

الملتقى الدولي السابع حول:
"الصناعة التأمينية، الواقع العملي وآفاق التطوير - تجارب الدول -"
جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف
كلية العلوم الإقتصادية، العلوم التجارية و علوم التسيير.
يومي 03-04 ديسمبر 2012

تقييم مدى كفاءة أسهم
مؤسسات التأمين التكافلي وعلاقتها بالمؤشرات المالية
دراسة حالة مؤشر *TASI* و *TINSI* في السوق المالي السعودي

الدكتور بربش عبد القادر
أستاذ الاقتصاد بالمدرسة العليا للتجارة
- الجزائر

الأستاذ غراية زهير
أستاذ الاقتصاد بجامعة 20 أوت 1955 بسكيكدة
- الجزائر

تقييم مدى كفاءة أسهم مؤسسات التأمين التكافلي وعلاقتها بالمؤشرات المالية في الأسواق المالية

دراسة حالة مؤشر *TASI* و *TINSI* في السوق المالي السعودي

الأستاذ غراية زهير

الأستاذ بربش عبد القادر

الملخص:

تهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى دراسة كفاءة أسهم مؤسسات التأمين التكافلي واسهم مؤشر تداول، ودور مؤشر التأمين التكافلي بالنهوض بالصناعة التكافلية الإسلامية، وذلك بالاعتماد على إجراء دراسة قياسية لتوضيح العلاقة بين مؤشر تداول للبورصة السعودية ومؤشر مؤسسات التأمين التكافلي *TINSI* خلال الفترة 01-01-2008 إلى 31-12-2011، وتوضيح وزن مؤسسات التأمين التكافلي من حيث القيمة السوقية وحصتها في السوق، ومدى قدرتها على تجنب الوقوع في الأزمة المالية العالمية الأحرى وقدرتها على التحوط، وتم التوصل إلى العلاقة بين مؤشر *TASI* و مؤشر *TINSI* علاقة طردية مفسرة بنسبة 45%. وان هناك علاقة تكامل مشترك بين المتغيرين. الكلمات المفتاحية: مؤشر تداول، مؤشر مؤسسات التأمين التكافلي، التأمين التكافلي، التكامل المشترك، نموذج تصحيح الخطأ.

تمهيد:

الحمد لله رب العالمين .. والصلاة والسلام على المبعوث هدى ورحمة للعالمين ، سيدنا محمد النبي الأمين ، وعلى آله وأصحابه أجمعين ، ومن سلك طريقهم واقتدى بهم إلى يوم الدين .. على رغم مما يقدمه التأمين الإسلامي من ميزات كثيرة مقارنة بالتأمين التقليدي، إلا أن الكثير من المواطنين في العالم بشكل عام لا يعلمون ماهية التأمين الإسلامي أو التكافلي، الذي لا تتبع الحاجة إليه كونه يتبع الشريعة الإسلامية السمحاء ولكنه يقدم خيارات اقتصادية مثلى يستفيد منها المؤمن، وتعتبر مؤسسات التأمين التكافلي في المملكة العربية السعودية الأولى عربيا من حيث المؤسسات المنظمة إلى البورصة. وتهدف من خلال هذه الورقة البحثية إلى دراسة وتقييم كفاءة أسهم مؤسسات التأمين التكافلي في البورصة وما تلعبه من دور في السوق المالي. ولذلك سوف نحاول الإجابة عن التساؤل الرئيسي: هل أسهم مؤسسات التأمين التكافلي لها القدرة على النهوض بالسوق المالي السعودي؟ وهل مؤشر مؤسسات التأمين التكافلي استطاع التحوط من الأزمات المالية وزيادة كفاءة البورصة المالية؟ المنهج المتبع: للإجابة عن التساؤل المطروح تم الاعتماد على المنهج الاستنباطي عن طريق أداتي الوصف والتحليل بتبيان مفهوم التأمين التكافلي وضوابط الاستثمار في التأمين التكافلي وأسس الصناعة التكافلية، وتحليل تطور مؤشرات تداول ومؤشرات التأمين التكافلي. والمنهج الاستقرائي عن طريق الاعتماد على برنامج *Eviews07*. محاور الدراسة:

- ✓ أولا: وصف عام لصناعة التأمين التكافلي
- ✓ ثانيا: الاستثمار في مؤسسات التأمين التكافلي
- ✓ ثالثا: دراسة لمؤشر مؤسسات التأمين التكافلي ومؤشر تداول في السعودية
- ✓ رابعا: إختبار كفاءة مؤشرات مؤسسات التأمين التكافلي ومؤشر تداول في السعودية

✓ رابعا: إختبار علاقات التكامل المشترك

✓ خامسا: تقدير نماذج تصحيح الخطأ

أولا: وصف عام لصناعة التأمين التكافلي

1-1: نشأة التأمين التكافلي: ظهرت أول شركات التأمين التكافلي في السودان، حيث قام بتأسيسها بنك فيصل الإسلامي السوداني من اجل التأمين على ممتلكاته بناء على فتوى هيئة الرعاية الشرعية للبنك سنة 1979، ومن ثم انتشر التأمين التكافلي في دول عربية كالسعودية والكويت، وفي أسواق عالمية لدرجة أنه يصعب في هذا الوقت تحديد عدد شركات التكافل في العالم نظرا لسرعة انتشارها، فظاهرة التحول نحو النظام التكافلي هي في تزايد مستمر وقد اتجهت شركات عالمية كبرى إلى تأسيس شركات تأمين تكافلي مثل شركة *AIG* المنتشرة في أكثر من 130 دولة وشركة إعادة التأمين التكافلي *RE-SWISS*.¹

1-2: أسس النهوض بالصناعة التأمينية التكافلية:²

- ✗ العمل على تنمية الوعي التأميني لدى كافة شرائح المجتمع.
- ✗ ضرورة إثراء هذه الصناعة الواعدة والاطلاع على تجارب الآخرين فيها، لأن هذه الصناعة الجديدة تحتاج دائما لتوضيح المصلحة التي ستعود لحملة الأسهم وحملة الوثائق.
- ✗ محدودية الاستثمار لمثل هذه الشركات في فائض السيولة التي لديها، فهي بحاجة لعديد من منافذ الاستثمار الخارجية لتكون نموذجا للعديد من الشركات العاملة في مجال هذه الصناعة.
- ✗ ترويج وتطوير صناعة التكافل، خاصة أن صناعة التأمين الإسلامي قادرة على إحداث الكثير من النماذج المثالية في مجال الاقتصاد الإسلامي والبحث دائما عن الخدمات المالية التمويلية المتطورة وإدارة الموجودات والأصول من خلال منتجات إسلامية عالية الجودة وسريعة السيولة، وأن تكون توظيفات الشركة مبنية على أساس التقييم النوعي والكمي المستمر لمخاطر التي قد تواجهها الشركة جراء استثماراتها.
- ✗ الإدارة الجيدة لاستثمارات الشركة وتنويعها وتوزيعها وبالتالي خفض المخاطر مع مراعاة خصوصية هذه الاستثمارات بتوجيهها نحو الاستثمار في الشركات والبنوك الإسلامية المتوفرة في العالم العربي والإسلامي والتي تصب في خدمة الوطن والمواطن والمساهمة في خلق تنمية اقتصادية شاملة.
- ✗ المساهمة مع الشركات القائمة والحكومة، بكافة الوسائل والطرق في رفع مستوى السلامة والأمان، ومحاولة تطوير الأداء بما يلي مصلحة الأفراد والشركات والحكومات.
- ✗ العمل على توفير كفاءات بشرية مؤهلة لممارسة الأعمال، وصناعة منتجات التأمين الإسلامي وهي قليلة في الوقت الحالي.

1-3: الإسهامات الفقهية الدولية في تطوير وصياغة وضبط صناعة التكافل الإسلامي:

في السنوات القليلة الماضية ظهرت عدة مبادرات وجهود استهدفت الارتقاء بفكر صناعة التأمين التكافلي، ووضع الحلول لأبرز مشكلاتها، سواء الفقهية منها أو الفنية، ومن تلك الجهود ما يلي:

✘ إنشاء رابطة شركات التأمين وإعادة التأمين الإسلامية: وهي منظمة متخصصة في التأمين التكافلي أسسها الاتحاد العام العربي للتأمين، وقد عقد اجتماعها الأول بتاريخ 07 فيفري 2007.³

✘ إنشاء مجلس الاتحاد العالمي للتكافل: وهو منظمة دولية متخصصة في التأمين التكافلي، وتضم في عضويتها شركات التأمين التكافلي والتعاوني الإسلامي، وقد تأسست بالقاهرة بتاريخ 15 جانفي 2007 عبر ملتقى عقد خصيصا لهذه المناسبة.

✘ عقدت شركة وثاق للتأمين التكافلي بدولة الكويت ندوتين فقهييتين على مدى سنتين 2006 و 2007م، وقد خصصت لبحث مسائل وقضايا فقهية في مجال التأمين التكافلي، كما استهدفت تقديم المعالجات والحلول الفقهية والفنية بشأن القضايا والمشكلات المطروحة.

1-4: مبادئ التأمين التكافلي:⁴

✘ التبرع المشترك في نظام التأمين الإسلامي.

✘ عدم مخالفة نشاط الشركة لأحكام الشريعة الإسلامية في كل مسيرتها.

✘ توزيع فائض التأميني على المشتركين.

✘ المشاركة في الخسائر الزائدة عما جمع من اشتراكات.

✘ الإدارة: تقوم الشركة أو الهيئة بالإدارة، مقابل أجر معين أو حصة من أرباح المضاربة في أموال المشتركين.

✘ فصل أموال حملة الأسهم (شركة التأمين) عن أموال (هيئة المشتركين)

ثانيا: الاستثمار في مؤسسات التأمين التكافلي

1: مفهوم مؤسسات التأمين التكافلي:

مؤسسات التأمين التكافلي هي شركات وظيفتها إدارة الأموال، وليس الضمان كما هو الحال في شركات التأمين التجاري،⁵ فتقوم شركات التأمين التعاوني بتصميم محافظ تأمينية مثل محفظة التأمين ضد حوادث السيارات، فتحدد طبيعة الخطر وتقوم بالحسابات المناسبة وتصميم برامج التعويض، ثم دعوة من أراد بالاشتراك في هذه المحفظة بدفع قسط محدد متناسب مع الخطر، ثم تجميع هذه الأموال في المحفظة وتديرها باستثمارها لصالح أصحابها، هذه الأموال تبقى ملكا للمشاركين، ومهمة الشركة إدارتها لصالحهم، فإذا وقع مكروه على أحدهم قامت الشركة بالاقطاع من تلك الأموال ثم تعويضه بالقدر المتفق عليه. وتجري تصفية هذه المحفظة سنويا بإصدار حسابات ختامية لها. فإذا وجد في نهاية العام أن الأموال في تلك المحفظة قد فاضت عن حاجة تعويض من وقع عليهم مكروه، ردت الشركة مازاد إلى المشاركين في المحفظة. ذلك لأن فكرة التأمين التعاوني قد قامت على التكافل بين المشتركين في المحفظة وليس على ضمان الشركة للتعويض على المكروه الذي وقع للمشارك. ولكن نظرا لصعوبة مطالبة الشركة للمشاركين بدفع قسط إضافي وبخاصة أولئك منهم الذين لم يعودوا أعضاء في المحفظة التي احتاجت إلى الزيادة ثم تسترد في الفترة التالية. فكأنها قد جعلت عملية التكامل المذكورة تجري بين المشتركين في هذا العام والمشاركين من قبل. وعلاقة الشركة بهذه المحفظة تقوم على أساس الوكالة. فهي تدير المحفظة مقابل أجر مقطوع منصوص عليه في الاتفاقية والربح إذا تحقق يكون للمشاركين، وكذا

الخسارة تكون عليهم إذ أن الوكيل مؤتمن فلا يضمن. وهي الصيغة الأكثر تطبيقاً في منطقة الشرق الأوسط والدول العربية.⁶

2: منتجات مؤسسات التأمين التكافلي:

وسط تنامي حركة إصدارات الصكوك على المستوى المحلي والإقليمي والعالمي، كنتيجة مباشرة لتقنين الجهات المصرفية من أحجام تمويلها بعد الأزمة المالية العالمية، وجدت الكثير من شركات التأمين التكافلي في هذه القناة ملاذاً لها، خصوصاً أن عائداتها أفضل من عائدات الودائع المصرفية، إضافة إلى أن عوامل أمانها أكبر مما هي عليه في أسواق المال.

وأكد هؤلاء أن الصكوك الإسلامية تنطوي على مخاطر، لكنها أقل بكثير من الأدوات المالية الأخرى، لا سيما إذا كانت الجهات المصدرة لها حكومية أو مضمونة حكومياً أو مقابل أصول، مشيرين إلى أن استثمار الأقساط ورأس المال أمر ضروري، حيث لا تستطيع الشركات إبقاء سيولة ضخمة من دون حركة، ولكن التركيز خصوصاً من قبل الشركات التكافلية يكون على الفرص البعيدة عن المخاطرة.

وأوضحوا أن الاستثمار بالنسبة إلى الشركات التكافلية، والبحث عن قنوات مجدية أصعب وأضيق مقارنة بمثيلاتها التقليدية، حيث لا بد أن تأخذ هذه الاستثمارات موافقة المجلس الشرعي، وبالتالي فإن فرصة الحركة أمام الشركات التقليدية أكبر حتى ضمن القناة الواحدة، لافتين إلى أنه على سبيل المثال في أسواق المال لا تستطيع أن تستثمر الشركات الإسلامية إلا في الأسهم المتوافقة مع الشريعة.

وقال حسين الميزة رئيس مجلس إدارة شركة «دي الإسلامية للتأمين وإعادة التأمين» (أمان) إن الشركات عامة وشركات التأمين خصوصاً تفضل استثمار أموالها في الصكوك والسندات لا سيما المصدرة في الإمارات والمنطقة، على اعتبار أنها أكثر ضماناً، موضحاً أن الاهتمام بالسندات الإسلامية أو الصكوك أكبر من التقليدية عند الإصدار لارتباطها بالأصول. تكتسب السندات خصوصاً الإسلامية اهتماماً متزايداً سواء من قبل المصدرين الذين يرون فيها بديلاً معقولاً لشح التمويل البنكية، أو من قبل المكتتبين لاعتبارها أكثر أماناً من الاستثمار في العقار والأسهم وذات عائد مرتفع من الودائع البنكية.⁷

3: دور مؤسسات التأمين التكافلي في تحقيق التنمية الاقتصادية:

إن إنشاء وتأسيس مؤسسات التأمين التكافلي من وجوه الاستثمار المهمة، وهي تشكل أداة مهمة من أدوات التنمية الاقتصادية من وجوهه عدة نذكر منها:⁸

✘ تقدم فرصاً تشغيلية مهمة لعدد كبير من الموظفين مما يسهم في مكافحة البطالة والفقير.

✘ تسهم في التنمية الاقتصادية من خلال تقديم التمويل اللازم للمشاريع من خلال السيولة المتوفرة من الأقساط التأمينية.

✘ توفر الأمن للمشاريع الاقتصادية بتعويضها عند تعرضها للأخطار.

✘ تعتبر فرصة استثمارية لمؤسسي هذه الشركات، حيث أنهم يستفيدون من عدة وجوه منها:

- ما تأخذ هذه الشركات من اجر من المؤمنين إذا تعاملت مع المؤمنين على أساس الوكالة بأجر.
- قيامها بأعمال المضاربة الشرعية سواء أكان برأس مالها أم بأموال المؤمنين وفائض الأقساط التأمينية. إذ أنه غالباً ما تفيض مبالغ معينة وهي عبارة عن الفرق بين الإيرادات المتأتية من الأقساط التأمينية التي يدفعها المؤمنون، والمصارف المتمثلة بالتعويضات التي يدفعها الصندوق إلى المتضررين، والمصارف الإدارية التي تدفع لإدارة العملية التأمينية. واستثمار هذه الأقساط التأمينية في أعمال اقتصادية تنموية أمر مشروع بل ومطلوب.

4: ضوابط الاستثمار في شركات التأمين التكافلي:

إن مشروعية شركات التأمين التكافلي مرتبطة شرعيتها بمجموعة من المبادئ والضوابط الشرعية نذكر منها:⁹

- ✗ أن تستثمر في وجوه الاستثمار المشروعة، فلا تستثمر في المحرمات فلا يجوز الاستثمار في صناعة محرمة، ولا في المضاربات غير المشروعة، أو المساهمة في الشركات غير المشروعة كالبنوك الربوية.
- ✗ أن تلتزم في استثماراتها بالأحكام الشرعية، فلا تتعامل بالربا ولا القمار ولا الغرر وتلتزم كافة الأحكام الشرعية في تعاملاتها.

- ✗ ضرورة وجود هيئة رقابة شرعية تدقق في أعمالها حتى تبقى في دائرة المشروعية.
- ✗ أن تحرص على الجانب الأصلي في عملها وهو الجانب التكافلي التعاوني، لا أن يكون أكبر همها تحقيق أرباح. ويسهم في العملية التنمية الاقتصادية، ولكن مع مراعاة الآداب الإسلامية في تعاملاتها، وأن لا تلجأ إلى أكل أموال الناس بالباطل.
- ✗ انتقاء الموظفين المؤمنين برسالة هذه الشركات، الملتزمين بمبادئها، والقيام بتدريبهم على أساليب العمل الحديثة، ليتمتعوا بالمهنية العالمية، مع العلم الشرعي، والأخلاقيات الحميدة.

5: الصيغ المطبقة لإدارة مؤسسات التأمين التكافلي:

لعل من ابرز الصيغ المطبقة في شركات التأمين التكافلي عقدي الوكالة والمضاربة وفقاً للتطبيقات التالية:¹⁰

- ✗ أن يتولى إدارة التأمين التكافلي شركة مساهمة، يكون للمساهمين فيها المركز المالي على وجه الحقيقة عن المركز المالي لعمليات التأمين.

- ✗ للشركة المساهمة أن تخصص جميع المصاريف الإدارية والتشغيلية من مجموع أقساط التأمين، وأن تتقاضي أجوراً مقابل إدارتها لعمليات التأمين بصفتها وكيلاً بأجر، ولها كذلك أن تستثمر أموال لهم في استثمارات مباحة، وتستحق بذلك نسبة من أرباح تلك الاستثمارات بصفتها شريكاً مضارباً.

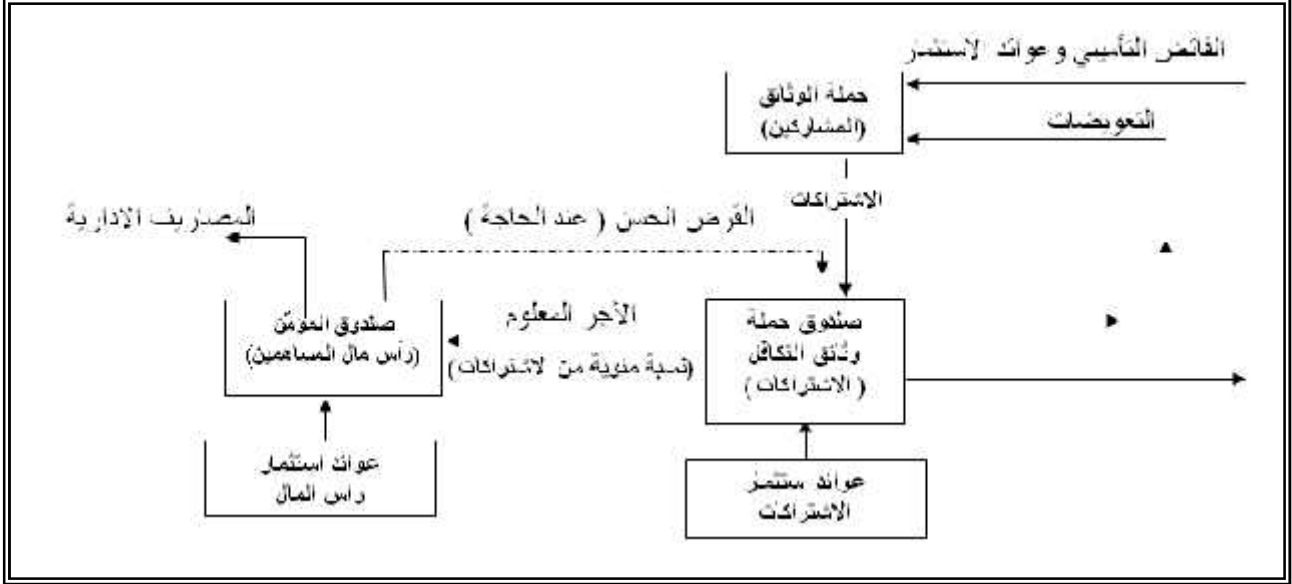
يمكن إقامة التأمين التكافلي على واحدة من الصيغ الثلاث التالية:¹¹

أ: إقامة التأمين التكافلي على أساس الوكالة والمضاربة معا:

- والتكليف الشائع للتأمين التكافلي الذي اختاره جمع من العلماء المعاصرين هو أن حامل الوثيقة يلزم نفسه بالتبرع لمجموعة المؤمن له المالكين لمحفظة التأمين. أما ما يحصل عليه المستأمن المتضرر فهو أيضاً التزام بالتبرع من محفظة

التأمين وهو التزام معلق على وقوع الضرر المؤمن منه وتحقق الشروط وانتقاء الاستثناءات. والملتزم له هو المؤمن المتضرر.

نموذج الوكالة بأجر



ومن آلية تطبيق هذه الصيغة:

✘ تنشأ محفظة التأمين، ويطلب من طالبي التأمين المؤمن له أن يتبرعوا بأقساط التأمين لهذه المحفظة حسب اللوائح الشروط المعلنة في تلك اللوائح.

✘ تقوم الشركة بإدارة المحفظة التأمينية من الناحية الفنية وتقوم بإنشاء حساب مستقل لأموالها وعوائدها، ومصاريفها والتعويضات المدفوعة منها، وفوائدها، ويكون هذا الحساب منفصلا عن حساب الشركة حساب المساهمين فصلا كاملا، وتتقاضى الشركة أجره من المحفظة مقابل هذه الخدمات، وتحدد هذه الأجرة كنسبة مئوية من الأقساط سلفا مع بداية كل عام مالي، وبوسيلة تضمن علم المشتركين بها، حيث تقوم بعض الشركات بالنص صراحة على هذه النسبة من وثائقها.

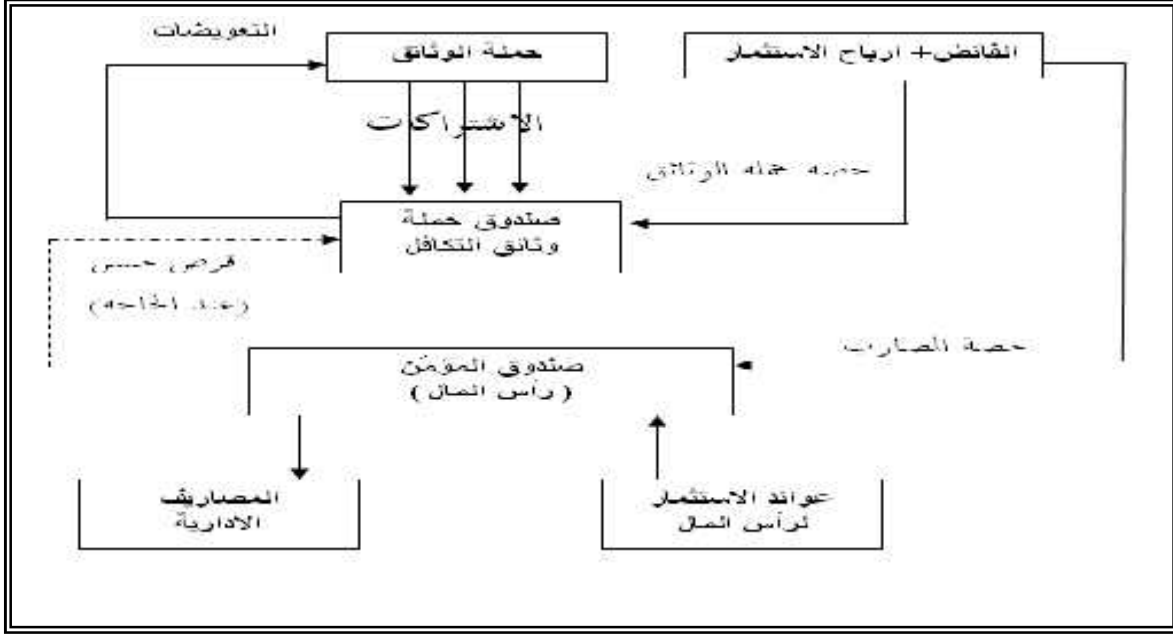
✘ تقوم الشركة باستثمار أموال المحفظة على أساس المضاربة الشرعية، تكون هي فيها المضاربة، وتكون المحفظة هيئة المشتركين رب المال، وتحدد نسب التوزيع الأرباح مع بداية كل عام مالي، وبوسيلة تضمن علم المشتركين بها، حيث تقوم بعض الشركات بالنص صراحة على هذه النسب في وثائقها.

✘ إن محفظة التأمين تتزايد مبالغها بتزايد المؤمن له، وبالعوائد التي تكسبها من استثمار أموالها على أساس المضاربة مع الشركة، فإن بقي شيء بعد دفع التعويضات إلى المؤمن له حسب الشروط. وهو الذي يسمى الغائض التأميني، فإن جزءا منه توزعه الشركة على المؤمن له حسب اللوائح المنظمة لذلك.

ب: إقامة التأمين التكافلي على أساس المضاربة:

تتبع معظم شركات التكافل الماليزية هذا النهج، وهو لا يختلف عن سابقه إلا في نقطة واحدة، وهي أن الشركة لا تتقاضى أجره الوكالة سلفاً من الأقساط، وإنما تأخذ نسبة من الفائض التأميني في حال تحققه.

نموذج صيغة المضاربة



ج: إقامة التأمين التكافلي على أساس الوقف:

✘ يعتمد هذا التأسيس للتأمين على الوقف عدة قضايا تتعلق بأحكام الوقف وأنها تدفع مضاربة ويصرف الربح الحاصل منها إلى الموقوف عليهم حسب شروط الوقف وممن نقل عنه ذلك الإمام الزهري ومحمد بن عبد الله الأنصاري، كما انه يمكن وقفها للإقراض.

✘ انتفاع الواقف بوقفه أن كان الوقف عاماً، أو اشتراط لنفسه الانتفاع مع الآخرين.

✘ ما يتبرع به للوقف لا يكون وقفاً، بل هو مملوك للوقف يصرف للموقوف عليهم، ولمصالح الوقف.

✘ لا بد في الوقف أن يكون لجهة لا تنقطع باتفاق الفقهاء.

ثالثاً: دراسة لمؤشر مؤسسات التأمين التكافلي ومؤشر تداول في السعودية

1-3 دراسة لتطور مؤشر التأمين التكافلي في السعودية

1-1-3 مؤشر سوق السعودي للأوراق المالية TASI

في نهاية شهر فبراير من عام 1985، بدأ المركز الوطني للمعلومات المالية لحساب المؤشر العام لسوق الأسهم السعودي (مؤشر تداول لجميع الأسهم) 12، وذلك بأخذ المتوسط الحسابي المرجح للرملة السوقية للشركات المدرجة في السوق، البالغ عددها آنذاك 33 شركة مساهمة، وقد أعطيت لهذا المؤشر قيمة ابتدائية محددة بنحو 100 نقطة، ليتم استبدالها بنحو 1000 نقطة، وتضم عينة المؤشر في منتصف عام 2006 كل الشركات المدرجة في السوق، والبالغ عددها 82 شركة، يتم تداول أسهمها والإعلان عن أسعارها يوميا من خلال نظام تداول Tadawul، وعمليا يحسب هذا المؤشر بالصيغة التالية: 13

$$SaudiIndex(IN) = \frac{\sum_{i=1}^n P_{i,n} \cdot Q_{i,n}}{P_{i,n-1} Q_{i,n}} (I_{n-1})$$

IN : نقطة المؤشر للحظة الحالية.

$P_{i,n}$: سعر السهم i في اللحظة الحالية.

$Q_{i,n}$: عدد الأسهم

م المصدرة للشركة i في اللحظة الحالية.

$P_{i,n-1}$: سعر السهم i في اللحظة الماضية.

I_{n-1} : نقطة المؤشر لحظة بداية حساب المؤشر.

N : نهاية اللحظة الحالية.

الشكل 01: مؤشر مؤسسات التأمين التكافلي بالمقارنة بالمؤشر تداول للبورصة السعودية خلال الفترة 2008-2012

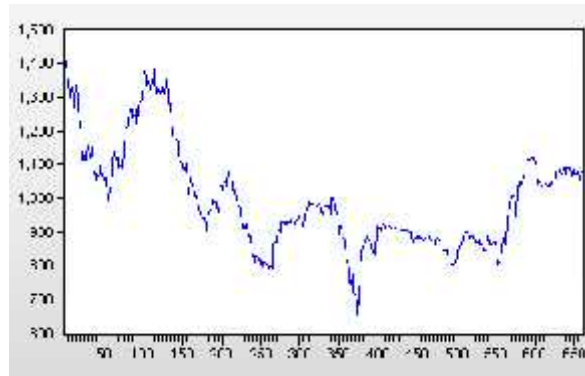


المصدر: الموقع الرسمي للبورصة السعودية تداول على الموقع <http://www.tadawul.com.sa>

3-2: التحليل الوصفي لسلاسل متغيرات الدراسة:

أ. سلسلة مؤشر تداول (TASI): تتكون سلسلة مؤشر TASI من 660 مشاهدة تمتد من تاريخ 01-01-2010 إلى 01-08-2012 بمتوسط 997.4091 وقيمة عظمى 1404 وقيمة صغرى 653، بينما تتصف السلسلة بوسيط 967 وتشتت قيم السلسلة عن انحرافها المعياري قدره 149.50، والشكل التالي يوضح تطور مؤشر TASI خلال فترة الدراسة:

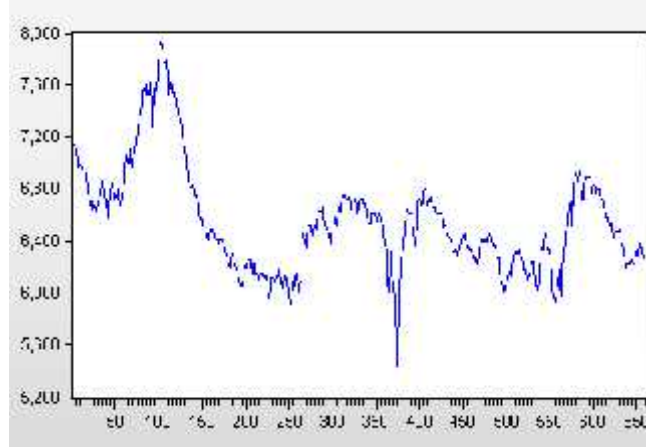
الشكل 02: سلسلة مؤشر TASI



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

ب. سلسلة مؤشر (TINSI): تتكون سلسلة مؤشر TINSI من 660 مشاهدة تمتد من تاريخ 2010-01-01 إلى 2012-08-01 بمتوسط 6549.755 وقيمة عظمى 7930 وقيمة صغرى 5323، بينما تتصف السلسلة بوسيط 6486 وتشتتت قيم السلسلة عن انحرافها المعياري قدره 409.5188، والشكل التالي يوضح تطور مؤشر TINSI خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 03: سلسلة مؤشر TINSI



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

رابعاً: إختبار كفاءة المؤشرات TASI و TINSI:

1-4: دراسة الاستقرارية: تبنى دراسة الاستقرارية على مجموعة من المراحل بداية بتحديد درجة التأخير ثم إجراء اختبار ADF ، وفي حالة عدم تحقق خاصية الاستقرارية يتم اللجوء إلى الفروق من الدرجة الأولى ثم الثانية... وإجراء الاختبار بعد كل مرحلة إلى أن تستقر سلاسل المتغيرات.

أ: دراسة كفاءة مؤشر "تداول" (TASI)

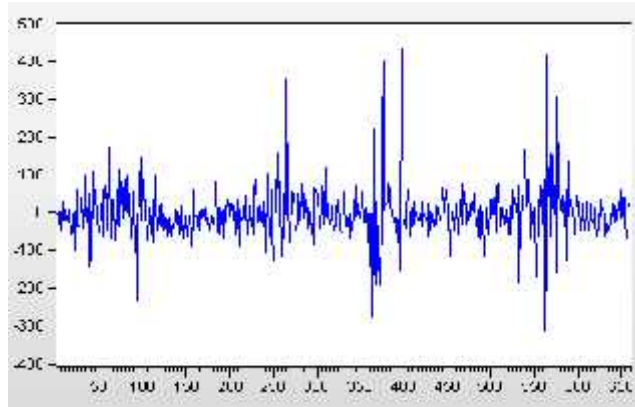
أ: اختبار استقرارية سلسلة مؤشر "تداول" (TASI): بالاعتماد على برنامج Eviews7 حصلنا على النتائج الموضح في الجدول التالي:

الجدول 01: نتائج دراسة استقرارية سلسلة TASI

القرار	الاحتمال	القيمة الحرجة	إحصائية ADF	المعامل	درجة التأخير	النموذج	السلسلة	
- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنويا عن الصفر. - الثابت لا يختلف معنويا عن الصفر. - وجود جذر وحيدوي. - السلسلة غير مستقرة عند المستوى.	0.45	-	-	b	0	6	TASI عند المستوى	
	-	-3.41	-2.43	{				
	0.02	-	-	c	0	5		
	-	-2.86	-2.43	{				
-	-	-1.94	-0.61	{	0	4		
- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنويا عن الصفر. - الثابت لا يختلف معنويا عن الصفر. - عدم وجود جذر وحيدوي. - السلسلة مستقرة عند الفروق من الدرجة الأولى.	0.73	-	-	b	0	6		D(TASI) عند الفروق من الدرجة الأولى
	-	-3.41	-24.09	{				
	0.66	-	-	c	0	5		
	-	-2.86	-24.10	{				
-	-	-1.94	-24.11	{	0	4		

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

الشكل 04: سلسلة الفروق من الدرجة الأولى لمؤشر "تداول" D(TASI)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

من خلال نتائج الجدول يتضح أن السلسلة TASI مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى، وهذا يعني أن سلسلة TASI متكاملة من الدرجة الأولى عند مستوى معنوية 5%. $I(1) \rightarrow tasi$ وبالتالي فإن السلسلة تتخبط عشوائيا، وبالتالي كفاءة عند المستوى الضعيف

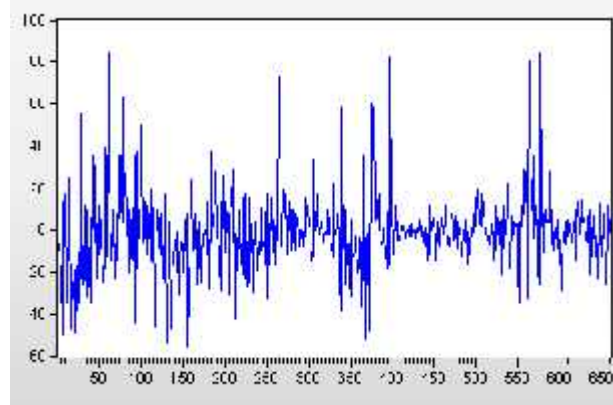
ب: اختبار استقرارية سلسلة مؤشر (TINSI): بالاعتماد على برنامج Eviews7 حصلنا على النتائج الموضح في الجدول التالي:

الجدول 02: نتائج دراسة استقرارية سلسلة *TINSI*

السلسلة	النموذج	درجة التأخير	المعامل	إحصائية <i>ADF</i>	القيمة الحرجة	الاحتمال	القرار
<i>TINSI</i> عند المستوى	6	0	b	-	-	0.53	- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنويًا عن الصفر.
				{	-2.04	-3.41	-
	5	0	c	-	-	0.01	- الثابت لا يختلف معنويًا عن الصفر.
				{	-2.70	-2.88	-
4	0	{	-	-	-	- وجود جذر وحدوي.	
			-	-1.09	-1.94	-	
<i>D(TINSI)</i> عند الفروق من الدرجة الأولى	6	0	b	-	-	0.08	- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنويًا عن الصفر.
				{	-24.17	-3.41	-
	5	0	c	-	-	0.51	- الثابت لا يختلف معنويًا عن الصفر.
				{	-24.08	-2.86	-
4	0	{	-	-	-	- عدم وجود جذر وحدوي.	
			-	-24.08	-1.94	-	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews7*

الشكل 05: سلسلة الفروق من الدرجة الأولى لمؤشر *D(TINSI)*



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews7*

من خلال نتائج الجدول يتضح أن السلسلة *TINSI* مستقرة عند إجراء الفروق من الدرجة الأولى، وهذا يعني أن سلسلة *TINSI* متكاملة من الدرجة الأولى عند مستوى معنوية 5%. $I(1) \rightarrow tinsi$ وبالتالي فإن السلسلة تتخبط عشوائياً، وبالتالي كفاءة عند المستوى الضعيف

خامساً: اختبار علاقات التكامل المشترك

1-5: اختبار علاقات التكامل المشترك لـ "*JOHANSEN*": بعد دراسة استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة اتضح أن هذه السلاسل متكاملة من نفس الدرجة (متكاملة من الدرجة الأولى) وبالتالي فإن إمكانية وجود علاقة تكامل مشترك واردة وسنقوم باختبار ذلك باستخدام اختبار *JOHANSEN* لمعرفة رتبة التكامل المشترك ثم تحديد علاقات التكامل المشترك باستخدام اختبار *Engle-Granger*.

يقوم اختبار التكامل المشترك لـ *JOHANSEN* على تحديد درجة التأخير في شعاع الانحدار الذاتي ثم اختبار رتبة التكامل المتزامن.

أ: تحديد درجة تأخير شعاع الانحدار الذاتي *VAR*: نقوم أولاً بتحديد درجة تأخير المتغيرات، ويتم هذا التحديد باستخدام معايير *Akaike* و *Schwartz* و *Log-likelihood*، بحيث تقبل درجة التأخير المثلى أصغر قيمة لمعيار *Akaike* و *Schwartz* وأكبر قيمة لمعيار *Log-likelihood*.

الجدول 03: تحديد درجة تأخير شعاع الانحدار الذاتي *VAR*.

Log-likelihood	Schwartz	Akaike	درجة التأخير
6332-	19.34	19.27	P=1
6319-	19.37	19.2813	P=2
6309-	19.41	19.29	P=3
6297-	19.44	19.29	P=4
6310-	19.58	19.40	P=5
6299-	19.62	19.41	P=6
6283-	19.64	19.40	P=7
6268-	19.667	19.4056	P=8

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews7*.

بالاعتماد على المعايير السابقة وجد أن التأخير هو: $P=01$

ب: اختبار رتبة التكامل المشترك: وجد في المرحلة السابقة أن التأخير المقبول لشعاع الانحدار الذاتي *VAR* هو $P=01$ ، وسنجري الاختبار على النموذج *VAR(1)*.

الجدول 04: اختبار رتبة التكامل المشترك بين *TASI* و *TINSI*

عدد أشعة التكامل	القيم الذاتية Eigenvalue	Trace	القيم الحرجة 5%
r=0	0.0176	17.79	15.49
r=1	0.0091	6.056	3.841

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج *Eviews7*.

من خلال نتائج الجدول نختبر الفرضيات التالية:

$$H_0 : r = 0 \dots H_1 : r > 0 \dots (1)$$

$$H_0 : r = 1 \dots H_1 : r > 1 \dots (2)$$

بالنسبة للفرضيات (1)، (2) نقبل الفرضية البديلة عند مستوى معنوية 5% لأن إحصائية الأثر أقل من القيمة الحرجة. من خلال النتائج يتضح وجود علاقة تكامل متزامن في بين المتغيرين.

2-5: اختبار علاقة التكامل المشترك لـ *(Engle-Granger)*: نقوم في هذه المرحلة بتحديد العلاقة في إطار

هدف الدراسة، أي سنختبر إمكانية وجود علاقات تكامل مشترك بين كل من *TASI* و *TINSI*

أولاً: اختبار علاقة التكامل المشترك بين *TASI* و *TINSI*: يتم اختبار *Engle-Granger* وفق مرحلتين: تحديد العلاقة الانحدارية بين المتغيرين ثم اختبار استقرارية البواقي.

أ- تقدير العلاقة الانحدارية بين (TASI) و (TINSI): بعد إجراء عملية التقدير حصلنا على النتائج التالية:

$$(TASI) = 2.5650 (TINSI)$$

$$R^2 = 0.4497 \dots\dots DW = 1.79$$

✘ من خلال النموذج المقدر يلاحظ أن تغير مؤشر "مؤسسات التأمين التكافلي" بنقطة واحدة يجعل مؤشر تداول TASI يتغير بـ 0.4479 في نفس الاتجاه، إلا أن هذا التغير في مؤشر تداول غير مفسر بتغير مؤشر مؤسسات التأمين التكافلي، وإنما بعوامل أخرى وهذا ما يثبتته القيمة الضعيفة لمعامل التحديد (44%).

✘ - إحصائية "درين-واتسون" $DW = 1.79$ تثبت استقلالية الأخطاء وذلك لوقوع الإحصائية DW في مجال الاستقلالية.

ب- اختبار استقرارية البواقي: نقوم باختبار استقرارية بواقي النموذج المقدر من خلال اختبار ADF، وبالاعتماد على برنامج Eviews7 حصلنا على النتائج الموضح في الجدول التالي:

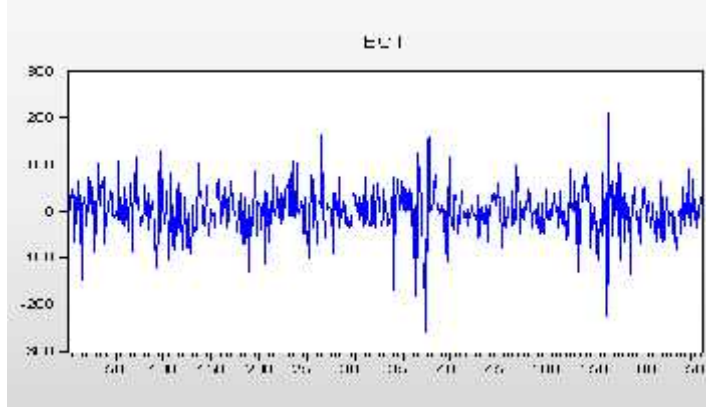
الجدول 05: نتائج دراسة استقرارية سلسلة البواقي e_t

القرار	الاحتمال	القيمة الحرجة	إحصائية ADF	المعامل	درجة التأخير	النموذج	السلسلة
- معامل الاتجاه العام لا يختلف معنوياً عن الصفر. - الثابت لا يختلف معنوياً عن الصفر. - عدم وجود جذر وحدوي. - السلسلة مستقرة عند المستوى 0.05.	0.28	-	-	b	0	3	e_t عند المستوى
	-	3.41-	23.14-	{			
	0.99	-	-	c	0	2	
-	2.86-	23.12-	{				
-	1.94-	23.13-	{	0			

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

من خلال الجدول رقم 05 يتضح أن سلسلة البواقي مستقرة عند المستوى وبالتالي وجود علاقة تكامل مشترك بين مؤشر "تداول" ومؤشر مؤسسات التأمين التكافلي، أما التمثيل البياني للسلسلة فهو موضح في الشكل رقم 06.

الشكل 06: دراسة استقرارية البواقي



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews7

سادسا: تقدير نماذج تصحيح الخطأ: أثبتنا في المرحلة السابقة وجود علاقات تكامل مشترك بين مؤشر تداول ومؤشر مؤسسات التأمين التكافلي، وسنقوم في هذه المرحلة بتقدير نماذج تصحيح الخطأ لعلاقات التكامل حيث تعطى الصيغة العامة لنموذج تصحيح الخطأ كما يلي:

$$\Delta Y_t = r + s.\Delta X_t + e_{t-1}$$

أ: تقدير نموذج تصحيح الخطأ لنموذج TASI و TINSI: يعطى النموذج بالصيغة التالية:

$$D(TASI)_t = r + s.D(TINSI)_t + e_{t-1}$$

كانت النتائج كما يلي

$$D(TASI)_t = 0.0308 + 2.5761 .D(DDJ)_t - 0.0221 .e_{t-1}$$

0.015 23.37 -2.72
0.9857 0.00 0.006

$$\bar{R}^2 = 0.4549 \dots\dots DW = 1.77 \dots\dots F = 274.8851 (0.00)$$

- معلمات النموذج غير معنوية إحصائيا لأن احتمال إحصائية "ستودنت" أكبر من 0.05.
- إحصائية "فيشر" تثبت المعنوية الكلية لمعلمات النموذج لأن احتمالها أقل من 0.05.
- إحصائية "دريبن-واتسون" تثبت استقلالية الأخطاء وبالتالي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.
- النموذج مفسر بـ 45.49% وهي نسبة ضعيفة من الناحية الإحصائية.

نتائج الدراسة:

- ☒ هناك علاقة تكامل مشترك بين تطور مؤشر مؤسسات التأمين التكافلي ومؤشر تداول السعودي وتم إثبات ذلك من خلال اختبار "جوهانسن" و"أنجل-غرانجر" للتكامل المشترك.
- ☒ السلسلة تتخبط عشوائيا، وبالتالي فان مؤشرات TASI و TINSI كفاءة عند المستوى الضعيف
- ☒ هنالك علاقة طردية بين مؤشر تداول ومؤشر التأمين التكافلي ويفسر ذلك بنسبة 45%.
- ☒ من خلال تقدير نموذج تصحيح الخطأ نلاحظ أن قوة العودة إلى التوازن مقبولة من الناحية الإحصائية.
- ☒ أثبتنا من خلال الدراسة التحليلية للبورصة السعودية أن مؤشرات التأمين التكافلي داخل البورصة لم تتأثر كثيرا بالأزمة المالية العالمية وما لبثت إلى أن صححت، وأصبح مؤشر مرة أخرى يحقق في فوائض مالية.

✘ تعتبر البورصة السعودية من أنشط البورصات العربية من حيث التداول والقيمة السوقية.
✘ يعتبر التأمين التكافلي في السعودية الأولى عربياً. وتم التوصل من خلال الدراسة أن مؤسسة وقاية للتأمين التكافلي وإعادة التأمين أنها حققت فوائض مالية مهمة، واستطاع مؤشرها التحوط نوعاً ما من الأزمة المالية العالمية الأخيرة.

التوصيات:

✘ حث شركات التأمين التعاوني على إتاحة كافة المعلومات والبيانات التي تساعد الباحثين على الارتقاء بصناعة التأمين.

✘ تسهيل دخول مؤسسات التأمين التعاوني إلى الأسواق المالية، مما يساهم في زيادة التعريف بها وبمنتجاتها.
✘ تقديم امتيازات للمكاتب في منتجات مؤسسات التأمين التكافلي لزيادة قيمتها السوقية، والرفع من عوائدها المالية

✘ إتاحة المعلومات حول المؤسسات المنظمة إلى البورصة، مما يساهم في الرفع من درجة كفاءتها المالية.
✘ على شركات التأمين التعاوني الارتقاء بجودة الخدمات التأمينية المقدمة بما يحقق رضا العملاء والمنافسة السعرية مع الشركات الأخرى.

✘ على شركات التأمين التعاوني الالتزام بشروط التأهيل والخبرة للممارسة والاستقلالية بشأن المهنة المرتبطة بصناعة التأمين التكافلي.

✘ على شركات التأمين التعاوني إتباع أنجع الطرق في التسويق والإدارة والاستثمار، لتحقيق أفضل النتائج على مستوى الفائض التأميني. ومن المعوقات

✘ ضعف في التأصيل العلمي أدى إلى ضعف الوعي الاقتصادي والكفاية الفنية مما أثر على عدم وجود إدارة متميزة متخصصة فنياً.

✘ قصور إشراف الرقابة الشرعية على تلك الإدارة، وعليه ينحدر مستوى الحفاظ على شرعية سير العمل واستثمار الأموال في الأنظمة مما يؤثر بالتالي على وثائق الشركات محل الدراسة فيما يتعلق بقواعد توزيع الفائض.
✘ اختلاط المجالات المباحة شرعاً بغيرها عند استثمار أموال التأمين.

✘ إجبار المتعاقد على الدخول في العقد، فيكون عن غير رضا رغم أنه عقد تبرع.

✘ انصراف نية العاقد خلال تعاقد، فينتظر ربها أو مردوداً فيخرج عن كونه من عقود التبرعات إلى عقود شركات.

✘ منافسات وحروب الشركات التجارية والفكر المخالف.

✘ عدم تفعيل الضوابط الشرعية التي تساعد على ضبط التأمين التعاوني.

✘ الاستثمار في موارد مؤسسة التأمين التعاوني وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية يجد نفس المعوقات التي تقابلها رؤوس الأموال التي ترغب في الاستثمار وفقاً للشريعة الإسلامية.

المراجع:

- ¹ كما رزيق، "التأمين التكافلي كحل لمشكلة غياب ثقافة التأمين في الوطن العربي بالرجوع لحالة الجزائر" ندوة دولية حول مؤسسات التأمين التكافلي والتأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية المنعقد بجامعة فرحات عباس سطيف بتاريخ 25-26 أبريل 2011، ص10-11
 - ² أحمد القيشاوي، "أضواء على منتجات التأمين الإسلامي"، الحلقة الثالثة، جريدة فلسطين، قسم الاقتصاد، 25 الخميس ديسمبر 2008، ص15
 - ³ مجلة التأمين العربي .. مجلة متخصصة في أعمال التأمين تصدر عن الأمانة العامة للاتحاد العربي للتأمين .. العدد 92 / العام 25 / يناير-فبراير-مارس 2007 م .
 - ⁴ حسن على الشاذلي، التأمين التعاوني الإسلامي، حقيقته وأنواعه ومشروعيته مقدمة إلى المؤتمر التأمين التعاوني أبعاده وأفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه، الأردن، 11-13 أبريل 2010، ص14-15
 - ⁵ محمد أحمد زيدان، "أهمية إرساء وتعزيز مبادئ الحوكمة في شركات التأمين التعاوني" الملتقى الثالث للتأمين التعاوني، بالسعودية الرياض، 07-08 ديسمبر 2011، ص727
 - ⁶ عبد الباري مشعل، "تقييم تطبيقات وتجارب التأمين التعاوني"، رابطة العالم الإسلامي الهيئة العالمية للاقتصاد والتمويل، ندوة التأمين التعاوني، المنعقدة في 20-22 جانفي 2009، الرياض السعودية، ص09-10
 - ⁷ مركز بيان للمهندسة المالية الإسلامية، تطوير منتجات المالية الإسلامية مصداقية وشرعية وكفاءة اقتصادية، الصكوك الإسلامية ملاذ آمن لسيولة شركات التأمين التكافلي، على الموقع <http://ifecenter.com> شوهد يوم 30 أوت 2012.
 - ⁸ هايل داود، "الاستثمار في التأمين التعاوني"، مقدمة إلى المؤتمر التأمين التعاوني أبعاده وأفاقه وموقف الشريعة الإسلامية منه، الأردن، 11-13 أبريل 2010، ص13
 - ⁹ هايل داود، "الاستثمار في التأمين التعاوني"، مرجع سابق ذكره، ص15
 - ¹⁰ بونشادة نوال، العمل المؤسسي التكافلي بين جهود التأسيس وواقعية التطبيق، مقدمة إلى ندوة حول مؤسسات التأمين التكافلي والتأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 25-26 أبريل 2011، ص09-10
 - ¹¹ موسى مصطفى قضاة، "حقيقة التأمين التكافلي"، مقدمة إلى الندوة حول مؤسسات التأمين التكافلي والتأمين التقليدي بين الأسس النظرية والتجربة التطبيقية، جامعة فرحات عباس الجزائر، 25-26 أبريل 2010، ص09-10-11
 - ¹² تعتبر السوق المالية السعودية الأكبر والأكثر نمواً بين أسواق الشرق الأوسط بالرغم من عدم وجود سوق رسمية، إلا أنه تم تطوير آلية فريدة للتداول من خلال المصارف، وبإشراف مؤسسة النقد العربي السعودي، ووزارة التجارة السعودية، ورغم أن التعامل في هذه السوق مقتصر على مواطني دول مجلس التعاون الخليجي، فإن البورصة السعودية تحتل المكانة الثالثة عشرة في عالم الأسواق الناشئة.
- كذلك فإن سوق الأوراق المالية السعودية هي سوق متنوعة، كما تتميز بنظام تعاملها الالكتروني المتطور بالتسوية التي تتم بعد إتمام الصفقة بيوم واحد فقط، فإنها لا تخلو من المشاكل حيث نفتقر إلى مقاييس ومعايير محاسبية دولية، كما أن قائمة الشركات المسجلة محدودة إذ تضم 70 شركة فقط. ولم يطرح في السوق إصدار أولي من الأسهم منذ خمس سنوات. للمزيد يرجى الرجوع إلى: رسمية أحمد أبو موسى، "الأسواق المالية والنقدية"، مرجع سابق، ص73-74.
- ¹³ رفيق مزاهدية، "كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات-دراسة حالة سوق الأسهم السعودي"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية-تخصص اقتصاد دولي-، جامعة باتنة-الجزائر-، 2007.2006، ص192-193