

المجلة العلمية التجارة والتمويل

<https://caf.journals.ekb.eg>



أثر هيكل الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

سلمي علي الدين سيد أحمد

كلية الادارة ، جامعة الدلتا للعلوم والتكنولوجيا

تاريخ النشر الالكتروني: يونيو 2024

للتأصيل المرجعي: أحمد ، سلمى علي الدين سيد. أثر هيكل الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات
المسجلة في البورصة المصرية، **المجلة العلمية للتجارة والتمويل**، المجلد 44 (2) 167:136،

المعرف الرقمي: 10.21608/caf.2024.358749

للتواصل مع المؤلف: Salmaali333@yahoo.com

أثر هيكل الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

سلمي علي الدين سيد أحمد

كلية الادارة ، جامعة الدلتا للعلوم والتكنولوجيا

تاريخ المادة

تم استلامه في 28 إبريل 2024، وتم قبوله في 30 مايو 2024، وهو متاح على الإنترنت يونيو 2024

ملخص البحث

يهدف البحث إلى قياس أثر هيكل الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة في الفترة من عام 2005 وحتى عام 2022، و تم استخدام نموذج البيانات المقطعية Panel Data ذات التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى ، لقياس التأثير المعنوي لهيكل الملكية على الإستقرار المالي ، بالإضافة إلى قياس تأثير المتغيرات الحاكمة المتعلقة بكل من: الحجم،الملاءة المالية، الرفع المالي، السوق، العائد على الإستقرار المالي، وتوصل البحث الى وجود أثر موجب ومعنوي للمتغيرات المستقلة تركز الملكية و الملكية الإدارية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية ، بينما أظهر البحث عدم وجود أثر معنوي للمتغير المستقل ملكية المؤسسات على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية ، ووضح البحث وجود أثر معنوي موجب لمخاطر السوق مع المتغير المستقل الملكية الإدارية على الإستقرار المالي ،بينما جاء الأثر سالبا لكل من الرفع المالي ، والحجم و الملاءة المالية مع المتغيرات المستقلة تركز الملكية و الملكية الإدارية على الإستقرار المالي ،واوصى البحث بتطوير العديد من الإختبارات والنماذج الحديثة لقياس الإستقرار المالي حتي يمكن تقييم الأوضاع المالية لشركات التأمين في ضوء إشراف الجهات الرقابية المختصة.و تفعيل دور كبار المساهمين بشكل أكبر بما يحقق الكفاءة في اتخاذ القرارات والحد من الممارسات السلبية داخل هذه الشركات.

الكلمات الافتتاحية: هيكل الملكية ، الإستقرار المالي.

Abstract:

This study aims to measure the impact of ownership structure on the financial stability of property insurance companies registered on stock exchanges from 2005 to 2022. Panel Data model with fixed effects using the least squares method was used to measure the moral impact of ownership structure on financial stability, in addition to measuring the effect of the control variables related to size, financial solvency, financial leverage, market, and return on financial stability. The research found a positive and significant effect of the independent variables ownership concentration, and managerial ownership on the financial stability of insurance companies on properties registered on the Egyptian Stock Exchange, Although the research showed that there was no significant effect of the independent variable ownership of institutions on the financial stability of property insurance companies registered on the Egyptian Stock Exchange, it showed that there was a positive moral effect of market risk with the independent variable managerial ownership on financial stability, while the effect was negative for both leverage. Financial stability, size, and solvency with the derived variables. Concentration of ownership and managerial ownership on financial stability. The research recommends the development of many modern tests and models to measure financial stability so that the financial conditions of insurance companies can be evaluated in light of the supervision of competent regulatory authorities. Activating the role of senior officials. Shareholders achieve greater efficiency in decision-making and reduce negative practices within these companies

1- مقدمة

اصبحت القضايا المتعلقة بالإستقرار المالي تحظى باهتمام العديد من الباحثين في الفترة الماضية نتيجة للأزمات الماليه التي حدثت في جنوب شرق اسيا 1990 والأزمة المالية العالمية 2008 وأيضاً انتشار جائحة كورونا وتداعيات الحرب الروسية الأوكرانية، و باتت من أهم اولويات وأهداف صانعي السياسات في المؤسسات المالية غير المصرفية في مختلف أنحاء العالم ومن اهمها شركات التأمين واتي تعد من أهم القطاعات المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي و إدارة المخاطر التي تتعرض لها الممتلكات والمسؤوليات ،

وقد تزايد الإهتمام في الأونه الأخيرة بدور الملكية باعتبارها من اهم تطبيق اليات الحوكمة وإدارة المخاطر في ظل الأوضاع الإقتصادية الراهنة، نتيجة للمخاطر التي تنشأ من الصراع بين الملكية والإدارة وتضارب المصالح بينهما مما قد يؤثر على القرارات التي تتخذها الإدارة، مما جعلها أبرز أدوات الإستقرار المالي واستمرارها، وبالتالي فان اختلاف مكونات هيكل الملكية قد يؤثر على الإستقرار المالي.

وقد اصدر البنك المركزي المصري قواعد لملكية الاسهم بما يحقق الإستقرار المالي, الامر الذي يتتبع معه معرفة تأثير هيكل الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات والمسئوليات المسجلة بالبورصة المصرية.

2- الإطار النظري

112 الإستقرار المالي

يرتبط مفهوم الاستقرار المالي بجانبين اولهما مفهوم عدم الاستقرار المالي بسبب عدم الكفاءة في توظيف النظام المالي او بسبب عدم قدره على مواجهه الصدمات المحتملة , وثانيهما قدرة النظام المالي على تجنب الإختلالات في النظام (Mohammed&Abayomi,2008)

يعرف (Garry schinasi, 2004) الإستقرار المالي على انه الحالة التي يكون فيها القطاع المالي قادرا على التحوط ضد الأزمات الداخلية والخارجية , والإستمرار في حالة وقوع ازمات في أداء وظيفته و المتمثلة في توجيه الموارد المالية إلى الفرص الإستثمارية بكفاءة، ويعتبر النظام المالي مستقر من خلال القدرة على كفاءة توزيع الموارد الإقتصادية وتقييم المخاطر المالية وإدارتها ومقاومه الصدمات بدون تراكم الإختلالات المالية .

ويرى (صادق راشد , 2022) أن الإستقرار المالي يدل على قدرة النظام المالي بعناصره المتمثلة في بنك مركزي و أسواق مالية و وسطاء ماليين و مصارف ومؤسسات مالية و بنية تحتية على القيام بوظائفه في التنظيم و الإشراف و الرقابة، بما يُحقق الإستقرار المالي والمصرفي، فضلا عن تحقيق الهدف العام المتمثل في تحقيق بيئة تنافسية للسوق من أجل التنمية المستدامة، والتي تهدف على نطاق واسع إلى المساعدة في حماية إستقرار النظام المالي .

ويصف (paboa-Schioppa, 2002) الإستقرار المالي بأنه الوضع الذي يكون فيها النظام المالي قادر على مقاومه الصدمات بدون اي اثار تراكمية تحول دون تخصيص المدخرات للفرص الإستثمارية وعمليات الدفع والتسوية في الإقتصاد.

ويرى (ريا محمد ابراهيم , 2022) ان النظام المالي المستقر لا يكون مصدرا في حد ذاته للصدمات ويؤدي دوره في تعبئة المدخرات وتوزيع المخاطر وتخصيص الموارد, فهو يرتبط بكفاءة سير النظام المالي من أجل تحويل الأموال الزائدة من المدّخرين إلى المقترضين ، وزيادة ثقة المستثمرين والشركات في التعامل، وزيادة المراقبة وتطبيق المعايير الدولية الخاصة بالإفصاح والحوكمة.

ويمكن القول أن مفهوم الإستقرار المالي يُركز على كيفية التعامل مع الأزمات والإختلالات والإضطرابات ، وكيفية إنشاء نظام مالي قوي يتحوط من كل المخاطر ، ولا يتأثر بالأزمات الخارجية، و يتحقق الإستقرار المالي عندما تتمكن المؤسسات المالية من الصمود أمام الصدمات والإختلالات المالية، التي من شأنها التأثير سلباً في كفاءة عملية توزيع المدخرات على الفرص الإستثمارية ذات الربحية ، ويهدف الإستقرار المالي في قطاع التأمين إلى التوزيع الكفء للموارد الإقتصادية وارساء مقومات الإستقرار المالي والنمو الإقتصادي في إطار من الشفافية ، مما يتجنب حدوث الصدمات الخارجية والداخلية والإختلالات المالية في ظل الأوضاع الإقتصادية الراهنة، والتي قد تؤدي إلى تراكم مخاطر نظامية تتسبب في الإخلال بالنظام المالي او فقدان الثقة فيه مما يؤدي إلى اثار سلبية على القطاع المالي غير المصرفي.

وقد انعكست التطورات الإقتصادية العالمية وتطور أداء الأسواق المالية المحلية على مؤشر الاستقرار المالي لمصر خلال النصف الثاني من عام 2022، لي سجل 40% مقابل متوسط 46% خلال الفترة من سبتمبر 2014 إلى يونيو 2019، والذي أدى إلى الاستقرار النسبي لأداء الإقتصاد المحلي الكلي والقطاع المصرفي في النصف الثاني من عام 2022 والذي شهد زيادة ملحوظة في أداء أنشطة القطاع المالي غير المصرفي، والتي استطاعت الإستمرار في أداء دورها في ظل تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية، ويمارس البنك المركزي دورا رئيسيا في الحفاظ على الإستقرار المالي بصفته الجهة المسؤولة عن سلامه القطاع المصرفي والمؤسسات الماليه بالتعاون مع الهيئة العامه للرقابة المالية التي تقوم على الاشراف على قطاع التأمين وفقا لقانون البنك المركزي والجهاز المصرفي الصادر بالقانون رقم 149 لسنة 2020 و اشار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بضرورة التطوير المستمر للضوابط المنظمة لأعمال شركات التأمين لتحقيق الاستقرار والكفاءة المالية و يلزم الشركات بإعداد حسابات مالية مستقلة خاصة بعمليات تأمين الائتمان والضمان وفصلها عن فرع الحوادث المتنوعة، و إعداد الدراسات الائتمانية اللازمة في إدارة مخاطر الائتمان بشكل منضبط لتعزيز مستويات الاستقرار المالي ، (تقرير الإستقرار المالي عام 2022، البنك المركزي المصري).

212 هيكل الملكية

أدت التطورات الكبيرة في حجم الوحدات الإقتصادية لشركات التأمين واتجاها نحو النمو والتوسع واختلاف أنشطتها إلى صعوبة إدارة الملاك للشركات بمفردهم، وقد أدى ذلك إلى انفصال ملكية المساهمين عن الإدارة ، ويعتبر (Means & Berle, 1932) أول من تناولوا فصل الملكية عن الإدارة، حيث اقترحا في ظل اختلاف مصالح الملاك والمديرين سوف يدفع المديرين لتحقيق مصالحهم الشخصية على حساب مصالح الملاك ، إلا أن جاءت نظرية الوكالة (Jensen's and Meckling, 1967) لمحاولة حل الصراع بين حملة الأسهم

والمديرين وقد أثار الجدل حول هذه النظرية وما نتج عنها من مشكلات, ولم يتوقف مجتمع الباحثين في دراسة العوامل المؤثرة على تكاليف الوكالة وذلك سعياً لرصدها واقتراح أفضل الممارسات التنظيمية للتخلص منها, فأشارت معظم الدراسات التطبيقية أن قرارات هيكل الملكية إنما تعكس محاولات لتخفيض تكاليف الوكالة بين مختلف أصحاب المصالح في الشركة من خلال تشجيع المديرين لإمتلاك أسهم في الشركة، والذي يترتب عليه تقارب في المصالح بين الإدارة وحملة الأسهم، حيث يرسم هيكل الملكية إلى حد كبير تخفيض مشاكل الوكالة في الشركات وتخفيض السلوك الانتهازي للإدارة، وتحسين أداء الشركة الأمر الذي يؤثر على الإستقرار المالي للشركات،

(Koh,2003) , (Lin and Chang, 2008) , (Chen et al.,2020) , (An et al.,2022)

وأهتم الأدب التمويلي بهيكل الملكية وتوفير معلومات عن أنماط الملكية انعكاساً للتطورات الإقتصادية والأزمات المالية حتى أصبح من أهم العوامل الرئيسية المؤثرة على الإستقرار المالي بالشركات في ظل تطبيق آليات الحوكمة وإداره المخاطر

ويمكن تعريف هيكل الملكية من خلال بعدين رئيسيين البعد الأول : درجة تركيز الملكية Concentration Ownership of Degree: وتتضمن هيكل الملكية المشتتة و هيكل الملكية المركزة, (Choi,2018).

هيكل الملكية المشتتة "Dispersion Ownership" : وتشير إلى إنتشار ملكية الأسهم بين عدد كبير من المساهمين بالشركة نتيجة لطرح أسهم الشركة للإكتتاب العام، فكل مساهم يمتلك عدد محدوداً من أسهم رأس مال الشركة، بحيث لا تتعدى ملكية أي مساهم نسبة 5% من أسهم الشركة (شيماء السيد، 2021) وتشتمت الملكية بين عدد كبير من المستثمرين يعمل علي توسيع قاعدة الملكية وتشجيع المدخرات الصغيرة على الإستثمار في بورصة الأوراق المالية مما يؤدي إلى تحقيق سيولة في أسواق رأس المال و قدرة المساهم على بيع أسهمه بسهولة عند الشعور بعدم الرضا عن سلوك الإدارة وأداء الشركة وهذا غير متاح في حالة تركيز الملكية في يد كبار المساهمين، فالتهديد بالخروج قد يغير في سلوك الإدارة العليا نظراً لإرتفاع تكلفة تمويل المنشأة وصعوبة توفير أموال جديدة واستعادة ثقة المستثمر .وعلى الجانب الآخر قد يؤدي تشتت الملكية بين عدد كبير من المساهمين قد يؤدي إلى انفصال الملكية عن الإدارة، وبالتالي يكون المديرين هم المسيطرون على أنشطة الشركة ويسعون إلى اتخاذ القرارات التي تحقق مصالحهم على حساب الملاك ويكون هناك تأثيراً سلبياً على الإستقرار المالي للشركة.

هيكل الملكية المركزة "Concentration Ownership" : وتتسم بامتلاك عدد محدود من المساهمين الأسهم في الشركة، بحيث يمتلك كل مساهم نسبة كبيرة من أسهم الشركة، يطلق عليهم كبار المساهمين، وفي ظل هذا التركيز للملكية تتاح الفرصة لهؤلاء المساهمين للقيام بأعمال الإدارة والسيطرة والرقابة على الشركة

ويطلق على هذا النوع هيكل الملكية الأفقية أو المباشرة وقد أشارت بعض الدراسات على سبيل المثال دراسة (Lskavyan and, Spatareanu, 2011) أن تركيز الملكية يؤدي إلى تحسن أداء الشركة وقيمة الشركة و يخفض من احتمالات حدوث عدم الإستقرار المالي، كما تتميز هياكل الملكية المركزة بالميل إلى اتخاذ القرارات التي تطور أداء الشركة على المدى الطويل من خلال مراقبة الإدارة، وعلى الجانب الآخر قد يقوم كبار المستثمرين باستغلال حقوق الأقلية من حملة الأسهم واتخاذ قرارات تحقق مصالحهم الخاصة وتقلل من حقوق حملة الأسهم، وذلك عن طريق استغلال مناصبهم في الحصول على قروض خاصة ورهن أصول الشركة، أو دفع توزيعات خاصة لها مما يؤدي إلى عدم تمتع مساهم الأقلية بحقوقهم القانونية في أغلب الأحيان وإهدار موارد الشركة، (An et al., 2022)

وعرف البعض الآخر هيكل الملكية من خلال طبيعة المالك: Owner the of Nature والتي تعبر عن هويات حملة الأسهم في الشركة وحجم ممتلكاتهم، ومن أهمها الملكية الإدارية والملكية المؤسسية ،

الملكية الإدارية Ownership Managerial : وتشير إلى تركيز ملكية أسهم الشركة في يد أعضاء مجلس الإدارة، في ظل نظرية الوكالة والتي تنشأ نتيجة الفصل بين الملكية والإدارة وتضارب المصالح بين المديرين وحملة الأسهم ، حيث يكون لدى المديرين الدوافع لتحقيق مصالحهم الشخصية وتعظيم ثروتهم عن طريق زيادة الحوافز والمكافآت على حساب حملة الأسهم، وهذا التضارب ينشأ عنه مشكلة عدم تماثل المعلومات بين المديرين وحملة الأسهم ، مما يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الوكالة .

ويرى (San, 2018) يمكن حل هذه المشكلة من خلال تملك الإدارة لجزء من الأسهم حيث يؤدي ذلك إلى تقارب المصالح بين المديرين و المساهمين، وعند ارتفاع نسبة الأسهم المملوكة من قبل الإدارة سوف تتخذ الإدارة قرارات تعظم من قيمة الشركة وتحقيق مصالح حملة الأسهم الآخرين مما يؤدي إلى تعظيم ثروتهم الخاصة أيضاً ، وترى بعض الدراسات أن زيادة الملكية الإدارية تؤدي إلى تقارب المصالح بين المديرين وحملة الأسهم ، وبالتالي يقومون باتخاذ قرارات استثمارية أكثر دقة تعمل على تعظيم ثروة المساهمين أي انه في ظل فرض تقارب المصالح تعتبر الملكية الإدارية آلية لتقييد السلوك الإنتهازي للمديرين (Lin and Chang, 2008) ، كما أيدت دراسة (محيي الدين، 2009) أنه في ظل تضارب المصالح بين المديرين وحملة الأسهم قد ينشأ ارتفاع مشاكل عدم تماثل المعلومات حيث توافر لدى الإدارة معلومات عن الشركة بشكل أكبر من المساهمين الآخرين، مما يجعل الإدارة مهيمنة على سلطة اتخاذ القرارات التي تخدم مصالحها على حساب المساهمين .

وعلى الجانب الآخر يرى كل (Ang et at., 2022) ، (Abor and Biekpe, 2007) ، أن ارتفاع مستويات ملكية الإدارة يجعل من الصعوبة لحملة الأسهم مراقبة الإدارة ويمنح القوة للمديرين للتغلب على آليات الحوكمة

والقدرة على اتخاذ القرارات التي تخدم مصالحهم الشخصية مع تجاهل مصالح حملة الأسهم الأقلية، ويكون أمامهم مجال كبير للتصرف نحو السلوك الانتهازي دون الخوف من العزل أو فرض الجزاءات فيصبح المدير محصناً بالكامل، ويؤكد (Fayoumi et al., 2010) أن الملكية الإدارية تخفض من تكاليف الوكالة ومن مشكلة عدم تماثل المعلومات حيث أن المديرين هم الملاك ولديهم معرفة بالشركة، ولذلك يرى (محمد عبده، 2009) إن المديرين ذوي أهمية كبيرة في هيكل الملكية في إطار مشكلة الوكالة

الملكية المؤسسية "Ownership Institutional": ويقصد بها تركيز ملكية أسهم الشركة في بعض المؤسسات المستثمرة مثل شركات التضامن وصناديق الإستثمار وصناديق المعاشات، والذين يمتلكون نسبة كبيرة ومؤثرة من أسهم الشركة و تمنحهم الحق في المشاركة بشكل فعال في رقابة قرارات وتصرفات الإدارة، وذلك يرجع لما يتوافر لديهم من الدافع والقدرة على ممارسة الرقابة الفعالة على سلوك الإدارة مما يؤدي إلى تخفيض تكاليف الوكالة (Blanco et al., 2016)، كما تبرز الدور الفعال للمستثمر المؤسسي لما لديه من الخبرة والكفاءة في الحصول على المعلومات من مصادرها الرئيسية وتحليلها واستخلاص النتائج وعدم قدرة الإدارة على استغلال المعلومات الداخلية لتحقيق مصالحها الخاصة، وانخفاض تكلفة المعاملات وبالتالي ارتفاع قيمة الشركة . (Bricker and Markarian 2008)،

ويرى (ابراهيم السيد، 2010) أن ارتفاع حجم الإستثمارات التي تقوم بها تلك المؤسسات وضخامة حجم المسؤولية التي تتحملها حافزاً ودافعاً للقيام بدور رقابي فعال على الشركات التي يستثمرون أموالهم فيها، سواء من خلال الرقابة المباشرة أو الغير مباشرة مما يؤثر على قدرة هذه المؤسسات على تجميع وتحليل كم كبير من المعلومات عن الشركة بكفاءة أعلى وتكلفة أقل من المستثمرين الأفراد وذلك لما تمتلكه من قدرات وخبرة وكفاءة عالية، مما يؤكد (Hayat et al., 2018)، على تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتعزيز سياسات الأجل الطويل ودعم قدرة الشركة على الإستقرار المالي.

ويعتبر (Koh, 2003)، أن تركيز الملكية المؤسسية آلية هامة لتخفيض تكاليف ومشاكل الوكالة، وتحقيق الحماية لمصالح المستثمرين، والحد من السلوك الإنتهازي للإدارة، وذلك لما توافر لديهم من الدافع والحافز لممارسة الرقابة الفعالة والأنشطة على تصرفات وسلوكيات وقرارات الإدارة، حيث أن الشركات التي تمتلك فيها المؤسسات نسبة عالية من الأسهم تزداد فيها تغير إدارة الشركة بالمقارنة مع نظيرتها التي يمتلك فيها الأفراد نسبة عالية من الأسهم .

بينما يرى (Dyck and Zingales, 2004) إن ارتفاع تركيز الملكية في يد مستثمر مؤسسي ينشأ عنه مشكلة الحصانة من خلال استخدام هذا المستثمر نفوذه للسيطرة والإستحواذ على حقوق مساهمي الأقلية و اتخاذ

الإجراءات والقرارات التي تخدم مصالحه الخاصة دون النظر إلى مصالح المساهمين الآخرين و يسعى لتوجيه الإدارة نحو إتباع سلوك استثماري يحقق مكاسب وأداء في الأجل القصير دون مراعاة الإستقرار المالي للشركة على المدى الطويل .

3-مشكلة البحث

واجهت شركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية العديد من التحديات والمخاطر في ظل الأزمات المالية مثل تداعيات جائحة كورونا والحرب الروسية الأوكرانية , الأمر الذي انعكس على الإستقرار المالي لتلك الشركات , و تسعى شركات التأمين لتبني إستراتيجيات فعالة من أجل الصمود أمام تلك المخاطر التحديات الأمر الذي إنعكس على دور هيكل الملكية في الإستقرار المالي, والتي يعتبر من أولويات تطبيق اليات الحوكمة وإداره المخاطر .

وتتنوع هياكل الملكية في شركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية لشركتي الدلتا والمهندس للتأمين من ملكيه مؤسسات او ملكية إدارية وتشتمت الملكية, و تضمن هيكل الملكيه لشركه الدلتا للتأمين بواقع 63.39% للشركة القابضة الكويتية ,وملكية إدارية 28.19% آل جوهري و 5.40% لآل ياسين , و 29%, لشركه البركة للتجاره وأخرون بنسبة 2.73% (تقارير مجالس إدارة شركه الدلتا للتأمين على الممتلكات لسنوات 2019, 2020, 2022).

وتضمن هيكل الملكية لشركة المهندس للتأمين بواقع 69.11% لأسهم لصندوق معاشات وإعانات للمهندسين 26.38% للبنك الأهلي و 9.94% لبنك قناة السويس و 9.88% لصندوق تأمين العاملين 6.94% لشركه التجاري الدولي للإستثمار وأخرون بنسبة 6.04% (تقارير مجالس إدارة شركه المهندس للتأمين على الممتلكات لسنوات 2019, 2020, 2022).

وقد أدي التنوع في هياكل الملكية لتلك الشركات إلى وجود مخاطر ناجمة من إنفصال الملكية عن الإدارة طبقاً لنظرية الوكالة والدراسات التطبيقية , الأمر الذي قد يؤثر على الإستقرار المالي في الشركات واستمرارها.

وانطلاقاً مما سبق يتمثل مشكلة البحث في التساؤل الرئيسي التالي :

هل هناك أثر لهيكل الملكيه على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية.

4- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى:

1/4 معرفة أثر الملكية المؤسسية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

2/4 معرفة أثر تركيز الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

3/4 معرفة أثر الملكية الإدارية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

5- أهمية البحث:

1/5 أهمية عملية: يمثل قطاع التأمين أهم الأنشطة المالية غير المصرفية، والتي تلعب دورا هام حيوي في دعم الاقتصاد المصري وتنمية الاستثمارات الوطنية. كما يوفر الحماية المالية للأفراد والمشاريع ضد التحديات والمخاطر المختلفة، و يُعدُّ قناة رئيسة لجمع المدخرات الوطنية واستخدامها في تمويل الاستثمارات الوطنية وخطط التنمية مما يساهم في خلق فرص عمل جديدة والحد من التضخم ، وقد بلغ إجمالي أصول شركات التأمين 178,4 مليار جنيه في عام 2022 كما ارتفعت الأقساط والفائض التأميني لشركات التأمين على الممتلكات بمعدل نمو 20% مقارنة بالعام السابق عند درجة مخاطر متوسطة (الهيئة العامة للرقابة المالية، 2022)

وعلى الرغم من أن شركات التأمين المقيدة في البورصة المصرية تعتبر أقل خطورة من البنوك لأنها أقل تعرض لمخاطر السيولة لكنها أكثر تعرضا للتفاعلات بين الأسواق المالية في ظل عدم تماثل المعلومات، وتطبيق البيات الحوكمة، الأمر الذي جعلها أكثر تعقيدا وربما أكثر خطورة لما لها من إمكانية تعطيل النظام المالي والتأثير سلبًا على الاقتصاد ولذلك فإن سلامة الإستقرار المالي لشركات التأمين لها أهمية كبيرة ليس فقط لرفاهية القطاع المالي ومختلف أصحاب المصلحة ولكن أيضًا بالنسبة للقطاع المالي واستقرار الاقتصاد ككل،

2/5 أهمية علمية: تتبع أهمية البحث حول معرفة أثر هيكل الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

6- حدود البحث

1/6 حدود مكانية: اقتصر البحث على شركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية فقط وهما المهندس للتأمين والدلتا للتأمين

2/6 حدود زمنية: اعتمد البحث على البيانات المالية من القوائم المالية للشركتين خلال الفترة من عام 2005 وحتى عام 2022.

3/6 حدود موضوعية: اختبر البحث أثر هيكل الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية فقط، وعبر عن هيكل الملكية كمتغير مستقل، وتمثلت ابعاده في (تركز الملكية و الملكية الإدارية والملكية المؤسسية) وعدم وجود هيكل الملكية الأجنبية لعدم تملك هذه الشركات لأسهم ملكية أجنبية أو ملكية عمال وعبر عن المتغير التابع بالإستقرار المالي و تم قياسه بمؤشر Z-score ، وتجنب استخدام المقاييس الأخرى، بالإضافة إلى بعض المتغيرات الحاكمة .

7-الدراسات السابقة:

أثارت القضايا المتعلقة بهيكل الملكية و الإستقرار المالي جدلا كبيرا في الفتره الماضيه ، فتناولت بعض الدراسات هيكل الملكية من منظور الأداء المالي، وتناولت دراسات أخرى الإستقرار المالي، وعلى الجانب الأخر ذهبت بعض الدراسات لتحليل العلاقة بين هيكل الملكية والإستقرار المالي وفيما يلي توضيح لتلك الدراسات:

1/7: الدراسات التي تناولت هيكل الملكية

تناولت الدراسات المتعلقة بهيكل الملكية من منظور علاقتها بالأداء المالي وربحية الشركات كما يلي:

فبحثت دراسة كلا من (Ajao, M. G., & Ejokehuma, J. O, (2021) :أثر هيكل الملكية على الأداء المالي لعينه تضمنت ست قطاعات صناعية في افريقيا خلال الفتره من 2010-2019 بالإضافة إلى معدل العائد على الأصول، وعبر عن الأداء المالي بمؤشر Tobin-Q وعبر عن هيكل الملكية بتركز الملكية وتشتت الملكية وملكية المؤسسات، واستنتجت الدراسة من خلال تحليل الإنحدار أن هناك تأثير معنوي سالب لتركز الملكية على الأداء المالي ، بينما هناك تأثير معنوي موجب لتشتت الملكية على الأداء المالي.

وهدفت دراسة (Aribaba et al., : (2022) إلى قياس أثر هيكل الملكية على الأداء المالي لعينه تضمنت ست شركات لمعدات البناء المقيدة في سوق الأوراق المالية بنيجريا خلال الفتره من 2011-2020 وعبر عن الأداء المالي بمعدل العائد على حق الملكية ، بينما تمثلت متغيرات هيكل الملكية في تركز الملكية وملكية المؤسسات وهيكل الملكية المشرفة supervisory ownership ومن خلال تحليل الإنحدار بطريقة المربعات الصغرى استنتج البحث وجود تأثير معنوي موجب لملكية المؤسسات وهيكل الملكية المشرفة على الأداء المالي ، بينما جاء التأثير سالبا مع تركز الملكية .

وقدمت دراسة: (Pareek, R. and Sahu, T.N:(2022) هيكل الملكية كمتغير مستقل متمثل في هيكل الملكية المؤسسية والملكية الأجنبية والملكية الحكومية على الأداء المالي معبرا عنه بالمسؤولية الإجتماعية كمتغير تابع، بالإضافة لبعض المتغيرات الحاكمة مثل الربحية ومعدل الديون والسيولة والحجم لعدد 280 شركة تابعة لمؤشر Stock Exchange 500، وأسفرت النتائج من خلال تحليل الإنحدار بنموذج البيانات المقطعية عن وجود أثر موجب لهيكل الملكية على الاداء المالي.

وبحثت دراسة (Boshnak, H.A(2023) حول أثر هيكل الملكية المتمثل في الملكية الأجنبية وملكية المؤسسات والملكية العائلية على الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حق الملكية و Tobin's Q وذلك لعينة تتضمن 70 شركة في القطاع غير المالي في السعودية خلال الفترة من 2016-2021 وأسفرت النتائج عن وجود أثر موجب لكل من الملكية الأجنبية وملكية المؤسسات على الأداء المالي بينما جاء التأثير سالبا مع الملكية العائلية وجاءت تلك النتائج متفقة مع نظرية الوكالة.

وتحققت دراسة (Zahid, et al., (2023): عن أثر هيكل الملكية المتمثل في الملكية الأجنبية وتركز الملكية وملكية المساهمين على الأداء المالي والمعبر عنه بمعدل العائد على الأصول و Tobin's Q وذلك لعينة تتضمن 241 شركة في الأسواق الأوروبية (EFMs) خلال الفترة من 2004-2017 ومن خلال moments panel data أسفرت النتائج عن وجود أثر موجب لكل من الملكية الأجنبية وملكية المساهمين على الأداء المالي بينما جاء التأثير سالبا مع تركيز الملكية مما تتفق هذه النتائج مع نظرية الوكالة.

واستهدفت دراسة شيماء السيد محمود الناضر (2021): اختبار أثر هيكل الملكية المتمثل في الملكية الحكومية، وملكية المؤسسات والملكية العائلية والملكية الأجنبية والملكية الفردية على ربحية السهم العادي والمقاس بصافي الربح على المتوسط المرجح لعدد الأسهم العادية المتداولة لعينه تضمنت 94 شركة مساهمة مقيدة في بورصة الأوراق المالية المصرية مقسمة على 15 قطاع غير مالي خلال الفترة من 2013-2017 وباستخدام نموذج الإنحدار المتعدد أسفرت النتائج عن وجود أثر موجب بين الملكية المؤسسية وحجم الشركة والرفع المالي مع المتغير التابع ربحية السهم بينما أوضحت النتائج عدم وجود علاقة بين الملكية العائلية والملكية الأجنبية والملكية الفردية على ربحية السهم العادي، وبلغت القوة التفسيرية للنموذج 79.5%.

2/7: الدراسات التي تناولت الإستقرار المالي

تناولت الدراسات المتعلقة بالإستقرار المالي من منظور محدداته واساليب قياسه كما يلي سلطت دراسة مرابط محمد ود. حناش إلياس (2020): الضوء على محددات الإستقرار المالي لعشر بنوك إسلامية عربية خلال الفترة من عام 2010 حتى عام 2018 وعبر عن الإستقرار المالي بمؤشر Z-score وتمثلت محددات الإستقرار المالي في كل من كفاية رأس المال والسيولة ومعدل العائد على الأصول و التكاليف إلى الدخل، وباستخدام نموذج البائل توصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب لمؤشر كفاية رأس المال والسيولة ومعدل العائد على الأصول على الإستقرار المالي، بينما جاء التأثير سالبا لمؤشر التكاليف إلى الدخل على الإستقرار المالي

وهدف دراسة اسماء سليمان (2020): إلى قياس الإستقرار المالي لـ 378 لبنك عربي في الفترة من 2007-2017 وعبر عن الإستقرار المالي بمؤشر Z-score وتم استخدام تحليل ANOVA لاختبار وجود فروق

معنوية بين البنوك العربية حول الإستقرار المالي، وأسفرت الدراسة عن وجود فروق معنوية بين البنوك العربية فيما يتعلق بالإستقرار المالي، اوصت الدراسة بتطبيق الإجراءات التي تحقق الإستقرار المالي وطبقت دراسة محمد محمود هاشم (2020): اختبار الأوضاع الضاغطة على الشركات المسجلة في البورصة لقطاع التأمين على الممتلكات كأداة لتحقيق الإستقرار المالي خلال الفترة من 2015-2019 وأوضحت الدراسة قدرة شركات التأمين على الممتلكات على تحمل المخاطر المستقبلية المتمثلة في مخاطر الإكتتاب والسيولة و التشغيلية والسوقية في صورة سيناريو ذات متغير واحد ، وأوصى البحث بضرورة تطبيق اختبارات الأوضاع الضاغطة لتحديد موقف الإستقرار المالي لهذه الشركات.

وجاءت دراسة فرحي منى وحسين إسحاق ، 2021 لمعرفة أثر التركيز البنكي على الإستقرار المالي لعينه تضمنت 61 دولة في شمال افريقيا والشرق الأوسط خلال الفترة من عام 1996-2017 ، وعبر عن الإستقرار المالي بمؤشر Z-score وعبر عن التركيز البنكي لتركز اكبر بنوك بالإضافة إلى المتغيرات الحاكمة المتمثلة في التضخم والنمو الإقتصادي وباستخدام نموذج (Panal Data) توصلت الدراسة إلى أن التركيز البنكي له تأثير سالب على الإستقرار المالي ،بينما جاء التأثير موجب مع التضخم.

وهدف دراسة نجلاء إبراهيم وريا محمد (2022): إلى معرفة أثر التركيز البنكي على الإستقرار المالي لعينه تضمنت 8 من البنوك التقليدية السعودية خلال الفتره من 2013 حتى عام 2020 وعبر عن الإستقرار المالي بمخاطر الإئتمان باستخدام مؤشر مخصص الإنخفاض في القيمة ومؤشر القروض غير العاملة وعبر عن التركيز البنكي لأكبر ثلاث بنوك في القطاع السعودي من حيث القروض وباستخدام تحليل الإنحدار المتعدد توصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب لمخاطر الإئتمان من خلال مؤشر مخصص الإنخفاض في القيمة بينما كان التأثير سالب مع مؤشر القروض غير العاملة ، وأوصت الدراسة بضرورة تطوير أعمال ومنتجات البنوك لخفض التركيز البنكي في القطاع وتجنب مخاطر الإئتمان .

قامت دراسة (Asterio Miranda 2022): بتقييم مؤشرات الإستقرار المالي والمتمثلة في السيولة والربحية لست شركات التأمين على غير الحياة في شمال سامار ، الفلبين باستخدام استمارة استبيان وزعت على المديرين والعملاء وتم تصنيف شركات التأمين من حيث الاستقرار المالي وأوضحت النتائج المشاكل التي تهدد الإستقرار المالي لدى المديرين ومن اهمها التنافس بين الشركات ، بينما وجدت مشكلة وجود الحد الأدنى من القوى العاملة التي يمكنها تسهيل المعاملات التجارية بشكل أسرع وأسهل التي تهدد الإستقرار المالي لدى العملاء

وبحثت دراسة كل من (Uyar, Ali, et al., (2022) : حول تأثير سياسات مجلس إدارة الشركات على الإستقرار المالي لعينه تضمنت قطاعات من الشركات الماليه في البنوك والتأمين وشركات الإستثمار لعدد 8633 شركة خلال الفترة من عام 2011 وحتى عام 2018 وعبر عن الإستقرار المالي بمؤشر Z-score ،

واستنتج البحث من خلال تحليل الإنحدار والبيانات المقطعية أن استقلالية مجالس إدارات الشركات تؤدي إلى الإستقرار المالي .

3/7: الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية والإستقرار المالي

تناولت الدراسات المتعلقة بهيكل الملكية والإستقرار المالي من منظور تحليل العلاقة بينهما كما يلي

هدفت دراسة (Karminsky & Alexey (2019) : تحليل العلاقة بين هيكل الملكية والإستقرار المالي لعينة من القطاعات الصناعية في روسيا من عام 2011 وحتى 2015 ,عبر عن هيكل الملكية بتركز الملكية في يد الإدارة العليا CFO وعبر عن الإستقرار المالي بالقيمة الحقيقية للأصول الثابتة والأسهم إلى إجمالي الأصول ,بالإضافة إلى بعض المتغيرات الحاكمة مثل الحجم ونسبه الديون والسيولة ومن خلال التحليل اللوجستي أوضحت النتائج وجود تأثير سالب لتركز الملكية على الربحية والحجم والسيولة وبالتالي على الإستقرار المالي في الصناعات محل البحث بينما وجدت تأثير موجب لتركز الملكية على نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول.

تناول (Adebayo et al., (2020) : العلاقة بين هيكل الملكية والاستقرار المالي لعدد 170 شركة مدرجة في البورصة بنيجيريا من عام 2001 وحتى 2007 وعبر عن هيكل الملكية بالملكية المؤسسية والملكية الأجنبية والملكية الإدارية بينما عبر عن الإستقرار المالي ببعض المؤشرات المالية تضمنت كل من معدل العائد على الأصول وراس المال العامل و معدل دوران الأصول ومعدل نمو التوزيعات , وأوضحت الدراسة وجود تأثير للملكية الأجنبية على معدل دوران الأصول كما وجدت تأثير موجب للملكية الإدارية على رأس المال العامل ومعدل العائد على الأصول , وأوصى البحث بأن الحكومة يجب أن تضع سياسة من شأنها أن تشجع على هيكل ملكية متوازن للشركات المدرجة والتي من شأنها تعزيز الاستقرار المالي وخلق قيمة لأصحاب المصلحة

كما هدفت دراسة (Rubio-Misas(2020) : تحليل العلاقة بين تركيز الملكية والإستقرار المالي لعينه تضمنت 2112 من شركات التأمين التكافلي وشركات التأمين التقليدية في عدد من الدول خلال الفترة من عام 2007 وحتى عام 2016 وعبر عن الإستقرار المالي بمؤشر Z-score ,ومن خلال تحليل البيانات المقطعية أسفرت النتائج أن الشركات التي لديها تركيز هيكل الملكية تتدنى مستويات الإستقرار المالي بها

وجاءت دراسة (oudud-UI-Huq et al, (2022) :لمعرفة العلاقة بين الإستقرار المالي والتنافس البنكي وهيكل الملكية على عينة تضمنت 391 بنك في 21 دولة خلال الفترة من 2011-2017, وعبر عن الإستقرار المالي بمؤشر Z-score, وعبر عن التنافس البنكي Lerner index value , اما هيكل الملكية فتضمن تركيز الملكية والملكية الحكومية وباستخدام البيانات الديناميكية غير المتوازنة unbalanced panel dynamic data

اوضحت النتائج أن هناك علاقة ضعيفة بين هيكل الملكية الحكومية وخاصة المؤسسية والإستقرار المالي, كما كانت العلاقة غير معنوية مع التنافس البنكي.

وتناولت دراسة كل من درية ماهرونادر ألبير ومحمد عبده (2023): تأثير هيكل الملكيه على الإستقرار المالي لعينه تضمنت 7 بنوك مصرية خلال الفتره من 2012 حتى عام 2022 وعبر عن هيكل الملكية بتركز الملكية والملكية الأجنبية وملكية المؤسسات وعبر عن الإستقرار المالي بمؤشر Z-score , واستنتج البحث من خلال تحليل الانحدار بطريقة المربعات الصغرى والبيانات المقطعية ان لا يوجد تأثير لمتغيرات هيكل الملكية على الإستقرار المالي بينما وجدت معنوية تأثير بعض المتغيرات الحاكمة والمتمثلة في الربحية والسيولة وكفاية رأس المال على الإستقرار المالي.

ونسنتج من الدراسات السابقة ما يلي:

- تنوعت أنماط هياكل الملكية في الدراسات التي تناولت هيكل الملكية من ملكية الأجنبية وملكية الإدارية وملكية المؤسسات وملكية الأفراد وتركز الملكية , وقد يرجع ذلك إلى تنوع ظروف كل دراسة مما أدى إلى اختلاف التأثير على المتغير التابع بالسالب او الموجب أو عدم وجود تأثير.
- تنوعت الدراسات التي تناولت هيكل الملكية وعلاقتها بالمتغير التابع , فذهب البعض إلى معرفة أثر هيكل الملكية على الأداء المالي أو قيمة المنشأة أو ربحية السهم, وندرت الدراسات التي تناولت العلاقة بين هيكل الملكية والإستقرار المالي.
- اختلفت مقاييس الإستقرار المالي في الدراسات التي تناولت الإستقرار المالي من اختبارات الضغوط ألى القيمة المعرضة للخطر value at risk أو بمؤشر Z-score مما أدى إلى إختلاف نتائج كل دراسة عن الأخرى.

8-منهجية البحث:

1/8- فروض البحث:

بناء على الدراسات السابقة ومشكلة البحث يمكن صياغة فروض البحث في الفروض التالية:

الفرض الأول: لا يوجد اثر لملكية المؤسسات على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

الفرض الثاني: لا يوجد اثر لتركز الملكيه على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

الفرض الثالث: لا يوجد اثر للملكية الإدارية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

9-متغيرات البحث وكيفية قياسها

1/9 المتغير التابع الإستقرار المالي

يعد قياس وتقييم الإستقرار المالي في شركات التأمين مؤشرا على مدى استمراريتهما في الأجل الطويل مما يستدعي وجود مؤشر كمّي يقيس مستوى الإستقرار المالي، و يعمل كأداة للتوجيه والإنذار المبكر، وإختبار الأوضاع الضاغطة من خلال ما يعكسه ويُحدده من درجة المخاطر والتقلبات ومن اهم تلك المقاييس مايلي

1- اختبارات الضغوط والذي يعتبر من احدث الطرق المستخدمة في النظام المالي وهو عبارته عن نوع محدد من تحليل السيناريوهات يتم من خلالها تقدير الخسائر وادارة المخاطر لتقييم الإمكانيات المتاحة وتحديد نقاط القوى والضعف في النظام المالي للشركات من خلال تحديد الأثار المختلفة لحدث محدد ويتم تصنيف هذه الإختبارات إلى اختبارات السيناريوهات واختبارات الحساسية
Betiz, Maria, & Ehrhardt, Mattias, (2010)

ويتضمن اختبارات الحساسية Sensitivity Analysis معرفة تأثير كل متغير على حدة على الوضع المالي للشركة مع افتراض ثبات المتغيرات الأخرى لتحديد العوامل ذات المخاطر المرتفعة وتهدف تلك الإختبارات إلى تحديد درجة حساسية الوضع المالي للشركة تجاه عامل واحد من المخاطرة وتقييم قدرة الشركة على مواجهته ويهدف اختبارات السيناريوهات إلى تقييم عدة متغيرات مجتمعة لمجموعة من السيناريوهات في وقت واحد والتي تتعلق بالمخاطر المختلفة ومقدار تأثيرها على الوضع المالي للسيناريوهات, فهي تقيم أثر مخاطر ذات إحتماالية حدوث منخفضة إلا انها حال حدوثها يكون كبير, محمد محمود هاشم, (2020)

2- القيمة المعرضة للخطر (VAR) value at risk وتعتمد على تحليل مخاطر السوق باستخدام نماذج احصائية من خلال حساب اقصى قيمة للخسائر التي يتوقع أن تتحملها الشركة في ظل الظروف الطبيعية خلال فتره زمنية في ظل درجة ثقة معينة ويتم حسابها بطريقة التباين او التغاير وطرق محاكاة مونت كارلو (Abbasov, 2012)

3- نموذج A Aletman -Z Scoring ويعتبر من اكثر النماذج شيوعا, ومن اهم المقاييس الحديثة لقياس الإستقرار المالي فهو مزيج مركب من خمس نسب مالية لتقدير الوضع المالي للمؤسسة بناء على التحليل التمييزي ويصلح للتطبيق على المؤسسات الخدمية, فهو يعكس الإستقرار المالي للمؤسسة, وذلك بناء على فكرة

مفادها بأن العائد على الأصول (ROA) ذو توزيع طبيعي متوسط وانحراف المعياري ، وأن نسبة رأس المال إلى إجمالي الأصول تتوزع حول الوسط الحسابي للعائد على الأصول ، و يزداد مؤشر الإستقرار المالي مع زيادة مستويات الربحية ورأس المال، و ينخفض حين يكون هناك عدم استقرار في العوائد، والذي يظهر من خلال ارتفاع قيمة الإنحراف المعياري للعائد على الأصول (Jan,A.,& Marimuthu,M.,(2015) كما يعد من أهم مقاييس المخاطر القائمة على السوق، فإن هذا المؤشر ينطبق عند التعامل مع عدد كبير من الشركات غير المدرجة والمدرجة (Moreno et al.,2022

2/9 المتغير المستقل هيكل الملكية

يتمثل هيكل الملكية في هويات حملة الأسهم في الشركة وحجم ممتلكاتهم، حيث يعتبر المتغير الرئيسي الذي قد يؤثر على الإستقرار المالي ويتضمن تركيز الملكية و ملكية الاداره و ملكية المؤسسات ، ويتم قياسه وفقاً للدراسات التي تناولت هيكل الملكية (Zahid, et al, 2023 , Boshnak, H.A, 2023 , Aribaba , et al, 2022 كما يلي:

تركز الملكية :تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما يمتلكه المستثمر الرئيسي من أسهم الشركة (نسبة ملكية أكبر مساهم من أسهم الشركة)

ملكية الاداره :تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما تملكه الإدارة العليا من إجمالي عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة

ملكية المؤسسات: تم قياسه عن طريق استخدام نسبة ما تملكه المؤسسات (البنوك، شركات التأمين ، وصناديق الاستثمار) من إجمالي عدد الأسهم التي أصدرتها الشركة

3/9 المتغيرات الحاكمة

وتتمثل في بعض المتغيرات الحاكمة التي قد تساهم في تفسير الإستقرار المالي في شركات التأمين بخلاف هيكل الملكية و تساعد في تقليل نسبة الخطأ العشوائي وتحسين معامل التحديد في نموذج الإنحدار، مثل (الحجم،الملاءة المالية، الرفع المالي، السوق، العائد) وقد تم قياسها استناداً إلى الدراسات التي تناولت المتغيرات الحاكمة في العلاقة بين الإستقرار المالي و هيكل الملكية مثل (Pareek, R. and Karminsky & Alexey,2019 , Adebayo et al.,2020 , Sahu, T.N, 2022 كما يلي

مخاطر السوق: وتتمثل في جميع المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين على الممتلكات من السوق في اسعار التأمين أو الإكتتاب ويتم قياسه بمعامل بيتا لقياس عوائد الأوراق المالية وعائد محفظة السوق نتيجة

لإنحراف العائد عن الوسط الحسابي ويعبر عنه بمعامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق محمد محمود هاشم, (2020) ومن المتوقع وجود علاقة سالبة بين الإستقرار المالي ومخاطر السوق

العائد : تم إدخال معدل العائد علي حقوق الملكية كمتغير رقابي في نموذج الدراسة والذي تم إستخدامه في الدراسات السابقة، حيث من المتوقع أن يكون لهذا المتغير تأثير إيجابي علي الإستقرار المالي ، ويتم قياس معدل العائد علي حقوق الملكية بقسمة صافي الربح التشغيلي خلال الفترة علي القيمة الدفترية لحقوق الملكية أخر الفترة.

الملاءة المالية: وتعتبر عن قدرة شركات التأمين على الوفاء بالتزاماتها تجاه حملة الوثائق من مواردها الخاصة ووضح عبد الكريم جداء 2022 دور شركات التأمين في تحقيق الإستقرار المالي من خلال مؤشرات الملاءة المالية وتقاس بمعدل الإحتفاظ وتمثل في نسبة صافي الأقساط إلى إجمالي الأقساط ونسبة المخصصات الفنية إلى إجمالي حقوق المساهمين ومن المتوقع وجود علاقة سالبة بين الإستقرار المالي ومخاطر السوق، ومن المتوقع وجود علاقة موجبة بين الإستقرار المالي و الملاءة المالية

الرفع المالي: وتعتبر عن قدرة شركات التأمين على سداد إلتزاماتها المالية تجاه اصحاب الحقوق من خلال الأصول او حقوق الملكية مما قد يؤثر على الإستقرار المالي، ويقاس بنسبة اجمالي الالتمامات على الاصول و اجمالي الالتمامات على حقوق الملكية ومن المتوقع وجود علاقة سالبة بين الإستقرار المالي والرفع المالي

الحجم: ويعد الحجم من أهم المتغيرات الحاكمة التي قد يؤثر على الإستقرار المالي في شركات التأمين ، ويقاس بنسبة اللوغاريتم الطبيعي لصافي الأصول، ومن المتوقع وجود علاقة موجبة بين الإستقرار المالي و الحجم

ويوضح الجدول رقم 1 متغيرات البحث وكيفية قياسها

جدول رقم 1: متغيرات البحث وكيفية قياسها

المتغيرات	المؤشرات	حساب المؤشر
التابعة	الاستقرار المالي	معدل العائد على الأصول + حقوق الملكية على إجمالي الأصول مقسوما على الانحراف المعياري لمعدل العائد على الأصول (وفقا لـ Moreno et al., 2022)
المستقلة	هيكل الملكية	ملكية المؤسسات
		إجمالي نسبة ملكية المؤسسات
		تركز الملكية
الحاكمه	الملاءة المالية	الملكية الادارية
		إجمالي نسبة الملكية الادارية
		صافي الاقساط على اجمالي الاقساط
السوق	مخاطر السوق	الرفع المالي
		الرفع المالي
		معامل الارتباط بين عائد السهم وعائد السوق (إعداد الباحث)
العائد	معدل العائد على حق الملكية	صافي الربح على حقوق المساهمين
		اللوغارتم الطبيعي لـ صافي الاصول
الحجم	الحجم	اللوغارتم الطبيعي لـ صافي الاصول

(المصدر: إعداد الباحث)

10- التحليل الإحصائي ونتائج البحث

يتضمن هذا الجزء نتائج التحليل الإحصائي الوصفي و مناقشة إختبار الفروض

يتبع هذا البحث المنهج الوصفي التحليلي، حيث اعتمدت الباحثة على تحليل البيانات وفق علاقات الارتباط البسيطة لدراسة العلاقة بين مؤشر score-Z وبين المتغيرات المستقلة التي يمكن أن يكون لها تأثير على الإستقرار المالي في شركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية. كما تم القيام بمعالجة إحصائية أعمق من خلال الإعتماد على استخدام نموذج البيانات المقطعية ذات التأثيرات الثابتة Panel Data بإستخدام البرنامج الإحصائي Eviews 7 للمساهمة بطريقة المربعات الصغرى الكلي باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews 7 للمساهمة

في حل مشكلات الإقتصاد القياسي, وذلك من خلال زيادة عدد المشاهدات وتخفيض نسب الارتباط بين المتغيرات المستقلة مع الأخذ بالحسبان الأمور والقضايا التي يمكن ملاحظاتها والمتعلقة بالحدث أو الزمن وخاصة خلال فترة البحث الحالية.

1/10 الإحصاء الوصفي

ويوضح الجدول التالي البيانات الوصفية لمتغيرات الدراسة

جدول رقم 2: الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة

المشاهدات	Shapiro-Wilk		Kolmogorov-Smirnova		الانحراف المعياري	الوسط	المتغيرات
	Sig.	Statistic	Sig.	Statistic			
34	*.100	.932	.115	.109	2.6946	3.3108	الإستقرار المالي
34	.257	.963	.200	.097	11.448	6.98	ملكية المؤسسات
34	.655	.977	.200	.076	20.6391	14.224	تركز الملكية
34	.357	.963	.200	.096	30.326	19.53	الملكية الادارية
34	*.103	.947	.107	.102	.5696	.8716	الملاءة المالية
34	.694	.978	.200*	.093	.2903	.9798	الرفع المالي
34	.546	.973	.200*	.105	.21023	.6806	مخاطر السوق
34	*.102	.933	.111	.133	2.2578	2.1605	معدل العائد على حق الملكية
34	.706	.978	.200*	.094	.2873	5.9271	الحجم

المصدر : من إعداد الباحث بناء على مخرجات التحليل الإحصائي *دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.10)

يتضح من الجدول رقم (٢) أن هناك تجانس في البيانات للمتوسط الحسابي والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة (التابع والمستقل والرقابية) خلال فترة الدراسة من عام 2005 إلى عام 2022 ولا يوجد قيم شاذة وهو ما تؤكد عليه قيم الانحراف المعياري حيث يتضح أن قيم الانحراف المعياري للمتغيرات أقل من المتوسط الحسابي لنفس المتغير, ماعدا ملكية المؤسسات و تركز الملكية و الملكية الادارية فقد جاءت قيم الانحراف المعياري أكبر من الوسط الحسابي بما يوضح تباين هذه المتغيرات في القوائم المالية للشركات محل البحث, لذلك تم ادراج المتغيرات الرقابية في النموذج, للتحقق من إقتراب بيانات النموذج من التوزيع الطبيعي فقد تم استخدام إختبار Jarque-Bera. حيث أظهرت نتائج الإختبار علي مستوي متغيرات النموذج إتباع جميع متغيرات الدراسة للتوزيع الطبيعي وكان مستوي معنوية الإختبار p.value للمتغيرات الإستقرار المالي والملاءة المالية والعائد اكبر من مستوي معنوية 0,10

1/1/10 مصفوفة الارتباط

ويوضح الجدول التالي مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

جدول رقم 3: مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

Z-Score	الحجم	معدل العائد على حق الملكية	مخاطر السوق	الرفع المالي	الملاءة المالية	الملكية الإدارية	تركز الملكية	ملكية المؤسسات	المتغيرات
								1	ملكية المؤسسات
							1	.766**	تركز الملكية
						1	.902*	.588**	الملكية الإدارية
					1	-	-	-.057-	الملاءة المالية
				1	-	.166	.193	.146	الرفع المالي
			1	.009	-	-	-	-.150-	مخاطر السوق
		1	.349*	.008	-	.146	.163	-.053-	معدل العائد على حق الملكية
	1	.056	-	.373-	.021	.221	.257	.187	الحجم
1	-.558-	-	.173	.107	-	.128	.145	.213	Z-Score
	**	.016-		.099-					

المصدر : من إعداد الباحث بناء على مخرجات التحليل الإحصائي

يتضح من الجدول السابق عدم معنوية علاقات الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، بينما يوجد علاقة ارتباط عكسية معنوية بين المتغير التابع الحجم حيث بلغت معامل الارتباط حوالي 56%، كما وجدت علاقة ارتباط طردية ولكنها غير معنوية بين المتغير التابع و ملكية المؤسسات حيث بلغت معامل الارتباط حوالي 21%

2/1/10 إختبار الإزدواج الخطي Multi-Collinearity

لفحص التداخل الخطي للمتغيرات المستقلة للتحقق من عدم وجود مشكلة الإزدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة مما يترتب عليه عدم إستقرار معاملات نموذج الإنحدار وبالتالي عدم صلاحية النموذج الخطي للتطبيق، وقد تم إستخدام معامل تضخم التباين (*Variance Inflation Factor (VIF)* ، وكما يتضح من الجدول رقم (4) فإن قيم معامل تضخم التباين (*VIF*) للمتغيرات المستقلة وكذلك المتغيرات الرقابية جاءت أقل من (10) مما يشير إلي خلو نماذج الدراسة من مشكلة التداخل الخطي بين المتغيرات المستقلة

جدول رقم 4: معامل تضخم التباين

المتغيرات	VIF
ملكية المؤسسات	1.314
تركز الملكية اكثر من 5%	1.098
الملكية الإدارية	2.506
الملاءة المالية	1.319
الرفع المالي	1.531
مخاطر السوق	1.379

(المصدر: إعداد الباحث)

3/1/10 إختبار الإرتباط الذاتي Autocorrelation

بغرض التحقق من عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي بين أخطاء نموذج الإنحدار والتي يمكن أن تؤثر علي نتائج تحليل الإنحدار وإعطاء نتائج زائفة وغير حقيقة فقد تم إستخدام إختبار Durbin-Watson ، وكما يتضح من الجدول رقم (5) أن قيمة Durbin-Watson لنماذج الدراسة جاءت 2.018, 2.062, 2.011 علي التوالي وهي قريبة جدا من 2 مما يشير إلي عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي بين أخطاء نماذج الإنحدار.

جدول رقم 5: نتائج إختبار الإرتباط الذاتي

Test	النموذج (1)	النموذج (2)	النموذج (3)
Durbin-Watson stat	2.018	2.062	2.011

(المصدر: إعداد الباحث)

Heteroscedasticity 4/1/10 إختبار عدم ثبات التباين

للتحقق من عدم وجود مشكلة عدم تجانس تباين الأخطاء العشوائية، تم استخدام إختبار Breusch-Pagan-Godfrey والذي أوضحت نتائجه أن مستوى معنوية F-statistic جاءت أكبر من مستوى معنوية (0,05) مما يعني قبول فرض عدم القائل تجانس تباين الأخطاء العشوائية بنماذج الدراسة.

2/ 10 تحليل نتائج اختبارات الفروض

1/ 2/ 10 تحليل نتائج اختبار صحة الفرض الأول

تم استخدام نموذج البيانات المقطعية ذات التأثيرات الثابتة Panel Data Fixed Effect Model بطريقة المربعات الصغرى الكلي لاختبار صحة الفرض الأول حول قياس أثر ملكية المؤسسات على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

النموذج الأول

جدول رقم 6: نموذج التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى الكلي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ملكية المؤسسات X1	.010	.011	.204	.840
الملاءة المالية 2X	.870	.342	15.871	***.000
الرفع المالي X3	-.617	.101	-11.654	***.000
مخاطر السوق X4	-.114	.428	-2.400	** .024
معدل العائد على حق الملكية X5	.106	.597	2.334	** .028
الحجم X6	-.319	.172	-2.142	** .042
C	0.205218	3.747	-.087	.932
R ² =53.5% F-test= 4.275 sig=.003 ** RMSE=2.06 A. R ² =. 410				
Z-Score =0.205218+.010*X1 + .870*X2 + .617-*X3 - .114-*X4 + .106 X5-.319 X6				

المصدر : من إعداد الباحث بناء على مخرجات التحليل الإحصائي

*** دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.001). ** دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

يتضح من الجدول رقم (6) ما يلي:

أ. بلغ قيمة معامل التحديد R² (53.5%) فقد فسّر حوالي (53%) من التغير الكلي في المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، وباقي النسبة

يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن نموذج بيانات البانل وفق التأثيرات الثابتة.

ii. أن قيمة اختبار (Ftest) هي (4.275) وهي ذات معنوية عند مستوى أقل من (0.05) مما يدل على تأثير المتغيرات المستقلة ككل على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية.

iii. أن المتغيرات المستقلة المعنوية في نموذج بيانات البانل وفق التأثيرات الثابتة باستخدام اختبار (t.test) جاءت للمتغيرات الحاكمة المتمثلة في كل من : الملاءة المالية ، الرفع المالي ، مخاطر السوق ، معدل العائد على حق الملكية ، الحجم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

iv. هناك أثر معنوي موجب لكل من الملاءة المالية و معدل العائد على حق الملكية على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، بينما جاء الأثر سالباً لكل من الرفع المالي ، مخاطر السوق والحجم على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية عند مستوى معنوية أقل من (0.05).

v. لا يوجد أثر معنوي للمتغير المستقل ملكية المؤسسات على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، مما يعني قبول صحة الفرض الأول القائل " لا يوجد اثر لملكية المؤسسات على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية"

10 / 2 / 2 تحليل نتائج اختبار صحة الفرض الثاني

تم استخدام نموذج البيانات المقطعية ذات التأثيرات الثابتة Panel Data Fixed Effect Model بطريقة المربعات الصغرى الكلي لاختبار صحة الفرض الثاني حول قياس أثر تركيز الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

النموذج الثاني

جدول رقم 7: نموذج التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى الكلي

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
.030**	2.295	.021	.047	X1 تركيز الملكية
.077*	1.845-	.284	.524-	X2 الملاءة المالية
.066*	1.921-	1.359	2.612-	X3 الرفع المالي
.099*	1.712	1.993	3.411	X4 مخاطر السوق
.963	.047-	.538	.025-	X5 معدل العائد على حق الملكية
.000***	4.007-	1.474	5.907-	X6 الحجم
.000***	4.344	9.160	39.790	C
R²=56.3% F-test= 4.789sig=.0001 *** RMSE=2.06 A. R² = .446				
Z-Score =39.790 +.047*X1 -.524*X2 -.2.612*X3 + 3.411*X4 -.025X5-.5.907 X6				

المصدر : من إعداد الباحث بناء على مخرجات التحليل الإحصائي

*** دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.001). ** دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05). * دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.10).

يتضح من الجدول رقم (7) مايلي:

vi. بلغ قيمة معامل التحديد R^2 (56.3%) فقد فسّر حوالي (56%) من التغير الكلي في المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، وباقي النسبة يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن نموذج بيانات البانل وفق التأثيرات الثابتة.

vii. أن قيمة اختبار (Ftest) هي (4. 789) وهي ذات معنوية عند مستوى أقل من (0.001) مما يدل على تأثير المتغيرات المستقلة ككل على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية.

viii. أن المتغيرات المستقلة المعنوية في نموذج بيانات البانل وفق التأثيرات الثابتة باستخدام اختبار (t.test) جاءت للمتغيرات الحاكمة المتمثلة في كل من : تركيز الملكية ،الملاءة المالية ، الرفع المالي ، مخاطر السوق، الحجم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05) و أقل من (0.001).

ix. هناك أثر معنوي موجب لمخاطر السوق على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.10)، بينما جاء الأثر سالباً لكل من الرفع المالي ، الملاءة المالية والحجم على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية عند مستوى معنوية أقل من (0.10) و أقل من (0.001).

x. يوجد أثر معنوي موجب للمتغير المستقل تركيز الملكية على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05) ، مما يعني عدم قبول صحة الفرض الثاني القائل " لا يوجد اثر لتركز الملكية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية"

10 / 2 / 3 تحليل نتائج اختبار صحة الفرض الثالث

تم استخدام نموذج البيانات المقطعية ذات التأثيرات الثابتة Panel Data Fixed Effect Model بطريقة المربعات الصغرى الكلي لاختبار صحة الفرض الثالث حول قياس أثر الملكية الإدارية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية

النموذج الثالث

جدول رقم 8: نموذج التأثيرات الثابتة بطريقة المربعات الصغرى الكلي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	.Prob
X1 الملكية الإدارية	.040	.014	2.765	**010.
X2 الملاءة المالية	-.578	.676	-.854	401.
X3 الرفع المالي	-2.466	1.448	-1.702	*100.
X4 مخاطر السوق	4.119	2.197	1.875	*072.
X5 معدل العائد على حق الملكية	-.192	.180	-1.065	296.
X6 الحجم	-6.585	1.438	-4.580	***000.
C	42.145	9.447	4.461	***000.
F-test= 4.423 sig=.003 ** RMSE=2.056 A .R2 = .384 %49.6=R ²				
Z-Score =42.145+ .040*X1- .578*X2 - 2.466*X3 + .4.119*X4 - .192X5- 6.585X6				

المصدر : من إعداد الباحث بناء على مخرجات التحليل الإحصائي

*** دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.001). ** دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.05). * دالة عند مستوى معنوية أقل من (0.10).

يتضح من الجدول رقم (8) ما يلي:

- .xi. بلغ قيمة معامل التحديد R^2 (49.6%) فقد فسّر حوالي (50%) من التغير الكلي في المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، وباقي النسبة يرجع إلى الخطأ العشوائي في المعادلة أو لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج أو لاختلاف طبيعة نموذج الانحدار عن نموذج بيانات البانل وفق التأثيرات الثابتة.
- .xii. أن قيمة اختبار (Ftest) هي (4.423) وهي ذات معنوية عند مستوى أقل من (0.05) مما يدل على تأثير المتغيرات المستقلة ككل على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية.
- .xiii. أن المتغيرات المستقلة المعنوية في نموذج بيانات البانل وفق التأثيرات الثابتة باستخدام اختبار (t.test) جاءت للمتغيرات الحاكمة المتمثلة في كل من : تركيز الملكية، الملاءة المالية، الرفع المالي، مخاطر السوق، الحجم وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05) و أقل من (0.001).
- .xiv. هناك أثر معنوي موجب لمخاطر السوق على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.10)، بينما جاء الأثر سالباً لكل من الرفع المالي، الملاءة المالية والحجم على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية عند مستوى معنوية أقل من (0.10) و أقل من (0.001).
- .xv. يوجد أثر معنوي موجب للمتغير المستقل الملكية الإدارية على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05) ، مما يعني عدم قبول صحة الفرض الرابع القائل " لا يوجد اثر للملكية الإدارية على الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية"

11- نتائج الدراسة والتوصيات والبحوث المستقبلية.

1/11 نتائج الدراسة التطبيقية

هدفت الدراسة التطبيقية الي إختبار أثر هيكل الملكية علي الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، وذلك خلال الفترة من 2005 حتي 2022، بإستخدام نموذج الانحدار

المتعدد بعد إدخال مجموعة من المتغيرات الرقابية للنموذج وفقاً لما جاء بأغلب الدراسات المرتبطة بموضوع الدراسة وأظهرت النتائج النهائية ما يلي:

لا يوجد أثر معنوي للمتغير المستقل ملكية المؤسسات على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05)، ولعل تلك النتيجة متفقة مع دراسة (oudud–UI–Huq et al, 2022) ودراسة (درية ماهر ونادر ألبير ومحمد عبده، 2023) ، بينما جاءت غير متفقة مع نظرية الوكالة ودراسة (Rubio–Misas, 2020)

يوجد أثر معنوي موجب للمتغير المستقل تركيز الملكية و الملكية الإدارية على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية، وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.05) ،. ولعل تلك النتيجة جاءت متفقة مع نظرية الوكالة ودراسة كل من (Boshnak, H.A, 2023) al., (Adebayo et al, 2022) بينما جاءت غير متفقة مع دراسة (Rubio–Misas, 2020)

أما المتغيرات الرقابية فقد أوضحت النتائج وجود أثر معنوي موجب لكل من الملاءة المالية و معدل العائد على حق الملكية مع المتغير المستقل ملكية المؤسسات على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي، كما اتضح وجود أثر معنوي موجب لمخاطر السوق مع المتغير المستقل تشتت الملكية و الملكية الإدارية على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.10) جاءت تلك النتيجة متفقة مع دراسة كل من (شيماء السيد محمود الناضر، 2021)، (Pareek, R. and Sahu, T.N, 2022) ، بينما جاء الأثر سالباً لكل من الرفع المالي ، والحجم و الملاءة المالية مع المتغيرات المستقلة تركيز الملكية و الملكية الإدارية على المتغير التابع المتمثل في الإستقرار المالي لشركات التأمين على الممتلكات المسجلة في البورصة المصرية وذلك عند مستوى معنوية أقل من (0.10) ولعل تلك النتيجة جاءت متفقة مع دراسة كل من (Aribaba et , (Karminsky & Alexey, 2019) al, 2022) (Boshnak, H.A, 2023)

2/11 توصيات البحث

في ضوء نتائج البحث يوصي بما يلي:

- الأخذ في الاعتبار نموذج Scoring - Z لقياس الإستقرار المالي لكونه من أهم مقاييس المخاطر القائمة على السوق للشركات .
- تطوير العديد من الإختبارات والنماذج الحديثة لقياس الإستقرار المالي حتي يمكن تقييم الأوضاع المالية لشركات التأمين في ضوء إشراف الجهات الرقابية المختصة.

- تفعيل دور سوق الأوراق المالية في ملكية الأسهم لشركات التأمين المقيدة في البورصة المصرية وفرض حد ادنى لامتلاك تلك الأسهم.
- على الجهات الرقابية والمسؤولة عن الأسواق المالية تدعيم اليات الحوكمة دون سيطرة جهة من الجهات المالكة للأسهم والسيطرة على قراراتها و حماية صغار المساهمين.
- تفعيل دور كبار المساهمين بشكل أكبر بما يحقق الكفاءة في اتخاذ القرارات والحد من الممارسات السلبية داخل هذه الشركات.

3/11 بحوث مستقبلية

في ضوء نتائج الدراسة يمكن التوصية بمزيد من الدراسات المستقبلية في مجالات البحث التالية:

- دراسة أثر هيكل المكيه على الإستقرار المالي للشركات بمقاييس مختلفة ، وتطبيقها على شركات اخري لفترات زمنية مختلفة عن فترة الدراسة الحالية .
- دراسة أثر هيكل المكيه على الإستقرار المالي في القطاعات المالية المصرفية
- دراسة أثر هيكل المكيه على الإستقرار المالي كدراسة مقارنة بين العديد من الدول العربية والأجنبية لتوضيح الأثر على الإستقرار المالي في هذه الدول.
- دراسة العوامل الاخرى التي قد تؤثر على الإستقرار المالي للشركات بخلاف هيكل المكيه.
- دور المخاطر كمتغير وسيط بين هيكل المكيه و الإستقرار المالي

مراجع البحث

المراجع العربية:

ابراهيم السيد عبيد (2010), دور الاستثمار المؤسسي في زيادة درجة التحفظ المحاسبي في القوائم المالية السعودية , الدورة الثانية عشر لسبل تطوير المحاسبة في المملكة العربية السعودية بعنوان: مهنة المحاسبة في المملكة العربية السعودية وتحديات القرن الحادي والعشرين ,كلية إدارة الأعمال . جامعه الملك سعود , مجلد (20), 1-21.

احمد بيومي هلال , (2012), أثر هيكل الملكية وخصائص لجنة المراجعة على ممارسات إدارة الريج دراسة ميدانية , رساله ماجستير غير منشورة , كلية التجارة ,جامعة عين شمس.

اسماء سليمان 2020, قياس الإستقرار المالي للبنوك العربية , دراسة مقارنة ,المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية ,كلية التجارة , جامعة قناة السويس ,المجلد 11, العدد الرابع , 1089-1118.

محمد محمود هاشم (2020),اختبارات الأوضاع الضاغطة Testing Stress كأداة لمراقبة الإستقرار المالي لشركات التأمين, المجله العلميه للدراسات التجارية والبيئية , كلية التجارة, جامعة قناة السويس , العدد 4, المجلد 11,ص. 174-236.

محمد عبده مصطفى (2009), تأثير هيكل الملكية على الشركات الإماراتية دراسة تطبيقية ,المجلة العلمية للإقتصاد والتجارة , كلية التجارة ,جامعة عين شمس , العدد الرابع .

مرابط محمد ود. حناش إلياس 2020, تشخيص محددات الإستقرار المالي في المصارف الإسلامية ,مجلة مجامع المعرفة ,المجلد 6, العدد الثاني, 228-242.

محيي الدين أحمد محمد,(2009), أثر هيكل الملكية والرقابة في شركات المساهمة على الإفصاح المحاسبي,دراسة تحليلية تطبيقية , رساله دكتوراة غير منشورة , كلية التجارة ,جامعة الإسكندرية.

تقارير

تقريرالإستقرار المالي, البنك المركزي المصري, عام 2022.

تقارير مجالس إدارة شركة الدلتا للتأمين على الممتلكات لسنوات, 2005-2022.

تقارير مجالس إدارة شركة المهندس للتأمين على الممتلكات لسنوات , 2005-2022.

الكتاب الإحصائي السنوي عن نشاط التأمين , الهيئة العامة للرقابة المالية, خلال العام 2021.

المراجع الأجنبية:

- Abayomi,A,A,and Mohammed,(2008), What is financial stability ? Bahrain: *Center bank, Bahrain*,p.1-12.
- Abor,J.,&Biekpe,N.,(2007),Corporate Governance ownership structure and performance of SMEs in Ghana: implications for financing opportunities .*Corporate Governance: The international journal of business in society* ,7(3),288-300.
- Adebayo, Adekola Adeola, Adegbie Folajinmi Festus, and Salawu Rafiu Oyesola. (2020). "Ownership Structure and Financial Stability of Selected Listed Companies in Nigeria." *The International Journal of Business & Management* .
- Ajao, Mayowa Gabriel, and Jude Osazuwa Ejokehuma, (2021): "Ownership structure and financial performance of manufacturing firms in sub-saharan africa." *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization* 187-201.
- AL- Fayomi,N., Abuzayed,B.,& Alexander ,D.,(2010),Ownership structure and earning management in emerging markets :The case of Jordan, *International Research Journal of finance and Economics*,38(1),28-47.
- An, Y., Jin, H., Liu, Q. and Zheng, K. (2022), "Media attention and agency costs: evidence from listed companies in China", *Journal of International Money and Finance*, Vol. 124, pp. 1-22, doi: 10.1016/j.jimonfin.2022.102609.
- Ang, J.S., Cole, R.A. and Lin, J.W. (2000), "Agency costs and ownership structure", *The Journal of Finance*, Vol. 55 No. 1, pp. 81-106, doi: 10.1111/0022-1082.00201.
- Aribaba, Foluso Olugbenga, ASENUGA Babatunde Samson, and Isiaka Kolawole EGBEWOLE. (2022),"Ownership structure and financial performance of quoted building material firms in Nigeria." *Fuoye, Journal of Management, Innovation and Entrepreneurship* 1.
- Betiz,Maria,& Ehrhardt,Mattias,(2010), Anew method for stress testing on investment products *World Scientific Review*, vol.53.
- Blanco-Mazagatos, V., Quevedo-Puente, E. and Delgado-García, J.B. (2016), "How agency conflict between family managers and family owners affects performance in wholly family-owned firms: a generational perspective", *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 7 No. 3, pp. 167-177, doi: 10.1016/j.jfbs.2016.07.003.
- Boshnak, Helmi A. "Ownership structure and firm performance: evidence from Saudi Arabia." *Journal of Financial Reporting and Accounting* (2023).
- Chen, R. R., Guedhami, O., Yang, Y., & Zaynutdinova, G. R. (2020), Corporate governance and cash holdings: Evidence from worldwide board reforms. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101771. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101771>.
- Chernyakov, Mikhail K., et al. (2021), "Financial stability analysis and forecasting insurance market of Russia." *E3S Web of Conferences*. Vol. 296. EDP Sciences.
- Dyck, A. and Zingales, L. (2004), "Private benefits of control: an international comparison", *The Journal of Finance*, Vol. 59 No. 2, pp. 537-600, doi: 10.1111/j.1540-6261.2004.00642.x.
- Garry schinasi,(2004), Defining financial stability IMF *Working paper* No. /04/187,W.

- Jan,A.,&Marimuthu,M.,(2015),Bankrutcy snd Sustainability; A conceptual Review Islamic Banking industry Global business and management research ;*an international journal*,7(1).p.109-138.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-360, doi: 10.1016/ 0304-405X(76)90026-X.
- Hayat,M.,Yu.,Wang,M.,&Jebran, K.(2018).Impact of Managerial and institutional Ownership on capital structure:A Comparison between China and USA.European, *Journal of business and management* ,10(24),69-80.
- Karminsky, Alexander, and Alexey Rybalka. (2019)"An analysis of links between the ownership structure and financial stability: case of Russian companies." *Procedia Computer Science* 162: 496-502.
- Lin, F.-L. and Chang, T. (2008), “Does managerial ownership reduce agency cost in Taiwan? A panel threshold regression analysis”, *Corporate Ownership and Control*, Vol. 5 No. 4, pp. 119-127, doi: 10.22495/cocv5i4p11.
- Lskavyan,V.,& and,Spatareanu,M.(2011),Shareholder protection ,ownership concentration and FDI,*journal of Economics and Business*,63(1),69-85.
- Moreno, Ignacio, Purificación Parrado-Martínez, and Antonio Trujillo-Ponce. (2022),"Using the Z-score to analyze the financial soundness of insurance firms." *European journal of management and business economics* 31.1: 22-39.
- Moudud-Ul-Huq, Syed, et al. (2022)"The effects of bank competition, financial stability and ownership structure: Evidence from the Middle East and North African (MENA) countries." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 15.4: 717-738.
- paboa-Schioppa,(2002), Center bank an Center bank Center bank and financial stability Exploring Land in Between *a paper presented at the Second ECB*
- Pareek, Ritu, and Tarak Nath Sahu. (2022): "How far the ownership structure is relevant for CSR performance? An empirical investigation." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 22.1 128-147.
- San Martín Reyna, J.M. (2018), “The effect of ownership composition on earnings management: evidence for the Mexican stock exchange”, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Vol. 23 No. 46, pp. 289-305, doi: 10.1108/JEFAS-01-2017-0011
- Rubio-Misas, María. (2020): "Ownership structure and financial stability: Evidence from Takaful and conventional insurance firms." *Pacific-Basin Finance Journal* 62 101355
- Uyar, Ali, et al. (2022): "Board structure and financial stability of financial firms: do board policies and CEO duality matter?." *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 47 100474.
- Zahid, RM Ammar, et al. (2023): "The effect of ownership composition on corporate financial performance in the European frontier markets." *Baltic Journal of Management* 18.2 242-261.