

أثر المخاطر الاستثمارية في ربحية شركات التأمين التعاوني

دراسة قياسية عن الشركة التعاونية للتأمين السعودية للمدة (2006-2020)

The impact of investment risks on the profitability of cooperative insurance companies, a standard study on the Saudi Tawuniya Insurance Company during (2006-2020)

د. حمدي معمر

ط. د. شرقي محمد¹

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية

في ظل التحولات العالمية ، جامعة الشلف - الجزائر

في ظل التحولات العالمية ، جامعة الشلف - الجزائر

m.hamdi@univ-chlef.dz

m.cherki@univ-chlef.dz

تاريخ النشر: 2022/03/03

تاريخ القبول: 2022/01/03

تاريخ الاستلام: 2021/12/12

ملخص:

هدفت الدراسة لتعرف على شركات التأمين التعاوني وأهم ما يميزها، مع تسليط الضوء على مختلف المخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها هذه الشركات ، كما حاولت الدراسة قياس أثر بعض هذه المخاطر الاستثمارية على ربحية شركات التأمين التعاوني باستخدام معدل العائد الاستثماري المحقق ، وكان ذلك بالتطبيق على الشركة التعاونية للتأمين السعودية للمدة (2006-2020) ، وهذا باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL ، وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر سلبي لكل من خطر التضخم وخطر سعر الصرف في العائد الاستثماري وليس هناك أثر لخطر السوق .

الكلمات المفتاحية: التأمين التعاوني ، شركات التأمين التعاوني ، الربحية ، المخاطر ، المخاطر الاستثمارية .

Abstract:

The aim of the study was to identify and most importantly identify cooperative insurance companies, highlighting the various investment risks to which these companies are exposed. The study also attempted to measure the impact of some of these investment risks on the profitability of cooperative insurance companies using the realized rate of investment return, which was applied to the Saudi Cooperative Insurance Company for the period (2006-2020), using the ARDL (Autoregressive-Distributed Lag) model. The study found a negative impact on both inflation risk and exchange rate risk on investment return and no market risk effect.

Key words: The cooperative insurance, The cooperative insurance companies, The profitability; The risks; The investment risks.

مقدمة:

يؤدي قطاع التأمين دور بارز في تنمية الاقتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية إلى الأمام وهذا باستعمال مختلف التغطيات التأمينية للأنشطة الاقتصادية ، وكذا باستخدام الأموال المجمعة لديه في أوجه الاستثمار المختلفة مع ما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية ، لكن لا يخلو النشاط الاستثماري من تعرضه لمخاطر متعددة تختلف من حيث طبيعتها وشدتها ، ويعد النشاط الاستثماري من النشاطات المهمة في قطاع التأمين التعاوني نظرا للموارد المالية الكبيرة المتاحة من صندوق المشتركين وصندوق المساهمين ، حيث تقوم الشركة بتوجيهها في مجالات

1 - المؤلف المرسل: شرقي محمد m.cherki@univ-chlef.dz

استثمارية ملائمة لطبيعتها ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ، وهذا بهدف الحصول على أرباح لتغطية التزاماتها وتحقيق دورها التنموي.

ولقد أصبحت المحافظ الاستثمارية من الأدوات الهامة لتشغيل أموال شركات التأمين التعاوني وإن الاعتماد على عوائدها له أهمية كبيرة ، حيث يعزز من أرباح الشركة ويدعم مركزها المالي ، وهنا كان لا بد من معرفة المخاطر الاستثمارية التي تواجهها شركات التأمين التعاوني وكيفية التعامل معها بهدف تعظيم الأرباح ، ومما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية:

هل المخاطر الاستثمارية لها اثر في ربحية الشركة التعاونية للتأمين السعودية؟

أهداف البحث:

- التعرف على شركات التأمين التعاوني وأهم مميزاتهما واستثماراتها.
- التعرف على مختلف المخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها شركات التأمين التعاوني.
- التعرف على مقدار الأرباح المحققة من طرف الشركة من نشاطها الاستثماري أثناء مدة الدراسة .
- اختبار العلاقة بين المخاطر الاستثمارية وتأثيرها على ربحية استثمارات شركة التأمين التعاوني من خلال دراسة الشركة التعاونية للتأمين.

فرضيات البحث:

- تتعرض شركات التأمين التعاوني لمخاطر استثمارية متعددة.
- توجه شركات التأمين التعاوني معظم استثماراتها للأصول الجارية بهدف توفير السيولة.
- توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الاستثمارية ونسبة العائد الاستثماري للمحفظة.

حدود البحث:

- الحدود المكانية: الشركة التعاونية للتأمين السعودية، كونها الشركة الرائدة في هذا المجال وتستحوذ على أكبر حصة سوقية.

- الحدود الزمنية: المدة من 2006 إلى سنة 2020.

منهج الدراسة :

اعتمد منهج الدراسة على الجمع بين الجانب النظري والتطبيقي ، وقد اعتمدنا في دراستنا على المنهج الاستنباطي باستخدام أسلوب الوصف والتحليل للتوضيح الأسس النظرية لنظام التأمين التعاوني ، مع تحديد استثمارات شركات التأمين التعاوني والمخاطر التي تواجهها . كما اعتمدنا على المنهج الاستقرائي في إطار الدراسة المتعلقة بالجانب التطبيقي، فاستخدمنا أداة الإحصاء والقياس والممثل بأمثوزج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL للدراسة مدى تأثير المخاطر الاستثمارية على أداء المحفظة الاستثمارية للشركة التعاونية للتأمين .

أما أسلوب البحث و جمع المعلومات فيما يخص الجانب النظري على مختلف الكتب والدراسات في المجال ، أما الجانب التطبيقي فاعتمدنا على القوائم المالية للشركة التعاونية وكذا التقارير المنشورة من طرف البنك المركزي السعودي وكذا سوق المال (تداول) .

الدراسات السابقة :

-دراسة حنان مجدي محمود العجواني (2016) : اثر كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة -دراسة تطبيقية -رسالة ماجستير ، أكاديمية السادات ، مصر ، هدفت الدراسة إلى التعرف على اثر إدارة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة داخل سوق الأوراق المالية المصرية ، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية بين كل من المخاطر المنتظمة ومخاطر السوق وبين كفاءة

الإدارة ، فمع زيادة هذه المخاطر تظهر كفاءة المنظمة في إدارتها وان هناك ضرورة لاستخدام الأساليب الكمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية وضرورة تدريب العاملين على تلك الأساليب لتطبيقها في إدارة المخاطر وتحقيق الأهداف المرجوة .

-دراسة صارة محمود بدوي الرفاعي (2019): **اثر مخاطر الإدارة كأحد مخاطر الاستثمار على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة في مصر -دراسة ميدانية -** ،مقال علمي ،هدفت الدراسة إلى التعرف على دور مخاطر الإدارة كأحد مخاطر الاستثمار على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة لدى شركات إدارة صناديق الاستثمار المفتوحة في جمهورية مصر ، وتوصلت الدراسة إلى وجود اثر ايجابي للتقليل حجم مخاطر الإدارة كأحد مخاطر الاستثمار على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة وأوصت الدراسة بضرورة زيادة الاهتمام بتقليل مخاطر الإدارة كأحد مخاطر الاستثمار لما له من اثر ايجابي على أداء الصناديق المفتوحة في مصر .

-دراسة حيدر عبد الكريم عباس ، حسين عاشور جبر العتايي (2019): **مخاطر المحفظة الاستثمارية للشركة التأمين وأثرها على نسب الربحية -بحث تطبيقي في شركة التأمين الوطنية 2014،2004 -** ، مقال علمي ، هدفت الدراسة إلى التعرف على مخاطر المحفظة الاستثمارية للشركة التأمين وأثرها على نسب الربحية للشركة وهل تتبع الشركة أساليب علمية في قياس هذه المخاطر ، وتوصلت الدراسة إلى أن الاستثمارات تتضمن العديد من المخاطر وان مبدأ التنوع يعتبر من المبادئ الأساسية التي تحكم الاستثمارات في شركة التأمين وهذا بدوره يحسن الربحية لدى الشركة والمخاطرة الأقل .

وبهدف الإحاطة بالموضوع قمنا بتقسيم الدراسة إلى جانب نظري :

المحور الأول: الإطار النظري للشركات التأمين التعاوني.

المحور الثاني: الاستثمار والمخاطر الاستثمارية في شركات التأمين التعاوني.

جانب تطبيقي: دراسة تطبيقية على الشركة التعاونية للتأمين السعودية .

المحور الأول: الإطار النظري للشركات التأمين التعاوني:

لقد عرفت شركات التأمين التعاوني انتشارا كبيرا منذ نشأة أول شركة سنة 1979 بالسودان،¹ لتنتشر بعدها صناعة التأمين التعاوني ليتجاوز عددها 353 شركة موزعة على 47 دولة،² ورأس مال يقدر 51 مليار دولار أمريكي ونسبة 2% من صناعة التمويل الإسلامي سنة 2019 وبمعدل نمو بلغ 10% للسنة 2018 (46 مليار دولار أمريكي) حيث تستحوذ أسواق التأمين السعودية ، إيران وماليزيا على 80% من سوق التأمين التعاوني العالمي ،³ ويمكن أن نتعرف على التأمين التعاوني واهم ميزاته بالاتي:

أولاً: التأمين التعاوني: للتأمين التعاوني تعريف متعددة نذكر منها:

1- التعريف الأول: هو تعاون مجموعة من الأشخاص يسمون هيئة المشتركين يتعرضون لخطر أو أخطار معينة على سبيل التبرع لتلاقي أثار الأخطار التي قد يتعرض لها أحدهم أو بعضهم بتعويضه عن الضرر الناتج من وقوع هذه الأخطار، وذلك بالتزام كل منهم بدفع مبلغ معين يسمى القسط أو الاشتراك تحدده وثيقة التأمين أو عند الاشتراك وتتولى شركات التأمين الإسلامية إدارة عمليات التأمين واستثمار أمواله نيابة عن هيئة المشتركين في مقابل حصة معلومة من عائد استثمار هذه الأموال باعتباره مضاربا أو مبلغا معلوما باعتبارها وكيلا.⁴

2- التعريف الثاني: **تعريف القانون الجزائري:** "التأمين التعاوني هو نظام تأمين يعتمد على أسلوب تعاقد يخطر فيه أشخاص طبيعيون و/ أو معنويون يطلق عليهم اسم (المشاركون) ويشترط 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 احترامها⁵.

ثانيا: مبادئ التأمين التعاوني والأسس الشرعية:

1- مبدأ التبرع والتعاون: حيث أن حملة الوثائق يتبرعون بالأقساط المقدرة وعوائدها لصالح صندوق التأمين التعاوني أو لحساب خاص به⁶.

2- الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية: إن عقد التأمين التعاوني الإسلامي من أهم مبادئه التبرع وبالتالي هو عقد تبرع وفق الشريعة الإسلامية لذلك ينبغي لشركات التأمين التعاوني أن تلتزم بالشريعة الإسلامية وذلك في حالة تنفيذها لأي عمل من الأعمال التي تأسست من أجلها⁷.

3- تحقيق مبدأ التعاون والتكافل بين المستأمنين: وذلك من الاحتفاظ بجميع أقساط التأمين المأخوذة منهم في حساب واحد خاص بهم بصرف النظر عن نوع التأمين، بحيث يتم تعويض المتضررين من هذا خلال هذا الحساب.

4- تحقيق مبدأ العدالة بين المساهمين والمستأمنين: يتجسد هذا المبدأ من خلال: تقدير المساهمون رأس مال الشركة لإشهارها وإعطائها الوضع القانوني لتداول أعمال التأمين يقدم حملة الوثائق المستأمنون أقساط التأمين لتمكين الشركة من تغطية الالتزامات التأمينية⁸.

5- ضرورة وجود حسابين: بما أن الشركة لا تملك أقساط تأمين أو اشتراكات المستأمنين في التأمين التعاوني عليها أن تفصل فصلا كليا بين أموال الشركة بوضعها حساب خاص بها، وبين أموال حملة الوثائق وذلك بوضعها في حساب خاص بها⁹.

6- العمل تحت إشراف هيئة الفتوى والرقابة الشرعية: تعين هيئة رقابة شرعية تكون فتواها ملزمة للشركة، ووجود إدارة رقابة وتدقيق شرعي داخلي¹⁰.

7- مبدأ توزيع الفائض التأميني: مبدأ توزيع الفائض التأميني على المشتركين يقابله التزام بدفع اشتراكات إضافية في حالة حدوث عجز في سداد المطالبات المستحقة¹¹.

8- مبدأ استثمارات الشركة: استثمار شركة التأمين التعاوني الفائض من أموال الصندوق بالطرق المشروعة بعيدا عن المعاملات الربوية المحرمة شرعا، وأن يكون استثمارها على أساس عقد المضاربة الذي تحدد فيه حصة من الربح¹².

ثالثا: شركات التأمين التعاوني: سنتطرق إلى مفهوم شركات التأمين التعاوني ولصيغ إدارتها.

1- مفهوم شركات التأمين التعاوني: نظرا لحدثة شركات التأمين التعاوني فهناك مجموعة من التعاريف منها:

أ- شركة التأمين التعاوني هي الشركة التي أسسها المساهمون للقيام بأعمال التأمين والاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وأهم أعمالها التأمين على كل ما تنص عليه وثائق التأمين لصالح المشتركين، واستثمار ما زاد من أموال المشتركين بنسبة من الربح أو بأجر، بحيث تتكون من المساهمين المؤسسين (هيئة المساهمين) والمشاركين حملة الوثائق (هيئة المشتركين) والإدارة¹³.

ب- هي شركة أسسها المساهمون للقيام بأعمال التأمين والاستثمار وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وأهم أعمالها التأمين على كل ما تنص عليه وثائق التأمين لصالح المشتركين واستثمار ما زاد من أموال المشتركين بنسبة من الربح أو باجر.¹⁴

ج- هي شركة مالية تقوم بإدارة أموالها وفق أحكام الشريعة الإسلامية وتدير العمليات التأمينية بمقتضى عقد التأمين التعاوني.¹⁵

د- هي مؤسسات مالية تقوم بإدارة العمليات التأمينية نيابة عن المشتركين وكذا إدارة استثمارات الأموال الفائضة إن وجدت، وفقاً لقواعد الشريعة الإسلامية.¹⁶

2- صيغ الإدارة في شركات التأمين التعاوني: تقوم شركات التأمين التعاوني باستثمار أموال صندوق المشتركين والاحتياطات المتوفرة لديها وفق عدة صيغ بهدف تحقيق عوائد استثمارية وتمثل هذه الصيغ في الوكالة، المضاربة، الوقف والأنموذج المختلط .

أ- صيغة الإدارة على أساس الوكالة: هو أنموذج تحدد فيه العلاقات التعاقدية بين المشتركين في شركات التأمين التعاوني على أساس الوكالة، حيث توكل إلى الشركة إدارة صندوق المشتركين في العملية التأمينية وكذا استثمار أموال هذا الصندوق مقابل عمولة،¹⁷ وهو الأنموذج المطبق في المملكة العربية السعودية.

ب- صيغة الإدارة على أساس المضاربة: بمقتضى هذه العلاقة التعاقدية تقوم شركة التأمين التعاوني بدور المضارب بمال الغير بينما يقوم المشتركون بدور صاحب المال، حيث يقتسم كل من الطرفين الأرباح المحققة الناتجة عن استثمار أموال الصندوق حسب النسبة المتفق عليها، وكذا نسبة محددة من الفوائد الناتج عن العمليات التأمينية،¹⁸ وهذا الأنموذج مطبق في ماليزيا .

ج- صيغة الإدارة على أساس الوقف: يكون أنموذج التأمين التعاوني على أساس الوقف بإنشاء صندوق برأس مال معين، يكون وفقاً على أعمال التأمين، ويكون للصندوق شخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن شركة إدارة التأمين والمؤمن لهم، وتكون مصاريف الصندوق على أعمال التأمين فقط، والمستفيدون هم المشتركون في الصندوق، أي وقف على معينين فقط وليس جهة عامة، وتمثل الاشتراكات وعوائد استثمار الأموال هي مصدر الموارد المالية للصندوق،¹⁹ وهذا الأنموذج مطبق في باكستان .

د- الأنموذج الهجين " أنموذج الوكالة والمضاربة معا ": يجمع هذا الأنموذج الهجين بين مميزات أنموذجين مختلفين: الوكالة والمضاربة، يستخدم عقد الوكالة للاكتتاب حيث تكون رسوم الوكالة عبارة عن رسوم ثابتة بينما يتم اعتماد عقد المضاربة لاستثمار أموال المشتركين في أسواق التمويل الإسلامي ومشاركة نتائج الاستثمار.²⁰

المحور الثاني: الاستثمار والمخاطر الاستثمارية:

سنتطرق في هذا المحور إلى مفاهيم عن الاستثمار والمحفظة الاستثمارية وأهم المخاطر التي تواجهها.

أولاً: مفهوم الاستثمار: يمكن تعريف الاستثمار كما يلي:

1- التعريف: عرف الدكتور محمد مطر الاستثمار بأنه: "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات".²¹

2- التعريف: ويعرف اقتصاديو الاقتصاد الكلي الاستثمار على انه " تدفق الإنفاق على الأصول المعمرة التي تعمل إما على زيادة المقدرة على إنتاج المنتجات في المستقبل ، أو إلى خلق منافع للمستهلك في المستقبل ".²²

3- التعريف: مفهوم الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي : هو تنمية المال شرط مراعاة الأحكام الشرعية عند استثماره ، فهو ثمرة المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية ، سواء في التجارة أو الصناعة أو غيرها من الأنشطة الاقتصادية الأخرى .²³

ثانيا : المحفظة الاستثمارية في شركات التأمين التعاوني وأنواعها:

تنوع الاستثمارات في النشاط الاقتصادي، وستتطرق إلى استثمارات شركات التأمين التعاوني، وهذا نظرا لحجم الأموال المجمعة لديها من خلال اشتراكات التأمين وكذلك باعتبار وظيفة الاستثمار من أهم الوظائف في النشاط التأميني.

1- طرق الاستثمار في شركات التأمين التعاوني: تختلف شركات التأمين التعاوني فيما بينها في طرق استثمار التأمين تبعا للضوابط ووفقا لتوجيهات هيئة الرقابة الشرعية، وأهم طرق استثمار الأموال في شركات التأمين التعاوني ما يلي:²⁴

أ- 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 .

ب- الاستثمار المباشر من خلال المتاجرة بالعملات حيث يتم استثمار نسبة من الأموال المخصصة للاستثمار بالعملات الصعبة وفق أحكام عقد الصرف.

ج- الاستثمار المباشر عن طريق المصارف الإسلامية وفق أحكام عقد المضاربة بحيث تكون الشركة الطرف صاحبة المال ويكون المصرف الإسلامي الطرف المضارب والربح بينهما حسب الاتفاق ويعتبر من أهم صور الاستثمار من خلال المصارف الإسلامية.

د- المحافظ الاستثمارية: حيث تحتفظ الشركة بحسابات استثمار لدى المصرف الإسلامي مقابل نسبة ربح شائعة تم الاتفاق عليها بين الطرفين.

هـ- سندات المقارضة : وهي صكوك مالية وجدت كبديل شرعي للسندات المحرمة يصدرها المصرف الإسلامي لغايات الاستثمار تم شراءها من قبل شركة التأمين التعاوني وتستند تلك الأموال المصرف الإسلامي مقابل عائد ربحي سنوي غير محدد .

2- أنواع المحافظ الاستثمارية : حسب تعدد المعايير :

أ- حسب مكوناتها : وتقسّم حسب هذا المعيار إلى صنفين :²⁵

-محافظ شاملة: وهي التي تحتوي على استثمارات متعددة ومتنوعة ولا تقتصر على شكل معين فقط، كما أنها شاملة من حيث التنوع الجغرافي وغير مقتصرة على منطقة جغرافية معينة.

- محافظ متخصصة: وهي محافظ خاصة عكس الأولى وتكون مقتصرة على نوع معين من الاستثمار وتعمل في نطاق جغرافي محدد.

ب- من حيث الأهداف: ويمكن تقسيمها إلى ثلاث أصناف:²⁶

- محفظة الدخل: هي التي تهدف إلى تحقيق دخل جاري وذلك في إطار محدود من المخاطر، وعادة ما تشمل على أسهم شركات كبيرة ومستقرة.

- **محفظة النمو:** هي التي تهدف إلى تحقيق ربح رأس مالي وتحسين القيمة السوقية، كالاستثمار في أسهم المضاربة التي تتغير أسعارها أو الاستثمار في صناديق النمو التي تهدف إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة.
- **محفظة استثمارية متنوعة:** هي المحافظ التي تضم مجموعات معينة من الأوراق المالية مختلفة العائد والمخاطر وقد تحقق إيرادات جارية ورأسمالية فقط.

ثالثاً: المخاطر الاستثمارية وأنواعها: وهنا نتطرق إلى تعريف المخاطر وأنواعها:

1- تعريف المخاطر: يمكن تعريف المخاطر على أنها الانحراف عن ما هو متوقع، فالمخاطر هي مرادف لعدم التأكد من الحدوث فهناك مثلاً عدم تأكد المستثمر من مشروع ما، أو أصل ما من تحقيق العائد ويمكن تعريف المخاطر أيضاً بأنها كل عملية يتم تنفيذها في إطار عدم التأكد وينتج عنها ربحاً باحتمال معين أو خسارة باحتمال معين.²⁷

2- أنواع المخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها شركات التأمين التعاوني:

تعرض استثمارات شركات التأمين التعاوني لعدد من المخاطر تنقسم هذه المخاطر إلى نوعين 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،²⁸ وتتمثل هذه المخاطر في الآتي:²⁹

- **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:** وتعتبر الخسارة المعتبرة التي تكبدها شركة التأمين التعاوني نتيجة عدم قدرتها على تحويل الموجودات في أحد الصندوقين إلى سيولة بطريقة منظمة ومقننة، وفي الأجل اللازمة للوفاء بالمطالبات، من 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 بمبادئ الشريعة الإسلامية:** 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.

- **مخاطر سعر الصرف:** تنشأ هذه المخاطر عندما يقوم المستثمر بحيازة أوراق مالية أو أي أصل استثماري مقوم بعملة أجنبية أي عملة تختلف عن العملة الرئيسة للبلد، مما يجعل استثماره عرضة لمخاطر تقلبات أسعار الصرف في حال انخفاض العملة الأجنبية.³⁰

ب- المخاطر اللانظامية: يطلق على المخاطر اللانظامية تسميات متعددة منها المخاطر التي يمكن تجنبها والمخاطر القابلة للتنويع والمخاطر الخاصة، وتعرف 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،³¹ وتتمثل في مخاطر الإدارة خاصة في مبدأ الفصل بين استثمارات الصناديق في شركات التأمين التعاوني وكذلك صيغة الإدارة المتبعة في الشركة.

3- تعريف العائد: له عدة تعاريف نذكر منها:

- يعرف العائد على أنه: "قدرة الوحدة النقدية في المشروع على توليد أرباح صافية للمستثمرين ، إذ يهدف هذا المقياس إلى تحديد كفاءة

الإدارة، ويحسب بالاعتماد على الصيغة الرياضية الآتية : **العائد على الاستثمار** = $\frac{\text{الربح الصافي}}{\text{مجموع الأموال المستثمرة}}$ " 32 .
- هو "التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة " . 33

المحور الثالث: دراسة تطبيقية على الشركة التعاونية للتأمين السعودية:

اعتمدت الدراسة على تحليل مكونات المحفظة الاستثمارية للشركة التعاونية للتأمين والتعرف على المخاطر الاستثمارية بهدف قياس أثارها على عائد المحفظة.

أولاً: مكونات المحفظة الاستثمارية للشركة التعاونية للتأمين:

من خلال الجدول (1) نقوم بإبراز أهم مكونات المحفظة الاستثمارية للشركة في مدة الدراسة.

جدول رقم: (1): يوضح مكونة المحفظة الاستثمارية خلال الفترة (2006-2020) الوحدة: ألف ريال سعودي .

السنوات	استثمارات عقارية	صناديق استثمارية	استثمارات دخل ثابت	استثمارات محفظة	ودائع مضاربة ومراوحة ودائع نظامية	استثمارات في شركات زميلة
2006	9861	2142395	152456			118452
2007	9861	1677244	165123			123645
2008	9861	1223711	173655			139950
2009	9861	1849579	189596		50000	142796
2010	9861	1437546	201623		50000	152614
2011	9861	1091033	2622755		75000	155936
2012	9861	1023590	2623046		75000	159277
2013	9861	955571	2879463		100000	69425
2014	9861	3309356	1607199		100000	89401
2015	9861	4435261	941459		100000	94004
2016	9861	4426330	107247		100000	107649
2017	9861	5128065	397144		207035	95468
2018	9861	1402302	1464001	38827	2364125	95116
2019	63427	862166	1730718	153864	3664376	101520
2020	62138	1178500	1708793	131273	3259932	85319

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للشركة التعاونية من (2006-2020) .

يوضح الجدول رقم (1) استثمارات الشركة التعاونية للتأمين والتي كانت كما يأتي:

1- استثمارات الملكية العقارية: تحتوي استثمارات الشركة التعاونية للتأمين على استثمارات عقارية و يمثل العقار الاستثماري الأرض التي يحتفظ بها لأغراض زيادة رأس المال والتي تراوحت بين 0.41 % و 0.97 % للسنوات المدروسة وهي نسبة متقاربة نوعاً ما، كما امتازت قيمة العقارات بالثبات خلال الفترة 2006 إلى 2018 أما الزيادة التي شهدتها سنة 2019 و 2020 هي نتيجة للمتطلبات الإفصاح للمعيار المحاسبة الدولي 40 (الاستثمارات العقارية) حيث قامت الشركة بتعيين مقيمين بهدف تقدير القيمة العادلة للأراضي

وهذا ما أدى إلى نمو قيمة الاستثمارات العقارية بمعدل نمو بلغ 84% حيث بلغ مقدارها في سنة 2020 حوالي 62 مليون ريال سعودي ، وتبقى نسبة الاستثمار العقاري ضعيفة تناسباً مع نسبة منتج الحماية والادخار .

2- الاستثمارات المتاحة للبيع : وتتكون مما يلي :

أ- الصناديق الاستثمارية: تقوم الشركة التعاونية للتأمين باستثمار جزء من أموالها في الصناديق الاستثمارية المحلية والإقليمية والأجنبية ، ولقد شكلت الاستثمارات في الصناديق نسبة تراوحت بين 88% إلى 79% من مقدار الاستثمارات الكلية للمدة 2006 إلى 2010 بينما عرف مقدار الاستثمارات تراجع في الفترة الممتدة من 2011 إلى 2013 بنسبة تراوحت بين 28% إلى 24%، وهذا راجع للتنازل الشركة عن بعض استثماراتها وكذا نتيجة لانخفاض قيمة الاستثمارات (التقييم بالقيمة العادلة) ليرتفع مقدار الاستثمارات في الصناديق ابتداء من 2014 إلى غاية 2017 حيث تراوحت بين 65% إلى 88% حيث بلغت حوالي 5 مليار ريال سعودي لتتخفف في بقية سنوات الدراسة لتصل في سنة 2020 إلى 18.3% بمبلغ 1.17 مليار ريال سعودي وهذا راجع لتنازل الشركة عن حصصها مقابل الاستثمار في قنوات أخرى حيث عرف معدل نمو الاستثمارات في الصناديق معدل سلبي بلغ -81% لصالح الاستثمار في قنوات أقل مخاطرة .

ب- استثمارات دخل ثابت : تقوم الشركة التعاونية للتأمين باستثمار جزء من أموالها في الاستثمارات ذات الدخل الثابت المحلية والإقليمية والأجنبية (صكوك وأوراق حكومية)، حيث شهد مقدار استثمار الدخل الثابت في المدة 2006 إلى غاية 2010 استقرار نسبي ، حيث تراوحت نسبها ما بين 6% إلى 11% بمقدار بلغ في 2010 حوالي 201 مليون ريال سعودي وهذا ناتج عن اثر الأزمة المالية العالمية ليعرف مقدار الاستثمار في هذه القناة ازدهاراً كبيراً في المدة (2011 - 2013) بنسبة تراوحت بين 66% إلى 72% من حجم المحفظة الاستثمارية وهذا نتيجة قيام الشركة بالاستثمار في هذه القناة مقابل التنازل عن قنوات أخرى نتيجة السياسة الاستثمارية للشركة ، لتعرف تراجع كبير ابتداء من سنة 2014 لتبلغ أدنى مقدار لها خلال فترة الدراسة سنة 2016 بقيمة مالية 107 مليون ريال سعودي بنسبة 2.26% من مقدار الاستثمارات الكلية وهذا نتيجة للاستبعاد الكبير الذي قامت به الشركة لصالح قنوات أخرى والانخفاض الكبير في مقدار الاستثمار نتيجة التقييم بالقيمة العادلة ، لتعود للارتفاع النسبي خلال الثلاث السنوات الأخيرة حيث بلغ مقدارها في سنة 2020 حوالي 1.7 مليار ريال سعودي بنسبة 27% حيث عرف معدل نمو استثمار الدخل الثابت 91% خلال فترة الدراسة ، وهذا تماشياً مع نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني ولائحة الاستثمار .

ج- استثمارات محفظة: لقد اتجهت الشركة في السنوات الأخيرة إلى الاستثمار في قنوات جديدة وهي إيداع مبالغ لدى مدير المحفظة المحلية والأجنبية حيث بلغت قيمتها 131 مليون ريال سعودي بنسبة 2% من مقدار الاستثمار الكلي وهذا بغية تحقيق استقرار العوائد .

3- الودائع: ابتداء من سنة 2009 قامت الشركة بإيداع وديعة نظامية طبقاً للمادة 58 من اللائحة التنفيذية لنظام التأمين الصادر عن مؤسسة النقد العربي السعودي، و قامت الشركة بإيداع 10% من رأس المال لدى بنك تم اختياره من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي، والممثل في البنك الأهلي التجاري أين يتم الاحتفاظ بالوديعة النظامية، ويجوز سحبها بعد الحصول على موافقة مؤسسة النقد العربي السعودي فقط. ونلاحظ ارتفاع مقدار الودائع تناسباً مع ارتفاع رأس المال ليبلغ سنة 2018 ما مقداره 125 مليون ريال سعودي ليبلغ مقدارها حوالي 3% من مقدار الاستثمار الكلي ، وابتداء من سنة 2020 قامت الشركة بالاستثمار في 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 تعطى عائد على متوسط الدخل المالي بمعدل 4% وهذا بهدف توفير السيولة

اللازمة مع تحقيق عوائد حيث بلغت سنة 2020 حوالي 2 مليون ريال سعودي بنسبة 50% من مقدار الاستثمار الكلي وهذا راجع لتبني الشركة سياسة استثمارية تتلاءم مع نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني ولائحة الاستثمار.

4- استثمارات في شركات زميلة : الشركة الزميلة هي كيان يكون للشركة فيه تأثير كبير (ولكن ليس سيطرة)، على السياسات المالية والتشغيلية وليست شركة تابعة أو مشروع مشترك ، لقد عرفت الاستثمارات في شركات زميلة استقرارا نسبيا من سنة 2006 إلى غاية سنة 2012 حيث بلغت نسبتها حوالي 4% بمبلغ إجمالي بلغ سنة 2012 حوالي 160 مليون ريال سعودي ليتراجع في باقي السنوات ويستقر عند حدود 2% من مقدار الاستثمار بقيمة إجمالية 86 مليون ريال سعودي وهذا لتجنب تقلبات السوق المالي.

ثانيا :متغيرات الدراسة :

يعتمد نموذج الدراسة على علاقة وظيفية بين العائد الاستثماري كمقياس لأداء المحفظة الاستثمارية، ويكشف هذا المؤشر على الأرباح المحققة من طرف الشركة التعاونية من نشاطها الاستثماري إلى استثماراتها المختلفة من دون أرباح نشاط الاكتتاب.

من أجل التعرف على العوامل المؤثرة أداء المحفظة الاستثمارية في المدة (2006-2020)، تضمنت الدراسة بيانات سنوية تمتد من سنة 2006 إلى غاية 2020، حيث تم التعبير عن متغير أداء المحفظة بمعدل العائد الاستثماري السنوي ، أما بالنسبة للمتغيرات التفسيرية فقد تم أخذ مخاطر السوق ، مخاطر سعر الصرف ، مخاطر التضخم ، وقد تم الاستعانة بمصادر مختلفة للحصول على البيانات هي (القوائم المالية للشركة ، صندوق النقد السعودي و بيانات السوق المالي السعودي تداول)، واعتمدت الدراسة على نموذج ARDL، حيث يعتبر منهجية حديثة طورها pesaran et al سنة 2001، و يتميز هذا النموذج بأنه لا يتطلب أن تكون السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة، حيث يمكن استخدامه عندما تكون متغيرات الدراسة مستقرة عند المستوى $I(0)$ ، أو عند الفرق الأول $I(1)$ ، أو مزيج من النوعين، بشرط ألا تتواجد سلسلة مستقرة عند الفرق الثاني $I(2)$ ، كما يمكننا من خلال هذا النموذج فصل تأثيرات الأجل القصير عن الأجل الطويل.

جدول رقم (2): يوضح تعريف وقياس متغيرات الدراسة

المتغيرات	طريقة القياس
المغير التابع	
نسبة معدل العائد الاستثماري PI	صافي الربح الاستثماري / الاستثمار الكلي
المتغير المستقل	
مخاطر السوق R M	القيمة الدفترية / القيمة السوقية
مخاطر التضخم	معدل التضخم
مخاطر سعر الصرف	سعر الصرف الحقيقي

المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على الدراسات السابقة

ثالثا: 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 اختبار (Augmented dickey-fuller) والذي سنعتمد عليه في الكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية محل الدراسة والنتائج موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (3): نتائج اختبار جذر الوحدة حسب اختبائي ديكي فولر المطور ADF

المتغير	عند المستوى $I(0)$	عند الفرق الأول $I(1)$	القرار
---------	--------------------	------------------------	--------

ط. د. شرقي محمد + د. حمدي معمر

I(1)	None	constant	Constant et trend	none	Constant	Constant et trend	نوع النموذج
I(1)	4.41 (0.003)	-4.24 (0.007)	-5.55 (0.003)	971.79 (0.7)	-1.04 (0.7)	-2.2 (0.45)	PI
I(1)	5.72 (0.00)	-5.5 (0.0009)	-5.8 (0.002)	-0.86 (0.32)	2.52- (0.26)	-4.54 (0.02)	RM
I(1)	-2.44 (0.01)	-2.44 (0.01)	-2.44 (0.01)	-0.07 (0.64)	-2.22 (0.2)	-2.39 (0.36)	E
I(0)	-	-	-	-2.76 (0.01)	-.038 (0.88)	8.67 (0.0001)	INF

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات 10 EViews.

نلاحظ من خلال الجدول أن متغيرات الدراسة المتمثلة في معدل عائد الاستثمار ، خطر السوق، سعر الصرف ، تستقر بعد أخذ الفرق الأول لها وذلك عند مستوى معنوية 5%، أو بعبارة أخرى جميع متغيرات الدراسة متكاملة من الرتبة I(1)، باستثناء على معدل التضخم التي تستقر عند المستوى معنوية 1%، وذلك لعدم وجود جذر وحدوي حسب اختبار ديكي فولر.

رابعاً: منهجية الحدود لاختبار التكامل المشترك: نقوم باختبار علاقة التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة في إطار نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد UECM، والذي يأخذ الصيغة الآتية:

$$PI_t = \eta_0 + \eta_1 PI_{t-1} + \eta_2 RM_{t-1} + \eta_3 E_{t-1} + \eta_4 INF_{t-1} + \sum_{i=1}^p \beta_{1i} \cdot \Delta(PI_{t-i}) + \sum_{i=1}^p \beta_{2i} \cdot \Delta(RM_{t-i}) + \sum_{i=1}^p \beta_{3i} \cdot \Delta(E_{t-i}) + \sum_{i=1}^p \beta_{4i} \cdot \Delta(INF_{t-i}) + \mu_t$$

حيث أن: PI: معدل عائد الاستثمار، RM: خطر السوق، E: سعر الصرف الحقيقي، INF: معدل التضخم.

وبعد ذلك نستخدم اختبار الحدود (bound test) لأجل الكشف عن وجود علاقة تكامل مشترك، والذي تكتب فرضيته في هذه الحالة على الصيغة الآتية:

$$H_0: \eta_0 = \eta_1 = \eta_2 = \eta_3 = \eta_4 = 0$$

و للحكم على قبول أو رفض الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة يتم مقارنة إحصائية فيشر المحسوبة مع الإحصائية المجدولة التي وضعها (Pesaran et al(2001)، حيث أنه إذا كانت الإحصائية المحسوبة لفيشر أكبر من الإحصائية المجدولة فإننا نرفض الفرضية الصفرية، أي هناك علاقة تكامل مشترك، و بالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة و الجدول الموالي يوضح نتائج اختبار منهج الحدود.

الجدول رقم (3-4): اختبار الحدود للتكامل المشترك

مستوى المعنوية			قيمة فيشر المجدولة F_{pss}	فيشر المحسوبة F_{stat} القيمة
10%	5%	1%		
2.37	2.79	3.65	الحد الأدنى	7.28
3.2	3.67	4.66	الحد الأعلى	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات 10 Eviews.

نلاحظ من خلال الجدول أن قيمة إحصائية فيشر المحسوبة 7.28 وهي أكبر من قيمة الحد الأعلى $I(1)$ و التي تساوي 3.67 وذلك عند مستوى معنوية 5% و هذا ما يؤدي إلى رفض الفرضية الصفرية H_0 و قبول الفرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود علاقة تكامل مشترك، أي أن هناك علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، و بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين عائد الاستثمار و أهم متغيراته التفسيرية سنقوم في المرحلة الموالية بتقدير أنموذج تصحيح الخطأ و أنموذج الأجل الطويل .

الجدول رقم: (3-5): نتائج تقدير أنموذج العلاقة في الأجل الطويل

الاحتمال.	إحصائية ستودنت	المعاملات	المتغيرات
0.1	-1.92	-0.09	RM
0.01	-3.46	-0.003	E
0.006	-4.10	-0.01	INF
0.006	4.15	0.56	C
$R^2 = 0.88$			
F=14.93 prob _F =0.002			

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات **EViews 10** .

نلاحظ من خلال نتائج تقدير العلاقة طويلة المدى وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لكل من سعر الصرف، ومعدل التضخم على إيرادات الاستثمار وذلك عند مستوى معنوية 5%، حيث تقدر قيمة معامل التضخم بـ -0.01، أي أن ارتفاع معدل التضخم بـ 1% يؤدي إلى تخفيض عائد الاستثمار بـ 0.01%، في حين أن انخفاض قيمة العملة بوحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض عائد الاستثمار بـ 0.003 وحدة، كما يبين الجدول عدم وجود تأثير معنوي لخطر السوق على عائد الاستثمار في الأجل الطويل وهذا راجع لكون المحفظة الاستثمارية تتكون من أوراق مالية ذات عائد ثابت (صكوك وودائع و أوراق مالية حكومية)، ويشير معامل التحديد المصحح أن المتغيرات المستقلة تفسر ما يقارب 88% من التغير في عائد الاستثمار، كما يبين الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر (prob_F=0.002) وهو أقل من الاحتمال الحرج (0.05) وبالتالي فإن الأنموذج ذو دلالة إحصائية.

الجدول رقم: (3-6): نتائج تقدير أنموذج تصحيح الخطأ

الاحتمال.	إحصائية ستودنت	المعاملات	المتغيرات
0.02	3.08	0.7	C
0.001	-5.3	-1.25	PI(-1)
0.15	-1.64	-0.11	RM(-1)***
0.03	-2.75	-0.004	E (-1)
0.006	-4.15	-0.01	INF(-1)
0.03	-2.65	-0.12	D(RM)***
0.006	-4.09	-0.004	D(E)**
0.09	-1.94	-0.006	D(INF)

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات **EViews 10** .

يبين الجدول نتائج تقدير أنموذج تصحيح الخطأ، حيث يلاحظ أن معامل تصحيح الخطأ سالب ومعنوي إحصائياً عند مستوى معنوية 5%، وهذا ما يؤكد وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، وبالتالي فإن سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل تقدر بنحو 125%، أي أن سرعة تعديل الاختلالات تستغرق حوالي عشرة أشهر، كما يظهر الجدول وجود تأثير سالب ومعنوي إحصائياً لكل من خطر السوق، سعر الصرف، معدل التضخم على معدل عائد الاستثمار، وذلك عند مستوى معنوية 5%، وللتأكد من جودة الأنموذج ومدى صلاحيته تجري عليه جملة من الاختبارات التشخيصية الموضحة في الجدول الموالي:

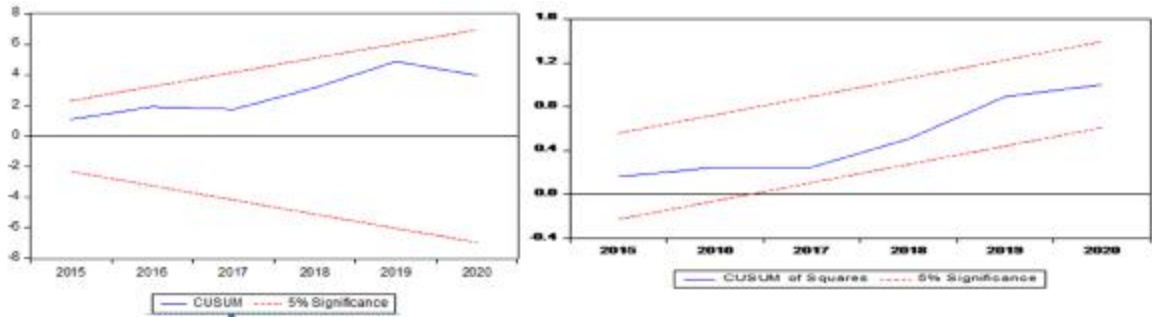
الجدول رقم: (3-7): نتائج الاختبارات التشخيصية للأنموذج المقدر.

القرار	قيمة F الاحتمال المقابل (.)	الاختبار	الفرضية الصفريية H_0
قبول H_0	0.57 (0.6)	Serial correlation LM(1)	عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي
قبول H_0	0.04 (0,83)	ARCH test	ثبات تباين البواقي
قبول H_0	()	Ramsey reset	ملائمة الشكل الدالي للأنموذج
قبول H_0	0.45 (0,79)	Jarquebera	البواقي تتبع التوزيع الطبيعي

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات 10 EIEWS .

بالنسبة لاختبارات تشخيص الأنموذج المقدر نلاحظ خلو الأنموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء وذلك كون الاحتمال المقابل لإحصائية فيشر المحسوبة (0, 60) وهي أكبر من الاحتمال الحرج 5% و بالتالي يمكن قبول الفرضية الصفريية، أي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجتين الأولى و الثانية، كذلك نلاحظ أن تباين الأخطاء ثابت خلال فترة الدراسة و ذلك كون الاحتمال المقابل لإحصائية كل من اختبار ARCH(0,83) و كذا الاحتمال المقابل لإحصائية اختبار (Breusch-pagan-godfrey) أكبر من الاحتمال الحرج 5% ، كما يدل اختبار RAMSEY RESET إلى صحة و ملائمة الشكل الدالي للأنموذج عند مستوى معنوية 5%، و يشير اختبار جاك بيرا إلى أن الأخطاء تتبع التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 5%.

الشكل رقم: (3-1): اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأنموذج



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على مخرجات 10 EIEWS .

يبين الشكل رقم (3-1) نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأنموذج حسب اختبازي المجموع التراكمي للبواقي CUSUM والمجموع التراكمي لمربعات البواقي CUSUM of Squares ، بحيث يتضح من خلال الشكل أن معاملات الأنموذج تتميز بنوع من الاستقرار خلال فترة الدراسة، نظراً لأن المنحنين، يقعان داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%.

الخاتمة: عاجلنا من خلال بحثنا هذا موضوع اثر المخاطر الاستثمارية على ربحية شركات التأمين التعاوني وهذا من خلال مؤشر معدل العائد الاستثماري مع التطبيق على الشركة التعاونية للتأمين السعودية وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:
1- تتعرض شركات التأمين التعاوني للعديد من المخاطر الاستثمارية (مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التضخم، خطر عدم الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية).

2- تلتزم الشركة التعاونية للتأمين بتوزيع أوعيتها الاستثمارية حسب القنوات والنسب المسموح بها من قبل نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني.

3- تستثمر الشركة التعاونية جزء كبير من الموارد المتاحة في الاستثمارات المتاحة للبيع وهذا لتوفير السيولة اللازمة لتغطية التزاماتها، أما استثمارات الملكية فكانت لها نسبة ضعيفة.

4- وجود أثر سلبي لكل من مخاطر التضخم ومخاطر سعر الصرف على العائد الاستثماري وليس هناك أثر لخطر السوق وهذا لكون المحفظة الاستثمارية تحتوي على استثمارات ذات دخل ثابت وودائع وكذا كون القيمة السوقية للشركة لا تتحدد بناء على العائد الاستثماري إنما من العائد الكلي من النشاط التأميني .

5- يظهر خطر سعر الصرف ضعيف على العائد الاستثماري كون معظم الاستثمارات محلية مقيمة بالريال السعودي وهناك استثمارات قليلة مقيمة بالدولار والعملات الإقليمية.

6- كما أظهرت الدراسة أن المتغيرات المستقلة تسهم في تفسير 88% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع المتمثل في العائد الاستثماري

التوصيات:

1- ضرورة التزام شركات التأمين التعاوني بمبدأ التنوع في استثماراتها وذلك لأنه يؤدي إلى تحسين الأرباح لدى الشركة وكذلك تقليل مخاطر الاستثمار، وأيضا توفير السيولة العالية على مدار السنة، وهو من الأمور المهمة لشركات التأمين التعاوني لكي تستطيع الوفاء بالتزاماتها.

2- ضرورة تركيز شركات التأمين التعاوني على الاستثمارات قصيرة الأجل وذلك للحفاظ على السيولة في الشركة وسهولة التحويل إلى نقد وذلك للوفاء بالتزاماتها اتجاه المشتركين، لان الأموال المعدة للاستثمار في شركات التأمين التعاوني معدة من عنصرين هما الفائض التأميني ورأس مال المشتركين، ويتوقف وضع هذه الأموال وتوزيعها حسب السياسة الاستثمارية للشركة ولوائح هيئة الإشراف والرقابة من خلال إيجاد سياسة استثمارية رشيدة تراعى فيها خصوصيات الاقتصاد الإسلامي .

3- ضرورة قيام لجنة الاستثمار ومجلس الإدارة بإعداد سياسة استثمارية تتضمن حدود المخاطر والصلاحيات المفوضة، مع مراجعة جميع حدود المخاطر وحالات التعرض لها في أنشطة الاستثمار لتأكد من ملائمتها للأوضاع الحالية للسوق وقدرة الشركة على تحمل المخاطر بشكل عام.

قائمة المراجع:

¹ - معمر حمدي، نظام التأمين التكافلي بين النظرية والتطبيق، دراسة التجارب الدولية، مذكرة ماجستير، جامعة الشلف، 2012، ص: 46 .

² - IFSB .Islamic Financial Services Industry: Stability Report 2020.p:07.

³ - ICD.Islamic Finance Development Report 2020, progressing through adversity, p30.

⁴ - عبد القادر جعفر، نظام التأمين الإسلامي، الطبعة الأولى، دار الكتب العلمية، بيروت، 2008، ص:25.

⁵ - القانون 19-14، قانون المالية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 81، المادة 103.

⁶ - كريمة عبد عمران، التأمين الإسلامي والتنمية الاقتصادية والاجتماعية، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر وتوزيع، الأردن، 2014، ص: 74.

⁷ - حامد حسن محمد، التأمين التعاوني الأحكام والضوابط الشرعية، الدورة 20، مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الجزائر، 2012، ص:10.

⁸ - محمد حربي عريقات، سعيد جمعة عقل، التأمين وإدارة الخطر، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2008، ص:228

⁹ - على محي الدين القرعة داغي: التأمين التكافلي الإسلامي، الطبعة السادسة، الجزء الثالث، دار البشائر الإسلامية، لبنان، 2011، ص: 881

- ¹⁰ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 26 للتأمين الإسلامي، البحرين، 2017، ص: 688.
- ¹¹ - نعمان محمد مختار ، التأمين التجاري والتأمين الإسلامية بين النظرية والتطبيق ، المكتب الجامعي الحديث ، مصر ، 2005 ، ص : 252 .
- ¹² - قذافي عزات الغنائم ، التأمين التعاوني ، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للتأمين التعاوني أبعاده وآفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه ، الجامعة الأردنية ، 11 - 13 أبريل 2010 ، ص : 24 .
- ¹³ - عجيل جاسم النشمي ، الفوائد وتوزيعه في شركات التأمين الإسلامي ، بحث مقدم إلى المؤتمر التاسع للهيئات الشرعية للمؤسسات، المالية الإسلامية، البحرين، يومي 26 و 28 ماي 2010 ، ص ص، 3-4 .
- ¹⁴ - عجيل جاسم النشمي ، مبادئ التأمين الإسلامي ، الدورة العشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، الجزائر ، 13-18 ديسمبر 2012 ، ص 4
- ¹⁵ - محمد بن سعد الجرف ، التأمين التعاوني الأحكام والضوابط الشرعية، الدورة العشرون لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الجزائر، 13-18 ديسمبر 2012، ص 24.
- ¹⁶ - محمد عدنان بن الضيف ، العلاقات التكاملية بين المؤسسات المالية الإسلامية وأثارها التنموية ، الطبعة الأولى ، دار النفائس الأردن ، 2017 ، ص 567 .
- ¹⁷ - يونس صوالحي ، غالية بوهددة ، إشكالات نماذج التأمين التكافلي وأثرها على الفوائد التأميني ، رؤية فقهية ونقدية ، مجلة التجديد ، الجامعة الإسلامية العالمية ، ماليزيا ، المجلد السابع ، العدد 34 ، 2013 ، ص 101 .
- ¹⁸ - بونشادة نوال ، الإطار المؤسسي لشركات المضاربة التكافلية كبديل لمؤسسات التأمين التعاوني الإسلامي ، مجلة العلوم الاقتصادي وعلوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة سطيف 1 ، الجزائر ، العدد 14 ، 2014 ، ص 67 .
- ¹⁹ - معمر حمدي ، دور تطبيق مبادئ الحوكمة في دعم نشاط شركات التأمين التعاوني ، دراسة بعض تجارب عربية ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة الشلف ، 2017 ، ص : 59 .
- ²⁰ - زكية بوسيوودة ، محمد عدنان بن ضيف ، التأمين التكافلي الإسلامي سوق واعد - عرض لهم التجارب العالمية الرائدة مع الإشارة لحالة الجزائر ، مجلة الاقتصاد والمالية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة الشلف ، الجزائر ، المجلد 07 ، العدد 02 ، 2021 ، ص 221 .
- ²¹ - عبد الرحيم بودقجي ، محمد خالدي الحريري ، الاقتصاد الكلي ، الطبعة الثانية ، جامعة دمشق ، سوريا ، 2005 ، ص 173 .
- ²² - محمد مطر ، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الخامسة، دار وائل، عمان، 2009، ص 22.
- ²³ - دحامي ياسين ، نوي الحاج ، استثمار أموال صندوق الزكاة كآلية للمساهمة في تمويل مشاريع التنمية المحلية ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد 25 ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة الشلف ، الجزائر ، 2021 ، ص : 92 .
- ²⁴ - أحمد سالم ملحم ، التأمين الإسلامي ، الطبعة الأولى ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان الأردن ، 2012 ، ص 162 .
- ²⁵ - منير إبراهيم هندي ، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، مصر ، 2008 ، ص 121 .
- ²⁶ - دريد كامل آل شبيب ، إدارة المحافظ الاستثمارية ، الطبعة الأولى ، الطباعة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، الأردن ، 2010 ، ص ص 21-22 .
- ²⁷ - الزبيدي حمزة محمود ، الإدارة المالية المتقدمة ، مؤسسة الوراق للنشر ، عمان ، الأردن ، 2004 ، ص 541 .
- ²⁸ - Rifki Samira & Sadqi M. Abdessadeq, *la structure financière de la firme a-t-elle une influence sur sa valeur?, Revue problèmes économiques, La documentation Française, N° 5728, 2007, pp. 24 - 26*
- ²⁹ - مجلس الخدمات المالية الإسلامية، معيار إدارة المخاطر رقم 14 للشركات التأمين الإسلامي، ماليزيا، 2013، ص ص، 08-22.
- ³⁰ - ورد عبد العزيز كوجك ، التنبؤ بعوائد المحافظ الاستثمارية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي المشروط بعدم ثبات التباين دراسة تطبيقية على سوق عمان المالي ، ماجستير، كلية الاقتصاد ، جامعة حماه ، سوريا ، 2018 ، ص : 21 .
- ³¹ - Rifki Samira & Sadqi M. Abdessadeq, *la structure financière de la firme a-t-elle une influence sur sa valeur?, Revue problèmes économiques, La documentation Française, N° 5728, 2007, pp. 24 - 26*
- ³² - أحمد السيد أحمد لطفي ، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية ، 2007 ، ص 10 .
- ³³ - فايز سليم حداد، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 128.

الملاحق:

ملحق 1: نتائج اختبار الحدود لتكامل المشترك

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RM	-0.090151	0.046779	-1.927145	0.1022
E	-0.052902	0.051125	-2.467779	0.0123
INF	-0.015393	0.003750	-4.101770	0.0003
C	0.561789	0.135223	4.154552	0.0060
EC = PI - (0.0002*RM - 0.0039*E - 0.0154*INF + 0.5618)				
F-Bounds Test				
Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	K(0)	K(1)
F-statistic	7.26681	10%	Asymptotic: n=1000	3.3
		5%	2.79	3.87
		2.5%	3.18	4.08
		1%	3.65	4.69
Actual Sample Size	14		Finite Sample: n=35	
		10%	2.619	3.532
		5%	3.164	4.104
		1%	4.428	5.816
			Finite Sample: n=30	
		10%	2.979	3.589
		5%	3.272	4.300
		1%	4.614	5.950

الملحق 2: تقدير العلاقة طويلة الأجل ونموذج تصحيح الخطأ

ARDL Long Run Form and Bounds Test
Dependent Variable: D(P)
Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1)
Case 2: Restricted Constant and No Trend
Date: 04/30/21 Time: 23:13
Sample: 2007 2020
Included observations: 14

Conditional Error Correction Regression				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.703711	0.227791	3.089289	0.0214
PI(-1)*	-1.252525	0.225339	-5.559109	0.0018
RM(-1)	-0.112925	0.068853	-1.640087	0.1521
E(-1)	-0.004889	0.001773	-2.757502	0.0330
INF(-1)	-0.019259	0.004535	-4.157299	0.0060
D(RM)	-0.122956	0.046323	-2.654322	0.0378
D(E)	-0.004428	0.001082	-4.091884	0.0064
D(INF)	-0.005493	0.003335	-1.647089	0.0995

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

ملحق 3: التحليل الإحصائي للنموذج

Dependent Variable: PI
Method: ARDL
Date: 04/30/21 Time: 23:11
Sample (adjusted): 2007 2020
Included observations: 14 after adjustments
Dependent lags: 1 (fixed)
Dynamic regressors: 1 lag, fixed: RM E INF
Fixed regressors: C

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
PI(-1)	-0.252025	0.235939	-1.070724	0.3259
RM	-0.122956	0.046323	-2.654322	0.0378
RM(-1)	0.010031	0.064341	0.155897	0.8812
E	-0.004428	0.001082	-4.091884	0.0064
E(-1)	-0.004052	0.001879	-2.157233	0.0441
INF	-0.008493	0.003335	-2.547089	0.0886
INF(-1)	-0.015776	0.003443	-4.581477	0.0010
C	0.703711	0.227791	3.089289	0.0214
R-squared	0.845725	Mean dependent var		0.051551
Adjusted R-squared	0.882405	S.D. dependent var		0.055119
S.E. of regression	0.018902	Akaike info criterion		-4.903588
Sum squared resid	0.005144	Schwarz criterion		-4.564415
Log likelihood	-41.52512	Hannan-Quinn criter.		-4.827382
F-statistic	14.63552	Durbin-Watson stat		1.881762
PROB>F-statistic	0.002081			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

ملحق 4: نتائج الاختبارات الشخصية

