

أثر الرافعة المالية في ربحية شركات التأمين في سورية

غزل نبيل طنطه¹ ، عمّار عبد المطلب ناصر آغا²

1. طالبة دكتوراه، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، قسم المصارف والتأمين،

ghazal.tanta@damascusuniversity.edu.sy

2. أستاذ دكتور، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، قسم المصارف والتأمين،

ammar.gha@damascusuniversity.edu.sy

الملخص:

يهدف هذه البحث إلى بيان أثر الرافعة المالية في ربحية شركات التأمين متمثلة بالعائد على الأصول، ومنه يهدف البحث إلى التعرف إلى الرافعة المالية ومفهومها، والتعرف إلى محددات ربحية شركات التأمين ومؤشراتها، وتحليل أثر الرافعة المالية في ربحية شركات التأمين، واعتمدت الباحثة في دراستها على المنهج الوصفي التحليلي. وتم تحليل البيانات الخاصة بشركات التأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية باستثناء شركة العقيلة للتأمين التكافلي من عام 2008 حتى عام 2020. ومن أهم النتائج: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية إيجابي لمعدل تغطية الفوائد ولنسبة الرفع المالي في معدل العائد على الأصول، ووجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات في معدل العائد على الأصول. ومن أهم التوصيات: العمل على ضبط مؤشرات الرافعة المالية بأسلوب يتوافق مع رؤية العملاء والمستثمرين من ناحية توكيد حالة الثقة عن طريق رفع القدرة على دفع الالتزامات إلى جانب عدم المبالغة في التحوط.

تاريخ الإيداع: 2023/6/11

تاريخ النشر: 2023/8/29



حقوق النشر: جامعة دمشق

– سورية، يحتفظ المؤلفون

بحقوق النشر بموجب

CC BY-NC-SA

الكلمات المفتاحية: الرافعة المالية، شركات التأمين الربحية، معدل تغطية الفوائد، العائد على الأصول.

The Effect of Financial Leverage on the Profitability of Insurance Companies in Syria.

Ghazal Nabeel Tanta¹ , Ammar Abdul Muttalib Nasser Agha²

1.Student of doctorate, Damascus university, Faculty of Economics, Department of Banking and Insurance,

ghazal.tanta@damascusuniversity.edu.sy

2. Professor, Damascus university, Faculty of Economics, Department of Banking and Insurance,

ammar.agha@damascusuniversity.edu.sy

Abstract:

This research aims to show the effect of financial leverage on the profitability of insurance companies represented by the return on assets, and from it the research aims to identify financial leverage and its concept, and to identify the determinants of profitability of insurance companies and their indicators, and analyze the effect of financial leverage on the profitability of insurance companies. Analytical descriptive. Data for insurance companies listed on the Damascus Stock Exchange, with the exception of Al-Aqilah Takaful Insurance Company, was analyzed from 2008 to 2020.

Among the most important results: There is a statistically significant positive effect of the interest coverage rate and the financial leverage ratio on return on assets, and there is a statistically significant negative effect of long-term debts to total assets on return on assets.

Among the most important recommendations: Working on adjusting financial leverage indicators in a manner consistent with the vision of customers and investors in terms of confirming the state of confidence by raising the ability to pay obligations, as well as not exaggerating in hedging.

Keywords: Leverage, Profitability Insurance Companies, Interest Coverage Rate, Return On Assets.

Received: 11/6/2023

Accepted: 29/8/2023



Copyright:Damascus

University-Syria

The authors retain the
copyright under a

CC BY- NC-SA

المقدمة:

تسعى الشركات دائماً لتحقيق الأرباح وزيادتها لتعزز مركزها المالي وزيادة حقوق ملكيتها وملائتها المالية مما يزيد من قدرتها على مواجهة الالتزامات المترتبة عليها، وخاصةً شركات التأمين التي جوهر عملها هو الالتزام اتجاه المؤمنين وعدم التأخر في سداد المترتب عليها من التزامات اتجاههم، ويُعد التمويل بالاقتراض أحد الأساليب التي تلجأ لها الشركات لزيادة أرباحها وذلك في ظل المنافسة الشديدة بين الشركات، وهو أحد أكثر الأساليب شيوعاً في تمويل أصول الشركات ومشاريعها، وينتج عن التمويل بالاقتراض ما يسمى بالرافعة المالية: وهي اقتراض أو استخدام أدوات مالية ينتج عنه تضخيم لأثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، فكلما زادت نسب المديونية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح الشركة (عليوي، 2019، 3)، وتأتي هذه الدراسة لتسلط الضوء على العلاقة بين موضوع الرفع المالي من جهة وتضخيم الربحية من جهة أخرى، حيث بالرغم من وجود مزايا للرفع المالي إلا أن هناك مخاطر قد تتعرض لها الشركات في حال فاقت تكلفة هذه الأموال العائد المتوقع من استثمارها. وتم التوجه لدراسة شركات التأمين بسبب ارتفاع درجة حساسيتها للمخاطرة مقارنة بالشركات المالية الأخرى بسبب طبيعة عمل هذه الشركات وخصوصيتها حيث يُعد قطاع التأمين من أهم قطاعات العمل المالي وذو أثر على الاقتصاد ككل.

مشكلة البحث:

تواجه شركات التأمين عدة تحديات، وربما من أهمها زيادة الربحية واختيار توليفة مناسبة من مصادر التمويل بالملكية أو الاقتراض لتعزيز المركز المالي والملاءة لزيادة القدرة على الوفاء بالالتزامات، وإن عدم تحقيق أرباح مناسبة يؤثر على ملاءة الشركة وسمعتها وبالتالي يمكن طرح إشكالية البحث بالتساؤل التالي: ما هو أثر الرافعة المالية في ربحية شركات التأمين؟

أهمية البحث: تتبع أهمية الدراسة من جانبين رئيسيين هما:

الأهمية العلمية: تأتي الأهمية العلمية لهذه الدراسة من كونها دراسة علمية منظمة تناقش تقييم أثر الرافعة المالية في ربحية شركات التأمين، وقد اتضح ذلك بعد المسح الذي قامت به الباحثة للبحوث والدوريات المتخصصة في مجال التأمين، وعليه فإن هذه الدراسة تحاول أن تسد جزء من هذه الفجوة العلمية في هذا المجال.

الأهمية العملية: تأتي أهمية الدراسة على المستوى العملي من خصوصية الرافعة المالية في شركات التأمين، كوسيلة لزيادة ربحية هذه الشركات وتحسين مستوى ملاءتها المالية وتعزيز قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، من خلال اكتشاف حجم أثر الرافعة المالية في ربحية شركات التأمين.

أهداف البحث: يهدف هذه البحث إلى بيان أثر الرافعة المالية في ربحية شركات التأمين، وانطلاقاً من الدور الكبير للرافعة

المالية وأهميتها في المؤسسات المالية، يهدف البحث إلى ما يلي:

1. التعرف إلى الرافعة المالية ومفهومها ومزاياها وعيوبها والنسب المتعلقة بها.
2. التعرف إلى ربحية شركات التأمين وأهميتها ومؤشراتها.
3. تحليل ودراسة أثر الرافعة المالية في ربحية شركات التأمين، ومعرفة حجم الأثر.

متغيرات البحث:

المتغير المستقل: مؤشرات الرافعة المالية (معدل تغطية الفوائد، نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية، نسبة الرفع المالي، نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات).

المتغير التابع: ربحية شركات التأمين (معدل العائد على الأصول).

فرضيات البحث: تقوم هذه الدراسة على اختبار الفرضيات التي تتناول أثر الرافعة المالية في الربحية. وقد تم صياغة فرضيات

الدراسة في فرضية رئيسة واحدة منبثق عنها عدد من الفرضيات الفرعية كما يأتي:

الفرضية الرئيسية: H0: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للرافعة المالية في ربحية شركات التأمين.

H₀₋₁ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل تغطية الفوائد في معدل العائد على الأصول.

H₀₋₂ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية في معدل العائد على الأصول.

H₀₋₃ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الرفع المالي في معدل العائد على الأصول.

H₀₋₄ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات في معدل العائد على الأصول.

منهج وعينة البحث:

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي في توصيف الحالة النظرية من الجانب النظري والتحليلي للجانب العملي، بينما تمثل مجتمع البحث في شركات التأمين في سورية، أما عينة البحث فهي خمس شركات تأمين مدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وهي (السورية الدولية للتأمين - أروب، الشركة السورية الوطنية للتأمين، الشركة المتحدة للتأمين، الاتحاد التعاوني للتأمين (سولدراتي)، الشركة السورية الكويتية للتأمين المساهمة المغفلة) وتم استبعاد شركة العقيلة بسبب اختلاف قوائمها المالية وطبيعة عملها كونها تتبع أسلوب التأمين التكافلي، واعتمدت الباحثة في دراستها القياسية على برنامج التحليل الإحصائي E-Views10 وتم إدراج البيانات اللازمة من عام 2008 حتى عام 2020 حيث تم اعتماد السنوات المفصح عنها في سوق دمشق للأوراق المالية ووجود تحليل مالي عنها أما عام 2021 فلم يكن مدرج أثناء إعداد البحث.

الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات باللغة العربية:

هدفت دراسة (فهيم، رمضان 2020) بعنوان: أثر الكفاءة الإدارية والملاءة المالية والسيولة على ربحية شركات التأمين المصرية "دراسة تطبيقية" إلى تقييم الكفاءة الإدارية، الملاءة المالية، والسيولة لبعض شركات التأمين المصرية المتخذة كعينة للدراسة، وتحديد تأثير هذه المتغيرات على الربحية بتلك الشركات، مع تحديد أكثر المتغيرات تأثيراً، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية موجبة بين الملاءة المالية - وفقاً لمعدل التغير في حجم الأقساط الصافية - وربحية شركات التأمين المبحوثة. في حين أن العلاقة سالبة بين الملاءة المالية - وفقاً للمخصصات الفنية - والربحية بشركات تأمين الممتلكات والمسؤوليات، مع وجود علاقة سالبة بين السيولة والربحية بكافة شركات التأمين المبحوثة، وذلك كما تبين أن العلاقة طردية وقوية جداً بين المتغيرات المستقلة المدروسة مجتمعة وبين الربحية بكافة الشركات المبحوثة، أخيراً يتبين أن هذه المتغيرات المستقلة (الكفاءة الإدارية، الملاءة المالية، والسيولة) تختلف في التأثير فيما بينها على المتغير التابع (الربحية)

وهدفت دراسة (كنعان، ساعود 2018) بعنوان: أثر الرافعة المالية على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية إلى الكشف عن أثر الرافعة المالية على ربحية الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومدى امكانية استخدام الديون في زيادة الربحية، وخلصت الدراسة بعد اجراء عملية التحليل لبيانات الدراسة إلى أن للرافعة المالية أثر ذو دلالة معنوية على الربحية في الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، أوصت الدراسة زيادة القروض والتسهيلات الممنوحة للشركات لما لذلك من أثر ايجابي على ربحيتها وإلى توسيع إطار الأبحاث المستقبلية من حيث الحدود الزمانية و المكانية وحجم العينة، وعدم الاقتصار على الشركات الصناعية والخدمية فحسب، بل وأن تشمل على القطاعات الأخرى المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ومقارنة نتائجها مع الاسواق الأخرى في المنطقة.

ويتناول دراسة (حامد، رضوى يوسف 2016) بعنوان: أثر الرافعة المالية والتأمينية على ربحية شركات التأمين المصرية البحث دراسة تأثير كل من الرافعة المالية والرافعة التأمينية والرافعة المشتركة بينهما على ربحية شركات التأمين. وكذلك العديد من العوامل الأخرى مثل: حجم الشركة، الحصة السوقية، معدل الخسارة، السيولة، حد الاحتفاظ. وقد تم التوصل إلى وجود علاقة طردية بين معدل العائد على حقوق الملكية وكل من الرافعة المالية، الرافعة التأمينية، الرافعة المشتركة، حجم الشركة، الحصة السوقية، حد الاحتفاظ. وأوصت الدراسة بعدم تجاوز الرافعة المالية والرافعة التأمينية الحد المسموح به وأن يتم إدراج الرافعة المشتركة ضمن مجموعة المؤشرات الخاصة بتقييم أداء شركات التأمين.

ثانياً: الدراسات باللغة الإنكليزية:

هدفت دراسة (Abdulrahman, Al-Shuraimi 2020) بعنوان:

Factors affecting the financial performance of Saudi insurance companies – An Empirical Study on the three largest insurance companies in Saudi Arabia –

"العوامل المؤثرة على الأداء المالي في شركات التأمين المساهمة السعودية: دراسة تطبيقية على أكبر شركات تأمين في المملكة العربية السعودية" إلى التعرف على أثر العوامل المستقلة على الأداء المالي لشركات التأمين السعودية للفترة (2009-2019)، وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية: وجود أثر للرفع المالي على الأداء المالي للشركات المقاس بالعائد على الأصول، وتوصي الدراسة بأن تقوم إدارة الشركات عند تحديد الرفع المالي بإيجاد درجة من التوازن بين العوائد المراد تحقيقها للمساهمين مع العوائد المراد تحقيقها للأصول، وكذلك زيادة درجة الرفع المالي للشركات لتحسين الأداء المالي لتحقيق عوائد المساهمين، كما تؤكد الدراسة على ضرورة أن تحاول الشركات تخفيض تكلفة الافتراض بحيث يكون أقل من العائد على الأصول لتكوين عوائد يمكن إضافتها لحقوق الملكية.

حيث هدفت دراسة (Tegegn, Sera 2020) بعنوان:

Factors affecting profitability of insurance companies in Ethiopia

"العوامل المؤثرة على ربحية شركات التأمين في اثيوبيا" للتعرف على أثر العوامل المحددة للشركة ب (عمر الشركة، حجم الشركة، نسبة الرافعة المالية، نسبة السيولة، نسبة نمو الأقساط والأصول الملموسة) في الربحية متمثلة بالعائد على الأصول، وتشمل العينة في هذه الدراسة تسع من شركات التأمين في اثيوبيا لفترة زمنية تمتد بين (2005-2016) توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة ومعدل نمو الأقساط والسيولة والعمر على أنها أهم العوامل المحددة للربحية ويرتبط معدل نمو الأقساط وحجمها ارتباطاً إيجابياً بالربحية. على النقيض من ذلك، فإن السيولة والعمر تؤثران سلباً ولكن ترتبط بقوة بالربحية. وأخيراً، لا تؤثر الرافعة المالية والأصول الملموسة بشكل كبير بالربحية.

ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة: بحثت الدراسات السابقة في دراسة الكثير من العوامل التي تؤثر في ربحية الشركات منها نسب السيولة وكفاية رأس المال والرافعة المالية وغيرها من العوامل وبيان أثرها وأهميتها، وبيّنت النتائج وجود أثر واضح للرافعة المالية في ربحية الشركات، حيث خلّصت إحدى الدراسات إلى وجود أثر معنوي هام للرافعة المالية على الشركات الغير مالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، واعتبرت دراسة أخرى بأنه يوجد علاقة طردية بين معدل العائد على حقوق الملكية وكل من الرافعة المالية، الرافعة التأمينية، الرافعة المشتركة، حجم الشركة، الحصة السوقية، حد الاحتفاظ. أمّا الدراسة الحالية تشترك مع الدراسات السابقة في العديد من النقاط وجاءت لتكمل ما سبق، وتدرس إمكانية الاستفادة من الرافعة المالية من حيث اعتماد أكثر من مؤشر دال على الرافعة المالية، وحصر أثرها في ربحية شركات التأمين السورية تحديداً بعزل المؤشرات الأخرى ، وتم تناول العديد من المؤشرات المستقلة التي تتعلق بقياس أثر الرافعة المالية على الربحية ، وتبين أن هناك أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لكل من معدل تغطية الفوائد ونسبة الرفع المالي في معدل العائد على الأصول بينما يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات في معدل العائد على الأصول.

أولاً: الرافعة المالية:

1-1 مفهوم الرافعة المالية:

تمثل **الرافعة المالية** نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي أصول الشركة، وتبين الرافعة المالية قدرة الشركة على اقتراض الديون من الغير والحصول على التمويل المطلوب للمشروعات (محمد، 2021، 19). وكثيراً ما تستخدم كلمة "الرافعة المالية"، المستعارة من الفيزياء، في الإدارة المالية. وهي استراتيجية استثمار تستخدم الأموال المقترضة - على وجه التحديد، استخدام الأدوات المالية المختلفة أو رأس المال المقترض - لزيادة العائد المحتمل للاستثمار. والهدف منها هو الحصول على فوائد مالية أعلى مقارنة بالرسوم الثابتة المستحقة الدفع، كما يحدث في الفيزياء، أي الحصول على فوائد أكبر باستخدام قدر أقل من القوة (Thakur, 2019, 2). ويمكن تعريف الرفع المالي على أنه: استخدام أموال الغير في التمويل بهدف زيادة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب، وهو عبارة عن نسبة القروض إلى إجمالي الخصوم، أما درجة الرفع المالي فتشير إلى مدى تعرض الشركة إلى المخاطر المالية، وهي تعكس درجة التغير في عائد السهم الواحد من أرباح التشغيل الناتجة عن التغير في نسبة أرباح التشغيل قبل الفوائد والضرائب (سعد، 2022، 11).

هناك نموذجان للرافعة المالية الأول يعتمد على قياس مجموع الالتزامات المالية الثابتة على إجمالي الموجودات، بينما النموذج الثاني الالتزامات طويلة الأجل فقط، متجاهلاً الديون قصيرة الأجل. لكن المرجح - وحسب معظم الدراسات الحديثة والمراجع المتخصصة - أن معظم التكاليف المالية الثابتة طويلة أو قصيرة الأجل تقوم بعمل الرفع المالي في تأثيرها على صافي الربح المتاح للملاك (كنعان وآخرون، 2018، 271).

1-2 أشكال الرفع المالي:

1. القروض طويلة الأجل التي تعد من أهم مصادر التمويل للشركات وخاصة الكبيرة منها وتمتاز أنها أقل تكلفة من إصدار الأسهم (الحمودني وآخرون، 2012، 153).
2. القروض قصيرة الأجل وهذا النوع من التمويل له اعتبارات تتعلق بهيكل الموجودات في الشركة وأيضاً ميل الإدارة لتحمل المخاطر. ويقدر ما يكون حجم التمويل كبيراً ويمكن استثماره سيكون الربح أو العائد كبيراً وهو هدف تسعى لتحقيقه جميع الشركات. (مطر، 2010، 277).

1-3 مزايا وعيوب الرفع المالي:

يمكن أن يحقق الرفع المالي مزايا منها:

1. تحسين العائد على حقوق المساهمين والمحافظة على السيطرة في المنشأة لأن الدائنين ليس لهم حق التصويت.
2. الاستفادة من ميزة أن الفوائد المدفوعة تنزل من الدخل الخاضع للضريبة.
3. في فترات التضخم فإن للاقتراض ميزة كون المنشأة اقترضت أموالاً ذات قوة شرائية مرتفعة وإعادتها ولكن بقوة شرائية منخفضة. (عليوي، 2019، 35)

وهناك أيضاً عيوب للرفع المالي أهمها ما يلي:

1. وجود مخاطر مالية تتحملها المنشأة، حيث يؤدي إلى انخفاض العائد على حقوق المساهمين عندما تكون تكلفة الاقتراض أعلى من العائد على الاستثمار.
2. يؤدي الاقتراض إلى فرض قيود على المنشأة مما يؤدي إلى تدخل المقرضين في إدارة المنشأة من أجل ضمان تحصيل أموالهم.
3. تلزم القروض المنشأة على توفير السيولة اللازمة للسداد عند موعد الاستحقاق.
4. في حالة تأخر المنشأة عن تسديد ما بذمتها من التزامات مالية فإن هذا ينعكس على سمعتها الائتمانية ويقلل من فرص الحصول على قروض في المستقبل (عليوي، 2019، 38).

وفي جميع الأحوال؛ يجب على المنشآت دراسة مستوى الكفاءة لعملياتها والظروف البيئية المحيطة بها قبل اتخاذ قرار بشأن الرفع المالي؛ لأن الرفع المالي سلاح ذو حدين.

1-4 نسب الرفع المالي:

يطلق الرفع المالي على "نسبة أو درجة استخدام الشركة لأموال الغير في سد احتياجاتها المالية، بهدف الرفع من أرباحها التشغيلية قبل الفوائد والضرائب" (دلفوف، 2018، 192)، وهو في الغالب يستخدم لوصف نسب المديونية، وتستخدم النسب التالية للحكم على مديونية الشركة:

1. نسبة الرفع المالي: إجمالي الديون / إجمالي الأصول.
2. نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات: الديون طويلة الأجل / إجمالي الموجودات.
3. نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية: إجمالي الديون / حقوق الملكية.
4. نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية: الديون طويلة الأجل / حقوق الملكية.
5. معدل تغطية الفوائد: صافي الربح قبل الفوائد والضرائب / مجموع الفوائد والأقساط (الحمودني وآخرون، 2012، 154).

ومن النسب السابقة يمكن اختيار ثلاث نسب تُعد الأهم لقياس الرافعة المالية في الشركات وهي:

• نسبة الرفع المالي أو الاقتراض: الديون إلى مجموع الأصول = الالتزامات / الأصول * 100.

نقيس هذه النسبة نسبة تمويل أصول المنشأة عن طريق الخصوم على اختلاف أنواعها.

• نسبة إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية: إجمالي الأصول / حقوق الملكية.

تقيس هذه النسبة درجة الرفع بصورة مباشرة حيث أن أي زيادة في العائد على الأصول مقدارها يترتب عليها زيادة في صافي الربح لأصحاب حق الملكية تزداد بما يعادل مقدار الزيادة \times نسبة الرفع المالي الناتج من هذه النسبة كلما كانت أكبر تكون أفضل من وجهة نظر الملاك.

• **نسبة الديون:** (الالتزامات أو الخصوم) طويلة الأجل إلى حقوق الملكية = الالتزامات طويلة الأجل / حقوق الملكية * 100 تقيس هذه النسبة حجم الديون طويلة الأجل المستخدمة في التمويل مقارنة بحق الملكية وتسمى هذه النسبة عادة بنسبة المديونية ويرى المحللون أن نسبة 100% تمثل الحد الأقصى للرفع المالي وإذا زادت عن هذا الحد فإن ذلك يعني أن المنشأة تعتمد أكثر على الديون تمويل أصولها الأمر الذي يعرضها لمخاطر مالية عالية. أي يجب ألا تزيد عن 100% (كنعان وآخرون، 2018، 268).

ويمكن اعتبار **نسبة الرفع المالي** هي الأهم بين النسب نظراً لشموليتها لجميع الالتزامات والأصول حيث تعد من أكثر المؤشرات استخداماً لقياس درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للشركة وتشير هذه النسبة إلى مدى قدرة الشركة من تمويل أصولها من قبل الدائنين من أجل الحصول على أكبر عائد ممكن للمالكين وكلما انخفضت هذه النسبة كانت أفضل من وجهة نظر المقرضين (زاوي، 2021، 18).

1-5 الآثار المالية للرافعة المالية في شركات التأمين:

لنبين الآثار المالية المترتبة للرافعة المالية علينا أن نتطرق بداية إلى مفهوم المردودية وانواعها حيث أن: المردودية هي التي تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية. بحيث يجب أن تكون كافية على الأقل لتحقيق الشروط التالية:

- ضمان المحافظة على رأس المال.
- ضمان دفع الفوائد وتسديد القروض.

وهناك نوعان للمردودية هما المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، **فالمردودية المالية** هي التي تعبر على العائد الذي يحققه الملاك من استثمار أموالهم في مشروع معين، وتعكس المردودية المالية العلاقة الموجودة بين نتيجة المشروع وأمواله الخاصة، فهي تقيس مدى قدرته على مكافأة أصحاب رؤوس الأموال المستثمرة وهي مؤشر هام يحتاجه المستثمرون لبناء قرارهم الاستثماري (بن ناصر وآخرون، 2023، 511).

وأما **المردودية الاقتصادية**: تعبر عن نسبة النتيجة الاقتصادية التي تحققها الشركة، ومجموع الأموال التي استعملتها في تقييم فعالية الوسائل الاقتصادية من خلال النتائج المتحصل عليها، وهو ما يعكس صورة عمل الشركة وقراراتها الاستراتيجية (صيد وآخرون، 2020، 18).

والرفع المالي يعرف على أنه الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية، أي هي المقدار الذي يترجم المردودية المالية إلى اقتصادية حيث أن أثر الرافعة المالية هو أنه عندما تقوم الشركة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في مجال نشاطها الصناعي والتجاري، فإنها تحصل من جراء ذلك على نتيجة اقتصادية التي من المفروض أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة، ففي هذه الحالة تحقق الشركة فوائض مالية تتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة، هذا الفائض سوف يعود إلى المساهمين ويرفع بذلك مردودية الأموال الخاصة، فأنثر رافعة الاستدانة يرفع مردودية الأموال الخاصة، ومن هذه الخاصية سمي بأثر الرافعة المالية (بن ناصر وآخرون، 2023، 512).

ثانياً: الربحية:

2-1 مفهوم الربحية وأهميتها:

يمكن التعبير عن الربحية باختصار بأنها: هي العلاقة بين الأرباح التي تحققها المنشأة والاستثمارات التي أسهمت في تحقيق هذه الأرباح. وتسعى إدارة الشركات دائماً إلى تحقيق أكبر عائد وريح ممكن للملاك، الأمر الذي يجعلها قادرة على مواجهة المخاطر والالتزامات التي تتعرض لها (الدوري، 2019، 15). هذا وتبرز أهمية الربحية للشركات من خلال الصورة التي تعكسها للمساهمين الذين يهتمون بها لأنها تمثل العائد على رأسمالهم المستثمر، وللمودعين الذين يهتمون بها لأن ربحية الشركة القوية تشكل مصدر طمأنينة لهم وحفظ أمين لأموالهم وتنميتها، فهي تعكس مركز مالي مستقر وقوي للشركة، وللمقترضين الذين يهتمون بالربحية كونها توسع من قدرة الشركة على التوسع في الإقراض، وبالتالي تزيد فرصهم للاقتراض ودعم مشاريعهم وتنميتها، فالربحية تعمل على دفع عجلة الاقتصاد، وتجعل الشركات تؤدي خدماتها وتتميز بها (الدوري، 2019، 17).

2-2 مصادر الربحية:

تعمل المؤسسات على تحقيق هدفها في الربحية من خلال قرارين هما: قرار الاستثمار وقرار التمويل وحيث أن قرار الاستثمار هو القرار المتعلق بكيفية تنويع الشركة للموارد المتاحة لها بالشكل الأمثل على مختلف أنواع الأصول. أما فيما يخص قرار التمويل هو القرار المتعلق بكيفية اختيار الشركة للمصادر التي سيتم استخدامها لتمويل الاستثمار في موجوداتها وينعكس أثر القرار التمويلي على الربحية من خلال ترتيب مصادر التمويل (عز الدين، 2018، 37). ووفقاً لافتراض أولوية اختيار مصادر التمويل فإن الأرباح المحتجزة تأتي غالباً في مقدمة مصادر التمويل ثم يتبعها القروض وأخيراً يتبعها إصدار أسهم جديدة (السبيعي، 2012، 17).

2-3 الربحية في شركات التأمين:

تعتبر الربحية عن مؤشر الكفاءة لدى المنشأة ويعد تحليلها من المعايير المهمة، فهي تعني إجمالي الدخل المحقق وإجمالي الإنفاق والاستثمارات فهي من أحد المصادر المهمة في توليد رأس المال وهدف أساسي وضروري لاستمرار نشاط المنشأة، فالربحية هي مقدرة الشركة على تحقيق عوائد وفق مواردها المتاحة بأقل تكاليف ممكنة خلال فترة زمنية معينة (زاوي، 2021، 12)، وإن أهمية شركات التأمين تتلخص في كونها وعاء ادخارياً يسهم في تجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها إلى الاستثمارات التي تخدم التنمية الاقتصادية وأيضاً تعطي الأفراد الطمأنينة حول المستقبل وتجنبهم تجميد أموالهم لمواجهة الأخطار المحتملة (عز الدين، 2018، 12).

2-4 مؤشرات الربحية في شركات التأمين:

تعتبر مؤشرات الربحية أفضل وأدق مقياس وأكثر مصداقية في التحكم في مستوى الكفاءة ولها دور هام في عملية تقييم الأداء العام لأعمال الشركة فهي بمثابة مفهوم نسبي يشير إلى ما إذا كانت الأرباح متدهورة أو ثابتة أم محسنة وإلى مدى يمكن تحسينها. ويمكن قياس الربحية في شركات التأمين بالمؤشرات التالية:

1. العائد على مجموع الأصول: يقاس بالنسبة التالية: صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول*100%(فهومي

وآخرون، 2020، 522).

2. العائد على حقوق الملكية: يقاس بالنسبة التالية: صافي الربح بعد الضريبة/ حقوق الملكية*100% (زاوي، 2021، 13).

3. الربح إلى الخصوم: يقاس بالنسبة التالية: صافي الربح بعد الفوائد والضريبة/مجموع الخصوم*100% .

4. هامش الربح: يقاس بالنسبة التالية: صافي الربح بعد الفوائد والضريبة/صافي المبيعات*100% (Reilly et

al., 2012, 400).

ويعد معدل العائد على الأصول من أهم النسب لقياس الربحية في شركات التأمين حيث يمثل الاستثمار مكوناً رئيسياً للدخل بشركات التأمين، ويستخدم كمقياس للحكم على مقدرة وكفاءة الإدارة في توليد الأرباح من الأصول المتاحة، لذا فهو يعد مقياساً للجودة العامة لمحفظة الاستثمار بشركة التأمين ويرجع شيوع استخدام هذا المعدل إلى أنه من أكثر النسب المالية شمولاً، فهو محصلة لجميع بنود الأصول في الميزانية وجميع بنود قائمة الدخل، لذا فهو يعد مقياساً للجودة العامة لمحفظة الاستثمار بشركة التأمين. ومعدله النمطي المتعارف عليه يتراوح بين 3%-8% (فهيم وآخرون، 2020، 522)، ومن المعروف أن طبيعياً الاستثمارات في شركات التأمين تختلف عن طبيعياً الاستثمارات في الشركات الأخرى، فالأموال المتاحة للاستثمار في شركات التأمين هي حقوق حملة الوثائق سواء كانت احتياطات أو مخصصات فنية أو أرصدة دائنة أخرى أي بمعنى هي أموال للغير، ومن هنا يعد دور شركات التأمين بمثابة الأمين على هذه الأموال، مما يتطلب التوظيف الأمثل لهذه الأموال لمحاولة المحافظة عليها وحمايتها وتحقيق أكبر قدر من العوائد في حدود المستوى المقبول من المخاطر من ناحية، كما أن هذه الطبيعة قد تقيد إدارة تلك الشركات من التوسع في التنوع في استخدام مصادر التمويل المتاحة للشركات الأخرى من ناحية أخرى (المهل، 2015، 37).

2-5 معدلات الربحية في شركات التأمين وفق نظام IRIS العالمي:

توصل اتحاد مراقبي التأمين بالولايات المتحدة الأمريكية (NAIC) **National Association of Insurance Commissioners** إلى وضع وتطبيق ما يطلق عليه نظام (IRIS) لتحليل بيانات المالية والذي يقوم على أساس تصنيف النسب المالية حسب فرع التأمين (تأمين الحياة، تأمين الممتلكات) ويمكن تقسيم هذه النسب إلى أربع مجموعات هي النسب العامة ونسب الربحية ونسب السيولة ونسب الاحتياطي حيث تضم نسب الربحية ثلاث نسب وهي كالآتي:

- التشغيل الكلي لمدة سنتين، المدى المقبول لها أقل من 100%.
- العائد على الاستثمار، المدى المقبول لها بين 5% إلى 10%.
- التغيير في فائض حملة الوثائق، وال المدى المقبول من 10% إلى 50%.

وتعد الربحية إحدى المؤشرات الرئيسية في تقييم الأداء المالي وذلك لأن نسب الربحية هي أكثر النسب مصداقية وأهمية في تحديد وفحص قابلية شركة التأمين على تحقيق الأرباح من الأنشطة التشغيلية (Edgar, 2008, 15).

2-6 العلاقة بين الرافعة المالية والربحية:

تعتبر الرافعة المالية من المحددات الداخلية التي تؤثر على الربحية في الشركة وبالتالي يمكن التحكم بها والسيطرة عليها ويمكن أن تكون ذات آثار إيجابية أو سلبية، حيث يتشكل الهيكل المالي لأي شركة بخليط من مصادر التمويل من الديون وحقوق الملكية وغالباً ما ترتبط المخاطر المالية بقرارات التمويل، وتعد الرافعة المالية جزءاً لا يتجزأ من هذا المزيج فغالباً ما تلجأ لها معظم الشركات والمستثمرون لسد حاجياتها للاقتراض بكلفة ثابتة واستثمار هذه القروض في عمليات الشركة بهدف زيادة عائد الاستثمار وزيادة لأرباح التشغيل وبالتالي تعظيم قيمة الشركة (العلي، 2018، 133)، وتعد الرافعة المالية من أهم العوامل المؤثرة على الهيكل المالي للشركة، فلا بد من المحافظة على درجة التوازن بين المخاطر المرتبطة بزيادة حجم الدين ودرجة الانتفاع به من جهة أخرى لذلك على الشركة في جميع الأحوال دراسة كفاءتها التشغيلية والتمويلية قبل الخوض في الرفع المالي، لأنه في الأساس ليس هناك ما يضمن أن الرافعة المالية دائماً ستؤدي إلى نتائج إيجابية بسبب متغيرات الظروف الاجتماعية والاقتصادية

والسياسية، لذلك على إدارة الشركة حسن الاستخدام لمفهوم الرافعة من خلال الموازنة بين حقوق الملكية والمديونية وبالتالي ذلك يُمكن الشركة من استغلال الأموال المقترضة بمعدلات أعلى من تكلفتها وأي سوء في استغلال أموال الشركة المقترضة سيجريها إلى مخاطر كبيرة وبالتالي يؤثر سلباً على ربحيتها ونتائج أعمالها وعلى سمعتها وملائتها المالية (زاوي، 2021، 17).

ثالثاً: الدراسة التطبيقية

يمكننا اختبار الفرضيات عن طريق اختيار نموذج الانحدار الأكثر تناسباً معها من خلال اختبارات المقارنة بعد التحقق من الاختبارات الإحصائية الدالة على سلامة متغيرات الدراسة الداخلة في النموذج وفي المرحلة الأخيرة التحقق من سلامة النموذج المستخرج وبناءه، وقبل البدء بالتحقق من الشروط نقوم بالدراسة الوصفية للمتغيرات، ويشير الجدول التالي إلى قيم الاحصاء الوصفي وهو على الشكل التالي:

الجدول (1) الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة

	COVER معدل تغطية الفوائد	HF نسبة الرفع المالي	LDOA نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات	DOE نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية	ROA معدل العائد على الأصول
Mean	0.550503	0.533076	0.121511	1.304011	0.105917
Maximum	5.261217	0.755498	0.501708	3.089942	0.476026
Minimum	-0.528721	0.096207	0.019514	0.106448	-0.102216
Std. Dev.	0.813074	0.134598	0.071605	0.613757	0.136672
Observations	65	65	65	65	65

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

يمكن الاستنتاج من الجدول السابق بأن:

- معدل تغطية الفوائد: نلاحظ من قيمة المتوسط بأن القيمة جيدة وتدل قيمة الانحراف المعياري على أن هناك اختلاف في القيم بين الشركات وهذا ما أشارت له القيمة الكبرى والقيمة الصغرة حيث أن الهامش بينهما كبير، حيث بلغت أعلى قيمة للشركة السورية الكويتية للتأمين في عام 2020، بينما أدنى قيمة للشركة السورية الكويتية للتأمين في عام 2017 وهذا ما يدل على تقلب شديد في هذه الشركة، بينما باقي الشركات فقد تراوحت قيمها بين -0.3 و +0.2.
- معدل الرفع المالي: نلاحظ من قيمة المتوسط بأن القيمة جيدة وتدل قيمة الانحراف المعياري على أن هناك تقارب في القيم بين الشركات، حيث بلغ أعلى قيمة لشركة المتحدة للتأمين في عام 2014 بينما أدنى قيمة لشركة الاتحاد التعاوني للتأمين في عام 2008، بينما باقي الشركات فقد تراوحت قيمها بين 0.3 و 0.7.
- نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات: نلاحظ من قيمة المتوسط بأن القيمة منخفضة وهذا مؤشر جيد وتدل قيمة الانحراف المعياري على أن هناك اختلافات في القيم بين الشركات، حيث بلغت أعلى قيمة لشركة الاتحاد التعاوني للتأمين في عام 2017، بينما أدنى قيمة لشركة الاتحاد التعاوني للتأمين في عام 2008، بينما باقي الشركات فقد تراوحت قيمها بين 0.03 و 0.4.

- نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية: نلاحظ من قيمة المتوسط بأن القيمة مرتفعة وهذا مؤشر خطر نسبياً وتدل قيمة الانحراف المعياري على أن هناك اختلافات في القيم بين الشركات، حيث بلغت أعلى قيمة لشركة المتحدة للتأمين في عام 2014، بينما أدنى قيمة لشركة الاتحاد التعاوني للتأمين في عام 2008، بينما باقي الشركات فقد تراوحت قيمها بين 0.1 و 2.6.
- معدل العائد على إجمالي الأصول: نلاحظ من قيمة المتوسط بأن القيمة جيدة وتدل قيمة الانحراف المعياري على أن هناك اختلافات كبيرة في القيم بين الشركات، حيث بلغت أعلى قيمة للشركة السورية الوطنية للتأمين في عام 2008، بينما أدنى قيمة للشركة الاتحاد التعاوني للتأمين في عام 2019، بينما باقي الشركات فقد تراوحت قيمها بين 0.01 و 0.1.

وإن عدم قدرة الربح على تغطية الفوائد بسبب الزيادة في تكاليف التمويل التي تتحملها الشركات نتيجة لزيادة حجم ديونها مما يؤثر سلباً على الربحية، قد يكون ذلك بسبب عدم قيام الشركات بالتركيز على الأنشطة التي تزيد من التدفقات التشغيلية وتقليص المستحقات قدر الإمكان وذلك سيعود بالنفع عملياً من خلال زيادة جودة أرباحها.

ويبرر ارتفاع معدلات الرفع المالي في الشركات بسبب طبيعة عمل شركات التأمين التي تعتمد بشكل كبير على المطلوبات في تسير أعمالها، فبعض إدارات الشركات قد تتوجه إلى زيادة درجات الرفع المالي من أجل سد عجز السيولة المطلوبة للتشغيل بسبب وجود زيادة في المطلوبات قصيرة ومتوسطة الأجل وذلك من أجل الحفاظ على ثروة الملاك الأمر الذي يؤدي إلى عدم توظيف التمويل الخارجي بما يكفي لاقتناء أصول واستثمارات جديدة تقوم بزيادة المبيعات والأرباح المتحققة. ولذلك يمكن القول إن الموازنة بين الديون والملكية يؤدي إلى الوصول إلى المزيج الأمثل للهيكل المالي الذي بدوره يخفض تكلفة الاقتراض ويحقق مزايا الرفع المالي.

ويتم التحقق من صحة الفرضيات الاربعة من خلال الشروط التالية:

1- اختبارات السلاسل الزمنية المقطعية:

- اختبار جذر الوحدة لمتغيرات النموذج: تم اختبار استقرار السلسلة الزمنية لكل متغير من متغيرات الدراسة بالاعتماد على اختبارات جذر الوحدة Unit Root والتأكد من مدى استقرار كل متغير على حدى عن طريق تطبيق اختبار ADF - Fisher Chi-square، يبين الجدول التالي نتائج اختبار استقرار متغيرات النموذج:

الجدول (2) دراسة استقرارية متغيرات نموذج الربحية

متغيرات النموذج	الرمز	نوع المتغير	Statistic	Level Prob.**
نسبة الرفع المالي	HF	مستقل	19.7461	0.0317
نسبة الديون طويلة الاجل الى مجموع الموجودات	LDOA	مستقل	34.6331	0.0001
نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية	DOE	مستقل	32.8175	0.0003
معدل تغطية الفوائد	COVER	مستقل	30.897	0.0006
معدل العائد على الاصول	ROA	تابع	21.5618	0.0175

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

الملاحظ من النتائج السابقة إلى عدم وجود جذر الوحدة لكل من متغيرات الدراسة عند المستوى الصفري وبالتالي هي مستقرة يمكن اعتمادها بالنموذج.

- مصفوفة الارتباط: تستخدم مصفوفة الارتباط لإظهار العلاقة بين المتغيرات المستقلة فيما بينها من عدم وجود ارتباط قوي بينها، وفيما يلي مصفوفات الارتباط:

الجدول (3) مصفوفة الارتباط لمتغيرات نموذج الربحية

Probability	COVER	DOE	HF	LDOA
COVER	1.000000			

DOE	-0.027826	1.000000		
	0.8258	-----		
HF	-0.034694	0.931890	1.000000	
	0.7838	0.0000	-----	
LDOA	-0.097621	0.140657	0.211115	1.000000
	0.4392	0.2637	0.0914	-----

من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

نلاحظ من الجدول السابق أنه يوجد متغيرين ذات ارتباط قوي يجب استبعاد أحدها بهدف رفع مستوى استقلالية المتغيرات، ومن خلال التحليل تبين أن استبعاد نسبة إجمالي الديون إلى حقوق الملكية وقبول نسبة الرفع المالي ترفع من جودة النموذج ومن ذلك يمكن إدخال باقي المتغيرات في نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، وهكذا يكون قد تحقق الشرط الثاني من شروط بازل. ومما سبق نستنتج أن جميع الشروط محققة ويمكننا إدخال كافة المتغيرات في الدراسة.

2- نماذج انحدار التأثيرات والمفاضلة بينها:

تزدنا نماذج بازل بثلاث نماذج انحدار وهي نموذج انحدار التأثيرات المجمعة والثابتة والعشوائية ويتم المقارنة فيما بينها ليتم اتخاذ القرار في اعتماد أفضلها من ناحية تمثيل البيانات، وهي كما يلي:

- نموذج انحدار التأثيرات المجمعة: والنتائج لنموذج انحدار التأثيرات المجمعة في الجدول (4):

الجدول (4) مخرجات تحليل نموذج انحدار التأثيرات المجمعة لنموذج الربحية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COVER	0.115199	0.014371	8.016213	0.0000
HF	0.186045	0.088388	2.104875	0.0394
LDOA	-0.431839	0.166842	-2.588308	0.0120
C	-0.004203	0.049681	-0.084599	0.9329
R-squared	0.558491	F-statistic		25.72085
Adjusted R-squared	0.536777	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

نستنتج من الجدول السابق بأن النموذج دال إحصائياً بعد مقارنة قيمة Prob لاختبار (F-statistic) مع قيمة مستوى الدلالة 0.05، حيث أنها أصغر من قيمة مستوى الدلالة، ونستنتج من خلال الجدول بأن جميع المتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية، وبالتالي يمكن رفض الفرضية العدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد أثر ذو دلالة للرافعة المالية في الربحية بقوة تفسيرية 55.84% حسب نموذج التأثيرات المجمعة.

- نموذج انحدار التأثيرات الثابتة:

نبين النتائج التي تم الحصول عليها لنموذج انحدار التأثيرات الثابتة في الجدول (5):

الجدول (5) مخرجات تحليل نموذج انحدار التأثيرات الثابتة لنموذج الربحية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COVER	0.100129	0.012153	8.239271	0.0000
HF	0.059012	0.080271	0.735163	0.4653
LDOA	-0.027357	0.134686	-0.203120	0.8398
C	0.022662	0.044019	0.514828	0.6087
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.776361	F-statistic		28.26782
Adjusted R-squared	0.748896	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

نستنتج من الجدول السابق بأن النموذج دال إحصائياً بعد مقارنة قيمة Prob لاختبار (F-statistic) مع قيمة مستوى الدلالة 0.05، حيث أنها أصغر من قيمة مستوى الدلالة، ونستنتج من خلال الجدول بأن جميع المتغيرات المستقلة ليست ذات دلالة إحصائية ما عدا معدل تغطية الفوائد، وبالتالي يمكن رفض الفرضية العدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد أثر ذو دلالة للرافعة المالية في الربحية بقوة تفسيرية 77.63% حسب نموذج التأثيرات الثابتة.

- نموذج انحدار التأثيرات العشوائية:

نبين النتائج التي تم الحصول عليها لنموذج انحدار التأثيرات العشوائية، في الجدول (6):

الجدول (6) مخرجات تحليل نموذج انحدار التأثيرات العشوائية لنموذج الربحية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
COVER	0.115199	0.010581	10.88773	0.0000
LDOA	-0.431839	0.122840	-3.515477	0.0008
HF	0.186045	0.065077	2.858871	0.0058
C	-0.004203	0.036578	-2.114903	0.0089
R-squared	0.558491	F-statistic		25.72085
Adjusted R-squared	0.536777	Prob(F-statistic)		0.000000

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

نستنتج من الجدول بأن النموذج دال إحصائياً بعد مقارنة قيمة Prob لاختبار (F-statistic) مع قيمة مستوى الدلالة 0.05، حيث أنها أصغر من قيمة مستوى الدلالة، ونستنتج من خلال الجدول بأن جميع المتغيرات المستقلة ذات دلالة إحصائية، وبالتالي يمكن رفض الفرضية العدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد أثر ذو دلالة للرافعة المالية في الربحية بقوة تفسيرية 55.84% حسب نموذج التأثيرات العشوائية.

3- مرحلة المفاضلة بين النماذج: ستم المفاضلة بين النماذج الثلاث السابقة بواسطة اختبار F واختبار Hasuman، وهي على الشكل التالي:

-اختبار F: تتم المفاضلة بين نموذج انحدار التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات المجمع، يظهر الجدول التالي اختبار فيشير، وهو كما يلي:

الجدول (7) اختبار F لنموذج الربحية

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.882373	(4,57)	0.0000
Cross-section Chi-square	44.210665	4	0.0000

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

بعد مقارنة قيمة Prob لاختبار (F-statistic) مع قيمة مستوى الدلالة 0.05، حيث أن قيمة Prob أصغر من قيمة مستوى الدلالة، وبذلك نقبل الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج انحدار التأثيرات الثابتة هو النموذج الأكثر ملائمة للبيانات.

-اختبار Hasuman: تتم المفاضلة بين نموذج انحدار التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية من خلال اختبار Hasuman حيث تكون:

الجدول (8): اختبار Hasuman لنموذج الربحية

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.876344	3	0.5423

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

بعد مقارنة قيمة sig لاختبار (F-statistic) مع قيمة مستوى الدلالة 0.05، حيث أن قيمة sig أصغر من قيمة مستوى الدلالة، وبذلك نقبل الفرضية البديلة القائلة بأن نموذج انحدار التأثيرات العشوائية هو النموذج الأكثر ملائمة للبيانات. نستنتج مما سبق أن نموذج انحدار التأثيرات العشوائية هو النموذج الأكثر ملائمة للبيانات.

4- التحقق من صحة نموذج التأثيرات الثابتة: يظهر اختبار Q-STAT إمكانية وجود ارتباط ذاتي بين متغيرات النموذج، ويتيح هذا الاختبار معرفة درجة التأخير الزمني للبواقي التي تعطي أفضل نتيجة لمستوى ارتباط ذاتي، وتأخذ فرضية هذا الاختبار الشكل التالي:

❖ **فرضية العدم:** لا يوجد ارتباط ذاتي لبواقي النموذج.

❖ **الفرضية البديلة:** يوجد ارتباط ذاتي لبواقي النموذج.

الجدول (9): اختبار Q-Stat لنموذج الربحية

Sample: 2008 2020 Included observations: 60					
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1 -0.084	-0.084	0.4397	0.507
		2 -0.106	-0.114	1.1595	0.560
		3 -0.017	-0.037	1.1787	0.758
		4 -0.011	-0.029	1.1864	0.880
		5 -0.017	-0.027	1.2050	0.944
		6 0.010	0.001	1.2116	0.976
		7 0.077	0.073	1.6225	0.978
		8 -0.060	-0.047	1.8781	0.985
		9 -0.020	-0.014	1.9084	0.993
		10 -0.040	-0.053	2.0302	0.996
		11 0.065	0.054	2.3505	0.997

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج E-Views10

ومن خلال مقارنة قيمة Prob مع مستوى الدلالة 0.05 نقبل الفرضية العدم التي تنص على أنه لا يوجد ارتباط ذاتي للبواقي وذلك عند المستوى الأول وهذا يدل بأنه لا يوجد داعي للقيام بالتأخير الزمني للنموذج أو متغيراته.

5- بناء النماذج:

يظهر من الجدول (5) نموذج التأثيرات العشوائية أن قيمة معامل التحديد تبلغ 0.5584 أي أنه حوالي 55.84% من تغير معدل العائد على حقوق الملكية هو بسبب التغير في مؤشرات الرافعة المالية، وقد بلغت قيمة معامل التحديد المعدلة 0.5903 وتعتبر هذه القيمة هي أدق من السابقة وبالتالي فإن النموذج يفسر ما يقارب 59.03% من التغير في الربحية (معدل العائد على الأصول) أما باقي القيمة فهي عائدة لعوامل أخرى قد تكون الحالة الاقتصادية مثل التضخم أو فرض العقوبات أو انخفاض عدد العملاء ويقدر تأثير هذه العوامل بما يقارب 39.97%، وفيما يلي دراسة أثر كل من المتغيرات المستقلة في معدل العائد على الأصول:

- **معدل تغطية الفوائد:** نجد أن قيمة Prob تساوي 0.000 وهي قيمة أصغر من مستوى الدلالة 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر جوهري لمعدل تغطية الفوائد في معدل العائد على الأصول.
- **نسبة الرفع المالي:** نجد أن قيمة Prob تساوي 0.0058 وهي قيمة أصغر من مستوى الدلالة 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر جوهري لنسبة الرفع المالي في معدل العائد على الأصول.
- **نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات:** نجد أن قيمة Prob تساوي 0.0008 وهي قيمة أصغر من مستوى الدلالة 0.05، وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تقر بوجود أثر جوهري لنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات في معدل العائد على الأصول.

- **صيغة نموذج الانحدار:** بعد أن أوجدنا أن جميع شروط تحليل الانحدار الخطي المتعدد محققة وأن بعض المتغيرات المستقل ذات معنوية إحصائية يمكننا كتابة صيغة نموذج انحدار التأثيرات الثابتة كما يلي:

$$Z = \beta_0 + \beta_1(\text{COVER}) + \beta_2(\text{HF}) + \beta_3(\text{LDOA})$$

Y: المتغير التابع. β_0 : الثابت. $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: ثوابت المتغيرات المستقلة.

وبالعودة للجدول (5) يمكننا استخراج معادلة الانحدار الخطي المتعدد على الشكل التالي:

$$Z = -0.004 + 0.115(\text{COVER}) + 0.186(\text{HF}) - 0.432(\text{LDOA})$$

ويمكننا استنتاج أن الرافعة المالية هي ذات تأثير على المتغير التابع من خلال قيمة المعامل المرافقة لمؤشراتها حيث أنه كلما كبرت قيمة المعامل كلما ازداد التأثير على المتغير التابع، ويكون هذا التأثير ايجابياً عندما تكون إشارة الثابت موجبة وسلبياً عندما تكون إشارة الثابت سالبة، ومن معادلتنا الأخيرة نستنتج:

أولاً: بالنسبة لمتغير (معدل تغطية الفوائد)، حيث أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ايجابي ذا دلالة إحصائية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار 0.115 الأمر الذي يُشير إلى وجود تأثير معنوي لمعدل تغطية الفوائد في معدل العائد على الأصول، أي أن كل زيادة في معدل تغطية الفوائد بمقدار نقطة واحدة (1) سيؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل العائد على الأصول بمقدار (0.115). وأن سبب هذه العلاقة الايجابية بين معدل تغطية الفوائد ومعدل العائد على الأصول بسبب وجود وسادة ماصة للصدمات تتمثل بوجود غطاء مالي قادر على دفع الالتزامات مما يساهم في ارتفاع مقدار الثقة في الشركة ويشكل عامل جذب للعملاء.

ثانياً: بالنسبة لمتغير (نسبة الرفع المالي)، حيث أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر ايجابي ذا دلالة إحصائية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار 0.186 الأمر الذي يُشير إلى وجود تأثير معنوي لنسبة الرفع المالي في معدل العائد على الأصول، أي أن كل زيادة في نسبة الرفع المالي بمقدار نقطة واحدة (1) سيؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل العائد على الأصول بمقدار (0.186). وأن سبب هذه العلاقة الايجابية بين نسبة الرفع المالي ومعدل العائد على الأصول بسبب أنه كلما ارتفعت المقدرة المالية للشركة

وخاصة في مجال الاحتياطات رُفع من معدلات الأمان وهذا ما انعكس ايجاباً على العائد من خلال جذب عملاء جدد وبالتالي ارتفاع حجم اعمال الشركة.

ثالثاً: بالنسبة لمتغير (نسبة الديون طويلة الاجل الى مجموع الموجودات)، أظهرت نتائج الدراسة وجود أثر سلبي ذا دلالة إحصائية، حيث بلغت قيمة معامل الانحدار 0,431 الذي يُشير إلى وجود تأثير معنوي لنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات في معدل العائد على الاصول، أي أن كل زيادة في نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات بمقدار نقطة واحدة (1) سيؤدي ذلك إلى انخفاض معدل العائد على الاصول بمقدار (0.431). وأن سبب هذه العلاقة السلبية بين نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات ومعدل العائد على الاصول بسبب أن هناك ضعف في المقدرة المالية نتيجة ارتفاع حجم الديون طويل الأجل مما يسبب انخفاض في العائد بسبب عدم توقع العملاء التحسن على المدى القصير او المتوسط.

ونستنتج مما سبق بأنه هناك أثر حقيقي لمؤشرات الرافعة المالية وخاصة نسبة الرفع المالي وهناك حذر شديد من نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات لما لها من أثر سلبي في معدل العائد، ونلاحظ من قيمة معامل التحديد أن هناك عوامل أخرى قد أثرت في الربحية فمن هذه النتائج يجب العمل على دراسة مؤشرات أخرى إلى جانب مؤشرات الرفع المالي للوصول إلى أعلى معدل تفسيري لتغير الربحية ومن هذه العوامل مؤشرات السيولة ومؤشرات الهيكل المالي وحجم الشركة ومؤشرات الاداء السوقي للشركة، ولكن تم دراسة مؤشرات الرفع المالي فقط لمعرفة إلى أي مدى ممكن أن تساهم الديون في زيادة أرباح الشركات و لما لها من أهمية في شركات التأمين بسبب طبيعة عملها القائم على دفع الالتزامات المترتبة عليها في الوقت اللازم للعملاء والقيام بأنشطتها الاستثمارية والتشغيلية وتحسين ملائمتها وتعزيز سمعتها المالية للحفاظ على عملائها وجذب عملاء جدد.

الاستنتاجات والتوصيات:

❖ الاستنتاجات:

1. هناك أهمية كبيرة لدراسة مؤشرات الرفع المالي في قياس أداء الشركات.
2. هناك ضرورة وأهمية كبيرة لقياس ربحية شركات التأمين والعوامل المؤثرة عليها.
3. وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لمعدل تغطية الفوائد في معدل العائد على الاصول، بسبب وجود وسادة ماصة للصدمات تتمثل بوجود غطاء مالي قادر على دفع الالتزامات مما يساهم في ارتفاع مقدار الثقة في الشركة ويشكل عامل جذب للعملاء.
4. وجود أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة الرفع المالي في معدل العائد على الاصول، بسبب أنه كلما ارتفعت المقدرة المالية للشركة وخاصة في مجال الاحتياطات رُفع من معدلات الأمان وهذا ما انعكس ايجاباً على العائد من خلال جذب عملاء جدد وبالتالي ارتفاع حجم اعمال الشركة.
5. وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الموجودات في معدل العائد على الاصول، بسبب أن هناك ضعف في المقدرة المالية نتيجة ارتفاع حجم الديون طويل الأجل مما يسبب انخفاض في العائد بسبب عدم توقع العملاء التحسن على المدى القصير أو المتوسط.

❖ التوصيات:

1. العمل على ضبط مؤشرات الرافعة المالية بأسلوب يتوافق مع رؤية العملاء والمستثمرين من ناحية تأكيد حالة الثقة عن طريق رفع القدرة على دفع الالتزامات إلى جانب عدم المبالغة في التحوط.
2. العمل على رفع المعدلات التي ترفع من مستوى التحوط مثل تغطية الفوائد ونسبة الرفع المالي لما لها من إثر ايجابي على رفع معدلات الربحية.
3. العمل على ضبط وتخفيض مؤشرات الرفع المالي التي تشير إلى ضعف القدرة على دفع الالتزامات وهي النسب المتعلقة بالديون وذلك بسبب أثرها السلبي على معدلات الربحية كما تم إثباته.

معلومات التمويل :

هذا البحث ممول من جامعة دمشق وفق رقم التمويل (501100020595).

المراجع:

❖ المراجع باللغة العربية:

1. امهلهل، محمد. (2015). هيكل التمويل وأثره على تنوع هيكل استثمارات الشركة (دراسة حالة تطبيقية على شركة ليبيا للتأمين، مجلة جامعة سرت العلمية (العلوم الإنسانية). المجلد 5(2).
2. بشير، سعد. (2003). دليلك إلى البرنامج الإحصائي (spss-version 10). بغداد: المعهد العربي للتدريب والبحوث الإحصائية.
3. بن ناصر، عبد الكريم وسائحي، يوسف. (2023). أثر الرافعة المالية على مردودية المؤسسات الاقتصادية الخدمية – دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بقالة للفترة (2017-2019). مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية. المجلد (12) العدد الأول. جامعة تامنغست. الجزائر، ص504-ص523.
4. حامد، رضوى يوسف. (2016). أثر الرافعة المالية والتأمينية على ربحية شركات التأمين المصرية. مجلة التأمين والعلوم الاكتوارية المصرية. كلية التجارة. جامعة القاهرة.
5. الحمدوني، إلياس، الصبيحي، فائز. (2012). العلاقة بين الرفع المالي وعوائد الأسهم دراسة في عينة من الشركات الأردنية المساهمة. مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية. المجلد 4 العدد (8). ص147-169.
6. دلفوف، سفيان. (2018). أثر محددات القرار التمويلي على قيمة الرفع المالي بالمؤسسة من وجهة نظر إسلامية: حالة عينة من المؤسسات المدرجة في السوق المالي الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. المجلد 14/ العدد (19) 2018، ص189-210.
7. الدوري، حسين. (2019). أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على ربحية قطاع شركات التأمين الأردنية، رسالة ماجستير قسم التمويل والمصارف. كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية. جامعة آل البيت. الأردن.
8. زاوي، محمد. (2021). "محددات ربحية شركات التأمين في الجزائر دراسة حالة لمجموعة من شركات التأمين في الجزائر خلال الفترة 2005-2018". أطروحة دكتوراه. كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة قاصدي مرباح ورقلة. الجزائر.
9. السبيعي، بداح. (2012). العلاقة بين الرفع المالي والعائد على الاستثمار في الشركات المساهمة العامة الكويتية، دراسة اختبارية. رسالة ماجستير. جامعة الشرق الأوسط. عمان: الأردن.
10. سعد، باسل. (2022). أثر الرفع المالي في ربحية المصارف الخاصة السورية دراسة حالة مصرف بيمو خلال الفترة 2010-2020. كلية إدارة الأعمال. جامعة المنارة. سورية.
11. صيد، سناء و سوالمية ، شمس الهدى. (2020). تقييم مؤشرات الأداء لدى شركات التأمين الجزائري دراسة حالة شركة التأمين الجزائري الشامل فترة 2019-2016. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة محمد بوضياف: الجزائر.
12. العلي، أحمد. (2018). أثر الرفع المالي على السيولة والربحية دراسة تطبيقية على عينة من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة البعث. سورية المجلد (40) العدد التاسع، ص113-146.
13. عز الدين، كريمة. (2018). تأثير السيولة على ربحية شركات التأمين دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA. رسالة ماجستير. كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية، جامعة عبد الحميد بن باديس. مستغانم. الجزائر.

14. عليوي، نشأت حكمت. (2019). أثر الرفع المالي على الأداء المالي في الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي. رسالة ماجستير. تخصص محاسبة. كلية الأعمال. جامعة الشرق الأوسط. عمان: الأردن.
15. فهمي، إبراهيم ورمضان، عبد الحكم (2020). أثر الكفاءة الإدارية والملاءة المالية والسيولة على ربحية شركات التأمين المصرية "دراسة تطبيقية". مجلة البحوث المالية والتجارية. المجلد (21). العدد الأول.
16. كنعان، علي وسعود، علي. (2018). أثر الرافعة المالية على الربحية دراسة تطبيقية على الشركات غير المالية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية. سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية. المجلد (40). العدد الثالث.
17. محمد، هشام سعيد. (2021). تأثير العلاقة بين الملكية الإدارية والرافعة المالية على مستوى الاحتفاظ بالنقدية - دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية- مجلة الفكر المحاسبي. كلية التجارة. جامعة عين شمس. المجلد (25). العدد الأول. 168-116.
18. مطر، محمد. (2010). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني. ط2. عمان: الأردن. دار وائل للنشر والتوزيع.

❖ المراجع باللغة الإنكليزية:

1. Abdulrahman, Najla & Al-Shuraimi, Alaa.(2020) . Factors affecting the financial performance of Saudi insurance companies – An Empirical Study on the three largest insurance companies in Saudi Arabia. - Journal of Economic, Administrative and Legal Sciences, Gaza, Palestine Vol 4, Issue 15.
2. Edgar P Balbin (2008). Insurance Regulatory Information System (IRIS) EISA, Cairo, Egypt.
3. Tegegn, Mengist & Sera, Leta .(2020) Factors affecting profitability of insurance companies in Ethiopia. nternational Journal of Commerce and Finance, Vol. 6, Issue 1, 2020, 1-14.
4. Thakur,S,.(2019).Leverage: Meaning and Its Types, M.Com. (2nd-Semester),Jiwaji University, Gwalior.

❖ المواقع الإلكترونية:

- www.aropesyria.com السورية الدولية للتأمين – أروب
- www.natinsurance.com الشركة السورية الوطنية للتأمين
- www.uic.com.sy الشركة المتحدة للتأمين
- www.solidarity-sy.com الاتحاد التعاوني للتأمين
- www.skicins.com الشركة السورية الكويتية للتأمين المساهمة المغفلة