - 3) = (0.05,\ 4,\ 47) = 2.6060$

F المحسوبة:

$$F = \frac{(0.798814 - 0.741709) / (5 - 1)}{(1 - 0.798814\ ) / (55 - 5 - 3)} = 3.3351$$

يتضح مما أن قيمة ***F***

المحسوبة أكبر من قيمة ***F*** الجدولية، وبالتالي فإن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب في حالة المتغير التابع معدل العائد على حقوق الملكية ROE.

11-4-3- المفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة FEM و التأثيرات العشوائية REM:

تتم عملية المفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية وذلك من خلال تطبيق اختبار Hausman وفرضياته (الجمّال،2012):

الفرضية العدم H0: إن النموذج random effects هو المقبول

الفرضية البديلة H1: إن النموذج Fixed Effects هو المقبول

نموذج معدل العائد على الحقوق الملكية ROE:

الجدول رقم (7): اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذجي التأثير لنموذج ROE

Correlated Random Effects – Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.870866	2	0.0622

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

نجد أن قيمة Chi-Square 6.870866 عند مستوى الدلالة 0.0622 أكبر من $\alpha = 0.05$، وبالتالي يتم قبول فرضية العدم القائلة بأن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب، ونرفض الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب.

نموذج معدل العائد على الأصول ROA:

الجدول رقم (8): اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذجي التأثير لنموذج ROA

Correlated Random Effects – Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.554097	1	0.0834

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

نجد أن قيمة Chi-Square 8.554097 عند مستوى الدلالة 0.0834 أكبر من 0.05 = α، وبالتالي يتم قبول فرضية العدم القائلة بأن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب، ونرفض الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج المناسب.

نموذج نسبة الرفع المالي (مضاعف حقوق الملكية EM):

الجدول رقم (9): اختبار هوسمان للمفاضلة بين نموذجي التأثير لنموذج EM

Correlated Random Effects – Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.684017	2	0.2613

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

أظهرت قيمة Chi-Square تساوي 2.684017 عند مستوى دلالة 0.2613 أي أكبر من α=0.05، وبالتالي يتم قبول فرضية العدم القائلة أن نموذج التأثيرات العشوائية هو الأنسب، ونرفض الفرضية البديلة القائلة أن نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب.

إذاً، في ضوء نتائج الاختبارات السابقة تم التوصل إلى أن نموذج التأثيرات العشوائية الأكثر ملائمة لدراسة أثر إدارة المخاطر المالية في تحسين الأداء المالي، حيث بلغت قيمة معامل التحديد الخاص في حالة نسبة الرفع المالي 0.700652 أي أن نموذج التأثيرات العشوائية قادر على تفسير ما نسبته 70% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع نسبة الرفع المالي (EM) وهو ذو دلالة معنوية، بينما بلغت قيمة معامل التحديد في كل من حالة معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على الأصول على الترتيب (0.032852 ، 0.009986) مما يعني أن نموذج التأثيرات العشوائية قادر على تفسير ما نسبته 3.28% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (ROE) و تفسير ما نسبته 0.99% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (ROA) وهما غير دالان معنوياً.

بناءً على ما سبق، يمكن كتابة معادلة الانحدار الخاصة بالدراسة كما يلي:

$$EM_{i.t} = 0.377456 + 3.548099LR_{i.t} - 0.057268CAP.R_{i.t} + v_i + \varepsilon_{i.t}$$

11-5- اختبار الفرضيات:

11-5-1- نموذج معدل العائد على حقوق الملكية (ROE) كمتغير تابع:

يوضح هذا النموذج اختبار أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بكل من إدارة مخاطر الاكتتاب والسيولة ورأس المال على المتغير التابع (الأداء المالي) مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية، للوصول إلى نتائج دقيقة فيما يتعلق بأثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

وفيما يلي جدول نتائج مخرجات هذا النموذج باستخدام البرنامج الإحصائي E-views 10

الجدول رقم (10): مخرجات نموذج التأثيرات العشوائية لمعدل العائد على حقوق الملكية كمتغير تابع

Dependent Variable: ROE
Method: Panel EGLS
Sample: 2008 2018
Periods included: 11
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.034822	0.105217	0.330950	0.7420
UR	0.028156	0.062331	0.451710	0.6534
LR	0.115768	0.132946	0.870792	0.3879
CAP	-0.005920	0.012562	-0.471288	0.6394

Weighted Statistics

R-squared	0.032852	Mean dependent var	0.096436
Adjusted R-squared	-0.024039	S.D. dependent var	0.127940
S.E. of regression	0.129469	Sum squared resid	0.854875
F-statistic	0.577449	Durbin-Watson stat	1.270097
Prob (F-statistic)	0.632476		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

نلاحظ من الجدول السابق رقم (10) أن النموذج الخاص بدراسة أثر المتغيرات المستقلة المدروسة على المتغير التابع (الأداء المالي) مقاساً بمعدل العائد على حقوق الملكية ليس ذو دلالة معنوية لأن $\alpha = 0.05 < P = 0.632$. وهذا ينعكس على كافة المتغيرات المستقلة كمخاطر الاكتتاب ومخاطر السيولة ومخاطر رأس المال، علماً أنه حسب دراسة الارتباط وجدنا أنه يوجد علاقة ارتباط طردية ضعيفة مع مخاطر السيولة وعلاقة ارتباط عكسية ضعيفة مع مخاطر رأس المال.

11-5-2- نموذج معدل العائد على الأصول (ROA) كمتغير تابع:

يوضح هذا النموذج اختبار أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بكل من إدارة مخاطر الاكتتاب والسيولة ورأس المال على المتغير التابع (الأداء المالي) مقاساً بمعدل العائد على الأصول، للوصول إلى نتائج دقيقة فيما يتعلق بأثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

وفيما يلي جدول نتائج مخرجات هذا النموذج باستخدام البرنامج الإحصائي E-views 10

الجدول رقم (11): مخرجات نموذج التأثيرات العشوائية لمعدل العائد على الأصول كمتغير تابع

Dependent Variable: ROA
Method: Panel EGLS
Sample: 2008 2018
Periods included: 11
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.019318	0.045402	0.425486	0.6723
UR	0.007693	0.026896	0.286038	0.7760
LR	0.032783	0.057367	0.571461	0.5702
CAP	-5.830405	0.005421	-0.010756	0.9915

Weighted Statistics

R-squared	0.009986	Mean dependent var	0.042565
Adjusted R-squared	-0.048250	S.D. dependent var	0.054290
S.E. of regression	0.055585	Sum squared resid	0.157572
F-statistic	0.171468	Durbin-Watson stat	1.221312
Prob (F-statistic)	0.915185		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

نلاحظ من الجدول السابق رقم (11) أن النموذج الخاص بدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة على المتغير التابع (الأداء المالي) مقاساً بمعدل العائد على الأصول ليس ذو دلالة معنوية لأن $\alpha = 0.05 < P = 0.915$. وهذا ينعكس على كافة المتغيرات المستقلة كمخاطر الاكتتاب ومخاطر السيولة ومخاطر رأس المال، علماً أنه حسب دراسة الارتباط وجدنا أنه يوجد علاقة ارتباط طردية ضعيفة مع مخاطر السيولة تبلغ قيمتها 0.28.

11-5-3- نموذج نسبة الرفع المالي (مضاعف حقوق الملكيةEM) كمتغير تابع:

يوضح هذا النموذج اختبار أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بكل من إدارة مخاطر الاكتتاب والسيولة ورأس المال على المتغير التابع (الأداء المالي) مقاساً بنسبة الرفع المالي، للوصول إلى نتائج دقيقة فيما يتعلق بأثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع. وفيما يلي جدول نتائج مخرجات هذا النموذج باستخدام البرنامج الإحصائي E-views 10

الجدول رقم (12): مخرجات نموذج التأثيرات العشوائية لنسبة الرفع المالي كمتغير تابع

Dependent Variable EM
Method: Panel EGLS
Sample: 2008 2018
Periods included: 11
Cross-sections included: 5
Total panel (balanced) observations: 55

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.384574	0.281864	1.364398	0.1784
UR	-0.025269	0.189409	-0.133408	0.8944
LR	3.565890	0.380001	9.383896	0.0000
CAP	-0.058982	0.030869	-1.910753	0.0017

Weighted Statistics

R-squared	0.700652	Mean dependent var	1.205603
Adjusted R-squared	0.683043	S.D. dependent var	0.498409
S.E. of regression	0.280599	Sum squared resid	4.015523
F-statistic	39.79006	Durbin-Watson stat	1.741980
Prob (F-statistic)	0.000000		

المصدر: مخرجات البرنامج الإحصائي E-views 10

نلاحظ من الجدول السابق رقم (12) أن النموذج الخاص بدراسة تأثير المتغيرات المستقلة المدروسة على المتغير التابع (الأداء المالي) مقاساً بنسبة الرفع المالي أنه ذو دلالة معنوية لأن $P = 0.00 < \alpha = 0.05$. وهذا ينعكس على بعض المتغيرات المستقلة وهي مخاطر السيولة ومخاطر رأس المال.

11-5-3-1- اختبار صلاحية النموذج المقدر:

- **اختبار الارتباط الذاتي Autocorrelation Test:**

بالعودة إلى قيمة Durbin-Watson الخاصة بالخطأ العشوائي لنموذج الدراسة المقدر والواردة في الجدول رقم (12) فإن القيمة تبلغ 1.741980، وعند مقارنة هذه القيمة المحسوبة مع القيمة الجدولية فإنه عند عدد مشاهدات n=55 وعدد المتغيرات المستقلة k=3 وبمستوى معنوية 5% فإن القيمة الجدولية لهذا الاختبار تكون dl=1.452 و du= 1.681، وبالتالي فإن القيمة المحسوبة لـ DW أكبر من القيمة الجدولية العليا وبالتالي فإن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي.

- **اختبار الدلالة الإحصائية Statistical Significance:**

يظهر من الجدول السابق رقم (12) أن الاحتمالية المرافقة لـ F-statistics تساوي 0.000 وبالتالي فهي أصغر من 0.05 مما يشير إلى أن معادلة الدراسة ذات دلالة إحصائية.

11-5-3-2- نتائج اختبار الفرضيات نموذج نسبة الرفع المالي (EM) كمتغير تابع:

- **نتائج اختبار الفرضية الأولى القائلة:** لا يوجد تأثير لإدارة مخاطر الاكتتاب في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يبين الجدول رقم (12) أن قيمة معامل مخاطر الاكتتاب قد بلغت 0.025269- وذلك عند مستوى 0.8944 وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05 = α، مما يعني أنه لا يوجد لإدارة مخاطر الاكتتاب كمتغير مستقل أثر جوهري على نسبة الرفع المالي، وهذا يعني قبول الفرضية الأولى للدراسة.

- **نتائج اختبار الفرضية الثانية القائلة:** لا يوجد تأثير لإدارة مخاطر السيولة في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يبين الجدول رقم (12) أن قيمة معامل مخاطر السيولة قد بلغت 3.56589 وذلك عند مستوى 0.000 وهي أصغر من مستوى الدلالة 0.05 = α، مما يعني أن لإدارة مخاطر السيولة كمتغير مستقل أثر جوهري وطردي على نسبة الرفع المالي، وبصورة أوضح، يمكن القول بأن أي زيادة في مخاطر السيولة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة في نسبة الرفع المالي بمقدار 3.565890. كما أن أي انخفاض في مخاطر السيولة بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض في نسبة الرفع المالي بمقدار 3.565890 وهذا يعني رفض الفرضية الثانية للدراسة.

- **نتائج اختبار الفرضية الثالثة القائلة:** لا يوجد تأثير لإدارة مخاطر رأس المال في تحسين الأداء المالي لشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

يبين الجدول رقم (12) أن قيمة معامل مخاطر رأس المال قد بلغت 0.058982- وذلك عند مستوى 0.0017 وهي أصغر من مستوى الدلالة عن 0.05 = α، مما يعني أن لإدارة مخاطر رأس المال كمتغير مستقل أثر جوهري وعكسي على نسبة الرفع المالي.

بصورة أوضح، يمكن القول بأن أي زيادة في مخاطر رأس المال بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى نقص في نسبة الرفع المالي بمقدار 0.058982. كما أن أي انخفاض في مخاطر رأس المال بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة في نسبة الرفع المالي بمقدار 0.058982 وهذا يعني رفض الفرضية الثالثة للدراسة.

12 – النتائج:

- لا يوجد أي تأثير لإدارة مخاطر الاكتتاب في تحسين الأداء المالي، وذلك لعدم اتباع شركات التأمين المدروسة لسياسة التسويق الجيد لمنتجاتها التأمينية.
- وجود تأثير إيجابي لإدارة مخاطر السيولة في تحسين الأداء المالي، يمكن تفسير هذه النتيجة من خلال القول أن نسبة مخاطر السيولة المعبر عنها بـ (الخصوم/ الأصول السائلة) هي مؤشر لتغطية المخاطر عن طريق السيولة حيث بلغت النسبة لشركات التأمين المدروسة (60%) وهي في الحد المعياري المقبول (أقل من 105%) مما يعكس مدى امتلاك شركات التأمين المدروسة للسيولة المتاحة لتغطية حجم التعويضات للمكتتبين وهو ما يبين عدم وجود خطر في المحفظة التأمينية لشركات التأمين المدروسة.
- وجود تأثير سلبي لإدارة مخاطر رأس المال في تحسين الأداء المالي، يمكن تفسير هذه النتيجة من خلال القول بأنه نسبة مخاطر رأس المال المعبر عنها بـ (رأس المال المتوفر/ رأس المال المطلوب) هي مؤشر لتغطية جميع المخاطر التي من الممكن أن تتعرض لها شركات التأمين حيث بلغت نسبتها في شركات التأمين المدروسة (361%) وهي في الحد المعياري المقبول (أكبر من 150%) من رأس المال المتوفر مما يعني أن درجة الخطورة المعرض لها رأس مال هذه

الشركات ضمن الحد المقبول، حيث اقتصر حجم أعمال هذه الشركات التأمين على أرقام صغيرة سنوياً وذلك لاعتمادها على التأمينات المضمونة التي لا تتطلب أيّ جهد في التسويق، مثل التأمين الإلزامي للسيارات.

13 – التوصيات:

- ضرورة تنويع الخدمات التأمينية التي تقدمها شركات التأمين الخاصة في سورية بما يتناسب مع متطلبات السوق السورية لما لها من أثر إيجابي في تحسين أدائها المالي.
- زيادة الحدّ الأدنى لرأس مال شركات التأمين، حيث يمنح رأس المال المرتفع لشركة التأمين إمكانية كبيرة لقبول تأمين أخطار بحجم كبير كالأخطار التي تخلفها الأزمات.
- العمل على زيادة الوعي والثقافة التأمينية في السوق السورية من خلال كافة وسائل الإعلام والمحاضرات والندوات، وتوسيع التفاعل مع الجمهور ضمن خطة سنوية محددة الأهداف والمراحل والوسائل، تقوم بإعدادها ومراقبة تنفيذها هيئة الإشراف على التأمين
- اتباع استراتيجية تسويقية للمنتجات التأمينية لزيادة عدد المكتتبين لتفادي انكماش النشاط التأميني.

14 – قائمة المراجع:

14 – 1- المراجع العربية:

1. ابراهيم، رأفت،(2002)، **رؤية مستقبلية لإدارة الأخطار المالية في شركات التأمين المصرية باستخدام المشتقات المالية**، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، كلية التجارة مصر، العدد الأول، المجلد 26. ص 536.
2. أورسينا، ميريم & ستون، جين،(2008)، **عمليات شركات التأمي**ن، الطبعة الثانية، جمعية دار مكتبة التأمين على الحياة (LOMA) للتعليم والتدريب، أتلانتا، جورجيا. ص 67.
3. الجباعي، محمد معروف، (2003)، **مبادئ التأمين بين الأسس النظرية والحالات التطبيقية**، دار الحضارة للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، ص 66.
4. الجمّال، زكريا، (2012)، **اختيار النموذج في نماذج البيانات الطويلة الثابتة والعشوائية**، المجلة العراقية للعلوم الإحصائية، العدد 21، ص 266- 285.
5. حسن، علي؛ شومان، عبد اللطيف، (2013)، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتياً ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL)، مجلة العلوم الاقتصادية، مجلد 9، العدد34، ص 174-210.
6. حسن، محمد، (2015)، **إدارة الأداء المتميز: قياس الأداء، تقييم الأداء، تحسين الأداء مؤسسياً وفردياً**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، مصر، ص 56.
7. حماد، طارق ،(2007)، **إدارة المخاطر (أفراد، إدارات، شركات، بنوك)**، الدار الجامعية، مصر. ص 50.
8. حمود، خضير،(2007)، **إدارة الجودة الشاملة**، دار الميسرة للنشر، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، ص34.
9. الخزامي، عبدالحكيم أحمد، (2000)، **تكنولوجيا الأداء من التقييم إلى التحسين: تحسين الأداء**، سلسلة الإدارة المعاصرة، الجزء 3، مكتبة ابن سيناء للنشر، القاهرة، مصر، ص 6.
10. رحمون، ممدوح، (2007)، **أضواء على التأمين في سورية**، جمعية العلوم الاقتصادية السورية، ص5-7.
11. السلمي، علي، (2002)، **تطوير الأداء وتجديد المنظمات**، دار قباء للنشر، مصر، ص 40.

12. الطائي، يوسف حجيم؛ الموسوي، سنان كاظم، (2011)، **إدارة التامين والمخاطر**، دار اليازوري للنشروالتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، ص29.

13. طبايبية، سليمة،(2011)، **تقييم الأداء المالي لشركات التأمين باستعمال النسب المالية – دراسة حالة في الشركة الجزائرية للتأمين**، مجلة دراسات محاسبية ومالية، مجلد 16، عدد 6، ص ص 68 – 79.

14. الطروانة، أنس،(2015) ، **العوامل المؤثرة في تقييم الأداء المالي لشركات التأمين الأردنية– دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية**، رسالة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط ، عمان، الأردن.

15. عبد الكريم، لبنى محمد فريد، (2009)، **استخدام نظرية المنفعة في ترشيد قرارات الاكتتاب بشركات التأمين**، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، جامعة القاهرة ، مصر، العدد72، ص 166.

16. عبودي، زيد منير، (2006)، **إدارة التأمين والمخاطر**، دار كنوز المعرفة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، ص68.

17. فتني، فريال، (2015)، **أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة– دراسة قياسية وتحليلية لعينة من شركات التأمين الجزائرية–للفترة 2009–2013**، رسالة ماجستير، جامعة ورقلة، الجزائر.

14 – 2– المراجع الأجنبية:

1. Adams.M; Buckle,M, (2003),The Determinants of Corporate Financial Performance In Bermuda Insurance Market, Applied Financial Economic,Vol 4, No 13.
2. Borgsdorf, D., & Pliszka, D., (1999), Manager Your Risk or Risk Your Management, Public Management (US), Vol. 81, No.11, PP. 6 – 10.
3. Finard, J.B.,(1996), A framework for Corporate Financial Risk Management, N.Y. : The Dryden Press, P.73.
4. Omasete, Asemeit, (2012), The Effect of Risk Management on Financial Performance of Insurance Companies in Kenya, degree of master of science in finance, the university of NAIROBI.
5. Penny, C., (1999) ,Financial risk management sources, Encontent , Vol. 22 , No. 6 , PP. 16 – 17
6. Stewart, T.A., (2000), Management risk in the 21st century, Fortune, Vol. 144, No.3, P. 202.
7. William, C.A.; Smith, M.L., & Young, P.C.,(1995), Risk management and insurance, N.Y.: McGraw – Hill, inc., P 26.
8. الموقع الالكتروني لوزارة المالية السورية ، المرسوم التشريعي رقم 43 لعام2004. www.syrian finance. Org