

العوامل المؤثرة على بناء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية

د. عبد المعطي رضا ارشيد - جامعة الزيتونة الأردنية

د. إسماعيل أحمد أبوتينه - جامعة الأونروا - الأردن

د. أحمد زكريا صيام - جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن

ملخص:

Abstract

The aim of this study is to give a clear picture of the effective factors on the establishment of the investment portfolio in the Jordanian insurance companies. And to suggest some solutions to the problems encountered so as to help insurance companies developing policies, strategies and programs of insurance operations in Jordan. That would insure the continuity of building an effective investment portfolio.

To accomplish the above, a number of hypotheses have been developed. The study covers (26) insurance companies. Respondents of this study who are insurance investments portfolio managers were (26).

The major findings of this study is: Four independents variables (government role, investors tendencies expected, risk and return, economic situation) have a positive correlation with dependent variable (investment portfolio) expect of the dependent variable (social stability) which has no correlation with investment portfolio.

هدفت هذه الدراسة الى اعطاء صورة واضحة عن العوامل التي تؤثر في بناء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية وتزويد هذه الشركات بالمعلومات الحقيقية والعمل على معالجة الاختلالات من أجل تحسين وتطوير مستوى الأداء في المحافظ الاستثمارية في هذه الشركات.

ولتحقيق أهداف الدراسة تم تطوير عدد من الفرضيات، وشملت عينة الدراسة أهم (26) شركة تأمين تعمل في قطاع التأمين في الأردن والمدرجة في سوق عمان المالي. وركزت الاستبانة على المسؤولين عن تكوين وإدارة المحافظ الاستثمارية في هذه الشركات.

توصلت الدراسة الى عدد من النتائج من أبرزها:

وجود علاقة بنسبة عالية بين المتغيرات المستقلة (دور الدولة، ميول المستثمر وقناعاته، حجم المخاطرة والعائد المالي المتوقع) وبين المتغير التابع (المحافظ الاستثمارية) ولكن بدرجة أقل للمتغير المستقل المتمثل باستقرار الوضع الاجتماعي.

وبالنسبة لاختبار الفرضيات لتحديد معنوية العلاقة، فقد أظهرت النتائج بأنه توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغيرات المستقلة الأربعة أعلاه ومدى تأثيرها الايجابي على تكوين المحافظ الاستثمارية ولا توجد هذه العلاقة الايجابية مع المتغير المستقل على استقرار الوضع الاجتماعي.

أولاً: الإطار المنهجي للدراسة

المقدمة

تعتبر شركات التأمين من المؤسسات المالية التي تمارس دوراً مزدوجاً، وذلك من خلال تقديم الخدمات التأمينية لمن يطلبها، ومن جهة الأخرى فهي مؤسسة مالية تحصل على الأموال من خلال تجميع أقساط التأمين لعدد كبير من الأفراد المعرضين لمخاطر ذات طبيعة واحدة لتكوين حصيلة تساعد في تعويض الأفراد الذين تلحق بهم الأضرار التي تنجم عن تحقق هذه المخاطر، وكذلك تحقيق معدلات مقبولة من توزيعات الأرباح الخاصة بالمساهمين، ومن ثم العمل على استثمار ما تبقى منها.

إن النشاط الاستثماري لشركات التأمين حقق لها أرباح إضافة إلى الأرباح الفنية من العمل التأميني. ومن هنا ازدادت أهمية النشاط الاستثماري لشركات التأمين، نتيجة لارتباطه بوظيفة التأمين الأولى (تقديم خدمات التأمين)، وبما أن أسعار الأقساط المدفوعة، تعد مصدر التمويل الرئيسي لشركات التأمين في مواجهة التكاليف المترتبة على عاتقها، المتمثلة في سداد التعويضات وكذلك تحقيق معدلات مقبولة من توزيعات الأرباح الخاصة بالمساهمين، إضافة إلى تغطية مصاريفها التشغيلية، جاء دور الاستثمار واستخدام الأسس العلمية في تكوين المحافظ الاستثمارية للمساعدة في مواجهة هذه التكاليف، وتحسين الموقف التنافسي لشركات التأمين. ونتيجة لتأثر هذه المحفظة بعنصر المخاطرة، تختلف السياسة الاستثمارية التي يتبعها المستثمر في إدارة محفظته باختلاف ميله تجاه المخاطر، وسلوكه تجاه عائد الاستثمار،

ولعل تزايد إقبال الأفراد على عقود التأمين، نتيجة لزيادة الوعي التأميني في تخفيف العبء المالي الناتج عن المخاطر التي تواجههم، إضافة إلى أن شركات التأمين أصبحت جزءاً لا يتجزأ من العمود الفقري المكون للاقتصاد الأردني، في تحقيق معدلات مقبولة من الناتج القومي الإجمالي الأردني، فقد جاءت أهمية هذه الدراسة من افتقار اقتصاد المملكة لمثل هذا النوع من الدراسات التي تبين علاقة الاستثمار وتكوين المحافظ الاستثمارية في هذه الشركات، بكل من عوائد هذه المحافظ والمخاطر التي تتعرض لها الشركة نتيجة لاستثمار أصولها في المحافظة الاستثمارية، وتأثير كل من المناخ الاقتصادي والإداري والقوانين والتشريعات المفروضة من قبل الدولة، في القرارات التي من شأنها، اتخاذ القرار الاستثماري بتشكيل هذه المحافظ، بناء على ميول المستثمر واتجاهاته ووضعه الاجتماعي،

أهمية الدراسة

تأتي أهمية هذه الدراسة في ضوء الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية الراهنة مما رتب على شركات التأمين الأردنية تغيرات في سياساتها الاستثمارية ويظهر جليا في النقاط التالية:

- أن الاستثمار في المجال المالي والحقيقي يمثل جزءا كبيرا من اجمالي انفاق شركات التأمين،

وبالتالي ينبغي على صانع القرار الاستثماري أن يتسم بالخبرة والكفاءة في انتقاء الأصول المكونة للمحفظة حتى يتفادى من احتمال تبديد أموال في أصول لا فائدة منها.

- أن المحفظة الاستثمارية التي تديرها شركة التأمين لا تجلب الإيراد المطلوب (المتأتي من أرباح رأسمالية وتوزيعات) إلا إذا تشكلت من أدوات استثمارية وفقاً لتحليل مالي للشركات التي تنتمي لها هذه الأدوات. ومن هنا يبرز دور وكفاءة مدير المحفظة الاستثمارية.

- أن الإيراد المتوقع للمحفظة الاستثمارية يمثل جانباً هاماً لدخل الشركة تستعين به لتغطية مصاريفها التشغيلية التي تتزايد بفعل ازدياد الضرائب والمصاريف النثرية المتنوعة مما يقتضي اسناد ادارتها لمدير ناجح.

- المنافسة الحادة السائدة بين شركات التأمين الأردنية في مجال الاستثمار تستلزم من القائمين على إدارة المحفظة الاستثمارية الأخذ بالعناصر المؤثرة إيجاباً على تكوين المحفظة لتكون أصلاً مدراً للأرباح.

مشكلة الدراسة:

الغرض من هذه الدراسة هو قياس تأثير بعض العوامل التي تؤخذ بعين الاعتبار، من قبل المديرين التنفيذيين، عند اتخاذ قرار الاستثمار وتكوين المحافظ الاستثمارية، في شركات التأمين الأردنية.

ويمكن توضيح مشكلة الدراسة عن طريق الإجابة عن الأسئلة التالية:

1. هل يوجد تأثير للقوانين والتشريعات المفروضة من قبل الدولة، في تشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين؟

2. هل يوجد أثر لميول المستثمر واتجاهاته حيث أن هذا المستثمر يمثل الشخص المسؤول عن تكوين هذه المحافظ وإدارتها في شركات التأمين، في شكل هذه المحافظ الاستثمارية؟

3. هل يوجد علاقة بين تكوين المحافظ والاستثمارية في شركات التأمين، والمخاطر والعوائد المتوقعة من تلك الاستثمارات.

4. هل يوجد أثر للمناخ الاقتصادي، في الإقبال على تكوين المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين؟

5. هل هناك تأثير لاستقرار الوضع الاجتماعي متمثلاً بالاستقرار الأمني والمرجعيات الدينية والثراء والرفاه الفردي في كيفية تشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية؟

فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى:

H₀: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القوانين والتشريعات المفروضة من قبل الدولة، وتشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

H₁: يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القوانين والتشريعات المفروضة من قبل الدولة، وتشكيل

المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

الفرضية الثانية:

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ميول المستثمر واتجاهاته، على اعتبار أن هذا المستثمر هو الشخص المسؤول عن تكوين هذه المحافظ وإدارتها في شركات التأمين الأردنية وتشكيل هذه المحافظ الاستثمارية.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ميول المستثمر واتجاهاته، على اعتبار أن هذا المستثمر هو الشخص المسؤول عن تكوين هذه المحافظ وإدارتها في شركات التأمين الأردنية وتشكيل هذه المحافظ الاستثمارية.

الفرضية الثالثة:

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكوين المحافظ الاستثمارية في شركة التأمين الأردنية، والمخاطر والعوائد المتوقعة في تلك الاستثمارات.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكوين المحافظ الاستثمارية في شركة التأمين الأردنية، والمخاطر والعوائد المتوقعة من تلك الاستثمارات.

الفرضية الرابعة:

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المناخ الاقتصادي، والإقبال على تكوين هذه المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المناخ الاقتصادي، والإقبال على تكوين هذه المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

الفرضية الخامسة:

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقرار الوضع الاجتماعي متمثلاً بالاستقرار الأمني، والمرجعيات الدينية، والثراء والرفاه الفردي، وتشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقرار الوضع الاجتماعي متمثلاً بالاستقرار الأمني، والمرجعيات الدينية، والثراء والرفاه الفردي، وتشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

وقد تم اختبار الفترة التأمينية الواقعة ما بين الأعوام (2008 – 2013) لعدة مبررات منها:

1. لقد تم تفعيل دور الهيئات الرقابية على شركات التأمين المتمثلة في هيئة التأمين الأردنية خلال الفترة الواقعة ما بين (2008 – 2010) وتم تطبيق الأسس والتعليمات الموضوعة من قبلها لممارسة دورها الرقابي من بداية عام 2010 مثل هامش الملاءة المالية، أسس ترخيص وسطاء

- ووكلاء إعادة التأمين، تعليمات إجازات التأمين، حيث كانت هذه الأسس قبل عام 2010 قيد الدراسة لكنها غير مفعلة.
2. نظراً للنمو الذي شهده قطاع التأمين في الأردن، أخذت شركات التأمين تمثل دوراً أساسياً وبارزاً، في تحقيق معدلات جيدة تسهم بشكل فعال في الناتج القومي الإجمالي، خلال فترة الدراسة.
3. صعوبة الحصول على البيانات المالية اللازمة للدراسة قبل 2008 لعدم استجابة معظم الشركات التأمين لطلبات الباحث المقدمة، بهدف الحصول على البيانات.
4. نظراً للأجواء السياسية التي أحاطت بالمنطقة في الأعوام التي سبقت 2008، لم تكن هناك أجواء استثمارية فعالة من قبل شركات التأمين في سوق عمان المالي.
5. تم تطبيق الأسس والتعليمات الموضوعة من قبل هيئة التأمين لممارسة دورها الرقابي من بداية عام 2010، مثل هامش الملاءة المالية، أسس ترخيص وسطاء ووكلاء إعادة التأمين، تعليمات إجازات التأمين، حيث كانت هذه الأسس قبل عام 2010 قيد الدراسة ولكنها غير مفعلة.

الدراسات السابقة

1. دراسة أجراها (العلمي والخوري)، سنة 2003، بعنوان "تطور سوق التأمين في الأردن"، وقد هدفت هذه الدراسة إلى إظهار تأثير بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (السكان والدخل القومي ومستوى الأسعار)، في تطور سوق التأمين في الأردن، وبالأخص في إجمالي أقساط التأمين المحصلة من قبل شركات التأمين.
- وقد خرج الباحثان بأن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة، بين أقساط التأمين المحصلة من التأمينات العامة (الحوادث) وبين نصيب الفرد من الدخل القومي الحقيقي وكذلك الاحتياطات الفنية الخاصة بالمخاطر ولكن بالنسبة إلى تعهدات العقود في حالة أقساط التأمين على الحياة، فتبين أنها عنصر واضح في تحديد إجمالي أقساط التأمين لهذا الفرع، وكذلك تبين أن الاحتياطات الفنية تؤثر في أقساط التأمين على الحياة.
2. دراسة أجراها (النسور)، سنة 2004، بعنوان "تقييم أداء المحافظ الاستثمارية: دراسة تطبيقية في سوق عمان المالي".
- وقد هدفت الدراسة إلى تقييم أداء المحافظ الاستثمارية المدارة مهنيّاً، واختبار انتظام أدائها في فترة التقييم، للكشف عن مدى مهارة مديري هذه المحافظ الاستثمارية، وإلقاء الضوء على أنواع المقاييس، والمؤشرات المستخدمة في الأسواق المالية، وذلك عن طريق أخذ بيانات شهرية لعينة مكونة من 3 محافظ استثمارية، تابعة لوسطاء ماليين عاملين في سوق عمان المالي، في الفترة ما بين 2001/1/1 ولغاية 2004/5/31.
- وقد كانت نتيجة هذه الدراسة أنه في المعدل الطبيعي يكون أداء المحافظ الاستثمارية، لا يساوي

مستوى أداء محفظة السوق ممثلة بمؤشري السوق:

- الرقم القياسي التابع لسوق عمان المالي.
- الرقم القياسي التابع للبنك المركزي.

وقد بينت هذه الدراسة وجود فروقات ذات دلالة إحصائية، بين طرق قياس أداء المحافظ الاستثمارية، التي تشير نتائجها إلى ملائمة مقياس جينسن في التقييم تحديداً على سوق عمان المالي في تلك الفترة.

3. دراسة أجرتها (الخوري)، سنة 2003، بعنوان "العلاقة بين العائد والمخاطرة: دراسة تحليلية في سوق عمان المالي".

وقد هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة، بني تلك المخاطر والعوائد المتحققة من الاستثمار، حيث قسمت هذه المخاطر إلى نوعين.

- الأول: يشتمل على المخاطر المرتبطة ارتباطاً مباشراً بتوزيع العوائد.
- الثاني: يشتمل على المخاطر المرتبطة بهيكل التمويل في الشركة، مثل نسبة الدين إلى حقوق الملكية، ونسبة الأرباح الموزعة إلى العوائد.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن كلتا المخاطر، له علاقة مباشرة ذات دلالة إحصائية، في تفسير التغير في العائد على الاستثمار في الأسهم، بينما لم تجد الدراسة مثل هذه العلاقة، مع المتغيرات الأخرى التي شملتها الدراسة.

4. دراسة أجراها (جابر)، سنة 1999، بعنوان "عوائد مخاطر الاستثمار في سوق عمان المالي"، خلال الفترة من (1991 - 1997).

وقد هدفت هذه الدراسة إلى استخلاص العلاقة ما بين العائد من الاستثمارات في سوق عمان المالي والظروف الاقتصادية، والعوامل الخارجية المؤثرة في هذا السوق، وقد توصلت هذه الدراسة، إلى أن المستثمرين في السوق المالي، قد حققوا عوائد عالية خلال الفترة (2001 - 2002)، ويرجع السبب إلى شدة المضاربة التي عصفت بسوق عمان المالي، إلا أن أسعار الأسهم بدأت في التراجع بعد ذلك، كما بينت هذه الدراسة، أن المستثمرين الذين لم يستطيعوا إدراك فهم الظروف في الاقتصاد، والعوامل الخارجية المؤثرة في السوق، قد تعرضوا لخسائر كبيرة في الفترة (1993 - 1996).

ولمعرفة أهمية تلك العوائد، قام الباحث بمقارنتها بعوائد الاستثمارات البديلة ممثلة بمعدلات الفوائد التي تدفع على الفوائد، وقد توصل إلى أن عوائد الاستثمار بالأسهم تقل كثيراً عن العوائد التي تتحقق من جراء ربط الاموال بودائع ثابتة. كما استخدم الباحث الانحراف المعياري للعوائد الحقيقية، كمقياس لمخاطر الاستثمار، وخلص إلى أن الاستثمار في سوق عمان المالي يتصف بالمخاطرة الشديدة، وضعف معدلات الأرباح، وذلك نتيجة لعدة أسباب، أهمها عدم وجود تنظيمات

متكاملة بشأن الإفصاح المالي، وازدياد ظاهرة تسرب المعلومات الداخلية إلى المستثمرين.

5. دراسة أجراها (Chan and Chen)، سنة 2006 بعنوان: "An Unconditional Assets pricing Test and the Role of Firm Size as Instrumental Variable for Risk"

وقد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين العائد ومعامل بيتا وطبيعة هذه العلاقة في حال وجود متغير (حجم الشركة)، وقد اشتملت عينة الدراسة على أسهم الشركات المدرجة في سوق نيويورك للفترة الزمنية الممتدة ما بين (1969 - 1997) إذ تم تشكيل عشرين محفظة من هذه الأسهم وبأوزان متساوية، وتم ترتيب هذه المحافظ على أساس القيمة السوقية للأسهم، وقد أكدت الدراسة العلاقة الخطية ما بين بيتا والعائد المتوقع - باستعمال النموذج الفردي في تسعير الأصول - ولاحظ الباحثان أن هنالك أثراً للحجم في حالة تقدير قيم بيتا باستعمال بيانات لمدة خمس سنوات وبالمقابل فإن القوة التفسيرية لحجم الشركة ستتلاشى، عند تقدير قيم (بيتا) باستعمال بيانات فترة زمنية أطول.

ومن ناحية آخر فقد تطرقت الدراسة إلى موضوع الدقة في تقدير بيتا وأكدت على أن الدقة في التقدير تتبع من استعمال مشاهدات أكثر.

6. دراسة أجراها (Harrison)، سنة 2014، بعنوان "The More They Stay The Same the More Things Change"

وقد هدفت هذه الدراسة على تعرف سلوك عوائد الأسهم المالية لفترة طويلة جداً تمتد إلى قرنين من الزمان بالإضافة إلى تعريف سلوك تكاليف عمليات البيع والشراء خلال الفترة نفسها، وذلك من خلال ربط المتغيرات السابقة بالإضافة إلى تعرف شكل التوزيع الاحتمالي للعوائد. وقد دلت نتائج الدراسة إلى أن شكل التوزيع الاحتمالي للعوائد Leptokurtic Distribution، كما دلت نتائج الدراسة إلى أن سلوك أسعار الأسهم خلال تلك الفترة الطويلة يميل لأن يكون مستقراً، وقد فسر الباحث استقرار سلوك العوائد التاريخية باستقرار طبيعة الإطار المؤسسي لسوق الأوراق المالية كذلك استقرار التشريعات المتعلقة بالسوق والطريقة التي تعمل بها السوق من الداخل وأنظمة التداول خلال تلك الفترة الطويلة.

منهجية هذه الدراسة

1. أسلوب الدراسة: إن المنهج العلمي الذي سيتبعه الباحثان خلال الدراسة، هو المنهج الوصفي والتحليلي، عن طريق إجراء دراسة ميدانية على حالة معينة.
2. جمع البيانات: سيتم تحديد الإطار النظري من خلال الاعتماد على المصادر الثانوية، مثل المراجع، والكتب، والدوريات، والمقالات، والإنترنت، والدراسات المتعلقة بمشكلة الدراسة. وسيقوم الباحثان بجمع المعلومات والبيانات من خلال:

- التقارير السنوية لشركات التأمين الصادرة عن الاتحاد الأردني لشركات التأمين.
- الاعتماد على المصادر الأولية، للحصول على المعلومات والبيانات من خلال إعداد استبانته توزع على المديرين الماليين، والمسؤولين بشكل مباشر عن تكوين المحافظ الاستثمارية وإدارتها، في جميع شركات التأمين المدرجة في سوق عمان المالي في الأردن، وقد تم استلام هذه الاستبانته وعددها (26) استبانته، بعد التأكد من الإجابة عليها من قبل الأشخاص المعنيين وفق الأصول.
- 3. **مجتمع الدراسة:** سيكون مجتمع الدراسة ممثلاً من عينة تمثل أهم شركات التأمين العاملة في قطاع التأمين في الأردن، والمدرجة في سوق عمان المالي في الأردن، وعددها (26) شركة. ركزت هذه الاستبانته على إجابات الأشخاص المسؤولين عن تكوين وإدارة المحافظ الاستثمارية في هذه الشركات. حيث وصل تعدادها في الأردن إلى (26) شركة، أما عن الأسلوب العلمي المتبع في تحقيق هدف الدراسة فهو الاستبانته، حيث صمم الباحثان استبانته تعالج مواضيع الدراسة (كما سيرد لاحقاً)، أما عن الوسيلة التي استخدمها الباحثان في تحليل الدراسة والوصول إلى النتائج، فهي برنامج الحقيبة الإحصائية (SPSS).

وقبل أن نخوض في التفاصيل، لابد لنا من ذكر بعض البيانات التعريفية المتعلقة بعينة الدراسة مثل الجنس، والمؤهل العلمي، وعدد سنوات الخبرة.

تصنيف العينة من حيث الجنس

نجد أن نسبة الذكور إلى الإناث في عينة الدراسة، هي (15.4%) من الإناث، أما الذكور نسبتهم (84.6%).

تصنيف العينة حسب المؤهل العلمي

من خلال الشكل التالي نجد أن نسبة التعليم الأكاديمي وموزعة حسب النسب التالية:

- حملة الدبلوم نسبتهم (19.2%)، حملة شهادة البكالوريوس نسبتهم (53.8%) حملة شهادة الماجستير نسبتهم (19.2%)، حملة شهادة الدكتوراه نسبتهم (7.7%).

حيث نلاحظ أن التركيز الأكبر لمن هم حملة الشهادة الجامعية الأولى، ومن ثم تقل النسبة بمعدل قريب إلى النصف لمن هم حملة الماجستير، وأيضاً تقل بالمعدل نفسه لمن هم حملة شهادة الدكتوراه.

تصنيف العينة حسب الخبرة:

نجد أن خبرات عينة الدراسة كانت وفق مستويات أربع: مستوى الخبرة عام فأقل بنسبة (11.5%) مستوى خبرة من عامين إلى ثلاث أعوام كان بنسب (38.5%)، مستوى خبرة فوق ثماني سنوات (11.5%)، علماً بأن النسبة الأكبر لمستويات الخبرة تركزت ما بين (2-7) سنوات.

- 4. **أساليب التحليل:** فيما يتعلق بكيفية قياس الفرضيات، سيتم ذلك من خلال استخدام الأدوات والمقاييس الإحصائية الملائمة، ومن ثم معالجة البيانات على برنامج الحقيبة الإحصائية (SPSS)،

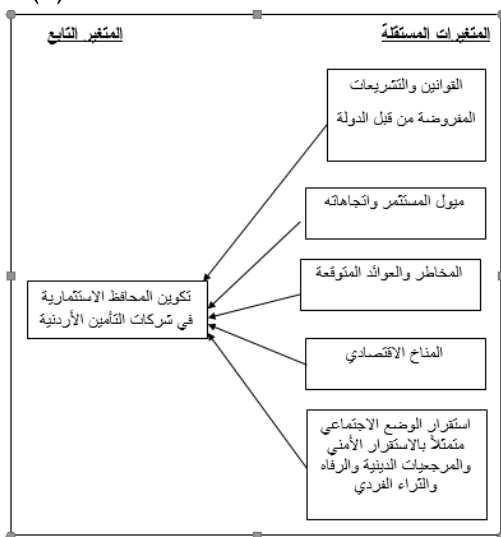
وإثبات الفرضيات.

5. **هيكلية التحليل الإحصائي:** تقسم هذه الدراسة إلى قسمين رئيسيين، القسم الأول، هو الإحصاء الوصفي، أما القسم الثاني فهو الإحصاء الاستدلالي، لذلك سوف نخصص لكل قسم فصلاً خاصاً حتى نستطيع أن نوضح العوامل أو المتغيرات التي تؤثر في تكوين المحافظة الاستثمارية، آخذين بعين الاعتبار جميع الجوانب الممكنة لكل عامل أو متغير.

6. الشكل (4) نموذج التحليل

أما عن طبيعة المتغيرات التي تعامل معها الباحث فقد جاءت على النحو الآتي:

- المتغير (Dependant Variable): حيث يمثل بتكوين المحافظ الاستثمارية في قطاع التأمين في الأردن، حيث رمز له بالرمز (Y).
- المتغيرات المستقلة المسـتقلة (Independent Variables): تعالج المتغيرات المستقلة جميع العوامل، المؤثرة في تكوين المحافظ الاستثمارية التي كانت كما يلي:



- أولاً: دور الدولة متمثلاً بالقوانين والتشريعات الاقتصادية (X_1).
 - ثانياً: المستثمر وميوله وقناعاته المؤدية لتكوين قرار الاستثمار (X_2).
 - ثالثاً: حجم المخاطرة والعائد المالي المتوقع (X_3).
 - رابعاً: الوضع الاقتصادي حيث أعطي الرمز (X_4).
 - خامساً: استقرار الوضع الاجتماعي متمثلاً بالاستقرار الأمني والمرجيات الدينية والرفاه والثناء الفردي (X_5).
- بعد تعرف متغيرات الدراسة (المستقلة والتابعة)، سنقوم بدراسة هذه المتغيرات، كما في الخطوات التالية:

1. وصف تلك المتغيرات كل على حدة، لتعرف الخصائص العامة لذلك المتغير، ومدى تأثيره في عينة الدراسة.
2. من جهة أخرى نود إيجاد مدى العلاقة (Correlation)، التي تربط بين المتغيرات المستقلة

(X_i) ، والمتغير (Y) ، أي بمعنى آخر معرفة مدى العلاقة بين المحافظ الاستثمارية، والعوامل المؤثرة في تكوينها، (كالوضع الاجتماعي، دور الدولة، ميول المستثمر، حجم المخاطرة، الوضع الاقتصادي).

3. اختبار الفرضيات التي قامت على أساسها الدراسة.
 4. إيجاد أكثر العوامل أهمية في تشكيل المحافظ الاستثمارية، أي أكثر المتغيرات المستقلة تأثيراً على المتغير التابع (Y) .
 5. كتابة النتائج والتوصيات بناءً على النتائج المبينة في التحليل الإحصائي.
- ثالثاً الإطار العملي للدراسة

الإحصاء الوصفي

جدول (1) Descriptive Statistics

كانت النتيجة العامة إيجابية، من حيث قبول أو عدم قبول أسئلة قياس المتغيرات الواردة في استبيان الدراسة، التي عددها (22) مقياساً للمتغيرات، حيث تم تمثيل كل متغير بمجموعة من المقاييس أو المتغيرات، حيث كانت معظم الاستجابات على المتغيرات ما بين موافق جداً، وموافق وقليل من الإفادات كانت (محايد)، ونادراً (غير موافق)، ولم ترد أي إفادة (غير موافق بشدة) في الدراسة.

ن	التحرف المعياري	الوسط
26	.67482	1.8462
26	.66679	1.7308
26	.52769	2.0385
26	.32581	1.8846
26	.68948	2.3462
26	.611769	1.6923

وهذه النتائج واضحة في الجدول (1)، من خلال قراءة قيم الوسط الحسابي (Mean) لكل متغير على حدة، حيث تراوحت قيم الوسط الحسابي لكل متغير ما بين (1) إلى (2.3)، حيث تمثل هذه القيم أن مستوى الاستجابة كان في معظمه، (موافق بشدة)، أو موافق لكل متغير، وحتى نعالج الموضوع بشكل من التفصيل سنقوم بالتعليق على نتائج إفادات عينة الدراسة حول كل مقياس (سؤال) كما يلي:

المقاييس المتعلقة بدور الدولة من خلال: المقياس الأول:

جدول (2) القوانين والتشريعات

كانت إفادات (65.4%) من أفراد عينة الدراسة، هي (موافق) في حين أن (30.8%) من العينة نفسها وافقوا بشدة على أن

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار
30.8	30.8	8 موافق بشدة
96.2	65.4	17 موافق
100.0	3.8	1 محايد
	100.0	26 المجموع

العوامل المؤثرة على بناء المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية

التشريعات والسياسات القانونية مهمة جداً في تشكيل المحافظ الاستثمارية، وهذه النسبة تمثل (96.2%) من حجم العينة، (3.8%) منهم كانت إفادتهم محايد.

المقياس الثاني:

جدول (3) عدم استقرار السياسات الحكومية

أما عن مستوى التغير في السياسات الحكومية وعدم استقرارها، وتأثير ذلك في تشكيل المحافظ الاستثمارية، فقد كانت إفادات (92.3%) (موافق بشدة، موافق)، مع أن (7.7%) من أفراد العينة كانت إفاداتهم محايد. حيث أنه من المعلوم أن عدم استقرار السياسات الحكومية يؤدي إلى زعزعة القرار الاستثماري نتيجة لعدم مصداقية الثقة لهذه السياسات، فمثلاً كانت هنالك نية لفرض ضرائب على أرباح المحافظ الاستثمارية وحتى الآن لم يتم وضعها بنص القانوني الصريح.

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
53.8	53.6	14	موافق بشدة
92.3	38.5	10	موافق
100.0	7.7	2	محايد
	100.0	26	المجموع

المقياس الثالث:

جدول (4) المزايا الممنوحة للمستثمرين

(92.3%) من أفراد العينة، أفادوا بـ (موافق بشدة، موافق)، على أن المزايا الممنوحة للمستثمر من العوامل الهامة في تشكيل تلك المحافظ، في حين (7.7%) منهم أفادوا بـ (محايد، غير موافق). ومن هذه العوامل أن هناك مقدراً محدداً للتغير في ارتفاع وانخفاض قيمة الأوراق المالية وخاصة الأسهم العادية في السوق، وتم تحليل هذا المقدار من قبل هيئة الأوراق المالية وبورصة عمان، ويمثل هذا المقدار ($\pm 5\%$) وهذه النسبة تحمي المستثمر من عدم تحمله مخاطر رأسمالية كبيرة نتيجة لانخفاض أسعار الأسهم بشكل كبير.

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
50.0	50.0	13	موافق بشدة
92.3	42.3	11	موافق
96.2	3.8	1	محايد
100.0	3.8	1	غير محايد
	100.0	26	المجموع

لمقياس الرابع:

جدول (5) الإعفاء الضريبي

(88.5%) من أفراد العينة، أفادوا بـ (موافق بشدة، موافق)، على أن الإعفاءات الضريبية الخاصة بالمحافظ الاستثمارية تؤثر في تشكيل تلك المحافظ، مع أن (11.5%) من أفراد العينة كانت إفادتهم (محايد). ونحن نعلم بأن موضوع الإعفاء الضريبي من المواضيع التي يعيرها المستثمر أو صاحب القرار الاستثماري جانباً كبيراً من الأهمية، حيث إن إخضاع الأرباح الرأسمالية للمحافظ للضريبة يؤدي في النهاية إلى

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
50.0	50.0	13	موافق بشدة
88.5	38.5	10	موافق
100.0	11.5	3	محايد
	100.0	26	المجموع

انخفاض هذه الأرباح وهذا ما لا يرغب به المستثمر.

المقياس الخامس:

جدول (6) التدخل الحكومي

بالنسبة للتأثير السلبي للتدخل الحكومي على تشكيل المحافظ الاستثماري، نجد أن (72%) من أفراد العينة كانت إفادتهم (موافق، موافق بشدة)، في حين أن (23.1%) كانوا محايدين، و(3.8%) منهم غير موافقين على التأثير السلبي للتدخل الحكومي. حيث إنه من المعلوم أن المديرين المسؤولين عن إدارة هذه المحافظ أو إدارة الشركات التابعة لها هذه المحافظ لا يرغبون بالعادة أن تتدخل الحكومة في كيفية إدارة هذه الشركات أو وضع سياساتها.

التسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار
36.0	34.6	9 موافق بشدة
72.0	34.6	9 موافق
96.0	23.1	6 محايد
100.0	3.8	1 غير موافق
	96.2	25 المجموع
	3.8	1 المفقود
	100.0	26 المجموع

المقاييس المتعلقة بالمستثمر وميوله واتجاهاته:

المقياس الأول:

جدول (7) ميول المستثمر تجاه أدوات الاستثمار

بالنسبة لميول المستثمر تجاه أدوات الاستثمار، وبيئة الاستثمار المتاحة، وجد أن ما نسبته (96.2%) كانت إفاداتهم (موافق بشدة، وموافق)، في حين أن (3.8%) كانت إفاداتهم محايد.

التسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار
38.5	38.5	10 موافق بشدة
96.2	57.7	15 موافق
100.0	3.8	1 محايد
	100.0	26 المجموع

المقياس الثاني:

جدول (8) ميول المستثمر تجاه الحوافز

(92.3%)، من أفراد العينة كانت إفاداتهم (موافق بشدة، وموافق) بالنسبة للحوافز المتحققة من خلال إنشاء المحافظ الاستثمارية، مع أن (7.7%) من أفراد العينة كانت إفاداتهم (محايد). وهذا المعيار يمثل لنا درجة الرضا عن مقدار الأرباح المتحققة من عملية الاستثمار.

التسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار
38.5	38.5	10 موافق بشدة
92.3	53.8	14 موافق
100.0	7.7	2 محايد
	100.0	26 المجموع

المقياس الثالث:

جدول (9) ميول المستثمر تجاه العائد المنتظم

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
30.8	30.8	8	موافق بشدة
73.1	42.3	11	موافق
92.3	19.2	5	محايد
	7.7	2	غير موافق
	100.0	26	المجموع

بالنسبة إلى العائد المنتظم المتوافر من المحافظ الاستثمارية من المزايا المرغوبة لدى المستثمرين، وهذه الميزة يحاول جميع مديري الاستثمار الوصول إلى تحقيقها. وجد أن ما نسبته (73.1%) كانت إفاداتهم (موافق بشدة، ووافق)، في حين أن (19.2%) كانت إفاداتهم (محايد)، وكانت النسبة (7.7%) من عينة المجتمع (غير موافق).

لمقياس الرابع:

جدول (10) الاستعداد للمخاطر

أما عن الاستعداد للمخاطرة ومدى تفاعل المستثمر من المحافظ الاستثمارية، وجد أن ما نسبته (57.7%) كانت إفاداتهم (موافق بشدة، ووافق)، في حين أن (34.6%) من عينة المجتمع كانت إفاداتهم (محايد)، و(7.7%) (غير موافق). وهذا ما يتحدد بناءً عليه تحديد السياسة الاستثمارية المتبعة في تكوين وإدارة هذه المحافظ.

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
23.1	23.1	6	موافق بشدة
57.7	34.6	9	موافق
92.3	34.6	9	محايد
	7.7	2	غير موافق
	100.0	26	المجموع

حجم المخاطرة والعائد المالي المتوقع:

المقياس الأول:

جدول (11) ميزة المحافظ من جهة تحقيق عائد

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
34.6	34.6	9	موافق بشدة
69.2	34.6	9	موافق
96.2	26.9	7	محايد
100.0	3.8	1	غير موافق
	100.0	26	المجموع

حول كون المحافظ الاستثمارية هي الوسيلة الأنسب لتحقيق عائد على الاستثمار في المحافظ الاستثمارية واعتبار الاستثمار كمصدر دخل ثانوي بديل عن ودائع البنوك وأشكال الاستثمار الأخرى. أفاد ما نسبته (69.2%) من عينة الدراسة (موافق بشدة،

وموافق)، في حين أن (26.9%) منهم لم يبدو أي وجهة نظر حيال هذا الموضوع (محايد)، في حين أن (3.8%) منهم أفادوا (غير موافق).

المقياس الثاني:

جدول (12) تنوع الاستثمار لتقليل الخطورة

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
42.3	42.3	11	موافق بشدة
84.6	42.3	11	موافق
96.2	11.5	3	محايد
100.0	3.8	1	غير موافق
	100.0	26	المجموع

أبدى ما نسبته (84.6%) من أفراد العينة موافقتهم الإيجابية حول أن سياسة تنويع الاستثمار تقلل من حجم المخاطر، على الرغم من أن (13.4%) منهم كانت وجهة نظرهم سلبية تجاه الموضوع نفسه إما محايدين وإما غير موافقين.

المقياس الثالث

جدول (13) التكيف الاقتصادي

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
38.5	38.5	10	موافق بشدة
88.5	50.0	13	موافق
96.2	7.7	2	محايد
100.0	3.8	1	غير موافق
	100.0	26	المجموع

بالنسبة لمدى ملاءمة المحافظ الاستثمارية للتكيف مع التقلبات الاقتصادية، أفاد (50%) من أفراد العينة بالموافقة، في حين أن (11.5%) منهم كانت إفادتهم محايد أو غير موافق.

المقياس الرابع:

جدول (14) المخاطر الاستثمارية

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
38.5	38.5	10	موافق بشدة
92.3	53.8	14	موافق
96.2	3.8	1	محايد
100.0	3.8	1	غير موافق
	100.0	26	المجموع

كانت إفادات (92%) من أفراد العينة موافق بشدة وموافق بأن مقدار المخاطرة الاستثمارية الناتجة عن عملية الاستثمار التي تتعرض لها هذه المحافظ لها كل الشأن في اتخاذ قرار الاستثمار في تشكيل المحفظة، في حين أن (7.7%) منهم كانوا (محايد أو غير موافق) لهذا الرأي.

المقياس الخامس:

جدول (15) عوائد المحافظ في قطاع التأمين

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
19.2	19.2	5	موافق بشدة
57.7	38.5	10	موافق
84.6	26.9	7	محايد
100.0	15.4	4	غير موافق
	100.0	26	المجموع

بالنسبة لعوائد المحافظ في قطاع التأمين لوحظ أن هنالك تقارباً بين وجهة النظر الإيجابية بواقع (57.7%) (موافق بشدة و موافق)، وفي الجانب المقابل الأشخاص الذين يمثلون وجهة النظر السلبية حول الموضوع نفسه بواقع (42.3%) (محايد، غير

موافق) من مجموع الأفراد، ومن المعروف أن بعض الأفراد أو مديري الاستثمار يفضلون الأدوات التي تحقق عوائد منخفضة غير أن بعضهم يفضلون العوائد المرتفعة حتى لو ارتفعت المخاطر المرتبطة بهذا النوع من الاستثمار.

الوضع الاقتصادي:

المقياس الأول:

جدول (16) تغير سعر الفائدة

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
23.1	23.1	6	موافق بشدة
88.5	65.4	17	موافق
96.2	7.7	2	محايد
100.0	3.8	1	غير موافق
	100.0	26	المجموع

أفاد (65.4%)، من أفراد العينة بموافقتهم على أن تغير سعر الفائدة من الأسباب الهامة في صنع قرار الاستثمار في المحافظ الاستثمارية، في حين أن (7.7%) منهم أفادوا بمحايد، أما عن الفئة غير المتفقة مع هذا الرأي فنسبتهم (3.8%). فمثلاً إذا زاد سعر

الفائدة عل الودائع الآجلة في البنوك على معدل العائد على الاستثمار الناتج عن المحافظ الاستثمارية يجد المستثمر نفسه غير مضطر لعدم تحمل أي نوع من أنواع المخاطر الاستثمارية حتى ولو كانت قليلة نسبياً، وبدلاً من ذلك يتم إيداع هذه الأموال في البنوك والحصول على عائد ملائم يلبي رغباته والعكس صحيح.

المقياس الثاني:

جدول (17) معدل التضخم

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
23.1	23.1	6	موافق بشدة
80.8	57.7	15	موافق
100.0	19.2	5	محايد

حول مدى تأثير معدل التضخم في تشكيل المحافظ الاستثمارية، أفاد ما نسبته (80.8%) من أفراد عينة الدراسة بـ (موافق، موافق بشدة)، في حين أن (19.2%) منهم أفادوا بـ (محايد). فانخفاض القيمة الشرائية للنقود مع ثبات العوامل الأخرى ومنها العائد على الاستثمار قد يؤدي في النهاية إلى تحقيق بعض الخسائر الرأسمالية في هذه المحافظ.

المقياس الثالث:

جدول (18) الخبرة الإدارية والمالية

فيما يتعلق بمدى مساهمة توافر الخبرة الإدارية والمالية في إنشاء المحافظ الاستثمارية، كانت إفادات أفراد العينة كما يلي، (26.9%) (موافق بشدة)، (53.8%) (موافق)، (19.2%) (محايد). وهذا ما يناقشه مبدأ التحليل الجوهري الذي ذكرناه سابقاً حيث إن بعض الأفراد قد لا يكتفون بتحليل العوامل الداخلية والخارجية للوصول إلى البديل الأفضل ومقارنة هذه البدائل حسب مبدأ المقارنة فيستعينون بأصحاب الخبرة والآراء المهنية في اتخاذ بعض القرارات الاستثمارية لتجنب الوقوع في بعض الخسائر.

المقياس الرابع:

جدول (19) التنافسية الشديدة

(92.3%)، من مجموع الأفراد أفادوا (موافق بشدة، موافق) حول دور التنافسية الشديدة بين المؤسسات، في ظل اقتصاديات السوق المفتوح، في تشكيل المحافظ الاستثمارية، في حين أن (7.7%) منهم كانت إفادتهم (محايد). وكما أسلفنا فإن العدد المتزايد لشركات التأمين أدى إلى وجود منافسة شديدة من حيث السعر والخدمات والجودة التي تقدمها، وحتى تستطيع خفض الأقساط للعقود الجديدة لابلد لها من مصادر دخل أخرى تساعد في مواجهة التكاليف المترتبة على عائقها.

المقياس الخامس:

جدول (20) آثار العولمة

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
32.0	30.8	8	موافق بشدة
76.0	42.3	11	موافق
96.0	19.2	5	محايد
100.0	3.8	1	غير موافق
	96.2	25	المجموع

فيما يتعلق بالعلومة الاقتصادية وما يشهد السوق من تكتلات واندماجات اقتصادية، أفاد ما نسبته (76%) من عينة الدراسة بـ(موافق بشدة، موافق)،

مفقود	1	3.8	
المجموع	26	100.0	

في حين (19.2%) منهم أفادوا بـ(محايد) و (3.8%) منهم أيضاً أفادوا بـ(غير موافق)، وأيضاً لم يدلوا بأي وجهة نظر على التوالي. وهذا ما نراه جلياً في أيا من هذه حيث أن بعض القوانين الصادرة عن هيئة التأمين قد أجبرت بعض الشركات الصغيرة على الاندماج مع شركات كبيرة لزيادة رأس مالها ومن هنا فإن زيادة رؤوس أموال هذه الشركات سينتج عنه زيادة حجم المحافظ الاستثمارية التابعة لها.

المقاييس المتعلقة بالوضع الاجتماعي:

المقياس الأول:

جدول (21) الميول الاجتماعية والمرجعيات الدينية

كانت إفادات (54%) من أفراد عينة الدراسة هي (موافق)، في حين أن (19%)، نفس العينة وافقوا بشدة على أن أهمية الميول الاجتماعية والمرجعيات الدينية في تشكيل المحافظ الاستثمارية، في حين أن (19%) منهم كانت إفاداتهم محايد، و (1%) أيضاً غير موافقين هذا الرأي.

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
19	19	5	موافق بشدة
73	54	14	موافق
92	19	5	محايد
100	8	2	غير موافق
	100.0	26	المجموع

المقياس الثاني:

جدول (22) الاستقرار الأمني

أما عن مستوى الاستقرار الاجتماعي والأمني وتأثير ذلك في تشكيل المحافظ الاستثمارية فقد كانت إفادات (96%) (موافق بشدة وموافق)، مع أن (4%) من أفراد العينة كانت إفاداتهم محايد.

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	
58	58	15	موافق بشدة
96	38	10	موافق
100	4	1	محايد
	100.0	26	المجموع

المقياس الثالث:

جدول (23) الشراء الاجتماعي والرفاه الفردي

النسبة التراكمية %	النسبة %	التكرار	بـ(موافق
50.0	50.0	13	موافق بشدة
92.3	42.3	11	موافق
96.2	3.8	1	محايد
100.0	3.8	1	غير موافق
	100.0	26	المجموع

(92.3%) من أفراد العينة أفادوا بـ(موافق بشدة، و موافق) على أن الشراء الاجتماعي والفردي من العوامل الهامة في تشكيل تلك المحافظ، في حين (7.7%) من منهم أفادوا بـ(محايد، غير موافق).

الإحصاء الاستدلالي

أولاً: إيجاد العلاقات بين المتغيرات:

سوف نعمل على إيجاد مدى العلاقات (Correlations) التي يرمز لها بالرمز (R) التي تربط بين المتغير التابع (Y)، والمتغيرات المستقلة (X_1, X_2, X_3, X_4, X_5) كل على حدة، كما هو مبين في الجدول رقم (24)، حتى نستطيع تقييم مدى العلاقة التي تربط بين المتغيرات المستقلة، والمتغير التابع (Y).

جدول (24) Correlations

المحافظ الاستثمارية (Y)	الارتباط %	الدولة (X_1)	ميول المستثمر (X_2)	المخاطرة والعائد (X_3)	الوضع الاقتصادي (X_4)	الوضع الاجتماعي (X_5)
	19.1	48.2	43.2	41.4	44.8	
	0.349	0.013	0.028	0.023	0.013	

من خلال الجدول السابق نجد العلاقة بين المحافظ الاستثمارية والعوامل المؤدية على تكونها كما يلي:

- أما عن دور الدولة وأثره في تشكيل المحافظ الاستثمارية، نجد أن نسبة العلاقة فيه مرتفعة (48.2%)، وهي علاقة إيجابية مرتفعة.
- ميول المستثمر تلعب دوراً كبيراً في تشكيل المحافظ الاستثمارية، بنسبة (43.2%)، وهي نسبة إيجابية مرتفعة.
- حجم المخاطرة والعائد المتوقع وأثرها في تكوين المحافظ الاستثمارية، بنسبة (41.4%) وهي علاقة إيجابية مرتفعة أيضاً.
- إن إنشاء المحافظ الاستثمارية له علاقة بالوضع الاقتصادي، بنسبة (44.8%)، وهي

علاقة إيجابية مرتفعة.

- يؤثر الوضع الاجتماعي في تشكيل المحافظ الاستثمارية بنسبة وقدرها (19.1%)، وهي نسبة إيجابية منخفضة نوعاً ما.

ثانياً: اختبار الفرضيات:

- **تحديد أهمية الفرضيات:** نريد أن ننوه هنا إلى أن أهمية الفرضيات، تكمن في تحديد معنوية العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، وأن هذه العلاقة في حال وجودها، هل ستكون مقبولة من الناحية الإحصائية؟ هذا ما نريد أن نعالجه من خلال الفرضيات قاعدة القرار المتعلق بقبول أو رفض الفرضيات.
- **قاعدة القرار في قبول الفرضيات أو رفضها:** سنعمل على اختبار الفرضيات اعتماداً على قيمة مستوى الموثوقية الوارد ذكره في الجدول السابق (24) حيث إن قيمة مستوى الموثوقية الافتراضية هي (0.05)، حيث سنقوم برفض الفرضية العدمية (H_0)، في حالة أن قيمة مستوى الموثوقية الواردة في الجدول أعلاه أكبر من (0.05)، وفي حال رفضنا الفرضية العدمية هذا يعني بالضرورة قبولنا للفرضية البديلة (H_1)، وتجدر الإشارة هنا إلى أن كل متغير من المتغيرات المستقلة، له مستوى موثوقية خاص به كما هو موضح في الجدول (24).

وفيما يلي اختبار الفرضيات كل على حده:

- **الفرضية الأولى:**

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القوانين والتشريعات المفروضة من قبل الدولة، وتشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين القوانين والتشريعات المفروضة من قبل الدولة، وتشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

وبالرجوع إلى الجدول (24) السابق نجد أن قيمة مستوى الموثوقية لمتغير دور الدولة متمثلاً بالقوانين والتشريعات (X_1)، وأثره في تشكيل المحافظ الاستثمارية هو (0.013)، وهو قيمة أقل من مستوى الموثوقية المفترض (0.05)، لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل البديلة التي تفيد (وجود علاقة بين المتغيرين).

- **الفرضية الثانية:**

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ميول المستثمر واتجاهاته، على اعتبار أن هذا

المستثمر هو الشخص المسؤول عن تكوين هذه المحافظ وإدارتها في شركات التأمين الأردنية وتشكيل هذه المحافظ الاستثمارية.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين ميول المستثمر واتجاهاته، على اعتبار أن هذا المستثمر هو الشخص المسؤول عن تكوين هذه المحافظ وإدارتها في شركات التأمين الأردنية وتشكيل هذه المحافظ الاستثمارية.

وبالرجوع إلى الجدول (24) السابق نجد أن قيمة مستوى الموثوقية لمتغير ميول المستثمر واتجاهاته (X_2)، وأثره في تشكيل المحافظ الاستثمارية هو (0.028)، وهو قيمة أقل من مستوى الموثوقية المفترض (0.05)، لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل البديلة التي تفيد (وجود علاقة بين المتغيرين).

• الفرضية الثالثة:

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكوين المحافظ الاستثمارية في شركة التأمين الأردنية، والمخاطر والعوائد المتوقعة من تلك الاستثمارات.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكوين المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية، والمخاطر والعوائد المتوقعة من تلك الاستثمارات.

وبالرجوع إلى الجدول (24) السابق نجد أن قيمة مستوى الموثوقية لمتغير المخاطر والعائد (X_3)، وأثره في تشكيل المحافظ الاستثمارية هو (0.023)، وهو قيمة أقل من مستوى الموثوقية المفترض (0.05)، لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل البديلة التي تفيد (وجود علاقة بين المتغيرين).

• الفرضية الرابعة:

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المناخ الاقتصادي، والإقبال على تكوين هذه المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المناخ الاقتصادي، والإقبال على تكوين هذه المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

وبالرجوع إلى الجدول (24) السابق نجد أن قيمة مستوى الموثوقية لمتغير الوضع الاقتصادي (X_4)، وأثره في تشكيل المحافظ الاستثمارية هو (0.013)، وهو قيمة أقل من مستوى الموثوقية المفترض (0.05)، لذلك فإننا نرفض الفرضية العدمية ونقبل البديلة التي تفيد (وجود علاقة بين المتغيرين).

• الفرضية الخامسة:

H_0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقرار الوضع الاجتماعي متمثلاً بالاستقرار الأمني، والمرجعيات الدينية، والثراء والرفاه الفردي، وتشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

H_1 : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين استقرار الوضع الاجتماعي متمثلاً بالاستقرار الأمني، والمرجعيات الدينية، والثراء والرفاه الفردي، وتشكيل المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين الأردنية.

وبالرجوع إلى الجدول (24) السابق نجد أن قيمة مستوى الموثوقية لمتغير الوضع الاجتماعي متمثلاً بالاستقرار الأمني والمرجعيات الدينية والثراء والرفاه الفردي (X_5)، وأثره في تشكيل المحافظ الاستثمارية هو (0.349)، وهو قيمة أعلى من مستوى الموثوقية المفترض (0.05)، لذلك فإننا نقبل الفرضية العدمية التي تفيد (عدم وجود علاقة بين المتغيرين).

ثالثاً: العوامل الفعالة في تشكيل المحافظ الاستثمارية:

من خلال نتائج الفرضيات السابقة نستطيع أن نجمل النتائج التالية:

المتغيرات المستقلة التي لها تأثير ملحوظ في تشكيل المحافظ الاستثمارية هي:

- دور الدولة متمثلاً بالقوانين والتشريعات (X_1).
- ميول المستثمر واتجاهاته على اعتبار أن المستثمر هو الشخص المسؤول عن تكوين هذه المحافظ وإدارتها في شركات التأمين الأردنية (X_2).
- المخاطرة والعائد المتوقع (X_3).
- الوضع الاقتصادي (X_4).
- الوضع الاجتماعي (X_5).

الاستنتاجات :

يمكن الاستنتاج مع التحليلات السابقة أن العلاقة بين المحافظ الاستثمارية كمتغير تابع والعوامل التي تؤدي دوراً فاعلاً (كمتغيرات مستقلة) في تشكيلها علاقة ايجابية مرتفعة بلغت على التوالي: 19.1%، 42.8%، 41.4%، 43.2%، 48.2%.

كما بينت نتائج اختبار الفرضيات بأن هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (دور الدولة، ميول المستثمر، الوضع الاقتصادي والمخاطر والعائد المتوقع) وبين المتغير التابع مما يعني رفض الفرضية العدمية وقبول البديلة التي تفيد بوجود علاقة بين المتغيرين

- المستقل والتابع. في حين أنه لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين المتغير المستقل وهو الوضع الاجتماعي والمتغير التابع المحافظ الاستثمارية مما يعني عدم وجود علاقة بينهما. وقد خلصت الدراسة إلى الأمور التالية:
- لقد بات لدينا أن النشاط الاستثماري لشركات التأمين أصبح يشكل مصدر الدخل الثانوي لهذه الشركات في مواجهة التكاليف المترتبة على عائقها بما يضمن استمرار أدائها.
 - إن الدخل الاستثماري الناتج عن المحافظ الاستثمارية ساعد شركات التأمين في مواجهة المنافسة السوقية الشديدة من حيث الأسعار والخدمات التي تقدمها .
 - يسعى المديرون العاملون في شركات التأمين الأردنية إلى الوصول إلى المستوى الاستثماري الأمثل الذي يضمن لهم تحقيق أعلى العوائد مع أقل مستوى من المخاطر من خلال المحفظة الاستثمارية المثلى.
 - إن القوانين والتشريعات الصادرة من قبل الدولة أو من قبل الجهات الرسمية والرقابية المتمثلة بهيئة التأمين، واستقرار هذه التشريعات وملاءمتها له أكبر الأثر في تشكيل المحافظ الاستثمارية في قطاع التأمين في الأردن حيث إن هذه الشركات لا تحبذ القوانين والتشريعات التي قد تؤدي إلى فرض ضرائب على عوائد الاستثمار وكذلك لا ترغب بوجود سياسات معينة تحكم تكوين هذه المحافظ أو وضع سياساتها الإدارية والتنفيذية.
 - يفضل المديرون في شركات التأمين البيئة الاستثمارية المستقرة التي تضمن تدفق عائد استثماري منتظم مع أقل قدر من المخاطر الاستثمارية التي سوف يتعرضون لها فمعظمهم يفضلون إتباع السياسة المتحفظة لاحتوائها على أدوات استثمارية تمتاز بدخلها الثابت كأذونات الخزينة والأسهم الممتازة.
 - بعض مديري الاستثمار في شركات التأمين يسعون لإتباع السياسة المتوازنة التي تؤمن لهم الاستقرار النسبي لمحافظهم الاستثمارية بما يضمن لهم تحقيق عوائد معقولة يصاحبها مستويات مقبولة من المخاطرة وهذا يدفعهم إلى تنويع استثماراتهم بشكل يحقق لهم الحصول على عائد مع فرصة تحقيق أرباح رأسمالية.
 - إن الوضع الاقتصادي السائد يؤثر بشكل مباشر في القرار الاستثماري لشركات التأمين، حيث إن انخفاض معدل سعر الفائدة على الودائع قد ينعكس على القرار الاستثماري بتكوين محفظة استثمارية بدلا من وضع هذه الأموال لدى البنوك كودائع والحصول على معدل دخل ثابت دون التعرض لأي أنواع من المخاطر.

- إن انخفاض القيمة الشرائية للنقود قد يؤثر أيضاً في القرار الاستثماري خاصة للمديرين الذين يفضلون اعتماد تشكيلة متوازنة من الأدوات الاستثمارية في محافظهم حيث أن هذا الانخفاض يقلل من عدد الأدوات التي نستطيع إدخالها في المحفظة وبالتالي التوجه إلى قطاع البنوك فيما يتعلق بالودائع الآجلة.
- إن من أكثر العوامل أهمية في نظر مديري الاستثمار في شركات التأمين، وكما هو الحال بالنسبة لباقي المستثمرين الراشدين، هو حجم المخاطرة الاستثمارية التي سوف تتعرض لها محافظهم الاستثمارية باختلاف أنواع هذه المخاطر، فبالغالبية يسعون للحصول على أكبر عائد ممكن من خلال محافظهم بأقل مستوى من المخاطر.
- لنسبة للميول والثراء الاجتماعي والرفاه الفردي، وجد أن له تلك الأهمية في بناء هذه المحافظ، قد يكون بسبب العولمة أو النظام الاقتصادي الحديث كما أن الشركات الحديثة وخاصة التأمين تمثل شركات مساهمة عامة ولا تمتلك من قبل شخص واحد.

التوصيات

1. نظراً لاعتبار الدخل الاستثماري كمصدر دخل ثان لشركات التأمين في مواجهة التكاليف المترتبة على عائقها والمتمثلة في تعويض الأفراد الذين تلحق بهم الأضرار وتحقيق معدلات مقبولة من توزيعات الأرباح الخاصة بالمساهمين ومواجهة مصاريفها التشغيلية، وجب الإشارة هنا إلى أن هذا المصدر يجب اعتباره كمصدر دخل ثانوي مساعد وليس رئيسياً حيث إن الدخل الرئيسي يجب أن يمثل الدخل الناتج من العمليات التشغيلية، حيث إن الانخفاض في أسعار الأدوات المالية نتيجة لأية أسباب قد يمثل كارثة في دخل هذه الشركات ويتمثل في انخفاض إيرادها الذي ينتج عنه الإضرار بمصالحها وسمعتها السوقية.
2. على هذه الشركات أن تأخذ مبدأ تنويع الاستثمارات في محافظها الاستثمارية الذي يتمثل في تنويع وتشكيل الأدوات الاستثمارية حيث إن انخفاض سعر بعض هذه الأدوات قد يعوضه ارتفاع سعر بعضها من جهة أخرى. هذا بالإضافة إلى الملاءمة بين آجال استحقاق هذه الأدوات وبين تاريخ استحقاق التزاماتها الذي تحققه من خلال قدرتها على إيجاد التوافق الزمني بين طبيعة التزامات المنشأ وقدرتها على اختيار وتحديد آجال استحقاق الأدوات الاستثمارية المناسبة التي ستستثمر أموالها بها.
3. يقع على عاتق المديرين أو الأشخاص المسؤولين عن تكوين المحافظ الاستثمارية مسؤولية

- المحافظة على سير آلية الاستثمار وفق القوانين والتشريعات من قبل الحكومة أو من قبل الجهات الرسمية أو الرقابية المتمثلة بهيئة الأوراق المالية ، ذلك تجنباً لأية مخالفات أو غرامات قد تتسبب بها مما يؤثر سلباً في إيرادات هذه الشركات.
4. عدم الاندفاع في استثمار المبالغ النقدية المتوفرة لدى الشركة بحيث يجب عليها الاحتفاظ بدرجة سيولة ملائمة دائمة تمكنها من الوفاء بالتزاماتها شبه اليومية كذلك في حال الخسارة تكون هذه الشركات تمتلك احتياطياً نقدياً يساعدها في إعادة بناء نفسها ثانية.
5. يجب الأخذ بعين الاعتبار بعض الأدوات المالية التي تحقق دخلاً متديناً مثل السندات الحكومية حيث إن هذه الأدوات حتى لو كانت متدنية الدخل ولكنها تحقق هذا الدخل دون التعرض لأي نوع من أنواع المخاطر باعتبارها خالية المخاطر تقريباً، وذلك من خلال إتباع السياسة المتحفظة.
6. بناء على مقتضيات العولمة ودخول معظم الدول فيها، لا مانع من الاستثمار وتوجيه بعض الموارد المتوفرة للاستثمار في بعض الأسواق العربية والعالمية، بعد إجراء الدراسات المناسبة واتخاذ القرارات الملائمة، مما يساعد في تحسين هذه المحافظ وزيادة فاعليتها.
7. توفير الخبرات المالية والإدارية في مجال المحافظ الاستثمارية، من خلال ترشيح بعض القيادات الشابة للدورات المناسبة، أو إنشاء المراكز المتخصصة لذلك.
8. ضرورة اعتماد مصادر مؤسسية معتمدة للانتماء، والعمل على تنويع هذه المصادر لتخفيض المخاطر إلى أقل درجة ممكنة، حيث إن هذا يبدو جلياً في الدول المتقدمة، بحيث تتيح فرصة كافية أمام المستثمرين، لتوفر مثل هذا النوع من المصادر، بينما يصعب ذلك في الدول النامية، لقلة هذا النوع من المصادر وضعف إمكاناتها.
9. تأكيد أهمية الاهتمام بكافة الأبعاد الزمنية، للنشاطات الاستثمارية، وخاصة المتعلقة بالالتزامات المالية المترتبة على هذه النشاطات، الذي يضمن منع الانكشاف المالي، الذي يؤثر في درجة التصنيف الائتماني للمستثمر، ويحمي سمعته من التقلبات المستقبلية.
10. ضرورة تنويع النشاط الاقتصادي بحيث لا ينفرد الاستثمار في مجال واحد، أو بديل واحد، لأن هذا التنويع يساعد على ضمان استمرار التدفقات النقدية الصافية.
11. إن الأهداف المنشودة من المحافظ الاستثمارية، هو الحفاظ على رأس المال، وكذلك مستوى دخل مستمر، والحفاظ على العوائد والأرباح من خلال السياسة الهجومية، وتنويع الاستثمار لتحقيق العوائد بأقل المخاطر.

المصادر والمراجع

المراجع العربية:

1. أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 1997.
2. الاتحاد الأردني لشركات التأمين، أعمال التأمين في الأردن، نتائج التأمين في الأردن لعام 2006.
3. جمال غانم، إعادة التأمين، مطبعة جامعة الموصل، 1991.
4. حسني علي خريوش، عبد المعطي رشيد، أحمد جودة، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر، 1999.
5. حسين يوسف العجمي، التأمين، الأسس والممارسة، معهد البحرين للدراسات المصرفية والمالية، البحرين، 1998.
6. رياض بطشون، التأمين وإدارة الخطر، معهد الدراسات المصرفية، عمان، 2000.
7. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار: الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1998.
8. علي إبراهيم إبراهيم، مبادئ التأمين، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1988.
9. علي حسين النصور، 1994، "تقييم أداء المحافظ الاستثمارية: دراسة تطبيقية في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن.
10. مختار محمد بلول، كيف تستثمر أموالك في الأسهم والسندات، المكتب العربي الحديث، القاهرة 1992.
11. منير صالح هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1991.
12. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003.

المراجع الأجنبية:

1. Chan, K and Chen, Nai-fu, 1998 " An additional Assets – pricing Test and the Role of Firm Size as Instrumental Variable for Risk" the Journal of finance, vo; X11 11. No.2.
2. Geoffreg A. Hirt and Stanley B. Block, "Fundamentals of Investment Management", 4th Ed, Irwin, Homewood, ILL, 1993, p.14.
3. Harrison, Paul, 1994, "The More Thing Change, the More They Stay The Same: analysis of the past 200 yearts of stock market evolution" (market price), UN Published PH.D, duke university