

أثر الخطر المالي على الأداء المالي "دراسة قياسية على بعض المؤسسات العربية"

The impact of financial risk on financial performance "An econometric study on some Araba institutions"

فاطمة زهراء سكندري^{1*} ، عبد القادر علي بن يحي²

¹ جامعة حسبية بن بوعلوي شلف (الجزائر)، مخبر البحوث والدراسات الاقتصادية الأورومتوسطية، fz.skandri96@univ-chlef.dz

² جامعة حسبية بن بوعلوي شلف (الجزائر)، مخبر البحوث والدراسات الاقتصادية الأورومتوسطية، a.alibenyahia@univ-chlef.dz

تاريخ الاستلام: 2023/03/10؛ تاريخ المراجعة: 2023/05/11؛ تاريخ النشر: 2023/12/31

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أثر المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، وهذا من خلال دراسة تحليلية قياسية لعينة من المؤسسات مختلفة الجنسيات، وقد تم اعتبار مؤشرات القيمة السوقية، معدل العائد على الأصول وكذا معدل العائد على حقوق الملكية كمؤشرات لتقييم الأداء، في حين تم اعتبار عدد من المؤشرات لتقدير مستوى المخاطر المالية على غرار الانحراف المعياري لأسعار الأسهم، مديونية الشركة، معامل الاختلاف والسيولة السريعة، وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وكذا الاعتماد على لوحة بيانات البانل وفقا للبعدين الزمني والمقطعي (النموذج التجميعي، الأثر الثابت والعشوائي).

وقد تبين ان اختلاف مؤشرات تقييم مستوى المخاطر المالية كان لها الأثر في تقدير اتجاه آثارها على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة. فباستخدام مؤشر الانحراف المعياري مثلا ، فإن هناك علاقة طردية للتعبير عن الأثر الايجابي على تفاوت حدثه من مؤشر أداء لآخر، في حين أنه باعتبار معامل الاختلاف فإن للمخاطر المالية أثرا سلبيا على أداء الشركات محل الدراسة، وهو ما يوحي بأهمية اعتبار خصوصية مؤشرات تقييم المخاطر المالية بالمستوى المطلوب.

الكلمات المفتاح: خطر ؛ خطر مالي ؛ أداء ؛ أداء مالي.

تصنيف JEL: G32 ؛ P27

Abstract: This study aims to assess the impact of financial risks on the financial performance of economic institutions, and this is done through a standard analytical study of a sample of institutions of different nationalities. Considering a number of indicators to estimate the level of financial risk, such as the standard deviation of stock prices, the company's indebtedness, the coefficient of variation, and quick liquidity. The study relied on the descriptive approach, as well as on the dashboard, according to the temporal and sectional dimensions (summative model, fixed effect, and random effect).

It was found that the different indicators of assessing the level of financial risks had an impact on estimating the direction of their effects on the financial performance of the institutions under study. Considering the standard deviation indicator, for example, there is a direct relationship to express the positive effect on its varying intensity from one performance indicator to another, while considering the coefficient of difference, financial risks have a negative impact on the performance of the companies under study, which suggests the importance of considering the specificity of financial risk assessment indicators at the level Required.

Keywords: Danger; financial risk ; performance; financial performance.

Jel Classification Codes : G32 ; P27

I- تمهيد :

يعتبر هدف تعظيم الربح أو العائد من الأهداف الاستراتيجية للمؤسسات، فهو يمثل المبرر الأساسي لاستمراريتها في الحياة الاقتصادية، حيث لا يخلو أية استثمار من إمكانية اختلاف العائد المتوقع عن العائد الحقيقي في المستقبل نتيجة الخطر الذي يحيط بمتخذ القرار، وعند قيام المؤسسة بمختلف أنشطتها الاقتصادية فإنها تواجه أنواع مختلفة من المخاطر، وهو ما يفرض على المدراء إلزامية التعامل معها بمحاولة تخفيضها أو التقليل من الآثار السلبية التي تنتج عنها، فالمخاطر تعتبر أحد المؤكدات في النشاط الاقتصادي وبالتالي لا يمكن تفاديها بشكل كلي.

وبذلك فإن عائد المؤسسات في عالم المال والأعمال يرتبط بالأخطار المحيطة بالنشاط الاقتصادي، وهو ما يجبر المسيرين والمدراء بتحديد المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية، بحيث يجب على المدير المالي القيام بمجموعة من الدراسات قبل اتخاذ أي قرارات مالية استراتيجية، من الدراسات التي يقوم بها المدير المالي هي محاولة قياس الخطر المالي ومعرفة مدى تأثيره على الأداء المالي داخل المؤسسة.

مشكلة الدراسة:

تتمثل مشكلة البحث في تحديد ما إذا كان فعلا الخطر المالي يؤثر على الأداء المالي ويخفض من ثروة المساهمين، أو أن الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية ليس له أي علاقة مع هذا الخطر، وتأسيسا على ذلك يمكن طرح التساؤل التالي:

ما مدى تأثير طبيعة الخطر المالي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في البيئة العربية؟

وللإجابة على هذا التساؤل نستعين بالأسئلة الفرعية التالية:

- ما مدى تأثير تنوع المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية؟

- فيما تتمثل أهم العقبات لتقييم المخاطر المالية؟

- هل لاختلاف مؤشرات تقييم المخاطر المالية أثر على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية؟

2.1. الفرضيات:

- على الرغم من اختلاف وجهات النظر بخصوص تصنيف المخاطر المالية، إلا أنها تعتبر ذات أثر سلبي على أداء المؤسسات الاقتصادية .

- ان استعمال مؤشرات متنوعة لتقييم الخطر المالي أمر إيجابي، يتوقف على طبيعة البيئة الاقتصادية من حيث إمكانية تطبيقها.

- ليس هناك أثر لاختلاف مؤشرات تقييم المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

3.1. أهمية الدراسة:

- ان التحكم في تقييم المخاطر المالية من خلال مؤشرات موضوعية وعملية من شأنه أن يسمح فعليا بتقدير أثر هذه الأخيرة على أداء المؤسسات الاقتصادية، إذ أن ذلك سيسمح لها القيام بتصرف عقلائي اتجاه المخاطر المالية التي تعترض المؤسسة، ومن ثم العمل على

تحسين أدائها.

- توضيح مدى تأثير الخطر المالي على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية محل الدراسة.

4.1. أهداف الدراسة:

تهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

- التعرف على أهم المؤشرات التي تسمح بتقييم المخاطر المالية على اختلاف أسس تصنيفها.

- اختبار أثر اختلاف مؤشرات المخاطر المالية على طبيعة أثر هذه الأخيرة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية.

- إبراز العلاقة بين الخطر المالي والأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية لبعض الدول العربية (السعودية، الامارات، قطر، مصر والأردن)، وإعطاء تفسيرات للنتائج التي يتم التوصل إليها، بالإضافة إلى عرض جملة من التوصيات.

5.1. متغيرات الدراسة:

المتغير المستقل: يتمثل في الخطر المالي ويتمثل في (الانحراف المعياري، معامل الاختلاف، نسبة السيولة السريعة، نسبة المديونية).

المتغير التابع: الأداء المالي والذي يشمل (القيمة السوقية، معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول).

6.1. الدراسات السابقة:

من بين الدراسات التي اهتمت بأحد جوانب دراستنا نذكر:

- دراسة (Iwed et al 2020) بعنوان **Enterprise risk management practice and**

shareholders value: evidence from selected quoted firms in Nigeria. اهتمت الدراسة

بالبحث عن مدى تأثير ممارسة إدارة المخاطر بالمؤسسة على قيمة السهم وذلك بتطبيقها على 48 مؤسسة باستثناء المالية منها في البورصة

النيجيرية للفترة 2011-2018، وقد تم الاعتماد على نموذج التأثير العشوائي والثابت لدراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة متمثلة في

مؤشر توزيع الأرباح للسهم الواحد ومؤشر ربحية السهم، في حين تضمنت المتغيرات التابعة المخاطر المالية (الرفع المالي) والمخاطر التجارية

(الانحراف المعياري لأسعار الأسهم)، وبينت النتائج المتوصل إليها أنه يوجد تأثير عكسي للمخاطر التجارية على قيمة السهم.

- دراسة (Pankaj, Mingxiang , & Haemin, 2018) بعنوان **A replication of Bowman's**

paradox across 28 countries، اهتموا بدراسة العلاقة بين العائد والمخاطر، وذلك بتطبيقها على عدة شركات في آسيا

وأوروبا وجنوب افريقيا وغيرها للفترة (1998-2012)، ووجدوا أن هناك ارتباط سلبى بين المخاطر والأداء المالي، خاصة بالنسبة

للمؤسسات التي تحقق أداء أقل من المتوسط.

- دراسة (fiegenbaum & thomas, 1988) بعنوان **Attitudes toward risk and the risk -**

return paradox: prospect theory explanations، لم يتوصل الباحثون إلى وجود أي ارتباط بين الخطر المالي

والأداء المالي للمؤسسة، وتوصلوا في دراستهم إلى أن التباين في العوائد ومتوسط العوائد له ارتباطات تختلف بمرور الزمن، واعتبروا أن الوقت هو الذي يؤثر في الأداء وليس الخطر المالي.

مقال (Lajili & Zeghal, 2005) بعنوان A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports، فقد حاولا الباحثين من خلال دراستهم إلى الكشف عن معلومات المخاطر في التقارير السنوية الكندية، وذلك لتقديم رؤى حول بيئة الإفصاح عن المخاطر الحالية وخصائصها والفائدة من تحليل هذه المعطيات التي تم الكشف عنها بالنسبة لأصحاب المصالح، وقد خلصت هذه الورقة البحثية إلى أن البيانات الخاصة بالمخاطر التي تكشف عنها الشركات الكندية تكاد تكون نوعية بطبيعتها وهي موجودة على الكشوف المالية، غير أن تقييم وتحليل هذه المخاطر محدود للغاية فهي تحتاج إلى القياس الكمي لها من أجل التقليل من الآثار المترتبة عنها، كما أن هذا التحليل مفيد للمديرين ومسؤولي مجلس الإدارة ومختلف أصحاب المصلحة في المؤسسة.

دراسة (Fauziah & al, 2009) تحت عنوان The Impact of Financial Risks on Profitability of Malaysian Commercial Banks: 1996-2005، باختبار العلاقة بين المخاطر المالية والربحية لمجموعة من البنوك التجارية الماليزية خلال الفترة الممتدة ما بين 1996-2005، بحيث تم قياس الربحية المصرفية من خلال العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، بينما تم التعبير عن المخاطر المالية بمخاطر الائتمان ومخاطر سعر الفائدة وكذلك مخاطر السيولة، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ضعيفة بين مخاطر سعر الفائدة والعائد على حقوق الملكية، وبالمقابل كانت هناك علاقة ذات دلالة احصائية بالنسبة للعائد على الأصول.

دراسة (Bertinetti, Cavezzali, & Gardenal, 2013) عنوانها The effect of the enterprise risk management implementation on the firm value of European companies، حيث قاموا بدراسة على عينة مكونة من 200 شركة أوروبية خلال الفترة (2002-2011) تنتمي إلى كل من القطاع المالي وغير المالي، حاولوا فهم إذا كان هناك تأثير للمخاطر على قيمة الشركة هذا من جهة، ومن جهة ثانية سعوا لمعرفة محددات تبني ممارسات التحوط باستعمال انحدار لوحة التأثيرات الثابتة للهدف الأول، والتحليل اللوجستي للتأثيرات الثابتة للهدف الثاني، ووجدوا أن الخطر المالي يؤثر على قيمة المؤسسة أي على أدائها، وبالتالي تبني إدارة المخاطر داخل المؤسسة يؤثر بشكل إيجابي على الأداء المالي لها. لم تخرج الدراسة الحالية عن نطاق الدراسات السابقة بحيث تتشابه دراستنا معها في حقل الخطر المالي والأداء المالي، وقد ساهمت هذه الدراسات في إعطاء خلفيات ومفاهيم حول متغيرات الدراسة وهذا ما سهل علينا بناء منهجية الدراسة ومعرفة مدى تأثير الخطر المالي على الأداء المالي، كما اتفقت دراستنا مع الدراسات السابقة في اعتمادها على المنهج الوصفي والتحليلي والاعتماد على لوحة بيانات البانل وفقا للبعدين الزمني والمقطعي (النموذج التجميعي، الأثر الثابت والعشوائي).

وقد اختلفت هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في بيئة التطبيق، حيث طبقت الدراسات السابقة بيانات أجنبية بينما الدراسة الحالية طبقت في بيئة عربية، كما أن الدراسات السابقة مؤسسات وبنوك لدول أجنبية، بينما الدراسة الحالية استهدفت المؤسسات الاقتصادية الموجودة في الدول العربية (السعودية، الامارات، قطر، مصر والأردن).

1.I- الخطر المالي في المؤسسات الاقتصادية

1.1.I- تعريف الخطر المالي: يعتبر الخطر المالي من أهم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية نظرا لتعدد المحيط الذي تعمل فيه، وهو ما فرض عليها ضرورة التعامل مع هذه المخاطر بطريقة منهجية، والعمل على قياسها وأخذ كافة الاجراءات والتدابير اللازمة للتقليل من وقوعها، وفيما يلي بعض التعاريف المقدمة لهذا المصطلح:

الخطر بصفة عامة هو حدث عشوائي يسبب خسارة ويعتبر احتمالا للفشل في تحقيق العائد المتوقع، أي توقع اختلافات في العائد بين المخطط له والمتوقع حدوثه. (Mekouar, 2006, p23)

وبالنسبة للخطر المالي هو مختلف الأسباب التي تؤدي إلى حدوث انحرافات كبيرة في النتائج المالية المحققة مقارنة بما كان متوقعا (Merghit, 2018, p57).

كما تخلق المخاطر المالية من إمكانية حدوث خسائر ناجمة عن الإخفاق في تحقيق هدف مالي، وتعكس المخاطر المالية حالة عدم اليقين بشأن أسعار الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة، وأسعار السلع، وأسعار الأسهم وجودة الائتمان والسيولة، هذه المخاطر ليست بالضرورة مستقلة عن بعضها البعض على سبيل المثال غالبا ما ترتبط أسعار الصرف وأسعار الفائدة ارتباطا وثيقا، ويجب التعرف على هذا الترابط عندما يقوم المدبرون بتصميم أنظمة إدارة المخاطر (Kevin & Margaret, 2008, p05).

تنشأ المخاطر المالية من خلال معاملات ذات طبيعة مالية، وعندما تتغير الأسعار المالية بشكل كبير يمكن أن تزيد أعباء المؤسسة أو أن تنخفض الإيرادات وهو ما يؤثر سلبا على ربحيتها، هذه التقلبات المالية من الصعب التخطيط لها، وهناك ثلاثة مصادر رئيسية للمخاطر المالية تتمثل في (Karen, 2005, p03):

➤ المخاطر المالية الناشئة عن تعرض المؤسسة للتغيرات في أسعار السوق، مثل أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار السلع.

➤ المخاطر المالية الناشئة عن الاجراءات والمعاملات مع المؤسسات الأخرى مثل البائعين والعملاء والأطراف الأخرى.

➤ المخاطر المالية الناتجة عن الاجراءات والعمليات الداخلية أو فشل المؤسسة، وخاصة الأفراد، والعمليات والأنظمة.

نستنتج أن المخاطر المالية هي احتمال وقوع خسارة مالية والتي تؤثر على المساهمين وربحية المؤسسة، وتنشأ المخاطر المالية نتيجة التحركات غير المرغوبة في أسعار الأسهم والعملات وأسعار الفائدة وما إلى ذلك، وهي المحصلة النهائية لكافة المخاطر فمخاطر الإدارة ومخاطر السوق والمخاطر السياسية والقانونية كلها تنعكس على الأداء المالي للمؤسسة.

2.1.I- مؤشرات قياس المخاطر المالية: هناك عدة مؤشرات يتم الاعتماد عليها لقياس المخاطر المالية نذكر منها (قرناش، 2022، ص132):

1- الانحراف المعياري: يقيس درجة تباين التدفقات النقدية المحتملة عن القيمة المتوقعة لها، كلما كانت درجة الانحراف كبيرة زاد مستوى الخطر.

2- معامل الاختلاف (CV): هو مقياس نسبي (أو معياري) لدرجة التشتت حيث يربط بين الخطر (مقاسا بالانحراف المعياري) وبين العائد (مقاسا بالقيمة المتوقعة)، إن انخفاض معامل الاختلاف يعني انخفاض درجة نسبية من المخاطر.

3- نسبة السيولة السريعة (Iqu): تدل هذه النسبة على مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الاجل القصير.

4- نسبة المديونية (Debt): تقيس مدى اعتماد المؤسسة على مصادر خارجية في تمويل أصولها مقارنة بأموال الملكية.

2.I- تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

1.2.I- تعريف الأداء المالي: حظي مفهوم الأداء باهتمام واسع من قبل الباحثين والمفكرين خاصة في علم الاقتصاد، ولا يوجد اتفاق بينهم بخصوص تعريف الأداء في المؤسسة الاقتصادية وهذا راجع إلى تباين وجهات النظر في هذا المجال، ولا يسعنا عرض كل التعاريف الخاصة به فإننا سنحاول تقديم الأهم منها حيث:

يرى (Drucker) أن الأداء هو قدرة المؤسسة على الاستمرارية والبقاء محققة التوازن بين رضا المساهمين والعمال (Drucker, 1999, p48)، من خلال هذا التعريف نجد أن الأداء يتجسد في قدرة المؤسسة على تنفيذ استراتيجيتها عن طريق البقاء في السوق ومدى تمكنها من مواجهة القوى التنافسية، إضافة إلى تحقيق التوازن في مكافأة كل من الملاك والموظفين، وقد عرف أيضا بأنه تأدية عمل أو انجاز نشاط أو تنفيذ مهمة، بمعنى القيام بعمل يساعد على الوصول إلى الأهداف المسطرة (Belghanami & Baala, 2018, p307)، نلاحظ من خلال هذا التعريف أن أداء المؤسسة الاقتصادية يتجسد في مدى قدرة إدارة المؤسسة على تحقيق الأهداف المسطرة عن طريق القيام بمجموعة من الأعمال والأنشطة.

أما الأداء المالي فهو يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تحقيق قيمة مضافة في المستقبل، أي تحليل الوضعية المالية للمؤسسة من خلال الاعتماد على الميزانيات، جدول حسابات النتائج، والجداول الملحقه (ديدوش و حريري، 2020، ص195)، ويتم قياسه من خلال المؤشرات المالية مثل نمو المبيعات والربحية التي تنعكس في بعض النسب مثل العائد على الاستثمار والعائد على المبيعات والعائد على حقوق الملكية (Benaissa & Boussouak, 2021, p420).

كما عرف أيضا بأنه دراسة الوضعية المالية للمؤسسة من أجل التعرف على مدى مقدرتها على مواجهة المستقبل اعتمادا على القوائم المالية، وتمثل عملية تقييم الأداء المالي مرحلة أو جزء من عملية المراقبة من طرف المؤسسة من خلال قياس النتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة سلفا، وتهدف هذه العملية إلى تحديد مستوى الأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج مما يسمح بالحكم على الفعالية، وتحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على كفاءة المؤسسة (كلاش و بملول، 2021، ص441).

2.2.I- مقاييس الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية: هناك العديد من المؤشرات يمكن الاعتماد عليها لقياس الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نذكر أهمها فيما يلي:

1 - القيمة السوقية (MVA): يقصد بالقيمة السوقية المضافة الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال المستثمر من قبل الملاك والمقرضين، وهذا المعيار يعد شاملا في قياس وتحقيق الثروة ومقياس للفعالية التشغيلية في المؤسسة وفقا لقدرتها وكفاءتها في ربط العوامل التي تعود إلى نجاح المؤسسة (عزيزة، 2017، ص86).

2 - معدل العائد على حقوق الملكية (ROE): يعتبر مقياسا لمدى جودة استخدام المؤسسة الأرباح المعاد استثمارها لتوليد أرباح إضافية، ويبين مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال أموال الملاك (Harelimana, 2017, p03).

3 - معدل العائد على الأصول (ROA): يقيس مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استخدام مجموع الأصول، وتوظيف الأموال توظيفاً أمثلاً (فضيلي و دبي، 2021، ص 455).

II - الطريقة والأدوات :

من أجل اتمام الدراسة التطبيقية قمنا باعتماد تحليل بيانات البانل لمعادلة الانحدار المتعدد لمؤشرات الأداء المالي على عينة من المؤسسات الاقتصادية المدرجة في الأسواق المالية العربية، باتباع الخطوات الاحصائية اللازمة لبناء واختبار نموذج قياسي إلى غاية التحقق من صحته. بعد التعرف على عينة ومتغيرات الدراسة قمنا بإجراء اختبارات أولية لكي نتأكد من بناء نموذج قياسي دقيق باستخدام طريقة المربعات الصغرى، حيث لا بد من توفر مجموعة من الافتراضات للوصول لأفضل النتائج والتقدير، أهمها استقرار السلاسل الزمنية و عدم وجود تعدد خطي بين المتغيرات، ثم الانتقال لاستخراج النتائج في ظل أنواع النماذج الاحصائية التي تندرج ضمن لوحة بيانات البانل وفقاً للبعدين الزمني والمقطعي (النموذج التجميعي، الأثر الثابت والعشوائي). بعد المفاضلة بين النماذج لاختيار أنسبها، نتأكد من الشرط الضروري لصحته وهو عدم تجانس البواقي وإلا نلجأ لطريقة المربعات الصغرى الموزونة.

II 1- مجتمع وعينة الدراسة: www.investing.com

تم اسقاط الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية الموجودة في خمسة من الدول العربية التي تعد أسواقها المالية الأكثر نشاطاً (السعودية، الإمارات، قطر، مصر والأردن) بأخذ عشرة مؤسسات اقتصادية الأكثر تداولاً، مدرجة في بورصة كل دولة، تم استثناء دولة الكويت بالرغم من اتساع سوقها المالي لوجود تفاوت كبير بين قيم المتغيرات مما قد يحرف النتائج، وقد كانت فترة الدراسة لمدة أربعة سنوات من 2018 إلى 2021، وهو ما يسمح بالحصول على معني مشاهدة لـ 10 مؤسسات تخص 05 دول خلال 04 سنوات (10 × 05 × 4)، إذ نشير أنه تم اعتماد موقع www.investing.com لاستخراج البيانات المعتمدة في هذا الشأن، والجدول الموالي يوضح متوسط المقاييس المالية لمؤسسات عينة الدراسة في كل دولة عربية.

جدول رقم (01): قراءة مالية لمؤسسات عينة الدراسة

متوسط سعر السهم	عدد الأسهم	حقوق الملكية	مجموع الديون	مجموع الاصول	
31,2045	83,66025	1258,40175	734,3215	6357,11375	سعودية
2,35688	7838,2965	5069,68775	12207,443	19155,8155	امارات
7,0241	6658,5135	19104,435	12589,4093	30346,518	قطر
8,14775	837,22	5591,98025	5086,31125	10671,3848	مصر
1,85515	46,77025	63,4045	208,7335	235,235	الأردن

المصدر: من اعداد الباحثين باستخدام Excel.

من خلال قراءة الجدول نلاحظ أن حجم المؤسسات أكبر في بورصة قطر بإجمالي أصول 30346.518 مليون دولار، تليها الامارات 19155.81 م دولار ثم مصر 10671.38 م دولار، كما أنها كانت الأكثر اعتماداً على الديون في تركيبها المالي بقيمة 12589.41 م دولار في قطر و 12207.44 م دولار في الامارات، إلى جانب كونها الأكثر رسمة سوقية بمتوسط عدد الأسهم المدرجة 7838.29 في الامارات و 6658.51 في مصر. لكن متوسط تسعير السهم كان أفضل في السوق المالي السعودي بـ 31.2045 دولار تليها مصر 8.1477 دولار وهذا خلال فترة الدراسة.

II.2- متغيرات الدراسة: لاختبار الفرضيات السابقة تم اختيار المتغيرات المحددة في الجدول أدناه باعتماد ثلاثة متغيرات تابعة للأداء المالي، بحيث كان المتغير التابع الأول في المعادلة الأولى القيمة السوقية المضافة، والمعادلة الثانية كان المتغير التابع فيها العائد على الأصول، أما المعادلة الثالثة كان المتغير التابع فيها العائد على حقوق الملكية والتي تعد من المؤشرات الكلاسيكية للأداء المالي مع مؤشر حديث اضافي القيمة السوقية المضافة بكونها من المقاييس السوقية والتي يمكن حسابها، لم نستخدم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة في النموذج لأنها تعتمد على تقدير تكلفة رأس المال، وقد وجدنا صعوبة كبيرة في تحديده لتعدد مصادر تمويل الشركات وعدم الافصاح عن جميع البيانات اللازمة.

جدول رقم (02): متغيرات الدراسة:

المتغير	طريقة الحساب	الدراسة السابقة
MVA	القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية - حقوق الملكية	(George & James P, 1999)
ROA	النتيجة الصافية / مجموع الأصول: يعكس ربحية الشركة	(Florio & Leoni, 2017)
ROE	النتيجة الصافية / حقوق الملكية: يقيس العائد للمساهمين	(Fauziah et al, 2009)
Ecart	الانحراف المعياري لأسعار الأسهم اليومية للشركات خلال سنة، يقيس الخطر الكلي	(Iwed, Oriakpono, Barisua, & Sulaiman, 2020)
CV	معامل الاختلاف = الانحراف المعياري لسعر السهم/المتوسط السنوي للسهم	(Khaled Rahman, 2017) (Miller & Philip, 1990)
Lqu	السيولة السريعة = الأصول الجارية / الخصوم الجارية: تعكس القدرة على مواجهة العسر المالي	(Kinyua Margaret & Fredrick , 2020) (Oudat & Basel J, 2021)
Debt	نسبة الديون / حقوق الملكية تقيس مديونية الشركة ونسبة الرفع المالي	(Cheong, 2020) (Bhatt & Jahangeir, 2012)
size	مجموع الأصول بيقاس حجم الشركة (مأخوذ باللوغاريتم)	(Saiful, Saputra, & Albra, 2019)
النموذج	$Mva = \alpha + B_1 Ecart + \beta_2 CV + \beta_3 debt + \beta_4 liqu + \beta_5 size + \mu$ $ROA = \alpha + B_1 Ecart + \beta_2 CV + \beta_3 debt + \beta_4 liqu + \beta_5 size + \mu$ $ROE = \alpha + B_1 Ecart + \beta_2 CV + \beta_3 debt + \beta_4 liqu + \beta_5 size + \mu$	

المصدر: من اعداد الباحثين

في الجدول الموالي استخرجنا متوسط أهم مؤشرات الدراسة خلال الفترة 2018-2021

جدول رقم (03): الاحصاءات الوصفية

	MVA	ROA	ROE	ECART	CV	DEBT	LIQU	SIZE
Mean	2255,081	0,021516	0,089985	0,337192	0,271310	0,504317	2,702349	7,350251
Median	157,1149	0,027804	0,070024	0,209360	0,041496	0,423940	1,396122	7,532669
Maximum	85657,37	0,467679	7,705128	2,865700	7,745135	8,621526	28,57458	12,13847
Minimum	-25111,49	-1,316	-1,026	-0,277	-0,018	0,000566	0,072882	2,381396
Std, Dev,	10338,55	0,139410	0,574210	0,442594	0,706253	0,697898	3,476449	2,511234
Skewness	3,730065	-4,470	11,66361	3,191909	6,876167	8,367601	3,386562	-0,274
Kurtosis	27,75168	45,51565	156,3945	15,36732	66,24697	93,94531	19,74692	2,352268
Jarque-Bera	5569,159	15729,30	200616,8	1614,197	34910,88	71259,31	2719,455	6,004338
Probability	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,000000	0,049679

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على Excel.

يلخص الجدول أعلاه متوسط أهم المؤشرات المعتمدة في الدراسة لعينة الدول العربية المختارة خلال فترة الدراسة، بالانطلاق من مؤشر MVA نلاحظ تسجيل متوسط قدره 2255.081، أقصى قيمة 85657.37 وأدنى قيمة -25111.49 حيث أن مقدار التشتت كان كبير 10338.55 هذا نتيجة لتفاوت أسعار الأسهم بين الدول، والتقلبات الكبيرة التي شهدتها الأسواق المالية خلال أزمة كوفيد 19 التي شملتها الدراسة.

متوسط معدل العائد على الأصول ROA وحقوق الملكية ROE كانا على التوالي 2.15% و 8.88% وهما من مؤشرات الأداء المالي الكلاسيكية والتي سجلت قيما مقبولة، بالنسبة لمتغيرات الخطر المالي سجل متوسط الانحراف المعياري قيمة 0.3372 و 0.2713 لمعامل الاختلاف.

أما فيما يخص متغيرات الضبط المتمثلة في المديونية، السيولة والحجم فقد كان متوسطها على التوالي: 50%، 270% و 7.35 مع التذكير بأن الحجم تم حسابه بأخذ اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الأصول لتقليل الفروقات والقيم الشاذة.

بالنسبة للمقاييس الاحصائية معامل الالتواء يختلف عن الصفر وذو قيمة موجبة لجميع المتغيرات مما يدل على أن التوزيع يكون أكثر ميلا على جانب اليمين، أما معامل التفلطح أكبر من القيمة 3 المميزة للتوزيع الطبيعي لأغلب المتغيرات مما يدل على أن التوزيع في هذه السلاسل يحتوي على القيم الشاذة، كما أن قيم احصائية Jarque Berra كانت معتبرة محققة احتمالية أقل من 0.05 لكل المتغيرات، مما يدفعنا إلى رفض فرضية التوزيع الطبيعي للمتغيرات، بالنسبة لشكل المنحنى البياني لكل المتغيرات موجود في الملحق.

3.II- خطوات تقدير النموذج: قبل استخراج نتائج النماذج القياسية نعتمد أولا على مجموعة من الاختبارات الاحصائية للتأكد من صحة النموذج وتوفير الشروط اللازمة للدراسة القياسية.

-**اختبار الاستقرار (Stationarity test):** ينتج عن عدم استقراره البيانات نتائج انحدار غير منطقية، هناك عدة اختبارات للتأكد من الاستقرار وتعد اختبارات جذور الوحدة أهم طريقة في تحديد مدى استقرار السلاسل الزمنية.

جدول رقم (04): اختبار جذر الوحدة للمتغيرات التابعة

	Levin, Lin & Chu t*		ADF-FisherChi-squar		PP-FisherChi-square	
	Stat	prob	stat	prob	stat	prob
Mva	-6.064	0.0000	146.643	0.0017	188.653	0.0000
Roa	-24.1803	0.0000	134.729	0.0118	156.65	0.0003
Roe	-42.7614	0.0000	125.522	0.043	154.198	0.0003
Ecartt	-12.4996	0.0000	185.701	0.0000	204.337	0.0000
Cv	-132.279	0.0000	196.622	0.0000	220.771	0.0000
Debt	-1506.59	0.0000	165.984	0.0000	184.539	0.0000
liqu	-2.389	0.0084	129.473	0.0129	166.926	0.0000
size	-9.6096	0.0000	158.531	0.0002	184.445	0.0000

المصدر: من اعداد الباحثين باستخدام برمجية Eviews 10.

من خلال نتائج الاختبارات لاستقرارية سلسلة المتغيرات الملاحظة في الجدول أعلاه نجد درجة الاحتمالية لكل الاختبارات أقل من 0.05 عند المستوى بقاطع، مما يمكن رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بعدم وجود جذر الوحدة وبالتالي الأخذ باستقرارية المتغيرات.

-اختبار الارتباط المتعدد (Multicollinearity test): يعني وجود علاقة خطية تامة أو قريبة من الخطية بين المتغيرات المستقلة، الارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة في النموذج مما يجعل النتائج متحيزة، اعتبر بعض الباحثين أن معامل الارتباط مساوي أو أكثر من 0.5 يدل على وجود تداخل خطي.

جدول رقم (05): الارتباط المتعدد

	ecart	cv	debt	liqu	size
R	0.432126	0.455380	0.088805	0.095471	0.079598
Vif	1,760954014	1,836142632	1,097459929	1,105547749	1,086481776

المصدر: من اعداد الباحثين باستخدام برمجية 10 Eviews.

من خلال نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن قيم معامل VIF لأغلبية المتغيرات الدراسة أقل من 5، مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات المستقلة.

- نتائج نماذج الانحدار: نستعرض في ما يلي نتائج اختبار نماذج الانحدار المتعدد:

جدول رقم (06): نتائج معادلة الانحدار للنموذج الأول والثاني

	Mva			Roa			Roe		
	Pool	Fix	Rand	Pool	Fix	Rand	Pool	Fix	Rand
Ecart	495.53 (0.82)	-120.6 (0.94)	121.65 (0.94)	0.01 (0.71)	0.04 (0.086)	0.033 (0.17)	0.003 (0.97)	-0.03 (0.84)	0.03 (0.97)
CV	624.21 (0.65)	-521.1 (0.65)	-334.5 (0.76)	0.007 (0.66)	0.007 (0.67)	0.007 (0.65)	-0.04 (0.95)	0.04 (0.66)	-0.04 (0.95)
Debt	315.59 (0.77)	-160.9 (0.87)	-120.1 (0.89)	0.003 (0.82)	0.013 (0.38)	0.012 (0.35)	0.09 (0.13)	-0.03 (0.66)	0.09 (0.14)
Liquit	489.61 (0.02)	-62.04 (0.79)	115.4 (0.57)	0.0098 (0.000)	0.09 (0.005)	0.009 (0.001)	0.004 (0.73)	0.005 (0.79)	0.004 (0.74)
Size	993.61 (0.001)	716.58 (0.51)	829.03 (0.06)	0.014 (0.002)	0.004 (0.821)	0.014 (0.011)	0.007 (0.67)	-0.05 (0.61)	0.007 (0.67)
R-squared	0.0758	0.697	0.023	0.119	0.625	0.10	0.012	0.235	0.012
F-statistic	3.182	6.196	0.902	5.263	4.482	4.345	0.482	0.824	0.48
Prob(F-sta	0.008	0.0000	0.48	0.000	0.000	0.000	0.788	0.789	0.788
Durb-Wts	0.419	1.187	0.888	0.755	1.73	1.309	2.73	3.453	2.737

المصدر: من اعداد الباحثين باستخدام برمجية 10 Eviews (القيمة بين قوسين تمثل قيمة الاحتمالية والتي تكون معنوي اذا كانت أقل من 0.05).

نلاحظ من الجدول أعلاه نتائج اختبار المعادلات بالنماذج الثلاث كانت معنوية باعتماد اختبار فيشر (F)، فقد وجدت F_{tab} المحسوبة أكبر من الجدولية ($F_{ca} > F_{tab}$) كما أن الاحتمالية أقل من نسبة المعنوية 5% معادلا النموذج الثالث للمتغير التابع ROE. القدرة التفسيرية للنماذج كانت متفاوتة حيث سجلت أكبر قيمة في نموذج الأثر الثابت لكل المتغيرات، كما أن نسبة درين واتسن في كل النماذج كانت بعيدة عن القيمة المميزة 2 والتي تشير لوجود تداخل خطي بين المتغيرات. من خانة المعاملات التي تحدد تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع نلاحظ أن المتغيرات التي كان لها دلالة احصائية في أغلب النماذج، الانحراف المعياري، السيولة والحجم بمعامل موجب معنوي (احتمالية أقل من 0.05) مما يفيد بمساهمة الخطر المالي، الموجودات

النقدية وكبر الحجم في رفع الأداء المالي، لكن يجب التأكد من صلاحية النموذج المناسب للوصول لاستنتاج العوامل المؤثرة على الأداء المالي في المؤسسات عينة الدراسة.

للمفاضلة بين نموذج التجميعي ونموذج الأثر الثابت وفق اختبار المقيد الموضح في الجدول التالية:

جدول رقم (07): اختبار F المقيد للنموذج الأول والثاني

	MVA		ROA		ROE	
	Statis	Prob	Stat	Prob	Stat	Prob
Cross-section F	6.086	0.000	3.995	0.000	0.86135	0.7225
Cross-section Chisquare	223.475	0.000	170.908	0.000	51.095	0.391

المصدر: من اعداد الباحثين باستخدام برمجية Eviews 10.

من خلال قيمة الاحتمالية التي تقل عن 0.05 يمكننا رفض فرضية العدم بعدم مناسبة النموذج التجميعي وقبول الفرضية البديلة بأن نموذج الأثر الثابت هو المناسب، تبقى المفاضلة بينه وبين نموذج الأثر العشوائي وفق اختبار هوسمان وهذا للنموذج الأول والثاني، بينما النموذج الثالث الاحتمالية أكبر من 0.05 وبالتالي فإن النموذج التجميعي أفضل.

جدول رقم (08): اختبار Hausman للنموذج الأول والثاني

	MVA		ROA		ROE	
	Statis	Prob	Stat	Prob	Stat	Prob
Cross	5.2328	0.3881	4.4844	0.482	4.2778	0.5101

المصدر: من اعداد الباحثين باعتماد برمجية Eviews 10.

احتمالية اختبار هوسمان أكثر من 0.05 مما يعني قبول فرضية العدم التي تفيد بأن نموذج الأثر العشوائي هو الأفضل ورفض الفرضية البديلة التي تقر بأن نموذج الأثر الثابت هو الأنسب.

للتأكد من صلاحية النموذج وفق طريقة المربعات الصغرى نتحرى شكل توزيع البواقي بالإضافة لاختبار تجانس التباين للبواقي وكانت النتائج كما يلي:

-اختبار عدم تجانس (اختلاف التباين): يقصد بعدم تجانس التباين حد الخطأ العشوائي أن قيمة البواقي مرتبطة بقيمة المتغير المستقل، من أهم هذه الاختبارات للكشف عن مشكلة تجانس التباين اختبار وايت White Test أو بروش باجان -Breusch -Pagan- أو Godfrey. في حال التأكد من تجانس التباين يمكن معالجته باعتماد طريقة المربعات الصغرى المرجحة (Weighted Least Squares WLS)

جدول رقم (09): اختبار تجانس التباين

	MVA		ROA		ROE	
	Statis	Prob	Stat	Prob	Stat	Prob
BrechPagn	1847.418	0.000	1601.445	0.000	1822.156	0.000
PesaranLM	12.574	0.000	7.605	0.000	12.064	0.000
PesaranCD	-0.242	0.808	2.108	0.035	1.3757	0.1689

المصدر: من اعداد الباحثين باعتماد برمجية Eviews 10.

بمراجعة نتائج الاختبارات المتباينة في الجدول أعلاه نجد قيمة احتمالية 0.0000 أي أنها أقل من مستوى المعنوية 5% و 1%، مما يؤدي لرفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة بالإقرار بوجود تجانس للبواقي حسب اختبار BrechPagn و PesaranLM، ويفضل في هذه الحالة استعمال طريقة المربعات الصغرى الموزونة للوصول لنتائج أفضل.

جدول رقم (10): نتائج النموذج القياسي المعتمد للدراسة

variables	MVA		ROA		ROE	
	STAT	PROB	STAT	PROB	STAT	PROB
C	-36.74	0.000	-0.0001	0.975	-0.051	0.000
Ecart	6.29	0.0013	0.038	0.000	0.068	0.000
Cv	-7.81	0.0019	-0.042	0.000	-0.0297	0.023
Debt	50.109	0.000	-0.01	0.006	0.0375	0.000
Liqu	1.753	0.000	0.007	0.000	0.0033	0.003
size	7.457	0.000	0.00016	0.008	0.0139	0.000
R-squared	0.693		0.557		0.644	
F-statistic	87.609		48.789		70.417	
Prob(F-s	0.0000		0.000		0.000	
DurbWts	0.7541		1.389		1.155	

المصدر: من اعداد الباحثين باعتماد برمجية Eviews 10.

نلاحظ نتائج الجدول أعلاه أن النماذج كانت معنوية وفق اختبار F فيشر التي سجل قيمة 87.609 في النموذج الأول، 48.789 في النموذج الثاني و 70.417 في النموذج الثالث وهي قيم معتبرة أكبر من الجدولية، كما أن الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية 5% مما يدل على أن النموذج ذو دلالة احصائية، كما استطاعت المتغيرات تفسير أكثر من 50% من تغيرات مؤشرات الأداء المالي الكلي وهي نسبة مقبولة (أكثر من النصف والباقي يرجع لعوامل أخرى خارج الدراسة).

من خلال مقارنة t المحسوبة مع t الجدولية وقيمة الاحتمالية نجد أن كل المتغيرات المعنوية (ذات دلالة احصائية $Prob \leq 0.05$)، كانت اشارة موجبة لأغلب معاملات المتغيرات (الانحراف المعياري، الحجم، نسبة المديونية والسيولة)، أي أن الأداء المالي يتحسن مع تحمل مخاطر اضافية والتي ترتبط ايجابا مع العوائد المحققة.، إلا أن المعاملات كانت أكبر في نموذج القيمة السوقية المضافة نظرا لكون السوق أكثر حساسية لوضعية المؤسسة والتي تنعكس في سعر السهم.

بالنسبة للمعاملات السالبة كانت لمعامل الاختلاف فقط الذي يقيس مقدار التشتت مقارنة بمتوسط عائد السهم، مما يفيد بأنه كلما كانت نسبة التشتت أكبر من متوسط العائد انعكس ذلك سلبا على الأداء المالي للمؤسسة.

III- النتائج ومناقشتها :

إن تحليل العلاقة بين العائد والخطر كانت ولا تزال قابلة للنقاش في النظرية المالية، من خلال تقديم الحجج النظرية في الجزء الأول من المقال تطرقنا بعدها لدراسة قياسية على عينة من 50 مؤسسة غير مالية مدرجة في أسواق مالية عربية خلال الفترة من 2018-2021 توصلنا إلى ما يلي:

- وجود علاقة طردية بين حجم الخطر المالي المقاس بالانحراف المعياري ومؤشرات الأداء، وهذا يتوافق مع دراسة (Bertinetti, Cavezzali, & Gardenal, 2013)، كما أن الأثر كان أكبر على مؤشر القيمة السوقية المضافة، بينما يقل الأثر على معدل العائد على الأصول و حقوق الملكية وتتشابه هذه مع نتائج دراسة (Fauziah & al, 2009).
- ارتفاع حجم المخاطر تقترن معه ارتفاع مؤشرات الأداء غير أن هذا يصح إلى حد ما، فإذا زاد مقدار التشتت عن متوسط العوائد كان له أثر عكسي على الأداء المالي ما بينته نتيجة معامل الاختلاف السالبة، وهذا يتوافق مع دراسة (Haemin Mingxiang, Pankaj, 2018) خاصة بالنسبة للمؤسسات التي تحقق أداء أقل من المتوسط.

- ارتفاع الدين يحسن الأداء المالي لمزايا الرفع في ظل مستويات سيولة عالية وحجم أكبر للمؤسسة يسمح لها بتحمل وتسديد أعباء الديون في مواعيدها.
- يعكس الانحراف المعياري لعوائد السهم مقدار التشتت بين الأرباح والخسائر المحتملة، فكلما ارتفع زادت فرص تعظيم الربح وتحسين الأداء المالي، لكن عند مقارنة نسبة المخاطر/ المكافأة التي تظهر في معامل الاختلاف بتحديد مقدار التقلب، أو المخاطرة المقترضة مقارنة بمبلغ العائد المتوقع من الاستثمار يكون التحليل أفضل.
- إذا ارتبطت تشتت العوائد مع متوسط كبير يكون الأداء المالي أفضل، لكن في ظل انخفاض متوسط العوائد يكون الأثر عكسي على الأداء المالي، يفضل اعتماد آليات إدارة المخاطر المالية للتحكم في حجمها وضمان تحقيق منحنى إيجابي على الأداء المالي.

IV- الخلاصة:

هدفت هذه الدراسة لتسليط الضوء على أثر الخطر المالي على الأداء المالي وقد تم اسقاط الدراسة على عينة من المؤسسات الاقتصادية الموجودة في خمسة من الدول العربية التي تعد أسواقها المالية الأكثر نشاطا (السعودية، الإمارات، قطر، مصر والأردن) بأخذ عشرة مؤسسات اقتصادية الأكثر تداولاً، مدرجة في بورصة كل دولة خلال الفترة 2018-2021، توصلنا للنتائج التالية:

- وجود علاقة إيجابية بين الخطر المالي والأداء المالي بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية العربية محل الدراسة للفترة 2018-2021.

- مؤشر القيمة السوقية يتأثر بشكل كبير بالخطر المالي مقارنة بمؤشرات الأداء المالي الأخرى المتمثلة في العائد على حقوق الملكية والعائد على الأصول.

- وجود علاقة عكسية بين الخطر المالي مقاسا بمعامل الاختلاف وبين الأداء المالي، خاصة بالنسبة للمؤسسات التي تحقق أداء أقل من المتوسط

من خلال النتائج السابقة نقترح التوصيات التالية:

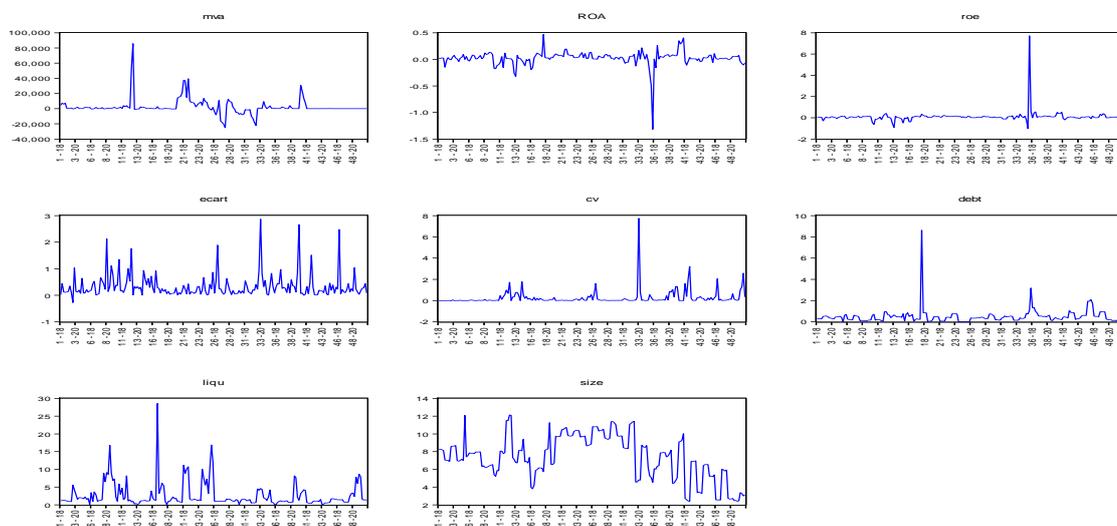
- تعزيز الإفصاح عن المعلومات المالية الصحيحة الخاصة بالمؤسسات والتي توضح مستوى العائد والمخاطرة، مما يجعل المستثمرين قادرين على تقييم هذه المؤسسات والحكم على أدائها المالي، بغية اتخاذ القرارات الاستثمارية السليمة والرشيده.

- وضع إدارة متخصصة تعنى بدراسة الخطر المالي والعمل على أخذ كافة الاجراءات والتدابير اللازمة لمحاولة التقليل منه والتصدي له.

- ضرورة البحث عن مؤشرات ونماذج إحصائية أخرى تساعد في تحديد وقياس المخاطر المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية.

- ملاحق :

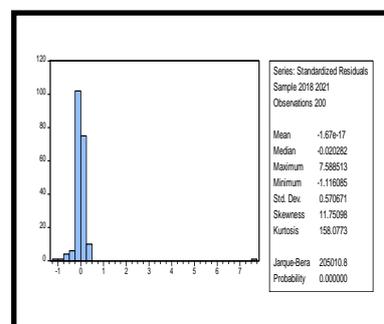
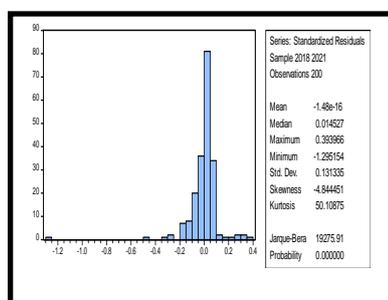
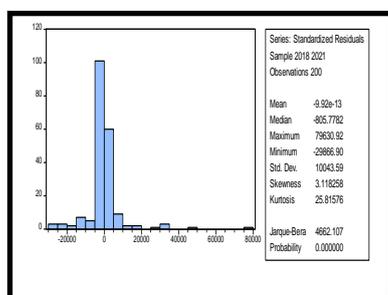
ملحق 1: التوزيع البياني لمتغيرات الدراسة:



ملحق 2: معامل الارتباط:

	MVA	ROA	ROE	ECART	CV	DEBT	LIQU	SIZE
MVA	1,000	0,146	0,032	0,024	-0,009	-0,047	0,147	0,218
ROA	0,146	1,000	-0,112	0,036	-0,014	-0,077	0,230	0,238
ROE	0,032	-0,112	1,000	-0,010	-0,018	0,104	-0,006	0,021
ECART	0,024	0,036	-0,010	1,000	0,650	-0,053	0,079	-0,153
CV	-0,009	-0,014	-0,018	0,650	1,000	-0,051	-0,032	-0,247
DEBT	-0,047	-0,077	0,104	-0,053	-0,051	1,000	-0,265	-0,090
LIQU	0,147	0,230	-0,006	0,079	-0,032	-0,265	1,000	-0,050
SIZE	0,218	0,238	0,021	-0,153	-0,247	-0,090	-0,050	1,000

ملحق 3: توزيع البواقي للنموذج القياسي:



- الإحالات والمراجع :

- 1-Belghanami, N., & Baala , T. (2018). The performance of conventional and Islamic companies and its aspects. Afaq Journal de gestion et d'économie.
- 2-Benaissa, R., & Boussouak, A. (2021). The Role of External Governance Mechanisms in Improving the Financial Performance of the Algerian Economic Institutions. Algerian review of economic development. Algerian review of economic development., (01)(08).
- 3-Bertinetti, G., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2013). The effect of the enterprise risk management implementation on the firm value of European companies. University Ca' Foscari Venezia.
- 4-Bhatt, V., & Jahangeir, S. (2012). Leverage Risk, Financial Crisis, and Stock Returns: A Comparison among Islamic, Conventional, and Socially Responsible Stocks. Islamic Economic Studies, (20) (01).
- 5-Cheong, C. (2020). Risk, Resilience, and Shariah-Compliance. Research in International Business and Finance .
- 6-Drucker, P. (1999). l'avenir du management selon Drucker. Paris: Editions village mondial.
- 7-Fiegenbaum, a., & thomas, h. (1988). Attitudes toward risk and the risk -return paradox: prospect theory explanations. academy of management journal,(31)(01).
- 8-Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. The British Accounting Review.
- 9-George, A., & James P, W. (1999). The use oh foreign currency derivatives and firm market value. The Review of Financial Studies,(14) (01).
- 10- Harelimana JB, The Role of Risk Management on Financial Performance of Banking Institutions in Rwanda ., (2017)Business and Economics Journal(08) .
- 11-Hanim Tafri, F., Zarinah, H., Kameel Mydin, M., & Mohd Azm, O. (2009). The Impact of Financial Risks on Profitability of Malaysian Commercial Banks: 1996-2005,. World Academy of Science, Engineering and Technology.
- 12-Iwed, M., Oriakpono, A., Barisua, P., & Sulaiman, Z. (2020). Enterprise risk management practice and shareholders value: evidence from selected quoted firms in Nigeria. Green Finance,(2).
- 13-Karen , H. (2005). essentials of financial risk management. . Canada: John wiley & son Inc.
- 14-Khaled Rahman, S. (2017). Impact of Debt Financing on Financial Leverage Risk of Firms:A Comparative Study between Listed MNCs and Domestic Companies of Bangladesh. Publisher: Global Journals Inc. (USA).
- 15-Kinyua Margaret, G., & Fredrick , W. (2020). Financial Risk Management and Profitability of Deposittakiing Savings and Credit Cooperative Societies Innyeri County, Kenya. International Journal of Current Aspects in Finance, Banking and Accounting, (02)(02).
- 16-Lajili, K., & Zeghal., D. (2005). A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports. Canadian Journal of Administrative Sciences (22) (02).
- 17-Margaret, W., & Kevin, D. (2008). Financial Risk Management for Management Accountants. Canada: Published by The Society of Management Accountants.
- 18-Mekouar, R. (2006). Risque et assurances de la pme. Editions Eyrolles. france.

- 19-Merghit, A. (2018). Rethinking The Fiscal Risk Mmanagement Framework in Algeria. Les Cahiers du Cread., (34) (02).
- 20-Miller , K., & Philip, B. (1990). Strategic risk and corporate performance: an analysis of alternative risk measures. Academy of Management Journal, (33)(04).
- 21-Oudat, M., & Basel J, A. (2021). The Underlying Effect of Risk Management On Banks' Financial Performance: An Analytical Study On Commercial and Investment Banking in Bahrain. Ilkogretim Online - Elementary Education Online (20)(05).
- 22- Pankaj, P., Mingxiang , L., & Haemin, D. (2018). A replication of Bowman's paradox across 28 countries. Journal of Innovation & Knowledge.
- 23-Saiful, H., Saputra, J., & Albra, W. (2019). A Study of Supply Chain Manangement of Board Composition, Enterprise Risk Management, and Performance of non and Islamic Companies in Indonesia. International Journal of Supply Chain Management, (08)(05).
- 24- ديدوش هـ، & حريري ع. (2020). دراسة العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والأداء المالي للشركات "دراسة نماذج عربية". مجلة الحوكمة المسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة. جامعة غليزان (02) (01).
- 25- عزيزة ا. (2017). تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية خلال الفترة (2008-2013) "دراسة حالة لمجموعة من البنوك التجارية الماليزية". مجلة دراسات اقتصادية، جامعة الجلفة، (01) (04).
- 26- فضيلي س، و دبي ع. (2021). اثر بنود قائمة خارج الميزانية على ربحية البنوك التجارية "دراسة حالة لمجموعة من البنوك التجارية الجزائرية خلال الفترة 2012-2018". مجلة الريادة لاقتصاديات الاعمال، جامعة الشلف (07) (02).
- 27- قرناش.هـ، (2022). دور تكنولوجيا المعلومات في إدارة المخاطر المالية بالمؤسسة الاقتصادية "دراسة ميدانية بمؤسسة الامننت ومشتقاته بالشلف. اطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمحاسبية . جامعة الشلف.
- 28- كلاش م، & بملول ن. (2021). دور ادارة المخاطر المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية "دراسة حالة مجمع صيدال". مجلة الاستراتيجية والتنمية. جامعة مستغانم. (11) (03).

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

فاطمة زهراء سكندري وعبد القادر علي بن يحيى (2023)، أثر الخطر المالي على الأداء المالي "دراسة قياسية على بعض المؤسسات العربية"، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 08 (العدد 02)، الجزائر: جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر ص.ص 18-33.



SCAN ME