

استخدام تقنيات التنوع لتقليل مخاطر النشاط الاستثماري لشركات التأمين التعاوني
دراسة تطبيقية على الشركة التعاونية للتأمين السعودية في الفترة (2014-2020)

Using diversification techniques to reduce the risk of cooperative insurance companies' investment activity applied study on The Tawuniya Insurance Company (2014-2020)

ط.د محمد شرقي¹

¹ جامعة الشلف، مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية-الشلف (الجزائر)،

m.cherki@univ-chlef.dz

تاريخ النشر: 2023/03/31

تاريخ القبول: 2023/03/19

تاريخ الإرسال: 2022/04/10

ملخص:

تهدف الدراسة إلى إبراز النشاط الاستثماري في شركات التأمين التعاوني ، واهم الضوابط المحددة له ، مع تسليط الضوء على مختلف المخاطر الاستثمارية التي تواجهه ، وكذا تبيان دور تقنيات التنوع المستخدمة من طرف هذه الشركات بهدف تقليل تلك المخاطر أو تجنبها ، ولقد تم إجراء الدراسة على الشركة التعاونية من خلال الاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للشركة ، كما حاولت الدراسة قياس أثر التنوع على ربحية المحفظة الاستثمارية لها .
وتم التوصل إلى أن شركات التأمين التعاوني تعتمد على مبدأ تنوع قنوات الاستثمار في تكوين محفظتها الاستثمارية مما يؤدي إلى تحسين العوائد وتقليل مخاطر الاستثمار مع توفير السيولة لتمكين الشركة من الوفاء بالتزاماتها .
كلمات مفتاحية: شركات التأمين التعاوني، المخاطر الاستثمارية ، التنوع.

تصنيفات JEL: G22 , G32 .

Abstract:

The aim of the study is to highlight investment activity in cooperative insurance companies, and the main controls identified therein, highlighting the various investment risks they face, as well as the role of diversification techniques used by such companies in order to reduce or avoid such risks. The study was conducted on the cooperative company by relying on the company's financial lists and annual reports. The study also tried to measure the impact of diversification on the profitability of its investment portfolio.

It was concluded that cooperative insurers relied on the principle of diversification of investment channels to form their investment portfolio, resulting in improved returns and reduced investment risk while providing liquidity to enable the company to meet its obligations.

Keywords: The cooperative insurance companies ,investment risks, diversification.

JEL Classification Cods: G22, G32.

المقدمة:

خلال مزاوله شركات التأمين التعاوني لنشاطها الاستثماري تتعرض لمخاطر متعددة كونها مؤسسة مالية بصفة عامة وإسلامية بصفة خاصة، وبالتالي يمكنها أن تتعرض لمختلف المخاطر الاستثمارية التي تواجهها المؤسسات المالية الأخرى، بالإضافة إلى مخاطر تميزها عن سواها من المؤسسات المالية الإسلامية ، بهدف تحقيق عوائد مقبولة بأقل مخاطرة في سوق تتسم بالمنافسة ، و من اجل المساهمة في مواجهة التزامات الشركة اتجاه المشتركين وخدمة التمويل الإسلامي ، ومن هنا يجب على هذه الشركات البحث عن الأساليب والإجراءات والأدوات والتقنيات التي من شأنها تخفيف المخاطر الاستثمارية والحد منها ، إذ تعتبر عملية إدارة المخاطر الاستثمارية احد المجالات المتخصصة التي تربط بين الاستثمار والمخاطر المرتبطة به بهدف السيطرة عليها وتخفيف أثارها بشكل يضمن تحسين الأداء وحماية الأصول وتحقيق عوائد مرضية ومن هنا يمكن أن نطرح الإشكالية التالية :

كيف يساهم التنوع في التقليل من المخاطر الاستثمارية التي تواجهها شركات التأمين التعاوني وهذا من خلال استعراض تجربة الشركة التعاونية لتأمين ؟

فرضيات الدراسة: للإجابة عن إشكالية الدراسة تم وضع الفرضيات التالية :

- شركات التأمين التعاوني مؤسسات مالية لها مميزات تخضع استثماراتها لضوابط قانونية ولوائح وتشريعات خاصة بها.
 - تتعدد القنوات الاستثمارية المتاحة للشركات التأمين التعاوني مما يتيح التنوع .
 - تتعرض المحفظة الاستثمارية لشركات التأمين التعاوني لمجموعة من المخاطر الاستثمارية.
 - تعتمد الشركة التعاوني للتأمين على أسلوب التنوع لتقليل مخاطر النشاط الاستثماري الذي يواجهها .
 - توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين مكونات المحفظة ونسبة العائد الاستثماري للمحفظة.
- أهمية الدراسة:** تكمن أهمية الدراسة في كونها تعالج موضوع ذا أهمية بالنسبة للمؤسسات المالية ، بصفة عامة والإسلامية بصفة خاصة وهي شركات التأمين التعاوني ، باعتبارها مؤسسة مهمة للتنمية التمويل الإسلامي وهذا بتطرقها إلى أساليب التنوع المعتمدة من طرف شركات التأمين التعاوني في إدارة مختلف المخاطر الاستثمارية التي تواجهها في واقعها العملي ، وكون عملية إدارة المخاطر الاستثمارية جزء من عمليات اتخاذ القرارات المالية ، والحفاظ على سيولة الشركة وسمعتها وحماية حقوق حملة الوثائق والمساهمين .

أهداف الدراسة: نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- معرفة النشاط الاستثماري لشركات التأمين التعاوني والمخاطر التي يتعرض لها.
- إبراز دور أساليب التنوع في تقليل المخاطر الاستثمارية أو الحد منها.
- عرض تجربة الشركة التعاونية لتأمين في التعامل مع المخاطر الاستثمارية من خلال استعراض مكونات المحفظة الاستثمارية.
- اختبار العلاقة بين مكونات المحفظة الاستثمارية وتأثيرها على ربحية شركة التأمين التعاوني من خلال دراسة الشركة التعاونية للتأمين.

منهج الدراسة: بهدف الإجابة عن الإشكالية وتحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي من خلال أداة الوصف بتعريف مختلف متغيرات الدراسة وفي الجانب التطبيقي تم الاعتماد على المنهج الاستقرائي من خلال أداة الإحصاء في إبراز

مكونات المحفظة الاستثمارية والقياس والممثل بطريقة المربعات الصغرى لدراسة مدى تأثير تنوع مكونات المحفظة على أداؤها في الشركة التعاونية للتأمين .

الدراسات السابقة : هناك بعض الدراسات المرتبطة بالموضوع منها :

- **دراسة أيمن زيد و الطاهر العمودي (2015)**، إدارة المخاطر في شركات التأمين : دراسة قياسية بالتطبيق على الشركة الجزائرية للتأمين ، مقال علمي ، سلطت الدراسة الضوء على عملية إدارة المخاطر في شركات التأمين ، وقد ارتكزت على عملية نمذجة دالة إدارة الخطر في الشرطة الجزائرية للتأمين ، من خلال تقدير نموذج قياسي يربطها بمختلف المتغيرات التي تعتبر من بين أهم محدداتها ، وتوصلت الدراسة أن الشركة تتعرض لمخاطر تأمينية نتيجة الزيادة المستمرة للحوادث ، وهذا لعدم إيلاء الشركة الاهتمام بإدارة المخاطر .

- **دراسة بريس رابح ، محاجبة نصيرة ، فضيلة زواوي (2021)**، آليات إدارة المخاطر في شركات التأمين التكافلي : شركة سلامة للتأمين التكافلي نموذجا ، مقال علمي ، هدفت الدراسة إلى التعرف على نظام التأمين التعاوني والمخاطر التي تتعرض لها هذه الشركات باعتبارها تعمل على توفير أعمال التأمين التعاوني المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية ، وهذا من اجل البحث عن الآليات والاستراتيجيات لإدارة هذه المخاطر ، خاصة كونها معرضة للمخاطر التي من شأنها التأثير على استقرار هذه الشركات ، واعتمدت الدراسة على تحليل طرق واليات إدارة هذه المخاطر وكيف يتم إدارتها على مستوى شركة سلامة الجزائر ، وتوصلت الدراسة أن شركة سلامة تقوم بوضع الطرق والإرشادات للحد والتقليل من المخاطر وهذا باستخدام إعادة التأمين والتنوع ، كما أوصت الدراسة بضرورة تفعيل هيئة الرقابة الشرعية وتكثيف نشاطها ، وضرورة وجود هيكل لإدارة المخاطر متكون من متخصصين فالشريعة وإدارة المخاطر وتبني مبادئ الحوكمة .

مما سبق يظهر إن الدراسات السابقة تتشابه ودراستنا انه سلطت الضوء على المخاطر التي تواجه شركات التأمين مع إبراز استراتيجيات مواجهتها لكن ما يميز دراستنا إنها حددت المخاطر الاستثمارية دون سواها وذلك في شركات التأمين التعاوني التي تخضع لضوابط خاصة مع التركيز على أسلوب التنوع في إدارة المخاطر وقياس أثره على ربحية المحفظة الاستثمارية للشركة .

1-1 الإطار النظري لشركات التأمين التعاوني

قبل التطرق إلى شركات التأمين التعاوني علينا أولا إبراز ماهية التأمين التعاوني.

1-1-1 ماهية التأمين التعاوني

حيث يشير مصطلح التأمين التعاوني إلى التأمين الإسلامي ويطلق عليه أيضا التأمين التكافلي، وله عدة خصائص.

1-1-1- مفهوم التأمين التعاوني: للتأمين التعاوني تعريفات متعددة نذكر منها:

أ- يعرف التأمين التعاوني على انه: عقد جماعي يلتزم بموجبه كل مشترك بدفع مبلغ من المال على سبيل التبرع لتعويض الأضرار التي قد تصيب أيا منهم، عند تحقق خطر المؤمن منه (ملحم، 2002، صفحة 5).

ب- تعريف القانون الجزائري: "التأمين التعاوني هو نظام تأمين يعتمد على أسلوب تعاقدية ينخرط فيه أشخاص طبيعيون و/ أو معنويون يطلق عليهم اسم (المشاركون) ويشرع المشاركون الذين يتعهدون بمساعدة بعضهم البعض في حالة حدوث مخاطر أو في

نهاية مدة عقد التأمين التعاوني ، يدفع مبلغ في شكل تبرع يسمى (مساهمة) وتسمح المساهمات المدفوعة على هذا النحو بإنشاء صندوق يسمى (صندوق المشاركين) أو (حساب المشاركين) وتتوافق العمليات أو الأفعال المتعلقة بأعمال التأمين التعاوني مع مبادئ الشريعة الإسلامية التي يجب احترامها" (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، 2019، صفحة 38).

ومما سبق نستنتج أن التأمين التعاوني يهدف أساسا إلى تعاون المشتركين في توزيع الخسارة التي تلحق بأحدهم، وهذا بدفع اشتراكات على أساس التبرع على أن تتوافق العمليات أو الأفعال المتعلقة بأعمال التأمين التعاوني مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

1-1-2- خصائص التأمين التعاوني: إن أهم السمات التي تميز التأمين التعاوني تتمثل في:

- أ- اجتماع صفة المؤمن والمؤمن له لكل عضو الأمر الذي يجعل الاستغلال منفيا، لأن الأموال الموضوعة كأقساط مال لدفعها.
- ب- الاشتراك في نظام التأمين التعاوني يكون مفتوح لكل فرد دون تمييز.
- ج- العلاقة بين حملة الوثائق وبين الصندوق عند الاشتراك هي علاقة التزام بالتبرع بالاشتراك وعوائده لحساب التأمين لدفع التعويضات.

د- يهدف نظام التأمين التعاوني إلى توفير الخدمات التأمينية للأعضاء على أفضل صورة وبأقل تكلفة، كما يسعى إلى خدمة البيئة والمجتمع. (تواتي بن علي، 2018، صفحة 227).

1-2-1- تعريف شركات التأمين التعاوني

نظرا لحدائثة شركات التأمين التعاوني فلها تعاريف متعددة نذكر منها :

1-2-1-1- تعريف 1: هي مؤسسات مالية تقوم بإدارة العمليات التأمينية نيابة عن المشتركين وكذا إدارة استثمارات

الأموال الفائضة إن وجدت، وفقا لقواعد الشريعة الإسلامية (بن الضيف، 2017، صفحة 567).

1-2-1-2- تعريف 2: هي شركة أسسها المساهمون للقيام بأعمال التأمين والاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية،

و أهم أعمالها التأمين على كل ما تنص عليه وثائق التأمين لصالح المشتركين واستثمار الزائد من أموال المشتركين بنسبة من الربح أو بأجر (النشمي، 2012، صفحة 4).

ومما سبق يمكن أن نعرف شركات التأمين التعاوني على أنها مؤسسات مالية تتولى إدارة العمليات التأمينية نيابة عن المشتركين، واستثمار الفائض من المحفظة التأمينية وفق للقواعد الشريعة الإسلامية وهذا مقابل أجر أو بنسبة معتبرة من الربح.

2- النشاط الاستثماري لشركات التأمين التعاوني

تقوم شركات التأمين التعاوني إلى جانب إدارة العمليات التأمينية والتي هي الوظيفة الأساسية لها ، بوظيفة الاستثمار لأموال المساهمين بالإضافة إلى الاحتياطات المتوفرة من صندوق المشتركين ، حيث يمتاز النشاط الاستثماري لشركات التأمين التعاوني بعدة سمات .

1-2-1- تعريف الاستثمار في شركات التأمين التعاوني

ويعرف من وجهة شركات التأمين التعاوني على انه تخصيص وتشغيل قدر من الموارد المتاحة للشركة بغرض تحقيق أرباح مستقبلا مع تقليل المخاطر الاستثمارية إلى أدنى حد ممكن لضمان الوفاء بالتعهدات القائمة تجاه المشتركين (حنفي، قرياقص، 2002، صفحة 386).

2-2- ضوابط الاستثمار في شركات التأمين التعاوني

تقوم شركات التأمين التعاوني باستثمار الأموال المجمعة في صندوق المشتركين (الفائض التأميني)، وكذلك أموال صندوق المساهمين وفق ضوابط محددة تتمثل في الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية، و بالقوانين والأنظمة واللوائح والتشريعات الخاصة بشركات التأمين التعاوني، وكذا بالمعايير الخاصة باستثمارات شركات التأمين التعاوني والصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (الصباغ، 2007، صفحة 22).

2-3- مبادئ استثمار أموال شركات التأمين التعاوني

يقوم الاستثمار في شركات التأمين التعاوني على مجموعة من المبادئ الأساسية هي:

2-3-1- السيولة: يقصد بها قدرة المؤسسة المالية على مواجهة التزاماتها الجارية حين تحققها (هندي، 1999، صفحة 462)، ولأن السيولة متعلقة بالاستثمار في شركات التأمين التعاوني فيجب الالتزام بهذا المبدأ عند تشكيل المحفظة الاستثمارية بما يضمن الالتزامات الجارية لشركة (صيام، 2006، صفحة 96).

2-3-2- الضمان: ويقصد به استبعاد عنصر المخاطرة والمضاربة عند استثمار أموال الشركة قدر المستطاع، ولكون الأموال المستثمرة تخص المشتركين والمساهمين، فانه يجب على شركات التأمين التعاوني التقليل من المخاطر قدر الإمكان عند استثمار أموال صندوق المشتركين، لان الغاية المحافظة على الأصول حتى ولو انخفض العائد نسبيا (الجزاوي، 2007، صفحة 199).

2-3-3- الربحية: ويقصد بها العائد الذي تجنيه شركات التأمين التعاوني من توظيف مواردها المالية في مجالات الاستثمار المختلفة لاستخدامها في تغطية جزء من التزاماتها اتجاه المشتركين (جيرار، 2016، صفحة 152)، وتحقيق الربح للمساهمين في حالة الاستثمار بالمضاربة، بالرغم من الهدف من التأمين التعاوني هو تفتيت المخاطر وليس الربح في المقام الأول.

2-4- المحفظة الاستثمارية في شركات التأمين التعاوني

تختلف طرق الاستثمار بالنسبة للشركات التأمين التعاوني فيما بينها، وهذا تبعا للقنوات الاستثمارية الإسلامية المتاحة، وكذا توجيهات وضوابط الهيئة الشرعية، ولوائح هيئات الرقابة والإشراف على قطاع التأمين في الدولة المتواجدة بها، وأهم طرق استثمار الأموال في شركات التأمين التعاوني كالاتي:

2-4-1- الاستثمار المباشر في الأسواق المالية من خلال شراء وبيع الأسهم وفق توجيهات هيئة الرقابة الشرعية حيث تتم المتاجرة بأسهم شركات مشتقة من مجموع أسهم شركات الأسواق المالية المطروحة للتداول، يشترط أن تكون الشركات التي تتاجر بأسهمها شركات لا تمارس فعلا محرماً.

2-4-2- الاستثمار المباشر من خلال المتاجرة بالعملات حيث يتم استثمار نسبة من الأموال المخصصة للاستثمار بالعملات الصعبة وفق أحكام عقد الصرف. (ملحم، التأمين الإسلامي، 2012، صفحة 162).

2-4-3- الاستثمار المباشر عن طريق المصارف الإسلامية بإحدى الصيغ التالية :

أ- ودائع المضاربة: وفيها يكون العقد الحاكم للعلاقة بين المصرف وشركة التأمين التعاوني المودع هو عقد المضاربة، وتستحق الشركة حصة من أرباح الودائع، وللمصرف حصة بصفته مضاربا.

ب- ودائع المراجعة: وفيها يكون العقد الحاكم للعلاقة بين المصرف وشركة التأمين التعاوني هو عقد المراجعة، أو يكون المصرف وكيلًا، والربح الناتج عن هذه المراجعات تستحقه الشركة، وقد يكون للمصرف أجر على الوكالة في حال البيع على طرف ثالث. (شبيلي، 2010، صفحة 9).

ج- سندات المقارضة: وهي عبارة عن صكوك إسلامية حيث أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصًا شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباحًا شرعًا، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية (خيارى، بوداح، 2020، صفحة 306)، يصدرها المصرف الإسلامي لغايات الاستثمار يتم شراءها من قبل شركة التأمين التعاوني وتستند تلك الأموال المصرف الإسلامي مقابل عائد ربحي سنوي غير محدد (ملحم، التأمين الإسلامي، 2012، صفحة 162).

د- إنشاء صناديق استثمارية: كما يمكن لهذه المؤسسات إنشاء صناديق استثمار هي المسؤولة عن إدارتها واستثمار أموالها بما يحقق لها أرباح إضافية، حيث أن الصناديق الاستثمارية؛ وعاء مشترك تسهم فيه شركات التأمين التعاوني بأموالها الفائضة بغرض استثمارها لكسب أرباح، بما يتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ويجوز للمشاركين في الصندوق الحصول على وثيقة (وحدات، أسهم، صكوك) تثبت اشتراكهم وتأهلهم للحصول على أرباح تناسب مع ما حصل عليها فعلا من قبل الصندوق (فنازي، 2019، صفحة 361).

و مما سبق نستنتج انه لشركات التأمين التعاوني قنوات استثمارية محدودة مقارنة بنظيرتها التقليدية، خاصة في الدول التي تغيب فيها الأسواق المالية الإسلامية، وكذا البنوك الإسلامية.

3- إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين التعاوني

تعتبر عملية إدارة المخاطر في شركات التأمين التعاوني أداة ذات أهمية بالغة نظرا لما تتعرض له شركات التأمين التعاوني من مخاطر أثناء ممارسة نشاطها الاستثماري، ونحاول في هذا المحور الإحاطة بالمخاطر الاستثمارية وأساليب التنويع المستخدمة من طرف هذه الشركات.

3-1-1- المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين التعاوني

من اجل إبراز المخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها شركات التأمين التعاوني، سنتطرق لتعريف المخاطر الاستثمارية ثم أنواعها.

3-1-1- مفاهيم عن المخاطر الاستثمارية: نتطرق إلى تعريف المخاطرة والعائد:

أ- تعريف المخاطرة: تعني تباين أو انحراف العائد الفعلي عن العائد المتوقع، وتعني أيضا احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المتوقع على الاستثمار (الحنوي، 2007، صفحة 21).

ب- العائد الاستثماري: هو "التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة". (حداد، 2008، صفحة 128)

3-1-2- أنواع المخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها شركات التأمين التعاوني: تتعرض استثمارات هذه الشركات

لنوعين من المخاطر هما:

أ- **المخاطر النظامية:** تعرف المخاطر النظامية بأنها ذلك الجزء من التغيرات الكلية في العائد والتي تنتج من خلال العوامل المؤثرة على أسعار الأوراق المالية بشكل عام فالتغيرات الاقتصادية، والاجتماعية هي مصادر المخاطر النظامية (Rifki& Sadqi, 2012, pp. 24-26) وتتمثل هذه المخاطر فيما يلي: (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2013، الصفحات 8-22)

- **مخاطر السوق:** وهي مخاطر الخسائر التي تنشأ من تقلبات في أسعار السوق، أي التذبذب في قيم الموجودات القابلة للتداول والتسويق والتأجير) بما فيها الصكوك(، وخطر انحراف المعدل الفعلي للعائد عن المعدل المتوقع.

- **مخاطر الائتمان:** وتعرف مخاطر الائتمان بوجه عام على أنها مخاطر عجز الطرف المقابل عن الوفاء بالتزاماته طبقاً للشروط المتفق عليها، وقد تنشأ مخاطر الائتمان في شركات التأمين التعاوني من أنشطة الصناديق التشغيلية والتمويلية وإعادة التكافل والاستثمار.

- **مخاطر السيولة:** تعتبر الخسارة المعتبرة التي تتكبدها شركة التأمين التعاوني نتيجة عدم قدرتها على تحويل الموجودات في أحد الصندوقين إلى سيولة بطريقة منظمة ومقننة، وفي الآجال اللازمة للوفاء بالمطالبات، دون تحمل أي أعباء إضافية أخرى.

- **المخاطر القانونية:** وهي ما نجم عن الإخلال أو المخالفة للمتطلبات القانونية والتنظيمية الناشئة عن الأنشطة التشغيلية والاستثمارية في شركة التأمين التعاوني، وما تعلق بها من علاقات تعاقدية.

- **مخاطر عدم الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية:** حيث إن شركات التأمين التعاوني لديه هيئة لفتوى الشريعة وملزمة بأحكام الشريعة الإسلامية، (خنوسة، براضية، 2012، صفحة 58) قد تجعل ندرة الأدوات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية شركات التأمين التعاوني عرضة لاختيار أداة استثمارية مشكوك في توافقها مع الشريعة، عند سعيها لتحقيق عائد استثماري مناسب، فإذا قامت بمخالفة شرعية يلغى العقد، (مجلس الخدمات المالية الإسلامية، 2013، صفحة 22) وهذا ما يؤدي إلى حرمان الشركة من مكاسب وتحملها خسائر .

- **مخاطر سعر الصرف:** تنشأ هذه المخاطر عندما يقوم المستثمر بحيازة أوراق مالية أو أي أصل استثماري مقوم بعملة أجنبية للبلد، مما يجعل استثماره عرضة لمخاطر تقلبات أسعار الصرف في حال انخفاض العملة الأجنبية (كوجك، 2018، صفحة 21).

- **مخاطر التضخم:** وهو يعني تدني القيمة الحقيقية للأموال، فالمال تضعف قيمته تماماً بما يقارب نسبة التضخم التي تطرأ على الاقتصاد العام للدولة، ويظهر من خلال ارتفاع تكلفة المعيشة في الوقت الحالي عنه في سنوات مضت (عرفة، 2009، صفحة 33).

ب- **المخاطر اللانظامية:** تعرف المخاطر اللانظامية أنها ذلك الجزء من المخاطر الكلية التي تكون فريدة أو خاصة بالمؤسسة أو بالصناعة وهذه المخاطر مستقلة عن محفظة السوق أي أن معامل ارتباطها مع المحفظة يساوي صفر، (Rifki& Sadqi, 2012, p. 26) وتتمثل في مخاطر الإدارة خاصة في مبدأ الفصل بين استثمارات الصناديق في شركات التأمين التعاوني.

مما سبق يمكن القول أن شركات التأمين التعاوني تتعرض لنفس مخاطر شركات التأمين التقليدية باستثناء الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية في نشاطها الاستثماري والقنوات الاستثمارية المكونة للمحفظة.

3-2- مفهوم إدارة المخاطر في شركات التأمين التعاوني

لإدارة المخاطر عدة تعاريف نذكر منها:

3-2-1- إدارة المخاطر: هي عملية تحديد المخاطر التي تواجهها المنظمة وتختار أنسب الأساليب لمعالجة مثل هذه المخاطر (Akhter, 2010, p. 130).

3-2-2- إدارة المخاطر: هي كافة الإجراءات التي تقوم بها الإدارة لتحد من الآثار السلبية الناتجة عن المخاطر وإبقائها في حدودها الدنيا (زيدان العلاونة، 2011، صفحة 233).
و مما سبق يمكن أن نعرف عملية إدارة المخاطر على أنها الأسلوب العلمي الذي يهدف إلى اختيار الأساليب الأنسب لمواجهة الآثار السلبية الناجمة عن المخاطر الاستثمارية.

3-3- تقنيات التنوع في إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين التعاوني

لتفادي مجموعة المخاطر التي تتعرض لها استثمارات شركات التأمين التعاوني تلجأ لتقنيات التنوع، والتي يمكن من خلالها التقليل من حجم المخاطر الاستثمارية أو التحد منها.

3-3-1- تعريف التنوع : هو حيازة أكثر من نوع واحد من الأدوات الاستثمارية في تشكيل المحفظة . (حطاب، 2007، صفحة 6) تعدد أساليب التنوع منها ما يلي :

أ- التنوع بناء على جهة الإصدار : وهذا بتنوع جهة الإصدار الذي يقصد به عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة إنما توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة (مطر و تيم، 2005، الصفحات 180-183)، وهنا يوجد أسلوبان هما: (هندي ، 2002، صفحة 210)

-التنوع الساذج(البسيط): يقوم هذا الأسلوب على فكرة أساسية وهي أنه كلما زاد تنوع الاستثمارات التي تضم للمحفظة كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائدها، واختيار الأصول في المحفظة يتم عشوائيا دون طريقة محددة ودون مراعاة علاقة الارتباط بين مختلف الأصول، إلا أن المغالاة في التنوع يؤدي إلى آثار عكسية والمتمثلة في: صعوبة إدارة المحفظة، ارتفاع تكاليف البحث عن استثمارات جديدة، احتمال اتخاذ قرارات غير سليمة نتيجة كثرة الأوراق المالية، ارتفاع متوسط تكاليف الشراء وذلك لأن زيادة التنوع يعني شراء كميات قليلة من كل نوع من إصدار الأوراق المالية مما يؤدي إلى ارتفاع متوسط العمولات المدفوعة للسماسرة، هذا النوع من التنوع يساهم في تخفيض المخاطر غير المنتظمة فقط أي التي تتعلق بالشركة المصدرة للأوراق المالية ولا يساهم في تخفيض المخاطر المنتظمة

- تنوع ماركويتز(التنوع الكفاء): هو عكس أسلوب التنوع الساذج حيث أن أسلوب ماركويتز يقضي بضرورة الاختيار الدقيق لتلك الاستثمارات وذلك بمراعاة الارتباط بين العوائد المتولد عنها، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الأصول التي تتكون منها المحفظة فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة وهذا الأسلوب في التنوع ينجح في التخلص من المخاطر غير المنتظمة وجزء من المخاطر المنتظمة.

ب- تنوع تواريخ الاستحقاق : تتعرض الأوراق المالية لمخاطر أسعار الفائدة وهي الناجمة عن أثر تقلبات سعر الفائدة على القيمة السوقية حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى انخفاض القيمة السوقية لهذه الأوراق مما يعرض المستثمر للخسارة إذا ما اضطر لبيع الأوراق المالية قبل تاريخ استحقاقها ويظهر خاصة في حالة الأوراق المالية طويلة الأجل، لذلك على المستثمر أن يقوم بتوزيع

استثماراته بين الأوراق المالية طويلة وقصيرة الأجل بشكل يؤدي إلى الاستفادة من مزايا كل منهما وتقليل المخاطر. ويندرج تحت هذا الأسلوب أساليب فرعية أخرى وهي:

- **الأسلوب الهجومي:** يقوم على التحول المستمر من الصكوك قصيرة الأجل إلى صكوك طويلة الأجل وهذا وفقاً للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، ويتوقف نجاح هذا الأسلوب على مدى دقة التنبؤات بشأن اتجاه أسعار الفائدة وإذا لم تتحقق التنبؤات فإن المستثمر يتعرض لهزات عنيفة في عائد المحفظة.

- **تدرج تواريخ الاستحقاق:** يقصد به توزيع مكونات المحفظة على استثمارات ذات تاريخ استحقاق متدرج حيث يقوم بوضع حد أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله، ولهذا فإن المحفظة لا بد أن تتكون من مجموعة أوراق مالية والتي هي عبارة عن صكوك لا تستحق في نفس الوقت.

- **التركيز على الأوراق المالية قصيرة وطويلة الأجل:** حيث يفرض على المستثمر توزيع استثماراته بين الأوراق المالية طويلة الأجل والأوراق المالية قصيرة الأجل بشكل يؤدي إلى الاستفادة من مزايا كل منهما وتقليل مخاطر الاستثمار في كل منهما (المومني، 2008، صفحة 133).

4- دراسة واقع إدارة المخاطر الاستثمارية في الشركة التعاونية للتأمين

سنحاول من خلال الجانب التطبيقي استعراض تجربة الشركة التعاونية للتأمين في التعامل مع المخاطر الاستثمارية خلال فترة الدراسة و ما هي أهم الأدوات المستخدمة في ذلك ، من خلال دراسة المحفظة الاستثمارية .

4-1- نظرة عن الشركة التعاونية للتأمين

نتطرق لتعريف الشركة بالإضافة إلى نشاطات الشركة وقنوات الاستثمار المتاحة .

4-1-1- التعريف بالشركة: الشركة التعاونية للتأمين شركة مساهمة سعودية تأسست في مدينة الرياض بالمملكة العربية السعودية سنة 1986 ، وبتاريخ 31 يوليو 2003، تم إصدار نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني، حيث أصدرت مؤسسة النقد العربي السعودي باعتبارها الجهة الرئيسية المسؤولة عن تطبيق وإدارة نظام التأمين ولوائحه التنفيذية ترخيصاً للشركة لممارسة أعمال التأمين في المملكة العربية السعودية (شركة التعاونية للتأمين، 2015) ، حيث تدير الشركة الأعمال وتقوم بتقديم التمويل لعمليات التأمين كما هو مطلوب، وبتاريخ 20 يناير 2004 ، قامت الشركة بتعديل عقد التأسيس حيث تم منح الصلاحية لمجلس الإدارة لتحديد الطريقة التي يتم بموجبها التصرف في فائض عمليات التأمين، وعلى هذا الأساس يتم إدارة الشركة وفق نموذج الوكالة بنسبة تبلغ 90% من الفائض التأميني (الشركة التعاونية للتأمين ، 2020 ، صفحة 56).

4-1-2- نشاطات الشركة: يتمثل غرض الشركة في مزاولة أعمال التأمين التعاوني وكل ما يتعلق بهذه الأعمال التي تشمل على أنشطة إعادة التأمين و الوكالات، يتمثل النشاط الرئيسي للشركة في تقديم خدمات التأمين الصحي وتأمين السيارات والتأمين البحري والتأمين ضد الحرائق والتأمين الهندسي وتأمين الطاقة وتأمين الطيران وتأمين التكافل والتأمين ضد الحوادث .

4-1-3- القنوات الاستثمارية للشركة التعاونية: تستثمر الشركة في قنوات هي (الشركة التعاونية للتأمين، 2018،

صفحة 79):

أ- استثمارات متاحة للبيع: هي عبارة عن أوراق مالية وصكوك وسندات حكومية واستثمارات في صناديق محلية وأجنبية ذات دخل ثابت وكذا أموال لدى مدير المحفظة.

ب- الاستثمارات في الشركات الزميلة : الشركة الزميلة هي كيان يكون للشركة فيه تأثير كبير (ولكن ليس سيطرة)، على السياسات المالية والتشغيلية وليست شركة تابعة أو مشروع مشترك.

ج- الاستثمار العقاري: يمثل العقار الاستثماري الأرض التي يحتفظ بها لأغراض زيادة رأس المال (الشركة التعاونية للتأمين، 2018، صفحة 76).

د- ودائع المضاربة والمراجحة: إن ودائع المضاربة محتفظ بها لدى مؤسسة مالية مسجلة لدى هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية. هذه الودائع مقومة بالدولار الأمريكي ولديها استحقاق أصلي لأكثر من ثلاثة أشهر إلى سنة و تعطي عائد على متوسط الدخل المالي بمعدل 4%(2018)، 2.24%(2019)، 1.51%(2020) (الشركة التعاونية للتأمين، 2020، صفحة 34)، وهذا بهدف توفير السيولة اللازمة مع تحقيق عوائد.

هـ- الوديعة النظامية: هو مبلغ 10% من رأس المال يودع لدى بنك يتم اختياره من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي، (الشركة التعاونية للتأمين، 2018، صفحة 84).

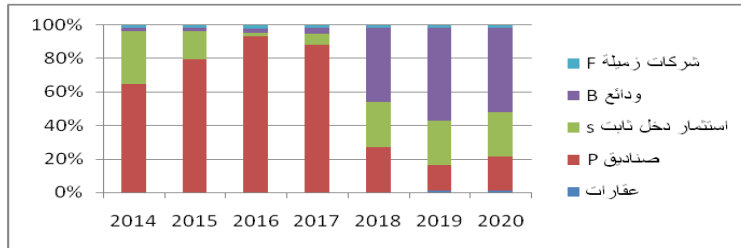
من خلال ما سبق يظهر أن الشركة التعاونية تقوم بتوزيع استثماراتها على أدوات استثمارية مختلفة تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية وهذا لوفرتها في السوق السعودي و الخليجي.

4-1-4- النشاط الاستثماري لشركة التعاونية للتأمين: نقوم في هذا العنصر بدراسة تحليلية للمحفظة الاستثمارية

للشركة خلال فترة الدراسة من خلال إبراز أهم مكوناتها وعوائدها .

أ- مكونات المحفظة الاستثمارية للشركة: من خلال الشكل الموالي تظهر توزيع المحفظة الاستثمارية للشركة التعاونية خلال فترة الدراسة على مختلف القنوات الاستثمارية السابقة الذكر.

الشكل (01): يوضح توزيع المحفظة الاستثمارية للشركة التعاونية للفترة (2014-2020)



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد القوائم المالية للشركة للسنوات (2014-2020).

نلاحظ من خلال (الشكل 1) أن معظم استثمارات الشركة التعاونية للتأمين تتوزع بين الاستثمارات المتاحة للبيع وودائع المضاربة والمراجحة حيث بلغت الاستثمارات المتاحة للبيع سنة 2014 نسبة 96 % من الاستثمار الكلي بمبلغ إجمالي قدر ب 4.92

مليار ريال سعودي للترجع فيما بعد لصالح ودائع المضاربة والمراجحة لتبلغ سنة 2020 مبلغ حوالي 3 مليار ريال سعودي بنسبة 47%، حيث بلغت ودائع المضاربة والمراجحة سنة 2020 مبلغ 3.13 مليار ريال سعودي بنسبة 49% من الاستثمار الكلي وهذا بهدف الحصول على عمولات وهي تعتبر ذات عائد ثابت، وهذا كون الشركة تستثمر في الأصول التي تمتاز بالسيولة بهدف مواجهة التزاماتها اتجاه المشتركين أما بقية قنوات الاستثمار فاكتفت بنسبة 4%، خاصة الاستثمار العقاري ضعيف جدا كون الشركة النسبة الغالبة في الاكتتاب هي للتأمين العام بينما تأمين الحماية والادخار ضعيف جدا.

ب- مردودية المحفظة الاستثمارية: من خلال الجدول الموالي نقوم بإبراز قيمة العائد الاستثماري ومعدل النمو المحقق من طرف الشركة خلال فترة الدراسة.

جدول (01): يوضح العائد الاستثماري لشركة للمدة (2014-2020) الوحدة: ألف ريال سعودي

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الاستثمار الكلي	5115817	5580585	4751087	5837573	5374232	6576071	6425955
دخل الإجمالي	223543	234400	203000	454219	217801	252000	209090
معدل العائد	4,37%	4,20%	4,27%	7,78%	4,05%	3,83%	3,25%
التغير		-3,89%	1,67%	82,20%	-47,94%	-5,43%	-15,14%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية مرجع سابق.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (1) أن معدل العائد الاستثماري لمحفظة الشركة التعاونية عرف استقرارا خلال الفترة 2014 إلى غاية 2016 حيث تراوح في حدود 4.3% حيث قدر بمبلغ 223 مليون ريال سعودي سنة 2014، ليرتفع في سنة 2017 تناسبا مع زيادة حجم الاستثمارات وتحقق الشركة أعلى معدل عائد حيث كان 7.78%، ليعرف تراجع فيما بعد نتيجة للخسائر التي لحقت بالشركة وتطبيق معايير المحاسبة الحديثة في تقييم الأصول، ليبلغ أدنى سنة 2020 ب 3.25% تبعا لأثر الجائحة العالمية (كوفيد 19) على الاقتصاد العالمي، متراجعا بمعدل 25.63% خلال فترة الدراسة.

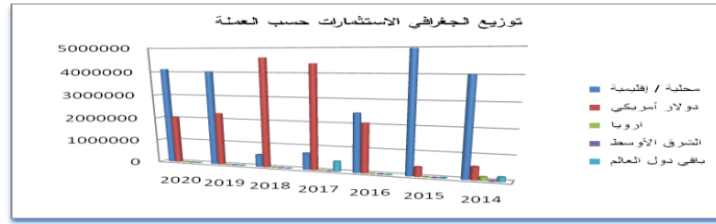
4-2- واقع استخدام الشركة لأساليب التقليل من المخاطر

نوضح من خلال هذا العنصر كيف تتعامل الشركة مع كل خطر استثماري تتعرض له محفظتها باستخدام أسلوب التنوع للحد من اثر هذا الخطر.

4-2-1- مخاطر السوق: يتم الحد من هذه المخاطر عن طريق التوزيع الأمثل للأصول والاختيار السليم للأوراق المالية، وتحفظ الشركة بمحفظة متنوعة وتقوم بإجراء مراقبة منتظمة للتطورات في الأسواق المعنية، إضافة إلى ذلك، تتم مراقبة العوامل التي تؤثر على أسواق الصكوك والأسهم وتحليل الأداء المالي والتشغيلي للشركات المستثمر فيها (الشركة التعاونية لتأمين، 2019، صفحة 32)، وهذا ما تم إبرازه من خلال مكونات المحفظة الاستثمارية للشركة (الشكل 01).

4-2-2- مخاطر العملة (سعر الصرف): إن معظم معاملات الشركة الرئيسية هي بالريال السعودي والدولار الأمريكي، وتقوم الإدارة بمراقبة تقلبات أسعار تحويل العملات وتعمل وفقاً لذلك، وتعتقد أن مخاطر العملات الأجنبية ليست جوهرية، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل (02): يوضح التوزيع الجغرافي للاستثمارات حسب العملات الوحدة: ألف ريال سعودي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية مرجع سابق.

نلاحظ من خلال (الشكل 2) أن الشركة التعاونية تقوم بتوزيع استثماراتها المتاحة للبيع و ودائع المضاربة والمراجحة من خلال التعامل بالريال السعودي والدولار الأمريكي حيث بلغت قيمة الاستثمارات أكثر من 4 مليار ريال سعودي سنة 2020 بنسبة 66% من حجم الاستثمارات نقيض ما كانت عليه سنة 2014 ، كان هناك أكثر من خمس عملات لتعامل وبلغ الاستثمار بالعملة المحلية 4 مليار ريال سعودي بنسبة 81% ، وهذا ما يجعل مخاطر العملات الأجنبية ليست جوهرية ، كما أن سعر الريال السعودي مقابل الدولار الأمريكي يعتبر ثابت نسبيا خلال فترة الدراسة وهذا ما يجعلها أقل عرضة لمخاطر تقلبات العملة (أسعار الصرف).

4-2-3- مخاطر أسعار العملات (أسعار الفائدة): تستثمر الشركة في الأوراق المالية ولديها ودائع تخضع لمخاطر أسعار العملات، و يتم الحد منها من خلال مراقبة التغيرات في أسعار العمولة والاستثمار في أدوات ذات معدل متذبذب، وهذا ما نبرزه من خلال الجدول الموالي وكيف توزع الشركة استثماراتها .

الجدول (02): يوضح الاستثمارات بعمولة ودونها وفترة استحقاقها للفترة (2014-2020) الوحدة: ألف ريال سعودي

	أقل من سنة	من 1-5	أكثر من 5	دون عمولة	النسبة	الإجمالي
2014	1121709	560141	227134	3123980	62,07	5032964
2015	592121	757246	501972	3408972	64,81	5260311
2016	969673	0	0	3563905	78,61	4533578
2017	382168	329570	0	6192709	89,69	6904447
2018	2849125	1464000	0	2431370	36,05	6744495
2019	3539376	1607995	0	2445303	32,21	7592674
2020	3162554	1018551	0	2418187	36,64	6599292

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية، مرجع سابق.

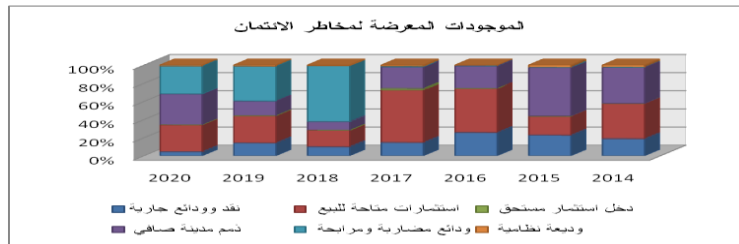
نلاحظ من الجدول أعلاه أن الشركة في المدة (2014 - 2017) كانت تستثمر أموالها في أوراق مالية و ودائع غير مرتبطة بعمولة حيث بلغت نسبتها حوالي 90% من استثماراتها سنة 2017 بمبلغ قدر ب6.2 مليار ريال سعودي مع وجود استثمارات طويلة الأجل ، لتشهد انخفاض انطلاقا من سنة 2018 لتصل إلى 36% سنة 2020 بمعدل انخفاض بلغ 40% ، وهذا لصالح الاستثمارات المرتبط بعمولة وقصيرة الأجل حيث بلغت 3.16 مليار ريال سعودي سنة 2020 بنسبة 48% من حجم الاستثمارات ، نتيجة توجه الشركة للاستثمار في ودائع المضاربة والمراجحة وهذا تناسبا مع السياسة الاستثمارية للشركة، وعلى

هذا الأساس فإن الشركة تستفيد من مزايا كل من تنوع جهة الإصدار وتواريخ الاستحقاق بهدف تخفيض درجة المخاطرة التي تتعرض لها العوائد.

4-2-4- مخاطر الأسعار الأخرى: تقوم الشركة بالحد من طبيعة هذه المخاطر وذلك بتنوع محفظتها الاستثمارية والمتابعة الجادة للتطورات في السوق، وهذا باستخدام أسلوب تحليل الحساسية .

4-2-5- مخاطر الائتمان: تقوم الشركة بتنوع محفظة الأدوات المالية الخاصة بها على نحو كبير، والدخول في معاملات مع أطراف مقابلة ذات ملاءة ائتمانية متنوعة، وبالتالي فإنها تقلل من التراكز الهامة لمخاطر الائتمان ،و من خلال (الشكل 3) نوضح كيف تتوزع موجودات الشركة المعرضة للمخاطر الائتمان خلال فترة الدراسة .

الشكل(03): يبين الموجودات المعرضة لمخاطر الائتمان خلال الفترة 2014-2020 الوحدة: ألف ريال سعودي



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية، مرجع سابق.

من خلال (الشكل 03) يظهر حجم الاستثمارات المعرضة لمخاطر الائتمان وتمثل غالبيتها في الاستثمارات المتاحة للبيع وودائع المضاربة والمراجحة حيث تبلغ 6.15 مليار ريال سعودي أي ما نسبته 60% من حجم الموجودات المعرضة لمخاطر الائتمان وهذا خلال سنة 2020 ، بينما كانت 68% سنة 2019 ، حيث تتعرض الشركة لمخاطر ائتمان كبيرة تصل إلى 2.3 مليار ريال سعودي على الاستثمارات المصنفة كاستثمارات متاحة للبيع حسب الشريعة الإسلامية الصادرة عن شركة كاستل للاستثمار المحدودة ، كما تمثل نسبة الذمم المدينة 16% سنة 2019 ليرتفع إلى نسبة 34% من إجمالي الموجودات المعرضة لمخاطر الائتمان سنة 2020 ، وعلى هذا الأساس عجز الأطراف المقابلة على الوفاء بالتزاماتها يؤثر على السياسة الاستثمارية للشركة و يجعلها عرضة بنسبة كبيرة لمخاطر الائتمان رغم انتهاج أسلوب التنوع حسب الملاءة الائتمانية للمتعاملين.

4-2-6- مخاطر السيولة: يوجد لدى الشركة نظام إدارة نقد ملائم، يقوم بمراقبة التحصيلات والمستردات النقدية اليومية مراقبة صارمة ويسويها بشكل دوري، وتقوم الشركة بإدارة هذه المخاطر عن طريق الحفاظ على استحقاق الموجودات والمطلوبات المالية والاستثمار في موجودات مالية ذات سيولة، لإدارة مخاطر السيولة الناتجة عن المطلوبات وتمثل الموجودات السائلة في نقد وما يعادله وأوراق مالية استثمارية يوجد لها سوق نشط، ويمكن بيعها بسهولة للوفاء بمتطلبات السيولة، وهذا ما نوضحه من خلال الجدول الموالي وهي **فجوة السيولة = الموجودات - المطلوبات :**

الجدول (03): يوضح فجوة السيولة للمدة (2014-2020) الوحدة: ألف ريال سعودي

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
مستردات	6737485	7939276	8980730	8368115	8444307	9559004	9998623
المطلوبات	4347110	4872644	5369799	5839294	6706198	7476716	6731658
فجوة السيولة	2390375	3066632	3610931	2528821	1738109	2082288	3266965
الموجودات	2153588	2322180	2399738	3015227	3092025	3335492	3080642

13622	13084	14233	10414	6054	7332	6448	المطلوبات
3067020	3322408	3077792	3004813	2393684	2314848	2147140	فجوة السيولة

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على القوائم المالية، مرجع سبق ذكره.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الشركة التعاونية تحتفظ بقيمة موجودات تتمتع بسيولة عالية تتمثل في استثمارات متاحة للبيع وودائع مضاربة ومراجعة (الشكل 1) تغطي حجم الالتزامات حيث يظهر خلال فترة الدراسة أن فجوة السيولة لم تقل عن ما نسبته 126% في صندوق المشتركين حيث بلغ حجم الأصول الجارية حوالي 10 مليار ريال سعودي والالتزامات الجارية 6.7 مليار ريال سعودي خلال سنة 2020 أي ما نسبته 148% مما جعل الشركة في أريحية في مواجهة المطالبات، كما أن حجم الأصول الجارية كبير جدا مقارنة بحجم المطلوبات في صندوق المساهمين حيث بلغت فجوة السيولة سنة 2020 حوالي 3 مليار ريال سعودي مقابل 14 مليون ريال حجم المطلوبات بنسبة 226%، ومن هنا يمكن لصندوق المساهمين تقديم قرض حسن في حالة عجز صندوق المشتركين، وما سبق يظهر أن الشركة تتبع المبادئ الاستثمارية وهذا ما يجنبها أعباء إضافية عند تحويل الموجودات مما يقلص من تعرضها للمخاطر السيولة.

4-3- قياس اثر التنويع على ربحية المحفظة الاستثمارية

من أجل معرفة تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في مكونات المحفظة الاستثمارية تضمنت الدراسة بيانات سنوية تغطي الفترة (2014-2020)، بحيث يتمثل المتغير التابع في العائد R أما بالنسبة للمتغيرات التفسيرية فقد تم أخذ نسب (الصناديق الاستثمارية P الودائع B، الاستثمار في شركات زميلة F، واستثمارات دخل ثابت S)، بحيث تم الحصول على هذه البيانات من (الشكل 01) وقد تم أخذ جميع المتغيرات باستخدام اللوغاريتم الطبيعي.

4-3-1- اختبار الاستقرار: يعد اختبار استقرارية السلاسل الزمنية مهما قبل إجراء أي اختبار للعلاقة بين متغيرات الدراسة، ويتم ذلك من خلال اختبارات جذر الوحدة وتحديد درجة تكامل السلاسل الزمنية، وتعتبر السلاسل الزمنية مستقرة (ساكنة) عندما تتذبذب حول وسط حسابي ثابت مستقل عن الزمن، وهناك عدة اختبارات لمعرفة درجة تكامل السلاسل الزمنية أشهرها اختباري (Phillips perron) و (dickey-Fuller)، والموضحين في الجدول الموالي:

الجدول (04): نتائج اختبار جذر الوحدة حسب اختباري ديكي فولر و فيليب بيرون

القرار	اختبار (PP)				اختبار (ADF)				الاختبار المتغير
	عند الفرق الأول I(1)		عند المستوى I(0)		عند الفرق الأول I(1)		عند المستوى I(0)		
	none	constant	none	constant	none	constant	none	constant	
I(1)	3,24 (0,008)	-3,25 (0,07)	-1,54 (0,70)	-1,72 (0,37)	-3,09 (0,01)	-2,73 (0,12)	-0,18 (0,7)	-1,79 (0,35)	LR
I(1)	-1,32 (0,15)	-1,19 (0,58)	-0,02 (0,62)	-0,57 (0,8)	-1,49 (0,11)	-1,66 (0,37)	-1,49 (0,11)	-1,66 (0,37)	LP
I(1)	-3,52 (0,005)	-3,38 (0,06)	-0,78 (0,85)	-1,39 (0,51)	-1,33 (0,14)	-3,20 (0,09)	-0,6 (0,80)	-0,26 (0,86)	LF
I(1)	-1,48 (0,12)	-2,02 (0,26)	-1,49 (0,11)	-0,10 (0,90)	-0,49 (0,11)	-1,66 (0,37)	-0,57 (0,42)	-1,49 (0,45)	LB
I(1)	-2,04 (0,004)	-1,65 (0,39)	-0,39 (0,49)	-1,62 (0,41)	-3,51 (0,007)	-247 (0,0001)	-0,61 (0,40)	-1,9 (0,3)	LS

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 10.

نلاحظ من خلال الجدول أن جميع متغيرات الدراسة والمتمثلة في معدل العائد، نسبة صناديق الاستثمار، الودائع، نسب استثمارات ذات الدخل الثابت، نسبة الاستثمار في شركات زميلة، تستقر بعد أخذ الفرق الأول لها وذلك عند مستوى معنوية 5%، أو بعبارة أخرى جميع متغيرات الدراسة متكاملة من الرتبة $I(1)$.

4-3-2- تقدير نموذج الانحدار المتعدد لمتغيرات الدراسة: ستعتمد هذه الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد المقدر بطريقة المربعات الصغرى العادية، بحيث تم استخدام السلاسل المستقرة أي عند أخذ الفرق الأول $I(1)$ والجدول الموالي يوضح نتائج تقدير النموذج.

الجدول (05): نتائج تقدير نموذج الانحدار المتعدد

المتغيرات	المعاملات	إحصائية ستودنت	الاحتمال .
DLP	0,86	25,05	0.01
DLF	-12,19	-36,85	0.01
DLB	2,68	33,29	0.01
DLS	-2,49	-34,47	0.01
C	-1,97	-34,20	0.01
$DW=1,39 F=663,15 \text{prob}_F=0,02 \overline{R^2} = 0,99$			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات 10 EViews

يبين الجدول نتائج تقدير نموذج الانحدار المتعدد ، ويلاحظ من خلال الجدول أن كل معاملات النموذج جاءت معنوية إحصائيا وذلك عند مستوى معنوية 5% ، وهذا ما تؤكد قيمة الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر $\text{prob}_F=0,02$ مما يجعلنا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على أن النموذج ذو دلالة إحصائية، ويلاحظ من خلال نتائج تقدير معاملات النموذج أن بحيث كل من تغير حجم المحفظة والصناديق و وتغير مقدار الودائع يكون لها أثر موجب ومعنوي إحصائيا على معدل العائد **DLR** ، بحيث أن زيادة مقدار الاستثمار في الصناديق الاستثمارية ب 1% يؤدي إلى زيادة العائد **DLR** ب 0,86% ، في حين تؤدي زيادة الودائع **DLB** ب 1% تؤدي إلى زيادة معدل العائد **DLR** ب 2,68% بينما يكون ل **DLF** الاستثمار في شركات زميلة و استثمارات الدخل الثابت **DLS** أثر سلبي ومعنوي إحصائيا على العائد **DLR**، حيث أن زيادة **DLF** ب 1% تؤدي إلى انخفاض العائد ب 12,19%، في حين أن زيادة **DLS** ب 1% يؤدي إلى انخفاض **DLR** ب 2,49% ، وتشير قيمة معامل التحديد المصحح والذي يساوي 0.99 أن 99% من التغير في العائد يرجع للتغير في المتغيرات المستقلة والباقي يرجع لعوامل غير مدرجة في النموذج.

وللتأكد من صلاحية النموذج تجري عليه جملة من الاختبارات التشخيصية.

الجدول (06): نتائج الاختبارات التشخيصية للنموذج المقدر

الاختبار	قيمة F الاحتمال المقابل (.)	القرار	الفرضية الصفرية H_0
Durbinwatson	1,39	منطقة استقلال البواقي	اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء
ARCH test	0,00002 (0,99)	قبول H_0	ثبات تباين البواقي

قبول H_0	1,25 (0,53)	Jarquebera	البواقي تتبع التوزيع الطبيعي
------------	----------------	------------	------------------------------

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews 10

بالنسبة لاختبارات تشخيص النموذج المقدر نلاحظ خلو النموذج من مشكلة الارتباط حسب اختبار دربن واتسن بحيث تقع قيمة إحصائية دربن واتسن في المجال الاستقلال (1,39) و بالتالي قبول الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى ، كذلك نلاحظ أن تباين الأخطاء ثابت خلال فترة الدراسة و ذلك كون الاحتمال المقابل لإحصائية الاختبار ARCH و التي تساوي (0,99) أكبر من الاحتمال الحرج 5% ، ويلاحظ من خلال اختبار جاك بيرا أن سلسلة البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

الخاتمة:

تعتبر وظيفة الاستثمار في شركات التأمين التعاوني بالغة الأهمية، نظرا لحجم الأموال المجمعة لديها في مختلف الصناديق وهذا بدوره في توفير السيولة لمواجهة الالتزامات بالإضافة إلى أهمية العوائد المحققة منه، رغم ارتباط النشاط الاستثماري في هذه الشركات بالمخاطر والتي تعود للقنوات الاستثمارية المشككة لمخفظته ، ومن هنا تظهر أهمية دراسة آليات إدارة المخاطر الاستثمارية على مستوى شركات التأمين التعاوني، ومن خلال دراستنا تم التوصل إلى النتائج التالية:

- تخضع السياسة الاستثمارية في شركات التأمين التعاوني لمجموعة من الضوابط تحددها هيئات الإشراف والرقابة و الهيئات الشرعية والهيئات الدولية المنظمة لصناعة الإسلامية، والمبادئ من سيولة و ضمان و ربحية وهو ما يؤكد صحة الفرضية 1.
- تقوم الشركة التعاونية بتوزيع استثماراتها على أدوات استثمارية مختلفة تتوافق وأحكام الشريعة الإسلامية وهذا راجع لوفرة الأدوات الاستثمارية الإسلامية في السوق السعودي و الخليجي، يؤكد الفرضية 2.
- يعاني النشاط الاستثماري في شركات التأمين التعاوني بعدد المخاطر منها: مخاطر السوق ، مخاطر السيولة ، بالإضافة للمخاطر الشرعية، يؤكد الفرضية 3
- بهدف التقليل من المخاطر الاستثمارية تتبع الشركة التعاونية أسلوب تنوع المحفظة من حيث جهة الإصدار، التوزيع الجغرافي ، تاريخ الاستحقاق ، التصنيف الائتماني للعملاء ، وهذا بالمتابعة الجادة للتطورات السوق ، ومراقبة الأداء المالي والتشغيلي للشركات المستثمر فيها، يؤكد الفرضية 4.
- تحقق السياسة الاستثمارية في الشركة التعاونية دورها بتوفير السيولة، الضمان و العوائد المقبولة.
- وجود اثر سلبي لكل من استثمارات ذات الدخل الثابت والاستثمارات في شركات زميلة و اثر موجب لكل من الصناديق الاستثمارية والودائع على العائد الاستثماري، كون القيمة السوقية للشركة لا تحدد بناء على العائد الاستثماري إنما من العائد الكلي من النشاط التأميني، يؤكد الفرضية 5.
- كما أظهرت الدراسة أن المتغيرات المستقلة تسهم في تفسير 99% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع المتمثل في العائد الاستثماري .

التوصيات: وهدف تحسين ودعم النشاط الاستثماري للمختلف شركات التأمين التعاوني نقترح بعض التوصيات على الهيئات المشرفة على قطاع التأمين التعاوني منها :

- ضرورة التخفيف من القيود التي تفرضها الدول على شركات التأمين التعاوني فيما يتعلق بالنشاط الاستثماري والانتقال من مبدأ الشخص الحريص إلى مبدأ الشخص الاحترازي، وهذا تماشيا مع معيار الملاءة رقم 11 للشركات التامين التعاوني.
- مواكبة الدراسات الحديثة المتعلقة بنشاط شركات التأمين التعاوني، خاصة تلك المرتبطة بمجال المخاطر التي تعيق نشاطها.
- ضرورة خلق سوق مالي إسلامي نشط لتداول المنتجات المالية الإسلامية لخلق فرص الحصول على التمويل و تحقيق العوائد.
- ضرورة تكوين موارد بشرية لتعامل مع المخاطر الاستثمارية بمختلف المعايير الكمية في جانب اختيار الاستثمارات بهدف تكوين محافظ استثمارية كفئة، في ظل الضوابط الاستثمارية.

المصادر والمراجع:

الكتب :

- 1- أحمد سالم ملحم. (2012). التأمين الإسلامي. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- 2- الحناوي مُجّد. (2007). الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر. مصر: المكتب الجامعي الحديث.
- 3- سامي حطاب. (2007). المحافظ الاستثمارية ومؤشرات أسعار الأسهم وصناديق الاستثمار، هيئة الأوراق المالية. ابو ظبي .
- 4- سيد سالم عرفة. (2009). إدارة المخاطر الاستثمارية. عمان: دار الراية لنشروا لتوزيع.
- 5- عبد الغفار حنفي ، سمية قرياقص. (2002). البورصات والمؤسسات المالية. مصر: الدار الجامعية.
- 6- غازي فلاح المومني. (2008). إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة. الأردن: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 7- فايز سليم حداد. (2008). الإدارة المالية. الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- 8- مُجّد عدنان بن الضيف. (2017). العلاقات التكاملية بين المؤسسات المالية الإسلامية وأثارها التنموية. الأردن: دار النفائس.
- 9- مُجّد مطر، فايز تيم. (2005). إدارة المحافظ الاستثمارية (الإصدار الطبعة الأولى). الأردن: دار وائل للنشر.
- 10- منير إبراهيم هندي. (2002). إدارة الأسواق والمنشآت المالية. الإسكندرية، مصر: توزيع منشأة المعارف.
- 11- يوسف بن عبد الله شبيلي. (2010). ودائع المراجعة في البنوك الإسلامية -دراسة تأصيلية تطبيقية. السعودية: دون دار نشر .

الأطروحات والرسائل :

- 1- ورد عبد العزيز كوجك. (2018). التنبؤ بعوائد المحافظ الاستثمارية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم ثبات التباين دراسة تطبيقية على سوق عمان المالي . ماجستير . سوريا، كلية الاقتصاد ، جامعة حماه ، سوريا.

مقالات في مجالات علمية :

- 1 - عديلة خنوسة ، سليمان براضية. (2012). إدارة مخاطر شركات التأمين التعاوني الإسلامي. مقالات في التأمين الإسلامي، 58-66.
- 2- إبراهيم الجزراوي. (2007). تقييم بدائل الاستثمار في شركات التأمين باستخدام نماذج رياضية حديثة. مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية ، 13 (48)، الصفحات 184-212.
- 3- احمد زكريا صيام. (2006). آليات جذب الاستثمارات الخارجية إلى الدول العربية في ظل العولمة- الاردن كنموذج-. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، 2 (3)، الصفحات 81-110.

- 4- رانية خياري ، عبد الجليل بوداح. (30 جوان، 2020) ، قياس فعالية الاستثمار في الابتكارات المالية الإسلامية دراسة مقارنة بين مؤشر الصكوك الإسلامية والسندات التقليدية. *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية* ، الصفحات 304-323.
- 5- فاطمة تواتي بن علي. (01 جوان، 2018). آليات توزيع واستثمار أموال الفائض التأميني في شركات التأمين التكافلي الإسلامي. *مجلة الاقتصاد والمالية* ، 4 (2)، الصفحات 224-232.
- 6- فطيمة الزهراء فنازي. (30 ديسمبر، 2019). تقييم قدرة صناديق الاستثمار الإسلامية على تعزيز نشاط الصناعة المالية الإسلامية – دراسة عينة من صناديق الاستثمار الإسلامية السعودية. - *مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية* ، 6 (3)، الصفحات 358-381.
- 7- فيروز جبرار. (2016). أهمية استثمار أقساط التأمين في تحقيق ميزة الريادة في التكلفة والسعر الأدنى في شركات التأمين. *مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية*، 10 (2)، الصفحات 147-166.
- 8- Akhter, W. (2010, fevrier). Risk management in takaful. *Enterprise risk management* , 1 (1), pp. 128-144.
- 9- Rifki& Sadqi, S. ,. (2012). la structure financière de la firme a-t-elle une influence sur sa valeur? *Revue problèmes économiques* (5728), pp. 03-31.

ملتقيات علمية :

- 1- احمد مُجدِّ الصباغ. (12-13 مارس، 2007). الطرح الشرعي والتطبيق العملي للتأمين الإسلامي. *المؤتمر الثاني للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية* . دمشق، سوريا.
- 2- رانية زيدان العالونة (2011). إدارة مخاطر التأمين الإسلامي التعاوني. *المؤتمر الثالث لتأمين التعاوني* . الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، السعودية.
- 3- عجليل نشمي. (2012). مبادئ التأمين الإسلامي. *مجمع الفقه الإسلامي الدولي* . الجزائر، الجزائر.
- جرائد رسمية وهيئات دولية:

- 1- قانون المالية 2020. (2019). *الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية* (81).
- 2- مجلس الخدمات المالية الإسلامية. (2013). *المعيار 14. معيار إدارة المخاطر للشركات التأمين الإسلامي* . ماليزيا.

تقارير :

- 1- شركة التعاونية للتأمين. (2015،2018،2019،2020). *تقارير* . تاريخ الاسترداد 20 افريل، 2021، من موقع الشركة التعاونية:

<https://www.tawuniya.com.sa/ar/about-us/about-tawuniya>

الملاحق:

ملحق 01: التحليل الإحصائي لنموذج ملحق 02: نتائج الاختبارات الشخصية

