

تقييم معدلات النمو والاستقرار المالي لشركتي الثقة والمتحدة للتأمين

www.doi.org/10.62341/skez6373

أ. سعاد الهادي كشميم، أ. خالد عبد السلام أميق

كلية الاقتصاد الزاوية - جامعة الزاوية

s.kshem@zu.edu.ly, k.emgeg@zu.edu.ly

المخلص

تستهدف هذه الدراسة تقييم معدلات النمو والاستقرار المالي لشركات التأمين في ليبيا، وذلك من خلال تحليل الأداء المالي لشركتي الثقة والمتحدة للتأمين في ليبيا خلال الفترة من 2012 إلى 2016، وتأتي أهمية هذا البحث من تحديات البيئة السياسية والأمنية في ليبيا، وتأثيرها على أداء شركات التأمين، وحاجات شركات التأمين الليبية لتحليل معدلات النمو والاستقرار المالي، تتطرق الدراسة أيضاً لأهم الدروس المستفادة من الدراسات السابقة حول النمو الفعلي والمستدام والاستقرار المالي في مجال التأمين، وتقدم الدراسة تحليلاً مفصلاً للبيانات المالية لشركتي الثقة والمتحدة للتأمين على مدى خمس سنوات، وتستخدم نماذج مالية لقياس معدلات النمو الفعلي والمستدام واستقرار الشركتين، وفي الختام توصلت الدراسة لانخفاض معدل النمو الفعلي للشركتين، بينما معدل النمو المستدام لشركة الثقة تجاوز المعدل المتعارف عليه، وانخفاض معدل الاستقرار المالي للشركتين، وأوصت الدراسة شركات التأمين الليبية بتحسين معدل العائد على الأصول، ورفع نسبة احتجاز الأرباح، ودراسة الفرص الاستثمارية المتاحة والغير مستغلة، ووضع خطة لتعزيز الاستقرار المالي.

الكلمات المفتاحية: النمو الفعلي، النمو المستدام، الاستقرار المالي، الهشاشة المالية.

Evaluating the growth rates and financial stability of Al-Thiqa and Al-Mutahida Insurance companies

www.doi.org/10.62341/skez6373

Suad H Kshem, Khaled AB Emgeg

Department of Finance and Banking - Faculty of Economics- Zawia
University of Zawia - Libya

s.kshem@Zu.edu.ly, k.emgeg@Zu.edu.ly

Abstract

The research aimed to assess the actual and sustainable growth rates of Al-Thiqa and Al-Mutahida Insurance Companies, while also conducting a comparative analysis of their financial stability to assess their ability to grow without the need for external financing. The study period spans from 2012 to 2016. To accomplish the set objectives, a descriptive-analytical approach was utilized, employing the Ros model for assessing actual and sustainable growth, and the Z-Score model for evaluating financial stability. The outcomes of the study indicated that both companies fell short of the necessary actual growth rate, with Al-Thiqa Insurance Company meeting the sustainable growth rate requirement, unlike Al-Mutahida Insurance Company. Furthermore, disparities in actual and sustainable growth rates between the two companies were identified. In terms of financial stability, it was observed that there was a decline for Al-Thiqa Insurance Company and a reduction to zero for Al-Mutahida Insurance Company. The examination furthermore assessed the financial standing of both companies are focused on increasing their market presence and ensuring their financial stability., thereby aiding in the development of a strategy to enhance the efficiency enhancing Libyan insurance entities to contribute positively to the advancement of the local economy.

Keywords: Sustainable growth- actual growth- financial stability- Financial fragility.

1.1 المقدمة

ظهرت أنواع من التأمين بسبب ظهور الصناعات الجديدة، وتطور الآلات الميكانيكية، وانتشار وسائل المواصلات والاتصالات مثل: التأمين الخاص بالنقل البري، والتأمين الخاص بالنقل الجوي، والبحري، والتأمين على الآلات الحديثة وما يترتب عليها من آثار، والتأمين ضد الحريق والسرقه، والتأمين الصحي وغيره، حتى أصبح التأمين جزءاً من الحياة اليومية للأشخاص والمؤسسات والدول، وانتشر التأمين في كل مجالات الحياة، وفي مختلف أوجه النشاط الإنساني، وتواجه شركات التأمين الليبية صعوبات كبيرة بسبب الظروف السياسية والأمنية التي تمر بها البلاد، إضافة لقله اللوعي التأميني لدى المواطن، مما أدى للانخفاض في معدلات الربحية لدى شركات التأمين رغم وجود نشاطات اقتصادية كبيرة في البلاد. رغم تراجع الوضع المالي للعديد من الشركات في ليبيا إلا انه ما تزال تظهر شركات جديدة في سوق التأمين الليبي، لذا فإن من الأهمية بمكان دراسة قدرة شركات التأمين الليبية على الاستمرار في مواجهة حدة المنافسة، وكذلك دراسة المشكلات التي يتعرض لها القطاع لمواجهتها قبل أن تستفحل، وذلك للوصول لنتائج قد تساعد في الرفع من مستوى شركات التأمين الليبية، نظراً لأن السوق في حاجة ماسة لهذه الشركات لدعم الاقتصاد الوطني، لذا فإن من الضروري تحليل ودراسة الوضع المالي لشركات التأمين، ومعرفة قدراتها على النمو؛ وذلك بتسليط الضوء على النمو الفعلي والنمو المستدام لهذه الشركات وذلك لتقييم وضعها المالي ودراسة إمكانيات وجود فرص استثمارية غير مستغلة لديها، وكذلك تحليل مستوى الهشاشة المالية لشركات التأمين للحد من الهشاشة المالية، والمحافظة على معدل استقرار مالي؛ لذا تقوم هذه الدراسة بالتعرف على مستوى النمو الفعلي والمستدام، ومستوى الاستقرار المالي لعينة من شركات التأمين الليبية تمثلت في شركتي الثقة والمتحدة للتأمين، وهما الشركتان اللتان أستطاع الباحثان الحصول على بياناتهما المالية لمدة خمس سنوات، و سيتم تقسيمها إلى أربع مباحث: هي المبحث الأول يخص منهجية الدراسة، والمبحث الثاني يتمثل في الجانب النظري والذي يلخص فيه الباحثان الدراسات السابقة التي اعتمدت عليها الدراسة،

أما المبحث الثالث ففيه يتم التحليل المالي للبيانات المالية للشركتين عينة الدراسة ، وأخيرا يتناول المبحث الرابع النتائج والتوصيات التي توصلت لها الدراسة.

2.1 تساؤلات الدراسة

رغم تراجع التأمين في ليبيا بعد تأميم شركات التأمين في سبعينيات القرن الماضي، وضم الشركات المؤممة في شركة واحدة هي شركة ليبيا للتأمين وهي شركة عامة، إلا أن النشاط التأميني عاد بقوة في نهاية التسعينيات مع إنشاء أول شركة مساهمة، وهي المتحدة للتأمين وإعادة هيكلة شركة ليبيا للتأمين، ومن بعدها ظهرت العديد من شركات التأمين المساهمة مما أدى لتطور التأمين في ليبيا إضافة لزيادة الوعي التأميني في المجتمع، من خلال الواقع العملي والظروف الأمنية والاقتصادية التي مرت بها ليبيا في السنوات الأخيرة، فإن شركات التأمين تعرضت لخسائر كبيرة ومشاكل مالية، وهي تبذل جهودها لتلافي هذه المشاكل وتحقيق عوائد جيدة حتى تتمكن من البقاء في السوق؛ لذا توجب دراسة الوضع المالي لهذه الشركات، وقياس النمو الفعلي والنمو المستدام والاستقرار المالي لها.

وبناءً على ذلك تحاول الدراسة الإجابة على الأسئلة الآتية:

1. ما مستوى معدل النمو الفعلي لشركات التأمين الليبية؟
2. ما مستوى معدل النمو المستدام لشركات التأمين الليبية؟
3. هل تواجه شركات التأمين الليبية مشكلة عدم الاستقرار المالي (الهشاشة مالية)؟

3.1 أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة من أهمية التأمين في تطور الاقتصاد، فالتأمين يمثل السند الذي تعتمد عليه الشركات بأنواعها لحمايتها من الانهيار، هذا من الناحية النظرية، أما عملياً فإن الدراسة تستقي أهميتها من أهمية التحليل المالي للمؤسسات لوضع الخطط المستقبلية، وكذلك مواجهة المشكلات المالية قبل استفحالها، فالاهتمام بدراسة معدل النمو الفعلي والنمو المستدام لمعرفة أسباب انخفاضهما، والعمل على تحسينهما؛ لما

لذلك من أهمية لتعزيز الكفاءة التشغيلية للشركة وتحسين الأداء المالي، و وضع الخطط المالية ، كذلك فإن دراسة معدل الاستقرار المالي يساهم في الحد من الهشاشة المالية.

4.1 أهداف الدراسة

إن الغرض من هذه الدراسة يتمثل في تحقيق الأهداف التالية:

1. قياس وتحليل النمو الفعلي في شركات التأمين الليبية.
2. قياس وتحليل معدل النمو المستدام في شركات التأمين الليبية.
3. قياس وتحليل مستوى الاستقرار المالي في شركات التأمين الليبية.
4. قياس وتحليل مستوى الأداء في شركات التأمين الليبية.

5.1 مجتمع وعينة الدراسة

مجتمع الدراسة هو شركات التأمين الليبية، أما العينة تمثلت في شركة الثقة للتأمين وشركة المتحدة للتأمين.

6.1 - منهج الدراسة

لغرض الوصول لأجابه على تساؤلات الدراسة، والوصول لأهدافها، تم الاعتماد على المنهجين الوصفي: تم الاستعانة بالدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، والمنهج التحليلي حيث تم التطبيق على عينة الدراسة.

7.1 - حدود الدراسة

الحدود الموضوعية: تقييم معدلات النمو والاستقرار المالي لشركات التأمين العاملة في البيئة الليبية.

الحدود المكانية: شركتا الثقة للتأمين والمتحدة للتأمين.

الحدود الزمنية: 2012م-2016م.

2. الدراسات السابقة

- (كعيد، 2023) هدفت الدراسة الى اشتقاق نموذج لمعدل النمو المستدام خاص بالشركات التي تعاني من التعثر المالي ، وذلك من خلال دراسة معدل النمو المستدام وفق نموذج (Higgins،1977) ونموذج (ND،SGR FD) ، استخدمت الدراسة عينة من مصارف متعثرة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات من 2010 الى 2020، وقد توصلت الدراسة الى صحة فرضية الدراسة القاضية بأن النموذج المقترح يمكن أن يحقق أقصى نمو داخلي مقارنة بنموذج (Higgins،1977) ، وأوصت الدراسة الباحثين بضرورة إكمال البحث وتطويره.
- (الرملي و تاج الدين، 2022) تهدف الدراسة لمناقشة أهم الأفكار التي تخص الهشاشة المالية، وتم تداولها من قبل الباحثين، واستخدامها لقياس وتحليل الهشاشة المالية لعينة من المصارف التجارية العراقية عينة الدراسة وشملت العينة (10) مصارف مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات من 2011 إلى 2020، استخدمت الدراسة اختبار سببية جرانر لقياس وتحليل العلاقة بين الهشاشة المالية والتعافي المالي ونموذج (Z-score) و مؤشرات التعافي المالي لتحديد اتجاه العلاقة، ومن أهم نتائج الدراسة: أن أغلب الباحثين توصلوا لأن مفهوم الهشاشة المالية هو المرادف لمفهوم عدم الاستقرار المالي، وأكدت الدراسة على أهمية قياس الهشاشة المالية، واستخدام طرق متعددة لقياسها، كما وجدت الدراسة أن الهشاشة المالية لكل مصرف تعتمد على مؤشرات الهشاشة المستخدمة لقياسها، وقد أكدت الدراسة على ضرورة توحيد مقياس الهشاشة المالية بما يتناسب مع بيئة الدولة ، وأنه على المصارف العراقية أن تعي أهمية القياس لمستويات الهشاشة المالية، وتحديد أسبابها، والحد منها، كما أوصت الدراسة بأجراء المزيد من البحوث والدراسات على الهشاشة المالية.
- (دباحو شكرين، 2022) للوقوف على مدى قدرة المؤسسة على إدارة النمو بشكل يتوافق مع إمكانياتها التشغيلية والتمويلية، ومحاولة تحليل معدل النمو الفعلي، ومعدل النمو المستدام باستخدام نموذج هانقر، والذي اظهر انخفاض كل من معدل النمو الفعلي والمستدام كنتيجة لانخفاض الكفاءة في استخدام الأصول.

- (Madbully, 2021) حول المحددات ذات التأثير على معدل النمو المستدام، وتأثيرها على قيمة الشركة لعينة من الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية المصري، حيث أظهرت الدراسة وجود علاقة تأثير إيجابي لمعدل النمو المستدام على قيمة الشركة.
- (البناء وعزيز، 2021) هدفت الدراسة للتعرف على تأثير الهيكل التمويلي في الهشاشة المالية باستخدام نموذج ألثمان على عينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية، وكننتيجة لاختلاف الاستراتيجيات الإدارية والتنظيمية والاستثمارية بين المصارف عينة الدراسة، والتي أظهرت وجود اختلافات جوهرية في هيكل التمويل، وخاصة نسبة حقوق الملكية والتي كان لها الدور الأساسي في الحد من الهشاشة المالية، فكلما زادت نسبة التمويل بحقوق الملكية انخفض مؤشر الهشاشة المالية.
- (Isayas, 2021) دراسة باستخدام نموذج الأثر العشوائي للانحدار وبيانات مقطعية لعينة من شركات التأمين الأثيوبية، توصلت الدراسة الى وجود علاقة عكسية بين متغيرات (الربحية، حجم الشركة، عمر الشركة) من جهة، والهشاشة المالية من جهة أخرى، كما أن معدلات الخسارة الناجمة عن كون قيمة المطالبات أكبر من صافي الأقساط المكتسبة الأمر الذي يقود إلى وضع مالي غير مستقر (هشاشة مالية).
- (Ahmad, Qureshi, Bilal, Naveed, & Rana, 2021) حول الهشاشة والأداء المالي لعينة من الشركات الصناعية المدرجة بسوق باكستان المالي (PSX)، حيث اعتمدت الدراسة على متغيرات متوسط الهشاشة والعمر والحجم كما تم الاعتماد على مؤشر توبين كيو (النسبة بين القيمة السوقية للأصل وقيمة استبداله)، وكذلك مؤشر العائد على الأصول كمحددات للأداء المالي، حيث أظهرت الدراسة وجود علاقة سلبية بين تلك المؤشرات والهشاشة المالية، كما أظهرت النتائج أيضا أن الشركات الصغيرة كانت أفضل أداء من الشركات الكبيرة، حيث أن الأمر راجع لارتفاع نسبة حقوق الملكية بها، إلا أن الأمر كان معاكسا بالنسبة للهشاشة المالية والتي لم تعق أداء الشركات الكبيرة، والعكس بالنسبة للشركات الصغيرة والتي كانت أكثر تأثراً، كما اقترحت

الدراسة زيادة الاعتماد على الأرباح المحتجزة بدل الديون لسد الاحتياجات التمويلية الأمر الذي سينعكس إيجاباً على الأداء المالي للشركة الهشة.

• (Mamilla, 2019) هدفت الدراسة إلى تحليل معدل النمو الفعلي، والنمو المستدام ودراسة التأثير للمتغيرات المستقلة المختارة على معدل النمو المستدام، والتي خلصت إلى وجود تباين بين معدلات النمو الفعلي والمستدام للشركات عينة الدراسة، كما استنتجت الدراسة وجود علاقة سالبة بين حجم الشركة ونسبة الدين إلى حقوق الملكية مع معدل النمو المستدام بالشركة.

• (العطوي، 2017) هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على مستوى معدل النمو الفعلي لشركات التأمين العراقية والإماراتية عينة الدراسة، مع تحديد مستوى معدل النمو المستدام لشركات التأمين العراقية والإماراتية عينة الدراسة، والتعرف على دور مؤشرات تمويل النمو المستدام والتمثلة في (معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام) في التقليل من الهشاشة المالية في شركات التأمين العراقية والإماراتية عينة الدراسة، واختبار الفروق بين الشركات العراقية والإماراتية على مستوى متغيرات الدراسة، وشمل مجتمع الدراسة شركات التأمين العراقية والإماراتية للمدة من 2011 إلى 2015، وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن معدلات النمو الفعلي لشركات التأمين العراقية كان أكبر من معدلات النمو الفعلي لشركات التأمين الإماراتية، ويرجع السبب في ذلك إلى أن في العراق تتوفر فيها عدد قليل من شركات التأمين والتي تستحوذ على تقديم الخدمات التأمينية على العكس من دولة الإمارات التي تتوفر فيها تقريباً ثلاثة أضعاف من الشركات المتوفرة في العراق، كما وأظهرت النتائج أن مؤشرات تمويل النمو المستدام و معدل النمو الفعلي يؤثران بشكل عكسي في الهشاشة المالية، وهذا يعني أن أي زيادة تحصل في معدلات النمو يقابله انخفاض في مستوى الهشاشة المالية لكل الشركات العراقية والإماراتية.

• (حسن و جبر، 2016) هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل كل من النمو المستدام والنمو الفعلي، وقياس العلاقة بينهما، وكذلك تحليل المتغيرات المحددة للنمو المستدام، واستخدمت الدراسة القطاع المصرفي المدرج في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات

من 2010 إلى 2014، وتوصلت الدراسة إلى أن المصارف عينة الدراسة اعتمدت على التمويل بالدين بنسبة كبيرة، وكذلك وجود فرص استثمارية غير مستغلة من قبل المصارف، وبناءً على ذلك أوصت الدراسة بضرورة دراسة الفرص الاستثمارية المتاحة للمصارف، واعتماد التحليل المالي لقياس الأداء المالي، كما أوصت بضرورة استكمال البحث من قبل الباحثين واستخدام نماذج أخرى لقياس معدلات النمو.

• (Marcoc, 2012) والتي أيدت معظم الدراسات الأخرى حيث أنه يمكن للشركات تحقيق معدلات نمو أسرع من خلال الاعتماد على مصادر التمويل الداخلي، والحفاظ على نسبة ثابتة من الدين إلى حقوق الملكية، وينتهي المقال بالنتائج المنطقية التي توصل إليها بأن معدلات النمو الداخلي والمستدام أعلى في وجود وفورات الحجم.

• (Amouzesh, Moeinfar, & mousavi, 2011) باستخدام بيانات 54 شركة مدرجة بالسوق الإيرانية للفترة من 2006 إلى 2009 باستخدام الانحدار الخطي لتحليل وفحص العلاقة بين انحراف معدل النمو الفعلي عن معدل النمو المستدام والعائد على الأصول (ROA)، والسعر إلى القيمة الدفترية (P / B)، وخلصت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين معدلات النمو والأداء المالي، كما استنتجت الدراسة وجود انحراف بين معدل النمو الفعلي والمستدام.

• (Huang & Liu, 2009) وفق هذه الدراسة والمعتمدة على إنشاء نموذج جديد للنمو المستدام استناداً على درجة الرفع المالي، ويفترض هذا النموذج إن الشركة تمتلك ما يكفي من رأس المال لمواجهة المتطلبات الناتجة عن الزيادة المستمرة في التكاليف المتغير، واستنتجت الدراسة وجود علاقة طردية قوية بين التكاليف الثابتة وفوائد الديون من جهة والرافعة المالية من جهة أخرى وتأثير ذلك على معدلات النمو في الفترات اللاحقة.

3. الجانب النظري

1.3 النمو المالي

تم تطوير مفهوم معدل النمو المستدام بواسطة (Higgins, 1977) «فإن النمو الفعلي و معدل النمو المستدام عاملان محوريان في تقييم الرفاهية المالية للشركة

و استقرارها، يشير معدل النمو المستدام إلى الحد الأقصى للمبيعات التي يمكن للشركة تحقيقها دون استنفاد مواردها المالية، ويؤخذ في الاعتبار عوامل مثل: العائد على حقوق الملكية ونسب الاحتفاظ، وعلى العكس من ذلك يمثل معدل النمو الفعلي للنمو الملموس الذي تشهده الشركة، ويمكن أن تشير العلاقة بين معدل النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام إلى ضعف المركز المالي للشركة، إذا تجاوز النمو الفعلي معدل النمو المستدام، فقد يؤدي ذلك إلى إجهاد موارد الشركة ويؤدي إلى عدم الاستقرار المالي، وعلى العكس من ذلك إذا انخفض النمو الفعلي إلى ما دون معدل النمو المستدام فقد يوحي ذلك بنقص استخدام الموارد وضياع فرص النمو، ويعد فهم وإدارة التوازن بين النمو الفعلي ومعدل النمو المستدام أمراً بالغ الأهمية لضمان الاستدامة المالية طويلة الأجل للشركة، و يعد معدل النمو المستدام أحد الأدوات المالية القيمة، خاصة للمديرين الماليين على قياس القرارات المالية والتشغيلية، سواء كان ذلك للاستمرار أو الزيادة أو النقصان، كما يعرف Higgins الاستدامة على مستوى الشركات بأنها القدرة على الاستمرار في تحقيق معدلات نمو عالية إلى أجل غير مسمى، كما تعكس قدرة الشركة على تحقيق أهداف إستراتيجية طويلة الأجل منها الأهداف التمويلية والتي تعبر عن قدرة الشركة في المحافظة على مستوى معين من العائد على حقوق الملكية، وبالتالي المحافظة على مستوى الربحية في الأمد الطويل، والقدرة على توفير رأس المال الكافي لدعم الأنشطة التشغيلية الخاصة بالشركة، كما تعرف الاستدامة المالية لغرض النمو على أنها القدرة على توفير السيولة الكافية لمواجهة الأزمات المالية التي قد تؤدي إلى إفلاس الشركة، أما Ross فيقول أن هناك صلة مباشرة بين النمو والتمويل الداخلي فيعرف النمو المستدام بأنه الحد الأقصى للنمو الذي تحققه الشركة دون الحاجة للتمويل الخارجي من أي نوع، مع الحفاظ على نسبة ثابتة للدين على حقوق الملكية .

(Ross, Westerfield, & Joran, 2008, pp. 102–106)

2.3 الاستقرار المالي (الهشاشة المالية)

اتفقت الأدبيات المالية على أن الاستقرار المالي هو مرادف للهشاشة المالية، كما تم تعريف الاستقرار المالي للمؤسسات: بأنه قدرتها على الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها

المحددة، وانخفاض أرباحها، كما يرى العطوي بأن الهشاشة المالية هي أزمة مؤقتة تتعرض لها المؤسسة المالية، وتكون غير قادرة على الالتزام بتعهداتها عندما تواجه صدمة خارجية كالتغيرات السياسية والاقتصادية والتشريعية وغيرها. (العطوي، 2017، ص 172)، أما الرملي وتاج الدين فقد وجدا أن الهشاشة المالية تصيب النظام المالي بأكمله، وتحدث لأسباب منها: ارتفاع معدلات الفائدة، وعدم استقرار النظام المالي، وزيادة التدفقات النقدية غير الكفؤة. (الرملي و تاج الدين، 2022، ص 51).

4. الدراسة التطبيقية

- التحليل المالي للشركات:

• معدل النمو الفعلي:

تستخدم الدراسة مقياس النمو الفعلي، المعادلة (1) كما هو موجود في (العطوي، 2017، ص 172) (حسن و جبر، 2016، ص 74)

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

حيث أن:

ROA = العائد على الأصول ويقاس (صافي الربح بعد الضرائب/العائد على الأصول).
b = الأرباح المحتجزة الرقم الظاهر في قائمة المركز المالية للشركات محل الدراسة.
و قد تعارفت الأدبيات العلمية على أن النسبة الملائمة تكون 0.05.

• معدل النمو المستدام:

تستخدم الدراسة مقياس النمو المستدام، المعادلة (2) كما في (العطوي، 2017، ص 172) و (Amouzesh, Moeinfar, & mousavi, 2011, p. 250):

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

حيث أن:

ROE = العائد على الملكية ويقاس (صافي الربح بعد الضرائب/العائد على حقوق الملكية).

$b =$ الأرباح المحتجزة الرقم الظاهر في قائمة المركز المالية للشركات محل الدراسة.

1. تحليل النمو الفعلي

"وهو أقصى نمو تحققه الشركة دون الحاجة لتمويل خارجي"
(Ross, Westerfield, & Joran, 2008, p. 104)
و تُستخدم الدراسة على نموذج.

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

جدول 1. النمو الفعلي لشركة الثقة

الإجمالي المعياري	المتوسط	2016	2015	2014	2013	2012	البيان/السنة
1,362,360	781,834	627,393	600,614	1,136,597	2,905,052	(1,360,783)	صافي الربح بعد الضرائب
121,148,067	197,441,859	259,337,383	348,464,202	265,645,643	92,790,779	20,971,288	مجموع الأصول
0.490	0.600	100%	100%	.0%	100%	0%	نسبة الاحتجاز
0.032	(0.005)	0.002	0.002	0.004	0.031	(0.065)	العائد على الأصول ROA
0.012	0.007	0.002	0.002	0	0.031	0.	ROA*b
0.012	0.993	0.998	0.998	1	0.969	1	1-(ROA*b)
0.013	0.007	0.002	0.002	0	0.032	0	AGR

يعرض جدول (1) معدل النمو الفعلي لشركة الثقة للتأمين، ويظهر فيه أن أعلى معدل للنمو الفعلي كان سنة 2013 ؛ وذلك لأن الأرباح كانت الأعلى بين سنوات الدراسة وتم احتجازها بالكامل، بينما سنة 2012 حققت الشركة خسائر؛ ولذا كان معدل النمو الفعلي صفراً، وكذلك كان في سنة 2014 رغم تحقق أرباح ولكن تم توزيعها بالكامل، والمعدل العام كان 0.007 وهو أقل من النسبة المتعارف عليها 0.05، مما يعني أن الشركة في المتوسط لا يمكنها التوسع في التمويل الخارجي بأكثر من 0.07%.

جدول 2. النمو الفعلي للشركة المتحددة للتأمين

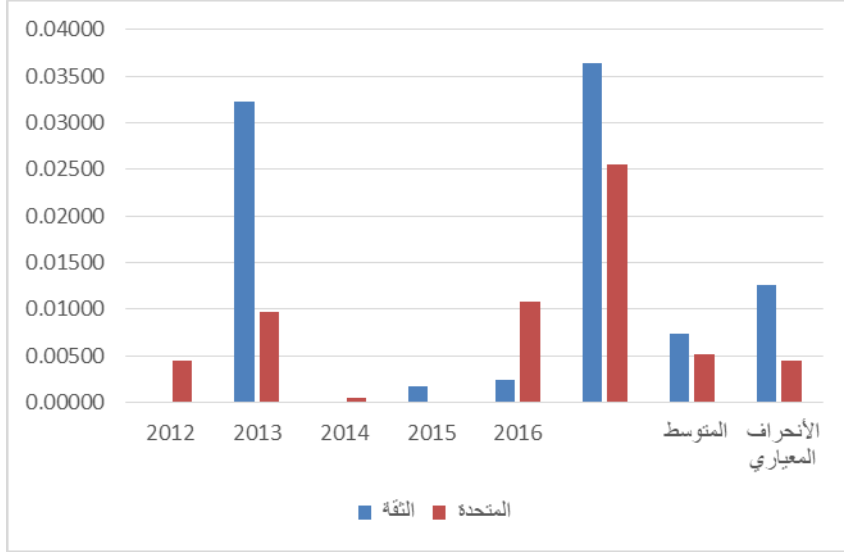
البيان/السنة	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط	الانحراف المعياري
صافي الربح بعد الضرائب	5,189,536	6,052,657	1,229,132	(25,356,368)	2,480,813	(2,080,845)	11,768,831.597
إجمالي الأصول	117,239,622	119,383,359	161,998,990	143,995,717	231,379,669	154,799,471	41,708,809.975
نسبة الاحتجاز	10%	19%	6%	0%	100%	0.270	0.370
العائد على الأصول	0.044	0.051	0.008	(0.176)	0.011	(0.013)	0.084
ROA*b	0.004	0.010	0.000	0.000	0.011	0.005	0.004
1-(ROA*b)	0.996	0.990	1.000	1.000	0.989	0.995	0.004
AGR	0.004	0.010	0.000	0.000	0.011	0.005	0.005

يعرض جدول (2) معدل النمو الفعلي للشركة المتحددة للتأمين، ويظهر فيه أن أعلى معدل للنمو الفعلي كان سنة 2016 ؛ وذلك لأنه تم احتجاز الأرباح بالكامل، فرغم أن الأرباح الأعلى كانت في سنة 2013 إلا أن ما تم احتجازه منها 19% فقط، وهذا ما سبب في انخفاض معدل النمو الحقيقي، و المعدل المتوسط كان 0.005 وهو أقل من النسبة المتعارف عليها 0.05.

جدول رقم 3. مقارنة بين معدل النمو الفعلي لشركتي الثقة والتأمين

البيان/السنة	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط	الانحراف المعياري
شركة الثقة	0.000	0.032	0.000	0.002	0.002	0.007	0.013
شركة المتحددة	0.004	0.010	0.000	0.000	0.011	0.005	0.005

من خلال جدول رقم (3) تبدو الشركتان متماثلتين سنة 2014 نظرا لان كليهما حققا أرباحاً متقاربة ونسبة توزيع متقاربة خلال العام، أما باقي السنوات فالاختلاف بينهم واضح لاختلاف الأرباح ونسب الاحتجاز، وارتفاع معدل الانحراف المعياري بالنسبة لشركة الثقة مقارنة بالمتحددة يدل على تذبذب عوائد شركة الثقة بشكل أكبر من الشركة المتحددة للتأمين وتبدو الصورة واضحة من خلال الشكل رقم (1).



شكل (1) النمو الفعلي

2. تحليل النمو المستدام:

وتعرفه الادبيات المالية: بأنه إمكانية أن تقوم الشركة بتغطية احتياجاتها المالية لغرض النمو دون الحاجة للتمويل الخارجي، وهو من أدوات التحليل المالي التي تستخدم للتخطيط المالي طويل الأجل، النموذج المستخدم في الدراسة يعبر على قدرة المؤسسة على الاحتفاظ بمستوى معين من الربحية لاستخدامه كمصدر للتمويل طويل الأجل لتغطية مصاريفها التشغيلية.

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

تستخدم الدراسة نموذج (Amouzesh, Moeinfar, & mousavi, 2011, p. 251)

4. جدول رقم 4. النمو المستدام لشركة الثقة

البيان/السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط	الانحراف المعياري
صافي الربح بعد الضرائب	(1,360,483)	2,905,052	1,136,597	600,614	627,393	781,834	1,362,360
حقوق الملكية	8,639,516	12,905,052	13,014,061	13,614,675	14,242,068	12,483,074	1,980,279
نسبة الاحتجاز	0%	100%	0%	100%	100%	0.600	0.490

تم استلام الورقة بتاريخ: 2024/6/30 م وتم نشرها على الموقع بتاريخ: 2024/7/30 م

0.123	0.049	0.044	0.044	0.087	0.225	(0.157)	العائد على حقوق الملكية
0.084	0.063	0.044	0.044	0.000	0.225	0.000	ROE*b
0.084	0.937	0.956	0.956	1.000	0.775	1.000	1-(ROE*b)
0.109	0.077	0.046	0.046	0.000	0.291	0.000	SGR

من جدول (4) يتضح أن شركة الثقة حققت معدل متوسط 0.077 وهو أعلى من النسبة المتعارف 0.05، وقد حققت سنة 2013 أعلى نسبة 0.29؛ وذلك بسبب ارتفاع الأرباح واحتجازها بالكامل، بينما كانت النسبة صفر لسنتي 2012 و2014، والسبب مختلف في سنة 2012 بسبب أن الشركة حققت خسائر، أما سنة 2014 فقد حققت الشركة أرباحاً ولكن تم توزيعها بالكامل.

جدول 5. النمو المستدام للشركة المتحددة للتأمين

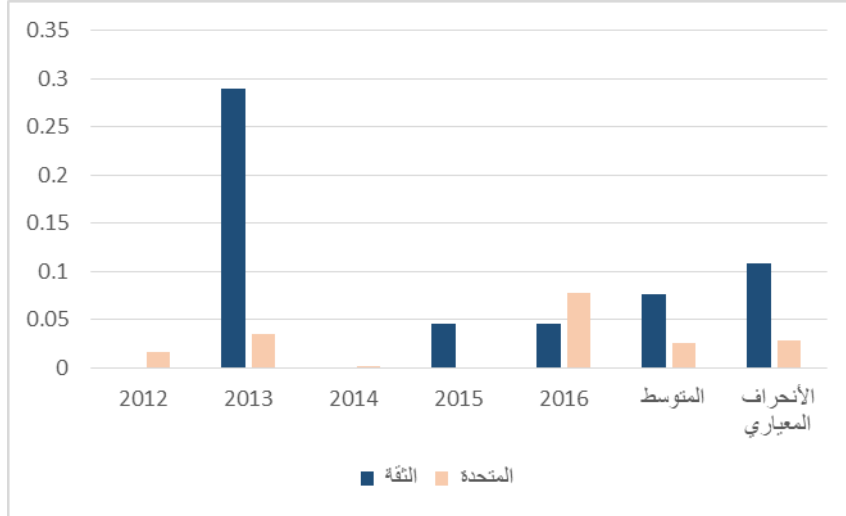
الانحراف المعياري	المتوسط	2016	2015	2014	2013	2012	البيان/ السنة
11,768,831	(2,080,845)	2,480,813	(25,356,368)	1,229,132	6,052,657	5,189,536	صافي الربح بعد الضرائب
11,683,417	27,169,024	34,473,817	3,971,355	30,487,511	34,145,226	32,767,209	حقوق الملكية
0.370	0.270	100%	0%	6%	19%	10%	نسبة الاحتجاز
2.599	(1.187)	0.072	(6.385)	0.040	0.177	0.158	العائد على حقوق الملكية
0.026	0.025	0.072	0.000	0.002	0.034	0.016	ROE*b
0.026	0.975	0.928	1.000	0.998	0.966	0.984	1- (ROE*b)
0.029	0.026	0.078	0.00000	0.002	0.035	0.016	SGR

من جدول (5) نجد أن الشركة المتحددة حققت معدل متوسط 0.026 وهو أقل من النسبة المتعارف عليها 0.05، وقد حققت سنة 2016 أعلى نسبة 0.078؛ وذلك بسبب ارتفاع الأرباح واحتجازها بالكامل.

جدول رقم 6. مقارنة النمو المستدام للشركتين

البيان / السنة	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط	الانحراف المعياري
الثقة	0.000	0.291	0.000	0.046	0.046	0.077	0.109
المتحدة	0.016	0.035	0.002	0.00000	0.078	0.026	0.029

عند المقارنة بين نسب النمو المستدام للشركتين في جدول (6) ومن خلال الشكل رقم (2) نجد تباين بين السنوات التي حققت فيها كل شركة أعلى أو أقل معدل نمو مستدام، وذلك لاختلاف الأسباب، هذا ونجد أن شركة الثقة حققت معدلاً متوسطاً يفوق المعدل المتعارف عليه بينما، الشركة المتحدة أقل منه ولم تصل للمعدل المتعارف عليه، فرغم أن الأرباح كانت في نفس المستوى للشركتين زيادةً أو نقصاناً فإن المعدلات مختلفة، وذلك بسبب تأثير نسبة الاحتجاز للأرباح.



شكل (2) النمو المستدام

جدول رقم 7. الفرق بين النمو الفعلي والنمو المستدام للشركتين عينة الدراسة

شركة المتحدة			شركة الثقة			السنوات/البيان
SGR-AGR	AGR	SGR	SGR-AGR	AGR	SGR	
0.012	0.004	0.016	0.000	0.000	0.000	2012
0.025	0.010	0.035	0.258	0.032	0.291	2013

تم استلام الورقة بتاريخ: 2024/6/30 م وتم نشرها على الموقع بتاريخ: 2024/7/30 م

0.002	0.000	0.002	0.000	0.000	0.000	2014
0.000	0.000	0.000	0.044	0.002	0.046	2015
0.067	0.011	0.078	0.044	0.002	0.046	2016
0.021	0.005	0.026	0.069	0.007	0.077	المتوسط

يتبين من الجدول رقم (7) وجود فارق بين النمو الفعلي والمستدام "كلما كبر وكان موجب دل على وجود فرص استثمارية غير مستغلة" (حسن و جبر، 2016، ص 85)، بالنسبة لشركة الثقة: أعلى فارق كان سنة 2013 وهي السنة التي حققت فيها الشركة أعلى صافي ربح، وأعلى معدل للنمو الفعلي والمستدام بسبب احتجاز كامل الأرباح، أما الشركة المتحدة حققت أعلى فارق سنة 2016 رغم أن أرباح سنة 2013 كانت الأعلى في سنوات المقارنة، والسبب هو أن الشركة قامت باحتجاز 19% فقط من أرباح عام 2013، بينما احتجزت كامل الأرباح عام 2016.

3. الاستقرار المالي (الهشاشة المالية)

تعرف الادبيات المالية الهشاشة المالية بأنها عدم الاستقرار المالي، والفشل في الوفاء بالالتزامات المالية.

تستخدم الدراسة نموذج (Z-score) لقياس معدل الهشاشة المالية فكلما زاد دل ذلك على انخفاض الاستقرار المالي للمؤسسة، وانخفاض معدل الهشاشة المالية يدل على ارتفاع لمستوى الاستقرار المالي للمؤسسة.

$$z_score = \frac{(ROA+E/A)}{\sigma RO} \quad (3)$$

(العطوي، 2017، ص173) (الرملي و تاج الدين، 2022، ص 44) حيث:

$$E = \text{حق الملكية}$$

$$A = \text{الموجودات الكلية}$$

$$ROA = \text{العائد على الموجودات}$$

$$\sigma = \text{الانحراف المعياري للعائد على الموجودات}$$

تم استلام الورقة بتاريخ: 2024/6/30 م وتم نشرها على الموقع بتاريخ: 2024/7/30 م

جدول رقم 8. معدل الاستقرار المالي لشركة الثقة

البيان/ السنة	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط
حقوق الملكية E	8,639,516	12,905,052	13,014,061	13,614,675	14,242,068	
مجموع الأصول A	20,971,288	92,790,779	265,645,643	348,464,202	259,337,383	
العائد على الأصول ROA	(0.06487)	0.03131	0.00428	0.00172	0.00242	
E/A	0.41197	0.13908	0.04899	0.03907	0.05492	
ROA+E/A	0.34710	0.17038	0.05327	0.04079	0.05734	
الانحراف المعياري	0.04232	0.02569	0.00658	0.00477	0.00527	
الهشاشة المالية z_score	8.202	6.631	8.094	8.544	10.887	8.472

من خلال الجدول (8) وجدنا أن شركة الثقة حققت أعلى معدل للاستقرار المالي عام 2016 وهو أكبر من المتوسط العام خلال خمس سنوات.

جدول رقم 9. معدل الاستقرار المالي لشركة المتحدة

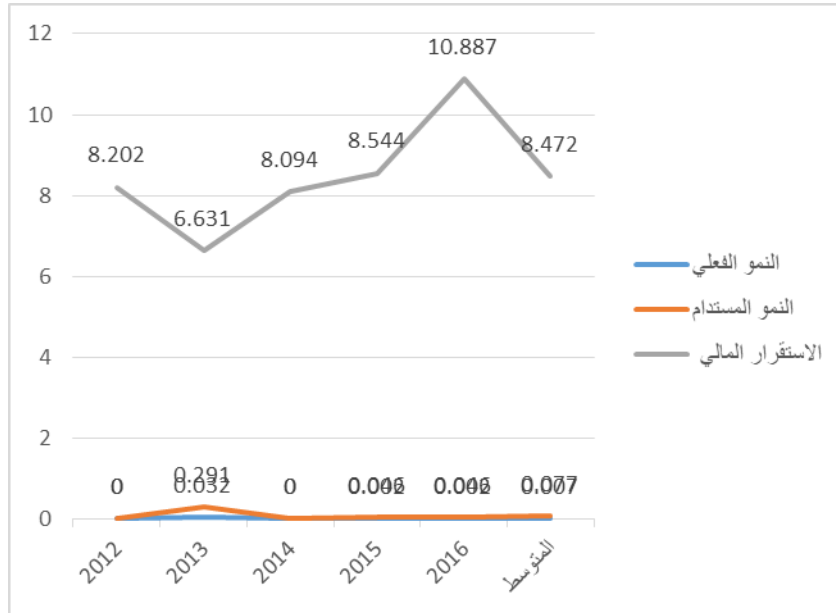
البيان/ السنة	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط
حقوق الملكية E	32,767,209	34,145,226	30,487,511	3,971,355	34,473,817	
إجمالي الأصول A	117,239,622	119,383,359	161,998,990	143,995,717	231,379,669	
العائد على الأصول ROA	0.044	0.051	0.008	(0.176)	0.011	
E/A	0.279	0.286	0.188	0.028	0.149	
ROA+E/A	0.324	0.337	0.196	(0.149)	0.160	
الانحراف المعياري	0.03486	0.03941	0.00892	0.12096	0.01114	
الهشاشة المالية Zscore	9.288	8.545	21.946	(1.228)	14.340	10.578

في جدول (9) كان أعلى معدل لشركة المتحدة عام 2014 وهو أعلى من متوسط الخمس سنوات، ويلاحظ أن الشركة المتحدة حققت معدل استقرار مالي سالب سنة 2015؛ وذلك بسبب تحقيقها لخسائر مما أدى بأن يكون العائد على الأصول سالباً. فيما يلي مقارنة للشركتين النمو الفعلي والمستدام والاستقرار المالي لكل شركة على حدى للشركتين

تم استلام الورقة بتاريخ: 2024/6/30م وتم نشرها على الموقع بتاريخ: 2024/7/30م

جدول رقم 10. معدلات النمو والاستقرار المالي لشركة الثقة خلال سنوات الدراسة

السنوات/البيان	النمو الفعلي	النمو المستدام	الاستقرار المالي
2012	0	0	8.202
2013	0.032	0.291	6.631
2014	0	0	8.094
2015	0.002	0.046	8.544
2016	0.002	0.046	10.887
المتوسط	0.007	0.077	8.472

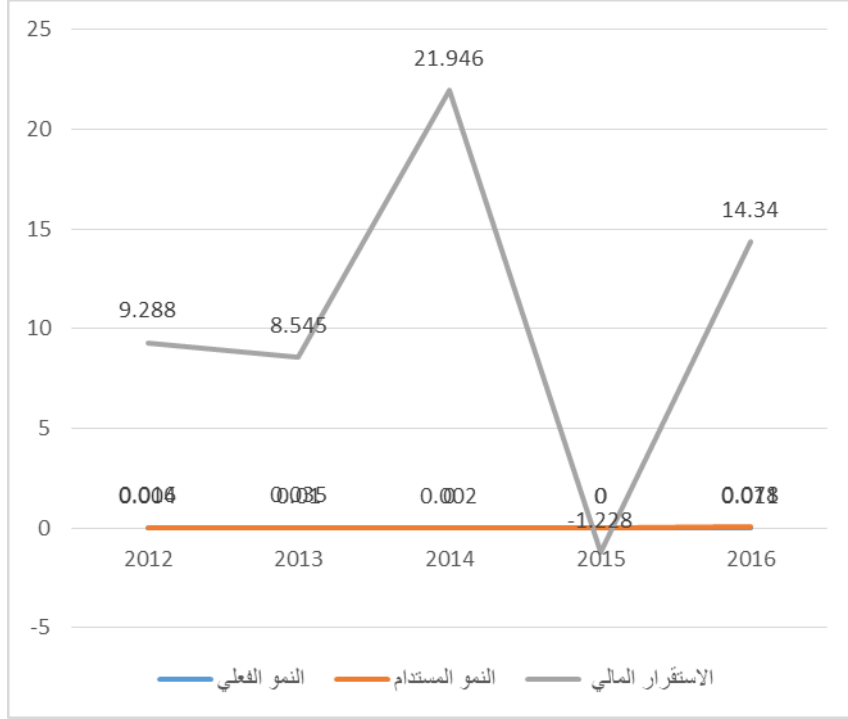


شكل (3) معدلات النمو والاستقرار المالي لشركة الثقة خلال سنوات الدراسة

جدول رقم 11. معدلات النمو والاستقرار المالي للشركة المتحدة خلال سنوات الدراسة

السنوات/البيان	النمو الفعلي	النمو المستدام	الاستقرار المالي
2012	0.004	0.016	9.288
2013	0.01	0.035	8.545
2014	0	0.002	21.946
2015	0	0	-1.228
2016	0.011	0.078	14.34
المتوسط	0.005	0.026	10.578

تم استلام الورقة بتاريخ: 2024/6/30م وتم نشرها على الموقع بتاريخ: 2024/7/30م

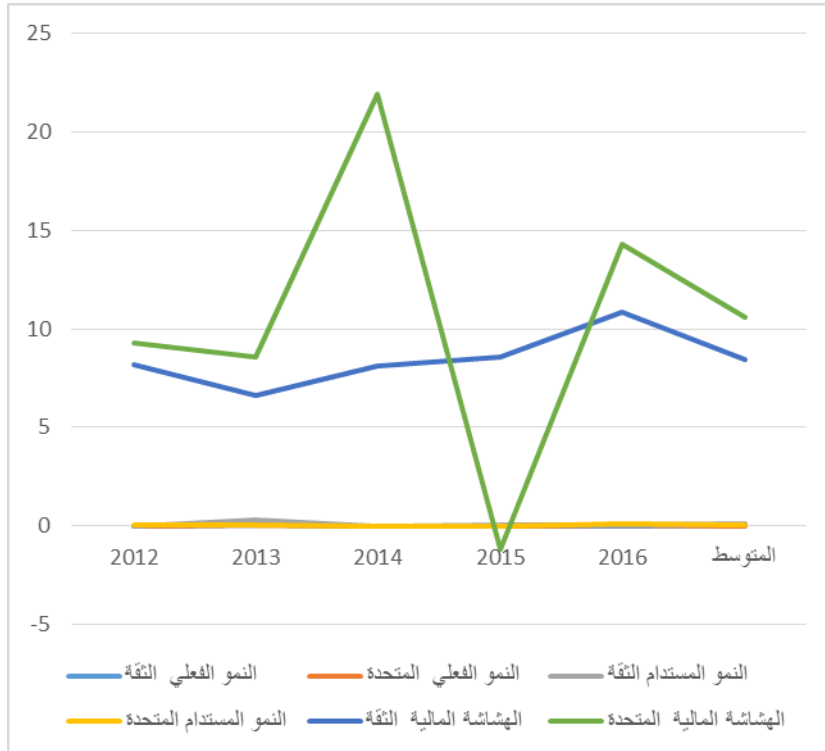


شكل (4) معدلات النمو والاستقرار المالي للشركة المتحدة خلال سنوات الدراسة

جدول 12. مقارنة النمو الفعلي والنمو المستدام والهشاشة المالية لشركتي الثقة للتأمين
والمتحدة

الهشاشة المالية		النمو المستدام		النمو الفعلي		السنة/البيان
المتحدة	الثقة	المتحدة	الثقة	المتحدة	الثقة	
9.288	8.202	0.016	0	0.004	0	2012
8.545	6.631	0.035	0.291	0.01	0.032	2013
21.946	8.094	0.002	0	0	0	2014
-1.228	8.544	0	0.046	0	0.002	2015
14.34	10.887	0.078	0.046	0.011	0.002	2016
10.578	8.472	0.026	0.077	0.005	0.007	المتوسط

من خلال المقارنة بين معدلات النمو الفعلي والمستدام في جدول رقم (10) وشكل (3) لشركة الثقة، و جدول (11) وشكل رقم (4) للشركة المتحدة وتم جمع الجدولين في جدول (12)، وجدت الدراسة أن النمو الفعلي والمستدام يرتفعان معاً ويهبطان معاً، وتبدو المقارنة أوضح من خلال الشكل رقم (5)؛ وذلك بسبب تأثير الأرباح ونسبة الاحتجاز في كلا المعدلين مع اختلاف معدل الارتفاع والهبوط بسبب تأثير معدل العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول، بينما معدل الاستقرار المالي ارتفع للشركتين في السنوات التي حققت فيها الشركتان معدلاً منخفضاً في النمو الفعلي والنمو المستدام (أي زيادة في معدلات النمو يقابله انخفاض في مستوى الهشاشة المالية) (العطوي، 2017، ص 181).



شكل (5) مقارنة النمو الفعلي والنمو المستدام والهشاشة المالية لشركتي الثقة للتأمين والتمتدة

4. النتائج والتوصيات

1.4 النتائج

توصلت الدراسة للنتائج التالية:

1. معدل العائد الفعلي للشركتين أقل من المعدل المتعارف عليه بسبب الانخفاض في معدل العائد على الأصول.
2. معدل العائد الفعلي لشركة الثقة للتأمين أعلى منه في الشركة المتحدة؛ وذلك بسبب ارتفاع الأرباح وانخفاض معدل الاحتجاز لشركة الثقة مع ارتفاع معدل الانحراف المعياري بسبب تذبذب الأرباح.
3. معدل النمو المستدام لشركة الثقة تجاوز المعدل المتعارف عليه، بينما الشركة المتحدة لم تصل للمعدل المتعارف عليه؛ وذلك بسبب تأثير نسبة احتجاز الأرباح.
4. وجود فارق لدى الشركتين بين النمو الفعلي والمستدام لدى الشركتين، وكان الفارق موجباً مما يعني وجود فرص استثمارية غير مستغلة.
5. معدل الاستقرار المالي (الهشاشة المالية) لشركة الثقة انخفض في السنوات التي حققت فيها الشركة معدلات مرتفعة في النمو الفعلي.
6. الشركة المتحدة حققت سنة 2015 م معدل استقرار سالب يتزامن مع تحقيق خسائر كبيرة ومعدلات للنمو الفعلي والمستدام صفر.

2.4 التوصيات

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يُوصى بالآتي:

1. زيادة الكفاءة التشغيلية لتحسين معدل العائد على الأصول، وبالتالي تحسين معدل النمو الفعلي.
2. رفع نسبة احتجاز الأرباح، وذلك للرفع من معدل النمو المستدام.
3. دراسة الفرص الاستثمارية المتاحة والغير مستغلة، والعمل على استغلالها لتحسين الأداء المالي وزيادة النمو.

4. وضع خطة لتعزيز الاستقرار المالي، والحد من الهشاشة المالية.
5. لدعم الاستقرار المالي وتحسين معدل النمو المستدام، لابد أن تركز الشركات على إدارة الأرباح من حيث توزيعها أو احتجازها؛ لتحقيق استقرار مالي طويل الأجل.

المراجع

- أحمد جابر كعيد. (2023). أمكانية احتساب معدل النمو المستدام للشركات المتعثرة مالياً وفق نموذج مقترح. مجلة الريادة للمال والاعمال، الصفحات 133-150.
أنوار مصطفى حسن، و شذى عبد الحسين جبر. (2016). حسن، أنوار جبر، شذى. (2016) . تحليل الأرباح المتوقعة بإطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي (دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية. ، ، مجلة دراسات محاسبية ومالية المجلد الحادي عشر العدد 36، الصفحات 69-88.
زينب مكي البناء، و أمال قحطان عزيز. (2021). توظيف هيكل التمويل للحد من الهشاشة المالية باستخدام نموذج Altman دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة الريادة للمال والاعمال، الصفحات 232-245.
فرج محمود الرملي ، و ميادة صلاح الدين تاج الدين. (4 4، 2022). اختبار العلاقة بين الهشاشة المالية والتعافي المالي باستخدام سببية جرانجر: دراسة تحليلية تحليل لعينة من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة الدراسات التجارية والادارية، الصفحات 37-53.
كريمة دباح، و محمد شكرين. (5 15، 2022). أهمية النمو المستدام كأداة لإدارة النمو في المؤسسة: دراسة حالة مجمع بيبير فارم (2016-2020). مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، المجلد 6 العدد 1، الصفحات 472-487.
مهند حميد العطوي. (29 11، 2017). توظيف مؤشرات تمويل النمو المستدام في الحد من الهشاشة المالية زدراسة مقارنة بين شركات التأمين العراقية والامارتية. مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، الصفحات 167-182.

- Amouzesh, N., Moeinfar, Z., & mousavi, z. (2011, Decembe). Sustainable Growth Rate and Firm Performance: Evidence From Iran stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, pp. 1249-255.
- Ahmad, M. M., Qureshi, S. A., Bilal, M., Naveed, & Rana, A. M. (2021). Dynamic Measuring the Impacts of Financial Fragility on the Performance of Non-Financial Firms Listed at the Pakistan Stock Exchange. *International Transaction Journal of Engineering, Management, & Applied Sciences & Technologies*, pp. 1-10.
- Huang , R., & Liu, G. (2009, March). Study on the Enterprise Sustainable Growth. *International Journal of Business and management Vol .4 ,NO,3*, pp. 200-205.
- Higgins, R. C. (1977). *Financial Management Association Internationa*. Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/3665251?origin=JSTOR-pdf>
- Isayas, Y. N. (2021). Financial distress and its detrminants:Evidence from insurance compaines in Ethiopia. *ISSN K Management& BUSINESS , VOL8 ISS*, pp. 1-16.
- Madbulu, D. M. (2021). Factors affecting the Sustainable Growth Rate and its impact on Firm. pp. 1-40.
- Mamilla, R. (2019). Retrieved from <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/jsc.2269>.
- Marcoc, R. (2012). Internal and Sustainable Growth Rates in the. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2142160.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Joran, B. D. (2008). *Fundamentals Of Corporate Finance*. The Mcgraw-Hill, N.Y