



الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة المنارة

كلية إدارة الأعمال

أثر رأس المال في استثمارات الأوراق المالية

(دراسة تطبيقية على الشركة الدولية السورية للتأمين)

مشروع أعد لنيل درجة الإجازة في إدارة الأعمال تخصص إدارة مالية ومصرفية

إعداد الطالبة:

مرح احمد الحاجي

إشراف الدكتور:

باسل نصار

٢٠٢٢-٢٠٢٣

Syrian Arab Republic

Ministry of Higher Education and Scientific Research

Al Manara University

College of Business Administration



## **The impact of capital on stock investments**

**(An applied study on the Syrian International Insurance Company)**

A project prepared for obtaining a bachelor's degree in business administration, specializing in financial and banking management

**Student preparation:**

**Marah Ahmad AL-hajji**

**The supervision of:**

**Dr. Bassel nasar**

**2022-2023**

٣	فهرس المحتويات
٥	الملمخص
٧	الفصل الأول: الإطار العام للبعث
٨	مقدمة
٩	الدراسات السابقة
١١	مشكلة البعث
١٢	أهمية البعث
١٢	أهداف البعث
١٢	فرضيات البعث
١٢	متغيرات البعث
١٣	منهجية البعث
١٣	مجتمع البعث وعينته
١٣	حدود البعث
١٤	الفصل الثاني: الإطار النظري للبعث
١٥	المبعث الأول: الإطار العام للتأمين وشركات التأمين
١٥	تعريف التأمين من وجهة نظر القانون والاقتصاديون
١٥	تعريف التأمين من وجهة نظر رجال التأمين
١٥	تعريف شركات التأمين
١٥	آلية عمل شركات التأمين
١٦	المبعث الثاني: رأس المال في شركات التأمين
١٦	رأس مال شركة التأمين
١٦	أهمية رأس المال في شركات التأمين
١٦	أهم مفاهيم رأس المال وطريقة قياسها
١٨	استخدام رأس مال شركات التأمين
١٩	مصادر أموال شركات التأمين
١٩	الهيكل التمويلي في شركات التأمين
٢٠	المبعث الثالث: الاستثمار في شركات التأمين
٢٠	دور الأنشطة الاستثمارية في شركات التأمين على الاقتصاد
٢٠	آلية عمل الأنشطة الاستثمارية في شركات التأمين
٢٠	تصنيف استثمارات شركات التأمين

٢٠	المعايير الرئيسية لاستثمارات شركات التأمين
٢٢	العوامل التي تحكم الاستثمار في شركات التأمين
٢٢	سياسات الاستثمار في شركات التأمين
٢٣	الأوراق المالية في شركات التأمين
٢٤	أهمية أنشطة الاستثمار التي تمارسها التأمين في أسواق الأوراق المالية
٢٤	مجالات الاستثمار المالية في شركات التأمين
٢٥	ربحية شركات التأمين من الاستثمارات
٢٥	العوامل المؤثرة على السياسات الاستثمارية في شركات التأمين
٢٧	<b>الفصل الثالث: الإطار التطبيقي</b>
٢٨	تمهيد
٢٨	اختبار الاستقرار
٣١	اختبار JARQUA-BERA
٣٢	اختبار BREUSECH-FODFREY
٣٢	النتائج
٣٣	التوصيات
٣٤	الخاتمة
٣٥	المراجع

## الملخص:

تسعى هذه الدراسة إلى معرفة أثر رأس المال في استثمارات الأوراق المالية، وتمت دراسة حالة الشركة الدولية السورية للتأمين.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي كمنهج عام للبحث وفي ضوء ذلك جرى جمع البيانات وتحليلها واختبار الفرضيات واهتم هذا البحث في دراسة التغيرات التي يمكن أن تحدثها التغيرات في هيكل التمويل (نسبة الأقساط غير المكتسبة إلى رأس المال) في حجم مخزون الاستثمارات في الأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢١ واستخدمت بيانات من نوع سلاسل زمنية في الشركة الدولية السورية للتأمين وتم تقدير النموذج باستخدام أسلوب المربعات الصغرى .

وتوصلت الدراسة إلى أن الشركة الدولية السورية للتأمين فضلت التحوط لضمان أموال عملائها على رغبتها في رفع معدل الربحية، كما بينت النتائج أيضاً سيطرة هاجس مخاطر السيولة أكثر من الربحية وأن مدراء الشركة لدى ادارتهم لمخاطر الشركة ركزوا على مخاطر السيولة مقابل التقليل من معدل الربحية المستقبلية. و انتهت الدراسة بالتوصيات التي تنصح في محاولة الاستثمار في أنشطة خطيرة قليلاً مع عدم نسيان ضرورة التحوط من المخاطر و تنوع محفظة الأصول.

## **:Abstract**

This study seeks to know the impact of capital on stock investments, and the case of the Syrian International Insurance Company was studied.

In order to achieve the objectives of the study, the analytical descriptive approach was used as a general method for the research. In light of this, data was collected, analyzed, and hypotheses tested. This research focused on studying the changes that changes in the financing structure (the ratio of unearned premiums to capital) could bring about in the size of the stock of investments in securities. During the period from 2015 to 2021, time series data were used in the Syrian International Insurance Company, and the model was estimated using the method of least squares.

The study concluded that the Syrian International Insurance Company preferred hedging to guarantee the funds of its clients over its desire to raise the rate of profitability.

The study ended with recommendations that recommend trying to invest in risky activities a little while not forgetting the necessity of hedging risks and diversifying the asset portfolio.

## الفصل الأول:

الإطار العام للبحث

مقدمة

الدراسات السابقة

مشكلة البحث

أهمية البحث

أهداف البحث

فرضيات البحث

متغيرات البحث

منهجية البحث

مجتمع البحث وعينته

حدود البحث

## مقدمة:

يعد فهم أساسيات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية الخطوة الأولى لتحقيق أهداف المستثمر المالية ومن أهم أساسيات الاستثمار الإدراك بأن الأصول المستثمرة كالأشهم وأدوات الدين المختلفة، يمكنها أن تدر دخلاً على المستثمر وترتفع قيمتها في الأجل الطويل، وعلى المستثمر الإدراك بأنه لا توجد ضمانات للربح عند الاستثمار. وبالتالي فإن قيمة رأس المال المستثمر معرضة للنقصان مثلما هي قابلة للزيادة، خاصة إذا كانت الاستثمارات قصيرة الأجل.

كما يُعتبر رأس المال الجزء الأهم والذي لا يمكن الاستغناء عنه في أي مشروع استثماري، بغض النظر عن نوع الاستثمار، فلا يمكن العمل بدون مال وبدون رأس مال، وذلك لأنه يُعتبر الحجر الأساس في العملية الاستثمارية. ويستند نشاط الاستثمار الذي تقوم به شركات التأمين إلى طروحات وفرضيات ومفاهيم نظرية أساسية وقد جاءت هذه الطروحات ضمن دراسات عديدة بغية النهوض بهذا النشاط الذي يمثل بدون شك أحد الأنشطة الاقتصادية والمالية الحيوية في البلاد وحيث أن أغلب الأموال التي بحوزتها هي ملك لحملة الوثائق السارية، ويشعر حاملو الوثائق بالقلق بشأن قدرة شركة التأمين على دفع المطالبات. إذا كان لدى شركة التأمين مبلغ غير كافٍ من رأس المال، فمن المحتمل أن تتخلف عن سداد المطالبات، فإن الاستثمار من وجهة نظر شركة التأمين يعني توظيف الأموال وهذه المدخرات التي تمكنها من الوفاء بالتزاماتها والمحافظة عليها وتنميتها وتحقيق عائد مناسب منها يستخدم في تغطية خسائر عمليات التأمين وتوزيع الأرباح على المالكين وعليه فإن استثمارات شركة التأمين غالباً ما تقتصر على أنواع محددة وشائعة ومنها الأوراق المالية.



## الدراسات السابقة:

تم الاطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع البحث.

## الدراسات العربية:

### ١- دراسة بعنوان أثر كفاية رأس المال في ربحية شركة التأمين ٢٠١٩:

يتناول هذا البحث تحليل ومناقشة موضوع "أثر كفاية رأس مال شركة التأمين في ربحيتها" وهو دراسة تطبيقية في كل من شركة التأمين الوطنية، وشركة التأمين العراقية العامة، للمدة من سنة (٢٠٠٥) إلى سنة (٢٠١٤). إذ تم تأطير الجزء النظري عن الموضوع كفاية رأس مال شركة التأمين، وربحية شركة التأمين، ثم جرى تحليل وقياس كفاية رأس مال شركة التأمين، وربحيتها. وقد جرى قياس نسبة كفاية رأس المال عن طريق قسمة إجمالي رأس المال المتاح على إجمالي رأس المال المعدل بالمخاطرة، وذلك بعد قياسهما وتقديرهما في شركتين التأمين مجال البحث. في حين أُستخدم لقياس مؤشر ربحية شركة التأمين النسبتين المالية (معدل العائد على رأس المال المتاح، ونسبة صافي الدخل إلى المبيعات)، وذلك عن طريق تحليل البيانات المالية للشركتين مجال البحث، والمتوافرة في الحسابات الختامية، والتقارير المالية، وذلك لغرض تقييم وقياس متغيري البحث، ومن ثم جرى قياس علاقة الارتباط. والأثر بينهما. وقد أُستخدم تحليل التباين لقياس علاقة الارتباط، والأثر بين نتائج كفاية رأس مال شركة التأمين وبين مؤشر الربحية، وقد توصلت الدراسة وعن طريق مناقشة نتائج التحليل الإحصائي عن وجود علاقة ارتباط وأثر عكسية لها دلالة إحصائية معنوية بين كفاية رأس المال والربحية في شركة التأمين الوطنية. إي أنّ ارتفاع قيمة نسبة كفاية رأس المال وحدة واحدة يؤدي إلى انخفاض الربحية بنسبة (٠,٠٠٣)، وهذا ما يثبت صحة فرضية البحث، والتي تنص على أنّ كفاية رأس المال شركة التأمين ترتبط وتأثر معنوياً في ربحية الشركة، ولم تثبت تلك الفرضية في شركة التأمين العراقية العامة، وذلك لأن القيمة المعنوية لها كانت تساوي (٠,١١٢) وهي قيمة أكبر من مستوى المعنوية (٥٪).

### ٢- دراسة بعنوان العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن:

(٢٠١٤-٢٠١٣):

تهدف الدراسة إلى استكشاف طبيعة العلاقة بين هيكل رأس المال ومجموعة من النسب الربحية والعائد على حقوق الملكية وهامش صافي الربح لعدد من شركات التأمين العاملة في الأردن. تم استخدام تحليل الارتباط المتمثل بمعامل بيرسون الثنائي ومعامل الانحدار لتقدير العلاقة بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة من القوائم المالية لعدد من شركات التأمين العاملة في الأردن. من أبرز نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الملكية وبين هيكل رأس المال وهامش صافي الربح كانت العلاقة عكسية لشركات التأمين ولكن لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين هيكل رأس المال ومعدل العائد على الأصول وهذا يدل على أن الأداء الربحي لشركات التأمين في الأردن يتأثر بالهيكل التمويلي وفق استخدامه ضمن شروط محددة.

على ضوء هذه النتائج توصي الباحثة إدارة الشركة بعدم التركيز على العائد على حقوق الملكية فقط كمؤشر للربحية لاهمية نسب الربحية الأخرى في اتخاذ القرارات وزيادة الكفاءة ويضا التقليل من الاعتماد على الديون في استثماراتها وتخفيض التكاليف المختلفة واعادة هيكله الشركات الخاسرة بدمج بعض الاقسام قدر الامكان ورفع جودة الخدمات التامينية لزيادة ثقة المتعاملين والذي يؤدي لزيادة المبيعات.

#### الدراسات الأجنبية:

### ١. IMPACT OF INSURANCE INVESTMENTS ON NIGERIAN CAPITAL MARKET by

OKPARAKA, Vincent C. 2018 :

#### دراسة بعنوان تأثير استثمارات التأمين على سوق رأس المال النيجيري (٢٠١٨):

الدراسة حول تأثير استثمارات التأمين على سوق رأس المال النيجيري. شملت أهدافها المحددة دراسة تأثير الاستثمار التأميني في الأوراق المالية الحكومية في سوق رأس المال النيجيري وتحليل تأثير الاستثمار التأميني في الأسهم والسندات في سوق رأس المال النيجيري. كان تصميم البحث بأثر رجعي. تم استخدام انحدار المربع العادي كطريقة تحليلية. تبين أن الاستثمار التأميني في الأوراق المالية الحكومية له تأثير إيجابي وهام على إجمالي القيمة السوقية. والاستثمار التأميني في الأسهم والسندات له تأثير إيجابي وهام على إجمالي رسملة السوق. من نتائج الدراسة خلص إلى أن استثمارات صناعة التأمين بشكل جماعي في سوق رأس المال لديها

القدرة على إحداث تأثير كبير للغاية على رسملة السوق. من التوصيات التي تم تقديمها هي أن صناعة التأمين يجب أن تقوم بمزيد من الاستثمارات من خلال تنوع محفظتها في الأوراق المالية الحكومية عن طريق الشراء في تلك الدول الأخرى أيضاً.

## ٢. Economic Impact of Capital Level in an Insurance Company by Yingjie Zhang

دراسة بعنوان الأثر الاقتصادي لمستوى رأس المال في شركة التأمين:

هدف هذه الدراسة إلى دراسة تأثير مستوى رأس المال على أقساط البوليصه وعائد المساهمين. يتغير فائض حامل وثيقة التأمين في المقام الأول من خلال الأرباح المحتجزة. يمكن لشركات التأمين أيضاً التلاعب بالفائض عن طريق إصدار أسهم جديدة أو دفع توزيعات الأرباح أو إعادة شراء الأسهم. التغيرات في مستوى الفائض لها آثار معقدة على عائد المساهمين. اتجهت هذه الدراسة الى تقديم تحليل شامل لهذه الآثار عن طريق العديد من النظريات الاقتصادية المالية على التأمين بما في ذلك نظرية عدم الملائمة ونظرية التكاليف الاحتكاكية ونظرية رأس المال المخاطر التي تم تطويرها في عام ١٩٩٣. رأس المال الاقتصادي الذي تحدده القيمة السوقية للأصول والخصوم كان أساس تحليل هذا البحث.

توصلت الدراسة الى أن الشركات يجب ان تدفع للضامن المصاريف والتكاليف الاحتكاكية المرتبطة بالضمان مما يؤدي إلى انخفاض صافي الأقساط أكثر من قيمة الالتزامات غير المغطاة. أثبتت هذه الدراسة أن المساهمين غير مباين بالتغيرات في مبلغ رأس المال وبالتالي، فإن وجود ضمان الملاءة وتكاليف الاحتكاك هي الأسباب الوحيدة التي تجعل المساهمين يهتمون بمستوى رأس المال. كما يجب أن تسعى شركة التأمين جاهدة لتحديد وإدارة تكاليف الاحتكاك.

مشكلة البحث:

عادة ما تحاول شركات التأمين تحقيق عوائد من أنشطة الاستثمار لتغطي أي خسائر غير متوقعة من نشاطها التأميني، ومن أحد اهم القنوات الاستثمارية في ميزانية شركات التأمين هي محفظة الأوراق المالية.

من خلال البحث سنحاول الإجابة على السؤال التالي:

هل تساعد الاستثمارات في الأوراق المالية في زيادة العوائد على رأس المال المحتفظ به في الشركة الدولية السورية؟

#### أهمية البحث:

تتبع أهمية البحث من كونه يقوم بدراسة أثر رأس المال على الاستثمارات التي تقوم بها شركات التأمين في الأوراق المالية وبالتالي إلى زيادة موثوقية الشركة بالنسبة للمؤمن لهم وخفض مخاطر شركة التأمين في حال وجود مستحقات غير متوقعة.

#### أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي لهذا البحث في فحص تأثير الاستثمار التأميني في الأوراق المالية على رأس المال.

#### فرضيات البحث:

يمكن صياغة الفرضية الرئيسية للبحث على الشكل التالي:

- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتغيرات في رأس المال في التغيرات في حجم الاستثمارات في الأوراق المالية في الشركة الدولية السورية للتأمين.

يتفرع عن هذه الفرضية، الفرضية الفرعية التالية:

- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتغيرات في نسبة الأقساط غير المكتسبة إلى رأس المال في التغيرات في رصيد الاستثمارات في الأوراق المالية لدى الشركة الدولية السورية للتأمين.

#### متغيرات البحث:

##### المتغير التابع:

الاستثمار في الأوراق المالية.

##### المتغيرات المستقلة:

المتغير المستقل الرئيسي: مستوى رأس المال المستخدم في التمويل بالنسبة إلى مستوى الأقساط الدائنة.

المتغيرات المستقلة الفرعية:

- هيكل التمويل (نسبة الأقساط الدائنة إلى رأس المال).

- إجمالي الودائع.

- إجمالي الأصول.

منهجية البحث:

يستخدم البحث المنهج الوصفي التحليلي كمنهج عام للبحث، كما تم تحليل البيانات المتوفرة واختبار الفرضيات باستخدام برنامج التحليل الإحصائي Eviews.

مجتمع البحث وعينته:

تمثل مجتمع البحث في القطاع التأميني، واقتصرت عينة البحث في دراسة حالة الشركة الدولية السورية للتأمين المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

حدود البحث:

- الحدود المكانية: اقتصر البحث على الشركة الدولية السورية للتأمين المدرجة ضمن سوق دمشق للأوراق المالية.

- الحدود الزمانية: تغطي الدراسة الفترة الممتدة من عام ٢٠١٥ حتى عام ٢٠٢١.

## الفصل الثاني:

الإطار النظري للبحث.

## المبحث الأول:

### الإطار العام للتأمين وشركات التأمين.

#### تعريف التأمين من وجهة نظر القانون والاقتصاديون:

عرّف القانون المدني السوري التأمين على أنه: عقد يلتزم بمقتضاه المؤمن أن يؤدي للمؤمن له أو المستفيد لذي اشترط التأمين لصالحه مبلغاً من المال أو إيراداً مرتباً أو أي عرض مالي آخر، في حال وقوع الحادث أو تحقق الخطر المبين بالعقد، وذلك لقاء قسط أو أية دفعة مالية أخرى يؤديها المؤمن له للمؤمن.

يعرف الاقتصاديون والإكتواريون التأمين على أنه: نظام بمقتضاه يتم استبدال الخسارة المالية الكبيرة الغير مؤكدة (قيمة الشيء موضوع التأمين بأكمله) بخسارة مالية صغيرة مؤكدة (قسط التأمين).

#### تعريف التأمين من وجهة نظر بعض رجال التأمين:

- عرف كالب الأمريكي التأمين على أنه: عبارة عن وسيلة اجتماعية لاستبدال التأكد بعدم التأكد عن طريق تجميع الأخطار، وقد تكون عملاً تجارياً أو غير تجاري، كما قد يستخدم فيها الطرائق الإحصائية والإكتوارية.

- يعرف ويليامز وهايترز على أنه: طريقة يتم بواسطتها تجميع الأخطار المعرض لها مجموعة من الأشخاص والمنشآت عن طريق تحصيل الاشتراكات التي تعتبر بمثابة رأس مال يدفع منها لتعويضات وبالتالي يعمل على تخفيض الخطر وعدم التأكد.

#### تعريف شركات التأمين:

شركات التأمين نوع من الشركات المالية التي تمارس دوراً مزدوجاً فهي شركة تقدم الخدمات التأمينية لمن يطلبها، كما أنها شركات مالية أي تحصل على الأموال من المؤمن لهم، لتعيد استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر مقابل عائد، إذن فهي شركات تأمينية ذات سمة مزدوجة، مالية وتأمينية.

#### ألية عمل شركات التأمين:

لشركات التأمين دور مهم في الاقتصاد ناجم عن استثمار الأموال الفائضة عن التعويضات المطلوبة، مما ساهم بشكل واضح في كيان الدولة الاقتصادي وما ينجم عنه من التأثير الفعال في السوق المحلي وتختص شركات التأمين بإدارة حركة الأموال فأحياناً يطلق عليها (الوسطاء) لأنها تتخذ من المال مجالاً أساسياً للتعامل وفق ما يتطلبه هذا الأمر من المحافظة على هذه الاموال وتنميتها وتعمل شركات التأمين وفق عدة وظائف منها تجميع المدخرات، ومنح الائتمان، والاستثمار:

فتقوم بتجميع المدخرات من المؤمن لهم من خلال بيع وثائق التأمين (الاقساط التأمينية) وبذلك يكون لديها كمية كبيرة من الاموال التي ستنفق منها في المستقبل على المستفيدين عند وقوع الخسارة وتنفيذ المطالبات التأمينية.

أما وظيفة الائتمان في شركات التأمين بنوعها المباشر وغير المباشر، فالنوع الأول يتمثل في القروض التي تمنح لحملة وثائق التأمين واستخدام الوثيقة كضمان حيث يتم رهن الوثيقة لشركة التأمين والحصول على قرض كنسبة من قيمة الأقساط المدفوعة حتى تاريخ الاقتراض، كما تقدم شركة التأمين قروضا أخرى بضمانات عقارية. اما النوع الثاني التأمين على الأشخاص والممتلكات يزيد من حجم الائتمان الممنوح للمؤمن لهم من قبل البنوك والمقرضين.

ينظر الى وظيفة الاستثمار بانها جوهر النشاط لشركات التأمين لما تمثله من خط الدفاع الرئيسي لمواجهة خسائر متطلبات التأمين، وهي الضمان الحقيقي لحملة الوثائق لحصولهم على مستحقاته، و إيراد الاستثمارات مع الأقساط المحصلة يوفر ما يكفي من الأموال اللازمة لسداد التعويضات، و تغطية المصروفات الإدارية، و تحقيق فائض (الربح)، وتؤدي هذه الإيرادات بشكل مباشر إلى تخفيض قيمة قسط التأمين الذي يرتفع من حالة عدم استثمار الأموال المملوكة لشركة التأمين، وتنوع استثمارات شركات التأمين تبعا لتنوع مخاطر التأمين التي تتناسب مع طبيعة الوثائق.



## المبحث الثاني:

### رأس المال في شركات التأمين

#### رأس مال شركة التأمين:

هو مقدار الأموال التي وضعها أصحاب شركة التأمين عند التأسيس، ويضم أيضا الأرباح التي قد تحقق للشركة بعد ممارسة أنشطتها، ويمثل رأس المال المدفوع والإحتياطيات بأنواعها المختلفة، ويعد الملجأ الرئيس لامتناس المخاطر التي تتعرض لها الشركة سواء كانت مخاطر (الأصول، الإتمان، السوق، التشغيل، أو غيرها)، ويمثل الزيادة في قيمة أصولها على قيمة مطلوبتها.

#### أهمية رأس المال في شركات التأمين:

بالنسبة للخدمات المالية وصناعة التأمين على وجه الخصوص، فإن رأس المال مهم للإنتاج. حيث تعتمد أعمال التأمين على الوعد وضمانات رأس المال بأن الأموال المستقبلية ستكون متاحة في حالة وقوع حدث معين تعاقدياً، حيث قد تتجاوز خسائر التأمين الأقساط.

#### اهم مفاهيم رأس المال وطريقة قياسها:

- **رأس المال المتاح:** هو مبلغ الزيادة في موجودات شركة التأمين عن مطلوبتها، ويعد الحماية الوقائية وخط الدفاع الأول للمخاطر المالية، ويمثل مجموع رأس المال الاسمي (الأساسي) والفوائد الاحتياطية (رأس المال والإضافي) أي إجمالي رأس المال القانوني والإضافي، ويمكن قياس إجمالي رأس المال المتاح لشركة التأمين بطريقة المعادلة الآتية:

$$TCA=CC+AC$$

TCA: Total Capital Available

#### إجمالي الرأس المالي المتاح

CC: Capital Core

#### رأس المال المتاح

AC: Additional Capita

#### رأس المال الإضافي

- **رأس المال الأساسي:** يمثل القيمة الاسمية للأسهم العادية التي صدرتها شركة التأمين، ويمثل قيمة رأس المال الذي يطرح للاكتتاب، وعادة ما يكون رأس المال المصدر أما مدفوع بالكامل أو يجري دفعه على شكل دفعات، ويكون رأس المال الاسمي مدون في عقد الشركة ومسموح لها العمل به ويطلق عليه مجموعة تسميات منها ما يسمى "رأس المال الاسمي" لأنه حاصل ضرب عدد الأسهم المصرح بها بعقد تأسيس شركة التأمين في القيمة الاسمية للسهم الواحد كذلك يسمى "راس المال الاولي" اذ يمكن حساب راس المال الأساسي بالمعادلة الآتية:

$$CC=NS \times NVS$$

CC: Capital core

راس المال الأساسي

NS: Number shares

عدد الأسهم

NNBS: THE Nominal Value Bar Share

القيمة الاسمية للسهم الواحد

- رأس المال الإضافي: يعدر الرأس المال الإضافي بأنه توليفة فائض رأس المال والأرباح المجتمعة، إذ يعد بالميزانية العمومية لشركة التأمين بأنه الفرق بين مطلوبات حملة الأسهم وبين الموجودات القائمة للشركة. ويمثل الوسادة الواقية مقابل تدهور قيمة الموجودات اللازمة لحاماة الدائنين، إذ يمثل مجموع احتياطي رسملة الأسهم واحتياطي العام والاحتياطيات المتنوعة. ويمكن حساب رأس المال الإضافي وفق المعادلة الآتية:

$$AC = RSC + GR + VR$$

AC: Additional capital

راس المال الإضافي

RSC: Reserve Stock Capitalization

احتياطي رسملة الأسهم

GR: GENERAL RESERVE

احتياطي عام

VR: VARIETY RESERVES

احتياطيات متنوعة

استخدام رأس مال شركات التأمين:

تقوم شركة التأمين برفع رأس المال الذي يسمح لها بكتابة بوليصة تأمين. برأس مالها الخاص بالإضافة إلى الأموال من أقساط التأمين، يجب على شركات التأمين دفع المطالبات من بوليصيات التأمين ونفقات الأعمال

المرتبطة بها. ومع ذلك، هناك فترات زمنية بين زيادة رأس المال، وتحصيل الأقساط، ودفع الخسائر والنفقات. تستغل شركات التأمين هذه الفترات الزمنية وتستثمر كل من رأس مال مستثمرها وأقساط التأمين حتى المطالبة ودفع النفقات. في الواقع، التأمين هو أداة استثمارية ذات رافعة مالية. على هذا النحو، فإن القرارات المتعلقة بكم ونوع رأس المال المراد جمعه، وقرارات تخصيص الاستثمار، واستراتيجيات إدارة الأصول، وأنواع التأمين التي يجب تقديمها، كلها قرارات تتعلق بتخصيص رأس المال والعوائد المعدلة حسب المخاطر.

#### مصادر أموال شركات التأمين:

تتكون شركات التأمين من المصادر المالية التالية:

- أموال وحقوق المساهمين: وتتمثل في رأس المال المدفوع والاحتياطيات الرأسمالية التي تكونها شركة التأمين من الأرباح المحتجزة، إما لتدعيم مركزها المالي أو لمواجهة ظروف غير متوقعة مستقبلاً مثل الكوارث، وتعتبر هذه الأموال هامش الأمان الأخير لحملة الوثائق للحصول على مستحقاتهم التأمينية، وتمثل هذه الأموال نسبة ضئيلة جداً من حجم الأموال الموجهة للاستثمار في شركات التأمين.

- أموال حملة الوثائق: هي الأموال المتجمعة نتيجة تحصيل أقساط التأمين وتنقسم إلى:

- حقوق حملة وثائق تأمينات الحياة
- أموال التأمينات العامة
- أموال غير مرتبطة بالنشاط التأميني

من أهم أنواع أموال التأمينات العامة أموال الأقساط غير المكتسبة، وهذه الأموال وإن كانت بطبيعتها قصيرة الأجل لأن غالبية التأمينات العامة هي وثائق سنوية ن إلا أنها تزداد وتتراكم من عام لآخر إلى مصدر للاستثمارات طويلة الأجل .

#### الهيكل التمويلي في شركات التأمين:

يقصد بالهيكل التمويلي كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد داخلية وخارجية، وهو يختلف عن هيكل رأس المال الذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من قروض طويلة الأجل والأموال الخاصة، وتستبعد القروض قصيرة الأجل. ومن هنا فهيكّل رأس مال المؤسسة هو جزء من هيكلها المالي.

## المبحث الثالث:

### الاستثمار في شركات التأمين.

#### دور الأنشطة الاستثمارية في شركات التأمين على الاقتصاد:

لشركات التأمين دور مهم في الاقتصاد ناجم عن استثمار الأموال الفائضة عن التعويضات المطلوبة، مما ساهم بشكل واضح في كيان الدولة الاقتصادي والقانوني وما ينجم عنه من التأثير الفعال في السوق المحلي. وتستثمر شركات التأمين في مجموعة فريدة من الأصول كنتيجة مباشرة لنموذج أعمالها. يتضمن نموذج العمل الأساسي لشركة التأمين تلقي تدفق نقدي ثابت من حاملي وثائق التأمين على شكل أقساط يتم تخصيصها داخليًا بمرور الوقت وتدفقها إلى نفقات التشغيل والأصول الاستثمارية الجديدة والمدفوعات للمطالبات وبالتالي، تُستخدم أقساط حاملي الوثائق جزئيًا، للاستثمار في الأصول التي تدر عوائد، والتي تُستخدم في النهاية لدفع المطالبات المستقبلية.

#### آلية عمل الأنشطة الاستثمارية في شركات التأمين:

ينظر إلى وظيفة الاستثمار بأنها جوهر النشاط لشركات التأمين لما تمثله من خط الدفاع الرئيسي لمواجهة خسائر متطلبات التأمين، وهي الضمان الحقيقي لحملة الوثائق لحصولهم على مستحققاته، وإيراد الاستثمارات مع الأقساط المحصلة يوفر ما يكفي من الأموال اللازمة لسداد التعويضات، و تغطية المصروفات الإدارية، وتحقيق فائض (الربح)، وتؤدي هذه الإيرادات بشكل مباشر إلى تخفيض قيمة قسط التأمين الذي يرتفع من حالة عدم استثمار الأموال المملوكة لشركة التأمين، وتنوع استثمارات شركات التأمين تبعًا لتنوع مخاطر التأمين التي تتناسب مع طبيعة الوثائق.. (تمثل طبيعة الاستثمار في شركات التأمين بامتلاك سندات وأسهم وأصول ملموسة، وقد تنوع الأصول إلى عقارية وأوراق مالية وقروض برهن. تتم عملية الاستثمار بهذه الأصول لضمان تحقق عائد مرتفع على رأس المال المستثمر من جهة، وانخفاض أسعار التأمين من جهة أخرى.

#### تصنيف استثمارات شركات التأمين:

طويلة الأجل: وهي استثمارات من غير المتوقع تحويلها إلى نقدية سائلة في فترة وجيزة، وعادة ما تقتنيها الشركة بقصد الاحتفاظ بها لمدة أكثر من سنة

قصيرة الأجل: وهي استثمارات التي يمكن تحويلها بسرعة وسهولة إلى نقدية سائلة، وتقتنيها الشركات عادة بقصد المتاجرة فيها وبيعها خلال دورة الأعمال أو خلال سنة واحدة.

(قد تمتلك بعض الشركات استثمارات متوسطة الأجل)

#### المعايير الرئيسية لاستثمارات شركات التأمين:

يؤدي التوسع في العمليات التأمينية وإصدار الوثائق الجديدة وتجديد الوثائق إلى حصول شركات التأمين على مبالغ كبيرة نتيجة الإقساط المتحصلة من الوثائق. ويتعين على شركات التأمين مراعاة معايير رئيسية في استثمار أموالها التي تمكنها من سداد التزاماتها تجاه جمهور المؤمن لهم ومنها:

- مدة المطابقة: يجب أن تتطابق الأصول مع الالتزامات المتوقعة لشركات التأمين، مما يعني أن الاستثمارات عادة ما تكون طويلة الأجل. تضمن هذه المطابقة إتاحة دخل الاستثمار لسداد جميع الالتزامات المتوقعة، حتى تلك السنوات العشر أو أكثر في المستقبل. كجزء من مبادئ مطابقة المدة التي تستخدمها شركات التأمين، فإنهم عادةً ما يشترون استثماراتهم ويحتفظون بها بما في ذلك المزيد من الأصول السائلة مثل الأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري أو سندات الشركات.

- مخاطر ائتمانية منخفضة: تركز استثمارات التأمين على إدارة مخاطر الائتمان. تستثمر العديد من شركات التأمين في أنواع أصول بديلة ولكن غالبًا ما يتم تنظيم هذه الاستثمارات للحد من التعرض لمخاطر الائتمان. لا يمكن لشركات التأمين المخاطرة بخسائر الاستثمار التي من شأنها أن تعيق قدرتها على سداد الالتزامات المستقبلية. وبالتالي، هناك متطلبات محددة يستثمرونها في الأصول والتي ستجهزهم لسداد مدفوعات حاملي وثائق التأمين على المدى الطويل.

- التنوع: ترغب شركات التأمين في بناء محفظة متنوعة تتضمن مجموعة متنوعة من الأصول ومستويات السيولة. يجب أن توفر المحفظة المتنوعة لشركات التأمين تدفقًا ثابتًا للنقد في مجموعة متنوعة من ظروف السوق.

- تحسين إعادة توزيع رأس المال: نتيجة لحاجة العمل إلى عوائد طويلة الأجل، يتعين على شركات التأمين الاحتفاظ برأس مال مقابل محفظتها الاستثمارية. تحدد لوائح رأس المال المستندة إلى المخاطر مقدار رأس المال الذي يجب الاحتفاظ به مقابل كل أصل تستثمر فيه شركة التأمين. كلما زادت مخاطر الأصول، زادت الحاجة إلى الاحتفاظ برأس المال في الاحتياطي لتعويض الخسائر المحتملة.

- ضمان رأس المال المستثمر: يجب أن تستمر شركات التأمين أموالها في استثمارات بعيدة عن عنصر المضاربة والمخاطرة بما يضمن استعادة رأس المال المستثمر، وذلك لأن الجزء الأكبر منه هو ملك لأصحاب الوثائق وليس ملكا للشركة.

- سيولة الاستثمار: ويقصد بسيولة الاستثمار في القابلية على تحويل الموجودات المستثمرة إلى نقد وبدون خسارة، والغرض منه توفير بعض السيولة النقدية للحالات الطارئة.

## العوامل التي تحكم الاستثمار في شركات التأمين:

إن الوضع بالنسبة للسياسة الاستثمارية لهيئات التأمين يختلف عن السياسة الاستثمارية للفرد، حيث إن الأموال التي تقوم هيئة التأمين باستثمارها لا تمتلك منها ملكية حقيقية إلا جزءا بسيطا والجانب الأكبر من هذه الأموال ملك لحملة الوثائق والمستفيدين منها أي أن هيئة التأمين تعتبر في الواقع مدينة بهذه الأموال لحملة الوثائق والمستفيدين، إضافة إلى ذلك فهناك أمر آخر على درجة كبيرة من الأهمية يجب أن تراعيه هيئة التأمين عند توجيه سياستها الاستثمارية وهي أنها مطالبة بسداد التعويضات ومبالغ التأمين في صورة سائلة وعلى ذلك يجب أن تستثمر أموالها في أوجه يمكن تحويلها إلى نقود بسهولة عندما يحل أجل التزاماتها قبل حملة الوثائق.

ومن هنا يمكن أن نتبين وجود عاملين رئيسيين، يحكمان السياسة الاستثمارية لهيئة التأمين هما:

- العامل الأول: هو أن هيئة التأمين تقوم بتوظيف أموال الغير (حملة الوثائق) ومن ثم يجب أن تستثمر هذه الأموال بعناية فائقة.

- العامل الثاني: هو أن طبيعة العمليات التي تقوم بها هيئات التأمين تستوجب ضرورة توافر القدرة على تحويل الأصول إلى نقود سائلة لسداد الالتزامات عند استحقاقه

## سياسات الاستثمار في شركات التأمين:

يعد تحديد وتخطيط وتنفيذ السياسة الاستثمارية، في أي مشروع اقتصادي، من الأمور البالغة الأهمية التي يتوقف عليها نجاح ذلك المشروع، وتبرز تلك الأهمية في المؤسسات المالية وخاصة شركات التأمين. وتتوقف السياسة الاستثمارية التي تتبعها شركات التأمين وبالأخص شركات التأمين على الحياة على المركز المالي للشركة من جهة، وعلى الشروط والقواعد القانونية والإدارية التي بمقتضاها تستثمر أموالها من جهة أخرى وعليه فإن أية سياسة استثمارية توضع يتعين أن تحقق غرضين أساسيين، الأول يتمثل في تقوية وتثبيت المركز المالي، والثاني يتمثل في الحصول على أكبر ربح ممكن.

وهناك جملة من العوامل التي تؤثر وتتحكم في السياسات الاستثمارية التي تتبعها شركات التأمين وهي طبيعة الأعمال التي تمارسها هيئات التأمين والهدف الأساسي من وراء الاستثمار أولا، ومخاطر الاستثمار وكيفية الحد منها ثانيا، والقيود القانونية النوعية والكمية التي توضع للرقابة على الاستثمار في شركات التأمين.

وتختلف السياسات الاستثمارية التي تتبعها شركات التأمين تبعاً لنوع الأخطار التي تمارسها شركات التأمين فيما إذا كانت تمارس أعمال التأمين على الحياة أو تأمين الحوادث بصورة عامة ويمكن تصنيف هذه الأخطار كما ذكرنا إلى نوعين:

- التأمينات ذات الأمد القصير: وتتمثل غالباً هذه التأمينات في تأمينات الحوادث العامة التأمين ضد الحريق والسرقة وأنواعها والتأمين البحري. وهذه التأمينات تحتاج إلى مبالغ كبيرة للتعويض.

يجب استثمار أموال احتياطات التأمينات قصيرة الأجل. أما في القروض قصيرة الأجل أو في سندات قيمتها النقدية محددة وذات فائدة ثابتة، أو يمكن إيداع جزء من هذه الأموال في الحسابات الجارية لدى المصارف. وهذا يعني أنه يجب استثمار أموال التأمينات بصورة سائلة أو شبه سائلة، أي يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة مقابل خسارة طفيفة.

- التأمينات ذات الأمد الطويل: تتمثل هذه التأمينات في عقود الحياة.

وهنا تستطيع هيئات التأمين من استخدام أموالها في استثمارات طويلة الأجل ذات عائد ثابت لا يقل عن معدل الفائدة المحتسب على أساسه قسط التأمين ومن أمثلة هذه الاستثمارات في الأراضي، العقارات، القروض الحكومية طويلة الأمد، قروض وثائق التأمين

**الأوراق المالية في شركات التأمين:**

تشمل الأوراق المالية السندات والأسهم، فبالنسبة للسندات تكون على نوعين سندات القروض الحكومية وسندات القروض الأهلية.

وتلجأ شركات التأمين إلى الاستثمار في هذه السندات لسببين رئيسيين، الأول يتمثل في إن السندات تؤمن عامل السلامة في الاستثمار، حيث إنها أسلم من أي نوع من أنواع الاستثمار الأخرى رغم إن معدل الفائدة يكون اقل نسبياً من عائد الأرباح في الأسهم، والثاني يتمثل في إن هذه السندات تساهم في مساعدة الدولة على تنفيذ مشروعاتها، ومن ثم تعود بالنفع على شركات التأمين كنتيجة طبيعية لمن يتحقق للبلد من نهضة اقتصادية وصناعية.

وسندات القروض الأهلية عادة ما تكون غير شائعة لدى شركات التأمين وخاصة في الدول النامية لأنها غير أكيدة من ناحية الضمان الذي يتوفر في سندات القروض الحكومية. بيد أن هذه السندات تكون أكثر ربحاً من السندات الحكومية. ويمكن تشجيع الاستثمار في هذا النوع من السندات إذا توفرت الضمانات الكافية لأنها تساهم في الأخرى في تحقيق نهضة البلد اقتصادياً وصناعياً

أما الاستثمار في الأسهم عاملاً مساعداً على النمو والازدهار في البلاد من خلال تنفيذ المشروعات الكبيرة، كما أن الاستثمار في الأسهم لمدة طويلة يقل من أخطار التعرض إلى خسارة في حالة هبوط قيمها، فضلاً عن إن الاستثمار في الأسهم يحقق عائداً يزيد عما يتحقق من السندات نتيجة للاستثمار في الأسهم التي تحقق عادة أرباحاً مجزية وأخيراً إن ارتفاع الأسهم خلال فترة الاستثمار يؤدي إلى زيادة قيمة الأصول لدى شركات التأمين، مما يجعلها تتمتع بمركز متميز وخاصة حينما تشتد حدة المنافسة بين شركات التأمين

#### أهمية أنشطة الاستثمار التي تمارسها شركات التأمين في أسواق الأوراق المالية:

توفر الاستثمارات في الأسواق المالية أماناً للمستقبل لحاملي الأقساط السنوية التي يتم دفعها شهرياً بناءً على مدفوعاتهم المستقرة حتى نهاية حياتهم وان تزايد المبالغ المالية الصغيرة المحصلة على شكل أقساط تساعد شركات التأمين على تمويل المشاريع الاستثمارية الكبيرة وبالتالي التأثير بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي للبلاد.

#### مجالات الاستثمارات المالية في شركات التأمين:

الاستثمارات المالية: هي توظيف الأموال بالأوراق المالية كالأسهم والسندات والقروض وغيرها، وتتضمن:

-الاسهم: تعد استثمارات شركات التأمين أساساً في الأسهم لأنها تحقق عائداً أفضل من الاستثمارات الأخرى. فهناك الاستثمار في أسهم شركات خاصة واستثمار في أسهم شركات قطاع مختلط واستثمار في أسهم شركات أجنبية

-السندات: تتضمن المحفظة الاستثمارية لشركات التأمين السندات الحكومية التي تم إصدارها بالحكومات لتمويل الإنفاق العام والتي تكون محدودة جداً



-القروض: إذ تمنح الشركة القروض العقارية للمواطنين عن المشاريع التجارية، لذا تعد من أهم استثمارات الشركة بعد الأسهم، ولضمان هذه القروض تقدم مقابلها رهونا اخرى كأوراق المالية مثلا لتضمن الشركة حقها.

#### ربحية شركات التأمين من الاستثمارات:

الربحية هي الهدف الرئيسي لجميع الشركات، والامر الضروري لبقائها واستمرارها، والغاية التي يتطلع اليها المستثمرون ويتم تحقيق الهدف من خلال قراراتين مهمين وهما: قرار التمويل وقرار الاستثمار.

فقرار التمويل متعلق بكيفية اختيار مصادر الحصول على الاموال اللازمة لتمويل الشركة لاستثمار موجوداتها، بشكل يمكن اصحاب المشروع من الحصول على عائد اكبر. لا يعتبر عنصر الربحية بالنسبة لشركة التأمين تحقيق أكبر ربح او عائد ممكن من الاستثمار إلا بعد أن تحقق الشركة أولاً الضمان ثم السيولة المطلوبة للمال المستثمر، وكلما حققت الشركة المستوى الكافي من الأرباح حققت ما تحتاج اليه من السيولة والضمان، وشهادة كافية على حسن سياستها الاستثمارية، واذا ما كان تحقيق أكبر عائد مرتبط بتقليل الضمان او السيولة المطلوبة فإن الشركة تحتاج الى التضحية بهذا العائد المرتفع وأن تقتنع بأقل منه والذي يوفر الضمان والسيولة للمال المستثمر.

أما قرار الاستثمار وفق نظرية التسلسل المصادر التمويل، فالأرباح المحتجزة تأتي في المقدمة، ثم تتبعها القروض، ثم إصدار الأسهم الجديدة. وبناء عليه، يصبح من المتوقع ان تتجه الشركة التي تتميز بارتفاع معدل ربحيتها، الى الاعتماد بدرجة أقل على الأموال المقترضة، وبدرجة اكبر على الأرباح المحتجزة وبناء عليه، نتوقع علاقة عكسية بين الربحية ونسبة المديونية، افتراضاً أن شركة تتمتع بربحية قليلة ولديها فرص استثمارية جيدة، ستلجأ الى التمويل الخارجي، وتبدأ بالديون قبل إصدار حقوق ملكية. أما إذا كانت الشركة تتمتع بربحية عالية ولديها فرصاً استثمارية جيدة، سيؤدي ذلك الى وجود نسبة ديون متدنية لأنها تستخدم أرباحها في تمويل الاستثمارات.

#### العوامل المؤثرة على السياسات الاستثمارية في شركات التأمين:

هناك عدة عوامل تؤثر على السياسة الاستثمارية في شركات التأمين ومنها:

- الهيكل المالي لشركات التأمين: يقصد بالهيكل المالي النسبة بين حجم أموال المساهمين و حجم أموال حملة الوثائق، وأن الغالبية العظمى للهيكل المالية لشركات التأمين تتكون من أموال حملة الوثائق.

- طبيعة التزامات الشركة: لا بد من تصنيف التزامات التأمين تجاه حملة الوثائق (أصحاب النصيب الأكبر من الأموال) من حيث التزامات طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل.
- منافسة الشركات المالية الأخرى و الاستثمارات المتاحة: تتنافس شركات التأمين مع الشركات المالية في بعض أوجه الاستثمار العقاري و الاستثمار في الأوراق المالية المتاحة.
- القوانين و اللوائح المنظمة لاستثمارات شركات التأمين: تحتم السياسة الاستثمارية لشركات التأمين أخذ هذه القوانين و اللوائح و القرارات في الاعتبار و عدم مخالفتها.
- التضخم: التضخم يؤثر على السياسة الاستثمارية لشركات التأمين وخاصة في الالتزامات المتوسطة و طويلة الأجل، وعلى واضعي السياسة الاستثمارية لشركات التأمين أخذ معدلات التضخم السائد في الاعتبار عند تحديد المحفظة المثلى لاستثمار شركات التأمين.

الفصل الثالث:

الإطار التطبيقي.

تمهيد:

بعد دراسة موضوع البحث من الناحية النظرية سيتم تطبيق البحث على الشركة الدولية السورية للتأمين، وذلك ليتم استخلاص النتائج التي ستساعد في إثبات فرضيات البحث أو نفيها وفق أصول البحث العلمي وقد تم تنفيذ التطبيق العملي من خلال عدة اختبارات.

اختبار الاستقرار:

يوضح الجدول التالي اختبار الاستقرار لمتغيرات الدراسة:

جدول (١) – اختبار الاستقرار للمتغيرات

Integrated degree	Philip Perron		ADF		Variable
	First difference	Level	First difference	Level	
I(1) with trend and intercept	Stat: -4.39	Stat: -0.18	Stat: 0.16	Stat: -0.95	<b>PRECAP</b>
I(1) with intercept	Stat: -4.33	Stat: -183	Stat: -4.33	<b>Stat: -1.65</b>	<b>LS</b>
I(1) with trend and intercept	Stat: -4.83	Stat: -2.4	Stat: -4.79	Stat: -2.28	<b>LD</b>
I(1) with trend and intercept	Stat: -4.15	Stat: 0.006	<b>Stat: -9.06</b>	Stat: -1.35	<b>LTA</b>
I(1) with trend and intercept	Stat: -1.7	Stat: -2.84	<b>Stat: -6.64</b>	Stat: -0.32	<b>COM</b>

من الجدول السابق وباستخدام اختباري الاستقرار Augmented Dicky Fuller و Philip Perron يتبين أن متغيرات الدراسة تحتوي على جذر الوحدة Unit Root وبالتالي ليست مستقرة عند المستوى، بمعنى أنه يجب أخذ الفرق الأول لها قبل إدخالها في معادلة النموذج.

يأخذ نموذج الدراسة الشكل التالي:

$$LS_t = C + LS_{t-1} + precap_t + ld_t + com_t + lta_t$$

حيث:

LS: يعبر عن مخزون الاستثمارات في الأوراق المالية

Precap: يعبر نسبة الأقساط الغير مكتسبة إلى رأس المال (هيكل التمويل)

Ld: ودائع الشركة لدى المصارف

Com: عمولات دائرة للعملاء

Lta: لوغاريتم إجمالي الأصول للشركة الدولية للتأمين.

و بعد تقدير النموذج تم الحصول على النتائج التالية:

Dependent Variable: D(LS)  
Method: Least Squares  
Date: 03/19/23 Time: 13:04  
Sample (adjusted): 2015Q2 2021Q4  
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.030381	0.012088	2.513305	0.0198
D(PRE_CAP)	0.596698	0.211305	2.823865	0.0099
D(LD)	0.736845	0.368339	2.000456	0.0579
D(COM)	-0.093457	0.121342	-0.770191	0.4494
D(LTA)	-2.494055	0.875168	-2.849802	0.0093
R-squared	0.311606	Mean dependent var		0.024179
Adjusted R-squared	0.186444	S.D. dependent var		0.059222
S.E. of regression	0.053417	Akaike info criterion		-2.855808
Sum squared resid	0.062774	Schwarz criterion		-2.615839
Log likelihood	43.55341	Hannan-Quinn criter.		-2.784453
F-statistic	2.489615	Durbin-Watson stat		1.900079
Prob(F-statistic)	0.02842			

من الجدول السابق يتضح أن أغلب المحددات دخلت النموذج بمعاملات ذات دلالة إحصائية، وبلغت قيمة معامل التحديد 0.31، هذا يعني أن 31 بالمئة من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع رصيد الأوراق المالية يتم تفسيرها من المحددات المستخدمة في الدراسة، وهي نسبة مقبولة باعتبار أن الغرض من الدراسة هو تحليل

تأثير المتغير المستقل الرئيسي (مستوى رأس المال المستخدم في التمويل بالنسبة إلى مستوى الأقساط الدائنة) في حجم الأوراق المالية التي تم الاستثمار بها.

بالنظر إلى المتغير هيكل التمويل أي نسبة الأقساط الدائنة إلى رأس المال فإنه دخل النموذج بمعامل موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪، وهذا يدل إلى أنه كلما انخفضت نسبة رأس المال المستخدم في تمويل الأصول، أي كلما ارتفعت نسبة الأقساط الدائنة كمصدر تمويل للأصول، كلما ارتفع حافز الشركة الدولية للتأمين للاستثمار في الأوراق المالية. أي أنه كلما انخفضت نسبة رأس المال بمقدار ١ ٪، كلما زاد مخزون الأوراق المالية المتاحة للبيع بمقدار ٥٩,٠ ٪. هذا النتيجة مفهومة إذا تم الأخذ بعين الاعتبار أن هاجس مخاطر السيولة لدى الشرطة يرتفع مع ازدياد اعتمادها على أموال الغير كالأقساط الدائنة غير المكتسبة وبالتالي يزداد الحافز لزيادة الأصول السائلة والتي من أهمها رصيد الأوراق المالية المتاحة للبيع. هذا يدل أيضا إلى انخفاض الخطر الأخلاقي Moral Hazard لدى الشركة المدروسة حيث أنها لم تستغل أموال عملائها ( المؤمن عليهم) Policy Holder في الاستثمار في أنشطة أكثر خطورة من أجل زيادة العائد على أمواله الخاصة، بل العكس تظهر النتائج أن الشركة فضلت التحوط لضمان أموال عملائها على رغبتها في رفع معدل الربحية. بمعنى آخر، كلما زادت نسبة رأس المال مقارنة بمصادر التمويل الأخرى كلما كان من المتوقع أن تخفض الشركة من رغبتها في توظيف مصادر التمويل هذه في الاستثمار في الأوراق المالية.

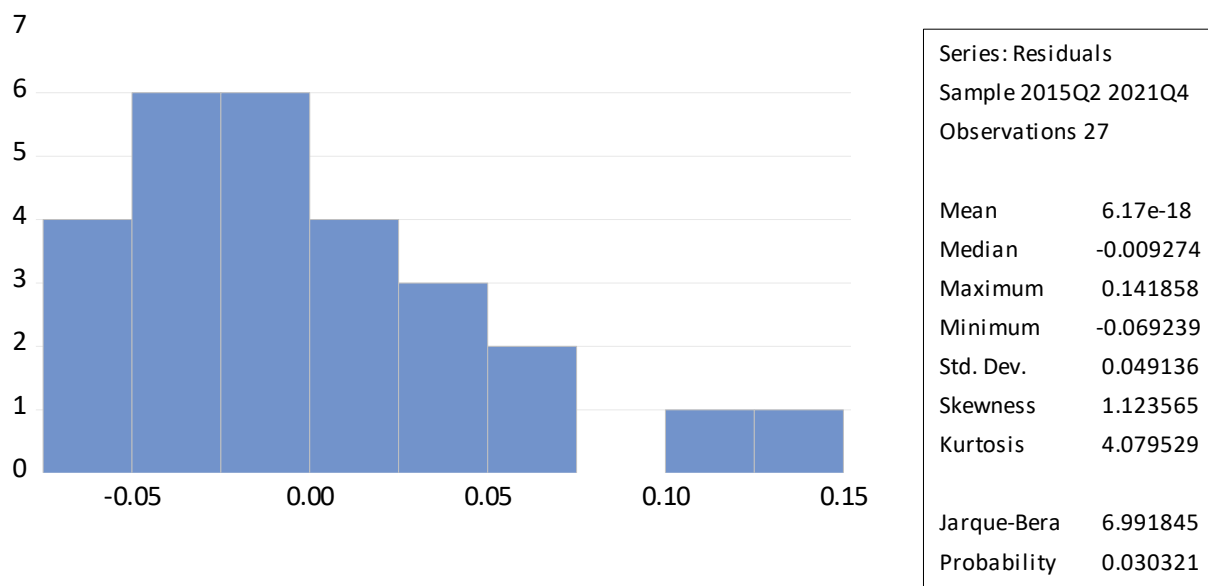
بالنسبة للمتغير الذي يعبر عن إجمالي الودائع التي تودعها الشركة في المصارف فإنه يرتبط في النموذج بمعامل موجب أيضا وبدلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪ وقيمته ٣٧,٠٠. أي كلما زادت ودائع الشركة المصرفية بمقدار ١٪ كلما زاد حجم الأوراق المالية المتاحة للبيع بقدر ٣٧,٠٠٪. يمكن تفسير هذه النتيجة بالقول أن السياسة التي تتبعها المصارف الاحتفاظ باستثماراتها بشكل أصول سائلة تنطبق سواء كانت هذه الأصول السائلة بشكل ودائع لدى المصارف أو بشكل استثمارات في الأصول السائلة. فالتغيرات في الودائع تترافق مع تغيرات مشابهة لها بالاتجاه في محفظة الأوراق المالية. أيضا يمكن تفسير هذه النتيجة أن مدراء الشركة يشكل لديهم حافز أكثر من أجل تنوع محفظتهم من الأصول السائلة فكلما زاد نسبة الودائع المصرفية فلا بد لهم من زيادة نسبة الأوراق المالية السائلة.

المتغير الآخر وهو إجمالي الأصول ، ارتبط بمعامل سالب قدره -٢,٩٤ وهو ذو دلالة إحصائية مرتفعة ، هذا النتيجة تشير إلى أن ازدياد حجم الأصول والاستثمارات في الشركة الدولية للتأمين يضعف من حافز مدراءها للاستثمار الأوراق المالية لأنهم يفضلون أن يحتفظوا بنسبة مقبولة من هذه الأصول السائدة فقط لتغطية حجم الارتفاع في نسبة الأقساط الغير مكتسبة، بينما يرغبون في استثمار باقي أصولهم في استثمارات طويلة الأجل (كالاستثمارات العقارية) من أجل تحقيق إيراد يحقق رغبة أصحاب الشركة.

لا بد بعد تقدير النتائج من إجراء بعض الاختبارات التي تدل على موثوقية النموذج، ومن أهم هذه الاختبارات هي اختباري Jarque-Bera للحكم فيما إذا كانت بواقي النموذج خاضعة للتوزيع الطبيعي أما لا، وأيضا اختبار Breusch-Gofrey للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النموذج Residuals، وكانت النتائج كما يلي:

أولاً: اختبار Jarque-Bera: لاختبار خضوع البواقي للتوزيع الطبيعي، والنتائج كانت كما يلي:

جدول (٢)-



كما هو واضح في الشكل أعلاه نجد أن البواقي خاضعة للتوزيع الطبيعي ولكن عند مستوى دلالة ضعيف ١٪، و هو أمر مقبول خاصة بالنظر إلى صغر حجم العينة، حيث بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera قيمة

٠,٠٣ وهي أكبر من ٠,٠١ وهذا يدل على أنه لا يمكننا رفض فرضية العدم عند مستوى دلالة ١ % والتي تنص على أن البواقي في النموذج خاضعة للتوزيع الطبيعي التكراري

. ثانياً: اختبار Breusch-Fodfrey، للتأكد من عد وجود الارتباط الذاتي بين البواقي، وكانت النتائج كما يلي:

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.012727	Prob. F(2,20)	0.9874
Obs*R-squared	0.034319	Prob. Chi-Square(2)	0.9830

تظهر النتائج في الجدول السابق أن القيمة الاحتمالية F-statistic لاختبار Breusch-Godfrey بلغت ٠,٨٩ وهي قيمة أكبر من ٠,٠٥ وهذا يدل على أنه لا يمكن رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي في النموذج وذلك عند مستوى دلالة ٥٪.

#### النتائج:

بعد تقدير النموذج باستخدام أسلوب المربعات الصغرى، واجراء الاختبارات تم الوصول إلى النتائج التالية:

- أغلب المحددات دخلت النموذج بمعاملات ذات دلالة إحصائية، وبلغت قيمة معامل التحديد ٠,٣١. هذا يعني أن ٣١ بالمئة من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع رصيد الأوراق المالية يتم تفسيرها من المحددات المستخدمة في الدراسة.

- هيكل التمويل أي نسبة الأقساط الدائنة إلى رأس المال فإنه دخل النموذج بمعامل موجب وذو دلالة إحصائية عند مستوى ٥٪، وهذا يدل على أنه كلما انخفضت نسبة رأس المال المستخدم في تمويل الأصول، أي كلما ارتفعت نسبة الأقساط الدائنة كمصدر تمويل للأصول، كلما ارتفع حافز الشركة الدولية للتأمين للاستثمار في الأوراق المالية.

- تظهر النتائج أن الشركة فضلت التحوط لضمان أموال عملائها على رفع معدل الربحية.

- المتغير الذي يعبر عن إجمالي الودائع التي تودعها الشركة في المصارف فإنه يرتبط في النموذج بمعامل موجب أيضاً وبدلالة إحصائية عند مستوى دلالة ٥٪ وقيمه ٠,٣٧.

- متغير إجمالي الأصول، ارتبط بمعامل سالب قدره -٢,٩٤ وهو ذو دلالة إحصائية مرتفعة، هذا النتيجة تشير إلى أن ازدياد حجم الأصول والاستثمارات في الشركة الدولية للتأمين يضعف من حافز مدراءها للاستثمار في الأوراق المالية.

- بواقي النموذج خاضعة للتوزيع الطبيعي ولكن عند مستوى دلالة ضعيف ١٪، وهو أمر مقبول خاصة بالنظر إلى صغر حجم العينة، حيث بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera قيمة ٠,٠٣ وهي أكبر من ٠,٠١ وهذا



يدل على أنه لا يمكننا رفض فرضية العدم عند مستوى دلالة ١% والتي تنص على أن البواقي في النموذج خاضعة للتوزيع الطبيعي التكراري.

- القيمة الاحتمالية F-statistic لاختبار Breusch-Godfrey بلغت ٠,٨٩ وهي قيمة أكبر من ٠,٠٥ وهذا يدل على أنه لا يمكن رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي في النموذج وذلك عند مستوى دلالة ٥٪.

#### التوصيات:

إن موقف مدراء الشركة مفهوم في ظل بيئة يسودها معدلات عالية من عدم التأكد نتيجة الحرب في سوريا وارتفاع علاوة الأرباح وصعوبة جذب عملاء جدد، لذلك ينصح في محاولة الاستثمار في أنشطة خضرة قليلاً مع عدم نسيان ضرورة استخدام تقنيات التحوط من المخاطر وتنويع محفظة الأصول.

## الخاتمة:

يعتبر هيكل التمويل عنصر محوري في القرارات التي يتم اتخاذها من قبل مدراء الشركات فيما يخص توظيف استثماراتها، فهيكّل التمويل يتنوع بين مصادر داخلية ومصادر خارجية وأيضاً الاستثمارات تتنوع بين استثمارات قصيرة الأجل وطويلة الأجل، بالطبع تتوقف طبيعة هذه القرارات على نمط الشركة إذا كانت شركة مالية أو شركة غير مالية فالشركات المالية يوجد شركات مصرفية وشركات غير مصرفية ومن أهم أنواع الشركات غير المصرفية شركات التأمين.

تتمتع شركات التأمين في خصوصيات فيما يخص تمويلها باعتبار أن هيكل تمويل مصادرها الخارجية يرتبط بالأقساط غير المكتسبة فهي تعتبر كمؤسسة مالية من أهم الودائع وبالتالي مدير شركة التأمين يجب أن يكون على معرفة ماهي نسبة الموارد الخارجية التي تتمثل بالأقساط غير المكتسبة بمقارنة رأس المال الذي يعتبر مشكلة البحث الرئيسية لهذا البحث.

اهتم هذا البحث في دراسة التغيرات التي يمكن أن تحدثها التغيرات في هيكل التمويل (نسبة الأقساط غير المكتسبة إلى رأس المال) في حجم مخزون الاستثمارات في الأوراق المالية خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠٢١ واستخدمت بيانات من نوع سلاسل زمنية في الشركة الدولية السورية للتأمين وتم تقدير النموذج باستخدام أسلوب المربعات الصغرى وبعد إجراء الاختبارات التي تؤكد موثوقية النتائج تم الوصول إلى النتائج التي من خلالها لوحظ أن جميع المحددات دخلت نموذج المعادلات الإحصائية والمتغيرات نجحت في شرح ٣١٪ في تغيرات رصيد الأوراق المالية.

## المراجع:

### المراجع العربية

- هـماز، سهام، ٢٠١٣، تنمية مصادر التمويل والاستثمار في شركات التأمين، مذكرة لاستكمال نيل شهادة الماجستير الأكاديمي، علوم اقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي.
- الداودي، سالم، ٢٠١٩، أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركة التأمين، مذكرة لاستكمال نيل شهادة الماجستير الأكاديمي، علوم تجارية، جامعة أحمد دراية ادار، الجزائر.
- عبد الفتاح، هـيرة، ٢٠١٤، العلاقة بين هيكل رأس المال والربحية في شركات التأمين العاملة في الأردن، مذكرة لاستكمال نيل شهادة الماجستير الأكاديمي، المحاسبة والتمويل، جامعة الشرق الأوسط، الأردن.
- كامل، ميادة، ٢٠١٦، الاستثمار في شركات التأمين وأثره على التنمية الاقتصادية في العراق، مجلة الاقتصادية الخليجي، البصرة، العراق.
- الحجامي، رعد، ٢٠١٦، أثر كفاية رأس مال شركة التأمين في ربحيتها، مجلة دراسات مالية ومحاسبية، بغداد، العراق.
- بن الزغدة، مفيدة، ٢٠١٩، أثر الهيكل المالي على اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، الجزائر.

### المراجع الأجنبية:

- OKPARAKA, Vincent C. 2018, IMPACT OF INSURANCE INVESTMENTS ON NIGERIAN CAPITAL MARKET, International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences.
- Zhang, Yingjie, Economic Impact of Capital Level in an Insurance Company, research paper,