

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة فرحات عباس - سطيف 1 -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة

مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاديات التأمين

الموضوع:

إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين وفق نظام الملاعة 2
دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين (SAA)

إشراف الأستاذة:
د. غراب رزيقة

من إعداد الطالبة:
لفتاحة سعاد

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ محاضر قسم - أ -	جامعة سطيف 1	د. مهدي ذوادي
مشرفا ومقررا	أستاذ محاضر قسم - أ -	جامعة سطيف 1	د. غراب رزيقة
عضوا مناقشا	أستاذ	جامعة المسيلة	أ.د. بوجلال محمد
عضوا مناقشا	أستاذ محاضر قسم - أ -	جامعة سطيف 1	د. خبابة حسان

السنة الجامعية: 2014-2015

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة فرحات عباس - سطيف 1 -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة

مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاديات التأمين

الموضوع:

إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين وفق نظام الملاعة 2

دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين (SAA)

إشراف الأستاذ:

د. غراب رزيقة

من إعداد الطالبة:

لفتاحة سعاد

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ محاضر قسم - أ -	جامعة سطيف 1 -	د. مهدي نوادي
مشرفا ومقررا	أستاذ محاضر قسم - أ -	جامعة سطيف 1 -	د. غراب رزيقة
عضوا مناقشا	أستاذ	جامعة المسيلة	أ.د. بوجلال محمد
عضوا مناقشا	أستاذ محاضر قسم - أ -	جامعة سطيف 1 -	د. خبابة حسان

السنة الجامعية: 2014-2015

شكر و تقدير:

لك الحمد و الشكر يا رب العالمين

أن هديت قلبي و نورت دربي و ألهمتني جميل الصبر لأتم هذا العمل

فلك الحمد و الشكر و الثناء الحسن سبحانه ربي يا من ارتضيت أن يكون شكر الناس شكرا
لك

و دائما هي سطور الشكر و الثناء صعبة الصياغة، ربما دوما نشعر بقصورها و عدم
إيفائها حق من نهديه هذه الأسطر

أتقدم بجزيل الشكر و عظيم الامتنان إلى كل من ساهم في إخراج هذا البحث إلى حيز
الوجود

وشكري الخالص لأستاذي و مآطري "**محفوظ جبار**" على تفضله بالإشراف على هذه
الدراسة، والذي كان يتابع عملي و لم يبخل علي بتوجيهاته و نصائحه التي استفدت منها
أيما استفادة و شكري الخاص للأستاذة "**غراب رزيقة**" لتفضلها بإتمام الإشراف على هذا
العمل.

كما أتوجه بشكري الجزيل إلى الأستاذ الفاضل "**حسين السيد**" الذي لو لاه لما بدأت و
أكملت هذا العمل فلك جزيل الشكر

شكر خاص أبعث به للأستاذ "**عبورة كريم**" الذي بحق يعد مثلا للتواضع و العطاء معا
فرغم انشغالاته الكثيرة لم يبخل علي بشئ فشكرا لك أستاذ

كما أتقدم بشكري للأستاذ "**مصطفى توهامي**" و كل إطارات الشركة الوطنية للتأمين الذين
منحونا كل ما يلزم من تسهيلات و معلومات لنتم هذا العمل فلكم مني جميل الشكر

أما أكبر تحية و شكر فهي موجهة لشقيقتي "**أمــــال زبار**" لأقول لك شكرا على
تعاونك و اهتمامك

و أخيرا لا يسعني في هذا المقام إلا أن أتوجه بالشكر و العرفان و عظيم الامتنان إلى كل
من ساهم من بعيد أو قريب في إتمام و إنجاز هذه الدراسة

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم والصلاة والسلام على رسوله الكريم

أهدي ثمرة جهدي و خلاصة عملي إلى مصدر فخري و اعتزازي، إلى من استقي منهما
عزيمتي، إلى من كانا القدوة في الصبر و العطاء، إلى من دعما مسيرتي و أزراني في كل
الأوقات، إلى من غمراني بسعة صدورهم و زوداني بدفء قلوبهم و أكرمني الله بفضل
دعائهم....أبي و أمي الأحباء أطال الله في عمرهما

إلى من كانوا لي سندا و معيننا و تابعوا مسيرتي باهتمام إلى أخي وأخواتي كل باسمه
إلى حبيب الروح وفأل الخير و موطن الفرح و السرور إلى الكتكوت خليل إبراهيم

إلى كل الأهل و الأقارب من قريب أو بعيد

إلى كل زملائي وزميلاتي و على رأسهم زيار آمال

وإلى كل من أحب العلم فعلم نفسه و تعلم من غيره، إلى كل من يسعى للنجاح و التوفيق و
يرجوه لغيره، إلى كل من وقف بجانبني و إلى كل من له علي فضل، إلى كل من هم في
ذاكرتي و لم تسعهم مذكرتي

أهدي هذه الثمرة المتواضعة.....راجية من الله التوفيق و القبول

مقدمة

مقدمة:

تعتبر شركات التأمين من أهم المؤسسات الفاعلة في القطاع الاقتصادي، و ذلك نظرا للدور المزدوج الذي تقوم به فبالإضافة إلى تقديمها الخدمات التأمينية للأفراد و الهيئات فهي أيضا تمثل أحد صور المنشآت المالية التي تقوم بتجميع الأموال من المؤمن لهم (تعبئة الأموال) ثم تعيد استثمارها و توظيفها في مختلف القنوات المتاحة.

هذا الدور المزدوج ينعكس على مختلف السياسات داخل شركات التأمين (سياسة اكتتابية، سياسة استثمارية، إعادة التأمين...)، و يجعلها عرضة إلى مجموعة من الأخطار التي تهدد ملاءتها المالية و التي يمكن أن تؤدي بها إلى الإفلاس، أو تحد من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه حملة الوثائق. في هذا الإطار تعد السياسة الاستثمارية من بين السياسات التي تنجر عنها مجموعة من المخاطر و يجب على شركة التأمين مجاراتها و التحكم فيها.

و نظرا لأن مجموع الأموال الموجهة لنشاط الاستثمار في هذا النوع من الشركات هي في الأصل أموال الغير (المكتتبين في عقود التأمين - حملة الوثائق - وحملة الأسهم)، كان لزاما على القائمين على إدارة شركات التأمين توخي الحيطه في بناء المحافظ الاستثمارية، وكذلك العمل على وضع سياسة استثمارية مثلى تهدف إلى تحقيق العوائد المناسبة في ظل أدنى درجات المخاطرة، وكل هذا في ضوء مجموعة القيود و الضوابط التي تنظم الاستثمار في هذا النوع من الشركات.

لهذا تعد عملية إدارة المخاطر الاستثمارية أحد المجالات المتخصصة التي تربط بين الاستثمار والمخاطر المرتبطة به بهدف السيطرة عليها وتخفيض آثارها الغير مرغوبة على شركات التأمين، بشكل يضمن لهذه الأخيرة: تحسين أداءها، المحافظة على ملاءتها المالية، حماية أصولها، تحقيق عوائد مرضية لكل المساهمين في النشاط التأميني، الحفاظ على أموالها و تنميتها، وبالتالي زيادة قدرة شركة التأمين على الوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب وبالقدر المناسب.

ولتحقيق الدور المتوخى من إدارة المخاطر عملت العديد من الدول على تبني مجموعة من الأنظمة التي تساهم بشكل كبير في الحفاظ على ملاءة شركات التأمين، من خلال وضع معايير تساعد هذه الأخيرة على إدارة وتوجيه أموالها و عن طريق الفهم الصحيح للمخاطر التي تواجهها، منها مخاطر استثمار أموالها، و آخرها نظام الملاءة 2 للإتحاد الأوروبي.

وفي هذا السياق نجد أنفسنا أمام الإشكالية التالية:

كيف يمكن لشركات التأمين إدارة مخاطرها الاستثمارية على ضوء توجيهات نظام الملاءة 2 للاتحاد الأوروبي؟.

وتندرج ضمن هذه الإشكالية التساؤلات الفرعية التالية:

- ماذا نعني بالاستثمار في شركات التأمين؟
- ما هي صيغ الاستثمار المتاحة أمام هذه الشركات؟
- ما هي المخاطر التي تواجه شركات التأمين من وراء العملية الاستثمارية؟ وكيف تساهم إدارة المخاطر في التخفيف منها؟
- ما هي المعايير المقترحة من قبل نظام الملاءة 2 فيما يخص النشاط الاستثماري؟ و هل تعمل الشركة محل الدراسة بهذه المعايير؟.

وللإجابة على هذه التساؤلات ضمن الإشكالية السابقة تم اقتراح الفرضيات التالية:

الفرضيات:

- الاستثمار في شركات التأمين هو توجيه مجموع الأموال المشكلة من الأقساط المحصلة من الخدمة التأمينية إلى القنوات الاستثمارية.

- تتاح أمام شركات التأمين عدة صيغ لاستثمار و توظيف أموالها.
- تواجه استثمارات شركات التأمين كغيرها من الاستثمارات مخاطر منتظمة و أخرى غير منتظمة. هذه المخاطر يتم التخفيف من حدتها باحترام القواعد و الأسس المحددة للاستثمار في هذا النوع من الشركات.
- يعتبر مبدأ الشخص الحريص من أهم المعايير المقدمة من قبل نظام الملائة 2 لتحسين إدارة الاستثمار والتخفيف من المخاطر الاستثمارية. بعض هذه المعايير يتم العمل به في الشركة الوطنية للتأمين.

أهمية الدراسة:

يستمد هذا البحث أهميته من خلال محاولة إظهار أهمية النشاط الاستثماري في شركات التأمين باعتبار هذه الأخيرة من أهم المتعاملين في أي اقتصاد، كما يعمل هذا البحث على إبراز أهمية ما يقدمه النشاط الاستثماري والسياسة الاستثمارية المثلى في شركات التأمين، انطلاقاً من العمل على تحقيق عوائد هامة تسهم في تدعيم نشاط شركات التأمين من تغطية مصاريف الأخطار المختلفة إلى محاولة تدعيم المركز المالي لهذه الشركات.....، بالإضافة إلى محاولة هذا العمل إبراز أهمية إدارة المخاطر الاستثمارية في هذا المجال وفق نظام الملائة 2.

أهداف الدراسة:

إن الأهداف التي نرغب الوصول إليها من خلال هذا البحث هي كالتالي:

- التعرف على خصوصيات نشاط شركات التأمين باعتبارها مؤسسات وساطة مالية ضمنية تتميز بانعكاس دورة الإنتاج.
- معرفة كيفية تسيير النشاط الاستثماري في شركات التأمين من خلال التعرف على الضوابط التي تحكمه و صيغ توظيف الأموال المتاحة أمام هذه الشركات.
- إبراز الدور الكبير الذي تلعبه سياسة الاستثمار في شركات التأمين.

- التعرف على الدور الذي تلعبه عملية إدارة أخطار الاستثمار في الحفاظ على أموال شركات التأمين.
- معرفة معايير نظام الملاءة 2 في إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين.
- أما الجانب التطبيقي فيهدف إلى التعرف على خصوصيات النشاط الاستثماري للشركة الوطنية للتأمين، وكذا كيفية إسقاط معايير نظام الملاءة 2 الخاصة بالاستثمار على هذه الخصوصيات.

منهج الدراسة:

للإجابة على مجمل الأسئلة وإثبات صحة الفرضيات المطروحة من عدمها، سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في هذه الدراسة، الذي من خلاله يتم جمع المعلومات حول كل ما يتعلق بنشاط الاستثمار داخل شركات التأمين وإدارة المخاطر الاستثمارية في هذه الأخيرة خاصة وفق نظام الملاءة 2.

كما ستستخدم الأدوات المتمثلة في:

- النماذج و المعادلات الرياضية و الإحصائية.
- الأشكال و الجداول.
- الكتب، الأبحاث، الدراسات، الرسائل العلمية، الدوريات و النشرات التي لها علاقة بالموضوع.
- التقارير المنشورة في المجالات و المواقع الإلكترونية التي لها صلة بالموضوع.

هيكل الدراسة:

حتى يتم الإلمام بالموضوع تمت هيكلة البحث وتقسيمه إلى ثلاثة فصول كما يلي:

خصص الفصل الأول لمعرفة نشاط الاستثمار في شركات التأمين من خلال التطرق لمفهوم الاستثمار في شركات التأمين وأهميته، وكذا التعرف على أهم مصادر أموال شركات التأمين بالإضافة إلى الاعتبارات والعوامل

المؤثرة على السياسة الاستثمارية لشركات التأمين، ثم التطرق لمختلف القنوات الاستثمارية التي يمكن لشركات التأمين الاستثمار فيها.

ليتم الانتقال بعدها إلى الفصل الثاني و الذي يعد لب و جهور هذا الموضوع و الذي تم تخصيصه لمعرفة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين و كيفية إدارتها، حيث تم عرض الأخطار التي تواجه شركات التأمين، ثم عائد و مخاطر الاستثمار في هذه الشركات ليتم التطرق بعدها إلى أهمية إدارة المخاطر في شركات التأمين بالإضافة إلى كيفية قياس هذا النوع من المخاطر، ثم تم التطرق إلى نظام الملائة 2 و ما جاء به من إصلاحات فيما يتعلق بنشاط الاستثمار في شركات التأمين.

أما الفصل الأخير يعد بمثابة محاولة الإسقاط التطبيقي لما تم تناوله نظريا في الفصلين السابقين، وذلك من خلال دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين (SAA)، حيث يضم عرضا للشركة و أهم ما تقدمه من خدمات و ما حققته من نتائج، ليركز بعدها على نشاطها الاستثماري و كيفية توظيف أموالها، و أخيرا محاولة إسقاط معايير نظام الملائة 2 و ما جاء به من إصلاحات فيما يتعلق بنشاط الاستثمار على مستوى الشركة محل الدراسة.

تحديد المفاهيم:

- شركة التأمين: شركة تجارية تهدف إلى تحقيق الربح، حيث تقوم بتجميع الأقساط من المؤمن لهم و استثمارها في أوجه استثمارية مضمونة، بغرض توفير الأموال اللازمة لدفع التعويضات للمستأمنين و المستفيدين من العقود عند تحقق الضرر أو عند حلول آجال الاستحقاق، و تغطية نفقات مزاوله النشاط التأميني و تحقيق

الربح.¹

¹ - أحمد نور وأحمد بسبوني شحاته، محاسبة المنشآت المالية، دار النهضة العربية، بيروت، 1986، ص86.

- التوظيف في شركات التأمين: تخصيص و تشغيل قدر من الموارد المتاحة للمنشأة، بغرض تحقيق فوائد مستقبلا مع تقليل المخاطر الاستثمارية إلى أدنى حد ممكن.¹
- إدارة المخاطر: عملية اتخاذ قرار، و التي عن طريقها تستطيع المنشأة أو الفرد تخفيض النتائج السلبية للخطر.²

الدراسات السابقة:

- إبراهيم محمد مرجان و شوقي سيف النصر سيد، نموذج كمي لقياس الخطر في محافظ استثمارات التأمينات العامة دراسة تطبيقية مقارنة على السوق المصرية، مجلة العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، العدد 2، مجلد 4، 1992:

تم تخصيص هذه الدراسة لتقوم الهياكل الاستثمارية للتأمينات العامة في شركات التأمين المصرية، و كذا لقياس الخطر في محافظ الاستثمارات باستخدام نموذج ماركوويتز، و تم إجراء الدراسة على شركات التأمينات العامة للسوق المصرية، و من أهم النتائج المتوصل لها من خلال هذه الدراسة: غالبية أموال شركات التأمين تعود لحملة الوثائق (94%)، إجمالي الاستثمارات المخصصة للتأمينات العامة تبلغ 53% من إجمالي استثمارات قطاع التأمين المصري، تمثل الودائع المصرفية ما يقرب ثلثي حجم محافظ استثمار التأمينات العامة في السوق المصرية، يعتبر ماركوويتز أول من تعامل مع الخطر في محافظ الاستثمار و يحقق نمودجه نتائج جيدة عند التطبيق. و بناء على هذا تم اقتراح جملة من التوصيات أهمها: استخدام النموذج لإعداد الهيكل الأمثل للاستثمار و الذي يحقق أحسن عائد في ظل أدنى درجات الخطر، أن يراعى في هياكل استثمارات الشركات التنوع الحقيقي الملموس في الأوجه لضمان أموال حملة الوثائق مع السيولة الكافية و الربحية.

¹ - عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، الأسواق و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 362.

² - عيد أحمد أبو بكر ووليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر والتأمين، دار البازوري، عمان، 2009، ص 48.

- رأفت أحمد علي إبراهيم، رؤية مستقبلية لإدارة الأخطار المالية في شركات التأمين المصرية باستخدام المشتقات المالية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، كلية التجارة، مصر، العدد الأول، المجلد 26، 2002:

حاولت هذه الدراسة إيجاد أساليب حديثة لإدارة المخاطر المالية على مستوى شركات التأمين المصرية، و أجريت الدراسة على مجموعة من شركات التأمين النشطة في سوق التأمين المصري، و من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة تحديد الأخطار المالية لشركات التأمين و المتمثلة في: أخطار اكتوارية، أخطار السوق المنتظمة، خطر الائتمان، خطر السيولة، أخطار التشغيل و أخطار قانونية، ضف إلى هذا توصلت الدراسة إلى ظهور استخدام المشتقات المالية الحديثة في إدارة الأخطار المالية لشركات التأمين و كذا تنوع استراتيجيات التعامل في سوق العقود المستقبلية من استراتيجيات لتغطية أخطار الاستثمار و أخرى خاصة بالمضاربة. و على ضوء هذه النتائج تم اقتراح جملة من التوصيات أهمها ضرورة تطوير السوق المالي و آليات الهندسة المالية.

- دراسة أسيل جميل قزعاط، بعنوان: تحليل العوامل المؤدية إلى ضعف نمو قطاع التأمين و استثماراته في فلسطين - دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية- 2009:

حاولت هذه الدراسة إبراز العوامل المؤدية إلى ضعف مساهمة قطاع التأمين في مجالات الاستثمار في فلسطين ومحاوله رفع مستواه. و أجريت الدراسة على مجتمع مكون من فئتين: الأولى شركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية و الثانية تتمثل في الأفراد. حيث تم توزيع مجموعة من الاستبيانات على كلتا الفئتين، و من أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن استثمارات شركات التأمين ليست بالمستوى المطلوب (الأراضي، العقارات، الأوراق المالية) مع انخفاض في الوعي الاستثماري في عمليات التداول في السوق المالي. و في ضوء هذه النتائج تم اقتراح جملة من التوصيات أهمها زيادة المساحة الاستثمارية و التنوع الاستثماري لشركات التأمين في مختلف المجالات لتحسين مستوى أداء هذه الشركات.

صعوبات الدراسة:

نظرا لحدائثة الموضوع واجهتنا العديد من الصعوبات أهمها:

- صعوبة الموضوع بشقيه النظري و خاصة التطبيقي.
- قلة المراجع خاصة ما تعلق منها بالملاءة 2 حيث لم نجد و لا مرجع تناولها بشكل من التفصيل. ما جعلنا نستغرق وقتا في البحث البيبليوغرافي بحثا عن المعلومة.
- صعوبة إيجاد ميدان لإسقاط الدراسة النظرية سواء من حيث كيفية الوصول إلى المعلومات الضرورية التي تخدم البحث أو من حيث كيفية الوصول إلى الشركة محل الدراسة لولا وجود الوساطة.

الفصل الأول:
الاستثمار في شركات التأمين

الفصل الأول: الاستثمار في شركات التأمين

تلعب المنشآت المالية دورا هاما وحيويا في دعم الاستقرار و التقدم الاقتصادي في المجتمعات الحديثة، حيث تقوم نشاطاتها على تجميع المدخرات من الأفراد لتعيد استثمارها بما يحقق عوائد على المجتمع.

و بما أن شركات التأمين تمثل إحدى صور هذه المنشآت المالية و نظرا لطبيعة نشاطها التأميني و الذي يتميز بانعكاس دورة الاستغلال، فإن هذه الأخيرة تحوز على مبالغ مالية معتبرة تختلف مصادرها من احتياطات و مخصصات، هذه الأموال تبقى تحت تصرف شركات التأمين لوقت معتبر قبل تسوية التزاماتها، مما يحتم عليها تسييرها و إدارتها من خلال استثمارها في المجالات و الأدوات الاستثمارية المتنوعة و التي تحقق أفضل العوائد في ظل أدنى درجات الخطر، و بشكل ينسجم مع المبادئ و الاعتبارات التي تحكم نشاط الاستثمار في هذه الشركات.

وهذا ما سيتم التطرق إليه في هذا الفصل من خلال ثلاث مباحث رئيسية:

فكمبحث أول تم تقديم لمحة عن شركات التأمين، و من ثم تم التطرق إلى الاستثمار في هذه الشركات و أهميته، وكمبحث ثاني تم تناول أهم مصادر أموال شركات التأمين بالإضافة إلى الاعتبارات و العوامل المؤثرة على السياسة الاستثمارية لهذه الشركات، أما المبحث الثالث فقد تم تخصيصه لمعرفة مختلف القنوات الاستثمارية التي يمكن لشركات التأمين الاستثمار فيها.

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار في شركات التأمين

تقضي القواعد التأمينية بتحصيل أقساط التأمين مقدما و كنتيجة لهذا يتجمع لدى شركة التأمين أموال ضخمة هي في حقيقتها مدخرات تخص حملة الوثائق، هذه الأموال المدخرة لا تظل عاطلة و إنما توجه إلى الاستثمار ليس بهدف المحافظة عليها فقط بل و أيضا لضمان نموها و زيادتها، على هذا يعد نشاط الاستثمار في شركات التأمين نشاطا جوهريا يحتل المرتبة الثانية بعد نشاطها التأميني.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول شركات التأمين

سنحاول من خلال إدراج هذا المطلب التعرف على ماهية شركات التأمين أنواعها ووظائفها.

الفرع الأول: تعريف شركات التأمين

يمكن تعريف شركات التأمين بأنها:

- ❖ هيئة مرخصة من طرف السلطات العمومية، والتي تتحصل على الاعتماد الإجباري، من أجل ممارسة عمليات تأمينية محددة تتضمنها القائمة الملحقمة بهذا الاعتماد، بحيث أن معظم الهيئات التأمينية هي شركات تجارية، وأغلبيتها هي شركات مساهمة مغفلة*.¹
- ❖ شركة التأمين هي الهيئة التي تتسلم أقساط التأمين و تلتزم في المقابل بدفع مبلغ التأمين عندما يقع الخطر الموجب لذلك، و إلى جانب تقديمها هذه الخدمات التأمينية فهي أيضا مؤسسة مالية تتلقى الأموال من المؤمن لهم و تعمل كوسيط يقبل هذه الأموال ثم يعيد استثمارها نيابة عنهم مقابل عائد.²
- ❖ عرف المشرع الجزائري شركات التأمين و/أو إعادة التأمين حسب المادة 203 من القانون 04-06 على أنها شركات تتولى اكتتاب وتنفيذ عقود التأمين و/أو إعادة التأمين كما هي محددة في التشريع المعمول به ويميز في هذا الشأن بين:

*- الشركة المغفلة : هي شركة عارية من العنوان تؤلف بين عدد من الأشخاص يكتبون باسمهم قابلة للتداول ولا يكونون مسؤولين عن ديون الشركة إلا بقدر ما اكتتبوا به من المال، وتحتل الشركات المغفلة مكان الصدارة في تنفيذ المشاريع الكبرى في معظم دول العالم وتشكل بعد الشركات المحدودة المسؤولية أعلى نسبة في الشركات المسجلة لديها.

¹ - Christian Sainrapt, **dictionnaire générale de l'assurance**, arcature, paris, 1996, page 1287

²- عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، الأسواق و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008، ص 331. بتصرف.

1- الشركات التي تأخذ التزامات يرتبط تنفيذها بمدة الحياة البشرية والحالة الصحية أو الجسدية للأشخاص و الرسمة ومساعدة الأشخاص.

2- شركات التأمين من أي طبيعة كانت وغير تلك المذكورة في البند الأول.¹

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن:

❖ شركة التأمين هي هيئة متخصصة في إدارة أخطار المؤمن لهم إذ تحاول تجميع العديد من المخاطر لتحقيق قانون الأعداد الكبيرة، و تقوم بتعويض من يصيبه الضرر من مجموع الأقساط المحصلة و فوائد استثماراتها، و بالتالي تنخفض درجة الخطر بالنسبة للمؤمن لهم.

❖ لشركات التأمين ميزة مزدوجة فهي شركات خدمية تقدم خدمات تأمينية مقابل تجميع عدد كبير من الأقساط من الأفراد الذين يحتمل أن يتعرضوا لخطر معين، وفق تقديرات دقيقة لقيم التعويضات المرتقب دفعها للمؤمن لهم أو للمستفيدين، و في نفس الوقت تمارس نشاطات مالية باستثمار الأموال المحصل عليها من المؤمن لهم في شكل استثمارات متنوعة.

الفرع الثاني: أشكال شركات التأمين

تأخذ شركات التأمين عدة أشكال إذ يمكن تصنيفها إلى:

أولاً: التصنيف حسب الأنشطة التأمينية: و نذكر منها شركات التأمين العام؛ شركات التأمين على الحياة؛ شركات التأمين الصحي و الشركات الشاملة.

1. شركات التأمين العام:

و هي التي يشتمل نشاطها التأميني على عمليات التأمين التي لا ينطبق عليها وصف تأمينات الحياة، و التي تختص بالتأمين على ممتلكات المؤمن له و مسؤوليته المدنية اتجاه الغير مثل:

- التأمين ضد أخطار الحريق،
- التأمين ضد أخطار السرقة،
- تأمين النقل و أنواعه،

¹ - المادة 203 من القانون رقم 04-06 المؤرخ في 20 فيفري 2006، المعدل و المتمم للأمر رقم 95-07 المؤرخ في 25 جانفي 1995 و المتعلق بالتأمينات.

- تأمين الأخطار الصناعية،
- تأمين المسؤوليات....¹

و بهذا يمكن تجزئة خدمات التأمين المقدمة من قبل شركات التأمين العام إلى:

- تأمينات الممتلكات: إذ تقوم بضمان ممتلكات المؤمن له، وبالتالي فهي تشكل ضمان مباشر للأملاك.
 - تأمينات المسؤولية: إذ تقوم بضمان الأضرار التي يلحقها المؤمن له بالغير (أضرار جسمانية، أضرار تلحق بممتلكات الغير)، وبالتالي فهي تشكل ضمان غير مباشر للأملاك.
- و تجدر الإشارة إلى أن نوع التأمينات التي تقدمها هذه الشركات يخضع لمبدأ التعويض، والذي يدل على أن الأداء المقدم من طرف المؤمن لا يمكن أن يتجاوز بأي حال من الأحوال الخسارة الحقيقية التي يتعرض لها المؤمن له، و يسمى هذا النوع من شركات التأمين بشركات التأمين على الأضرار.

2. شركات التأمين على الحياة:

يشتمل النشاط التأميني لهذا النوع من الشركات على كافة التأمينات المتعلقة بوفاة أو حياة المؤمن له أو التي تجمع بين النوعين (التأمين المختلط). إذ تقوم هذه الشركات بإصدار وثائق تأمينية متنوعة منها ما يستحق فيها مبلغ التأمين في حياة المؤمن له ووثائق أخرى لا يستحق فيها مبلغ التأمين إلا بعد وفاته، أما في التأمين المختلط فيستحق مبلغ التأمين إذا بقي المؤمن له على قيد الحياة لفترة محددة بعدها يؤول مبلغ التأمين إلى المستفيدين إذا ما حدثت حالة الوفاة.²

من هذا التعريف يمكن القول بأن شركات التأمين على الحياة ينطوي نشاطها التأميني على جميع العمليات التأمينية التي يكون لحياة الإنسان دخل فيها (الخطر المؤمن منه يكون متعلقا بحياة الإنسان).

¹ - عيد أحمد أبو بكر و وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر و التأمين، دار اليازوري للنشر و الطباعة، الأردن، 2009، ص 112.

² - منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق و المنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 405.

3. شركات التأمين الصحي:

هي الشركات المتخصصة في إصدار وثائق التأمين التي تغطي تكاليف علاج المؤمن له، وفي كثير من الأحيان ينص في الوثيقة على أن يلتزم المؤمن له بتغطية حد أدنى من تكاليف علاجه، على أن تدفع شركة التأمين ما يزيد عن ذلك.¹

إن نوع التأمينات المقدمة من قبل شركات التأمين على الحياة و شركات التأمين الصحي لا تخضع لمبدأ التعويض و إنما يطبق عليها المبدأ الجزائي لاستحالة تقييم القيمة المالية للنفس البشرية، و تسمى الشركات التي تقوم بتقديم خدمات التأمين الصحي و التأمين على الحياة بشركات التأمين على الأشخاص.

4. الشركات الشاملة:

هي شركات غير متخصصة في نوع معين من التأمين إذ تقوم بإصدار كافة وثائق التأمين التي تصدرها الأنواع الثلاثة السابقة.

ثانياً: التصنيف وفقاً للشكل القانوني للشركة:

1. شركات المساهمة:

و هي مؤسسة يمتلكها حملة الأسهم العادية يتقاسمون أرباح و خسائر شركة التأمين و يقوم هؤلاء المساهمون بانتخاب مجلس الإدارة و الذي بدوره يقوم بتعيين الرئيس المدير العام، و يكون لمجلس الإدارة المسؤولية الأساسية عن النجاح المالي للشركة.²

إلى جانب هذه الشروط العامة التي يجب توافرها لقيام شركات المساهمة عموماً، فإن شركات المساهمة للتأمين يشترط فيها توفر بعض الشروط الإضافية التي تنص عليها قوانين الإشراف و الرقابة على شركات التأمين و التي من أهمها رأسمال الشركة - يكون جد مرتفع- و الذي يختلف تحديده من دولة إلى أخرى.

¹ - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 405.

² - جورج ريجدا تعريب محمد توفيق البلقيني وإبراهيم محمد مهدي، مبادئ إدارة الخطر و التأمين، دار المريخ للنشر و التوزيع، المملكة العربية السعودية، 2006، ص 771/772.

و تعد شركات المساهمة الأكثر شيوعا في الميدان العملي إذ تعتبر من أنسب أشكال الشركات لمزاولة نشاط التأمين، حيث تقوم بعرض تشكيلة واسعة من خدمات التأمين المقابلة لمختلف الأخطار مهما كانت طبيعتها. و هذا راجع إلى أن هذه الشركات معمرة مما يتلاءم و طبيعة نظام التأمين خاصة فيما يتعلق بالتأمينات طويلة الأجل (تأمينات الحياة)، و كذلك نظرا إلى ضخامة رؤوس أموالها و إمكانية قيامها بكافة فروع التأمين المختلفة (نوع التأمين يكون حسب قانونها التأسيسي) ومن أهم خصائص هذه الشركات ما يلي:

- هناك انفصال بين أصحاب الشركة (المساهمين) و الذين تكون لهم حرية اختيار مجلس الإدارة و بين حملة وثائق التأمين؛

- شركات تجارية هادفة للربح؛

- بما أنها شركات تجارية هادفة للربح نجد أن تكلفة التأمين في مثل هذا النوع من الشركات مرتفع نسبيا؛

- لها القدرة على اجتذاب عدد كبير من المؤمن لهم و بالتالي ترتفع إمكانية تحقيق قانون الأعداد الكبيرة، مما يؤدي إلى أن الخسائر المتوقعة تكون قريبة جدا من الخسائر الفعلية و منه زيادة القدرة على تحقيق عوائد مضمونة.¹

2. شركات ذات الشكل التعاوني:

هي ذلك النوع من الشركات الذي تعود ملكيته إلى حملة وثائق التأمين حيث تقوم بإصدار وثائق التأمين المكتتب فيها عوضا عن الأسهم كما في حالة شركات المساهمة، ويتولى إدارة هذه الشركات فريق من الخبراء في مجال التأمين عوضا عن مجلس إدارة الشركة و يأخذ هذا النوع من الشركات عدة أشكال نذكر منها:

- شركات تأمين غير محددة القيمة: لها الحق في فرض مبلغ إضافي على أصحاب الوثائق في حالة تحقق خسائر.

- شركات تأمين تحدد أقساطها مقدما

- شركات تأمين الأخوة

- شركات تأمين للمشروعات التجارية الكبرى: نوع خاص من شركات التأمين و التي تؤمن فقط على الممتلكات كبيرة القيمة.

¹ - إبراهيم علي إبراهيم عبد ربه، التأمين و رياضياته، الدار الجامعية، مصر، 2003/2002، ص31.

و يعتبر هذين الشكلين - شركات المساهمة و الشركات ذات الشكل التعاوني- أشكال شركات التأمين و إعادة التأمين التي سمح بها المشرع الجزائري حيث:¹

نصت المادة 215 من الأمر المتعلق بالتأمينات على أنه:

" تخضع شركات التأمين أو إعادة التأمين في تكوينها إلى القانون الجزائري وتأخذ أحد الشكلين الآتيين : شركة

ذات أسهم، شركة ذات شكل تعاضدي -تعاوني- ، غير أنه عند صدور هذا الأمر يمكن للهيئات التي تمارس

عمليات التأمين دون أن يكون غرضها الربح أن تكتسي شكل الشركة التعاضدية".

3. صناديق التأمين الخاصة:

تقوم مثل هذه الصناديق على أساس اتفاق بين الأفراد الذين تربطهم صلة معينة كالمهنة أو النشاط، حيث يتم تكوين صندوق خاص لتغطية خطر اجتماعي معين هم عرضة له كالوفاة، ضياع الدخل، المرض أو التعرض لحوادث، إذ تقوم هذه الصناديق بتجميع المدخرات البسيطة للأعضاء في صورة اشتراكات و استثمارها لصالحهم إلى جانب قيامها بالوظيفة التأمينية.²

4. الحكومة كمؤمن:

تدخل الحكومة سوق التأمين عندما ترى أهمية نوع معين من التأمين و الذي ترفضه شركات التأمين أو تقبله لكن بتكاليف مرتفعة، هنا تتدخل الحكومة لتغطي فروع أهمها الكوارث الطبيعية كالزلازل و البراكين بالإضافة إلى الحروب.

وغالبا ما تقوم الدولة بدور المؤمن لفروع التأمينات الاجتماعية تحقيقا للهدف الاجتماعي المتوخى من هذا النوع، و تحدد مسؤولية المؤمن له هنا في قيمة القسط أو الاشتراك الذي يحسب في معظم الأحيان على أساس نسبة محددة من الدخل، و هنا لا تخصص الدول رأسمال محدد لمقابلة الخسائر إذا زادت التعويضات عن الأقساط المحصلة و استثماراتها بل تعتمد على مواردها العامة، كما لا تهدف الهيئات الحكومية من خلال قيامها بتقديم خدمات التأمين إلى تحقيق الربح.

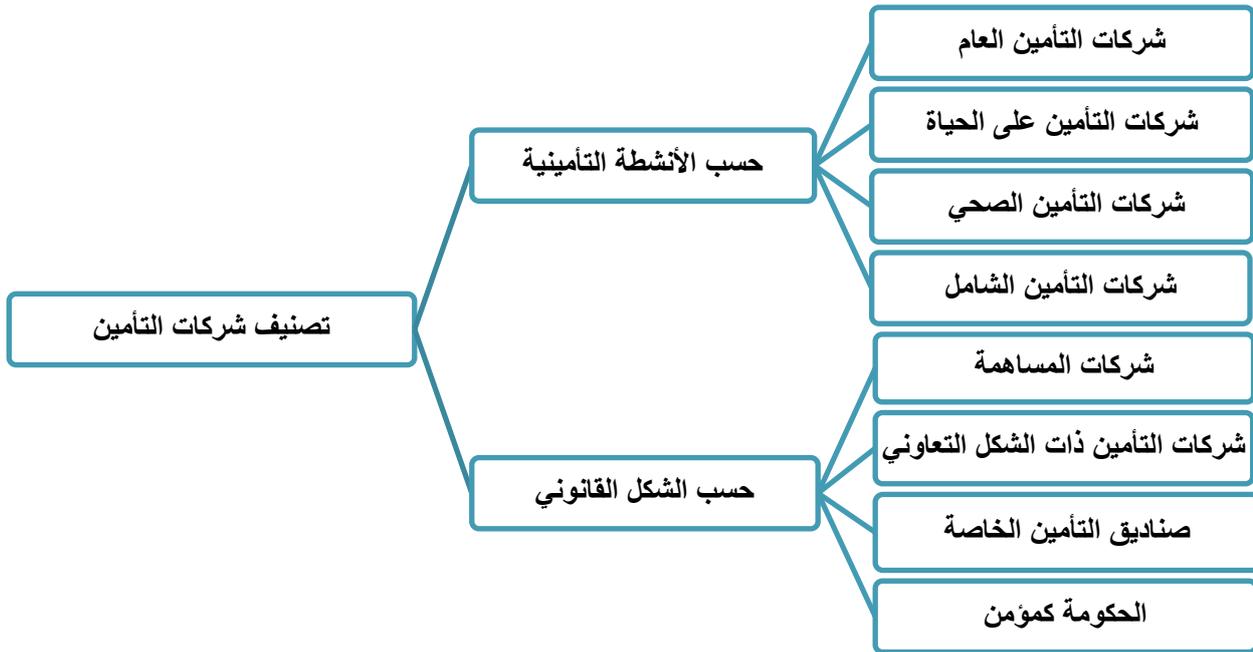
¹ - مبروك حسين، المدونة الجزائرية للتأمينات، دار هومة للنشر و الطباعة، الجزائر، ط2، 2010، ص 99.

² - عبد الهادي محمد سيد تقي الحكيم، عقد التأمين حقيقته و مشروعيته، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط1، 2003، ص 209.

أما من ناحية الإدارة فإن الدولة تقوم بدورها التأميني بنفسها (عن طريق أحد أجهزتها العامة) أو تقوم بإسناد هذا العمل لإحدى هيئات التأمين الأخرى.¹

وكتلخيص لكل أشكال شركات التأمين التي تم التطرق إليها سابقا نقترح الشكل الموالي:

شكل رقم 01: شكل تلخيصي لأشكال شركات التأمين



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق و المنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 405.

الفرع الثالث: وظائف شركات التأمين

حتى تتمكن شركات التأمين من أداء نشاطها تقوم بمجموعة من الوظائف نذكر منها:

أولاً: التسعير:

في هذه الوظيفة يتم وضع سعر معين لكل نوع من أنواع التأمينات المختلفة، هذا السعر يكون متناسب مع:

¹ - إبراهيم علي إبراهيم عبد ربه، مرجع سابق، ص 40/39.

- درجة و احتمال تحقق الخطر،
- مبلغ التأمين،
- الظروف المحيطة بالشئ أو الخطر المؤمن ضده.

ويعرف الشخص الذي يحدد أسعار التأمين بالخبير الإكتواري و هو شخص متخصص له دراية وعلم بالرياضيات و الإحصاء، فاستنادا على الدراسات التي يقوم بها حول معدلات وقوع المخاطر المؤمن ضدها بالإضافة إلى المعلومات التي يقوم بتجميعها من دوائر و مؤسسات رسمية و خاصة، يقوم بتحديد قيمة قسط التأمين الملائم و المقصود بالملائم هنا هو أن هذا القسط يكون منافسا من جهة و كافيا لتغطية الخطر المؤمن ضده ويدر بعض الأرباح من جهة أخرى.¹ و لا يقتصر دور الإكتواري على تحديد قيمة القسط فقط بل له دور أيضا في وضع تقديراته بشأن التكاليف المحتملة مقارنة بحجم التعويضات و الخسائر.²

ثانيا: وظيفة الاكتتاب:

تلخص هذه الوظيفة في تقرير طلبات التأمين التي يمكن قبولها (معايير قبول أداء الخدمة التأمينية) وقيمة الأقساط التي ينبغي دفعها، إذ تهتم هذه الوظيفة باختيار و تبويب طالبي التأمين بموجب السياسة التي تحددها شركة التأمين بما يحقق أهدافها وغاياتها، بهدف تجميع محفظة فرعية من وثائق التأمين المختلفة.

كما تجدر الإشارة إلى أن الإدارة العليا للشركة هي التي تقوم بوضع سياسة واضحة للاكتتاب قد تهدف هذه السياسة إلى الحصول على مجموعة كبيرة من وثائق التأمين المختلفة و التي تعطي ربحا منخفضا، أو يكون غرضها الحصول على عدد قليل من وثائق التأمين و التي تعطي ربحا مرتفعا.³

ثالثا: وظيفة الإنتاج:

يقصد بالإنتاج في مجال التأمين المبيعات و النشاطات التسويقية التي تقوم بها شركات التأمين إذ تتمثل عملية البيع هنا في الخدمة التأمينية.

و تعتمد شركة التأمين في تسويق خدماتها على العديد من القنوات أهمها:

¹ - أسامة عزمي سلام وشقيري نوري موسى، إدارة الخطر و التأمين، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2007، ص 157.

² - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 416.

³ - أسامة عزمي سلام و شقيري موسى، مرجع سابق، ص 158. بتصرف

1. التسويق المباشر: و هنا يكون الاتصال مباشرة بين الراغب في التأمين و بين الشركة المعنية (اتصال مباشر لتسويق المنتج التأميني)، و نظرا لعدم وجود وسطاء فإن الوفورات في العمولات تشجع الشركة على منح خصم للعميل الذي يصل إليها من خلال هذه القناة التسويقية.

2. الوكلاء و السماسرة: و هنا تعتمد الشركة على شبكة من الوسطاء و الوكلاء لتسويق منتجاتها:¹

- الوكيل العام: يمثل الوكيل شركة التأمين في السوق حسب اتفاق مكتوب بين الطرفين مقابل عمولة، و يمكن للوكيل قبول التأمين مباشرة من المستفيد و الاستلام الأولي للوثيقة دون الرجوع إلى شركة التأمين التي يمثلها.

- السمسار: يمثل السمسار حملة الوثائق في السوق و ذلك لما يقدمه لهم من تغطيات تأمينية تلائم حاجاتهم و رغباتهم، كما أن السماسرة يعملون أحرارا في تقديم خدماتهم إلى أي شركة تأمين.

3. شركات التأمين الأخرى: هي شركات تتعاقد معها شركة التأمين من خلال عمليات إعادة التأمين و التأمين المشترك.

4. صيرفة التأمين

و يتضمن التسويق الناجح للخدمة التأمينية تقديم تشكيلات متنوعة و جذابة لوثائق التأمين و الوصول إلى العملاء المحتملين بأقل تكلفة ممكنة.

رابعا: وظيفة تسوية المطالبات:

تتعلق هذه الوظيفة بدفع مبلغ التأمين أو التعويضات المستحقة للمؤمن له عند تحقق الخطر المؤمن ضده، و يوجد في كل شركة تأمين دائرة متخصصة بدراسة المطالبات المقدمة و تحديد التعويض المستحق و الشخص المسؤول عن تسوية الخسائر هو مسوي الخسائر، و تتبع شركة التأمين ثلاث أسس رئيسية لتسوية المطالبات تتمثل في:

- التحقق من صحة المطالبة المقدمة: و يقصد بها التحقق من أن تكون الخسارة قد حدثت فعليا و أن تكون مغطاة بموجب شروط وثيقة التأمين الصادرة من طرف شركة التأمين.

¹ - أسامة عزمي سلام و شقيري موسى، مرجع نفسه، ص 215/214.

- الإنصاف و السرعة في تسديد المطالبات: و معناه تجنب التأخر أو عدم تسديد المطالبة بعد التأكد من صحتها، لأن ذلك يؤثر بشكل سلبي على سمعة شركات التأمين و على مبيعاتها.
- تقديم المساعدة للمؤمن لهم: تقوم بهذا شركة التأمين لما في ذلك من أثر جيد على سمعتها و الذي سينعكس إيجابيا على مبيعاتها.¹

خامسا: إعادة التأمين:

- و نعني به العملية التي بموجبها يتم تحويل جزء من الخطر إلى جهة أخرى أقدر على تحمله، و عقد إعادة التأمين يشبه عقد التأمين غير أن أطرافه تكون مختلفة.
- و تعتبر عملية إعادة التأمين وسيلة لتفتيت الخطر و توزيعه على عدد كبير من شركات التأمين داخل الدولة أو خارجها وفق أسلوبين رئيسيين هما: إعادة التأمين الاختياري، إعادة التأمين الإنفاقي.

سادسا: الاستثمار:

- يعد الاستثمار وظيفة جد هامة في شركات التأمين و كون أقساط التأمين تدفع سلفا فإنه يتجمع لدى شركة التأمين مبالغ ضخمة يمكن استثمارها.
- و تقوم سياسات الاستثمار على ركيزتين أساسيتين هما:

- استثمار الأقساط: ففور استلامها للأقساط تقوم شركات التأمين باستثمارها بمعنى أن هذه الأقساط تنعكس في جانب الأصول في شكل مزيد من الاستثمارات، بينما تنعكس في جانب الخصوم في شكل المزيد من المخصصات التي يخصم منها ما يدفع كتعويضات.
- اعتبار رأس المال و الاحتياطات بمثابة درع واق للحماية من أي خسائر قد تنجم عن انخفاض قيمة الاستثمارات فضلا عن الوقاية من مخاطر زيادة التعويضات عن قيمة الأقساط المحصلة.

في هذا الإطار تعد إدارة الأصول و الخصوم آلية هامة لدراسة المحصلات الناتجة عن الأحداث المالية و التحكم فيها (في نتائجها)، من خلال إدارة الاستثمارات بشكل جيد و ملائم باستخدام الأساليب الملائمة لذلك (التحليل المالي)، و إدارة الخصوم بشكل يضمن لهذه الأخيرة مراقبة و تحليل ملاءمتها المالية و مردودية عملياتها،

¹ - أسامة عزمي سلام و شقيري موسى، مرجع نفسه، ص 162.

المساهمة في تحديد مجموعة المنتجات التأمينية و القرارات المالية إذ تعتبر إدارة الأصول و الخصوم أداة مساعدة في اتخاذ القرارات و تحديد السياسات المالية و إعادة التأمين.

1. إدارة الخصوم: تتكون خصوم شركات التأمين بشكل أساسي من الأموال الخاصة و الديون التقنية و تعكس هذه المكونات طبيعة نشاطها، لذا وجب الموازنة بين المؤونات (المخصصات) و التعويضات، فعندما تزيد المدفوعات عن قيمة المخصصات يعتبر ذلك في حكم الخسائر و من ثم ينخفض رصيد حقوق الملكية بما يعادل تلك الزيادة و العكس صحيح.

2. إدارة الأصول: إن هيكل الأصول في ميزانية شركة التأمين يمثل الاستثمارات والتي تعتبر مزيج من الأوراق المالية، استثمارات عقارية بالإضافة إلى قنوات أخرى للاستثمار، و تسعى شركة التأمين لامتلاك هذه الاستثمارات بهدف الحفاظ على أموالها و تنميتها من خلال العوائد الممكنة تحقيقها.¹

المطلب الثاني : مدخل للاستثمار في شركات التأمين

سوف نحاول من خلال هذا المطلب التطرق إلى مفهوم الاستثمار بشركات التأمين ومختلف المبادئ التي يقوم عليها.

الفرع الأول : تعريف الاستثمار

أولاً: لغة:²

الاستثمار مصدر للفعل استثمر و هو مشتق من الثمر. والاستثمار هو استخدام المال أو تشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام، فيكثر المال وينمو على مدى الزمن. وبناء على هذا فإن استثمار المال يعني طلب ثمره، وأما الثمر فإنه يطلق على عدة معان هي:

- حمل الشجر، وهو ما ينتجه الشجر؛
- المال الكثير؛
- النمو و الزيادة: وسميت الزيادة ثمراً لأنها زائدة عن أصل المال.

¹ - منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، من ص 417 إلى ص 419.

² - قطب مصطفى سانو ، الاستثمار : أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2000، ص 15 / 16 .

وعليه الاستثمار لغة يراد به طلب النمو، وبمعنى أن استثمار المال لغة يراد به طلب ثمر المال الذي هو نماؤه ونتاجه.

ثانياً: اصطلاحاً:

الاستثمار هو ذلك النشاط الإنساني الهادف الذي يعمل على مضاعفة الخيرات المادية والمعنوية، عن طريق توظيف الأموال في المشاريع الإنتاجية التي تراعي أولويات المجتمع في إطار قيم وأخلاقيات الأمة.

ثالثاً: محاسبياً :

هو عبارة عن تيار من الإنفاق النقدي خلال فترة معينة من الزمن، ويقصد به المحافظة على رصيد رأس المال أو التنمية عن طريق إنتاج أو شراء السلع و المعدات الإنتاجية التي تساهم في إشباع الحاجات الاقتصادية لأفراد المجتمع بشكل مباشر أو غير مباشر، وعموماً فإن الاستثمار عبارة عن عملية يتم من خلالها تنمية رصيد رأس المال أو الطاقة الإنتاجية للمشروع أو المجتمع سواء بالكشف عن الثروات الطبيعية أو استغلالها استغلالاً أمثل.¹

رابعاً: اقتصادياً:

يعرف الاستثمار اقتصادياً على أنه: عملية اقتصادية مدروسة من قبل شخص طبيعي أو معنوي تقوم على أسس أو قواعد علمية أو عقلانية. بموجبها يجري توجيه أصول مالية، مادية، بشرية أو معلوماتية نحو تحقيق عوائد اقتصادية أو اجتماعية أو ثقافية أو علمية في المستقبل على شكل تدفقات مستمرة تضمن قيماً تتجاوز القيم الحالية للأصول الرأسمالية، في ظروف تتسم بالأمان والتأكد قدر المستطاع مع عدم استبعاد هامش مقبول للمخاطر.²

و في تعريف آخر نجد أن الاستثمار اقتصادياً يعني:

- التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلي أكبر.³

¹ -خلف بن سليمان السعودي، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، جامعة القاهرة، مصر، 1998، ص 28.

² - هوشيار معروف، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2003، ص17.

³ - قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق، دار الثقافة للنشر و الطباعة، الأردن، 2009، ص 29.

- توظيف الأموال المتاحة (الأكيدة) في أصول متنوعة للحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل (غير أكيدة)، أخذاً بعين الاعتبار العوائد التي تشملها هذه التدفقات و المخاطر الناجمة عن عدم التأكد في الحصول على التدفقات المتوقعة في المستقبل و تتجاوز معدل التضخم.¹

على ضوء التعاريف السابقة يمكن القول بأن الاستثمار هو تلك العملية التي من خلالها يمكن أن تضمن المؤسسة الحفاظ على أموالها و تنميتها قدر المستطاع في ظل هامش مقبول من المخاطر، عن طريق التخلي عن مبالغ مالية آنية من أجل الحصول على عوائد مستقبلية تكون أكبر من تلك التي تم التخلي عنها.

و باعتبار شركات التأمين أحد المؤسسات التي تقوم بتجميع كتلة مالية ضخمة، في شكل أقساط مقدمة من المؤمن لهم بالإضافة إلى أموالها المشكّلة من رأس المال و الاحتياطات، فإن هذه الأموال تشكل مصدر مالي مهم لهذا النوع من الشركات و الذي يمكن أن يوجه للاستثمار في قنوات استثمارية متنوعة تحقق عوائد مناسبة.

من هذا المنطلق يعد الاستثمار أحد الأنشطة الجوهرية في شركات التأمين، إذ تسعى هذه الأخيرة إلى تحديد السبل المثلى لتوظيف ما تمتلكه من أموال بما يحقق عائداً مناسباً في ظل أدنى درجات الخطورة، و بما يتماشى و القوانين المنظمة لهذه العملية و المحددة من قبل هيئات الإشراف و الرقابة على قطاع التأمين.

في هذا الإطار يمكن تعريف الاستثمار في مجال التأمين على أنه:

تخصيص وتشغيل جزء من الموارد المتاحة أمام شركة التأمين بهدف تحقيق عوائد مستقبلية في ظل أدنى درجات الخطورة (تقليل المخاطر الاستثمارية إلى أدنى حد ممكن)، بغية ضمان الوفاء بالالتزامات و التعهدات القائمة اتجاه حملة وثائق التأمين من جهة و اتجاه ملاكها من ناحية أخرى.²

من هذا التعريف يمكن القول بأن شركة التأمين تسعى من وراء استثمار و توظيف أموالها إلى تحقيق:

- هدف أساسي ألا و هو **المحافظة على أموالها و تنميتها** إذ أنّها لا تمتلك منها إلا القدر اليسير و المتمثل في رأس المال و الاحتياطات و تظل غالبية هذه الأموال حقا من حقوق حملة وثائق التأمين هذا من جهة.
- أما من جهة أخرى فإن الاستثمار سيمكن شركة التأمين من الوفاء بمختلف التزاماتها الحقيقية اتجاه حملة الوثائق و ملاكها.

¹ - دريد كامل آل شبيب، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دار البازوري للنشر و الطباعة، الأردن، 2009، ص 15.

² - عبد الغفار حنفي و رسيمة قرياقص، مرجع سابق، ص 362.

لذلك وجب على شركة التأمين وضع سياسة استثمارية تهدف إلى: تحقيق معدلات عائد ملائمة و كافية لتغطية التزاماتها، و مصاريفها الإدارية و العمومية، تكوين احتياطات مناسبة تساعد الشركة على مواجهة أي تقلبات غير متوقعة و تدعيم مركزها المالي و التنافسي مع المؤسسات الأخرى.

و تجدر الإشارة إلى أنه في مجال التأمين يستعمل مصطلحي الاستثمار والتوظيف كمترادفين باعتبار أنه في كلتا الحالتين هو استعمال مبلغ من المال لتحقيق عائد مالي و تحقيق ربح مجزي للشركة إلا أنه:

مصطلح التوظيف: له دلالة التحوط والأمان، أي أنه يركز على العوائد المؤكد تحققها.

في حين أن **مصطلح الاستثمار** يتضمن جانبا من الحركية والمخاطرة ويهدف لخلق سلع أو خدمات أي يساهم بصورة مباشرة في النشاط الاقتصادي.

الفرع الثاني: مبادئ استثمار أموال شركات التأمين

يتجمع لدى شركات التأمين أموال ناتجة عن تراكم رؤوس أموالها و أقساط التأمين التي يدفعها المؤمن له للتأمين ضد الخسائر التي تسببها الأخطار المختلفة، في المقابل تتوقع مطالبات بتعويضات عند تحقق هذه الأخطار، و بهدف التوفيق بين حاجتها إلى استثمار أموالها بفائدة مرتفعة و حاجتها إلى حماية حقوق حملة وثائق التأمين و أداء التزاماتها من مطالبات بدفع التعويضات المستحقة عند تحقق الأخطار المؤمن ضدها، وجب على هذه الشركات احترام المبادئ التالية عندما تعمل على استثمار أموالها:

أولاً: السيولة:

يقصد بالسيولة قدرة شركة التأمين على تحويل الاستثمارات المختلفة إلى نقدية سائلة في وقت محدد حتى تستطيع الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها.

و تجدر الإشارة إلى أن درجة تحويل الأصل المستثمر إلى نقدية تختلف من أصل لآخر تبعا لنوع الأصل ومدى توافر سوق منظمة لتداوله، فدرجة السيولة بالنسبة للاستثمار العقاري تقل كثيرا عن تلك الخاصة بالأوراق المالية (الأسهم والسندات)، كما أن درجة السيولة الخاصة بالأوراق المالية المتداولة بالبورصة تزيد كثيرا عن درجة السيولة للأوراق غير المقيدة بالبورصة. و في هذا الإطار يتم التفرقة بين نوعين من السيولة:

1. السيولة الكلية (الإجمالية): ويقصد بها إمكانية تحويل الأصل المستثمر إلى نقدية في وقت قصير دون ما التعرض لخسارة جزء من قيمته.

2. السيولة النسبية: و هي قدرة شركات التأمين على الوفاء بالتزاماتها المادية في مواعيد استحقاقها.

وبغية تحقيق هذا العنصر كان لزاما على شركة التأمين القيام بتنوع و توزيع استثماراتها بما يتماشى و طبيعة التزاماتها:¹

فهناك التزامات دورية قصيرة الأجل تتطلب ضرورة وجود سيولة أو أموال تحت الطلب كحسابات جارية أو ودائع قصيرة الأجل بالبنوك، ضف إلى ذلك ضرورة تخصيص جزء من الأموال في أصول سهلة التحويل بدون تحمل خسائر تذكر. هذا التخصيص يجب أن يكون بالقدر الكافي و إلا انخفض عائد الاستثمار، و أن لا يقل عن القدر المناسب لتغطية هذه الالتزامات، حتى لا تكون شركة التأمين في وضع مالي غير مناسب يؤدي إلى انخفاض العائد و خسارة جزء من الأصول. و يراعى جانب السيولة في شركات التأمين و بشكل كبير لأنه يعتبر كضمان للوفاء بتعهدات و تعويضات حملة الوثائق.

ثانيا: الضمان (الأمان):

يقصد بالضمان القدرة على استرداد الأموال المستثمرة وكذا ضمان الحصول على عائد الاستثمار الخاص بها، و يعتبر هذا الجانب جد هام بالنظر إلى أن مجموع الأموال التي تقوم شركة التأمين باستثمارها تشكل في غالبيتها من أموال تخص حملة وثائق التأمين، لذا وجب عليها أن تستثمر هذه الأموال في قنوات استثمارية آمنة و مضمونة إلى حد كبير، سواء كانت محددة بواسطة القانون أو عن طريق قرارات إدارية، فشرركات التأمين يحذر عليها الاستثمار في أوعية استثمارية عالية الخطورة حتى لو انخفض العائد المحقق من استثماراتها الحالية و في هذا الإطار يتم التفرقة بين نوعين من الضمان:

1- الضمان الحقيقي: و نعني به ضمان استرداد نفس القوة الشرائية للوحدات النقدية المستثمرة.

2- الضمان الاسمي: و يقصد به ضمان استرداد نفس الوحدات النقدية المستثمرة.

و شركات التأمين في حاجة إلى توافر كلا نوعي الضمان سواء الاسمي أو الحقيقي، فهي في حاجة إلى الضمان الاسمي في استثماراتها نظرا لأن التزاماتها في معظم الأحوال هي التزامات اسمية، إلى أنها أيضا في حاجة إلى الضمان الحقيقي لمقابلة ما يلي:

- أثر التضخم الذي يلحق بمصروفات شركة التأمين خلال فترة التعاقد؛

¹ - عبد الغفار حنفي و رسيمة قرياقص، مرجع نفسه، ص 363.

- الالتزامات غير محددة القيمة خاصة في تأمينات الممتلكات و المسؤولية و هذا ما يتطلب ضرورة مراعاة القوة الشرائية للنقود.¹
- و من بين الأساليب التي يمكن أن تستخدمها شركات التأمين لزيادة الضمان هو سياسة التنوع في محفظة الاستثمار حيث:
- يمكن لشركة التأمين التنوع في أوجه الاستثمار داخل المحفظة و ليس بالضرورة زيادة عدد أوجه الاستثمار بل يمكن التنوع داخل وجه واحد، فمثلا إذا كانت الشركة تفضل الاستثمار في الأسهم فليس من الضرورة أن تركز السهم في شركة واحدة و لكن يجب أن تتنوع و توزع على عدة شركات.
- يمكن أن تنوع الشركة باستخدام أوجه استثمارية منتشرة جغرافيا وذلك للوقاية من خطر الكوارث العامة التي تقع في أحد المناطق.
- كما يمكن أن يكون التنوع زمنيا (تنوع تواريخ استحقاق استثمارات المحفظة) لضمان تدفق سيولة مستمرة ومنتظمة من الأموال مما يساعد الشركة على تعديل سياستها الاستثمارية نحو الأفضل.²

ثالثا: الربحية:

يعبر هذا العنصر عن الناتج (العائد) الذي تحصل عليه شركة التأمين من وراء عملية الاستثمار، و يقصد به قدرة الأموال المستثمرة في القنوات الاستثمارية المختلفة على تحقيق عائد استثماري مناسب و هنا يتم التفرقة بين نوعين من معدلات الربحية:

- 1- معدل الفائدة التقني (الفني): هو المعدل المستخدم في شركات التأمين و الذي يتم به خصم أقساط التأمين المطلوبة، بحيث يجب أن لا يقل معدل الفائدة الفني المحقق من الاستثمار عن هذا المعدل و إلا تعرض المركز المالي لشركة التأمين للخطر.
- 2- معدل الفائدة الفعلي: و هو المعدل المحقق من خلال النشاط الاستثماري في شركة التأمين، و الذي يجب أن يكون كافيا لتغطية: معدل الفائدة التقني - الذي خصمت به الأقساط-، عجز نشاط الاكتتاب - إن وجد- بالإضافة إلى المساهمة في تحقيق عائد مناسب لحملة الأسهم في شركة التأمين.

¹ - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب و أخطار الاستثمار)، دار صفاء للطباعة و النشر، عمان، ط1، 2011، ص 304.

² - عبد الغفار حنفي و رسيمة قرياقص، مرجع سابق، ص 363. بتصرف

إضافة إلى هذا يجب أن يحقق النشاط الاستثماري في شركة التأمين عائدا لا يقل عن معدل الفائدة السائد في السوق.

وجدير بالذكر إلى أن عنصر الربحية يأتي كهدف في مرحلة تالية بعد تحقيق أكبر قدر من السيولة و الضمان، لكن هذا لا يعني أن هدف الربحية غير ضروري إذ أنه يكتسي أهمية بالغة باعتباره يساعد في تدعيم مركز الشركة التنافسي في السوق، تغطية مختلف التوزيعات للمساهمين العاملين بها....

رابعاً: الاستقرار:

1- استقرار العائد: و نعني به استقرار عائد الاستثمار و عدم تعرضه لتقلبات شديدة، و ذلك باعتبار أن الأموال المستثمرة هي في مجملها أموال حملة وثائق التأمين، لذلك فإن نتائج السياسة الاستثمارية التي تتبعها شركات التأمين لا تعود عليها بالضرر بقدر الضرر الذي يعود على المؤمن لهم إذا ترتب على هذه السياسة خسائر كبيرة.

2- استقرار المحفظة الاستثمارية: و نعني به الثبات النسبي لهيكل الاستثمارات و عدم التغيير المفاجئ أو السريع أو الكبير لهذا الهيكل و في هذا الإطار نجد نوعين من الاستقرار:

- استقرار استاتيكي (ثابت): و نعني به المحافظة على نسب الاستثمار في القنوات الاستثمارية المختلفة، و كذلك المحافظة على نسب الاستثمار في الأوجه المختلفة داخل القناة الاستثمارية الواحدة من فترة زمنية لأخرى.

- استقرار ديناميكي (متحرك): و يقصد به عدم التغيير الكبير و المفاجئ بين القنوات الاستثمارية أو بين أوجه الاستثمار داخل القناة الاستثمارية الواحدة، لكن هذا التغيير يجب أن يتم تدريجياً و على ضوء الظروف السائدة في سوق الاستثمار بصفة عامة و ظروف شركة التأمين بصفة خاصة، وهذا النوع من الاستقرار هو ما تحتاج إليه شركات التأمين.¹

من خلال ما سبق ذكره من مبادئ فإن القائمين على إدارة الاستثمار في شركات التأمين مجبرين على مراعاة الدقة أثناء وضع مخطط الاستثمار للشركة ، فمن الملاحظ هنا هو أن المشكلة الاستثمارية التي تواجه شركة التأمين تتبلور في كيفية الحفاظ على الأموال و الحقوق الحالية و المستقبلية لحملة الوثائق و حملة الأسهم هذا من جهة، و ضمان تحقيق عائد استثماري مناسب ، لذلك كان لزاماً على شركة التأمين وضع مخطط استثماري تحقق من خلاله أكبر قدر من التوازن بين هذه العوامل المتعارضة.

¹ - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، مرجع سابق، ص 348. بتصرف

المطلب الثالث : أهمية و دور الاستثمار في شركات التأمين

تعد وظيفة الاستثمار وظيفة في غاية الأهمية على مستوى كل العمليات في شركة التأمين نتيجة تراكم الأموال المستثمرة و بصفة مستمرة، خاصة و أن الأقساط المجمعة تدفع مقدما و بالتالي تتاح فرصة استثمارها حتى وقت الحاجة إلى دفع التعويضات و المصروفات، حيث تعتبر إيرادات الاستثمار مصدر لا يستهان به من مصادر هذه الشركات إذ تساعد هذه الإيرادات في جبر الخسائر الناجمة عن التغطية التأمينية، حيث يشكل الربح الاستثماري في حالات عديدة آلية هامة لتغطية العجز الغير متوقع في نتائج العمليات التأمينية (خسائر أو أرباح ضعيلة لعمليات الاكتتاب).

و سنحاول التطرق إلى أهمية استثمار أموال شركات التأمين من خلال ما يلي:¹

أولاً: على مستوى شركات التأمين:

- **تقليل الخسائر الناجمة عن التعويضات:** تشكل عوائد الاستثمار وسيلة هامة لتغطية الخسائر الناجمة عن عجز النشاط التأميني و هذا عندما يزيد معدل الخسارة التقني الحقيقي عن المعدل المتوقع (حجم التعويضات يفوق مجموع الأقساط المحصلة)، خاصة و أن شركات التأمين تتميز عن باقي الهيئات المالية بعدم معرفتها المسبقة للخسائر التي يمكن أن تواجهها مستقبلا، أي عدم معرفتها لحجم مبالغ التعويضات المستحقة للمؤمن لهم في حالة تحقق الخطر و التي قد تفوق مجموع الأقساط التي حصلت عليها شركة التأمين مما يؤثر على مركزها المالي، لذلك تلجأ شركات التأمين لاستثمار أموالها حتى تُكون سيولة و تحقق عوائد تواجه بها الأحداث الغير متوقعة و المفاجئة.
- **ضمان رأس المال:** كما سبق ذكره يعد الضمان محورا رئيسيا من محاور استثمار أموال شركات التأمين، في هذا الإطار تكون الأموال المستثمرة في شركات التأمين بعيدة و بدرجة كبيرة عن الأخطار حتى و لو كانت تحقق عوائد ضعيلة، وهذا ما نجده في حال لجأت هذه الشركات إلى استثمار أموالها في سندات الخزينة التي تصدرها الدولة.
- **السيولة:** معظم القيم التي هي بحوزة الشركة التي تتبنى سياسة التوظيف تكون قابلة للبيع والشراء في أي وقت تريده دون اللجوء للقروض التي عادة ما تكون بأسعار فائدة جد مرتفعة.

¹ - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، مرجع نفسه، من ص 142 إلى ص 150. بتصرف

- **بدليل آخر للتمويل:** تعتبر الاستثمارات وسيلة أخرى لتمويل شركات التأمين بدلا من القروض البنكية التي تؤدي إلى ارتفاع المديونية بسبب ارتفاع أسعار الفائدة.
- تخفيض الضرائب على الأرباح، حيث أن الدولة تمنح إعفاءات من الضرائب في حالة توجيه رؤوس الأموال للاستثمار.
- إمكانية الحيازة على أسهم الشركات المنافسة، و هذا عن طريق التوظيفات المالية التي تمثل وسيلة تمكن شركات التأمين من تطبيق استراتيجياتها على أحسن وجه ومنافسة الشركات الأخرى.
- تدعيم المركز المالي لشركة التأمين من خلال الفوائض الممكن تحقيقها و التي تستخدم كاحتياطات رأسمالية أو أرباح محتجزة.
- تحقيق عوائد مجزية و مرضية لحملة الأسهم نظير استثمار أموالهم في هذا مختلف أنواع الأنشطة الاقتصادية.
- استخدام إيرادات الاستثمار لتغطية المصروفات العامة و الإدارية.
- يساهم الاستثمار و بشكل كبير إلى تجنب شركة التأمين تحمّل تكلفة الفرصة البديلة، فمن خلاله لا تبقى الأموال مجمدة و معطلة دون تحقيق عوائد أو أرباح.
- من خلال نشاط الشركة الاستثماري في مختلف قطاعات الاقتصاد يتحقق لها نوع من الدعاية و الإعلان مما يعزز مكانتها في السوق.

ثانيا: على المستوى القومي:

- يلعب النشاط الاستثماري لشركات التأمين دورا هاما على المستوى القومي و يتجلى هذا الدور من خلال:
- المساهمة في تمويل خطط التنمية الاقتصادية و تدعيم التوازن الاقتصادي بالبلاد بما يخدم الاقتصاد.
- المساهمة في تخفيض نسبة البطالة من خلال خلق فرص عمل عديدة ناجمة عن تمويل المشروعات الجديدة أو التوسع في المشروعات و حجم الأعمال القائمة.

ثالثا: على مستوى المؤمن لهم:

- تحقق استثمارات شركة التأمين للمؤمن لهم العديد من المزايا أهمها:
- اطمئنان المؤمن لهم إلى قدرة شركة التأمين على الوفاء بالتزاماتها اتجاه حملة الوثائق في مواعيد استحقاقها، مع ضمان استمرار شركة التأمين في العمل، إذ تعتبر هذه الاستثمارات بمثابة الضمان الحقيقي لحملة الوثائق لحصولهم على حقوقهم من شركات التأمين عند تحقق الخطر أو حلول آجال الاستحقاق.

- خفض أسعار تكلفة الخدمة التأمينية المقدمة نتيجة تحقق عوائد استثمارية و التي تسمح لشركة التأمين بتعديل معدل الفائدة التقني المستخدم في حساب الأقساط، و الذي يرتفع بالضرورة نتيجة عدم استثمار الأموال المملوكة لشركات التأمين.

من هذا المنطلق فإن النشاط الاستثماري يعتبر جزء هام من نشاط شركات التأمين يعود بالفائدة عليها و على المؤمن لهم و على الاقتصاد ككل.

مما سبق يتضح أن شركات التأمين تمثل أحد صور المنشآت المالية التي تقوم بتجميع كتلة ضخمة من الأموال من حملة الوثائق (المؤمن لهم) ، وتسعى للمحافظة على هذه الأموال وتنميتها من خلال نشاطها الاستثماري، وتحقيق هذا الهدف الأساسي متوقف على نجاح الشركة في تحديد سياسة مثلى لاستثمار هذه الأموال بشكل يساهم في تدعيم المراكز المالية لهذه الشركات من جهة، و يزيد من رضا جمهور المؤمن لهم من جهة ثانية و من جهة ثالثة يحقق انتعاش اقتصادي على المستوى القومي بما يفرزه من استغلال للطاقات و تشغيل للعمالة و هذا ما يساهم في توجيه عجلة التنمية في المسار السليم.

المبحث الثاني: طبيعة و خصائص استثمارات شركات التأمين

تكتسي عمليات الاستثمار في شركات التأمين أهمية بالغة و ذلك نتيجة الأموال الضخمة المتجمعة لدى هذه الشركات و اعتماد ربحيتها و بدرجة كبيرة على الاستثمار الكفء لهذه الأموال المتراكمة، على هذا يحتاج التخطيط الجيد للسياسة الاستثمارية لشركات التأمين إلى ضرورة دراسة طبيعة مصادر تمويل هذه الاستثمارات، و معرفة مختلف العوامل المؤثرة على هذه السياسة الاستثمارية بالإضافة إلى الاعتبارات الواجب مراعاتها عند رسم هذه الأخيرة.

لذلك تم إدراج هذا المبحث بغية التطرق لمختلف هذه النقاط.

المطلب الأول: مصادر أموال استثمارات شركات التأمين

تحدد و تعدد مصادر تمويل استثمارات شركات التأمين تبعاً لنوع التأمين الذي تقوم به هذه الشركات من حيث التغطية التأمينية، و بصفة عامة تتمثل الأموال المتاحة للاستثمار في شركات التأمين فيما يلي:

الفرع الأول: أموال و حقوق المساهمين

و يطلق عليها بمصادر التمويل الداخلية و تمثل هذه الأموال حقوق الملكية و التي يقصد بها أموال أصحاب المشروع و المتشكلة من:

رأس المال: إذ يعرف رأس المال المطلوب في شركات التأمين على أنه: القدر الذي تحتاجه شركة التأمين لتكون صامدة أمام المتطلبات العادية و غير العادية ولكي تكون قادرة على الاستمرار.

الاحتياطات الغير تقنية: و هي الاحتياطات التي تشكلها شركة التأمين من الأرباح المحتجزة و التي توضع تحت تصرفها بصورة دائمة دون أن يتم توزيعها، توجه لدعم القدرة المالية للشركة مما يكسبها قدر ممكن من اليسر المالي و الاستقلالية اتجاه الغير هذا من جهة، أما من جهة أخرى فإن هذه الأموال تساهم و بقدر كبير في تعظيم قدرة شركات التأمين في مواجهة الظروف و الأحداث المفاجئة و الغير متوقعة في المستقبل، ضف إلى ذلك فإن هذه الاحتياطات تساهم في التقليل من الخسائر السابقة. و تنقسم بدورها إلى: احتياطات إجبارية و احتياطات اختيارية.

تعتبر حقوق الملكية بمثابة هامش الأمان الأخير بالنسبة للمؤمن لهم (حملة وثائق التأمين) إذ يمكنهم من خلالها الحصول على مستحقاتهم التأمينية، حيث أن تدعيم هذه الموارد يعتبر تدعيماً قوياً لضمانات حقوق حملة وثائق التأمين، كما تجدر الإشارة إلى أن هذه الأموال تمثل نسبة جد محدودة (ضعيفة) و جزءاً بسيطاً جداً من الحجم الكلي للأموال الموجهة و المتاحة للاستثمار في شركات التأمين.¹

الفرع الثاني: أموال و حقوق حملة وثائق التأمين: (المخصصات الفنية (التقنية))

تقوم شركات التأمين بتكوين نوعين من المخصصات هما:

- المخصصات التجارية: و هي التي يتحتم على أي مشروع اقتصادي تكوينها، مثل مخصصات الاهتلاك كمخصص اهتلاك العقارات، مخصص اهتلاك وسائل النقل.....

¹ - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب ، أخطار الاستثمار)، مرجع سابق، ص 152.

- المخصصات الفنية (التقنية): تمثل هذه المخصصات أموال و حقوق حملة وثائق التأمين و ترتبط بعملية التأمين إذ تخصص لمواجهة الظواهر الخاصة و المرتبطة بهذا النشاط، و يقتصر تكوين هذا النوع من المخصصات على الشركات التي تزاوّل عمليات التأمين دون غيرها، حيث تعبر هذه الأموال عن الجزء الذي تقتطعه شركات التأمين من الأقساط المحصلة سنويا لمواجهة الالتزامات المستقبلية الواقعة على عاتقها، و تشكل هذه المخصصات غالبية أموال شركات التأمين إذ تمثل نسبة عالية من إجمالي خصومها. وهي النوع الذي سيتم التركيز عليه نظرا لأهميته في موضوع بحثنا.

و يجب التنويه إلى أن المخصصات تختلف في طبيعتها عن الاحتياطات، ففي حين يمثل المخصص جزءا محتجزا من إيرادات الشركة وُضِعَ لمقابلة خسائر معينة أو التزامات مؤكدة الحدوث، فإن الاحتياطي يمثل عبئا على الأرباح يحتجز إما لتدعيم المركز المالي للشركة أو لمواجهة خسائر أو التزامات احتمالية غير مؤكدة الحدوث.

على هذا فإن الاحتياطي يرتبط بنتيجة أعمال الشركة و ما إذا كانت ربحا أو خسارة و يمثل حقا من حقوق المساهمين يمكن لهم المطالبة به، لكن في مقابل هذا فإن المخصص لا يرتبط بنتيجة نشاط الشركة و إنما يمثل تكلفة الحصول على الإيراد أو يساهم في الحصول عليه و يجب خصمه من الإيرادات قبل الوصول إلى الدخل الصافي إذ يعتبر المخصص التزاما على الشركة اتجاه حملة الوثائق.¹

و يمكن تقسيم المخصصات الفنية في شركات التأمين حسب نوع التأمين إلى:

أولا: أموال و حقوق حملة وثائق التأمين على الحياة:

يعد المخصص الرياضي أهم مصدر من مصادر أموال تأمينات الحياة و تعتبر أموال هذا المخصص أموالا طويلة الأجل نظرا لطول مدة وثائق هذا النوع من التأمينات. ويقابل هذا المخصص مخصص الأخطار السارية في تأمينات الأضرار. يتم تقدير هذا المخصص بمعرفة خبير اكتواري استنادا على أسس و قواعد فنية محددة أخذنا بعين الاعتبار عوامل أهمها:

- مبلغ التأمين
- مدة التأمين
- نوع التأمين
- كيفية سداد الأقساط
- معدل الفائدة.....

تكمن أهمية تكوين هذا المخصص نتيجة تفاقم خطر الوفاة مع التقدم في العمر، في هذا الإطار تقوم شركة التأمين بتحصيل مجموع الأقساط من المؤمن لهم، هذه الأقساط المحصلة تكون قيمتها أكبر من قيمة الأقساط

¹ - الناغي محمود السيد، المنهج المحاسبي في شركات التأمين، دار القلم للنشر و الطباعة، القاهرة، 1991، ص 159. بتصرف

اللازمة لمواجهة الخطر المؤمن ضده إذ تتجاوزها في السنوات الأولى من التعاقد و تكون أقل منها في السنوات الأخيرة.

أي أن الزيادة بين القسط اللازم لمواجهة الخطر و القسط المحصل تتناقص تدريجياً سنة بعد أخرى إلى أن تزيد قيمة قسط الخطر عن القسط المحصل، و لهذا السبب فإن شركة التأمين تحتجز مقدار الفائض في الأقساط المحصلة في السنوات الأولى كاحتياطي يخصص لمواجهة التزاماتها المستقبلية عند تحقق الخطر المؤمن ضده.

تعتبر مبالغ المخصص الرياضي حقا من حقوق حملة الوثائق إذ يمكن لهم في أي وقت خلال مدة التعاقد:

- تصفية الوثيقة؛

- تخفيضها؛

- الاقتراض بضمان الوثيقة.

و بغية حساب هذا المخصص تلجأ شركات التأمين إلى عدة طرق أهمها:

- طريقة الماضي؛

- طريقة المستقبل.¹

من خلال ما سبق نخلص إلى أن المخصص الرياضي هو وسيلة تحتاط بها شركات التأمين لتجنب تفاقم الخطر مع مرور الوقت، و تستثمر أموال هذا المخصص في مجالات معينة ليستستخدم فيما بعد هو و الفوائد المتأتية من استثماره للوفاء بالتزامات شركة التأمين في دفع التعويضات و المبالغ المطلوبة منها عند استحقاقها.

إلى جانب هذا المصدر الرئيسي هناك أنواع أخرى من المخصصات نذكر منها:²

1- مخصص المطالبات تحت التسديد:

مخصص يتم تكوينه بقيمة المطالبات التي لم يتم تسويتها حتى تاريخ إعداد الميزانية، و يعود سبب تخصيصه نتيجة طول و كثرة إجراءات تقدير و سداد قيمة التعويضات مما يجعل هناك تعويضات لازالت تحت التسوية في ختام السنة المالية.

2- مخصص الاسترداد:

تشكل الاسترداد على مستوى فروع تأمينات الحياة المبالغ التي تدفعها شركة التأمين إلى المؤمن لهم الذين لم يرغبوا في استمرار التعاقد أو أنهم عجزوا عن سداد مبالغ الأقساط المتبقية، و ذلك في إطار عملية تصفية الوثائق

¹ - ثناء محمد طعمية، محاسبة شركات التأمين، إيتراك للطباعة و النشر، مصر، ط1، 2002، ص 45.

² - أحمد صلاح عطية، محاسبة شركات التأمين، الدار الجامعية، مصر، 2003/2002، ص 38.

المكتتب بها، وتمثل هذه المبالغ في القيمة الصافية أو القيمة الاستردادية، و التي يتعين على حملة الوثائق دفع على الأقل القسطين الأولين للحصول عليها من مجموع الأقساط، و لمواجهة خطر تصفية وثائق التأمين تقوم شركة التأمين بتكوين هذا المخصص في تاريخ الجرد.

3- مخصص المشاركة في الأرباح:

يطابق هذا المخصص مبلغ النتائج النقدية و المالية التي تشكل مشاركة المستفيد من العقد في الأرباح المحققة و التي لم توزع خلال إقفال السنة المالية، حيث تلتزم شركة التأمين بنص التشريع بإشراك مؤمنها في هذه الأرباح عن طريق تكوين مخصصات المشاركة في الأرباح.

ثانيا: أموال و حقوق حملة وثائق التأمين على الممتلكات و المسؤولية:

و تضم المخصصات التقنية التالية:

1- مخصص الأخطار السارية (مخصص الأقساط المدفوعة مقدما):

من المتعارف عليه أن عقود تأمينات الأضرار هي عقود سنوية - تغطي مخاطر عام كامل- لكن تاريخ بدأ سريان عقد التأمين لا يقترن بالضرورة بتاريخ بدأ الدورة المالية لشركة التأمين إذ أن إبرام عقود التأمين يتم على مدار هذه الدورة، من هنا فإن الإيراد الناتج عن هذه العقود و المتمثل في أقساط التأمين لا يخص السنة المالية التي تم فيها التعاقد، و إنما يرتبط أيضا بالسنة المالية التالية و التي تمتد لها مدة سريان عقد التأمين.

لذا جرت العادة في شركات التأمين على تكوين مخصص الأخطار السارية المتعلق بإيراد السنة المالية الموالية، والذي سيستخدم مستقبلا لتغطية الأخطار السارية أو يسترده المؤمن له في حالة رغبته في إلغاء العقد مع شركة التأمين.¹

ما يمكن أن نخلص له هو أن شركات التأمين تقوم بتكوين مخصص الأخطار السارية تحقيقا لمبدأ الحيطة و الحذر و لكي لا يحصل تداخل و خلل بين ميزانية السنة الحالية و ميزانية السنة الموالية لها. بعبارة أخرى فإن إنشاء هذا المخصص جاء تحقيقا لمبدأ مقابلة إيرادات السنة بمصروفاتها.

كما تجدر الإشارة إلى أنه توجد عدة طرق لتكوين هذا المخصص تختلف في دقتها و أهميتها حسب نوع التأمين وحجم العمليات التأمينية نذكر منها:

- الطريقة الأربعة و العشرينية؛
- الطريقة الثمانية؛
- طريقة الإثني عشر....

¹ - محمد جمال هلاي و عبد الرزاق قاسم شحادة، محاسبة المؤسسات المالية، دار المناهج للنشر، الأردن، ط1، 2003، ص 358.

مما سبق يمكن القول أن الأموال المتراكمة من مخصص الأخطار السارية تعتبر أموال ذات طبيعة قصيرة الأجل لأن وثائق التأمين في غالبيتها وثائق سنوية كما سبق الذكر، إلا أن هذه الأموال تزداد و تتراكم من عام لآخر خاصة مع ارتفاع الإصدارات الجديدة لوثائق التأمين فتتحول إلى مصدر للاستثمارات طويلة الأجل.

2- مخصص التعويضات تحت التسوية:

تقوم شركات التأمين بتكوين هذا المخصص بسبب وجود فاصل زمني بين تاريخ تحقق الخطر و نشوء الحق في التعويض من جهة و بين التاريخ الذي يتم فيه تسوية المطالبات و دفع التعويضات من جهة أخرى. إذ يمثل هذا المخصص قيمة التعويضات التي استحققت عن أخطار تحققت فعلا خلال السنة المالية إلا أنها لم تسدد حتى تاريخ الإقفال و هذا بسبب طول إجراءات التسوية التي تشمل:

- تقديم المؤمن له المستندات الدالة على وقوع الضرر و مطالبته بالتعويض؛
- قيام شركة التأمين بإجراءاتها في التأكد: من وقوع الخطر فعلا، السبب القريب في حدوثه، تقدير حجم الضرر الذي على أساسه تقدر قيمة التعويض الواجب أداءه.

يظهر مخصص التعويضات تحت التسوية في ميزانيات جميع شركات التأمين و تعتبر مبالغه حق من حقوق حملة الوثائق.

و جدير بالذكر أن هذا المخصص يعد من المخصصات التي تواجه فيها شركات التأمين صعوبات كثيرة عند تقديرها، و ذلك نتيجة صعوبة تقدير قيمة التعويضات المستحقة عن الحوادث مقدما و قبل إجراء التسوية، هذا ما جعل شركات التأمين تستخدم طرق تقديرية لتقييمها مثل:

- طريقة الملف بملف؛
- طريقة التكاليف المتوسطة....

و تعد طريقة الملف بملف الأكثر استعمالا في الميدان العملي و تطبق في كل فروع التأمين.¹

على ضوء ما سبق يمكن القول بأن مخصص التعويضات تحت التسوية يكتسي أهمية بالغة في شركات التأمين إذ يهدف إلى تحميل ميزانية سنة الحدوث بمبالغ التعويضات المستحقة عنها، كما تعتبر الأموال المتراكمة من هذا النوع من المخصصات مصدرا هاما للاستثمار فرغم أنها تكون ذات طبيعة قصيرة الأجل إلا أن تراكماتها تحولها إلى أموال طويلة الأجل.

¹ - محمد توفيق البلقيني و جمال عبد الباقي واصف، مبادئ إدارة الخطر و التأمين، دار الكتب الأكاديمية، (د،ن)، 2004، من ص 403 إلى ص 408، بتصرف

وتجدر الإشارة إلى أن مخصص التعويضات تحت التسوية ينقص أو ينخفض بجزء لشركات إعادة التأمين و حسب نسبة الإعادة لهذه الشركات.

3- مخصص التقلبات في معدل الخسائر:

ترجع أهمية تكوين هذا المخصص إلى أن معدل الخسائر في شركات التأمين يختلف من سنة إلى أخرى، فقد تتعرض شركات التأمين لسنوات تكون فيها الخسائر أقل من الأقساط و سنوات أخرى تكون فيها الأقساط غير كافية لتغطية الخسائر و التعويضات، و نظرا لصعوبة تغيير القسط السنوي إذا ما تغيرت معدلات الخسائر عن المعدلات المحسوبة و لكي تحقق شركة التأمين التوازن بين السنوات الحسنة و السنوات السيئة، تقوم باحتجاز جزء من الأرباح المحققة خلال السنوات الحسنة أين يكون هناك انخفاض في مستوى الخسائر عن مستوى الأقساط في شكل هذا المخصص – مخصص التقلبات في معدل الخسائر- الذي يوجه لمقابلة السنوات السيئة و التي تتسم بارتفاع الخسائر.¹

بعبارة أخرى يمكن القول أن مخصص التقلبات في معدل الخسائر يتم تكوينه بغرض التقليل من معدلات الخسائر التي قد تتعرض لها شركة التأمين مستقبلا، أي ضمان التوزيع العادل لتلك الخسائر على الدورات المالية، مما يخفف من تأثير تقلبات الخسائر الناتجة عن زيادة معدلات الخسائر الفعلية عن معدلات الخسائر المتوقعة على نتائج أعمال و تطور شركة التأمين و بطبيعته يكون في السنوات الجيدة.

الفرع الثالث: أموال غير مرتبطة بالنشاط التأميني

و تسمى بالمخصصات الأخرى الغير تقنية و التي تخصص بصفة عامة لمواجهة خسائر محددة و معينة أو ديون معدومة، هذا و تتكون هذه الأموال من المبالغ المستحقة ل:

- شركات التأمين و إعادة التأمين؛
- الوكلاء؛
- المنتجين؛
- أرصدة أي حسابات جارية أو دائنين متنوعين؛
- الأرباح القابلة للتوزيع.

تعتبر هذه الأموال قصيرة الأجل، و تمثل نسبة ضئيلة جدا من الأموال المجمعة لدى شركات التأمين.²

¹ - ثناء محمد طعمية، مرجع سابق، ص 56/57.

² - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب و أخطار الاستثمار)، مرجع سابق، ص 153.

على ضوء ما تم التطرق إليه في هذا المطلب يتضح لنا أن شركات التأمين تتوفر على مصادر متعددة لتمويل استثماراتها، منها أموال تخص المساهمين (حقوق الملكية) و أخرى تخص حقوق حملة الوثائق مثلة في مختلف المخصصات التقنية و التي تشكل الجانب الأكبر من مصادر أموال شركات التأمين، هذه الأخيرة تخضع في تكوينها إلى أسس تقنية و أحكام قانونية تضمنتها قوانين الإشراف و الرقابة على قطاع التأمين.

في هذا الإطار فإن المشرع الجزائري قد تدخل لتنظيم سير عمل شركات التأمين فيما يخص هذا المجال، إذ تدخل هذه الأخيرة (المخصصات) ضمن الالتزامات المقننة التي فرضها القانون و التي أوجب على شركات التأمين تسجيلها في خصوم ميزانيتها، و تضم هذه الالتزامات المقننة إضافة إلى المخصصات التقنية كل من الاحتياطات و الأرصدة التقنية (احتياطي الضمان، احتياطي الرسملة، احتياطي تقلبات أسعار الصرف، احتياطي الموازنة).¹ فوفقا للمرسوم التنفيذي رقم 95-342 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 الذي يبين شروط تكوين الاحتياطات و الأرصدة و الديون التقنية فإن شركات التأمين ملزمة بتكوين هذه الالتزامات النظامية و تسجيلها في خصوم ميزانيتها هذا من جهة، كما وجب عليها من جهة أخرى تسجيل هذه الالتزامات المكونة في أصول ميزانيتها بأصناف الأصول المحددة قانونا - القنونات الاستثمارية-.

المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في السياسة الاستثمارية لشركات التأمين

يمكن تقسيم أهم العوامل المؤثرة في السياسة الاستثمارية لشركات التأمين إلى ثلاث مجموعات رئيسية نذكرها

كالتالي:

الفرع الأول: العوامل المالية و التقنية

و تضم كل من الهيكل المالي لشركات التأمين و طبيعة التزاماتها:²

أولا: الهيكل المالي لشركات التأمين:

و المقصود بالهيكل المالي لشركة التأمين النسبة بين حجم أموال المساهمين و حجم أموال حملة الوثائق، و يلي هذا توزيع الهيكل على كل من التأمينات على الحياة و تأمينات الممتلكات و المسؤولية كل حسب طبيعة التزاماته. و بما أن غالبية الأموال المشكلة للهيكل المالي لشركات التأمين تخص حملة الوثائق فإن شركات التأمين تسعى لاستثمار هذه الأموال في قنونات استثمارية مضمونة لكي تضمن لها رأس المال الذي تعتبر غالبية أمواله حق من حقوق حملة وثائق التأمين.

¹ - مبروك حسين، مرجع سابق، ص 111.

² - عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، أسواق المال، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص 151. بتصرف

ثانيا: طبيعة التزامات شركة التأمين:

تقوم شركات التأمين بتقديم خدمات تأمينية تتلخص في ضمان الخسائر الناجمة عن أخطار قابلة للتأمين، و بغرض ضمان قدرتها على سداد التعويضات المستحقة في مواعيدها فأتمها تقوم بتكوين الاحتياطات و المخصصات التقنية، هذه الأخيرة تعتبر المصدر الرئيسي لتمويل استثمارات شركات التأمين و هي ذات طبيعة خاصة باعتبارها مبالغ موجهة للتغطية الكاملة لالتزامات شركات التأمين اتجاه المؤمن لهم والمستفيدين من العقود. في هذا الإطار وحب تصنيف التزامات شركات التأمين من حيث أجلها إلى التزامات طويلة، متوسطة و قصيرة الأجل، مع الأخذ بعين الاعتبار أن التزامات هذه الشركات في حالة التأمين على الحياة هي التزامات طويلة الأجل، و غالبية التزامات شركات التأمين في حالة التأمين على الممتلكات و المسؤولية هي التزامات قصيرة الأجل، و على هذا يتعين على القائمين على رسم السياسة الاستثمارية لشركات التأمين مراعاة هذا عند توجيه الأموال إلى النشاط الاستثماري.

الفرع الثاني: العوامل المتعلقة بالإشراف و الرقابة على قطاع التأمين

نظرا لما تلعبه شركات التأمين من خلال نشاطها الاستثماري أولتها الدولة اهتماما خاصا من خلال إصدار العديد من التشريعات التي تكفل تنظيم و رقابة كافة الأنشطة و العمليات الاستثمارية، بدءا من التدخل في تحديد معالم السياسة الاستثمارية وصولا إلى القيود الموضحة لمختلف القنوات المتاحة للاستثمار. على هذا فإن السياسة الاستثمارية لهذه الشركات تحكمها مجموعة من القوانين المنظمة لعملية الاستثمار و التي تعتبر بمثابة قيود وحب على شركات التأمين الالتزام بها عند وضع وتنفيذ السياسة الاستثمارية. و مما يزيد من أهمية تدخل الدولة ممثلة بهيئات الإشراف و الرقابة على قطاع التأمين في وضع قيود محددة للعملية الاستثمارية، هو رغبتها في حماية حقوق حملة الوثائق و التأكد من قدرة شركات التأمين على الوفاء بالتزاماتها في تواريخ استحقاقها. و ذلك نظرا للنسبة التي تمثلها أموال حملة وثائق التأمين من مجموع أموال شركات التأمين المتاحة للاستثمار، فمن المعروف أن هذه الأموال تشكل غالبية أموال شركات التأمين وهذا يعتبر سببا رئيسيا ووجيها لفرض قيود على استثمارات هذه الشركات. و القيود المفروضة من قبل جهات الإشراف و الرقابة على استثمارات شركات التأمين يمكن أن تضم ثلاث مجموعات رئيسية نوضحها كما يلي:¹

¹ - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، مرجع سابق، ص 171/170.

أولاً: القيود القانونية:

و تشمل هذه القيود كل ما هو متعلق بتحديد شروط استثمار الأموال الخاصة بحملة الوثائق سواء في مجالات التأمين على الحياة أو في مجالات التأمين على الممتلكات و المسؤولية.

ثانياً: القيود النوعية:

وتتضمن مجموعة القيود التي تحدد أوجه الاستثمار التي يجب الاستثمار بها، بالإضافة إلى الشروط الواجب توافرها بالنسبة لكل نوع من أنواع الاستثمار المصرح بها.

ثالثاً: القيود الكمية:

و تتضمن مجموعة القيود التي تحدد النسب التي يجب تخصيصها لكل نوع من أنواع الاستثمار، بعبارة أخرى فإن هذه القيود تتعلق بالحدود الدنيا و الحدود القصوى للأموال الواجب تخصيصها للاستثمار في كل نوع من أنواع الاستثمارات المسموح بها.

من خلال عرض مجموعة القيود المتعلقة بالإشراف و الرقابة و التي تحكم نشاط الاستثمار في شركات التأمين، يمكن القول بأن هذه القيود يضعها المشرع لتحديد معالم السياسة الاستثمارية التي يجب على شركات التأمين إتباعها رغبة منه في تحقيق الأهداف التالية:

❖ حماية حقوق و أموال حملة وثائق التأمين، و تجنب هذه الأموال التعرض إلى خسائر قد تنجم عن سوء اختيار محفظة الاستثمار من جانب شركة التأمين أو اندفاع هذه الأخيرة وراء رغبتها في تحقيق أعلى عائد ممكن مع التضحية بالقواعد الأساسية للاستثمار، بعبارة أخرى فإن هذه القيود تعمل على التأكد من أن أموال شركات التأمين مودعة في سلة من الاستثمارات تكون مضمونة و سهلة التحقيق.

❖ من خلال تحقيق الهدف الأول يتحقق هدف آخر يتجلى في ضمان استمرار قدرة شركات التأمين على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير في مواعيد استحقاقها، إذ يهدف المشرع من خلال وضع القواعد التي تساهم في زيادة و تحسين التنسيق بين القنوات الاستثمارية المتاحة إلى ضمان السيولة الكافية لتلبية الالتزامات المالية لشركات التأمين فور استحقاقها، و بالتالي فهو يساعد في ضمان استمرار هذه الأخيرة في مزاولتها لنشاطها في السوق.

❖ بالإضافة إلى هذين الهدفين الرئيسيين و نظراً لأن شركات التأمين كما تم ذكره سابقاً تمثل أحد صور المنشآت المالية التي تقوم بتجميع المدخرات الوطنية، فإن تدخل المشرع هنا يكون ضرورياً و يندرج ضمن تحقيق هدف آخر ألا و هو ضمان المساهمة الفعالة لهذه المنشآت - شركات التأمين - في تمويل خطط

التنمية الاقتصادية والاجتماعية بشكل يمكن من تحقيق و إرساء دعائم الاستقرار الاقتصادي و

الاجتماعي لأفراد المجتمع.

الفرع الثالث: العوامل الاستثمارية

أولاً: التضخم:

تعتبر معدلات التضخم السائدة في السوق عاملاً جدياً مؤثراً على السياسة الاستثمارية لشركات التأمين و هذا ما يلزم القائمين على وضع و رسم هذه السياسة دراسة هذا العامل جيداً أثناء تحديدهم لمكونات المحفظة الاستثمارية، فتأثير التضخم يظهر و بشكل جلي خاصة في حالة الالتزامات طويلة و متوسطة الأجل بالإضافة إلى الالتزامات التي تطالب فيها شركات التأمين بتسديد القيمة الحقيقية و هذا ما نجده بصفة خاصة في التأمين على الممتلكات و المسؤولية في حالات الإحلال و الاستبدال و الإصلاح (مثال قطع الغيار).¹

ثانياً: منافسة المنشآت المالية الأخرى:

تواجه شركات التأمين منافسة قوية أمام المؤسسات المالية الأخرى و هذا في بعض الأوجه الاستثمارية، من خلال ما تمنحه هذه الأخيرة - المؤسسات المالية - من عوائد مرتفعة على الاستثمار بالإضافة إلى مزايا مالية أخرى.

كل ما سبق من عوامل يؤثر على السياسة الاستثمارية في شركات التأمين و يفرض على مخططيها بذل العناية الفائقة لاختيار مكونات المحفظة الاستثمارية، من خلال دراسة الأوجه الاستثمارية المتاحة في السوق من ناحية العائد و المخاطرة وبشكل لا يتعارض مع طبيعة و مصادر أموال شركات التأمين، و هذا بهدف الوصول إلى المحفظة الاستثمارية التي تحقق أكبر عائد ممكن في ظل درجات معقولة من المخاطر و درجات عليا من الضمان و بشكل يلتزم بالقيود المفروضة من جانب هيئات الإشراف و الرقابة.

و لهذا تهتم شركات التأمين بتوجيه استثماراتها بشكل يمكنها من المحافظة على رأس المال المستثمر (غالبية هي أموال حملة وثائق التأمين) و يمكنها من تحقيق عوائد استثمارية مناسبة، و كل هذا لا يتحقق إلا من خلال تشكيل محفظة استثمارية متنوعة و منخفضة الخطورة.²

¹ - عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، أسواق المال، مرجع سابق، ص 152. بتصرف

² - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب ، أخطار الاستثمار)، مرجع سابق، ص 171. بتصرف

المطلب الثالث: الاعتبارات الواجب مراعاتها عند وضع سياسة استثمارية لشركات التأمين

تتوفر شركات التأمين على إمكانيات استثمارية هامة و يجب استغلالها استغلالا امثلا، في هذا الإطار و يجب على هذه الشركات الأخذ بعين الاعتبار جملة من النقاط و الاعتبارات بغية الوصول إلى السياسة الاستثمارية المثلى.

الفرع الأول: الاعتبارات الواجب مراعاتها بالنسبة لشركات التأمين على الحياة

تتميز شركات التأمين على الحياة عن شركات التأمين على الممتلكات و المسؤولية بالكم الهائل من الأموال التي يمكن توجيهها للاستثمار، و هذا ما ينعكس على كيفية إدارة هذه الأموال لكي يتماشى مع اهتمام هذا النوع من شركات التأمين و الذي ينصب على مدى قدرة الأموال المتاحة إضافة إلى عوائد استثماراتها على تغطية الالتزامات المتوقعة مستقبلا، إذ تعتبر فوائد الاستثمارات مصدرا أساسيا لتغطية التعويضات في شركات التأمين على الحياة.¹ و نظرا لأن التأمين على الحياة هو تأمين طويل الأجل فإن الأقساط المحصلة هنا توجه إلى استثمارات طويلة الأجل، فبمجرد ما يدفع المؤمن لهم الأقساط يقع على عاتق شركات التأمين ضرورة استثمار هذه الأموال وفق معايير و يجب توافرها في استثماراتها المختلفة و التي من أهمها:²

❖ ضرورة الاستثمار في مجالات ذات عوائد ثابتة و مستقرة فشركات التأمين على الحياة تكون في حاجة إلى تحقيق حد أدنى من العوائد الاستثمارية، نظرا لالتزاماتها اتجاه المؤمن لهم فيما يخص معدل الفائدة الذي حسبت على أساسه الأقساط المحصلة هذا من جهة و من جهة أخرى ما تعهدت به من ناحية استثمار الاحتياطي الرياضي، وعلى هذا و يجب على شركات التأمين في هذه الحالة تحقيق حد أدنى من عائد الاستثمار من خلال تحقيق معدل فائدة لا يقل في أي حال من الأحوال عن معدلات الفائدة التي التزمت بها هذه الشركات نحو المؤمن لهم.

❖ ضرورة الاستثمار بطريقة لا تضطر فيها شركة التأمين للبيع الإجباري لجانب كبير من محفظتها الاستثمارية دفعة واحدة.

حيث أن قرار الاستثمار في هذه الشركات يأخذ في الاعتبار مجموعة من العوامل أهمها:

- التغيرات الغير متوقعة في أسعار الفائدة و التي قد تؤدي إلى تخفيض المددود المتوقع لمحفظتها استثماراتها.

¹ - أحمد صلاح عطية، مرجع سابق، ص 47.

² - عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، أسواق المال، مرجع سابق، ص 155.

- طول فترة التأمين من جهة و تواريخ استحقاق التزامات الشركة من جهة أخرى.

الفرع الثاني: الاعتبارات الواجب مراعاتها بالنسبة لشركات التأمين على الممتلكات و المسؤولية

نظرا لأن وثائق التأمين التي تغطيها شركات التأمين على الممتلكات و المسؤولية تكون عادة في السنة واحدة ، فإن هذا التأمين يطلق عليه التأمين القصير الأجل وعلى هذا فإن الجانب الأكبر من الأقساط المحصلة يوجه في مجمله إلى استثمارات قصيرة الأجل .

وبغية الوصول إلى سياسة استثمارية مثلى و يجب على هذا النوع من شركات التأمين الالتزام بالاعتبارات التالية:¹

❖ أن عقود التأمين في هذه الحالة هي عقود قصيرة الأجل بطبيعتها، ففي معظم الحالات تكون فترة الوثيقة سنة، و قليل منها ما يصل إلى ثلاث أو خمس سنوات كما أن التعويضات عادة ما يتم تسويتها بسرعة، و يتوقف مبلغ التعويضات المدفوعة على عدة عوامل أهمها التضخم، تكاليف إصلاح الضرر اللاحق بالممتلكات و لهذه الأسباب فإن على هذه الشركات التركيز في استثماراتها على جانب السيولة. بعبارة أخرى : طالما أن التزامات شركات التأمين على الممتلكات و المسؤولية تعتبر التزامات أو تعهدات قصيرة الأجل فإن هذا يتطلب بالضرورة الاهتمام بالسيولة أي الاستثمار في أصول تكون سهلة البيع و التسويق لمواجهة هذه الالتزامات.

❖ بما أن التزامات هذه الشركات هي التزامات غير محددة القيمة فإن هذا يتطلب ضرورة مراعاة القوة الشرائية للنقود وذلك بسبب أن حجم الخسائر المستحقة يزيد بسبب التضخم، بعبارة أخرى يجب مراعاة الضمان الحقيقي في تخطيط ووضع خطة الاستثمار.

❖ الأخذ بعين الاعتبار أن غالبية وثائق التأمين المصدرة من قبل هذا النوع من شركات التأمين تخضع لمبدأ التعويض، قيمة هذا التعويض تختلف من حالة إلى أخرى حتى و لو كان الحادث متشابه مما يترتب عنه عدم قدرة شركات التأمين على تحديد قيمة دقيقة للمطالبات المتوقعة على الوثائق الغير معروفة القيمة و بالتالي يصعب تقدير قيمتها مقدما.

¹ - إبراهيم محمد مهدي، قياس كفاءة السياسات الاستثمارية في شركات التأمين المصرية باستخدام نموذج شارب، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مجلد 4، عدد 4، 1980، من ص 143 إلى ص 145.

❖ طالما أن قيمة الالتزامات غير محددة القيمة فإن هذا النوع من شركات التأمين يقوم باستثمار أمواله في قنوات استثمارية - مثله مثل شركات التأمين على الحياة- تدر عوائد مجزية وتمتاز بنوع من الاستقرار و الثبات حتى تواجه هذه الالتزامات غير محددة القيمة.

إضافة إلى ما سبق من اعتبارات فهناك اعتبارات أخرى أهمها:

❖ أن كل من شركات التأمين على الحياة و شركات التأمين على الممتلكات و المسؤولية لا يمكنها أن تسير في سياستها الاستثمارية في حرية تامة طبقا للمبادئ التي تراها صالحة، و لكن يحكمها في الواقع كما سبق ذكره عوامل مختلفة و بصفة خاصة تلك المتعلقة بالإشراف و الرقابة على التأمين.

❖ مستوى المخاطر: إذ يجب على شركات التأمين وضع سياسة استثمارية مبنية على أساس المخاطر المتوقعة من كل قناة استثمارية متاحة، و هو ما يتطلب منها إتباع سياسة الرجل الحريص في تخطيط استثماراتها، هذه السياسة تنطوي على دراسة و تحليل كل قناة من قنوات الاستثمار الممكنة بهدف تقدير العائد المتوقع و الخطر المتوقع الذي تنطوي عليه عملية الاستثمار بهدف تحقيق اعتبارات الضمان - الأمان- لشركات التأمين.

❖ توقيت الاستثمار: إذ ينبغي على شركات التأمين وضع سياسة استثمارية تأخذ بعين الاعتبار تواريخ استحقاق التزاماتها و تعهداتها، حيث يجب على شركات التأمين مراعاة الفارق بين وقت الاستثمار ووقت الاحتياج لهذا الاستثمار و الإفراج عنه، حتى لا تواجه احتياجات في السيولة لمواجهة التزاماتها هذا من جهة، و حتى لا تضطر إلى تحقيق خسائر جراء بيع الاستثمار بأقل من سعره العادل من جهة أخرى.

❖ كما يجب الأخذ بعين الاعتبار أن الربح الاستثماري المتأتي من الأنشطة الاستثمارية لشركات التأمين يكتسي أهمية بالغة، انطلاقا من فكرة أنه يستعمل لتحسين النتائج الاكتتابية الخاسرة خاصة إذا تمت هذه الأنشطة الاستثمارية وفق منهج صحيح.

على ضوء هذه الاعتبارات يمكن لشركات التأمين وضع سياسة استثمارية مثلى تتماشى مع أموالها المتاحة للاستثمار ومع طبيعة نشاطها التأميني.

بناء على ما سبق يمكن القول أن شركات التأمين بالنظر إلى ما تملكه من أموال و ما يحكم نشاطها الاستثماري من اعتبارات و عوامل يمكنها الدخول في استثمارات:

- قصيرة الأجل: وهي تلك الاستثمارات التي يمكن تحويلها بسرعة وسهولة إلى نقدية سائلة.
- طويلة الأجل: وهي استثمارات يصعب تحويلها إلى نقدية سائلة في فترة وجيزة و عادة ما تفتنيها الشركة و تحتفظ بها لمدة تفوق السنة.

و على هذا نجد أن شركات التأمين توجه أموالها للاستثمار في المجالات التالية: الاستثمار في شراء الأوراق المالية (السوق المالي و السوق النقدي)؛ الأصول العقارية (إنشاء و شراء العقارات)؛ الودائع النقدية في البنوك؛ قنوات استثمارية أخرى و التي تشمل تقديم القروض بضمان الوثائق بالإضافة إلى أي نوع من صيغ الاستثمار المسموح بها في القوانين و التشريعات.

المبحث الثالث: صيغ الاستثمار المتاحة أمام شركات التأمين

تقوم شركات التأمين بتوجيه الأموال المتراكمة لديها نحو الاستثمار بغية المحافظة على هذه الأموال و تنميتها قدر المستطاع، في هذا الإطار تتاح أمام هذه الشركات عدة قنوات يمكن لها استثمار أموالها فيها إذ نجد أن المحافظة الاستثمارية لشركات التأمين تضم العديد من الصيغ الاستثمارية التي تهدف من وراءها إلى تحقيق عوائد مجزية في ظل أدنى درجات الخطر.

في هذا الإطار تم تخصيص هذا المبحث للتعرف على مختلف هذه الصيغ.

المطلب الأول: الاستثمار على مستوى السوق المالي

يلعب السوق المالي وظيفة هامة في النشاط الاقتصادي في أي مجتمع كونه يمثل قناة اتصال مهمة بين الوحدات العاملة في الاقتصاد، إذ من خلاله تتمكن هذه الأخيرة من سد احتياجاتها المالية.

و نظرا لما تشهده الأسواق المالية من تطورات عديدة على صعيد بنيتها و أدواتها فإن هذا يشكل عاملا أساسيا لجذب العديد من المستثمرين أفرادا كانوا أم شركات، و باعتبار شركات التأمين من ضمن هؤلاء المستثمرين فيإمكانها أن توظف صافي الأموال المتجمعة لديها أو المتدفقة إليها من زبائنها في أدوات استثمارية متوفرة على مستوى هذه الأسواق و هذا ما سيتم التطرق إليه في هذا المطلب:

الفرع الأول: مفهوم السوق المالية و أنواعها

أولاً: مفهوم السوق المالية

يعرف السوق المالي على أنه الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب في الاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة للأموال لغرض الاستثمار، كل هذا يتم عبر فئات متخصصة عاملة في السوق.¹ و تؤدي السوق المالية وظيفتها هذه من خلال أدوات مالية معينة كالأسهم و السندات و غيرها، حيث تصدر الجهات المحتاجة إلى المال مثل هذه الأدوات، و تبيعها للجهات ذات الفائض المالي، فتحصل منها مقابل هذه الأدوات على احتياجاتها المالية.

كما يعبر السوق المالي عن المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين رغبات الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي و الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي من خلال وسطاء السوق (الوسطاء الماليون).

على هذا يمكن القول أن السوق المالية تشكل همزة الوصل بين الادخار و الاستثمار، من خلال إصدار أدوات معينة للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية و غيرها و تداول هذه الأدوات، كل هذا يتم عبر مؤسسات متخصصة في التعامل بالأوراق المالية يبعها و شراءها.

و تتلخص أهمية الأسواق المالية فيما يلي:

- ❖ المساهمة في نشر سلوك الاستثمار بين الأفراد، حيث تمثل الأسواق المالية أرضية للعرض و الطلب على الأموال و التي من خلالها يتم عرض أدوات استثمارية متنوعة تسهم في تحفيز و جذب الأفراد و الشركات، و تحويل المدخرين إلى مستثمرين بغرض الزيادة من حركية النشاط الاقتصادي.
- ❖ تعتبر الأسواق المالية آلية هامة لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية بين الوحدات الاقتصادية المختلفة (أسر، مؤسسات، حكومة..)، و هذا عن طريق ربط الأطراف الدائنة ذات الفوائض مع الأطراف المدينة ذات العجز.
- ❖ المساهمة في ربط النشاطات الاستثمارية قصيرة الأجل بالنشاطات الاستثمارية طويلة الأجل، بشكل يساعد في توفير السيولة المطلوبة لتسيير مهام الأسواق و المؤسسات المعتمدة عليها في تشغيل عملياتها الجارية، مما

¹ - أرشد فؤاد التميمي و أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية (تحليل و إدارة)، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2004، ص 110.

يسمح بتحقيق المزيد من تراكم المصادر التمويلية في السوق ككل خاصة الأسواق ذات الاستثمارات طويلة الأجل (سوق رأس المال).¹

مما سبق يمكن القول أن أهمية الأسواق المالية بصفة عامة تنبع من الدور الذي تلعبه هذه الأخيرة في الحياة الاقتصادية ككل، إذ تعمل هذه الأخيرة على تحريك المدخرات من الوحدات الاقتصادية التي لديها فائض مالي إلى تلك التي لديها عجز مالي بغية تنشيط الاستثمار، الأمر الذي يؤدي إلى تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة مما يسمح بإحداث النمو و التقدم الاقتصادي و الذي من شأنه الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية نحو الأفضل وبشكل يعود بالفائدة على كافة الأصعدة في المجتمع سواء كانت اجتماعية، اقتصادية،.....

ثانيا: أنواع الأسواق المالية

يمكن تصنيف الأسواق المالية حسب عدة معايير إلى ما يلي:

1- حسب معيار صفة الإصدار:²

- أسواق أولية

- أسواق ثانوية

2- حسب معيار تنظيم التعامل:³

- الأسواق المنظمة

- الأسواق غير المنظمة

3- حسب معيار زمن تنفيذ الصفقة:⁴

- الأسواق الفورية

¹ - هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 84. بتصرف

² - طارق محمد خليل الأعرج، مقرر الأسواق المالية، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك من خلال الرابط:

<http://www.ao-academy.org/docs/alaswaq21062011.pdf> voir le : 7/04/2013 à 11 :39.

³ - طارق محمد خليل الأعرج، مرجع نفسه.

⁴ - طارق محمد خليل الأعرج، مرجع نفسه.

- الأسواق المستقبلية

4- حسب معيار أجل الأدوات التي يتعامل بها¹:

- أسواق رأس المال

- أسواق نقدية

بعد هذا العرض الوجيز لمفهوم الأسواق المالية نحاول من خلال الفرعين الموليين إبراز أهم الأدوات الاستثمارية المتوفرة على مستوى هذه الأسواق و التي يمكن لشركات التأمين استثمار أموالها فيها:

الفرع الثاني: الاستثمارات على مستوى سوق رأس المال

تتوفر سوق رأس المال على أدوات استثمارية يمكن لشركات التأمين الاستثمار فيها و هي تختلف بين أدوات الدين و أدوات الملكية:

أولاً: الأسهم :

تشكل الأسهم الرأسمال المكتتب (و المضاف) من قبل المستثمرين والذي يضم مساهماتهم المالية و يحدد ملكيتهم للشركة، وفي هذا الإطار يتم تصنيف الأسهم على أساس الحقوق و الالتزامات إلى:

1- الأسهم العادية:

يعرف السهم العادي بأنه ورقة مالية طويلة الأجل ليس لها تاريخ استحقاق كما يعتبر مستند ملكية لصاحبه إذ يمثل نصيبه في ملكية المؤسسة وللسهم العادي عدة قيم:

- **قيمة اسمية:** هي القيمة المدونة على قسيمة السهم .

- **قيمة دفترية:** تتمثل في القيمة الاسمية مضافا إليها الاحتياطات والأرباح المحتجزة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة.

- **قيمة سوقية:** وهي القيمة التي يباع بها السهم في سوق رأس المال إذ تمثل القيمة التي تحددها قوى العرض والطلب في السوق وتتميز هذه القيمة بالتغير من وقت لآخر.

تطرح الأسهم العادية على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية. وبهذا تكون الأسهم العادية الأداة الأولى التي تصدرها الشركة وفي حالة تصفية ممتلكاتها تكون آخر ما يجري تسديده، ولحاملها حصة الملكية في الشركة ولهم الأولوية الأدنى في طلب العوائد حيث يسبقهم في

¹ - هوشيار معروف، مرجع سابق، ص 69/68.

هذا الطلب أصحاب الأسهم الممتازة و السندات، كما يكون لهم حق التصويت في مجلس الإدارة والتدخل في الشؤون الإدارية حسب الحصص التي يمتلكها كل فرد من هذه الأسهم.¹ وتنقسم الأسهم العادية إلى:²

❖ **الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية:** هي أسهم تصدرها الشركات أين تكون توزيعات هذه الأسهم من الأرباح مرتبطة بالأرباح التي يحققها قسم إنتاجي معين في الشركة.

❖ **الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة:** وهي تلك الأسهم التي يسمح للمنشآت ببيعها إلى العاملين بها، فمن المعروف أن توزيعات الأسهم العادية لا تعد من بين المصروفات واجبة الخصم قبل حساب الضريبة إلا أن هذا النوع من الأسهم العادية و الموجه للعاملين بالشركة المصدرة يمكن خصم توزيعاته من الإيرادات قبل حساب الضريبة.

❖ **الأسهم العادية المضمونة:** يعطي هذا النوع من الأسهم لحامله الحق في الرجوع إلى الشركة التي أصدرته بطلب تعويض في حالة انخفاض قيمته السوقية إلى حد معين خلال فترة محددة عقب إصدار هذه الأسهم، ولا يمكن للمستثمر الحق في مطالبة الشركة بأي تعويض في الحالات التالية:

- إذا لم يصل انخفاض قيمة السهم إلى الحد المنصوص عليه؛
- أو إذا تجاوز الانخفاض الحد المنصوص عليه و لكن بعد انتهاء الفترة المحددة.

بالإضافة إلى هذه الأنواع هناك أنواع أخرى نذكر منها:³

- الأسهم المرتبطة (المتأثرة) بسمعة المؤسسة؛
- الأسهم المتنامية و الأسهم المتباطئة؛
- الأسهم ذات التقلبات الدورية؛
- الأسهم المحايدة و أسهم المضاربة؛
- أسهم شبكات المعلومات الدولية.

¹ - مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي لجامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، ط1، 2010، ص

11.

² - محمد صالح الخناوي و آخرون، أسواق المال و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 11.

³ - هوشيار معروف، مرجع سابق، من ص 97 إلى ص 100.

2- الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية لكن الملكية هنا تختلف عن الملكية التي تنشأ عن الأسهم العادية، و هذا لما تتمتع به الأسهم الممتازة ببعض الحقوق الأخرى التي لا يتمتع بها حامل السهم العادي مثل الأولوية في الحصول على العائد.¹

كما يعرف السهم الممتاز على أنه صك ملكية يجمع بين خصائص الأسهم العادية و خصائص السندات، أي أنها تجمع بين جانبيين جانب قانوني يشبه السهم العادي و جانب مالي يشبه السندات حيث:

- تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية من حيث أنه لا يترتب عن عدم دفع عوائدها تصفية الشركة مثلما هو الحال في الإقراض؛

- تشبه الأسهم الممتازة السندات من حيث أن حملة الأسهم الممتازة ليس لهم الحق في التصويت لاختيار مجلس الإدارة.

و تلجأ الشركات إلى إصدار هذا النوع من الأسهم لأسباب عدة أهمها زيادة موارد الأموال المتاحة (مصدر للتمويل)، رغبة الشركة في تخفيض أعبائها المالية خاصة تلك المرتبطة بالقروض (التخفيض من نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال)، كما أنها باستخدامها الأسهم الممتازة فهي تستعمل أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة، ضف إلى هذا فإن الأسهم الممتازة تقابل رغبات النوع المحافظ من المستثمرين مثل شركات التأمين.

خصائص الأسهم الممتازة:

- هي أقل مخاطرة من الأسهم العادية حيث: أن لحاملي الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على العائد و القيمة في حالة التصفية، كما أن لهم نفس الميزة في الظروف العادية إذ أن لهم الأولوية في الحصول على العائد شأنهم شأن حملة السندات قبل التوزيعات على حملة الأسهم العادية.

- تجميع الأرباح (تراكم الأرباح): و هذا من خلال تجميعها خلال فترات متتالية ثم توزيعها على أصحابها بعد مدة ضمن الفترة المحددة لهذه الأسهم و هذا قبل توزيع الأرباح على المساهمين العاديين.

- قابلية تحويلها إلى أسهم عادية بالإضافة إلى قابلية استدعائها.²

¹ - محمد صالح الحناوي و آخرون، مرجع سابق، ص 17.

² - عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص 478.

أنواع الأسهم الممتازة:

❖ من حيث المشاركة في الأرباح مع الأسهم العادية:

- الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح: يشارك هذا النوع من الأسهم الممتازة الأسهم العادية فيما تبقى من أرباح بعد أخذ نصيبها منها، أي أن الأسهم الممتازة تأخذ أرباحها أولاً ثم تعود و تشارك الأسهم العادية في الباقي.
- الأسهم الممتازة الغير مشاركة في الأرباح: و هي الأسهم التي لا تشارك الأسهم العادية في أرباحها أي أنها تكتفي بالأرباح المخصصة لها و لا حق لها بالباقي من الأرباح.

❖ من حيث تجميع الأرباح:

- الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح (المتراكمة): عادة لا تحصل الأسهم الممتازة على أرباحها إلا إذا حققت الشركة أرباحاً أو أعلنت توزيع الأرباح بعد تحقيقها لها. في هذا السياق إذا كانت الأسهم الممتازة أسهماً مجمعة للأرباح فإنها في السنوات التي لا تُوزَع فيها الأرباح لا تفقد حقوقها فيها، و إنما تحصل عليها في السنة التي يتم فيها التوزيع إضافة إلى الأرباح التي تستحقها عن هذه السنة - أي سنة التوزيع -.
- الأسهم الممتازة غير المجمعة (غير المتراكمة): هذا النوع لا يحق له تجميع الحقوق من الأرباح عن السنوات التي لا يتم فيها التوزيع، أي أن هذه الأسهم لا تأخذ أرباحاً إلا عن السنوات التي يتم فيها التوزيع.

❖ من حيث قابلية التحويل:

- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل: يعطي هذا النوع لحامله حق تحويل عدد معين من الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية أو سندات حسب رغبة المستثمر مقابل الحصول على نسبة مغرية من الأرباح، و كيفية التحويل و شروطه يكون منصوصاً عليه في عقد إصدار السهم.
- الأسهم الممتازة الغير قابلة للتحويل: و هي تلك الأسهم التي لا يمكن تحويلها.¹

❖ الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء: تقوم الشركات بإصدار هذه الأسهم و تحتفظ بحقها في سداد قيمة هذه الأسهم بعد فترة زمنية معينة متفق عليها مع حملة هذه الأسهم، مقابل نسبة محددة من الأرباح و التي تكون نوعاً ما مرتفعة.

❖ أسهم ممتازة من ناحية الأصول: و هي الأسهم التي يحق لحملةا استرداد قيمتها الاسمية عند التصفية وهذا من قيمة موجودات و أصول الشركة، و يكون لهم الأسبقية في ذلك على حملة الأسهم العادية.

¹ - زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، ط2، 2002، ص 61/60.

❖ أسهم ممتازة من ناحية حق التصويت: يعطى لحملة هذه الأسهم الحق في حضور الجمعية العامة للمساهمين، و قد يعطى لحملة هذه الأسهم الحق في انتخابات أعضاء مجلس الإدارة أو حق الاعتراض على قرارات الجمعية العامة.¹

ثانياً: السندات:

يعرف السند على أنه صك تصدره الشركة يمثل عقد أو اتفاق بين الشركة (المقترض) و المستثمر (المقرض)، حيث بمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغاً معيناً للطرف الأول و الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ و فوائده المتفق عليها في تواريخ محددة.² إذ تمثل الفائدة هنا التزام مالي إضافي يتحمله أصحاب العجز و الذي يقابل مطلب مالي لأصحاب الفوائد كمكافأة على تأجيل استهلاكهم.

خصائص السندات: تتميز السندات بعدة خصائص نذكر منها:

- تعد السندات من الأدوات التعاقدية القائمة على التزامات مالية بين الشركة المصدرة للسند و المستثمر، و التي يحدد من خلالها العوائد الدورية حتى نهاية فترة التسديد بمعدلات معينة مهما تقلبت الأسعار السوقية و مهما كانت ربحية الشركة المصدرة و ظروفها المالية، فلحامل السند الحق في الحصول على الفائدة سواء حققت الشركة أرباحاً أم خسائر، و عجز الشركة عن الدفع يعني مواجهتها لخطر الإفلاس؛
- تعتبر الفوائد عن السندات من ضمن التكاليف مما يحقق مزايا ضريبية للجهة المصدرة؛
- للسند تاريخ استحقاق على عكس الأسهم العادية و الممتازة عموماً؛
- ليس لحامل السند الحق في التصويت أو التدخل في شؤون إدارة الشركة.³

أنواع السندات: يمكن تصنيف السندات إلى أنواع متعددة نذكر منها:

❖ من حيث الضمان:⁴

- السندات المضمونة بأصول: و هي السندات التي تصدرها الشركات بضمان و الذي يكون برهن أصل من أصول الشركة (بعض ممتلكاتها كالأراضي أو الآلات أو أوراق مالية في محفظتها، أو غيرها من الأصول المادية

¹ - محمد صالح الخناوي و آخرون، مرجع سابق، ص19/18.

² - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية - مدخل تحليلي معاصر-، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط2، 2006، ص23.

³ - محمد صالح الخناوي و آخرون، مرجع سابق، ص 24.

⁴ - محفوظ جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات و الأسواق المالية، ج2، مطبعة دار هوم، الجزائر، ط1، 2002، ص56/55.

و المالية)، أين يحق لحامل هذه السندات الحصول على الضمان في حال عجز الشركة عن سداد مستحقاتها أو حالة تصفيتها، و بالتالي فإن هذا النوع من السندات المضمونة يمنح الحماية لحامل السند من مخاطر عدم السداد.

- السندات الغير مضمونة: على عكس السندات السابقة فإن هذا النوع من السندات يمثل ديناً عادياً غير مرتبط بأي أصل من أصول الشركة، و عليه فإن عقد الإصدار غالباً ما يتضمن صراحة عدم قيام الشركة بأي عمل قد يضر بحملة هذا النوع من السندات، كعدم إصدار مثل هذه السندات مرة أخرى، أو عدم الاستدانة أكثر مما يجعل المستثمرين يقبلون على شراءها.

❖ من حيث سعر الفائدة: سندات بمعدلات فائدة ثابتة، سندات بمعدلات فائدة متغيرة.

❖ من حيث التسجيل: سندات اسمية، سندات لحاملها.

❖ من حيث القابلية للتحويل:

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية: تعطي هذه السندات لحاملها الحق في تحويلها إلى عدد معين من الأسهم العادية خلال فترات زمنية معينة و من هنا يتحول حامل السند من مقرض إلى مالك، ومقابل هذه الميزة تصدر هذه السندات بمعدلات فائدة أقل مقارنة بالسندات العادية.

- سندات غير قابلة للتحويل: و هي التي لا يمكن تحويلها إلى أسهم عادية.

❖ من حيث قابليتها للاستدعاء:

تتيح السندات القابلة للاستدعاء للشركة المقترضة إطفائها (سدادها) قبل موعد استحقاقها و ضمن شروط محددة و منصوص عليها في عقد الإصدار، ففي مقابل حق الاستدعاء تتعهد الشركة المقترضة بسداد علاوة إضافية (علاوة الاستدعاء) زيادة على القيمة الاسمية للسند.

أما إذا لم يرد أي نص في عقد الإصدار حول قابلية الاستدعاء فالسندات إذن تكون غير قابلة للاستدعاء، و إذا أرادت الشركة إطفائها قبل موعد استحقاقها فيكون عليها شراءها من السوق و بالأسعار السائدة فيه، أو قد تضطر إلى دفع أسعار أعلى لتدفع بحملة سنداتها لبيع هذه السندات لها.¹

و من الأسباب التي تدعو الشركات لاستدعاء سنداتها قبل موعد استحقاقها:

¹ - زياد رمضان، مرجع سابق، من ص 63 إلى ص 66. بتصرف

- انخفاض أسعار الفائدة في السوق فإذا أصبحت هذه الأسعار أقل بكثير من أسعار الفائدة التي تحملها السندات، تقوم الشركة باستدعائها للتخلص من الفوائد العالية التي تحملها و تصدر بدلا منها سندات بأسعار فائدة منخفضة.
- وجود فائض مالي لا تحتاجه الشركة لعدم وجود فرص استثمارية جيدة هنا تقوم الشركة باستدعاء سنداتها أو شرائها من الأسواق للتخلص من الفوائد التي تدفعها.

❖ من حيث الأجل:

- سندات قصيرة الأجل: والتي تستحق ما بين شهر و سنة، وتصدر بمعدلات أقل انخفاضاً من غيرها.
- سندات متوسطة الأجل: وهي التي تستحق في مدة تكون بين أكثر من سنة وأقل من سبع سنوات، وتتميز بارتفاع معدلات الفائدة مقارنة مع السندات قصيرة الأجل.
- سندات طويلة الأجل: وهي التي تستحق في مدة تفوق السبعة سنوات، وتعتبر أكثرهم ارتفاعاً من حيث معدل الفائدة.

❖ من حيث الجهة المصدرة:

- السندات الحكومية: و هي السندات الصادرة من جهات حكومية كالخزينة أو البنك المركزي، تمتاز عن غيرها من السندات بأنها تعد أكثر أماناً و سيولة.
- سندات القطاع الخاص: و هي سندات تصدرها مؤسسات القطاع الخاص بغرض الاقتراض من الجمهور مقابل فوائد محددة و بضمان أموال الشركة المعنية، و بالتالي فإن هذه السندات لا تحظى بضمانات حكومية فتكون أكثر خطورة مقارنة بسابقتها.¹

أهمية الاستثمار في السندات: تكمن أهمية الاستثمار في السندات بالنسبة لشركات التأمين من حيث أنها:

- تمثل الأداة الاستثمارية التي تناسب المستثمرين الراغبين في تحقيق دخل منتظم و ثابت ؛
- انخفاض مستوى المخاطرة عموماً عند الاستثمار في السندات مقارنة مع الأوراق المالية الأخرى؛
- المحافظة على سلامة رأس المال نسبياً عن طريق استرداد قيمة السند في فترات يرغب المستثمر أن تكون بحوزته.

¹ - إبراهيم الجزراوي و عماد القره لوسي، تقييم بدائل الاستثمار باستخدام نماذج رياضية حديثة دراسة نظرية - تطبيقية في شركة التأمين الوطنية، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، مجلد 13، ع 43، 2007، ص 193/194.

الفرع الثالث: الاستثمارات على مستوى السوق النقدية

توفر السوق النقدية مجموعة متعددة من الأدوات الاستثمارية التي تتمتع بدرجات خطورة أقل مقارنة بالاستثمارات على مستوى سوق رأس المال و هذا بسبب قصر آجال استحقاقها، و فيما يلي توضيح لأهم الأدوات الاستثمارية المتداولة على مستوى هذه السوق:

أولاً: أدوات الخزينة:¹

تعتبر أدوات الخزينة أدوات دين عام قصيرة الأجل تصدرها الخزينة المركزية (سندات حكومية قصيرة الأجل)، و تقوم ببيعها إلى المستثمرين مثل شركات التأمين و البنوك على أساس خصم من قيمتها الاسمية، كل هذا بهدف الاقتراض للأجل القصير لسد الحاجات المالية قصيرة الأجل.

تستحق هذه الأوراق في مدة لا تزيد عن سنة و عائدها يكون منخفضاً لأنها تكاد تخلو من المخاطر، و تتمتع هذه الأدوات بمزايا عديدة أهمها:

- تتميز بسرعة تداولها و انخفاض تكاليف هذا التداول مما يحقق لهذه الأداة سيولة عالية نسبياً؛
- تتسم بفتراتها القصيرة و بضمائها الرسمي من قبل جهة حكومية، و بالتالي تكون هذه الأداة من أكثر أدوات السوق النقدية أماناً.

ثانياً: القبولات المصرفية:²

هي عبارة عن أوامر دفع آجلة مسحوبة على بنك معين بواسطة أحد المصدرين أو المستوردين، نشأت لغرض تسهيل التعاملات التجارية و تعتبر أحد الأدوات المالية الدولية (تستعمل في عمليات التجارة الخارجية)، تباع هذه القبولات المصرفية على أساس خصم من قيمتها الاسمية، من مواصفاتها:

- أنها قصيرة الأجل؛
- معتدلة المخاطر؛

¹ - مبارك بن سليمان آل فواز، مرجع سابق، ص 26/25.

² - زياد رمضان، مرجع سابق، ص 47.

- يتعامل بها كل من المؤسسات المالية و المؤسسات غير المالية، إذ ينظر إليها على أنها استثمار جيد و مصدر حاضر للتقديرة؛
- كما سبق الذكر فإن العائد المرتبط بها يتحدد عن طريق الخصم من قيمتها الاسمية.

ثالثا: الأوراق التجارية:¹

تعتبر الأوراق التجارية من الاستثمارات قصيرة الأجل حيث تشبه بشكل كبير أذونات الخزينة إلا أنها تختلف عنها من حيث الجهة المصدرة لها، إذ تقوم بإصدارها المؤسسات المالية و الغير المالية بدل الحكومة، أي أن هذه الأوراق تمثل أدوات اقتراض للقطاع الخاص تستخدمها المؤسسات المصدرة لها لتغطية احتياجاتها قصيرة الأجل و تتميز بالخصائص التالية:

- تعد أدوات اقتراض غير مضمونة و بذلك فهي تتصف بمخاطر مرتفعة نسبيا قياسا بالمخاطر الناجمة عن أذونات الخزينة و عليه يكون عائدها أكبر من عائد هذه الأخيرة؛
- يتم تسويقها إما من قبل الجهة المصدرة لها و إما عن طريق الوسطاء؛
- تصدر لحاملها و بمدد استحقاق متفق عليها لتغطية احتياجات الجهة المصدرة لها، تتراوح آجالها بين يوم إلى تسعة أشهر.

و فيما يلي بعض أنواع الأوراق التجارية:

- **السند لأمر:** هو ورقة أو صك يتعهد فيه المدين بأن يدفع مبلغا معيناً مسجلاً في السند بتاريخ معين لا يزيد عن ثلاثة أشهر لشخص آخر هو الدائن أو لحامل السند بصفة قانونية، و يتم انتقال السند من شخص لآخر من خلال تظهيره .
- **الكمبيالة:** و تعتبر من أشهر الأوراق التجارية على الإطلاق، و هي عبارة أيضاً عن سند إذن لكن يتداخل فيه ثلاثة أشخاص، وبذلك فإن صيغة الكمبيالة " **سند السحب** " تكون عبارة عن أمر يوجهه المدين إلى مدينه بأن يدفع مبلغ معين من المال إلى الدائن بتاريخ معين.

¹ - طارق محمد خليل الأعرج، مرجع سابق.

رابعاً: شهادات الإيداع القابلة للتداول:¹

هي وثائق تصدرها البنوك التجارية تؤكد إيداع مبلغ معين لدى البنك بمبلغ ثابت و لفترة محددة وبمعدل فائدة محدد، و يعطى الحق للمستثمرين في تداولها لفترة محددة تتراوح ما بين شهر و أربعة أشهر لتصل أحيانا لفترة تفوق السنة.

كما تعرف شهادات الإيداع على أنها اعتراف من البنوك التجارية بحق حاملها بما أودع من المال لأجل محدد و معدل فائدة معين، تصدر هذه الشهادات بقيم اسمية مختلفة و آجال زمنية معينة لا تزيد عن 18 شهر مما يعطيها صفة المرونة و يجنب حاملها المخاطر الكبيرة، كما يمكن لحاملها الحصول على قيمة الوديعة قبل تاريخ استحقاقها مقابل بيعها نتيجة قابليتها للتداول على مستوى السوق الثانوي.

في الأخير تجدر الإشارة إلى أنه إضافة إلى هذه الأدوات الاستثمارية المتوفرة على مستوى الأسواق المالية فإنه تم استحداث أدوات استثمارية جديدة أضيفت لها و تتمثل في المشتقات.

حيث تعتبر المشتقات من الأدوات الاستثمارية الحديثة و التي نشأت في إطار ما يسمى بالهندسة المالية، إذ تعرف الأوراق المالية المشتقة على أنها عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية (أوراق مالية) تم اشتقاقها للتعامل مع المستقبل و تتميز بالخصائص التالية:

- تنطوي المشتقات المالية على مخاطر معينة نظرا للمخاطر التي تحيط بأسعارها كونها تعتمد على التنبؤ بالمستقبل كأساس للاستثمار بها؛
- تستخدم عقود المشتقات المالية للتحوط ضد مخاطر التغير في أسعار الأدوات الاستثمارية الأصلية؛
- تشتق قيمة العقود من الأسعار الحالية للأصول محل التعاقد؛
- يتم تنفيذ و تسوية عقود المشتقات المالية في تاريخ مستقبلي.

و جدير بالذكر بأن المشتقات المالية تعد من أهم الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية المتطورة باعتبارها أدوات تساهم في جني الأرباح، نقل و توزيع المخاطر و توفير السيولة على مستوى السوق المالي و تحسين كفاءته.

¹ - طارق محمد خليل الأعرح، مرجع نفسه.

تتمثل أنواع عقود المشتقات المالية في: عقود الخيارات، العقود الآجلة، عقود المبادلات والعقود المستقبلية.¹ بعد عرض مختلف الأدوات الاستثمارية المتاحة أمام شركات التأمين على مستوى السوق المالية يمكن أن نخلص إلى ما يلي:

يمكن لشركات التأمين الاستثمار في أوراق مالية طويلة الأجل أو قصيرة الأجل (سوق رأس المال، سوق النقد).

كما يمكن لها الاستثمار في أوراق مالية بنوعيتها سواء كانت أدوات دين أو أدوات ملكية، و من أهم الأوراق التي تستثمر فيها شركات التأمين الأوراق المالية الصادرة من طرف الدولة كأذونات الخزينة أو السندات الصادرة بضمان الدولة، فاستراتيجيات الاستثمار في شركات التأمين تميل إلى الاستثمار في أدوات استثمارية ذات دخل ثابت و مضمون حيث يكون الاستثمار في هذه المجالات بنسب كبيرة، إذ يحتل الاستثمار في السندات النسبة الأكبر خاصة في شركات التأمين على الحياة.

إلا أن شركات التأمين قد تلجأ إلى الاستثمار في أوراق مالية ذات دخل متغير - يكون مرتفعا عادة - مقابل تخليها عن نسبة من الأمان (ارتفاع درجة تعرضها إلى المخاطر) عكس السندات، و مثال ذلك نجد الاستثمار في شكل أسهم عادية أو ممتازة لشركات أخرى.

المطلب الثاني: الاستثمار في العقارات

تعتبر العقارات من بين الاستثمارات الحقيقية التي يمكن لشركات التأمين استثمار جزء من أموالها فيها نظرا لما تتمتع به هذه الاستثمارات من مزايا و خصائص.

الفرع الأول: أنواع الاستثمارات العقارية

تتعدد أنواع الاستثمارات العقارية تبعا للأهداف المتوخاة من هذه الاستثمارات و على هذا النحو نجد ما يلي:

¹ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، من ص 397 إلى ص 402. بتصرف

- استثمارات عقارية ثابتة: و هي الأراضي و العقارات التي قد تم شراءها أو بناءها بهدف استخدامها بصفة دائمة ومستمرة دون العمل على بيعها أو التخلص منها، إذ تمتلك الشركة مثل هذا النوع من الأصول بغرض استخدامها لممارسة نشاطها في الإدارة أو الإنتاج أو تقديم الخدمات....
- استثمارات عقارية للمتاجرة: هذا النوع من الاستثمارات يختلف عن النوع الأول فالشركات لا تهدف من وراء امتلاكها لهذا النوع من الاستثمارات العقارية إلى الاحتفاظ بها بصورة دائمة و مستمرة، و إنما تمتلكها بغرض إعادة بيعها في الأجل القصير.
- استثمارات عقارية طويلة الأجل: و هي أراضي و عقارات تمتلكها الشركة بهدف الحصول على عائد من وراء الاستثمار طويل الأجل، إما عن طريق إعادة بيع هذه الاستثمارات في الأجل الطويل، أو من خلال تحقيق عوائد دورية و بصفة مستمرة من وراء تملك هذه الاستثمارات و مثال هذا:
- أن تمتلك الشركة الأراضي و تقوم بتمهيدها و إدخال المرافق عليها ثم بناء العقارات عليها؛
- أو أن تقوم الشركة بشراء أراضي و مباني جاهزة لتحقيق هدفها.

إن تصنيف العقارات في شركات التأمين لا يختلف عن هذا التصنيف إذ نجد أن شركات التأمين يكون لها:

- عقارات مخصصة للاستخدام الإداري للشركة و فروعها؛
- عقارات آلت إلى الشركة و فاء للديون؛
- استثمارات عقارية سواء كانت للمتاجرة في الأجل القصير أو للاستثمار في الأجل الطويل.¹

كما تجدر الإشارة إلى أن حجم و نطاق الاستثمار في العقارات في شركات التأمين على الحياة يكون مرتفعا نسبيا مقارنة بشركات التأمين على الأضرار نظرا لطبيعة عقود التأمين، ففي النوع الأول نجد أن عقود التأمين تتسم بطول الأجل على عكس النوع الثاني الذي تكون فيه عقود التأمين قصيرة الأجل أين تتطلب نقدية سائلة للوفاء بالتزاماتها و بصفة مستمرة، على هذا نجد أن شركات التأمين على الأضرار قد يصعب عليها الدخول في الاستثمارات العقارية منها الطويلة الأجل.

¹ - أحمد صلاح عطية، مرجع سابق، ص 71.

الفرع الثاني: مبررات الاستثمار في العقارات

يعد الاستثمار في العقارات من بين الاستثمارات المربحة و المقبولة لدى المستثمرين و الذي يحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة للاستثمار فيه، و على هذا تلجأ شركات التأمين إلى استثمار جزء من أموالها في الأراضي و العقارات نتيجة العديد من الدوافع و المبررات و التي من أهمها:

- حاجة هذه الشركات إلى تملك أو إنشاء مجموعة متنوعة من العقارات بغية استخدامها في إدارة أنشطتها المختلفة بدلا من اللجوء إلى الاستئجار الذي يكون في معظم الأحيان مكلفا، يضاف إلى هذا أن تملك شركات التأمين لهذه العقارات يؤدي وظيفة إعلامية تعريفية بالشركة كما يمثل برهانا و دليلا على قوة و استقرار المركز المالي للشركة؛

- يتسم الاستثمار في الأراضي والعقارات بارتفاع درجة الأمان، إذ أن هذا النوع من الاستثمارات يدخل في نطاق الاستثمارات الجيدة و المضمونة نتيجة ارتفاع قيمتها في الزمن، مما يتيح الفرصة أمام تحقيق مكاسب رأسمالية في الأجل الطويل؛

- يمكن للمستثمرين في الأراضي و العقارات الحصول على عوائد مرتفعة نسبيا إذا تم الاستفادة من مزايا المتاجرة بالملكية هذا من جهة، أما من جهة أخرى فيمكن أيضا الحصول على إيراد جاري (عوائد دورية) و بصفة منتظمة في صورة إيجارات و هذا في حالة القيام بتأجير جزء من هذه العقارات للغير.¹

و جدير بالذكر أن المعدلات التضخم دور كبير في دفع شركات التأمين نحو الاستثمار في العقارات، فإذا استمرت معدلات التضخم في الارتفاع و استمرت معها معدلات الفائدة في الارتفاع بشكل يؤدي إلى انخفاض قيمة الأوراق المالية التي تمتلكها شركات التأمين، فإن في هذه الحالة يزيد ميل هذه الشركات إلى الاستثمار المباشر في العقارات* التي تزداد قيمتها و بشكل كبير في أوقات التضخم.

¹ - مرجع نفسه، ص72.

* - الاستثمار المباشر في العقارات: و نقصد به شراء العقارات الحقيقية أي شراء أراضي أو مباني أو شقق من قبل المستثمر مباشرة وقيام هذا الأخير بإدارة هذه الاستثمارات بنفسه؛ أما الاستثمار غير المباشر في العقارات: فالقصد به شراء سند عقاري صادر عن بنوك عقارية أو المشاركة في محفظة مالية لإحدى الشركات التي تتعامل بالعقارات أو الاستثمار في المنتجعات السياحية.

الفرع الثالث: أشكال الاستثمارات العقارية في شركات التأمين

تحدد أشكال الاستثمار العقاري في شركات التأمين طبقاً لما يلي:

- ❖ **الأراضي:** من المعلوم أن شركات التأمين عموماً لا يسمح لها حيازة الأراضي لتجنب المضاربة على أسعارها، لكن يسمح لها عادة بتملك هذا النوع من الاستثمارات إما لتأجيرها للغير مقابل إيجار أو ريع دوري متفق عليه، أو استغلال مثل هذه الأراضي المملوكة كمساحات انتظار للسيارات و يتم هذا من خلال:
 - إما تأجير الأرض إلى جهة متخصصة تتولى تهيئة الأرض و تشكيلها كمساحة انتظار للسيارات؛
 - أو تقوم شركات التأمين بنفسها بتهيئة الأرض و تشكيلها كمساحة انتظار ثم التعاقد مع إدارة متخصصة لتشغيلها لحساب شركة التأمين.

❖ **المباني:** من أشكال استثمار شركات التأمين في المباني نجد ما يلي:

- تهيئة المباني في شكل صالح لاستغلالها كمخازن، حيث يتم تأجير مساحات تخزينية للغير مقابل إيجار متفق عليه مع تحمل شركات التأمين لمصاريف صيانة منخفضة جداً؛
- تهيئة المباني في شكل صالح لاستغلالها كمتاجر للبيع و هو استثمار جد مجزي لشركات التأمين إذ:
 - ✓ يتيح للشركة الحصول على إيجارات دورية؛
 - ✓ استثمار نسبة الخطورة فيه جد منخفضة ضف إلى هذا فإن تكاليف الصيانة و التجديد تقع على عاتق المستأجر؛
 - ✓ يمكن لشركات التأمين تحقيق مكاسب رأسمالية نتيجة بيعها لهذه الاستثمارات في فترات ارتفاع قيمها السوقية.

- تهيئة المباني في شكل صالح لاستغلالها كمشقق سكنية أو مكاتب و عيادات خاصة إذا كانت تتواجد في مواقع متميزة، مما يتيح لشركات التأمين تحقيق عوائد دورية في صورة إيجارات أو تحقيق مكاسب رأسمالية طويلة الأجل نتيجة لارتفاع القيمة السوقية لمثل هذا النوع من الاستثمارات.¹

في الأخير و استناداً إلى ما سبق يمكن القول أنه على الرغم من أن أدوات الاستثمار العقاري تعد من الأدوات الاستثمارية المربحة و المضمونة، و التي تتصف بارتفاع قيمها السوقية عبر الزمن و خلال فترات التضخم إلا أنها لا

¹ - مرجع نفسه، ص 74/73.

تتوفر على عنصر السيولة، على هذا يجب أن يكون الاستثمار في هذا المجال محددًا في نطاق ما تسمح به إمكانيات السيولة اللازمة في شركة التأمين حتى تستطيع الوفاء بالتزاماتها في المواعيد المحددة.

لهذا كان لتدخل المشرع دور رئيسي في هذا المجال لتحديد النسب المسموح بها للاستثمار في هذه الأدوات الاستثمارية، في هذا الإطار قام المشرع الجزائري من خلال القرار الوزاري رقم 02-01 الصادر في 07 جانفي 2002 و المعدل للقرار الصادر ب 02 أكتوبر 1996 بوضع نص يشترط عدم جواز زيادة قيمة الاستثمار في العقارات عن 10% من جملة توظيفات شركات التأمين.

المطلب الثالث: صيغ أخرى لاستثمار أموال شركات التأمين

في هذا الإطار نتطرق للقروض و التي من أهم الأنواع المتعامل بها في شركات التأمين نجد القرض برهن* و القروض المقدمة لحملة وثائق التأمين على الحياة، إضافة إلى هذا سيتم التطرق إلى الودائع لدى البنوك.

الفرع الأول: قروض بضمان رهون عقارية¹

تصنف هذه القروض إلى قروض سكنية، قروض زراعية و قروض تجارية و صناعية.

أولاً: القروض السكنية:

يرتبط هذا القرض بتمويل عقارات، و الضمانات التي ينطوي عليها هذا النوع من القروض يقدمها المدينون (المشتررون مثلاً) لضمان جزء أو كل الأموال التي يحتاجونها للحصول على عقار سكني لا يمكن تدبير ثمن شراءه نقداً بالكامل، إذ يقوم المشتري بتمويل جزء من ثمن الشراء نقداً و الباقي بقرض.

في هذا الإطار تكون الأراضي و المباني السكنية من الضمانات الأكثر تفضيلاً لدى شركات التأمين خاصة شركات التأمين على الحياة، وهذا نظراً لسهولة إثبات ملكيتها بجانب استقرار قيمتها السوقية و التي ربما تتزايد بصفة مستمرة، شرط أن تكون هذه المباني و الأراضي موثقة الملكية و خالية من أي رهونات أو نزاع قضائي.

اعتبارات منح القروض السكنية: تتوقف قرارات منح القروض السكنية على الاعتبارات التالية:

* - يعرف القرض برهن على أنه دين يملك فيه الدائن أولوية مضمونة للمطالبة في حقه بأصل أو أكثر من أصول و موجودات المدين، و بإمكان الدائن صاحب الرهن بيع الأصول المرهونة إجبارياً من خلال نزع ملكية الرهن في حالة عجز المدين عن دفع دين الرهن في الميعاد المحدد.

¹ - مرجع نفسه، من ص 84 إلى ص 87.

- أن تكون شروط و آجال السداد محددة بدقة و بشكل يسهم في سهولة إدارة هذه القروض و يسمح بإجراء القيود المحاسبية المتعلقة بها بشكل سليم؛
- السمعة الائتمانية للعميل (المقترض) و التي يمكن التعرف عليها من خلال البيانات المتوفرة عن طريق طلب الحصول على القرض، و الذي يحتوي على ضمانات توضح الوضعية المالية للعميل و ملخص لأصوله و التزاماته، إلى جانب هذا الطلب توجد العديد من المستندات التي تؤكد ما جاء بهذا الطلب و التي من بينها:

✓ كشوف الحسابات الجارية و الودائع و الشهادات الادخارية؛

✓ التقارير الائتمانية الحالية والمستقبلية؛

✓ القوائم المالية.

- درجة ملائمة الضمانات المقدمة و مدى قابليتها للتسويق، و يتم التأكد من هذا عن طريق تقدير القيمة الجارية للضمانات، في هذا الإطار نذكر ثلاث طرق شائعة للتقدير و هي:

✓ طريقة التكلفة؛

✓ طريقة الدخل؛

✓ المدخل السوقي في تقدير قيمة العقار.

أنواع القروض السكنية: يمكن تصنيف القروض السكنية إلى نوعين:

- عادية: و هي القروض التي تخلو من أية ضمانات حكومية لسدادها حيث تمنح على أساس السمعة الائتمانية للمقترض إضافة إلى القيمة الجارية للضمانات الممنوحة من أراضي و عقارات، و من الشائع في هذا النوع من الائتمان أن تفرض شركات التأمين شروطا و قيودا على منح هذه القروض، كضرورة وجود عقد تأمين على الحياة للمقترض أو ضرورة وجود عقد تأمين على الممتلكات و المسؤولية للعقار المقدم كضمان؛

- قروض سكنية مضمونة من جهات حكومية: و هي قروض مدعمة بضمانات إضافية للسداد ممثلة بضمانات من جهات حكومية.

ثانيا: القروض الزراعية: توجه هذه القروض لتمويل أنشطة استزراع الأراضي لإنتاج المحاصيل المختلفة أو المراعي اللازمة للمحافظة على الثروة الحيوانية و تنميتها، و يتوقف قرار منح الائتمان هنا على درجة مقدرة الأراضي على

الإنتاج، كما ترتبط شروط و مواعيد السداد عادة بفترات و مواسم الحصاد أما من ناحية ظروف منح هذا النوع من القروض فإنه لا يختلف مع تلك المطلوبة في القروض السكنية.

ثالثا: القروض التجارية و الصناعية: تحتل القروض التجارية و الصناعية جزءا هاما من محفظة استثمارات شركات التأمين و ذلك للأسباب التالية:

- تكلف هذه القروض مصاريف إدارية أقل من تلك الخاصة بالقروض السكنية؛
- تتيح هذه القروض فرصة جيدة لشركات التأمين للحصول على عوائد استثمارية مرتفعة و أيضا المشاركة في المكاسب المتوقع تحقيقها مستقبلا.

بالرغم من هذا توجد العديد من المعوقات التي تحول دون دخول شركات التأمين هذا النوع من الاستثمار، من أهم هذه المعوقات ضرورة وجود فريق من العاملين ذوي الخبرة في التعامل مع الاستثمارات التجارية و الصناعية، ضف إلى ذلك فإن هذه القروض تنطوي على مخاطر استثمارية عالية إذ يتوقف تحقيق العوائد على مدى النجاح في إدارة أعمال المنظمة التجارية أو الصناعية.

في الأخير تجدر الإشارة إلى أن عمليات الإقراض بضمان الرهون تشكل جزءا معتبرا من المحفظة الاستثمارية لشركات التأمين، كما أن شركات التأمين العالمية تقوم بتسويق عمليات منح القروض برهون إما من خلال قسم مختص بالقروض داخل الشركة ذاتها، أو عن طريق توكيل مثل هذه العمليات إلى شركات متخصصة في هذا النوع من النشاط.

الفرع الثاني: القروض المقدمة لحملة وثائق التأمين على الحياة

في هذا الإطار تقوم شركات التأمين باستثمار جزء من أموالها عن طريق منح قروض قصيرة الأجل للمؤمن لهم و ذلك لقاء وثائق التأمين على الحياة و هذا في حدود قيمتها التنازلية.

تمثل القروض المقدمة من قبل شركات التأمين على الحياة لحملة وثائق التأمين حوالي 9% مما تمتلكه هذه الشركات من أصول.¹ و لكي تمنح شركات التأمين هذه القروض لابد من توفر بعض الشروط أهمها:

- أن يكون لطالب القرض حق ثابت على وثيقة التأمين؛

¹ - عبد الغفار حنفي و رسمية قرياقص، مرجع سابق، ص 348.

- أن يكون مسددا لجميع الأقساط المترتبة على وثيقة التأمين حتى تاريخ طلب القرض؛
- أن يتعهد العميل برد القرض إلى الشركة بتاريخ استحقاقه؛
- أن يقبل العميل بمعدل الفائدة المطبق على القرض و أن يقوم بتسديد المستحقات في التواريخ المحددة.

و جدير بالذكر أن هذا النوع من القروض يحقق عدة مزايا للطرفين سواء للمؤمن لهم أو لشركات التأمين، فمن جهة المؤمن لهم تلبي هذه الصيغة احتياجاتهم نظرا لانخفاض معدلات الفائدة، أما من ناحية شركات التأمين فهذا النوع من الاستثمار يتمتع بدرجة عالية من الأمان و يحقق عوائد مقبولة نتيجة انخفاض تكاليفه من جهة و انخفاض معدلات الفائدة من جهة أخرى، ضف إلى هذا فإن هذه الصيغة تشجع المؤمن لهم على الاستمرار بالتعامل مع شركة التأمين و تحد من عمليات الإلغاء الممكنة في حالة تصفية وثائق التأمين.

بالإضافة إلى الصيغ السابقة الذكر هناك صيغ أخرى يمكن لشركات التأمين استثمار أموالها فيها و هي:

❖ **الودائع لدى البنوك (الودائع لأجل):** تعرف الوديعة لأجل على أنها إيداع مبلغ من المال لدى أحد البنوك أو المؤسسات المالية بسعر فائدة معين، على أن يرجع البنك الوديعة مضافا إليها الفوائد المتحققة للجهة المودعة عند تاريخ الاستحقاق.¹

من هنا يمكن لشركات التأمين أن تقوم بالاحتفاظ بجزء من أموالها في شكل سيولة أو في شكل ودائع بنكية، و لكنها في الغالب ما تلجأ إلى الودائع البنكية في الحالات التالية:

- عدم توفر فرص ملائمة للاستثمار؛
- في حالة عرض أسعار عالية للفوائد على هذه الودائع.

أهم ما يميز هذا النوع من الاستثمارات من خصائص نجد:

- ضمان درجة عالية من الفوائد و الربحية خاصة كلما طال أجل الوديعة؛
- تجنب تحمل تكلفة الفرصة البديلة إذ لا تبقى الأموال معطلة بدون عوائد.

و تجدر الإشارة إلى أنه يجب على شركات التأمين قبل ربط المبالغ في الودائع لأجل أن تراعي ما يلي:

- المفاضلة بين عروض البنوك لاختيار الأفضل؛

¹ - ناظم محمد نوري الشمري و آخرون، أساسيات الاستثمار العيني و المالي، دار وائل للطباعة و النشر، الأردن، ط1، 1999، ص 237.

- الأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية للبنك بالنظر لتاريخ استحقاق الوديعة حتى لا يحدث عسر مالي؛
- التعامل مع البنوك ذات المركز المالي الممتاز و السمعة الجيدة للحد من المخاطر؛
- الربط بين أسعار الفائدة و أجل الوديعة فكلما توقعنا ارتفاع أسعار الفائدة قلت آجال الودائع و العكس صحيح.

❖ **السلع و المشروعات الاقتصادية:** يمكن لشركات التأمين الدخول في استثمارات حقيقة أخرى و من أمثلة هذه الاستثمارات نجد السلع و المشروعات الاقتصادية حيث:

- **السلع:** تعد السلع أحد أدوات الاستثمار المهمة نظرا لكونها تتمتع بمزايا خاصة تجعل منها أداة استثمارية جيدة، لدرجة أنه يتم إنشاء أسواق متخصصة فيها (بورصات) على غرار بورصات الأوراق المالية أهمها: بورصة القطن في مصر، الذهب في لندن، إضافة إلى بورصة البن في البرازيل، و يتم التعامل على مستوى هذه الأسواق عن طريق عقود خاصة هي عقود المستقبلات، وتشبه المتاجرة بالسلع المتاجرة بالأوراق المالية في كثير من الوجوه، إذ أن لكل منها أسواق متماثلة إلى حد كبير فيما عدا أن للأوراق المالية سوقاً ثانوياً لا يتوفر مثيل له للسلع، كذلك يتمتع الاستثمار في السلع بدرجة عالية من السيولة، كالاتثمار في الأوراق المالية.¹

- **المشروعات الاقتصادية:** تعد المشروعات الاقتصادية أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشارا نظرا للدرجة المرتفعة من الأمان التي تنطوي عليه هذه الأداة بالإضافة إلى الدخل الذي تحققه، تنوع أنشطة هذه المشروعات ما بين الأنشطة التجارية، الصناعية و الزراعية، من ميزاتھا أنها تسهم في زيادة ثروة المالكين و كذا تؤدي إلى زيادة في الناتج الإجمالي المحلي، بالإضافة إلى الفوائد المتنوعة التي تحققها للمجتمع كتوفير مناصب الشغل للأفراد و تنشيط القطاعات الاقتصادية المختلفة.²

و يمكن القول أن دخول شركات التأمين في مثل هذه الاستثمارات يعد أمرا في غاية الأهمية، خاصة و أن المشاريع الاقتصادية تعد من أدوات الاستثمار الجيد و التي تؤدي إلى تحقيق عوائد مستمرة خاصة تلك المشاريع الصغيرة، إذ تتمتع مثل هذه الأدوات بمخاطر منخفضة نسبيا، إلا أنه يجب على شركات التأمين أن تأخذ بعين الاعتبار إن كانت هذه المشاريع قابلة للتغطية بالأقساط المتجمعة لديها هذا من جهة و ما إذا كان لدخول

¹ - دريد كامل آل شبيب ، مرجع سابق، ص (44/43).

² - مرجع نفسه، ص (60/59).

شركات التأمين في مثل هذه الاستثمارات له تأثير على سيولتها، خاصة و أن شركات التأمين مطالبة بأداء الالتزامات التي تقع عاتقها في المواعيد المستحقة.

و لتوضيح مختلف صيغ الاستثمار التي تم التطرق إليها في هذا المبحث نعرض الجدول الموالي:

جدول رقم 01: صيغ الاستثمار المتاحة أمام شركات التأمين

صيغ الاستثمار في شركات التأمين		
الاستثمار على مستوى السوق المالي	الاستثمار على مستوى سوق رأس المال	- الأسهم العادية - الأسهم الممتازة - السندات
الاستثمار على مستوى السوق النقدي	الاستثمار على مستوى سوق النقد	- أدونات الخزينة - شهادات الإيداع القابلة للتداول - الأوراق التجارية - القبولات المصرفية
الاستثمار في العقارات	استثمارات عقارية ثابتة	- الأراضي - المباني
	استثمارات عقارية للمتاجرة	
	استثمارات عقارية طويلة الأجل	
صيغ أخرى للاستثمار	القروض	- القروض بضمان رهون عقارية - القروض المقدمة لحملة وثائق التأمين
	الودائع لدى البنوك	
	السلع و المشروعات الاقتصادية	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: إبراهيم الجزراوي و عماد القره لوسي، تقييم بدائل الاستثمار باستخدام نماذج رياضية حديثة دراسة نظرية - تطبيقية في شركة التأمين الوطنية، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، مجلد 13، ع 43، 2007، ص 190.

بعد التطرق لمختلف صيغ الاستثمار المتاحة أمام شركات التأمين يمكن أن نلخص خصائص كل نوع من هذه الصيغ كما يلي:

- الاستثمارات في القيم المنقولة (السوق المالية): تتمتع الأوراق المالية ذات العائد المتغير (الأسهم) بمخاطر مرتفعة مقارنة بالأوراق المالية ذات العائد الثابت (السندات) التي تتوفر على عنصر الضمان في حين تكون عوائدها منخفضة.
 - الاستثمارات العقارية: تتوفر هذه الاستثمارات على عوائد مضمونة بالإضافة إلى درجة الضمان المقبولة التي تتمتع بها، إلا أن أهم ما يمكن أن يعاب عليها هو افتقارها لعنصر السيولة نتيجة غياب سوق ثانوي للاستثمار في العقارات و إيجاد صعوبة في تسويق هذه الاستثمارات.
 - الرهونات: تمثل الرهونات نسبة معتبرة من محفظة استثمارات شركات التأمين نظرا للعوائد المتأتية منها.
 - القروض الممنوحة لحملة وثائق التأمين: تتوفر على درجة كبيرة من الضمان، تحقق عوائد مقبولة باعتبارها أسلوب لتشجيع المؤمن لهم على الاستمرار في التعامل مع شركة التأمين.
 - الودائع لأجل: تحقق درجة عالية من الضمان، السيولة و الربحية خاصة في حالة ارتفاع معدلات الفائدة على هذه الودائع، بالإضافة إلى هذا فإن الودائع لدى البنوك تمثل وسيلة جد هامة في الحفاظ على أموال شركات التأمين من خطر نقص القيمة.
 - السلع و المشروعات الاقتصادية:
 - ✓ السلع: رغم تحقيقها لعوائد مرتفعة إلا أنها تنطوي على درجة مخاطرة عالية خاصة نتيجة المضاربة على أسعارها من قبل المستثمرين فيها.
 - ✓ المشروعات الاقتصادية: تتميز بدرجة عالية من الأمان و انخفاض درجة المخاطر نتيجة اعتمادها على دراسات تفصيلية كما أنها تحقق عوائد مستمرة و تتماشى مع ميول المستثمر و إمكانياته، إلا أنها تتميز بانخفاض درجة السيولة.
- من خلال هذا المبحث يمكن استخلاص أهمية الدور الذي تلعبه شركات التأمين على مستوى الاقتصاد الوطني، و هذا من خلال تجميع أقطاب المؤمن لهم و استثمارها في مختلف القنوات الممكنة بشكل يعود على الجميع بالفائدة.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى أن شركات التأمين لا يقتصر دورها على تخفيض الخسائر التي يتعرض لها المسأمنين، بل تقوم هذه الشركات بدور هام آخر يتمثل في تعبئة الأموال من المسأمنين ثم إعادة استثمارها في الأوجه الممكنة لذلك.

إذ يعد الاستثمار من الأنشطة الجوهرية في شركات التأمين نظرا لحجم الأموال و تعدد مصادرها في هذه الشركات هذا من جهة، ونظرا للأهمية و الدور الذي يلعبه هذا النشاط من خلال توفيره للسيولة في حالات العجز و الاحتياج بالإضافة إلى العوائد المتأتية منه هذا من جهة أخرى ، كما تم التوصل إلى أن هذا النشاط تحكمه مجموعة من المبادئ أهمها: السيولة، الضمان و الربحية، وكذا تحكمه مجموعة من الاعتبارات التي وجب على شركات التأمين احترامها أثناء تخطيط سياستها الاستثمارية منها ما يتعلق بشركات التأمين على الحياة و منها ما يرتبط بشركات التأمين على الممتلكات و المسؤولية، دون إغفال العوامل المؤثرة على هذه السياسة و التي من أهمها تلك المتعلقة بالإشراف و الرقابة على قطاع التأمين، كل هذه المبادئ و الاعتبارات و العوامل تنصب حول ضرورة المحافظة على أموال المسأمنين، من خلال ضمان قدرة شركات التأمين على أداء التزاماتها تجاههم في المواعيد المستحقة، خاصة و أن معظم الأموال الموجهة لنشاط الاستثمار تمثل حقا من حقوق حملة وثائق التأمين والمستفيدين.

و أخيرا تم التعرف على الأوجه الاستثمارية المتاحة لشركات التأمين و التي يمكن لها أن تشكل منها محفظة استثمارية مثلى تحقق لها عوائد مرتفعة كالأوراق المالية، العقارات، الودائع.... ، لكنها في مقابل هذا ستكون عرضة لمجموعة من المخاطر بحكم أن لكل استثمار شقين هما العائد و المخاطر، إذ بمجرد أن تقوم شركة التأمين بتوجيه أموالها نحو النشاط الاستثماري فهي تكون عرضة لمجموعة من المخاطر الاستثمارية التي وجب عليها الحد منها و إدارتها، و التي تم تخصيص الفصل الموالي لدراستها.

الفصل الثاني:
المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين و
كيفية إدارتها

الفصل الثاني: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين وكيفية إدارتها

تم التوصل في الفصل السابق إلى أن شركات التأمين تشكل أحد أهم وسائل إدارة المخاطر في المجتمع، إلا أن هذه الأخيرة أثناء أداء نشاطها تواجه الكثير من المخاطر التي تحول دون أن يكون لهذه الشركات دور فعال على مستوى الاقتصاد، و هذا راجع إلى أن أي خطر يواجه هذا النوع من الشركات يمس بقدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه الغير مما يهدد ملاءتها المالية و يجعلها عرضة للإفلاس، و بما أن نشاط الاستثمار يشكل أحد أهم الأنشطة التي تقوم بها شركات التأمين فإنه بدوره ينطوي على مجموعة من المخاطر المرتبطة بمختلف الأدوات الاستثمارية التي تشكل محفظة استثمارات شركات التأمين.

على هذا و بغية تحقيق شركات التأمين لأهدافها وحبب عليها توفير مختلف الوسائل و الأساليب لإدارة مخاطرها بما فيها المخاطر الاستثمارية، و كل هذا بهدف التعزيز من قوة مركزها المالي و حماية ملاءتها المالية، و في هذا الإطار تم إيجاد العديد من الأنظمة الدولية لحماية ملاءة شركات التأمين و الحفاظ على استمراريته، من بين هذه الأنظمة نجد نظام الملاءة 2 الذي يمثل تحولا جذريا لمفهوم ملاءة شركات التأمين إذ أصبحت هذه الأخيرة وفقا لهذا النظام مبنية على أساس كافة المخاطر التي تواجهها هذه الشركات بما فيها المخاطر المتعلقة بأدواتها الاستثمارية.

لذلك تم تخصيص هذا الفصل من الدراسة لتناول هذه النقاط من خلال ثلاث مباحث رئيسية:

فكمبحث أول تم التطرق إلى المخاطر التي تواجه شركات التأمين، عائد و مخاطر الاستثمار في هذه الشركات، وكمبحث ثاني تم تناول أهمية إدارة المخاطر في شركات التأمين بالإضافة إلى كيفية قياس المخاطر الاستثمارية، أما المبحث الثالث تم تخصيصه لمعرفة نظام الملاءة 2 و ما جاء به من إصلاحات فيما يتعلق بنشاط الاستثمار في شركات التأمين.

المبحث الأول: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين

يشكل الخطر جزءا ملازما لنشاط أي شخص كان طبيعيا أو معنويا كما هو الحال بالنسبة لشركات التأمين، فبعيدا عن الأخطار التي تقوم هذه الشركات بتغطيتها لصالح المؤمن لهم فهي بدورها تكون عرضة لمجموعة من المخاطر، التي يمكن أن تهمز و تهدد ملاءتها المالية و تجعلها عرضة للإفلاس و التي من بينها نجد المخاطر الاستثمارية التي تتعرض لها المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين.

المطلب الأول: أنواع المخاطر التي تواجه شركات التأمين

يأتي هذا المطلب ليتطرق إلى مفهوم الخطر و أهم تقسيماته، بالإضافة إلى مجموعة الأخطار التي تواجهها شركات التأمين و التي يمكن لها أن تخل بملاءتها المالية.

الفرع الأول: الخطر

أولا: تعريف الخطر: لقد تناول العديد من العلماء و الباحثين تعريف الخطر كل حسب وجهة نظره، مما أدى إلى اختلاف و تباين هذه التعاريف إلا أنها تشترك في عنصرين هما: عدم التأكد و الخسارة. و فيما يلي عرض لبعض هذه التعاريف:

❖ تعريف د. سلامة عبد الله: " الخطر هو ظاهرة أو حالة معنوية تلازم الشخص عند عدم التأكد من نتائج تلك القرارات التي يتخذها بالنسبة لموضوع معين"¹. يلاحظ أن هذا التعريف نظر إلى الخطر على أنه ظاهرة تلازم الشخص في حياته اليومية أثناء اتخاذه للقرارات، أي أن الخطر بناء على هذا التعريف هو حالة من عدم التأكد.

❖ تعريف د. عباس حلواني: " الخطر هو احتمال وقوع حدث تنتج عنه خسارة مادية ".

❖ الخطر هو الانحراف في النتائج التي يمكن أن تحدث خلال فترة محدودة في موقف معين، و يقصد بالانحراف في النتائج الانحراف العكسي و الغير مرغوب فيه عن النتائج المتوقعة و المرغوب تحقيقها، أما الانحراف الموجب و المرغوب فيه فلا يمثل خطرا.²

¹ - محمد توفيق البلقيني و جمال عبد الباقي واصف، مبادئ إدارة الخطر و التأمين، مرجع سابق، ص 12.

² - عيد أحمد أبو بكر و وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر و التأمين، مرجع سابق، ص 28/27.

نلاحظ أن التعريفين الأخيرين ينظران على الخطر من خلال تأثيره على الجوانب المادية للشخص.

ومن التعاريف التي يمكن أن تتماشى مع شركات التأمين نجد ما يلي:

❖ الخطر هو الفرق الموجب بين الاحتمال الفعلي و المتوقع للخسائر المادية المحتملة، هذا التعريف يتماشى وطبيعة نشاط شركات التأمين فهذه الأخيرة تقوم بحساب معدل الخسارة التقني و الذي على أساسه تقوم بحساب و تحصيل أقساط التأمين مقدما، و بالتالي فالخطر المتعلق أساسا بنشاط التأمين في هذه الشركات يكمن في الفرق الموجب بين معدل الخسارة التقني الفعلي و ذلك المعدل المتوقع الذي حسبت على أساسه الأقساط.¹

❖ كما يعرف الخطر أيضا على أنه الخوف من تجاوز الخسارة المادية الفعلية للخسارة المتوقعة نتيجة حادث مفاجئ، لذلك وجب على مدير المخاطر في شركة التأمين تحديد مقدار الانحراف الموجب للخسائر الفعلية عن القيمة المتوقعة و التي تم حسابها من البيانات المتاحة، و كل هذا بغرض مواجهة هذا الانحراف الموجب من خلال تكوين المخصصات الملائمة لذلك.²

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الخطر هو تلك الظاهرة الناجمة عن عدم التأكد أو الشك في تجاوز الخسارة المادية الفعلية لما هو متوقع نتيجة حادث مفاجئ، و منه يمكن استخلاص بعض الخصائص التي يتسم بها الخطر و المتمثلة في: عدم التأكد و الاحتمالية؛ ينتج عن حادث مفاجئ؛ تنجم عنه خسائر؛ يكون مستقبليا.

و لكي يتم الإلمام بمفهوم الخطر يتم التطرق لبعض المفاهيم المتعلقة به و ذلك على النحو التالي:

1. **مسبب الخطر (Hazard):**³ و هي مجموعة العوامل التي تؤدي إلى زيادة معدل تكرار الخطر أو زيادة احتمال حدوث الخسارة، و يمكن أن تزيد من شدة الخسارة المادية الناتجة عن تحقق الخطر. و تنقسم هذه المسببات إلى نوعين:

¹ - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب ، أخطار الاستثمار)، مرجع سابق، ص 228/227.

² - ممدوح حمزة أحمد، نحو نموذج كمي لتحديد مدى تأثير كل من الخطر المطلق و الخطر النسبي بالسياسة المتبعة لإدارة الخطر، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مصر، العدد 1، مجلد 20، 1992، ص 890/889.

³ - محمد توفيق البلقيني و جمال عبد الباقي واصف، مبادئ إدارة الخطر و التأمين، مرجع سابق، ص 18/17. بتصرف

- 1.1. **مسيبات الخطر الموضوعية (Physical Hazard):** تتمثل هذه المسببات في تلك الظواهر الطبيعية أو المادية الموجودة بطبيعتها في الشيء أو الشخص المعرض للخطر، و لا شأن للإنسان في وجودها و التي تؤدي إلى زيادة احتمال الوقوع أو تزيد من شدة الخسارة المالية الناتجة عن تحقق الخطر أو الاثنين معا.
- 2.1. **مسيبات الخطر الشخصية (Personal Hazard):** و المقصود بها مجموعة العوامل الناجمة عن تدخل العنصر البشري في مجريات الأمور الطبيعية و التأثير بها سواء كان ذلك بقصد أو بدون قصد، و عادة ما يكون السبب الرئيسي من وراء هذا التدخل البشري هو الرغبة في الحصول على المنفعة غير أن هذا التدخل قد يؤدي إلى زيادة درجة الخطورة أو زيادة فرص وقوعها. و يمكن تقسيم مسيبات الخطر الشخصية إلى قسمين: **مسيبات الخطر الشخصية الإرادية و مسيبات الخطر الشخصية اللاإرادية.**
2. **الحادث (Accident):** يعتبر الحادث الوجه المادي للخطر إذ أن الحادث هو التحقق المادي الملموس لمسبب الخطر و الذي يترتب عليه تحقق خسارة فعلية للشخص أو الشيء المعرض للخطر.
3. **الخسارة (The loss):** تعرف الخسارة على أنها النقص في قيمة الممتلكات أو فناءها، أو النقص في قيمة دخول الأفراد أو زوالها، أو زيادة نفقات الأفراد الناتجة عن تحقق حادث معين لهم و لممتلكاتهم و تكون الخسارة إما:
 - كلية: إذا ترتب عن تحقق الخطر فناء كامل للشيء المعرض للخطر أو زوال الدخل كليا.
 - جزئية: إذا ترتب عن تحقق الخطر نقص من قيمة الشيء أو انخفاض الدخل.
4. **مصدر الخطر (Peril):** المسبب الرئيسي للخسارة المادية المحتملة أو هو المصدر الأساسي لوجود الخطر.

ثانيا: **تقسيمات الخطر:** هناك عدة تصنيفات للخطر من بينها نجد ما يلي: ¹

1. **المخاطر الاقتصادية و المخاطر غير الاقتصادية:**
 - **المخاطر الاقتصادية (Financial or Economic Risks):** هي الأخطار التي ينجم عن تحققها خسارة مالية أو اقتصادية، هذه الأخطار يسهل التنبؤ بها و يمكن قياسها كميا (قياس الخسائر الناجمة عنها)، و تنطوي تحت هذا الخطر مجموعة من المخاطر أهمها: خطر الوفاة المرتبط بفقدان الدخل، خطر الحريق المرتبط بفقدان الأصل، خطر الكساد المرتبط بانخفاض المبيعات و ما يترتب على ذلك من تحقق خسارة في التجارة، و ما إلى ذلك من أخطار متعلقة بالنواحي المالية والتجارية.

¹ - عيد أحمد أبو بكر و وليد اسماعيل السيفو، إدارة الخطر و التأمين، مرجع سابق، من ص 32 إلى ص 42.

- المخاطر غير الاقتصادية (Non Financial or Non Economic Risks): هي الأخطار التي ينتج عن تحققها خسارة معنوية إذ تعد من الأخطار التي لا يمكن قياسها و التي لا يمكن التنبؤ بها.

2. أخطار المضاربة و الأخطار البحتة:

- الأخطار البحتة (Pure Risks): هي مجموعة الأخطار التي تتسبب فيها ظواهر طبيعية و عامة ليس للإنسان دخل في وجودها و لا إرادة عليها و لا يمكن تجنبها، تكون نتائجها خسارة مادية في الممتلكات و الثروات، و لا ينطوي مثل هذا التحقق على أي فرص للربح بأي حال من الأحوال و من أمثلة هذه الأخطار نجد: خطر الحروب، حوادث العمل، الانفجار... يمكن القول أن هذه الأخطار هي أخطار طارئة تخضع للصدفة و ليس من الممكن منع تحققها أو درئ الخسارة المنجزة عنها إلا باتخاذ سياسة معينة للحد منها.

- أخطار المضاربة (Speculative Risks): هي الأخطار التي ينتج عن تحققها ربح أو خسارة، هذه الأخطار يتسبب في نشأتها القرارات التي يصدرها الإنسان بغرض تحقيق مكاسب مالية أو اقتصادية حتى و إن لم يعلم بنتائجها مقدما (ربح أو خسارة)، تسمى هذه الأخطار أحيانا بالأخطار التجارية مثل: أخطار السوق، أخطار التجارة، أخطار الاستثمار... تعتمد نتيجة هذه الأخطار على مجموعة عوامل تتحكم في السوق لذا يكون من الصعب التنبؤ بها أو قياس الخسائر المالية المترتبة عنها. و جدير بالذكر أن الخطر المضارب يتحقق عبر الزمن فبعد مدة معينة يمكن معرفة نتائج القرارات الصادرة مسبقا، على هذا تستخدم عدة تقنيات لمراقبة هذه الأخطار بغية السيطرة و التأثير عليها من أهم هذه التقنيات: التحليل المالي، مراقبة التسيير، دراسات و بحوث التسويق....

3. أخطار السكون و أخطار الحركة:

- أخطار الحركة (Dynamic Risks): و المقصود بهذه المخاطر تلك المخاطر الناشئة عن حدوث تغيرات في الاقتصاد (عدم الاستقرار في الاقتصاد) مثل التغيرات في مستويات الأسعار، التغيرات في أنماط الاستهلاك و أذواق المستهلكين، تحقق هذه الأخطار يؤثر سلبا أو إيجابا على مجموعة كبيرة من الأفراد.

- أخطار السكون (Static Risks): تتضمن هذه الأخطار الخسائر التي تحدث حتى عندما يكون الاقتصاد مستقرا، فاستقرار الاقتصاد و عدم حدوث أي تغييرات فيه لا يمنع حدوث خسائر تلحق بالأفراد، فهذه الأخطار تنجم عن أسباب أخرى لا علاقة لها بالاستقرار في الاقتصاد من أمثلة هذه الأخطار نجد: الكوارث الطبيعية.

الفرع الثاني: الأخطار التي تتعرض لها شركات التأمين

تتعرض شركات التأمين إلى مقدار معتبر من مختلف الأخطار التي يمكن أن تؤدي إلى إفلاسها و الإخلال بقدرتها على الوفاء بالتزاماتها اتجاه دائنيها، أي تؤثر على ملاءتها المالية خاصة و أن الملاءة المالية تعد بمثابة الأساس الذي يقوم عليه مستقبل صناعة التأمين ككل.

أولاً: ملاءة شركات التأمين:

1. تعريف الملاءة المالية لشركات التأمين:

تعرف الملاءة المالية على أنها قدرة شركات التأمين على الوفاء بالتزاماتها كاملة عند المطالبة بها، و مدى استعدادها و جهوزيتها لدفع مبالغ التعويضات الكبيرة فوراً دون أن تؤدي عملية السداد إلى تعثرها أو توقفها وإفلاسها.¹

و يرى البعض أن الملاءة المالية لشركات التأمين يقصد بها قوة و متانة مركزها المالي، وبذلك يمكن القول بأن شركة التأمين ليست في حالة عسر مالي في سنة ما إذا ما زادت الأقساط المحصلة بالإضافة إلى صافي الدخل من الاستثمارات عن ما تدفعه الشركة من تعويضات و مصروفات و توزيعات للأرباح.

ومن وجهة نظر الإدارة فإن الملاءة المالية لشركات التأمين تعني:²

- أنه من المتوقع أن تكون الأقساط المحصلة كافية لتسوية الخسائر المتوقعة و مقابلة مختلف مصروفات التشغيل والعمليات؛
- الاحتفاظ بأصول معترف بها تكفي لتغطية الالتزامات المطلوبة مع وجود هامش أمان _ هامش الملاءة المالية _ يساوي على الأقل المتطلبات القانونية.

¹ - سامي ميقاتي و خالد حوا، الملاءة المالية لشركات التأمين مفهوم و مسؤولية، مجلة الرائد العربي، مجلة فصلية تعنى بشؤون التأمين و إعادة التأمين، صادرة عن شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين، دمشق، السنة 9، العدد 35، 1992، ص 8.

² - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاستثمار ، أخطار الاكتتاب)، مرجع سابق، ص 31.

وقد بينت الجمعية الدولية لمراقبي التأمين (IAIS)* أن أي شركة تكون لها ملاءة مالية عندما تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها بالنسبة إلى العقود كلها وفي أي وقت كان (أو على الأقل في معظم الظروف).¹

هذا و تحظى الملاءة المالية في شركات التأمين باهتمام بالغ من قبل هيئات الإشراف والرقابة على التأمين و كذا إدارة هذه الشركات، كون أن غالبية أموال شركات التأمين تعود لحملة الوثائق ، فهذه الفئة لا تستطيع الحكم على المركز المالي لشركة التأمين مهما كانت الحقائق المالية المنشورة عن هذه الشركة في سنة ما، لذلك تقوم هيئات الإشراف و الرقابة باتخاذ بعض الإجراءات التي من شأنها حماية حقوق حملة الوثائق و كل الأطراف المتعاملة مع شركات التأمين من الخسائر الناجمة عن تعثرها و تشمل هذه الإجراءات:

- اشتراط حد أدنى لرأس المال و الاحتياطات؛
- وضع حد أدنى لاستثمارات شركات التأمين؛
- إجراء الفحص الدوري لحسابات شركات التأمين.

2. قواعد الملاءة المالية لشركات التأمين: تستند الملاءة المالية في شركات التأمين على ثلاث قواعد رئيسية:

- القواعد الخاصة بتقييم المخصصات التقنية: كما تم التطرق إليه سابقا فإن شركات التأمين ملزمة بتكوين المخصصات التقنية اللازمة لكي تمتلك القدرة المالية الكافية للوفاء بالتزاماتها، لكن في المقابل وحب على هذه الأخيرة (شركات التأمين) ليس فقط تكوين المخصصات التقنية و إنما تقييمها بكفاءة عالية أيضا لكي تقوم هذه المخصصات بوظيفتها، هذا التقييم يتم من طرف المختصين وفق طرق و أساليب محددة من طرف المشرع و بدرجة كبيرة من الحذر.
- القواعد الخاصة بتغطية المخصصات التقنية: بعد تكوين المخصصات التقنية و إظهارها في جانب الخصوم، وحب على شركة التأمين تغطية هذه المخصصات بما يناسبها من أصول أي الأوجه الاستثمارية المختلفة (الأوراق المالية، القروض، العقارات،...)، بالإضافة إلى الاحتفاظ ببعض النقدية الجاهزة لتلبية طلبات السيولة من العملاء في أي وقت محترمة في هذا قواعد أساسية تضم:

* International Association of Insurance Supervisors, (Association Internationale des Contrôleurs d'Assurance AICA) بالفرنسية.

هدفها تفعيل التعاون بين أعضاء الجمعية خاصة في مجال الإشراف والرقابة على قطاع التأمين، وكذلك التعاون مع هيئات الرقابة على القطاعات المالية الأخرى.
¹ - عيسى هاشم حسن، قياس هامش الملاءة في صناعة التأمين السورية -دراسة مقارنة-، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد الرابع، المجلد 27، 2011، ص6.

- قاعدة التكافؤ: بمعنى أن تكون قيمة الأصول على الأقل مساوية لقيمة المخصصات التقنية.¹
 - قاعدة التوافق: حسب هذا الأساس ينبغي أن تكون أصول شركات التأمين الممثلة للمخصصات التقنية محررة بنفس عملة هذه المخصصات، و الغاية من هذا الأساس هي حماية شركات التأمين و المؤمن لهم من خطر تقلبات أسعار الصرف، إذ يطبق هذا الأساس في حال السماح لشركات التأمين بالاستثمار بالعملة الأجنبية.²
 - قاعدة المحلية: توجب بعض التشريعات أن تكون المخصصات التقنية ممثلة بأصول تتمركز في نفس مكان الالتزامات.
 - القواعد الخاصة بتكوين هامش الملائة: يعد هامش الملائة أداة رقابية جد هامة تفرضه هيئات الإشراف و الرقابة على شركات التأمين بغية الرفع من قدرتها على أداء التزاماتها اتجاه حملة الوثائق، إذ يعرف هامش الملائة على أنه مقدار رأس المال الواجب امتلاكه من طرف شركة التأمين حتى تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه حملة الوثائق في المستقبل مع احتمال تحقق خطر عال.³ و يرجع تكوين هذا الهامش إلى الأسباب التالية:
 - احتمال تعرض شركات التأمين إلى سلسلة من الكوارث في فترات زمنية متقاربة نتيجة ضمانها تغطية حوادث محتملة؛
 - تراكم الانحرافات الناجمة عن سوء التقدير و التسعير غير الدقيق مع الوقت؛
 - تدني قيمة التوظيفات و الاستثمارات؛
 - سوء تقييم المخصصات.
- هذه الأسباب جعلت المشرع يتدخل عن طريق فرض حد إلزامي من هامش الملائة يتمشى مع حجم إنتاج شركات التأمين و حجم كوارثها، بالإضافة إلى إلزامها بضرورة احترام نسب محددة أهمها:
- نسبة هامش الملائة إلى مجموع الأقساط المحصلة؛
 - نسبة هامش الملائة إلى مجموع الكوارث.

¹ -Franck Le Vallois et autres, **La gestion actif passif en assurance vie: Réglementation, outils, méthodes**, Economica, Paris, 2003, p94.

² -Denis Claire Lambert, **Economie des assurances**, Masson et Armond Colin, Paris, 1996, p101.

³ - Franck Le Vallois et autres, op.cit, p94.

و بصفة عامة يتكون هامش الملاءة من العناصر التالية:¹

- رأس المال الاجتماعي المحرر (أو أموال التأسيس المدفوعة في الشركات التعاونية)؛
- رأس المال الاجتماعي غير المحرر من طرف المساهمين (أو أموال التأسيس التي لم تدفع بعد)؛
- الاحتياطات؛
- الأرباح المحققة.

ثانيا: المخاطر المؤثرة على شركات التأمين:

تواجه شركات التأمين العديد من المخاطر الأمر الذي من شأنه أن يؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على محفظتها المالية و التقنية و من ثم يؤثر و بصفة حتمية على ملاءتها. هذه المخاطر تشمل:

1. خطر الاكتتاب (Underwriting Risk): يحدث هذا الخطر عندما يكون متوسط قيمة التعويضات مختلفا عن القيمة المتوقعة عند بيع وثائق التأمين، و بغية تخفيض هذا النوع من الأخطار تعمل شركات التأمين على بيع عدد كبير جدا من وثائق التأمين و تقديم أنواع مختلفة من التغطيات التأمينية و في مناطق جغرافية مختلفة، بالإضافة إلى محاولة التسيير الجيد لمحفظة الاكتتاب من خلال:

- الاختيار الصحيح للأخطار المكتتبه بما يتماشى مع قدرة و طبيعة عمل شركة التأمين؛
- وضع شروط الاكتتاب المناسبة؛
- تحديد التسعير الصحيح للأخطار؛
- تكوين المخصصات التقنية الكافية لتغطية الالتزامات؛
- التقييم الجيد للأقساط؛
- التقييم الجيد لعوامل الكارثية (التردد، الشدة).

2. خطر الاستثمار (Investment Risk): تتعرض استثمارات شركات التأمين إلى مخاطر مختلفة تتعلق في مجملها

بأداء، هيكل، عوائد و سيولة محفظتها الاستثمارية. و قد يطلق على هذا الصنف من الأخطار بأخطار الأصول نتيجة ارتباطه بصفة مباشرة أو غير مباشرة بإدارة أصول المؤمن، فطبيعة أعمال شركات التأمين لا

¹-Jean-Marie Rousseau et autres, **Introduction à la théorie des assurances**, DUNOD, Paris, 2001, p157.

تلتزمها فقط بتكوين المخصصات بل تلتزمها أيضا بامتلاك الأصول الكافية لتغطيتها إضافة إلى هامش الملاءة، ويمكن أن تنشأ هذه الأخطار عند حدوث هزات اقتصادية في القيمة السوقية للأصول المستثمرة كتقلبات معدلات الفائدة، معدلات التضخم... هذا الأمر يحتم على شركات التأمين العمل على تطوير و معاينة سياسة الاستثمار من أجل ضمان تسيير مخاطر الاستثمار.¹

3. **خطر القرض/ الائتمان (Credit Risk):** تظهر هذه المخاطر في حال عدم قدرة المؤمن على استرداد مستحقاته من الجهات التي يتعامل معها: مديني الأقساط (المؤمن لهم)؛ الوسطاء؛ معيدي التأمين. كما يتمثل خطر القرض في عدم قدرة المؤمن على استرجاع أمواله المستثمرة أو عوائدها في تواريخ استحقاقها.

4. **خطر إعادة التأمين (Reinsurance Risk):** ينتج هذا الخطر بسبب عدم ملائمة برامج إعادة التأمين لحاجة المؤمن مما يسبب له صعوبات مالية كبيرة، الأمر الذي يدعو شركات التأمين إلى القيام بالدراسات الملائمة لمعرفة مدى حاجاتها للحماية، هذا الخطر يكون له التأثير الكبير في حال تأمينات الأضرار على العكس في حال تأمينات الأشخاص و هذا نتيجة طبيعة تسييرها.²

5. **خطر التشغيل (Operational Risk):** يقصد به تلك الأخطاء المرتبطة بعدم الكفاءة اللازمة لتسيير شركة التأمين مما يؤثر على سير الوظائف داخلها و تم تصنيف المخاطر التشغيلية إلى:

- أعمال الغش (داخلي أو خارجي)؛
- تجاوزات و أخطاء الموظفين؛
- تجاوزات و أخطاء في الإجراءات و التنظيمات؛
- الخسائر في الأصول المادية نتيجة الأزمات المالية أو الكوارث الطبيعية؛
- إدارة العمليات وتنفيذ النشاط.

و تجدر الإشارة إلى أن احتمالات تحقق أخطار التشغيل تكون صغيرة نسبيا في الشركات التي تتمتع بإدارة قوية.³

¹ - رأفت أحمد علي إبراهيم، رؤية مستقبلية لإدارة الأخطار المالية في شركات التأمين المصرية باستخدام المشتقات المالية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، كلية التجارة، مصر، العدد الأول، المجلد 26، 2002، ص 536.

² - IAIS, **On Solvency, Solvency Assessments and Actuarial Issues**, Committee on Solvency and actuarial issues, March 2000, p10.

³ - European commission, **Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision**, Appendices, May 2002, p20.

6. خطر السيولة (Liquidity Risk): ينطوي هذا الخطر على جهتين:

- فمن جهة يتعلق هذا الخطر بالتزامات شركة التأمين إذ في بعض الحالات تفوق قيمة التعويضات الحقيقية ما هو متوقع، ضف إلى هذا احتمال زيادة أو ارتفاع الطلبات الغير عادية لإلغاء وثائق التأمين* نتيجة فقدان الثقة بين حملة الوثائق و شركة التأمين.

- أما من جهة أخرى فخطر السيولة يرتبط باستثمارات شركة التأمين، أين تصبح هذه الشركة غير قادرة على تسهيل الأصول المستثمرة لتسوية الالتزامات أو تقوم ببيع الأصول بقيم منخفضة.¹

7. الخطر القانوني و التشريعي (Jurisdictional & Legal Risk): يرتبط هذا الخطر بالأثر المالي الناجم عن

تغيرات القوانين و التنظيمات، إذ لا بد على شركات التأمين تطبيق و مسايرة هذه التغييرات و التشريعات و تجسيد أنظمة خاصة لتغطية متطلبات الهيئات الرقابية.

8. خطر تغيرات السوق (Market changes Risk): كغيرها من الشركات تواجه شركات التأمين خطر المنافسة،

ضف إلى هذا خطر التقلبات في احتياجات المستهلكين و سلوكياتهم اتجاه شراء منتجات التأمين، لذا فإن إتباع سياسة تسويقية مناسبة تضم أسعار تنافسية بالإضافة إلى عرض تشكيلة منتجات جذابة من شأنه أن يقلل من هذا الخطر.²

و هناك من يصنف الأخطار التي تتعرض لها شركات التأمين إلى:³

1. تقسيم الأخطار إكتواريا: و هو التقسيم المعتمد من قبل جمعية الخبراء الإكتواريين بالولايات المتحدة الأمريكية، و تم العمل بهذا التصنيف سواء في شركات التأمين على الأشخاص أو شركات التأمين على الأضرار، يقوم هذا التصنيف على تقسيم الأخطار التي تتعرض لها شركات التأمين إلى أربع مجموعات كما يلي:

- المجموعة الأولى C1 أخطار الأصول: تنشأ هذه الأخطار من التقلبات التي تصيب القيمة السوقية لأصول المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين مثل مخاطر سعر الفائدة، مخاطر الائتمان ومخاطر السوق. كما تتضمن هذه المجموعة أيضا إخلال الغير بسداد التزاماتهم أو القيام بمسؤولياتهم في مواعيدها اتجاه شركة التأمين.

*- إلغاء وثيقة التأمين: معناه إلغاء حامل الوثيقة لعقده قبل تاريخ الاستحقاق فتكون شركة التأمين مجبرة على دفع مبلغ معين من المال لحامل الوثيقة.

¹ - IAIS, On Solvency, Solvency Assessments and Actuarial Issues, op.cit, p11.

² - European commission, Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision, op.cit, p8.

³ - رأفت أحمد علي إبراهيم، مرجع سابق، من ص 535 إلى ص 542.

- المجموعة الثانية C2 أخطار التسعيرة: ترجع هذه الأخطار إلى ظروف عدم التأكد المحيطة بتقديم خدمة التأمين في المستقبل و المتعلقة ببعض العناصر مثل معدل العائد على الاستثمارات، معدلات الوفاة الفعلية، معدلات المرض، وتواتر وشدة خسائر المطالبات، ومعدل النفقات الإدارية، وغيرها من المعدلات. و من المؤكد أنه إذا كان التسعير في شركة التأمين قائما على افتراضات معينة لا تتماشى مع الواقع الفعلي للمحيط الذي تنشط فيه الشركة، فإن هذا سيجعلها غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه حملة الوثائق عند حلول موعدها.
- المجموعة الثالثة C3 أخطار ملائمة الأصول للخصوم: ينتج هذا الخطر نتيجة تذبذب أسعار الفائدة والتضخم على قيم الأصول والخصوم. فكلما كان تأثير الاختلاف في معدلات الفائدة و التضخم ذو درجات متفاوتة على القيمة السوقية للأصول عنه على قيمة الالتزامات المستقبلية، كلما كان من الصعب الملائمة بين الأصول و الخصوم مما قد يعرض شركة التأمين إلى خطر العسر المالي.
- المجموعة الرابعة C4 أخطار عامة: و هي الأخطار الخارجة عن نطاق تحكم وسيطرة شركة التأمين و التي لا تستطيع التنبؤ بحدوثها قبلا، تشمل هذه الأخطار القوانين و النظم التي تحكم عمل شركات التأمين، كما تضم الأخطار الناتجة عن نقص التدريب لموظفي شركة التأمين و ممثلها من وسطاء و منتجين ووكلاء بيع، بالإضافة إلى سوء تصرف بعض المديرين بالشركة. تأثر مجموعة هذه الأخطار على حجم مسؤولية و التزام شركة التأمين اتجاه الغير.

2. تقسيم الأخطار ماليا:

- أخطار اكتوارية: هي المخاطر التي تنشأ نتيجة تراكم الأقساط المحصلة من إصدار وثائق التأمين، و يكمن الخطر في إمكانية تحصيل أقساط أقل مما يجب لمقابلة الالتزامات و التغطيات التأمينية المختلفة، أو قيام شركة التأمين باستثمار هذه الأقساط في مجالات استثمارية غير كفئة، و بالتالي من المتوقع انخفاض عائد الاستثمار الذي تحققه شركة التأمين مما يجعلها تتحمل فرق العائد على الاستثمار بين العائد المتوقع و المستخدم في حساب الأقساط و ذلك العائد الفعلي و الناتج عن استثمار هذه الأقساط، مما قد يؤثر سلبا على أرباح شركة التأمين و بالتالي على المركز المالي لشركة التأمين.
- جانب آخر من المخاطر الاكتوارية هو زيادة حجم خسائر الاكتتاب عن ما هو متوقع و الذي يعود إلى سببين: الأول هو اعتماد التوقعات المستقبلية للعمليات التأمينية على دراسة غير دقيقة لتوزيع الخسائر. أما السبب الثاني فهو إمكانية أن تتجاوز قيمة الخسائر ما هو مقدر لها في الظروف العادية لأسباب هي:

تذبذب قيمة الخسائر حول وسطها الحسابي و مدى تشتتها عنه. و تعتمد التوقعات لقيمة الخسائر على خصائص توزيع الخسائر و الذي يعتمد بدوره على طبيعة الأخطار المؤمن عليها.

- **أخطار السوق المنتظمة:** و هي تلك الأخطار المتعلقة بالتغير في قيم الأصول و الخصوم نتيجة تأثرها بمجموعة عوامل منتظمة، مثل هذه الأخطار يمكن لشركة التأمين الاستعداد لتحمل نتائجها. و أخطار السوق المنتظمة تواجه كل مستثمر بمجرد امتلاكه للأصول، ونظرا لأهمية تأثير أخطار السوق المنتظمة على نتائج شركات التأمين فقد قامت معظم هذه الشركات بدراسة تقديرات لهذه الأخطار و بيان أثرها على أداءها لاتخاذ إجراءات الحماية منها.

- **أخطار الائتمان:** تتعرض شركة التأمين لمثل هذا النوع من الأخطار في حال امتناع المقترضين عن سداد ما عليهم من قروض أو ديون أو التزامات اتجاه الشركة، نتيجة عدم قدرة المقترض على السداد أو عدم رغبته في السداد حسب الجدول الزمني المتفق عليه في نص العقد.

- **خطر السيولة:** أو ما يسمى بخطر التمويل و الذي يتعلق بالأحداث غير المتوقعة الخارجة عن إرادة شركة التأمين مثل المطالبات الكبيرة في حالة وقوع كوارث، أو بسبب انسحاب حملة الوثائق أو القيام بتصفية وثائقهم، كل هذا يجعل شركات التأمين في حاجة إلى توفير سيولة سريعة لمقابلة هذه الالتزامات المفاجئة و التي لم تؤخذ بعين الاعتبار عند حساب الأقساط، مما يضطرها إلى تحويل بعض استثماراتها إلى سيولة الأمر الذي قد يعرضها إلى خسائر مالية كبيرة، و بالتالي إمكانية وقوعها في عسر مالي ما لم تكن محتفظة بالسيولة الكافية لمواجهة الطلب المفاجئ للنقدية.

- **أخطار التشغيل:** و تتمثل في:

- مشاكل خطوات تسوية المطالبات؛

- مشاكل خطوات تحصيل أو مبادلة النقدية؛

- فشل في نظام الإجراءات أو مدى مطابقته للقوانين المتعددة.

- **الأخطار القانونية:** و المقصود بها تلك الأخطار القانونية المتضمنة في العقود المالية، و التي تختلف في تداعياتها القانونية عن المخاطر الأخرى كالقوانين الجديدة، أو تلك الأخطار التي تنتج عن الأنشطة التي تمارسها شركة التأمين أو عن تصرفات وكلائها و منتجها و موظفيها، و من أمثلة هذه الأخطار الغش في الإجراءات و المستندات القانونية هذا من جهة، أما من جهة أخرى فقد تقوم شركة التأمين بأداء المتطلبات

القانونية المنصوص عليها في العقود القانونية، ولكن سوء فهم حاملي وثائق التأمين لهذه المتطلبات قد يسبب مشاكل قانونية لشركة التأمين عن طريق رفع القضايا القانونية ضد شركة التأمين، مما يسيء إلى سمعتها.

على ضوء ما تم التطرق إليه في هذا المطلب يلاحظ أن شركات التأمين ليست بمنأى عن التعرض للأخطار إلا أن تحقق الخطر بالنسبة لهذه الأخيرة يختلف في مفهومه و أثره عن تحقق الخطر بالنسبة للمؤمن له، فتحقق الخطر بالنسبة لشركة التأمين يؤدي و بشكل مباشر إلى الإخلال بملاءتها المالية مما يضعف قدراتها المالية عن أداء التزاماتها، و من بين الأخطار المؤثرة على ملاءة شركات التأمين نجد مخاطر الاستثمار التي تكتسي أهمية بالغة لدى هذه الشركات نظرا للدور الذي يلعبه النشاط الاستثماري بها و هذا ما سيتم التطرق إليه فيما يلي.

المطلب الثاني: عائد و مخاطر الاستثمار

عند قيام المستثمر بعملية الاستثمار، فإنه سيواجه درجة معينة من المخاطر مقابل توقعه الحصول على عائد معقول، لذلك تعتبر المخاطر الاستثمارية عنصرا هاما يجب أخذه بعين الاعتبار عند اتخاذ أي قرار استثماري. و نتيجة العلاقة الطردية بين العائد و درجة المخاطرة فإننا قبل التطرق للمخاطر الاستثمارية سوف نقوم بالتطرق إلى عائد الاستثمار كما يلي:

الفرع الأول: عائد الاستثمار

أولاً: مفهوم عائد الاستثمار: يعتبر العائد بمثابة الغاية التي يسعى المستثمر إلى تحقيقها من عملية الاستثمار و يمكن تعريفه على أنه:

- المقابل الذي يطمح المستثمر إلى تحقيقه في المستقبل نظير استثماره لأمواله، إذ أن المستثمر يسعى دائما إلى استثمار أمواله بهدف الحصول على العائد و تنمية ثروته و تعظيم أملاكه¹.
- العائد هو مقدار الأموال المضافة إلى رأس المال الأصلي و الذي يؤدي إلى تعظيم الثروة نتيجة القيام بعملية الاستثمار².

¹ - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 48.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 93.

- يعبر العائد عن مقدار الإضافة أو الزيادة التي تطرأ على الثروة نتيجة القيام بالاستثمار.¹

من خلال هذه التعاريف يمكن القول بأن العائد يتمثل في تلك الزيادة المحققة أو الزيادة المتوقعة للمبلغ المستثمر، على هذا فإن العائد يحدد معدل الزيادة في الثروة التي يطمح إليها المستثمر، هذا المعدل يحسب على أساس التغير في ثروة المستثمر خلال فترة معينة من الزمن (مدة الاستثمار). ويتشكل هذا المعدل من العناصر التالية:

1. **معدل العائد الحقيقي (Rate Real Return):** وهو العائد الذي يقتنع به المستثمر مقابل تنازله عن أمواله في الفترة الحالية بهدف الحصول على عائد مستقبلا.

2. **معدل التضخم (Inflation Rate):** وهي النسبة التي تعوض المستثمر عن الانخفاض في القوة الشرائية للنقود، وإذا أخذنا تأثير العنصرين أعلاه فيمكن حساب العائد الخالي من المخاطر بالطريقة التالية:

$$\text{العائد الخالي من المخاطر} = \text{نسبة الفائدة الحقيقية} + \text{نسبة التضخم}$$

3. **علاوة المخاطر (Risk Premium):** وهو مقدار ما يدفعه المقترض تعويضا عن المخاطر التي يمكن أن تتحقق على رأس المال (التعويض عن المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار).

وجدير بالذكر أن هناك مجموعة من العوامل المؤثرة على العائد منها: فترة الاستحقاق، مخاطر عدم الوفاء، مدى إمكانية تسهيل الأداة الاستثمارية في الوقت المناسب، حجم المخاطر التي يتعرض إليها العائد، معدل الضريبة التي تتحملها الأداة الاستثمارية إضافة إلى كلفة البحوث والدراسات و الاستشارات التي يتحملها المستثمر عند البحث عن الفرصة الاستثمارية المناسبة، مما يوجب على المستثمر ضرورة القيام بتحليل كل عنصر مؤثر على العائد بهدف تحديد مقدار العائد ودرجة المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات.²

ثانيا: أنواع عوائد الاستثمار: تتمثل أهم أنواع عوائد الاستثمار فيما يلي:

1. **العائد الفعلي أو الحقيقي (Actual Return):** هو العائد الذي يحققه المستثمر فعلا عن طريق امتلاكه أو

بيعه لأداة من الأدوات الاستثمارية، إذ يتصف هذا العائد بدرجة كاملة من التأكد و قد يكون إما:

- **عائد جاري:** و هو العائد الذي ينتج عن توزيعات الأرباح و الفوائد في حالة الاستثمار المالي أو العائد الناشئ عن النشاط الجاري في حالة الاستثمار المادي.

¹ - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، مرجع سابق، ص 174.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 97/96.

- عائد رأسمالي: و هو العائد الذي ينتج عن تغير سعر الأصل موضع الاستثمار (فروق قيمة الاستثمار سواء في الاستثمار المالي أو الاستثمار المادي).

- عائد كلي: و الذي يساوي مجموع كل من العائد الجاري و العائد الرأسمالي.¹

و يحسب العائد الكلي كما يلي:²

$$R_p = \frac{P_{t+1} - P_t + D}{P_t}$$

حيث:

Rp: العائد الكلي من أي وجه استثماري

Pt: قيمة الاستثمار في بداية المدة

Pt+1: قيمة الاستثمار في نهاية المدة

D: العائد الجاري الموزع عن السنة

و يمكن التعبير عن معدل العائد الكلي بالصورة التالية:

$$R_p = \frac{\Delta P_t + D}{P_t}$$

حيث ΔP يمثل قيمة التغير في العائد الرأسمالي و بهذا يكون معدل العائد الرأسمالي مساويا لـ: $\Delta P/p$

2. العائد المتوقع (Expected Return):³ يعبر هذا العائد عن القيمة المتوقعة للعوائد المحتمل حدوثها عند

الاستثمار في أداة معينة و يسمى بالمتوقع لأن الحصول عليه يكون في المستقبل، أي أن هذه العوائد تكون في حالة عدم التأكد أين يصعب على المستثمر التحديد الدقيق لحجم هذه العوائد المتوقع تحقيقها. يتم حساب العائد المتوقع للاستثمار من خلال ضرب كل عائد محتمل في احتمال حدوثه ثم جمع النتائج للحصول على العائد المتوقع:

¹ - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 49.

² - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، مرجع سابق ص 176/175.

³ - قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 49.

$$\text{العائد المتوقع} = \text{مجموع (العائد المحتمل } \times \text{ احتمال حدوثه)}$$

3. **العائد المطلوب (Required Return):** هو العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه و الذي يتلاءم مع مستوى المخاطر التي سيتعرض لها الأصل أو أداة الاستثمار، حيث أن المستثمر يقبل بالاستثمار بنوع من أنواع الاستثمارات المقترحة أمامه إذا كان معدل العائد المتوقع أعلى من العائد المطلوب.¹ و جدير بالذكر أن العائد المطلوب عن الاستثمار يمثل أدنى عائد يقتنع به المستثمر لتأجيل عملية الاستهلاك و التوجه للاستثمار في وجه استثماري معين، و بالتالي يجب أن يساوي العائد المطلوب كل من العائد الخالي من المخاطر مضافا إليه علاوة المخاطر للتعويض عن المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار.

ثالثا: طرق قياس العائد: يمكن قياس العائد باستخدام النسب التالية:

1. **العائد على الاستثمار (Return On Investment):** يقيس هذا المعيار مقدار العائد و صافي الربح المحصل عليه من كل دينار مستثمر في المشروع خلال الفترة المالية و يحسب كما يلي:

$$ROI = \frac{R}{I} - I$$

حيث:

ROI: العائد على الاستثمار (Return On Investment)

R: قيمة العائد - الأرباح الصافية بعد الضريبة -

I: مبلغ الاستثمار

2. **العائد على حقوق الملكية (Return On Equity):** يقيس هذا المعيار مدى قدرة الدينار الواحد من حقوق الملكية على توليد الأرباح الصافية بعد الضريبة، و به يمكن الحكم على مقدار كفاءة إدارة الاستثمار في استغلال أموال المالكين و المتاجرة في الملكية لتوليد الأرباح بعد الضريبة و يحسب كما يلي:

$$ROE = \frac{R}{E}$$

¹ - قاسم نايف علوان، مرجع نفسه، ص 60.

حيث:

ROE: العائد على حق الملكية (Return On Equity)

E: حق الملكية¹

3. عائد فترة الاحتفاظ (Holding Period Yield): يعتبر هذا المقياس من أفضل المقاييس التي تهم المستثمر

خاصة ذلك الذي يمتلك محفظة مالية، لأنه يقيس لنا العائد المتحقق من المحفظة الاستثمارية خلال فترة

الاحتفاظ بالأوراق المالية، هذه العوائد قد تأخذ أحد الأشكال التالية:

- توزيعات الأرباح: إذا كانت الموجودات المالية تمثل حقوقاً في أموال ملكية كالأسهم.
- الفوائد: إذا كانت الموجودات المالية عبارة عن أدوات دين مثل السندات.
- الأرباح الرأسمالية: و تنتج عن إعادة بيع الموجودات المالية فالفرق الموجب بين سعر البيع و سعر الشراء يمثل ربح رأسمالي.²

و يمكن حساب عائد فترة الاحتفاظ كما يلي:³

عائد فترة الاحتفاظ لمدة سنة واحدة: يحسب المعدل العائد على النحو التالي:

$$HPY = \frac{D_t + (P_2 - P_1)}{P_1}$$

D_t : الأرباح السنوية الموزعة

P_1 : سعر الشراء

P_2 : سعر البيع

عائد فترة الاحتفاظ لفترة أكثر من سنة: إذا كانت فترة الاحتفاظ لمدة أكثر من سنة أي لعدد من السنوات فإن

العائد لفترة الاحتفاظ يحسب على النحو التالي:

¹ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 98/97.

² - زياد رمضان، مرجع سابق، ص 293.

³ - غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2008، من ص 75 إلى ص 78.

$$HPY = \left(\frac{P_2 - P_1}{n} + D_t \right) \div \left(\frac{P_2 + P_1}{2} \right)$$

حيث: n: عدد السنوات التي تم الاحتفاظ بها.

4. **عائد محفظة استثمارية:** تلجأ العديد من الهيئات الاستثمارية كصناديق التوفير و الادخار و شركات التأمين إلى تشكيل المحافظ الاستثمارية طمعا في تحقيق أكبر مستوى من الاستقرار في العائد، و نظرا لما توفره هذه الأخيرة من تخفيض لمخاطر الاستثمار عن طريق التنويع، و توزيع الأموال المستثمرة على مجموعة من الأدوات الاستثمارية المختلفة سواء كانت أصول حقيقية أو مالية.

يتم حساب العائد على المحفظة بالمعادلة التالية:¹

$$K_p = \sum_{i=1}^n W_i K_i = W_1 K_1 + W_2 K_2 + \dots + W_j K_j$$

K_p : العائد على المحفظة

W_i : الوزن النسبي للأداة الاستثمارية في المحفظة و الذي يعني نسبة الاستثمار لهذه الأداة في رأسمال المحفظة، مع العلم أن مجموع الوزن النسبي (W_j) لجميع مكونات المحفظة يجب أن يساوي 1

K_i : العائد المتوقع للأداة الاستثمارية

N: عدد السنوات

على هذا يمكن استنتاج العناصر التي يتأثر بها العائد المتوقع للمحفظة الاستثمارية و المتمثلة في:

- العائد المتوقع لكل استثمار على حده.
- عدد الاستثمارات الفردية في المحفظة.
- نسبة كل استثمار فردي إلى مجموع الاستثمارات المكونة للمحفظة.

¹ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 317/318.

من خلال ما سبق يمكن القول أن العائد يمثل ما يحصل عليه المستثمر من أموال في وقت لاحق مقابل تضحيته بالاحتفاظ الآني بأمواله من خلال توظيفه لهذه الأموال في العملية الاستثمارية لفترة زمنية محددة، لكن حصول المستثمر على عوائده المتوقعة ليس مؤكداً نظراً لما يحيط بالاستثمار من: احتمالات وقوع الخسائر الناتجة عن نقص كمية المعلومات المعروفة عن الحوادث المستقبلية، و تغيير في العوامل الاقتصادية و السياسية و الاجتماعية و الإدارية مما يبقي تنبؤات المستثمر عرضة لعدم التأكد، من هنا جاءت أهمية دراسة المخاطر الاستثمارية و التي ترتبط باحتمال وقوع الخسائر نتيجة عدم تحقيق العوائد المتوقع الحصول عليها مستقبلاً، فمن المسلم به أن العائد و المخاطر مفهومان مترابطان بعلاقة طردية، حيث لا يمكن دراسة عنصر بمعزل عن الآخر.

الفرع الثاني: مخاطر الاستثمار

أولاً: تعريف المخاطر الاستثمارية: للمخاطر الاستثمارية تعريفات متعددة تعكس وجهات نظر الباحثين المختلفة حول هذا المفهوم، إذ تعرف المخاطر الاستثمارية على أنها:

- عدم انتظام العوائد الناتج عن حالة عدم التأكد في التنبؤات المستقبلية، فتذبذب العوائد في قيمتها أو في نسبتها من رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطرة، لهذا يمكن القول أن المخاطرة هي مقدار الخسارة التي ستلحق بالمستثمر جراء اختياره بديلاً استثمارياً يحقق له خسارة.¹
 - تعرف المخاطر الاستثمارية على أنها الخسائر و الأضرار التي تصيب المستثمر نتيجة عدم التأكد و التنبؤ بعوائد الأداة الاستثمارية.²
 - يعرف الخطر الاستثماري بأنه الفرصة التي يختلف فيها العائد الحقيقي للأصل عن العائد المتوقع، فالمستثمر يكون متأكداً تماماً من مبلغ النقود الذي استثمره و لكن لا يكون متأكداً تماماً من مبلغ النقود الذي سوف يحصل عليه من ذلك الاستثمار، مما يعني احتمال الحصول على عوائد فعلية أقل من العوائد المتوقعة.³
- من خلال هذه التعريفات يمكن القول أن المخاطر في الاستثمار تعني درجة عدم التأكد أي درجة عدم انتظام العوائد من حيث الارتفاع و الانخفاض خصوصاً إذا كان الانخفاض سيصل إلى مرحلة الخسائر، هذا التعريف يقودنا إلى ضرورة التمييز بين الخطر وعدم التأكد إذ يعتمد الموضوع على درجة المعلومات والبيانات التاريخية

¹ - محمد إبراهيم نور و آخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان ، ط 1، 2012، ص 39.

² - ناظم محمد نوري الشمري و آخرون، مرجع سابق ص 316.

³ - مروان شموط و كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص 218/217.

المتوفرة، فالمخاطر تصف موقفا ما يتوفر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية كافية تساعده في وضع احتمالات متعددة (توزيع احتمالي) بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، أما عدم التأكد فإنه يصف موقفا لا يتوفر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية يعتمد عليها في وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية، ومن ثم عليه أن يضع تخمينات معقولة للصورة التي يمكن أن يكون عليها التوزيع الاحتمالي و هذا ما يسمى بالتوزيع الاحتمالي الشخصي. وهكذا يبدو أن الفرق الجوهرى بين المخاطر وعدم التأكد يكمن في الطريقة التي يتم بمقتضاها تقدير التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية.

ثانيا: أنواع المخاطر الاستثمارية: يرجع ظهور المخاطر إلى عوامل خارجية و عوامل داخلية، فإذا تعلق الأمر بالعوامل الخارجية نكون أمام المخاطر المنتظمة أما عندما يكون الحديث عن العوامل الداخلية نكون أمام المخاطر الغير منتظمة.

1. المخاطر المنتظمة (Systematic Risks): يعتبرها بعض المحللين مخاطر كلية لأنها تنتج عن البيئة و المحيط و تتعلق بالنظام المالى العام و ليس بالمشروع الاستثمارى بحد ذاته، إذ أن هذه المخاطر تؤثر على المستثمرين كافة دون استثناء، بعبارة أخرى تؤثر على السوق بكامله و تشمل جميع الاستثمارات و الأدوات المتداولة فيه دون استثناء أى قطاع أو صناعة إلا أن تأثر الأدوات الاستثمارية بالمخاطر المنتظمة يختلف بنسب و درجات مختلفة و هذا حسب طبيعة الصناعة، الخدمة أو القطاع الذى ينتمى إليه المشروع، و كذا حسب حساسية الاستثمارات للتغيرات في معدلات التضخم، ارتفاع معدلات الفائدة، الحروب... و التي تظهر بصورة تقلبات سعرية، و جدير بالذكر أن التنوع الاستثمارى حىال هذا النوع من المخاطر لا يعد حلا جذريا لها و إنما يخفف فقط من حدتها.

2. المخاطر الغير المنتظمة (Unsystematic Risks): تشكل هذه المخاطر الجزء المتبقى من المخاطر الكلية للاستثمار، حيث تنجم عن طبيعة ونوع الاستثمار وليس طبيعة النظام المالى العام مما يجعلها خاصة بالمشروع بحد ذاته، إذ تنتج عن بعض التعاملات الاستثمارية فتؤثر على مستثمر معين أو مشروع محدد دون غيره ولا يتأثر بها السوق بشكل عام، إذ تعتبر المخاطر الغير المنتظمة تلك المخاطر التي تنفرد بها أداة استثمارية معينة أو شركة ما، و هنا يدخل دور الإدارة في التأثير عليها و الحد منها و هذا نظرا لتأثر هذه الأخيرة بعوامل يمكن السيطرة عليها إذا توافرت الكفاءة الجيدة في الإدارة العليا للشركة، إذ يمكن الحد منها من خلال تنوع المحفظة الاستثمارية.¹

¹ - ناظم محمد نوري الشمري و آخرون، مرجع سابق، من ص 317 إلى ص 319. بتصرف

ثالثا: مصادر مخاطر الاستثمار

1. مصادر المخاطر المنتظمة: أهمها:

- **مخاطر السوق (Market Risks):** هي المخاطر التي ترتبط بأحداث ناتجة عن الظروف السياسية أو النفسية أو الدورات الاقتصادية في البلد أو نتيجة العلاقة مع البلدان التي يرتبط معها بعلاقات اقتصادية متينة، كما تنشأ هذه المخاطر نتيجة الاتجاهات الصعودية و النزولية التي تطرأ على السوق المالي (تذبذبات مؤشرات السوق)¹، و أكثر المستثمرين تعرضا لهذا النوع من المخاطر أولئك الذين يفضلون الاستثمار في الأسهم العادية فعندما يحدث التحرك في السوق صعودا أو هبوطا نجد أن معظم الأسهم تتجه أسعارها في نفس اتجاه السوق. و من أهم المخاطر السوقية تلك المخاطر الناتجة عن استثمار الأموال في الأجل القصير في سوق الأسهم ، فإذا كانت الحاجة إلى الأموال المستثمرة في لحظة حدوث تدهور في سوق الأسهم فإن المستثمر مضطر للبيع بخسارة.

من أهم الأحداث المؤثرة على السوق نجد تغير معدلات الفائدة و تغير القوة الشرائية للنقود و لهذا سيتم التطرق إليهما بشكل منفصل.

- **مخاطر تغير معدل الفائدة (Interest Rate Risks):** تشير مخاطر أسعار الفائدة إلى إمكانية انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية نتيجة لتغير أسعار الفائدة في السوق، حيث يؤثر التغير في سعر الفائدة ارتفاعا أو انخفاضاً على الأدوات الاستثمارية المتاحة فيه، هذا التأثير يختلف حسب نوع الأداة الاستثمارية و أكثر هذه الأدوات تأثراً هي تلك الأدوات ذات الدخل الثابت كالسندات، كون عوائد هذه الأخيرة ثابتة و التغير إذا حصل يكون في قيمتها، حيث أن أسعار الأوراق المالية يتحرك باتجاه معاكس لأسعار الفائدة و بما أن سعر الفائدة في السوق يمثل سعر الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية للأوراق المالية، فإن أسعار كافة هذه الأوراق يميل إلى التحرك في اتجاه معاكس للتغيرات الحادثة على مستوى أسعار الفائدة.² و يعود السبب في انخفاض أسعار الأوراق المالية عند ارتفاع معدلات الفائدة السوقية إلى توفر بدائل استثمارية جديدة بعوائد أعلى نسبياً مقارنة بمخاطرها و مقارنة بالعوائد التي تعطيها الاستثمارات القديمة، ما يدفع بعض المستثمرين إلى بيع الاستثمارات القديمة و التوجه نحو الاستثمارات الجديدة مما يخفض من أسعار الأوراق المالية القائمة إلى المستوى الذي تصبح فيه منافسة للبدائل الجديدة.

¹ - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 119/118.

² - مروان شموط و كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص 225/224.

و جدير بالذكر أن أثر ارتفاع معدلات الفائدة يظهر و بشكل واضح في شركات التأمين على الحياة، فعلى الرغم من الاختلاف بين هذه الشركات و بين الأوعية الادخارية إلا أنها تعاني من منافسة شديدة معها خاصة مع تحرك أسعار الفائدة بالارتفاع و الذي يظهر تأثيره فيما يلي:¹

❖ **تقلص حجم الإنتاج:** عند ارتفاع معدلات الفائدة يزداد الإقبال على الأوعية الادخارية ذات العائد الأكبر و بالتالي يقل الإقبال على وثائق التأمين، إذ تتم المقارنة بين عائد وثائق التأمين في نهاية المدة و عائد الأوعية الادخارية دون النظر إلى التغطية التأمينية، مما يؤدي إلى تناقص حجم الأقساط المكتتب فيها.

❖ **ارتفاع معدلات الإلغاء و التخفيض:** أمام إغراءات الأوعية الادخارية يتوقف المؤمن له عن سداد أقساط التأمين، وهنا قد يلجأ إلى طلب تصفية وثيقة التأمين و الحصول على القيمة الاستردادية لها أو الاكتفاء بالتوقف عن سداد الأقساط و بقاء سريان الوثيقة بقيمة مخفضة، مما يؤدي إلى تقلص التدفق النقدي لشركات التأمين.

❖ **الاتجاه نحو وثائق التأمين التي تمنح التغطية التأمينية فقط:** في ظل ارتفاع معدل الفائدة و توافر الأوعية الادخارية المنافسة، و في حالة الرغبة في شراء وثيقة للتأمين على الحياة، فإن البعض يلجأ إلى شراء وثيقة التأمين التي تقتصر على منح التغطية التأمينية فقط، و نظراً لأن تكلفة هذه الوثيقة تمثل حوالي 10- 20 % من تكلفة مثيلتها في النوع المختلط، لذلك فإن هذا الاتجاه يؤدي إلى تناقص حجم الأقساط المكتتبه كما و أنه يجعل من شركة التأمين على الحياة أشبه بشركات التأمين العام.

❖ **عدم ملائمة الأصول للالتزامات:** لكي تتحقق الإدارة الجيدة لاستثمار أموال شركات التأمين و يجب توزيع الاستثمارات طبقاً للالتزامات، و بما أن شركات التأمين على الحياة تكون التزاماتها طويلة الأجل أصبح من المهم توزيع الاستثمارات على آجال مختلفة، فرغم كفاية الأقساط المحصلة سنوياً لأداء الالتزامات خلال السنة مع وجود فائض يستخدم في الاستثمارات الطويلة و المتوسطة الأجل، إلا أنه في ظل ارتفاع معدلات الفائدة و تغير سلوك حاملي الوثائق اتجه شركات التأمين فإن هذا الفائض يتناقص و يكون أقل من المتوقع، هذا الانخفاض في الفائض يقيد حرية الشركة في استخدامها في الاستثمار و يحرمها من الاستفادة من توجيه قدر كبير من استثماراتها في الأوجه المستحدثة ذات العائد الكبير، و إذا لم تتفطن شركة التأمين إلى تأثيرات ارتفاع معدلات الفائدة على محافظتها قد يقودها إلى بيع الاستثمارات طويلة الأجل و الإفراج عن الودائع قبل حلول

¹ - فايق تاوضروس، ملائمة الأصول للالتزامات في شركات التأمين، مجلة الرائد العربي، مجلة فصلية تعنى بشؤون التأمين و إعادة التأمين، صادرة عن شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين، دمشق، السنة 11، العدد 42، 1994، من ص 26 إلى ص 28.

موعدها للحصول على السيولة اللازمة، مما قد ينتج عنه تحقيق خسارة تقديرية. من هنا يتضح مدى أهمية تقدير التزامات شركات التأمين خاصة على الحياة بطريقة سليمة مع تقدير الفترة الزمنية التي ستؤدى فيها، لكي تتمكن شركة التأمين من توجيه استثمارات الشركة بما يتفق مع هذه الالتزامات حتى تضمن تحقيق أكبر عائد استثماري يضمن لها استقرار مركزها المالي.

- **مخاطر التضخم (Inflation Risks):** يظهر أثر هذا المصدر في انخفاض القيمة الشرائية للنقود و التي تسهم في اختلاف القوة الشرائية لرأس المال المستثمر الآن عن قدرته بعد مرور سنة أو أكثر على الاستثمار كنتيجة لارتفاع معدلات التضخم، لهذا على المستثمر أن يتقني الاستثمارات التي يمكن أن تحميه من التضخم فمثلا الاستثمارات ذات الدخل الثابت تكون عاجزة عن مقاومة التضخم، فمن الممكن أن يفوق الارتفاع في الأسعار العوائد التي تحقّقها هذه الاستثمارات، و عندما يتجاوز معدل التضخم معدلات الفائدة الثابتة فإن هذا النوع من الاستثمارات يعاني من هبوط في القوة الشرائية، و عليه يتجه قسم كبير إلى الاستثمار في الأسهم العادية لأن سعر السهم يستجيب لظروف التضخم فالارتفاع في المستوى العام للأسعار يصاحبه عادة ارتفاع في أسعار المنتجات للشركات المصدرة للأسهم العادية، و يترتب عن هذا زيادة حجم الأرباح مما يعني المحافظة على القيمة الحقيقية للاستثمار في الأسهم العادية.¹

و للتضخم آثاره على ضياع العائد من استثمار أموال شركات التأمين فهو يشكل أكبر المضاعف التي تعترض مشروعاتها طويلة الأجل، هذا ما يلزم الجهة القائمة على الاستثمار في شركات التأمين القيام بأبحاث اقتصادية و اجتماعية عن اتجاهات الأسعار في المستقبل بغية التوجيه السليم للأموال نحو الأصول المناسبة للاستثمار. و تتأثر شركات التأمين بالتضخم من جهتين: فمن جهة أولى تتأثر أقساط التأمين بمعدلات التضخم لذا يجب أن تعدل عاما بعد آخر حتى تتماشى مع التضخم الساري، و من جهة أخرى تتأثر احتياطات التأمين بالتضخم لذا يجب أن تستثمر هذه الاحتياطات في أصول تساير معدلات التضخم حتى تتمكن شركات التأمين من مواجهة الالتزامات المستقبلية الواقعة عليها.

2. مصادر المخاطر غير المنتظمة:

- **مخاطر الإدارة (Management Risks):** و تسمى أيضا سوء كفاءة الإدارة و تأتي هذه المخاطر من القرارات الإدارية الخاطئة التي من شأنها التأثير على معدلات العائد، و من أمثلة هذه الأخطاء: سوء التصرف، عدم

¹ - مروان شموط و كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص 226. بتصريف

اتخاذ الإجراءات المناسبة أثناء الحوادث الطارئة و الأزمات، قيام المشاكل بين أعضاء مجلس الإدارة و المشاكل داخل الشركة، كل هذا من شأنه أن يتسبب في تباينات فريدة وغير منتظمة في العوائد المستحقة للمستثمرين، و يعتبر حملة الأسهم العادية الأكثر تأثراً بهذه المخاطر لأن عوائد استثماراتهم تكون حساسة جدا اتجاه تصرف الإدارة.

- **مخاطر الصناعة (Manufacturing Risks):** و هي المخاطر التي تتعرض لها بعض المنشآت العاملة في نشاط صناعي أو خدمي معين و الناجمة عن ظروف خاصة بتلك الصناعة، و مثال هذا إضرابات تحدث في القطاع الصناعي أو الخدمي مما يؤدي إلى نفور المستثمرين نحو قطاعات أخرى نتيجة انخفاض الأرباح، المنافسة و الانفتاح الاقتصادي و دخول شركات أجنبية إلى داخل البلد و الذي يؤدي إلى تعرض الشركات المحلية إلى منافسة شديدة تشكل خطراً على هذه الشركات.

تتفاعل المخاطر المنتظمة و غير المنتظمة لتشكيل إجمالي المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات (المخاطر الكلية للاستثمار).

من خلال ما سبق يمكن القول أن عنصر العائد والمخاطر يرتبطان معا في علاقة طردية، بمعنى أنه كلما ارتفع طموح المستثمر لتحقيق عائد على استثماراته و يجب عليه الاستعداد لتحمل درجة أعلى من المخاطر والعكس صحيح، وبغض النظر عن اتجاهات المستثمرين نحو المخاطر فإن أي مستثمر عندما يتخذ قرار الاستثمار يسعى إلى المبادلة بين عائد متوقع ومخاطرة مرتفعة، أو عائد متوقع منخفض ومخاطرة منخفضة.

في نهاية هذا المبحث يمكن القول أن شركات التأمين أثناء أداءها لنشاطها تتعرض لمجموعة من الأخطار، إلا أن تحقق الخطر بالنسبة لهذه الشركات معناه وقوعها في مشكل عدم الملاءة و الذي بدوره يقودها إلى الإفلاس، و من بين الأخطار التي تهدد شركات التأمين تلك المخاطر التي تواجهها محفظة استثماراتها، و التي يمكن أن تعيقها عن تحقيق العوائد الاستثمارية التي ترغب بها، مما يدعو الهيئات القائمة على إدارة استثمارات شركات التأمين بضرورة إدارة هذه المخاطر و محاولة التخفيف من حدتها، حتى يؤدي نشاط الاستثمار وظيفته كنشاط جوهري في شركات التأمين بعد نشاطها الرئيسي و المتمثل في تقديم الخدمات التأمينية.

المبحث الثاني: إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين

تشكل إدارة المخاطر جزءاً أساسياً في الإدارة الإستراتيجية لأي مؤسسة، إذ تهدف هذه الأخيرة إلى التعرف على المخاطر المحيطة بالمؤسسة ومن ثم تعمل على معالجتها، لذلك فوجود أنظمة لإدارة الخطر بشركات التأمين يساهم في حماية هذه الأخيرة من مخلفات الخسائر و مواجهة حالات عدم التأكد و الحد من آثار تحقق الأخطار. و باعتبار المخاطر الاستثمارية أحد المخاطر التي تواجه شركات التأمين وحب العمل على إدارة هذا النوع من المخاطر بالشكل الذي يسمح بتحقيق الأهداف المرجوة من النشاط الاستثماري في شركات التأمين.

المطلب الأول: أهمية إدارة المخاطر في شركات التأمين

إن تعقيد العمليات المالية بالنسبة لشركات التأمين في تسيير أصولها وخصومها، والعمل في بيئة تتسم بالدينامكية وشدّة المنافسة. يزيد من أهمية وجود برامج لإدارة المخاطر تسمح بمعرفة مختلف المخاطر الممكن أن تتعرض لها هذه المؤسسات، وتقويتها وإدارتها بطريقة سليمة للسيطرة على آثارها السلبية مما يساهم في تطوير أداء شركات التأمين وتحقيق أهدافها.

الفرع الأول: إدارة المخاطر بشركات التأمين

أولاً: تعريف إدارة المخاطر: تعرض العديد من الباحثين لتعريف إدارة المخاطر بتعاريف مختلفة من بينها:

- يمكن تعريف إدارة الخطر بأنها تلك الإدارة التي يوكل إليها مهمة التعامل مع الأخطار التي تواجه الفرد أو المشروع، و تهدف إدارة الخطر إلى التقليل لأدنى درجة ممكنة من الآثار السيئة المترتبة على تحقق هذه الأخطار و ذلك بأقل تكلفة ممكنة.¹
- إدارة الخطر هي ذلك الأسلوب العلمي لتحديد الأخطار التي يتعرض لها الفرد أو المشروع، و تصنيفها وقياسها ثم اختيار أنسب الوسائل لمواجهتها أو لمواجهة الخسائر المترتبة عليها بأقل تكلفة ممكنة.²
- بالمعنى الواسع يمكن تعريف إدارة المخاطر على أنها تلك العملية التي من خلالها تتم حماية أصل أو دخل شخص أو منظمة ما، أما بالمعنى المحصور فإدارة المخاطر تعني تلك الوظيفة التي تستخدم المنهج العلمي للتعامل مع الخطر إذ تستند على مبادئ معينة و سلسلة مترابطة من المراحل و الخطوات.³

¹ - السيد عبد المطلب عبده، التأمين الأسس العلمية و القواعد العملية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط5، 1994، ص 22.

² - ممدوح حمزة أحمد، تطبيقات في إدارة الخطر و التأمين، دار الثقافة العربية، القاهرة، 1997، ص 59.

³ - Reto R.Gallati, **Risk Management and Capital Adequacy**, the MC Graw-Hill companies, USA, 2003, p11.

من هنا يمكن القول أن إدارة الخطر تعني العملية أو النشاط المنظم الهادف إلى تخفيض الخطر، من خلال البدء باكتشاف و تحديد كافة الأخطار المعرض لها الفرد أو المنشأة، ثم دراستها و تحليلها و قياس الخسارة المترتبة على تحققها، و أخيرا حصر و دراسة مختلف الطرق و الأساليب الممكن إتباعها لمعالجتها و الحد من الآثار الضارة الناتجة عن تحققها بغرض تحديد أفضل تلك الطرق من حيث الكفاءة و التكلفة.

من خلال ما تم التطرق إليه من تعاريف لإدارة المخاطر يمكن معرفة كيفية تدخل هذه الآلية في نشاط الاستثمار، إذ تتناول هذه الأخيرة العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب هذا الاستثمار، وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار من وجهة نظر أصحابه، و هذا ما يعرف بإدارة المخاطر المالية التي أصبح القيام بها أمراً ضرورياً لاستمرار الشركة في ظل المنافسة العالمية المعاصرة لأنها تسعى إلى تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية هي:¹

- الوقاية من الخسائر؛
- تعظيم درجة الاستقرار في الأرباح؛
- تدنية تكلفة إدارة الخسائر المالية المحتملة.

كما يشير مفهوم إدارة المخاطر المالية إلى تلك القرارات التي تستهدف تغيير شكل العلاقة الخاصة بالعائد والخطر المرتبطين بالتدفقات النقدية المستقبلية.

ثانياً: دور إدارة المخاطر بشركات التأمين:

بالنسبة لعميل شركة التأمين:

- دراسة الأخطار التي يتعرض لها العميل، حيث تقوم هذه الإدارة باكتشاف الأخطار المختلفة التي يتعرض لها العميل، ثم تصنيف و فرز هذه الأخطار لتحديد الأخطار القابلة للتأمين منها و الأخطار غير القابلة للتأمين، و توجيهه إلى أنسب السياسات و الوسائل لمواجهة هذه الأخطار. إذ يقع على إدارة المخاطر عبء إرشاد العميل إلى أنسب سياسة يمكن إتباعها لمواجهة الأخطار التي يتعرض لها، و بصفة خاصة الأخطار غير القابلة للتأمين و التي يترتب عليها خسائر غير مرضية.

¹ -Finard, J.B, " A framework for Corporate Financial Risk Management ", In The Book: Derivatives risk and responsibility ; The complete guide to effective derivatives management and decision making, Kelin, P.A., & Lederman, J., Chicago : Irwin , 1996, P73.

- إعداد دليل علمي لأخطار العميل، وفي هذا الدليل يحدد الأخطار التي يتعرض لها العميل و مسبباتها سواء كانت مسببات طبيعية أو مسببات شخصية، وكذا تحديد الخسائر المباشرة و غير المباشرة الناتجة عن تحقق ظواهر الخطر المختلفة.
 - القيام بدور المعاينة و دراسة الأخطار المراد التأمين عليها من جانب العميل، وتحديد درجة خطورتها و اتخاذ القرار المناسب بالنسبة للتأمين عليها، و إرشاد العميل إلى وسائل الوقاية و المنع لتخفيض درجة الخطورة لهذه الأخطار.
 - إرشاد العميل إلى كيفية الحصول على الخصومات الممنوحة على القسط و الناشئة عن كون أخطاره القابلة للتأمين من الأخطار الجيدة.
 - تلعب إدارة المخاطر دورا ملموسا بالنسبة للتأمينات الإجبارية المفروضة على العميل، و ذلك من خلال دراسة هذه التأمينات و تحديد نواحي القصور فيها و طرق معالجتها (التأمينات الاجتماعية على العاملين، تأمينات المسؤولية المدنية).¹
- بالنسبة لشركة التأمين:**
- تركيب محفظة الشركة و طبيعتها من حيث أنواع التأمين المختلفة و المكونة لها و من حيث حجمها و تجانس التغطيات في كل نوع، و بهذا تتدخل إدارة الخطر لتحديد سياسة الاكتتاب المباشر في الشركة.
 - تقييم الأخطار المقبولة بناء على أسس فنية دقيقة لأن هذه العملية ترتبط و بشكل مباشر مع مستويات القرار المالي المترتب عنه تحديد التزامات كل من شركة التأمين و إعادة التأمين.
 - المساعدة في تحديد حدود الاحتفاظ بالنسبة للأخطار المختلفة و تقييم اتفاقيات إعادة التأمين بغية ضمان أحسن سياسة لإدارة الأخطار المقبولة لدى شركة التأمين.
 - مراجعة تقديرات شركة التأمين فيما يخص المخصصات التقنية و التأكد من مدى كفايتها لمقابلة الالتزامات المستقبلية، كل هذا باستخدام الأدوات علمية و الخبرات الفعلية في التحليل.
 - مساعدة إدارة الاستثمار بشركات التأمين على تكوين محفظة الاستثمارات الخاصة بها على ضوء القواعد الفنية و القانونية للاستثمار، بالإضافة إلى دراسة هياكل الاستثمار الموجودة بالشركة و محاولة تقييمها لمعرفة

¹ - محمد توفيق المنصوري، دور إدارة الأخطار في الاختيار الأمثل لعميل شركة التأمين، مجلة التأمين العربي، الاتحاد العربي للتأمين، مصر، السنة 13، العدد 45، 1995، ص 24/23.

جوانب النقص فيها، و تحديد مدى كفاءتها بهدف اقتراح الحلول المناسبة في ظل الظروف الاقتصادية والاجتماعية السائدة في البلاد و المساهمة في تنفيذ هذه الحلول.

- اقتراح التغطيات التأمينية الجديدة التي يمكن لشركة التأمين تقديمها وفقا لاحتياجات السوق من واقع الدراسات التي تم إعدادها عن الأخطار التي يتعرض لها العملاء.¹

و لكي تحقق إدارة المخاطر الأدوار الموكلة إليها في شركة التأمين فإنه يتطلب منها أن تتوفر على الكفاءات والخبرات الفنية التالية:

- خبرات فنية بغرض اكتشاف الأخطار و مسبباتها و العوامل المساعدة لها و نتائج تحققها؛
- خبرات فنية في وسائل الوقاية و المنع؛
- خبرات فنية في سياسات إدارة المخاطر و تكلفة كل منها و المقارنة بينها و أسلوب تطبيقها؛
- خبرات قانونية لتوضيح النواحي القانونية بالنسبة للعميل سواء المتعلقة بعقد التأمين أو التأمينات الإجبارية أو الأخطار غير القابلة للتأمين.

الفرع الثاني: مراحل إدارة المخاطر

تتم إدارة المخاطر من خلال المراحل التالية:

1. تحديد الهدف: تعد أول خطوة في عملية إدارة المخاطر و تعتبر وسيلة هامة لتقييم الأداء فيما بعد، ففي هذه الخطوة يتم تحديد الأهداف و تقرير احتياجات الشركة من برنامج إدارة المخاطر، حيث تحتاج المنشأة إلى خطة معينة للحصول على أقصى منفعة ممكنة من جراء نفقات برنامج إدارة الخطر، لكن بالرغم من أهمية عنصر التكلفة في تصميم أي نظام لإدارة المخاطر فإن هذا المعيار يجب أن يأتي في المرتبة التالية بالنسبة لأهداف إدارة المخاطر الحقيقية، فأى تقصير في تصميم النظام من ناحية التكلفة سوف يترتب عليه خسائر مالية قد تفوق الوفر في التكلفة، لذلك يجب أن يكون الهدف الأساسي لإدارة المخاطر هو المحافظة على استمرارية الشركة و حماية كفاءة أنشطتها للتأكد من عدم وجود أخطار أو خسائر متوقعة تعيقها من تحقيق أهدافها، لذلك يجب أن تعمل برامج إدارة المخاطر على:

- تجنب الأخطار المدمرة أو الخسائر الضخمة التي قد تعيق الشركة من أداء أنشطتها المختلفة أو توقعها في الإفلاس؛

¹ - محمد توفيق المنصوري، مرجع نفسه، ص 25.

- حماية العاملين بالشركة من أخطار الأشخاص مثل: الحوادث، إصابات العمل، الوفاة، المرض و التي من الممكن لها أن تؤثر على النشاط داخل الشركة.¹

و جدير بالذكر أن أهداف إدارة المخاطر تضعها عادة الإدارة العليا للشركة بالتعاون مع مدير المخاطر، بعد أخذ احتياجات و آراء مديري الإدارات الأخرى داخل الشركة.

2. اكتشاف و تحديد الخطر: تقوم إدارة المخاطر بدراسة أوجه النشاط المختلفة بالشركة و طبيعة العمليات التي تقوم بها، بالإضافة إلى ما تتضمنه خطط الإدارة من التوسع أو استحداث أنشطة أخرى أو القيام بتغييرات ذات أبعاد و تأثيرات على الأنشطة الحالية، كما تقوم إدارة المخاطر بتدريب العاملين على كيفية اكتشاف الأخطار التي تتعرض لها الشركة، في هذا الإطار و تسهيلات لعملية اكتشاف الخطر يتم إعداد تبويب شامل للأخطار التي يتوقع أن تواجهها الشركة خلال مراحل نشاطها المختلفة، هذا التبويب قد يتم على أساس:

- موضوع الخسارة: كأخطار الأشخاص، أخطار الممتلكات و أخطار المسؤولية المدنية.

- نوع الخطر: أخطار مباشرة و أخطار غير مباشرة.

بالإضافة إلى هذا التبويب يتم وضع تبويب آخر لمسميات الخطر، أهميته و العوامل المساعدة في تفاقمه.

وتعتبر مرحلة تحديد و اكتشاف الأخطار المعرض لها الشركة من أهم و أصعب المراحل لتنفيذ برنامج إدارة المخاطر.²

3. تقييم الأخطار و تصنيفها: بعد تحديد الأخطار و اكتشافها تقوم إدارة المخاطر بتقييمها، و يقصد بتقييم الخطر قياس احتمال وقوع الخطر (معدل تكرار الخطر) و كذلك قياس شدة الخسارة المادية المحتملة الناتجة عن وقوعه، لذلك يتطلب هذا التقييم من القائمين على برنامج إدارة المخاطر ضرورة التمييز بين الأخطار المختلفة من حيث الأهمية و درجة الخطورة، و بهذا يتم تقسيم الأخطار التي تتعرض لها الشركة إلى ثلاثة أنواع:

- **الأخطار الجسيمة (المدمرة أو الحرجة):** و تشمل الأخطار التي قد تؤدي إلى توقف نشاط الشركة و إفلاسها مثل حوادث الانفجار و الحرائق.

¹ - محمد إبراهيم نور و آخرون، مرجع سابق، ص 31.

² - مرجع نفسه، ص 32/31. بتصرف

- الأخطار المتوسطة: و تشمل الأخطار التي لا تؤدي إلى إفلاس الشركة و إنما تقودها إلى الاقتراض لغرض الاستمرار في النشاط.
- الأخطار الصغيرة (الثانوية): و تشمل الأخطار التي يمكن مواجهة خسائرها من الإيرادات الدورية للشركة.
- 4. دراسة و تحليل السياسات و الأساليب المختلفة لإدارة المخاطر: بعد تحديد الأخطار و قياسها، يقع على عاتق مدير المخاطر وظيفة دراسة السياسات المناسبة لمواجهة الخطر و المفاضلة بينها بهدف اختيار الطريقة المناسبة لتغطية الأخطار التي تتعرض لها الشركة، و من أهم الطرق المتاحة لمواجهة الأخطار أو مواجهة الخسائر المترتبة على تحققها نجد:
 - تجنب الخطر: و يكون هذا التجنب جزئيا.
 - الاحتفاظ بالخطر: و يتم ذلك حسب طبيعة الأخطار التي تتعرض لها الشركة و القائمين على إدارة الخطر.
 - نقل الخطر: إلى جهات أو هيئات أخرى مثل إعادة التأمين في حالة شركات التأمين.
 - تخفيض الخطر: إما عن طريق منع وقوع الخطر كلية أو التقليل من فرص وقوعه أو التخفيف من حدة نتائج تحققه، أو التحكم فيه بواسطة الحد من معدل التكرار و شدة الخطر و يتم ذلك من خلال وسائل الوقاية و المنع.
- 5. اختيار السياسة و الأسلوب المناسب لمواجهة الأخطار: تعد هذه المرحلة بمثابة اتخاذ قرار، حيث يجب على مدير المخاطر اتخاذ القرار بشأن أنسب الطرق المتاحة في التعامل مع كل خطر على حدى، و لاتخاذ قرار اختيار أسلوب معين لمواجهة الخطر فإن مدير الخطر يأخذ بعين الاعتبار احتمال وقوع الخسارة، حجم الخسارة المادية المحتملة، العوامل المساعدة للخطر، الموارد المتاحة لمواجهة الخسائر، وكذا تقييم المزايا و التكاليف لكل أسلوب من أساليب مواجهة الخطر.
- 6. تنفيذ القرار: بعد دراسة الطرق المختلفة لإدارة الأخطار و اختيار الطريقة المناسبة التي يستقر عليها مدير المخاطر، فإنه يتم بعد ذلك تنفيذ القرار المتخذ.
- 7. مراجعة وتقييم برنامج إدارة الأخطار: يحتاج برنامج إدارة المخاطر إلى المراجعة و التقييم الدوري، نتيجة لاحتمال ظهور أخطار جديدة أو اكتشاف أخطاء في النظام الحالي بهدف تصحيحها في الوقت المناسب.¹

¹ - عيد أحمد أبو بكر و وليد إسماعيل السيفو، إدارة الخطر و التأمين، مرجع سابق، من ص 61 إلى 63.

بهذا يمكن استنتاج أهمية وجود إدارة المخاطر باعتبارها آلية هامة تمكن مختلف الشركات من معالجة الأخطار التي تتعرض لها، و بالتالي تساهم في تخفيض أثارها السلبية على نتائج هذه الشركات و من بينها شركات التأمين.

المطلب الثاني: قياس المخاطر الاستثمارية

تعد مرحلة قياس و تحديد المخاطر أهم مرحلة في عملية إدارة المخاطر فمن خلالها يمكن لمدير المخاطر معرفة السبل المثلى للحد من المخاطر، من هذا المنطلق يقع على عاتق إدارة الاستثمار تحديد المخاطر التي تواجه كل فرصة استثمارية متاحة و كذا حجم هذه المخاطر الأمر الذي يتطلب نظام لقياس المخاطر ، في هذا الإطار يمكن تصنيف مقاييس المخاطرة الكلية إلى:

- مقاييس تقوم على فكرة عدم التأكد و الاحتمالات و التوقعات للمستقبل؛
 - مقاييس تستند إلى فكرة تذبذب العوائد و مجال الاهتمام هنا الماضي بناء على البيانات التاريخية. و بشكل عام تقاس المخاطر الاستثمارية اعتمادا على هذا النوع من المقاييس.
- و فيما يلي نتناول أنسب الأساليب الكمية لقياس مخاطر الاستثمار في شركات التأمين.

❖ المدى (Range):

يعد المدى أبسط مقياس كمي لقياس المخاطر وهو يمثل الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للعوائد المتوقعة. وكلما زادت قيمة المدى، كان ذلك مؤشراً على أن تذبذب القيم مرتفع و هو دليل على ارتفاع مستوى الخطر المصاحب للاستثمار موضع الاهتمام.¹

$$\text{المدى} = \text{أكبر مشاهدة} - \text{أقل مشاهدة}$$

❖ الانحراف المعياري (Standard Deviation):

لا يعد المدى مقياساً دقيقاً للمخاطر نظراً للعيوب التي ينطوي عليها، إذ أنه لا يستخدم كافة المعلومات المتوفرة حول العائد بل يركز فقط على قيمتين هما أعلى قيمة و أدنى قيمة للعوائد المتوقعة و يتجاهل ما دون ذلك من تدفقات نقدية متوقعة (عوائد متوقعة)، كما يتجاهل هذا المقياس احتمالات من عدم احتمالات تحقق هذه

¹ - محمد إبراهيم نور و آخرون، مرجع سابق، ص 61.

العوائد، على هذا تم اقتراح مقياس آخر لتجنب هذه العيوب ألا وهو الانحراف المعياري، لأن هذا الأخير يأخذ بعين الاعتبار كافة التدفقات النقدية الداخلة وكذا احتمال تحققها، فالانحراف المعياري يقيس درجة تشتت كل مفردة من مفردات التدفقات النقدية و انحرافها عن القيم المتوقعة.

إحصائياً يعرف الانحراف المعياري على انه الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحراف القيم (العوائد) عن وسطها الحسابي و يمكن احتساب الانحراف المعياري من خلال المعادلة التالية:¹

1- في حال وجود بيانات تاريخية للعوائد:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{x=1}^n (R_n - \bar{R})^2}{n}}$$

2- أما إذا كانت العوائد مستقبلية (متوقعة الحدوث):

$$\sigma = \sqrt{\sum_{x=1}^n (R_n - \bar{R})^2 \times p}$$

σ : الانحراف المعياري

R_n : التدفق النقدي (العائد) في الزمن n

\bar{R} : الوسط الحسابي للتدفقات النقدية (العوائد)

n : عدد التدفقات النقدية خلال الفترة الزمنية

P : احتمال تحقق العائد

❖ التباين (Variance):

يقوم هذا المقياس بتحديد المخاطر الاستثمارية عن طريق حساب مجموع مربعات الانحرافات بين العوائد الفعلية و متوسطها أو القيمة المتوقعة لهذه العوائد و ذلك باستخدام المعادلة التالية:²

¹ - محمد إبراهيم نور و آخرون، مرجع نفسه، ص 62.

² - مرجع نفسه، ص 65.

1- في حال وجود بيانات تاريخية للعوائد:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{x=1}^n (R_n - \bar{R})^2}{n}$$

2- أما إذا كانت العوائد مستقبلية (متوقعة الحدوث):

$$\sigma^2 = \sum_{x=1}^n (R_n - \bar{R})^2 \times p$$

❖ معامل الاختلاف (Coefficient of Variation):

تعد المقاييس الثلاثة السابقة مقاييس مطلقة للمخاطر يستفاد منها عند المقارنة بين البدائل الاستثمارية ذات العوائد المتوقعة المتساوية، أما في حال عدم تساوي التدفقات النقدية المتوقعة لمجموعة من الأدوات الاستثمارية يراد المقارنة بينها، فيتم اختيار البديل الأمثل من خلال الاعتماد على معامل الاختلاف كونه يمثل أحد مقاييس التشتت النسبية التي تساعد على المفاضلة بين البدائل الاستثمارية التي تختلف فيما بينها عند:

- وجود مجموعة من البدائل الاستثمارية تختلف فيما بينها من حيث تكلفة الاستثمار؛
- وجود مجموعة من البدائل الاستثمارية تختلف فيما بينها من حيث العوائد؛
- اختلاف الوسط الحسابي للتدفقات النقدية للمشاريع التي يراد المفاضلة بينها.

كما يعتبر معامل الاختلاف أسلوب مكمل للانحراف المعياري فمن خلال هذا المعامل يمكن معرفة استقرار البديل الاستثماري من خلال قياس مدى كبر أو صغر الانحراف المعياري، و يحسب معامل الاختلاف من خلال المعادلة التالية:¹

$$COV = \frac{\sigma}{\bar{R}} = \frac{\sigma(R)}{E(R)}$$

حيث أن:

COV: معامل التباين (الاختلاف)

$\sigma(R)$: الانحراف المعياري للعائد

¹ - مرجع نفسه، ص 66.

E(R): العائد المتوقع

❖ معامل الارتباط (Coefficient Of Correlation):

يمكن استخدام معامل الارتباط للعوائد لتحديد المخاطر الاستثمارية للمحفظة، إذ يعبر هذا الأخير عن العلاقة بين المخاطر مقاسةً بمعامل الاختلاف بين أصلين مقسومة على جداء الانحراف المعياري لهذين الأصلين وفق المعادلة التالية:¹

$$r_{ik} = \text{cov}_{ij} / \sigma_i \times \sigma_j$$

$$-1 < r_{ij} < 1$$

علماً أن:

r_{ij} : معامل الارتباط بين معدلات عوائد البديلين الاستثماريين i و j

cov_{ij} : التغير (معامل الاختلاف) بين معدلات عوائد الاستثمار البديلين الاستثماريين i و j حيث يمثل مقياساً أساسياً و مطلقاً لكل أداتين يتحركان مع بعضهما البعض و يمكن حساب التغير بين الأصلين i و j بالمعادلة

$$\text{cov}_{ij} = \frac{\sum(i - \bar{i}) \times (j - \bar{j})}{n}$$

التالية:²

σ_i : الانحراف المعياري لمعدلات عوائد البديل الاستثماري i

σ_j : الانحراف المعياري لمعدلات عوائد البديل الاستثماري j

n : عدد المشاهدات المتوفرة.

و يشير معامل الارتباط بين معدلات عوائد الاستثمار إلى حجم المخاطر الاستثمارية للمحفظة، حيث تزداد المخاطر الاستثمارية بزيادة معامل الارتباط و تنخفض بانخفاضه، و يمكن تصنيف حالات الارتباط بين عوائد الأصول إلى:³

¹ - عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب، أخطار الاستثمار)، مرجع سابق، ص 201.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 329.

³ - غازي الفلاح المومني، مرجع سابق، ص 124.

- حالة الارتباط التام: و هي أن يكون معامل الارتباط موجبا مساويا للواحد (+1) بمعنى إذا زاد عائد أصل ما و ليكن سهم شركة (أ) زاد معه عائد سهم شركة أخرى (ب) بنفس المقدار و نفس النسبة، هذه الحالة من الارتباط غير مفضلة نهائيا حيث أنها لا تقلل من المخاطرة في حالة تنوع أصول المحفظة، لا بل تعتبر كأن المستثمر قام بشراء الأسهم من نفس الشركة، فتأثير هذه الحالة يعتبر صفر بالنسبة للمخاطرة.
- حالة عدم الارتباط: يكون الارتباط بين عوائد أصلين أو أكثر مساويا للصفر أي لا يوجد أي درجة ارتباط بينهما فهذه الحالة أفضل من الحالة الأولى، في هذه الحالة تكوين محفظة استثمارية تضم عدد كبير من الأصول الاستثمارية التي ليس لها أي درجة من الارتباط يكون تأثيره في تخفيض المخاطرة قويا و أقوى من الحالة الأولى.
- حالة الارتباط السالب: و يمكن أن يصل إلى الارتباط السالب التام و هي عندما يكون الارتباط سالبا بحيث لو زاد عائد أصل من أصول المحفظة الاستثمارية نقص عائد أصل آخر من أصولها، و هذه الحالة هي أفضل حالات معامل الارتباط لتقليل المخاطرة، و الاستفادة من نظرية التنوع.

❖ نظرية المحفظة الحديثة (Modern Portfolio Theory Model):

يتم قياس المخاطر الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية عن طريق قياس مدى انحراف العوائد المحققة عن المتوسط أو القيمة المتوقعة لهذه العوائد، و بذلك يمكن التعبير عن مخاطر الاستثمار للمحفظة الاستثمارية من خلال المعادلة التالية:¹

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j \text{cov}(R_i, R_j)$$

و بوضع:

$$r_{ij} = \text{cov}_{ij} / \sigma_i \times \sigma_j$$

يمكن كتابة المعادلة السابقة على الشكل التالي:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^n X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n X_i X_j r_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

¹ - Frank J. FABOZZI et autres, « portfolio selection », in the book: **The theory and practice of investment management**, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey, 2002, page 27.

حيث أن:

σ_p^2 : التباين في عوائد المحفظة (مخاطر المحفظة الاستثمارية)

X_i : نسبة الأموال المستثمرة في الأداة الاستثمارية i

X_j : نسبة الأموال المستثمرة في الأداة الاستثمارية j

σ_i^2 : تباين العوائد للأداة الاستثمارية i

$cov(R_i, R_j)$: التغير في العائد بين الأداة الاستثمارية i و الأداة الاستثمارية j

و يستخدم هذا النموذج لقياس المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين سواء على الأضرار أو على الأشخاص وهذا راجع إلى أن النموذج يقيس المتغيرات الهامة المؤثرة في المخاطر الاستثمارية بشركات التأمين و المتمثلة في:

- نسب مساهمة الأصول الاستثمارية في المحفظة.

- معاملات الارتباط بين عوائد الأصول الاستثمارية بالمحفظة.

- الانحرافات المعيارية لمعدلات عوائد الأصول الاستثمارية بالمحفظة.

❖ نظرية ماركوويتز (Markowitz Model):

يعتبر هانري ماركوويتز أول من تعامل مع الخطر في محافظ الاستثمار إذ قام بربط مفهوم الخطر بتقلبات العائد، كما يعتبر مؤسس النظرية الحديثة للمحفظة الاستثمارية التي تعالج المظاهر المختلفة لبناء المحفظة ك- مستوى الخطر، درجة التنوع، تأثير السوق، العلاقات التبادلية بين الأدوات الاستثمارية- بطريقة منظمة بغية الوصول إلى محفظة استثمارية مثلى.

اعتمد ماركوويتز في نمودجه على أن درجة خطورة المحفظة يعكسها عاملين هما: درجة التباين للمحفظة و العائد الكلي للمحفظة.

و بعد قياس درجة الخطر، على متخذ قرار الاستثمار تكوين المحفظة التي تتلاءم مع درجة المخاطرة التي يفضلها و يستطيع تحملها.

ووفقا لهذا النموذج تقاس المخاطر الكلية للمحفظة باستخدام العلاقة التالية:¹

$$\sigma_p^2 = \sum_j \sum_m \sum_t \sum_c \sigma_j \sigma_m \sigma_t \sigma_c$$

حيث:

ج^١: تمثل المصفوفة الأصلية لنسب الاستثمار في الأوجه المختلفة

ج^٢: هي منقول (transpose) المصفوفة الأصلية لنسب الاستثمار في الأوجه المختلفة

ت^١: تمثل مصفوفة التغيرات الناتجة عن ضرب معاملات الارتباط بين عوائد الاستثمار في الانحراف المعياري لكل وجهين على حدى

ه: عدد أوجه الاستثمار

م : عدد سنوات

و تتحدد درجة خطورة المحفظة على القطر الرئيسي للمصفوفة الناتجة عن ضرب المصفوفات الثلاثة السابقة و هي التي تقدر التباين كمقياس لدرجة خطورة المحفظة، و بإيجاد الجذر التربيعي للتباين و الضرب في 100 يتم الحصول على مقياس مئوي يمكن استخدامه لقياس درجة خطورة المحفظة.

❖ معامل بيتا كأداة لقياس المخاطر المنتظمة (Beta Coefficient):

يقيس معامل بيتا مدى حساسية عائد السوق الذي يمثل متوسط عائد الأسهم العادية المتداولة في سوق الأوراق المالية (عائد محفظة السوق)، ويعد بيتا من أهم المؤشرات المستخدمة للتنبؤ بالمخاطر السوقية للسهم أو للمحفظة، كما أنه يعبر عن درجة حساسية السهم (الأداة) أو المحفظة مجال التقييم للمخاطر السوقية و يمكن تفسير معامل بيتا للسهم (الأداة) كما يلي:

¹ إبراهيم محمد مرجان و شوقي سيف النصر سيد، نموذج كمي لقياس الخطر في محافظ استثمارات التأمينات العامة دراسة تطبيقية مقارنة على السوق المصرية، مجلة العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، العدد 2، مجلد 4، 1992، ص 407.

جدول رقم 02: تفسيرات معامل بيتا

دالاتها	قيمة بيتا
يعتبر السهم (الأداة) شديد الحساسية للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق و بالتالي يكون أكثر مخاطرة من محفظة السوق، و منه يجب أن يحقق معدل عائد أعلى مما تحققه محفظة السوق.	أكبر من الواحد الصحيح $B > 1$
السهم (الأداة) ينطوي على مخاطر مساوية لما تحويه محفظة السوق و منه يجب أن يحقق معدل عائد مساويا لما تحققه هذه المحفظة.	تساوي الواحد الصحيح $B = 1$
يعتبر السهم (الأداة) غير حساسا نسبيا (ذاتي الحساسية) للسوق و بالتالي تكون مخاطره اقل من مخاطر محفظة السوق، و منه يكون معدل العائد المطلوب عنه أقل من معدل العائد على محفظة السوق.	أقل من الواحد الصحيح $B < 1$

المصدر : شموط و كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص 236.

ويحسب معامل بيتا من المعادلة التالية:¹

$$B = \frac{COV (R_m, R_i)}{\sigma_m^2}$$

B: معامل بيتا و التي تعني درجة حساسية تقلب العائد المتوقع للسهم مع التقلب الحاصل في محفظة السوق

R_m : عائد محفظة السوق

R_i : عائد السهم i

σ_m : الانحراف المعياري للسوق

COV: التغيرات

$$COV = \sigma_i \sigma_m R_{im}$$

و بوضع:

حيث R_{im} يمثل معامل الارتباط بين السهم و السوق.

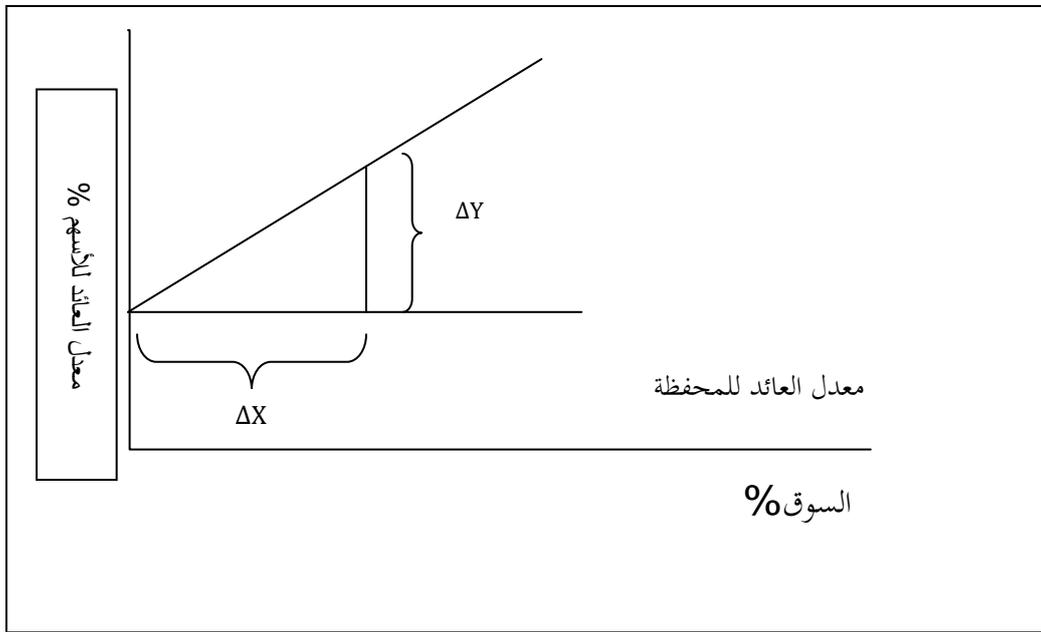
¹ - محمد إبراهيم نور و آخرون، مرجع سابق، ص 69/68.

تصبح المعادلة من الشكل:

$$B = \frac{\sigma_i \sigma_m R_{im}}{\sigma_m^2}$$

كما أنه يمكن تقدير معامل بيتا باستخدام الرسم البياني فمعامل بيتا لا يخرج من كونه ميل خط الانحدار (معامل الانحدار) بين عائد السوق و عائد السهم و ذلك موضح بالشكل التالي:

شكل رقم 02: تقدير معامل بيتا بيانيا



المصدر : محمد إبراهيم نور و آخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان ، ط1، 2012، ص 69.

$$B = \frac{\Delta Y}{\Delta X}$$

و كما هو معروف يمكن معرفة ميل خط الانحدار من خلال العلاقة:

أما حساب B المحفظة فيعتمد على بيتا كل أداة مكونة للمحفظة مضروباً في وزنه النسبي علماً أن الأوزان النسبية لا بد أن تشكل في مجموعها 100% و منه بيتا لمحفظة مكونة من عدة أصول يكون كما يلي:

$$B \text{ المحفظة} = [\text{بيتا الأصل 1} \times \text{وزن الأصل 1}] + [\text{بيتا الأصل 2} \times \text{وزن الأصل 2}] + \dots + 1$$

¹ - ناظم محمد الشمري و آخرون، مرجع سابق، ص 332/333.

و يخضع معامل بيتا للمحفظة لنفس الشرح السابق حيث نجد أنه إذا كان معامل بيتا لمحفظة معينة مساويا ل 1 الصحيح، فنتوقع أن تكون استجابة العائد المتوقع من هذه المحفظة أو معدل تغيره بنفس معدل التغير في العائد السوقي.

و تجدر الإشارة إلى أن معامل بيتا يفيد مديري المحافظ الاستثمارية في الأمور التالية:¹

- التحكم بمخاطر المحافظ التي يديرونها.
- يعد مؤشرا مفيدا في عملية تنويع أصول المحفظة.
- يعد مؤشرا مفيدا في عمليات الاستبدال و الإحلال للأصول الاستثمارية الجديدة تبعا للظروف الاقتصادية، فمثلا في حالة الظروف الاقتصادية الجيدة التي يتوقع فيها انتعاش محتمل في السوق، يقوم مدير المحفظة بإحلال أصل أو أصول استثمارية ذات المخاطر المرتفعة نسبيا أو ذات معامل بيتا مرتفع نسبيا محل الأصل أو الأصول الاستثمارية ذات معامل بيتا المنخفض، و السبب في ذلك ارتفاع العائد المتوقع للاستثمار في المحفظة و العكس صحيح.

من خلال ما تم التطرق إليه من مقاييس مستخدمة لقياس الخطر، يمكن أن نخلص إلى أن المخاطر في المحفظة الاستثمارية تختلف عن المخاطر التي تتعرض لها الأداة الاستثمارية الواحدة، و هذا نتيجة احتواء المحفظة على مجموعة من الأصول تؤثر مجموعها على عائد و مخاطر المحفظة، ضف إلى هذا ذلك التأثير الناتج عن اختلاف وزن و مساهمة كل أداة في مخاطر المحفظة، و منه يمكن حصر العوامل التي تؤثر على درجة المخاطرة في المحفظة الاستثمارية في :

- المخاطر الكلية لكل استثمار على حده؛
- معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات المختلفة؛
- عدد الأصول المكونة للمحفظة الاستثمارية و نوعيتها؛
- توزيع رأس المال على أصول المحفظة الاستثمارية أو بمعنى آخر الأوزان الحدية لكل أداة من الأدوات في المحفظة.

¹ - مروان شموط و كنجو عبدو كنجو، مرجع سابق، ص 274.

المطلب الثالث: أساليب التقليل من المخاطر الاستثمارية

لتفادي مجموعة المخاطر التي يتعرض لها المستثمرين ومن بينهم شركات التأمين هناك مجموعة من الوسائل والتي يمكن من خلالها تقليل حجم المخاطر أو الحد منها.

الفرع الأول: التنوع

يهدف المستثمرون من وراء عملية التنوع إلى تخفيض درجة المخاطر التي تتعرض لها عوائد المحفظة الاستثمارية و خاصة المخاطر غير المنتظمة، و تقوم عملية التنوع على أساس تعدد و تنوع المحفظة من أدوات و جهات مصدرة للأوراق المالية، و من حيث الشركات أو القطاعات أو المجالات الاستثمارية المحلية أو الدولية، أخذا بعين الاعتبار كل الظروف المحيطة بالأدوات الاستثمارية المختارة، مع عدم المغالاة في عدد الأدوات التي تشكل منها المحفظة. وفي هذا الصدد نجد أسس مختلفة لتشكيل أصول المحفظة و تنوعها يمكن حصرها كما يلي:

أولاً: تنوع جهة الإصدار: يقصد بذلك عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة، وإنما توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة، في هذا الصدد نجد الأساليب التالية:

1. التنوع الساذج: يقوم أسلوب التنوع الساذج. أو البسيط على فكرة أساسية مفادها أنه كلما زاد تنوع الاستثمارات التي تتضمنها المحفظة كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائداتها، وقد يأخذ التنوع الساذج صورة تتمثل في وضع حد أقصى للمبالغ المستثمرة في إصدار واحد، كأن يقرر المستثمر ألا يزيد حجم الأموال المستثمرة في أي إصدار عن 5% من مخصصات المحفظة، وبذلك كوسيلة لعدم تركيز الموارد في أسهم عدد من المنشآت.

وتشير الدراسات الخاصة بهذا النوع من التنوع إلى أن احتواء المحفظة الاستثمارية على حوالي (15) ورقة مالية كحد أقصى يؤدي غالباً إلى التخلص من الجزء الأكبر من المخاطر غير المنتظمة.

إن الإيجابيات المترتبة عن إضافة الأوراق المالية إلى المحفظة يقابلها أيضاً عدد من السلبيات المترتبة عن المبالغة في عدد الأوراق المالية التي تحتوي عليها المحفظة، وأهم هذه السلبيات ما يلي:

- صعوبة إدارة المحفظة: نتيجة ازدياد عدد الأوراق المالية المكونة للمحفظة.

- ارتفاع تكاليف المعاملات: نتيجة العمولة المدفوعة للوسيط الذي يقوم بعمليات البيع والشراء.

- اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة: بسبب غياب الخبرات لدى مسيري المحفظة في كل القطاعات الإنتاجية و مختلف الأدوات الاستثمارية التي يحتفظ بها داخل المحفظة.¹

2. تنويع ماركوويتز : على عكس أسلوب التنويع الساذج الذي يقضي بالاختيار العشوائي للاستثمارات المكونة للمحفظة، نجد أن أسلوب ماركوويتز يقضي بضرورة الاختيار الدقيق لتلك الاستثمارات من أجل تكوين محفظة استثمار كفؤة، و ذلك بالنظر إلى العائد و المخاطر لكل نوع من الاستثمارات التي يمكن أن تتشكل منها المحفظة الاستثمارية و علاقته بالعائد و المخاطر للأنواع الأخرى، مع مراعاة معامل الارتباط بين الأصول كأساس لعملية التنويع (معامل الارتباط بين العوائد المتولدة عنها)، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة، فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة (لا يوجد بينها علاقة) أو توجد بينها علاقة عكسية، ولما كان معامل الارتباط يتراوح بين $1+$ و $1-$ فقد استنتج ماركوويتز أنه كلما انخفض معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات الفردية، انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة.²

ثانيا: تنويع تواريخ الاستحقاق: و هنا تتم الإشارة إلى الاستثمار في السندات، فنظرا لوجود علاقة بين سعر الفائدة في السوق و السعر السوقي للسندات، فإن هذا يفرض على المستثمر توزيع استثماراته بين الأوراق المالية قصيرة الأجل و الأجل و الأجل. المالية طويلة الأجل بشكل يؤدي إلى الاستفادة من مزاي كل منهما وتقليل مخاطر الاستثمار في كل منهما، وتنقسم السياسات المتبعة لتحقيق ذلك إلى:

1. الأسلوب الهجومي: يقوم هذا الأسلوب على عملية تحويل الاستثمارات من استثمارات قصيرة الأجل إلى استثمارات طويلة الأجل والعكس وفقا للاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة، فإذا أشارت التوقعات إلى ارتفاع أسعار الفائدة يسارع المستثمر لبيع الأوراق طويلة الأجل، واستخدام حصيلتها لشراء أوراق قصيرة الأجل قبل حدوث ارتفاع فعلي في أسعار الفائدة، أما إذا توقع انخفاض في سعر الفائدة فإن عليه أن يقوم ببيع الأوراق المالية قصيرة الأجل واستبدالها بأوراق مالية طويلة الأجل.

إن هذا الأسلوب من التنويع قد يحقق عائدا عاليا إلا أن نجاحه يعتمد على مدى صحة التوقعات، فإذا تحققت توقعات المستثمر فإنه يضمن تحقيق الأهداف المرجوة من التبديل، أما إذا كانت التوقعات مخالفة لما يحدث فعلا

¹ - محمد مطر و فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2005، ص 182/183.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 327/328. بتصرف

فإن المستثمر قد يتعرض لخسائر كبيرة، لذا لا يلجأ المستثمر لهذا الأسلوب ما لم يكن على درجة عالية من الكفاءة والمعرفة بشؤون الاستثمار.¹

2. تدرج تواريخ الاستحقاق: يقصد به توزيع مخصصات المحفظة على استثمارات ذات تواريخ استحقاق متدرجة، ويقتضي هذا الأسلوب قيام المستثمر بوضع حد أقصى لتاريخ الاستحقاق الذي يمكن قبوله، بعد ذلك يقوم بوضع هيكل لتواريخ الاستحقاق توزع على أساسه الموارد المالية المتاحة، فلو كان أقصى تاريخ استحقاق هو 10 سنوات فإنه يوزع مخصصات المحفظة على 10 أجزاء كل جزء يستحق في تاريخ يختلف عن الأجزاء الأخرى، إذ يتم توزيع الاستثمارات على طول الفترة و بحيث في كل فترة ممكن أن يستحق قسم من هذه الاستثمارات. و بهذه الإستراتيجية فإنه بعد عام يحصل المستثمر على قيمة الأوراق المالية التي تستحق خلال سنة ويقوم باستثمارها من جديد في أوراق تستحق خلال فترات لاحقة وهكذا.

تتمثل مزايا هذا الأسلوب في توفير السيولة وتحقيق الربح للمستثمر في نفس الوقت، حيث أنه استرداد قيمة الأوراق المالية قصيرة الأجل يوفر السيولة للمستثمر، واستثمار الأموال في الأوراق طويلة الأجل يحقق هدف استقرار العائد.²

3. التركيز على الاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل: يعتمد هذا الأسلوب على توزيع الاستثمارات على الأوراق المالية قصيرة الأجل (من سنة إلى ثلاثة سنوات)، والأوراق المالية طويلة الأجل (من سبعة إلى عشر سنوات)، ويعود السبب في ذلك إلى أن الأوراق المالية قصيرة الأجل توفر السيولة للمستثمر، في حين أن الأوراق المالية طويلة الأجل تحقق للمستثمر استقرار العائد وتوفر له فرصة تحقيق أرباح رأسمالية إذا انخفض سعر الفائدة. أما الأوراق المالية متوسطة الأجل (من أربعة إلى ستة سنوات) فهي لا تحقق أيا من هدي السيولة أو الربحية لذلك فإنه يجب تجنب هذا النوع من الأوراق.

إن الواقع العملي يشير إلى أن تنويع الاستثمارات بين الأجل القصير والأجل الطويل يعتمد على توقعات سعر الفائدة كما في حالة الأسلوب الهجومى، فإذا توقع المستثمر ارتفاع أسعار الفائدة يجب عليه التركيز على الأوراق المالية قصيرة الأجل، وإذا توقع انخفاض أسعار الفائدة يجب عليه التركيز على الأوراق المالية طويلة الأجل.³

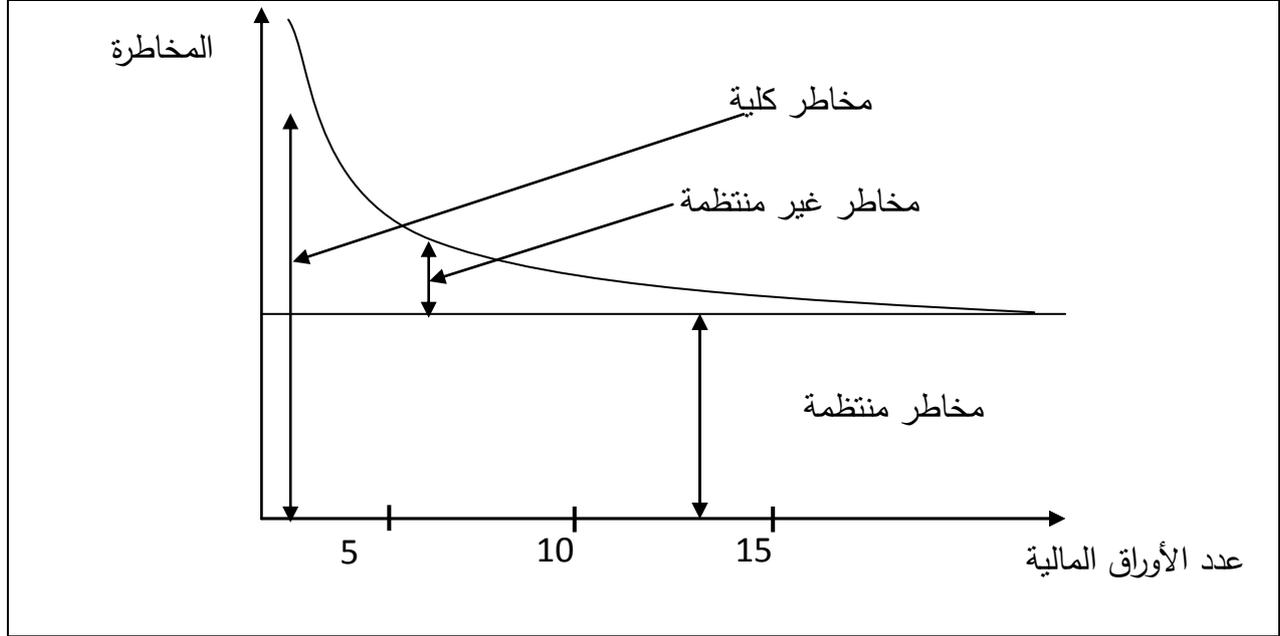
¹ - غازي فلاح المومني، مرجع سابق، ص 133.

² - محمد مطر وفايز تيم، مرجع سابق، ص 181/180.

³ - محمد مطر وفايز تيم، مرجع نفسه، ص 181.

ويمكن توضيح أثر التنويع في تقليل المخاطر غير المنتظمة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 03: أثر التنويع على المخاطر



المصدر: محمد مطر و فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2005، ص 172.

الفرع الثاني: المشتقات المالية

في السنوات الأخيرة اكتسبت المشتقات المالية أهمية متزايدة نظرا للدور الذي تلعبه في تقليل المخاطر والحد منها. وفي هذا الإطار سيتم التطرق إلى النقاط الموالية:

أولاً: إدارة المخاطر باستخدام عقود الخيارات (Options):¹ تعطي حقوق الخيار للمستثمر فرصة للحد من المخاطر التي يتعرض لها، والتي من أهمها تغير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يزعم شراؤها أو بيعها في المستقبل، إذ يعطي الخيار لحامله حق شراء أو بيع الأصل عند سعر محدد ينفذ في أو قبل تاريخ محدد و هو عقد بين طرفين المشتري و البائع ، ومن خلال هذه العقود يلجأ المستثمرون إلى استراتيجيات مختلفة منها ما يهدف إلى الحد من المخاطر ومنها ما يهدف إلى زيادة العائد، وأهم هذه الاستراتيجيات:

1. التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار الشراء (Call option): التغطية هي إستراتيجية يتبعها المستثمر للحد من خسائره في وضع أو موقف معين، حيث يتيح حق اختيار الشراء فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر ارتفاع القيمة السوقية لأوراق مالية يزعم شراؤها في المستقبل، فبموجب هذا العقد يمنح المحرر للمشتري الحق

¹ - زياد رمضان و محفوظ جودة، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 2، 2003، ص 288.

في الاختيار بين أن يشتري عدد معين من أصل معين أو لا يشتري. فإذا ما ارتفعت أسعار الأوراق المالية خلال فترة التعاقد على السعر المتفق عليه يُلزم المشتري البائع بتنفيذ العقد، وبذلك يضمن الحصول على الأوراق المالية محل الاتفاق بسعر التنفيذ بغض النظر عن مقدار الارتفاع في أسعار الأوراق المالية عن هذا السعر.

2. التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار البيع (Put option): يتيح حق اختيار البيع فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر انخفاض قيمتها السوقية، فبموجب هذا العقد يمنح المحرر للمشتري الحق في أن يبيع عدد معين من أصل معين أو لا يبيع. حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني (محرر العقد) تنفيذ الاتفاق إذا انخفضت أسعار الأوراق المالية محل العقد عن سعر التنفيذ.

ثانياً: إدارة المخاطر باستخدام العقود المستقبلية (Future Contrats):¹ وهي عقود يتم من خلالها تسليم واستلام أصل مالي في وقت محدد في المستقبل ويتحدد السعر وقت إنشاء العقد.

من أهم الأنشطة الأساسية التي تتعامل في سوق العقود المستقبلية التحوط، حيث يسعى المستثمر إلى تقليل المخاطر من خلال التحوط الذي يهدف إلى تجنبه التعرض لمخاطر التغيرات السعرية على مركز أخذه أو سيأخذه في السوق الحاضر، و يقصد بالتغطية (الاحتياط) إبرام عقود بيع أو شراء بتواريخ تنفيذ مستقبلية بأسعار محددة، وذلك بغرض الحد من الخسائر التي من الممكن التعرض لها بسبب التغيرات العكسية التي قد تطرأ في المستقبل على أسعار السلع. ويتم التحوط بأخذ مركز عكسي في سوق العقود المستقبلية، فلو أن المستثمر يمتلك أصل ما وله مركز في السوق الحاضر ويخشى من مخاطر التغيرات السعرية التي قد يتعرض لها الأصل، يمكنه أخذ مركز عكسي في سوق العقود، وذلك ببيع عقد مستقبلي مماثل على نفس الأصل، أما إذا كان المستثمر يخطط لبيع أصل ما في السوق الحاضر يصبح لزاماً عليه أخذ مركز عكسي في سوق العقود بشراء عقد على ذات الأصل.

ثالثاً: إدارة المخاطر باستخدام عقود المبادلة (SWAPS): تعرف عقود المبادلة على أنها التزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر و بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد²، و تعد عقود المبادلة أحد أدوات تغطية المخاطر، ومن أكثرها استخداماً لتغطية مخاطر تغير سعر الفائدة وتعتبر عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بمعدل الفائدة المتغير من أكثر هذه الأدوات استخداماً، والهدف الرئيسي منها هو تخفيض تكلفة التمويل وذلك عن طريق توقع السيناريوهات المحتملة لمسار أسعار الفائدة

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص 20.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 417.

السوقية، ويحدث ذلك عندما تتفق مؤسسة مصدرة لأوراق مالية سبق وأن أصدرت أوراق مالية بمعدل فائدة متغير على تبادل دفع الفائدة، ليتحول التزام المؤسسة الأولى بدفع الفائدة الثابتة إلى المؤسسة الثانية، ويتحول بالمقابل التزام الثانية بدفع الفائدة المتغيرة إلى الأولى، وذلك دون المساس بالتزام أي منهما الأصلي على الورقة المالية، والدافع الرئيسي الذي دعا الطرفين إلى عقد هذا الاتفاق هو أن كل منهما قد نظر إلى المشكلة من زاوية تختلف عن الزاوية التي نظر منها الآخر، ففي حين وجدت المؤسسة الأولى طبقاً لظروفها و توقعاتها أن من مصلحتها استبدال معدل الفائدة الثابت عن القرض بمعدل فائدة متغير، رأت المؤسسة الثانية العكس، وبأن مصلحتها وطبقاً لظروفها وتوقعاتها تقتضي استبدال معدل الفائدة المتغير بمعدل فائدة ثابت، وهكذا التقت مصلحة الطرفين عند إنجاز عقد المبادلة.¹ فالمؤسسة الأولى تستطيع تجنب مخاطر ارتفاع سعر الفائدة، وعلى وجه الخصوص عندما ترتفع أسعار الفائدة عن معدل العائد الذي تحققه استثماراتها، حيث تستطيع أن تحصل على الفرق من الطرف الثاني للمبادلة.

رابعاً: إدارة المخاطر باستخدام العقود الآجلة (Forward Contracts): تعتبر العقود الآجلة أحد أنواع عقود المشتقات التي يتم من خلالها بيع أو شراء الأصول (مثل العملات، أسعار الفائدة، السلع) في تاريخ لاحق، حيث يلتزم البائع بأن يسلم المشتري الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق، وبسعر يتم الاتفاق عليه في تاريخ التعاقد (ويسمى هذا بسعر التنفيذ).² وهي عقود لا تختلف من حيث حقيقتها عن العقود المستقبلية. و تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع أو لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة، و عندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة. فبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلاً أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، و أن يلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، و بذلك يضمن حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة.³

الفرع الثالث: السياسات المتبعة في إدارة المحفظة الاستثمارية

توجد عدة سياسات يؤدي إتباعها إلى تقليل المخاطر المرتبطة بالمحافظ الاستثمارية ومن أهم هذه السياسات:

¹ - محمد مطر و فايز تيم، مرجع سابق، ص 291.

² - منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص 6.

³ - إبراهيم هندي، إدارة الأسواق و المنشآت المالية، مرجع سابق، ص 668.

أولاً: السياسة المتحفظة أو الدفاعية: وهي سياسة يتبناها مديرو المحافظ المتحفظون جداً اتجاه عنصر المخاطر لذلك يعطون أولوية مطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، فيركزون اهتماماتهم على أدوات الاستثمار ذات الدخل الثابت ويطلق على هذا النوع من المحافظ الاستثمارية مصطلح محفظة الدخل، و تتكون قاعدتها الأساسية من أدوات الخزينة، السندات الحكومية، السندات المضمونة طويلة الأجل، الأسهم الممتازة، و ينسب تتراوح بين 60% و 70% من رأس مال المحفظة، وميزة هذا النوع من المحافظ أنها توفر للمستثمر دخلاً ثابتاً ومستمرًا لمدة طويلة من الزمن، كما توفر له هامشاً مرتفعاً من الأمان على رأس المال المستثمر.¹

ثانياً: السياسة المتوازنة: يتبنى هذه السياسة غالبية مديرو المحافظ الذين يراعون تحقيق استقرار نسبي في محافظهم بهدف الحصول على عوائد معقولة بمخاطر مقبولة، وذلك بإتباع ما يعرف في عالم الاستثمار بقاعدة الرجل الحريص، من خلال توزيع رأس مال المحفظة على:

- أدوات استثمارية ذات عائد مرتفع و درجة مخاطر عالية.
 - أدوات استثمارية ذات دخل ثابت و لا تتأثر كثيراً بتقلبات السوق أي بدرجة مخاطر منخفضة.²
- إن انتهاج مثل هذه السياسة يحقق للمحفظة حداً أدنى من الدخل الثابت، مع ترك الفرصة مفتوحة أيضاً لجني أرباح رأسمالية متى لاحت فرصة مناسبة لذلك، ويطلق على المحفظة الملائمة لهذه السياسة مصطلح المحفظة المتوازنة، وتتكون قاعدتها الأساسية من تشكيلة متوازنة من أدوات الاستثمار قصيرة الأجل والتي تتمتع بدرجة عالية من السيولة كأدوات الخزانة وشهادات الإيداع، بجانب أدوات استثمار طويلة الأجل كالسندات والأسهم، مما يتيح لمديرها انتهاج سياسة مرنة في إحلال أصولها وفقاً لتقلب أسعار الفائدة من جانب إلى آخر.
- ضف إلى هذه السياسات الإدارة الجيدة للمحفظة و التي تسهم و بشكل كبير في التقليل من مخاطرها و هذا من خلال:

- ❖ **التخطيط الجيد:** أي تحضير قائمة الأصول الملائمة لحاجة الشركة و. رغبته في تحقيق مكاسب تتلاءم ونشاطها في ضوء إمكانيات محفظتها الاستثمارية و حجم رأس مالها، لذلك فإن التخطيط الجيد القائم على اختيار أنسب الأصول الاستثمارية يقلل كثيراً من احتمالات المخاطر.
- ❖ **التوقيت:** و يقصد به تحديد نقطة الصفر لعمليات البيع و الشراء للأدوات الاستثمارية التي تتكون منها المحفظة لتحقيق مبدأ الشراء بأقل الأسعار و البيع بأعلى الأسعار.

¹ - محمد مطر و فايز تيم، مرجع نفسه، ص 183/184.

² - دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 296.

❖ **التحفظ و العقلانية:** أي يجب على المستثمر أن يكون متحفظا و عقلانيا عند اتخاذ قراراته الاستثمارية، و تكمن أهمية هذا العنصر في ضرورة ابتعاد المستثمر عن المخاطر، و إذا كان راغبا في التعرض لبعض المخاطر مقابل احتمالات أرباح مجزية ، فينبغي أن يكون ذلك ضمن إمكانياته و بمحدود قدراته. أما مبدأ العقلانية فيعني الابتعاد عن القرارات المستعجلة و المبنية على ردود الفعل مما يزيد من إمكانية التعرض للمخاطر و هذا ينعكس على أرباح المحفظة.

❖ **المراقبة و المتابعة:** أي ضرورة الرقابة المستمرة على الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة الاستثمارية و متابعتها خاصة في ضوء حركة الأسعار. في السوق،. و كل هذا. بهدف معرفة ما إذا كانت هذه الأدوات الاستثمارية مستمرة في تحقيق أهداف المستثمر من الاحتفاظ بها.

بناءً على ما سبق تناوله في هذا المطلب يمكن القول بأن أساليب التقليل من المخاطر الاستثمارية تختلف حسب ميول المستثمر و قدرته على إدارة استثماراته، و كل هذه الأساليب ترتبط بكفاءة مدير الاستثمار و قدرته على اختيار أحسن أسلوب يحقق له عائدا مناسباً في ظل مستويات مقبولة من المخاطر، و هذا ما تهدف إليه شركات التأمين من وراء استثمارها للكتل المالية المتجمعة لديها.

و كخلاصة لما تم التطرق إليه في هذا المبحث نجد أن التأمين يعد من أهم المجالات التي تتطلب إدارة المخاطر بهدف الوصول إلى أفضل الطرق و بأقل تكلفة ممكنة لمواجهة الأخطار التي تتعرض لها الشركة، فاستثمار أموال شركات التأمين يحمل الكثير من المخاطر التي قد تؤدي بشركة التأمين بمرمتها، وبشكل خاص من ناحية استثمار المخصصات التقنية التي تمثل التزامات على الشركة وحقوق لحملة الوثائق ومعيدي التأمين، من هنا تبرز أهمية إدارة مخاطر الاستثمار من خلال معرفة كيفية قياس هذه المخاطر و ما هي السبل الممكنة للتقليل منها بغية تعظيم قيمة العوائد المتوقعة من هذا النشاط.

المبحث الثالث: نظام الملاءة 2 و إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين

لتحقيق الدور المتوخى من شركات التأمين عملت العديد من الدول على تبني مجموعة من الأنظمة التي تساهم بشكل كبير في الحفاظ على ملاءتها، من خلال وضع معايير تساعد هذه الشركات على إدارة و توجيه أموالها و استثماراتها بناءً على المخاطر التي تواجهها منها مخاطر استثمار أموالها، من بين هذه الأنظمة نجد نظام الملاءة 2 للإتحاد الأوروبي. إذ يفرض هذا الإطار التنظيمي على شركات التأمين أن تتبنى نظام لإدارة المخاطر التي تواجهها بهدف إيجاد فرص جديدة للنمو وتطوير أنظمة وعمليات لمواجهة مختلف التحديات التي يواجهها قطاع التأمين.

المطلب الأول: نظام الملاءة 2

يعد نظام الملاءة 2 بمثابة إصلاح لقواعد الملاءة المالية لشركات التأمين و إعادة التأمين الناشطة في الاتحاد الأوروبي، هذا الإصلاح جاء نتيجة النقائص التي أفرزها نظام الملاءة 1 و كذلك بهدف تطبيق مبادئ الحيطة و الحذر على مستوى القطاع التأميني بعد جملة الإصلاحات التي مست القطاع البنكي ممثلة باتفاقية بازل 2. حيث تم تقديم نظام الملاءة 2 ليوفر نقلة نوعية لمفهوم الملاءة المالية بشركات التأمين في الاتحاد الأوروبي، نظرا لأخذه بعين الاعتبار كافة الأخطار التي تواجهها هذه الشركات.

الفرع الأول: تقديم نظام الملاءة 2

أولا: من الملاءة 1 إلى الملاءة 2: مبررات الإصلاح

- إن تعقد المخاطر كان سببا رئيسيا في جملة الإصلاحات بدءا بالمعايير المحاسبية الدولية (IFRS) وصولا إلى بازل2، هذا الأمر كان له أثره على قطاع التأمين فالإطار الحالي للملاءة المعتمد منذ 1970 و المعروف باسم الملاءة1، بدأ يظهر حدود قدرته في استيعاب مختلف أنواع الأخطار التي يمكن أن تواجهها شركات التأمين و كذا كيفية إدارتها. ضف إلى هذا النقائص الأخرى التي أظهرها النظام و التي من أهمها:¹
- اعتماد نظام الملاءة 1 على الافتراض القائم على أن الماضي يعتبر مرجع جيد لتقدير المستقبل، وهذا الافتراض ضعيف جدا لتحقيق إدارة جيدة للمخاطر؛
 - بغض النظر عن خطر الاكتتاب، فإن نظام الملاءة 1 لم يولي أهمية لباقي الأخطار، كخطر الاستثمار الذي لم يُتضمن في حساب هامش الملاءة؛
 - لم يدرس نظام الملاءة 1 الاختلاف بين شركات التأمين وإعادة التأمين؛
 - عدم وجود رقابة ممارسة على الرقابة الداخلية التي تقوم بها شركات التأمين (مدققين، طرق التسيير...) وبالتالي إهمال كلي للجانب النوعي في نظام الملاءة 1؛
 - اعتماد مبدأ التكلفة التاريخية لتقييم الأصول والخصوم إذ لا يتم التقييم على أساس القيم السوقية ولكن على أساس القيم المحاسبية؛
 - عدم ملائمة التقارير المالية التي تصدرها شركات التأمين لمتطلبات المحاسبة الدولية IAS-IFRS.

¹ - Olga GORNOUCHKINA, **Application des normes Solvency II en assurance-vie**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme d'Actuaire « DUAS », université Louis Pasteur Strasbourg, 2006- 2007, p14.

على هذا قام المشرع الأوروبي بوضع معايير جديدة لملاءة شركات التأمين ممثلة بنظام الملاءة 2 كبديل عن الملاءة 1 الذي كان يتمحور حول متطلبات رأس المال الموجهة فقط لتغطية الأخطار المتعلقة بجانب الخصوم، مثل هذا النظام البسيط القائم على متطلبات رأس المال المستندة على أساسا معطيات محاسبية لم يعد يفي احتياجات قطاع التأمين، في المقابل جاء نظام الملاءة 2 بنهج أكثر طموحا: فهو يستند على عوامل الخطر الاقتصادي و المالي المرتبطة بجانب الميزانية سواء الأصول أو الخصوم، كما تم إدماج بعد آخر ألا و هو القيمة المعرضة للخطر بالإضافة إلى عامل التنوع في المحفظة الاستثمارية.¹

تم اقتراح نظام الملاءة 2 من قبل المفوضية الأوروبية في جويلية 2007 و تم المصادقة عليه في 2009 على أن يدخل حيز التنفيذ في 2012، لكن بسبب عدم استكمال التحضيرات الخاصة بهذا النظام تم تمديد هذا التاريخ إلى جانفي 2014، إلا أن هذا التاريخ هو الآخر لا يعتبر نهائيا لأنه تم تقديم طلب تأجيل دخول النظام حيز التنفيذ إلى غاية جانفي 2016.

وقد مر نظام الملاءة 2 بعدة مراحل تخللها ما يسمى بدراسات الأثر الكمي (quantitative impact studies) و التي تكفل بإنجازها الهيئة الأوروبية للإشراف على قطاع التأمين (CEIOPS _ حاليا EIOPA*)، هذه الدراسات تهدف إلى تقييم مدى قدرة شركات التأمين على تطبيق قواعد الحساب المقترحة ضمن نظام الملاءة 2 قبل الشروع بالعمل به، فالغرض الرئيسي من هذه الدراسات هو معرفة و قياس مدى صعوبة تنفيذ كل الطرق المقترحة من قبل هذا النظام.

ثانيا: أهداف نظام الملاءة 2:

من خلال نظام الملاءة 2 تهدف الأطراف المعنية بهذا الإصلاح إلى تحسين النظام الأوروبي لملاءة شركات التأمين و تطويره من خلال التعرف أكثر على المخاطر التي يواجهها قطاع التأمين، و يمكن القول أن الهدف الأساسي لهذا النظام هو تقديم صورة عادلة و دقيقة عن الوضع الفعلي لشركات التأمين بما في ذلك المخاطر التي

¹ -Olga GORNOUCHKINA, ibid, p14.

* EIOPA:European Insurance and Occupational Pensions Authority.

تواجهها هذه الشركات فالأخذ بعين الاعتبار لفكرة الخطر يمثل نتاج الملاءة 2. هذا الهدف الأساسي تنطوي تحته مجموعة من الأهداف أهمها:¹

- إرساء قواعد تقييم أفضل لملاءة شركات التأمين بهدف الحد من إفلاسها و بالتالي ضمان حماية حقوق حملة وثائق التأمين و كافة الأطراف ذات الصلة؛
- ضمان حماية قوية و موحدة لحملة الوثائق على مستوى الاتحاد الأوروبي و كذا تقوية جودة و سلامة المنتجات التأمينية على مستوى سوق التأمين؛
- تخصيص أفضل لرؤوس الأموال لمواجهة الخطر و تشجيع شركات التأمين على التعرف على مخاطرها، قياسها و إدارتها من خلال تخصيص مناسب و مثالي لرؤوس الأموال لمواجهةها فكلما ارتفعت المخاطر كلما ارتفعت المتطلبات لمواجهةها، و كل هذا بهدف وضع أسس إدارة المخاطر في قلب التوجهات الإستراتيجية لشركات التأمين، إذ يهدف التوجه الجديد إلى إدخال ثقافة جديدة لإدارة المخاطر في شركات التأمين من خلال:
 - ✓ اعتماد رؤية اقتصادية لمكونات ميزانية شركات التأمين؛
 - ✓ وضع معايير تقييم مبنية على أساس متغيرات السوق؛
 - ✓ تقييم شامل للملاءة المالية لشركات التأمين فالتقييم هنا يشمل المتطلبات الكمية و المتطلبات النوعية؛
 - ✓ مقارنة جديدة تدمج كافة المخاطر المحيطة بشركة التأمين.
- توفير الأدوات و الصلاحيات الكافية للمراقبين و المشرفين على قطاع التأمين تسهيلا لمهامهم الرقابية أي العمل على تدعيم الجانب الرقابي؛
- تحسين شروط المنافسة بين شركات التأمين الأوروبية محليا و تعزيز القدرة التنافسية لهذه الشركات دوليا؛
- تعزيز التكامل بين سوق التأمين الأوروبية؛
- ضمان إمكانية المقارنة، الشفافية و كفاية المعلومات الموجهة للجمهور؛
- إرساء التوافق بين الأصول و الخصوم المحتفظ بها بغية إيجاد التناسب بين مستوى المخاطر المحيطة بها و بين مستوى الأموال الخاصة لمواجهةها.

¹ - Aurélien LERDA, L'impact du pilier 2 de Solvabilité II (« Gouvernance des risques ») sur les fonctions Audit Interne, Contrôle Interne et Risk Management, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme master « Audit et Gouvernance des Organisation », Institut d'Administration des Entreprises d'Aix-en-Provence, France , 2010-2011, 14.

الفرع الثاني: هيكل نظام الملاءة 2

يستند نظام الملاءة 2 على ثلاث ركائز رئيسية مستمدة من الإصلاح البنكي بازل 2، إلا أن هذه الركائز مكيفة و متلائمة مع صناعة التأمين و إعادة التأمين و تنطوي على أهداف مختلفة و مكملة لبعضها البعض.

أولاً: العمود الأول: المتطلبات الكمية لرأس المال بمعنى كفاية رأس المال: ويضم كلا من:

1. تقييم المخصصات التقنية: إذ تستند في تقييمها على عنصرين هما:¹

- **التقدير الجيد (Best Estimate):** و يمثل القيمة الحالية المحتملة للتدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل، أي متوسط التسديدات المستقبلية بالقيمة الحالية، و لا بد أن يأخذ التقييم الجيد بعين الاعتبار الانحرافات المستقبلية المتوقعة و كذا التضخم، ليتم تقييم المخصصات التقنية بقيمة تقترب من قيمتها الحقيقية المتوقعة و في هذا الإطار يتم استخدام قوانين الإحصاء.
- **هامش الخطر (Risk Margin):** عبارة عن هامش إضافي للحيطه و الحذر في تقييم المخصصات إذ يوفر مخصص تكميلي في حال عدم كفاية التقدير الجيد للمخصصات التقنية، و بالتالي فهامش الخطر يمثل المبلغ الذي يكون فوق التقدير الجيد.

2. متطلبات رأس المال: في هذا الإطار حدد نظام الملاءة 2 مستويين هما:

- **رأس المال الضروري للملاءة (Solvency Capital Requirement) SCR:** دوره هو استيعاب و امتصاص الخسائر غير المتوقعة و التقليل من مخاطر الإفلاس، يتم حسابه باستخدام نموذج معياري مطور من قبل الملاءة 2 أو نموذج داخلي مطور من قبل شركات التأمين بحد ذاتها. و يقابل SCR ما يسمى بالقيمة المعرضة للخطر (Value-at-Risk) بمستوى ثقة يقدر بـ 99.5% خلال مدة زمنية محددة بسنة، بمعنى أن SCR يقابل مستوى رأس المال المطلوب الذي يكون فيه احتمال إفلاس شركة التأمين أو إعادة التأمين أقل أو يساوي 0.5% في سنة واحدة.²
- **الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال (Minimum Capital Requirement) MCR:** و هو متضمن داخل SCR و يمثل الحد الأدنى لرأس المال المفروض من طرف هيئات الإشراف، و الذي إذا انخفض عن المستوى المحدد يعرض شركات التأمين إلى التدخل التلقائي للهيئات الرقابية و يعرضها إلى إمكانية سحب الاعتماد.

¹ - Judith DOURNEAU, Solvency II : Du risque de marché au modèle interne de risque, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'ENASS, école nationale d'assurance, institut de CNMA, France, 2008, p12.

² - ZOOM SUR... LE PILIER I DE SOLVABILITE 2, article disponible sur : <http://www.actuaire-search.fr/a42-mai-2012-zoom-sur-le-pilier-i-de-solvabilite-2/>, mai 2012, consulter le: 06/05/2014 12:28.

ويتم حساب MCR بواسطة علاقة خطية لمجموعة من المتغيرات (الأقساط، المخصصات التقنية، الضرائب، والمصاريف الإدارية)، وعند حسابه يجب الأخذ بعين الاعتبار النقاط التالية:

- ضمان مستوى حذر كاف إذ يجب أن يسمح MCR بتغطية الخسائر القصوى المنتظرة بمستوى ثقة محدد عند 85% لمدة سنة؛
- يكون محصور بين 25% و 45% من SCR المحسوب حسب النموذج المعياري أو الداخلي؛
- يحسب MCR على الأقل مرة في الفصل وتُوجَّه نتيجته إلى هيئات الإشراف والرقابة.

وحسب QIS5 فإن الحدود الدنيا لـ MCR محددة حسب نوع التأمين بـ : 2.2 مليون أورو بالنسبة لشركات التأمين على الأضرار، 3.2 مليون أورو بالنسبة لشركات التأمين على الحياة، و 3.2 مليون أورو بالنسبة لشركات إعادة التأمين.¹

3. الأموال الخاصة: تشكل الأموال الخاصة بالنسبة لشركة التأمين جزءاً أساسياً لأنها تتيح الموارد المالية، لذا ينبغي أن تكون كافية لاستيعاب الخسائر التي تهدد هذه الأخيرة. في هذا الإطار كان لنظام المائة 2 تأثير واضح على مستوى الأموال الخاصة التي يجب على شركات التأمين الاحتفاظ بها، فشركات التأمين المعرضة لمخاطر مختلفة وجب عليها مواجهة هذه المخاطر بأموال خاصة مدعومة، أما شركات التأمين التي تتبع سياسة استثمارية احترازية و تقدم منتجات أقل عرضة للمخاطر تكون احتياجاتها من الأموال الخاصة منخفضة.² و يتم تقسيم الأموال الخاصة إلى صنفين كما يلي:

- الأموال الخاصة الأساسية: تظهر في الميزانية وتضم كل من الرأس المال الاقتصادي المقيم بالقيمة السوقية وكذلك الخصوم التابعة أو الثانوية (Passifs Subordonnés)، وهذه الأخيرة تستعمل كدعم لرأس المال في حالة تصفية شركة التأمين؛
- الأموال الخاصة الإضافية: تكون خارج الميزانية، تستخدمها شركة التأمين بموافقة هيئات الإشراف والرقابة في حالات التسديد للغير أو في حالات تغطية رؤوس الأموال (MCR، SCR)، ويضم هذا الصنف الجزء الغير محرر من رأس المال الاجتماعي، الاشتراكات الإضافية... الخ.

¹- Aurélien LERDA, Op.cit, p20.

² - Olga GORNOUCHKINA, op.cit, p 17.

كما تم تقسيم كل صنف من الأموال الخاصة إلى ثلاث مستويات نسبة إلى قدرتهم على استيعاب الخسائر ووفقا لخصائصهم كما يلي:

الجدول رقم 03: مستويات الأموال الخاصة حسب نظام الملاءة 2

المستويات	الأموال الخاصة الأساسية	الأموال الخاصة الإضافية
المستوى الأول	- رأس المال المحرر - الاحتياطات والأرباح المرحلة - الخصوم التابعة	
المستوى الثاني	- الخصوم التابعة ذات استحقاق أكثر من 5 سنوات	- رأس المال الغير محرر - الاشتراكات الإضافية الخاصة بالمستوى 2
المستوى الثالث	- الخصوم التابعة ذات استحقاق أقل من 5 سنوات	- اشتراكات وخصوم أخرى غير موجودة في المستوى 2

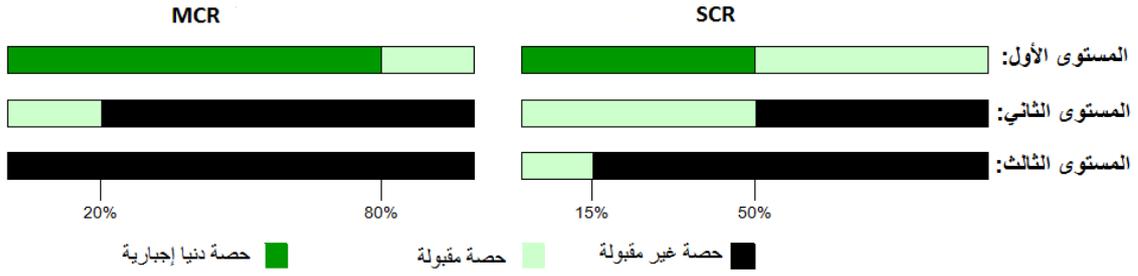
المصدر:

– Judith DOURNEAU, **Solvency II : Du risque de marché au modèle interne de risque**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'ENASS, école nationale d'assurance, institut de CNMA, France, 2008, p32.

وبهذا يمكن تصنيف الأموال الخاصة الأساسية في أموال خاصة من المستويين الأول و الثاني أو الثالث، أما الأموال الخاصة الإضافية تصنف بالأموال الخاصة في المستويين الثاني والثالث حسب الشكل التالي حيث:¹
MCR: يغطي بالأموال الخاصة الأساسية التي يمكن أن تغطي بالمستويين الأول (80% على الأقل) و الثاني.
SCR: يغطي بالأموال الخاصة من المستويين الأول و الثاني أو الثالث ب 50% على الأقل من المستوى الأول و 15% على الأكثر من المستوى 3.

¹ - ZOOM SUR... LE PILIER I DE SOLVABILITE 2, op.cit.

الشكل رقم 04: تغطية MCR و SCR بالأموال الخاصة



المصدر:

– ZOOM SUR... LE PILIER I DE SOLVABILITE 2, article disponible sur : <http://www.actuaire-search.fr/a42-mai-2012-zoom-sur-le-pilier-i-de-solvabilite-2/>, mai 2012, consulter le: 06/05/2014 12:28.

4. **تقييم الأصول و الخصوم:** على عكس نظام الملاءة 1 و الذي يتم فيه تقييم أصول و خصوم الميزانية على أساس التكلفة التاريخية (قيمة الحيازة، سعر التكلفة)، فإن نظام الملاءة 2 أتى بإصلاحات جديدة فيما يخص هذا المبدأ إذ يتم تقييم كامل عناصر الأصول و الخصوم بالقيمة العادلة (FAIR VALUE)، و التي تركز على تحقيق تقييم اقتصادي للأصول و الخصوم من خلال تقييمها على أساس القيمة في السوق، مما يسمح بإعطاء صورة اقتصادية أكثر واقعية لقيمة الشركة بإحداث تقارب بين القيمة المحاسبية و القيمة السوقية. و ينطوي مبدأ القيمة العادلة تحت المبادئ الأساسية للمعايير المحاسبية الدولية IFRS، و الذي من خلاله سيتم توحيد القواعد المحاسبية لتسهيل المقارنة بين شركات التأمين دوليا و يساعد على إنجاح النشاط المشترك في مجال التأمين.

5. **الاستثمار:** تم وضع قواعد احترازية فيما يخص استثمارات شركات التأمين من قبل نظام الملاءة 1 كتوظيف أموالها في الأدوات الآمنة، السائلة و المرحة دون إهمال قواعد الانتشار و كل هذا لمواجهة المخاطر، مع احترام النسب القصوى للاستثمار في المجالات المحددة (إذ قدرت بـ 65% بالنسبة للأسهم و السندات ، 40% للعقارات و 10% كأقصى حد بالنسبة للقروض)، أما نظام الملاءة 2 جاء ليدخل مبدأ الشخص المحتاط أو الحذر «personne prudente» الذي يعطي شركات التأمين حرية الاستثمار في الأدوات التي يريدونها، كما تخلت الملاءة 2 عن القواعد الصارمة الخاصة بالانتشار و لكن في نفس الوقت أكدت على ضرورة اختيار استثمارات سهلة التسيير، و فوق كل هذا يضمن الإصلاح أمن ، جودة، سيولة و ربحية محفظة الأصول من

خلال SCR الذي يأخذ بعين الاعتبار كافة الأخطار القابلة للقياس الكمي خاصة نوعية القروض و سيولة الأصول.¹

ثانيا: العمود الثاني: المتطلبات النوعية: تحدد الركيزة الثانية من نظام الملاءة 2 الإجراءات النوعية متضمنة فيها الرقابة الداخلية، إدارة المخاطر، الحوكمة، التدقيق الداخلي، الوظيفة الاكتوارية و ORSA* (التقييم الداخلي للمخاطر و الملاءة)، و جاء تركيز هذا المحور من الملاءة 2 على هذه المتطلبات النوعية تأكيدا لأهمية الحكم الراشد في إدارة مخاطر شركات التأمين وكذا فعالية عملية الإشراف، إذ يولي المشرفون أهمية بالغة لهذه الركيزة نظرا لحاجة شركات التأمين إلى تطوير ضوابط و إجراءات منهجية لتقييم المخاطر التي يتعرضون لها وما يقابلها من احتياجات في الأموال الخاصة، وبهذا يكون الهدف الرئيسي للمتطلبات النوعية تمكين شركات التأمين و إعادة التأمين من تنفيذ ممارسات تقودهم ليس فقط لتحسين مراقبتهم للمخاطر و لكن أيضا لتحسين قدرتهم على السيطرة على متطلبات النشاط التأميني.²

1. نظام الحوكمة: يهدف نظام الملاءة 2 من وراء وضع نظام للحوكمة إلى ضمان الإدارة السليمة، الحكمة و

الفعالة لنشاط شركات التأمين و يجب أن يضم نظام الحوكمة:

- هيكل تنظيمي يحدد بسلاسة مسؤوليات وواجبات كل فرد في الشركة؛
- قواعد اتخاذ القرار، التقارير الداخلية، قواعد الاتصال و قواعد الإشراف.

و يتضمن نظام الحوكمة عدة متطلبات أهمها:³ أشخاص مختصين وذوي خبرة، عملية للتقييم الداخلي للأخطار وللملاءة (ORSA)، وظيفة فعالة لإدارة المخاطر، وظيفة للرقابة الداخلية تضم خصوصا وظيفة المطابقة، وظيفة تدقيق داخلي مستقلة ووظيفة إكتوارية مكلفة بتنظيم الحسابات (مخصصات تقنية، SCR...). و يجب على

¹ - ZOOM SUR... LE PILIER I DE SOLVABILITE 2, Ibid.

* - Own Risk and Solvency Assessment.

² - Fabien RAMAHAROBANDRO, Solvabilité 2 : les assureurs à l'épreuve du deuxième pilier et de l'ORSA, Aon Global Risk Consulting, France, octobre 2009, disponible sur : http://www.aon.fr/PDF/Solvabilite2_deuxieme_pilier_ORSA-AGRC.pdf, consulter le: 06/05/2014 à 19:54.

³ - ZOOM SUR... LE PILIER II DE SOLVABILITE 2, JUIN 2012, disponible sur le site : <http://www.actuaire-search.fr/a52-juin-2012-zoom-sur-le-pilier-ii-de-solvabilite-2/?PHPSESSID=sihs282ano5mv1mcqcebfm2715>, consulté le 11-01-2013.

شركات التأمين وضع جهاز خاص للتحكم في المخاطر و للرقابة يضم هذه الوظائف الرئيسية. وفي هذا الإطار تم إجراء تغييرات تتعلق خصوصا بمجلس الإدارة ولجانها نحددها فيما يلي:¹

- إنشاء لجان الأخطار تكون تابعة للمديرية العامة وتضم أعضاء من الشركة ومن المديرية العامة، تكلف بمعاينة القرارات الإستراتيجية لمجلس الإدارة والخاصة بالأخطار التأمينية، بالأخطار المالية (سياسة التوظيف، تسيير الأصول والخصوم)، وبالأخطار التشغيلية. وتقوم هذه اللجان بصفة دورية بتقديم التأثيرات الرئيسية للأخطار الحالية والمحتملة، وتقتراح على المديرية العامة سياسات ونشاطات للتحكم في هذه الأخطار.
- إنشاء لجنة تدقيق والمكلفة بضمان فعالية كل من نظام إدارة المخاطر ونظام الرقابة الداخلية، ضمان المتابعة لعمليات إعداد المعلومات المحاسبية والمالية بالإضافة إلى قيامها بفحص مخطط التدقيق.
- تكليف مجلس الإدارة بتحديد المستوى الأقصى المقبول للخطر، وضع أهداف إستراتيجية تتماشى مع مستوى الخطر الأقصى، المصادقة على حدود الأخطار، الموافقة والفحص الدوري لإجراءات تسيير المخاطر، إذ أن مجلس الإدارة يقوم بالمصادقة على السياسة العامة لإدارة مخاطر الشركة (المستوى الأقصى المقبول للخطر، تحديد الأخطار، قياسها، معالجتها...)، وكذلك المصادقة على إجراءات الرقابة الداخلية.

و فيما يلي سنتطرق للوظائف الرئيسية ضمن نظام الحوكمة حسب نظام الملاءة 2:

وظيفة إدارة المخاطر: ألزمت الملاءة 2 شركات التأمين بضرورة اعتماد منهج فعال لإدارة المخاطر بحيث تكون قادرة على حساب و مراقبة المخاطر التي يتعرضون لها، فالهدف هنا هو ضمان أن مستويات المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين تكون مضبوطة و مسيطر عليها، كما يجب على إدارة المخاطر تحديد و تقييم كافة المخاطر بما في ذلك المخاطر الإستراتيجية و مخاطر السمعة (المأخوذة و غير المأخوذة بعين الاعتبار في حساب SCR). و لا بد أن تضم إدارة المخاطر على الأقل المجالات التالية: الاكتتاب والمخصصات، إدارة الأصول والخصوم، الاستثمارات، تسيير مخاطر السيولة و إعادة التأمين. وفي حالة ما إذا كانت الشركة تستعمل نموذج داخلي كلي أو جزئي، فإن وظيفة إدارة المخاطر تضم نقاط إضافية أخرى منها: وضع حيز لتنفيذ النموذج الداخلي، فحص النموذج و الموافقة عليه، متابعة وثائقية للنموذج الداخلي ولكل التعديلات المتعلقة به، تحليل فعالية هذا النموذج وإنشاء تقارير شاملة متعلقة بهذا التحليل.²

¹ Lerda Aurélien, Op.cit, pp42-43.

²-Journal officiel de l'Union européenne,17-12-2009 ; disponible sur : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:335:0001:0155:FR:PDF> ; consulté le 11-02-2013, p34.

و تجدر الإشارة إلى أن الملاءة 2 تشجع شركات التأمين على اعتماد سيرورة إدارة مخاطر المؤسسات *ERM، والمفصلة في مرجعية COSO2، حيث يمكن تفكيك إدارة مخاطر المؤسسات إلى خمسة (5) عناصر هي: وضع الأهداف - تحديد الأحداث - تقييم الأخطار - معالجة الأخطار - نشاطات الرقابة.

إذن هذه السيرورة تتطلب جميع الأخطار الهامة التي تؤثر على الشركة في جميع المستويات، ثم استنباط الأخطار الأساسية التي لها تأثير حقيقي على النشاط، والهدف من كل هذا تركيز الجهود على الأخطار الغير ملائمة فيما يتعلق بتكررها أو شدتها، ثم تحديد الحلول الأكثر فعالية لمعالجة هذه الأخطار. لكن تبقى شركات التأمين حرة في استعمال مرجعية معينة لإدارة المخاطر حسب اختيارها.¹ فالمهم هنا هو معرفة الأخطار التي تتعرض لها الشركة، ترتيبها حسب الأولوية، قياسها بالعلاقة مع تأثيرها واحتمال وقوعها، بالإضافة إلى تسييرها بطريقة جيدة.

وظيفة المطابقة: تقوم هذه الوظيفة بتقييم الأثر المحتمل لمجمل تغييرات المحيط التشريعي على عمليات شركات التأمين، بالإضافة إلى تحديد و تقييم أخطار عدم المطابقة. و تمد هذه الوظيفة وظيفة إدارة المخاطر بمخاطر عدم المطابقة التي تتعرض لها شركات التأمين و تحدد الإجراءات الضرورية لتطبيق القوانين والتنظيمات وكذلك قواعد السير الجيد المحددة من طرف المهنيين الواجب على هذه الشركات الالتزام بها، ولهذا فهي تتركب من المطابقة الخارجية والمطابقة الداخلية كما يلي:²

- المطابقة الخارجية: هي الالتزام بالتنظيم، حيث أن سلوكيات عدم المطابقة محددة في النصوص الخارجية (القوانين، التنظيمات...)، وهذه السلوكيات عرضة لعقوبات المحكمة الإدارية ولعقوبات تأديبية؛
- المطابقة الداخلية: هي الالتزام بالنصوص الداخلية للشركة التي تُسيّر النشاط، إذ أن سلوكيات عدم المطابقة لهذه النصوص تكون عرضة لعقوبات إدارية وعقوبات تأديبية.

و تكون وظيفة المطابقة تابعة لمديرية الرقابة الداخلية مما يفرض على شركات التأمين تشكيل إجراءات رقابة المطابقة.

وظيفة التدقيق الداخلي: تقوم هذه الوظيفة بفحص مدى توافق أنشطة شركات التأمين و إعادة التأمين مع استراتيجياتها، عملياتها، إجراءاتها الداخلية و هذا ما يفسر قيام هذه الوظيفة بتدقيق جميع أنشطة شركات التأمين و التي نذكر منها:³ النموذج الداخلي، نظام ORSA، الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر، نظام الحوكمة، نظام

* ERM :Entreprise Risk Management.

¹ - Aurélien LERDA, Op.cit, p34.

² - Aurélien LERDA, Ibid, p63.

³ - Aurélien LERDA, Ibid, p89-103.

المعلومات، الميزانية، ... و قد ألزمت الملاءة 2 شركات التأمين بضرورة فصل وظيفة التدقيق الداخلي عن الرقابة الداخلية و عن وظيفة إدارة المخاطر لتعزيز استقلالية هذه الوظيفة.

الوظيفة الاكتوارية: عززت قواعد الملاءة 2 من صلاحيات و مسؤوليات الاكتواري داخل شركات التأمين، و أصبحت هذه الوظيفة ضمن الوظائف الأساسية الأربعة في نظام الحوكمة و إدارة المخاطر و تتمثل المهام الرئيسية لهذه الوظيفة في:¹

- تنظيم وإعادة النظر في حساب المخصصات التقنية والفرضيات الموضوعة؛
- تقييم نماذج وطرق تقدير المخصصات التقنية؛
- إبداء الرأي فيما يخص السياسة العامة للاكتتاب وبرامج إعادة التأمين؛
- المساهمة في وضع نظام فعال لإدارة المخاطر خاصة فيما يتعلق بنظام ORSA.

الهيئات الرقابية و الرقابة الداخلية: وفقا للملاءة 2 يتوجب على هيئات الإشراف مراقبة أخطار شركات التأمين بصفة منتظمة و تقييمها بطريقة نوعية و كمية بالنظر إلى نشاط الشركة و حجمها، و يجب أن تضم الرقابة المطبقة من قبل هيئات الإشراف و الرقابة الوضعية الحالية و المستقبلية للشركة، و كما يجب أن تغطي كل من: نظام الحوكمة، إدارة المخاطر، المخصصات التقنية، رأس المال القانوني ورأس المال المتاح، الاستثمارات وكيفية إدارتها، بالإضافة إلى النماذج المعيارية والنماذج الداخلية. وبالتالي فإن سلطات الهيئات الرقابية وفقا لهذه الركيزة تصبح أوسع، إذ يمكن لهذه الهيئات أن تفرض هامش ملاءة إضافي في بعض الحالات وبذلك تقلص تعرض شركة التأمين للأخطار، وكل انحراف نوعي أو كمي مقارنة مع المعايير اللازمة يعرض شركة التأمين لعقوبات تفرضها هذه الهيئات.²

أما بشأن الرقابة الداخلية فالتركيز هنا ينطوي على مراقبة و إدارة الإجراءات الداخلية من خلال وجود إجراءات مكتوبة و الاعتماد على نظام التدقيق الداخلي في إدارة المخاطر، و التحقق من مدى صحة سياسة المخاطر المتبعة من قبل الشركة، و جدير بالذكر أن النظام الجديد يلزم شركات التأمين بوضع نظام فعال للرقابة الداخلية

¹ - ZOOM SUR... LE PILIER II DE SOLVABILITE 2, Op.cit.

² - ZOOM SUR... LE PILIER II DE SOLVABILITE 2, Ibid.

يكون مستقل عن باقي الوظائف (إدارة المخاطر، التدقيق الداخلي). ويتمثل دور وظيفة الرقابة الداخلية فيما يلي:¹

- الوصول إلى تحقيق الأهداف الإستراتيجية للشركة؛
- تخفيض الأخطار التي تتعرض لها الشركة؛
- تحقيق أهداف هذه الوظيفة خاصة المتعلقة بإنجاز العمليات، مصداقية المعلومات، الالتزام بالقوانين والتنظيمات وذلك بوضع إجراءات إدارية ومحاسبية ومراقبة التطبيق الجيد لهذه الإجراءات.

2. ORSA: أولى نظام الملاءة 2 أهمية بالغة لضرورة وجود نظام فعال لإدارة المخاطر داخل شركات التأمين، و بهذا تكون هذه الشركات بحاجة إلى وضع و تطوير ضوابط و إجراءات و منهجية واضحة لتقييم المخاطر التي يتعرضون لها و ما يقابلها من احتياجات في رأس المال، هذه العملية يتم القيام بها في إطار ما يسمى بالتقييم الداخلي للأخطار و الملاءة (ORSA). و يمكن تعريف ORSA على أنه تلك الإجراءات التي تساعد شركة التأمين في تحليل المخاطر و تقييم احتياجات التمويل المقابلة لها، مع الأخذ بعين الاعتبار محفظة المخاطر الخاصة بالشركة و حدود تحمل المخاطر المعتمدة من قبلها، و بهذا ف ORSA يتجاوز تقييم المخاطر التي تمت متابعتها عند حساب متطلبات هامش الملاءة ليشمل أيضا الأخطار الأخرى (الأخطار الإستراتيجية، أخطار الشهرة...). و نظرا للدور الذي يلعبه ORSA كأداة لإدارة المخاطر سيكون من الخطأ التقليل من أهميته و نتائجه: إذ يعتبر عامل أساسي في تحديد رأس المال الإضافي المفروض من قبل هيئات الإشراف و الرقابة، فمن خلاله يمكن إظهار مدى قدرة شركة التأمين على تحديد و قياس مخاطرها و أن عمليات التحديد و القياس تنعكس و بصفة خاصة عن طريق المتابعة و الإدارة الجيدة لمتطلبات رأس المال. و بهذا يعتبر ORSA من وجهة نظر تنظيمية ممارسة تقوم بها شركات التأمين لتثبيت للهيئات الرقابية قدرته على السيطرة على مخاطرها، من خلال اعتمادها على نماذج تقييم واضحة خاصة في ما يتعلق بأدوات التقييم المستخدمة من قبل ORSA.²

ثالثا: العمود الثالث: نشر المعلومات و الانضباط في السوق: يسعى هذا الركن لإقامة تواصل مالي أفضل و ضمان الشفافية لتعزيز آليات السوق و الرقابة القائمة على أساس الخطر، و بهذا تصبح الأطراف ذات الصلة بشركات التأمين لها الحق في الحصول على معلومات دقيقة عن مستوى المخاطر التي تواجهها شركات التأمين و معلومات أساسية عن وضعها المالي و عن ملاءتها، و تصنف المعلومات واجبة النشر من قبل شركات التأمين إلى:

¹ - Aurélien LERDA, Op.cit, p57.

² - Fabien RAMAHAROBANDRO, Ibid.

معلومات تدخل في سياق انضباط السوق، معلومات تقدم للمشرفين و المراقبين و معلومات تقدم للمؤمن لهم.¹ فالغاية من هذه الركيزة هو تفعيل التنسيق مع الركائز السابقة فالمعلومات التي يتم نشرها تكون نتاج الركيزتين الأولى و الثانية لتحقيق الهدف الرئيسي و المتمثل في الشفافية و الانضباط اتجاه السوق.

و الشكل الموالي يوضح الركائز الثلاث لنظام الملاعة 2:

شكل رقم 05: يوضح الركائز الأساسية للملاعة 2

العمود 1: المتطلبات الكمية	العمود 2: المتطلبات النوعية	العمود 3: نشر المعلومات و الانضباط في السوق
<ul style="list-style-type: none"> • تقييم مكونات الميزانية بالقيمة السوقية. • مقارنة حذرة فيما يخص الاستثمارات. • متطلبات رأس المال: <ul style="list-style-type: none"> • SCR • MCR 	<ul style="list-style-type: none"> • تقوية مبادئ الحوكمة. • تقوية الرقابة الداخلية و إدارة المخاطر داخل الشركة. • التقييم الداخلي للمخاطر و للملاعة ORSA. • إدارة الأصول و الخصوم لمواجهة متطلبات رأس المال 	<ul style="list-style-type: none"> • تحديد القوائم النشر أمام الهيئات الرقابية. • معلومات مقدمة تكون أكثر. توضيحا و دقة لتدعيم الشفافية في السوق.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

-Laurent GUERAUD, **Quel est l'apport d'une gestion des risques d'entreprise chez un réassureur traditionnel européen ?**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'ENASS, école nationale d'assurance, institut de CNMA, France, 2009, p41.

الفرع الثالث: مخاطر التأمين في إطار الملاعة 2

تم تقسيم مخاطر التأمين وفق نظام الملاعة 2 إلى:²

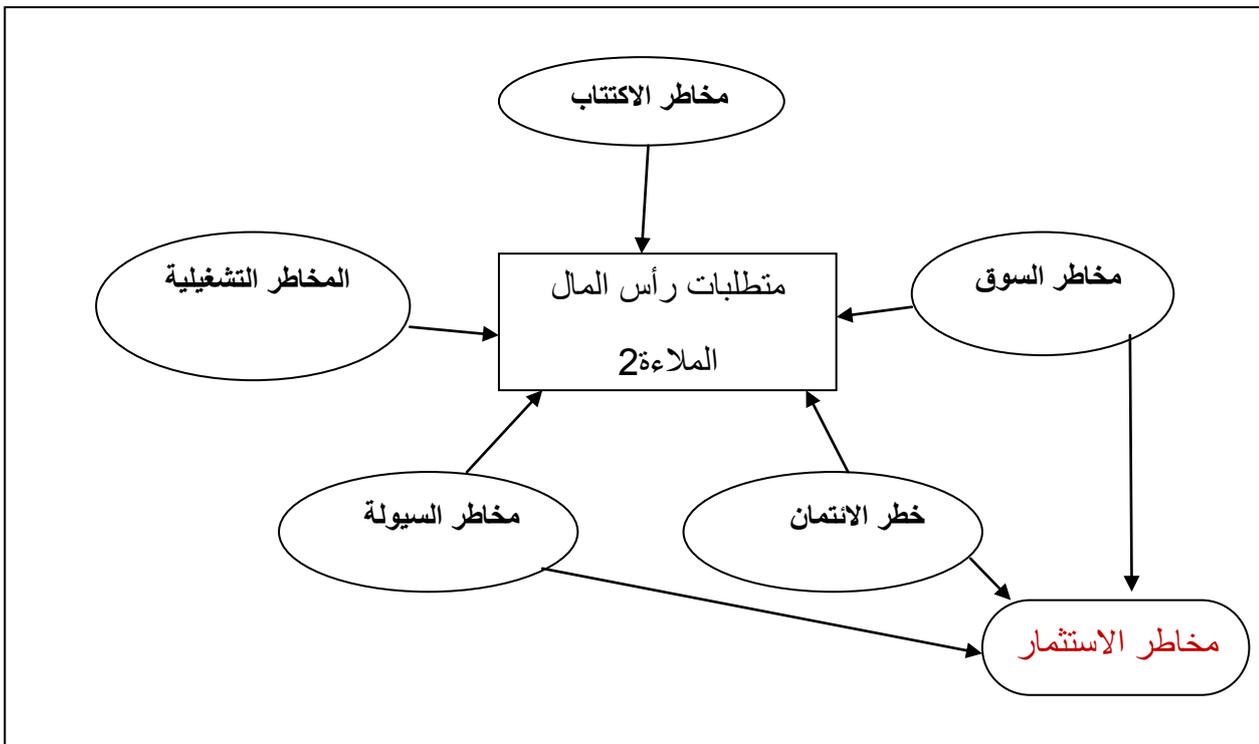
- مخاطر الاكتتاب (مخاطر اکتوارية): و تشمل مخاطر التسعير (سوء التسعير أثناء الاکتتاب)، أخطار الكارثية العظمى.
- خطر القرض (الائتمان): خطر عجز التسديد من قبل الأطراف التي تتعامل معها شركة التأمين (عدم قدرة مقترض على سداد قروضه وفق الشروط المتفق عليه)، كما يضاف لها تدهور أو تردي مستوى التصنيف المالي الذي كانت به الشركة.

¹ -Olga GORNOUCHKINA, op.cit, p 13.

² - Clélia SAUVET, **Solvency 2 quelle modélisation stochastique des provisions techniques prévoyance et non vie ?**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme d'Actuaire, institut de science financière et d'assurance, université Claude BERNARD, Lyon,2006, p 18/19.

- مخاطر السوق: و هي المخاطر المتعلقة بالأدوات المالية الممثلة بأصول شركة التأمين و تشمل هذه المخاطر: مخاطر الأسهم، السندات، التضخم، أسعار الفائدة، أسعار العقارات و خطر التركيز.
- المخاطر التشغيلية: و هي المخاطر المتعلقة بسوء التسيير، الأخطار التقنية الناتجة عن الفشل في تطبيق الإجراءات، سوء عمل نظام الرقابة الداخلية.
- مخاطر السيولة: و يتمثل في خطر نقص السيولة (ارتفاع حاجة المؤمن للسيولة) بعد مروره مثلا بموجة إلغاء واسعة لعقود التأمين.

شكل رقم 06: مخاطر التأمين وفق الملاءة 2



المصدر:

-Clélia SAUVET , **Solvency 2 quelle modélisation stochastique des provisions techniques prévoyance et non vie ?**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme d'Actuaire , institut de science financière et d'assurance, université Claude BERNARD, Lyon,2006, p18.

من خلال هذا المطلب يتضح أن الإصلاحات التي أتى بها نظام الملاءة 2 تعتبر إصلاحات جوهرية لكيفية سير عمل شركات التأمين، لأنها تأخذ بعين الاعتبار كافة الأخطار المحيطة بعمل هذه الشركات و تحمي هذه الأخيرة من خطر الإفلاس ، و من أهم هذه الإصلاحات تلك المتعلقة باستثمارات شركات التأمين و التي على رأسها نجد مبدأ الشخص الحريص و القيمة العادلة.

المطلب الثاني: إصلاحات الملاءة 2 الخاصة بالاستثمار والمخاطر المتعلقة به

تقدم إصلاحات نظام الملاءة 2 لشركات التأمين و إعادة التأمين فرصة لإعادة النظر في استثماراتهم بشكل يتماشى و متطلبات رأس المال المفروضة، الأمر الذي سيدفع العديد من شركات التأمين إلى إعادة هيكلة محفظة استثماراتها بما يتوافق و النظرة الجديدة للملاءة على أساس الخطر.

الفرع الأول: النشاط الاستثماري لشركات التأمين وفقا للملاءة 2

أولاً: توجيهات الملاءة 2 في ما يخص استثمارات شركات التأمين:¹

تم تخصيص المادة 132 من الملاءة 2 لتوضيح كيفية تعامل النظام مع نشاط الاستثمار في شركات التأمين، إذ يتعين على كل شركات التأمين و إعادة التأمين استثمار كل أصولها وفق مبدأ الشخص الحريص أو المحتاط (personne prudente) حيث:

- يجب على كل شركات التأمين و إعادة التأمين أن تستثمر في الأصول و الأدوات التي تكون مخاطرها قابلة للقياس، المتابعة، الإدارة و المراقبة و تمكن شركات التأمين من تقديم تقرير واضح و كافي يؤخذ بعين الاعتبار في تقييم الاحتياجات الشاملة للملاءة المالية.
- جميع الأصول و على وجه الخصوص تلك الموجهة لتغطية الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال (MCR) و رأس المال الضروري للملاءة (SCR) يجب أن تستثمر بطريقة تضمن أمن، جودة، سيولة و ربحية إجمالي محفظة الاستثمار.
- الأصول المحتفظ بها لتغطية المخصصات التقنية تستثمر بطريقة تتماشى مع طبيعة و مدة التزامات شركة التأمين و إعادة التأمين، و تستثمر في مصلحة حملة الوثائق و جميع الأطراف ذات الصلة.
- يمكن استخدام المشتقات المالية للحد من مخاطر الاستثمار أو لتسهيل إدارة كفاءة للمحفظة.
- الاستثمارات الغير مدرجة في السوق المنتظمة يجب أن تكون في مستويات مقبولة ضمن محفظة استثمارات الشركة.

¹ - chapitre 6 section 6 l'article 132 et 133 de :directive 2009/138/ce du parlement européen et du conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II), (refonte), Journal officiel de l'Union européenne, 17-12-2009, p 60/61.

- تنوع الاستثمارات يسمح بتجنب الاستثمار في أصل واحد، جهة واحدة أو منطقة جغرافية واحدة الأمر الذي يجنب شركة التأمين التراكم المفرط للخطر في مجمل المحفظة.

أما المادة 133 من الملاءة 2 فتقر بحرية شركات التأمين و إعادة التأمين في استثمار أموالها في القنوات التي تراها مناسبة مع ضرورة الحفاظ على مبدأ الشخص المختاط، و أنه كلما استثمرت شركة التأمين في الأدوات الخطيرة كلما أدى هذا إلى زيادة متطلبات رأس المال. أي ستكون شركات التأمين و إعادة التأمين قادرة على الاستثمار بحرية تامة (في مصلحة حملة الوثائق و المستفيدين) بما في ذلك في الأصول الخطرة على أن تكون مستعدة لتلبية متطلبات هامش الملاءة (MCR و SCR).

ثانيا: المقارنة بين الاستثمار في الملاءة 1 و الملاءة 2:

في ظل الملاءة 1 ينبغي على شركات التأمين أن تحوز في أي وقت على الأصول الضرورية لتمثيل المخصصات التقنية، على أن تكون هذه الأصول مربحة، متنوعة، آمنة و سائلة مع العلم أن الاستثمار كان محدودا في فئات معينة (أسهم، سندات، عقارات)، إذ يمكن الاستثمار في هذه الفئات بمستويات مختلفة حسب درجة تقلبات كل نوع ووفقا للمتطلبات التنظيمية. ضف إلى هذا فمتطلبات الملاءة المالية لشركات التأمين لم تأخذ بعين الاعتبار المخاطر المرتبطة بسياسة الاستثمار، بل اقتصر على قياس هذه المتطلبات من خلال نشاط التأمين (الأقساط، التعويضات، المخصصات التقنية)، أما جانب الاستثمار فقد قسم إلى مجموعتين:

- الاستثمارات المثلة للمخصصات التقنية (الأصول المؤهلة لتغطية المخصصات التقنية): باعتبارها ممثلة للالتزامات شركة التأمين تكون محددة من حيث نسب الاستثمار و نوعه.
- الاستثمارات الحرة الغير خاضعة لأي قيود.

أما في إطار الملاءة 2 فإن مفهوم الأصول المؤهلة لتغطية المخصصات التقنية تم إلغائه مع القواعد الكمية المرتبطة به، لتتاح الفرصة أمام شركات التأمين للاستثمار في الأدوات التي ترغب بها دون حصر مراعية في هذا مبدأ الشخص الحريص. على أن تصبح متطلبات الملاءة المالية مبنية على أساس الخطر المتعلق بنشاط هذه الشركات و الذي ينعكس على أصولها (الاستثمارات) مثلما ينعكس على خصومها (المخصصات التقنية). حيث كل نوع من أنواع المخاطر التي تواجهها الشركة يجب أن يتم تعويضه (مقابلته) بتخصيص مستوى كافي من رأس المال بالتناسب مع مستوى هذه المخاطر.

على هذا يتم حساب متطلبات هامش الملاءة المالية لشركات التأمين بالاستناد إلى وحدات مختلفة من المخاطر: مخاطر السوق، خطر الائتمان، خطر الاكتتاب، السيولة و المخاطر التشغيلية. و تستند متطلبات SCR على حساسيته اتجاه جميع عوامل الخطر القابلة للقياس الكمي بما في ذلك مخاطر الاستثمار و التي من أهمها مخاطر السوق كأهم وحدة للخطر في نظام الملاءة¹.

علما أنه يتم حساب SCR وفقا للنموذج المعياري بالصيغة التالية:²

$$SCR = BSCR + SCR_{op} + Aju$$

حيث أن:

- رأس المال الضروري للملاءة القاعدي (BSCR) : يُعبّر عن رأس المال الضروري للملاءة قبل أي تعديلات، ويضم رؤوس الأموال الضرورية للملاءة لمخاطر خمسة أساسية (مخاطر الاكتتاب في تأمينات الأضرار، مخاطر الاكتتاب في التأمين الصحي، مخاطر الاكتتاب في تأمينات الحياة، مخاطر السوق، ومخاطر القرض).

- SCR_{op} التشغيلي: يمثل رأس المال الضروري للملاءة الخاص بالمخاطر التشغيلية؛

- Aju التعديل: يعكس هذا التعديل الموازنة في الخسائر غير المتوقعة والمتزامنة مع انخفاض في المخصصات التقنية أو في الضرائب أو فيهما معا.

ويتم حساب BSCR بالصيغة التالية:³

$$BSCR = \sqrt{\sum_{i=1}^5 Corrij SCRi * SCRj}$$

مع العلم أن:

Corrij: معاملات الارتباط بين الخطر i والخطر j ، حيث تحدد هذه المعاملات من طرف المشرع، ويمكن تمثيل تلك المعاملات من خلال المصفوفة الارتباطية المبينة في الجدول التالي:

¹ - Thierry FLAMAND, Les impacts de Solvabilité II pour les gestionnaires d'actifs, 01 mars 2011, article disponible sur <http://www.pwc.lu/en/press-articles/2011/les-impacts-de-solvabilite-2-pour-les-gestionnaires-d-actifs.jhtml> , consulté le 28-04-2014, 20 :45.

² - Grand Thornton International, Solvabilité II, Conférence du jeudi 3 juin 2010, disponible sur : http://www.fidarocgt.com/Reports/solvencyII_support_def.pdf , consulté le 10-12-2012, p64.

³ -Grand Thornton International, Op.cit, p59.

الجدول رقم 04: معاملات الارتباط للمخاطر

i \ j	السوق	القرض	الحياة	الصحي	الأضرار
السوق	1				
القرض	0.25	1			
الحياة	0.25	0.25	1		
الصحي	0.25	0.25	0.25	1	
الأضرار	0.25	0.5	0	0	1

المصدر:

-Laure Leger, **Quel avenir pour les captives d'assurance et de réassurance européennes sous solvabilité II**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'Enass-Programme Master, 2010, p 52.

SCRi: يمثل رأس المال الضروري للملاءة الخاص بالخطر، والذي بدوره عبارة عن مصفوفة إرتباطية لمجموعة من المخاطر.

الفرع الثاني: تأثير الملاءة 2 على إدارة الاستثمار في شركات التأمين

تضع الملاءة 2 العديد من التغييرات لإدارة الاستثمار في شركات التأمين كما يلي:

أولاً: التقييم باستخدام القيمة العادلة: كما سبق ذكره يضم هذا المبدأ تقييم الأصول الظاهرة في الميزانية بقيمتها السوقية عند تاريخ الإقفال، مما يساعد على ربط القيمة المسجلة محاسيباً بالقيم الفعلية للأصول في الأسواق المالية و بهذا تم إلغاء فرق التقييم و يتم تحيين قيمة الأصول عند تاريخ كل إقفال. و بالتالي فإن شركات التأمين تقدم سنويا (على الأقل) صورة أكثر دقة للقيمة الفعلية للأصول المحتفظ بها الأمر الذي من شأنه تبسيط آليات تقييم شركات التأمين (حتى بالنسبة للشركة بحد ذاتها). و يجدر القول أن مبدأ القيمة العادلة له أثر إيجابي خاصة أثناء الأزمات المالية إذ أنه يسمح بتحديد و متابعة الشركات التي تستثمر في الأصول الخطيرة، ووفقا لكثير من الاقتصاديين فإن مبدأ القيمة العادلة يسهم في دعم انضباط السوق.¹ و بالتالي فتقييم أصول شركة التأمين والتزاماتها تبعا على مبدأ القيمة السوقية العادلة يعتبر بديل قوي لأساس التكلفة التاريخية، وكذلك يعتبر أكثر ملائمة بالنسبة لمستخدمي القوائم المالية.

¹ - Judith DOURNEAU, Ibid, p 73.

و بناءا على هذا المبدأ و مع ما رافقه من إصلاحات يصبح شكل ميزانية شركة التأمين كالتالي:

شكل رقم 07: ميزانية شركة التأمين وفق الملاءة 1 و الملاءة 2

الملاءة 2			
الأصول		الخصوم	
الأموال الخاصة	الفائض	استثمارات شركات التأمين مقيمة بالقيمة السوقية و يجب أن تغطي التزامات الشركة	
	SCR MCR		
المخصصات التقنية	هامش الخطر التقدير الجيد		

الملاءة 1	
الأصول	الخصوم
استثمارات شركات التأمين مقيمة بالقيمة المحاسبية و يجب أن تغطي التزامات الشركة	فائض
	هامش الملاءة المفروض من قبل الملاءة 1
	الخصوم: الالتزامات التقنية مسجلة بالقيمة المحاسبية

المصدر:

-Judith DOURNEAU, Solvency II : Du risque de marché au modèle interne de risque, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'ENASS, école nationale d'assurance, institut de CNMA, France, 2008, P12.

ثانياً: من متطلبات الركيزة 3 نجد الإفصاح عن الأصول المحتفظ بها، و يتمحور هذا الأمر حول قدرة شركات التأمين على معرفة خصوصيات كل ما تملكه من استثمارات حتى تتمكن من تحديد موجوداتها النهائية، مما يقضي بضرورة تفعيل تبادل البيانات بين مديري الأصول بهدف زيادة مستوى الإفصاح حول كيفية تسيير الاستثمارات، إن هذا النوع من المتطلبات جاء لتمكين هيئات الإشراف و الرقابة على قطاع التأمين من الوصول و بشكل سهل و سريع إلى المعلومات المتعلقة بالتقييم، و المخاطر المرتبطة بفترة معينة أو نوع معين من الأدوات الاستثمارية بل و أيضاً المرتبطة بمحفظة الاستثمار ككل. ووفقاً لمبدأ **الشخص الحرص** في الاستثمار تعتبر مثل هذه البيانات ضرورة قصوى للرقابة على أساس الخطر من قبل المشرفين سواء بالنسبة لشركة التأمين بحد ذاتها أو بالنسبة للسوق، لأنها تفيد مستخدميها من خلال إعطائهم معلومات حول مرونة الأدوات الاستثمارية المتغيرة عبر الزمن.¹

ثالثاً: كما سيفرض الإطار الجديد للملاءة متطلبات إضافية لرأس المال استناداً إلى المخاطر المالية التي تواجهها شركات التأمين حالياً، و تسمح لهذه الشركات بإدارة هذه المتطلبات في حدود رغبتهم في الاحتفاظ بالخطر.

رابعاً: القواعد الجديدة للملاءة تشجع تنوع الاستثمار مع الأخذ بعين الاعتبار متطلبات رأس مال إضافي لمختلف مستويات تركيز الخطر.

عليه تتجلى تأثيرات الملاءة 2 على نشاط الاستثمار من خلال:²

أولاً: إعادة تخصيص استثمارات شركات التأمين بالانتقال من الاستثمارات الأكثر استهلاكاً لرأس المال إلى الاستثمارات الأقل استهلاكاً لرأس المال، بالإضافة إلى تشجيع شركات التأمين على التركيز على الاستثمارات ذات السيولة العالية مقابل الاستثمارات طويلة الأجل للتخفيف من حدة المخاطر الاستثمارية. فبناءً على نوع الاستثمارات المسموح بها لشركات التأمين تم تحديد رأس المال الإضافي حسب الخطر المرتبط بكل استثمار في إطار النموذج المعياري للملاءة 2، هذه الإضافة تكون في شكل نسبة مؤوية من درجة التعرض للخطر الموافقة للقيمة المعرضة للخطر خلال سنة و باحتمال 0.5% كما يلي:³

¹ - Richard FIELD et autre, **Solvency 2 : data impacts on assets management**, KPMG international cooperative, Swiss entity, 2012, p 14.

² - Thierry FLAMAND, **Les impacts de Solvabilité II pour les gestionnaires d'actifs**, Ibid.

³ - Pierre SCHOEFFLER, **Les Impacts de Solvency 2 Sur les investissements immobiliers** , article disponible sur : <http://www.ieif.fr/wp-content/uploads/2012/10/Analyse-Financiere-45-Schoeffler.pdf> consulter le: 07/04/2013 à 11:39.

الأسهم: بالنسبة لهذا النوع من الاستثمارات و الذي يعد أكبر مصدر للعوائد طويلة الأجل فسيفرض عليه رأس مال إضافي يقدر ب 40% مما يؤدي إلى انخفاض نسبة الاستثمار في هذا النوع من الأدوات، في حين الأسهم الممتازة تقابلها زيادة ب 50%.

السندات: ستكون عرضة لمتطلبات إضافية في رأس المال من 6% إلى 12% بناء على نوعية الائتمان و مدته. (تأثير إيجابي على الاستثمار في السندات)

العقارات: تنطوي الاستثمارات العقارية على متطلبات خاصة من رأس المال بنسبة 25%. من هنا يتضح أن العقارات تملك مزايا هامة مقارنة بالأسهم في حالة استخدامها لتنويع محفظة الاستثمار نتيجة انخفاض المتطلبات المتعلقة بها.

ثانيا: رأس المال الإضافي سيؤثر على الأسواق المالية و على توازنها من حيث الطلب على مختلف فئات الأصول إذ سيرتفع الطلب على السندات و ينخفض على الأسهم هذا من جهة، أما من جهة أخرى فالحرية التي يمنحها النظام الجديد في الاستثمار في الأنواع المختلفة يشكل فرصة حقيقية لشركات التأمين للتنويع و التقليل من مخاطر الاستثمار.

ثالثا: يجب على شركات التأمين في إطار النظام الجديد فهم المخاطر المرتبطة بالاستثمار و تخصيص الأدوات المناسبة لإدارة هذه المخاطر، كما يمكنها استخدام الأساليب الإحصائية التي تمكنها من قياس و مراقبة هذه المخاطر. و تلزم شركات التأمين بتكليف النتائج المتوصل إليها مع أنظمة المعلومات المتوفر لديها لنشر المعلومات المالية الضرورية و الإفصاح عن البيانات المفصلة للأصول المحتفظ بها و كذا العمليات و المعاملات التي تجري على هذه الأصول، الأمر الذي من شأنه مساعدة شركات التأمين في الحد من المخاطر الاستثمارية التي تواجهها.

إن مثل هذه المتطلبات سيؤثر على مكونات محفظة استثمارات شركات التأمين، إذ ستخفض نسبة الاستثمار في الأسهم باعتبارها أكثر الاستثمارات خطورة مضافا لها العقارات في مقابل ذلك ستسجل زيادة في نسبة الاستثمار في السندات، و كل هذا بهدف تخفيض المخاطر الاستثمارية مع إمكانية انخفاض عوائد الاستثمار. و للتماشي مع المتطلبات الإضافية لرأس المال و بغية الاستفادة من تعظيم العوائد تلجأ شركات التأمين إلى حل التنويع نتيجة فتح المجال أمام شركات التأمين للاستثمار في المشتقات المالية، و كل هذا بهدف الاستخدام الأمثل لرأس المال.

رابعاً: التقييم الكمي لمخاطر الاستثمار: يعتبر القياس الكمي للخطر أحد الأسس الرئيسية لتوجيهات الملاءة 2، و في هذا الإطار يوجد العديد من الأساليب الكمية لقياس الأخطار المتعلقة بالاستثمار و من بين الأساليب التي تم اتخاذها من قبل الملاءة 2 لقياس تقلبات استثمارات شركات التأمين نجد :

- الانحراف المعياري؛
- التباين؛
- الارتباط و معامل الاختلاف؛
- القيمة المعرضة للخطر (VAR): تسمح بقياس خطر السوق فهي تعرف من أجل (%) من الحالات مبلغ الخسائر المفترضة و المرتبطة بالتغيرات المعاكسة للسوق في فترة مقدرة مسبقاً، بمعنى مبلغ الخسائر التي لا ينبغي أن تتعدى الاحتمال المعطى في فترة زمنية معينة، مثلاً (VAR) لمحفظة معينة هي 80 مليون في السنة باحتمال 0.5%، يعني أن هناك احتمال 0.5% لأن تنخفض القيمة السوقية للمحفظة لأقل من 80 مليون في السنة، و افترضت الملاءة 2 (VAR= 99.5%) لحساب SCR في النموذج الداخلي.

وبغية الاستفادة مما تقدمه الملاءة 2 من مزايا خاصة فيما يتعلق بجانب الأصول و إدارة المخاطر المرتبطة بها يقع على عاتق شركات التأمين فهم ما جاء به هذا النظام من متطلبات متعلقة برأس المال و بالمخاطر، للتمكن من معرفة محفظة مخاطر شركات التأمين و كذا التعرف على النماذج القائمة على ضبط العلاقة بين أصول الشركة و خصومها، قياس الأرباح الناتجة عن التنويع و تعزيز استجابة إدارة الأصول و الخصوم (ALM) لمتطلبات الملاءة 2، خاصة و أن هذا النظام أولى إدارة الأصول و الخصوم أهمية بالغة نتيجة كونه الرابط الأساسي بين الركائز الثلاث، و كونها الوسيلة التي تمكن شركات التأمين من تلبية هذه المتطلبات و الرفع من عوائدها المتأتية من العملية التأمينية و العملية الاستثمارية.

الفرع الثالث: خطر السوق كأهم وحدة للخطر وفق الملاءة 2

أولاً: خطر السوق وفق الملاءة 2:

تظهر الملاءة 2 أهمية بالغة لخطر السوق نتيجة حساسية (SCR) اتجاه هذا النوع من المخاطر و المرتبط بشكل مباشر مع مخاطر الأصول، ويشكل خطر السوق حسب دراسات الأثر الكمي Qis5 حوالي 3/2 من متطلبات

الملاءة المالية في شركات التأمين على الحياة (3/2 من BSCR)، في حين يشكل أكبر من 3/1 من متطلبات الملاءة المالية في شركات التأمين على الأضرار (3/1 من BSCR).¹

و تم تحديد ستة متغيرات رئيسية لخطر السوق و التي على أساسها يتم حساب SCR تتمثل في: الأسهم، معدل الفائدة، التركيز، سعر الصرف، العقارات و خطر انتشار القرض حيث:

- خطر التركيز: و تتمثل في تلك المخاطر الناجمة عن تركيز كتلة هامة من الاستثمارات لدى جهة واحدة، نشاط واحدة أو في منطقة جغرافية واحدة.
- خطر سعر الصرف: ينتج هذا الخطر نتيجة التقلبات في النظام النقدي الدولي لأسعار الصرف العائمة، و للحد من هذه المخاطر تنص الملاءة 2 على إمكانية استخدام المشتقات المالية.
- خطر انتشار الائتمان (Credit spread risk): يتمثل في الفرق بين قيمتي ورقتين ماليتين لديهما أسعار مختلفة ولكن أسعار الفائدة وتواريخ الاستحقاق مماثلة. و يقل هذا الخطر كلما كانت الجدارة المالية للمصدر جيدة، و لتغطية هذا النوع من المخاطر تستخدم المشتقات المالية.

و تشكل مخاطر الأسهم أكبر من 42% من خطر السوق في متطلبات الملاءة المالية وفق نظام الملاءة 2، لهذا سيكون التأثير سلبيا نوعا ما على استثمارات شركات التأمين في ما يخص الأسهم لأن المتطلبات الإضافية لرأس المال ستترفع نتيجة ارتفاع الخطر، فكل فئة من الخطر يجب أن تقابل برأس مال إضافي.

و بهذا يمكن القول أن الملاءة 2 نظام يقر بتعقيد الأدوات الاستثمارية و يحاول تقييم مستوى رأس المال المطلوب لكل أداة، بالمقابل تطور الهندسة المالية يمكن أن يسهم بشكل أو بآخر في تغطية بعض الأخطار.

ثانيا: دور إدارة الأصول و الخصوم ضمن الملاءة 2:

يعتبر خطر السوق من المخاطر المتمركزة في قلب مهنة التأمين لهذا فإن معرفة و إدارة هذا النوع من المخاطر يعد أحد الاهتمامات الرئيسية في الملاءة 2. حيث تقوم شركات التأمين بإدارة الأقساط المحصلة لتغطية الأخطار

¹ - Marc VONCKEN et Dider PRIME, **Solvency 2 : impacts on asset managers and servicers**, Price water house (PWC) coopers, Luxembourg, 2012, p 2.

المكتب فيها، هذه الإدارة تتم عن طريق الاستثمار في الأدوات المتاحة باستخدام مبادئ إدارة الأصول و الخصوم (ALM*).

عمليا يجب على شركات التأمين التنسيق بين أصولها و خصومها لضمان تماشي استثماراتها مع مدة التزاماتها، مع ضمان أن هذه الاستثمارات تمكن شركات التأمين من الوفاء بهذه الالتزامات في الوقت المناسب و بالقدر المناسب.

في هذا الإطار تعتبر ALM أداة إستراتيجية لإدارة الخطر و المساعدة في اتخاذ القرارات مهمتها الرئيسية تتمحور بدرجة أولى على خطر السوق و هذا في إطار ما توصلت إليه نتائج الأثر الكمي Qis5، إذ تقوم هذه الوظيفة بإدارة أصول شركة التأمين و اختيار الأدوات الاستثمارية الأكثر ملائمة بناء على: أهداف شركات التأمين، العوائد المرغوب في تحقيقها و بناء على التزامات الشركة و مدتها.

وتعمل ALM على فئات الأصول الرئيسية التالية:

- الأسهم: باعتبارها أكثر الأدوات تحقيا للعوائد لكنها أكثر عرضة للتقلبات في الأسعار و هي أقل استقرارا بكثير من السندات.
 - السندات: كأحد الأدوات الاستثمارية ذات المخاطر المنخفضة، قيمتها السوقية تتأثر عكسيا مع أسعار الفائدة.
 - العقارات و المشتقات المالية التي أولتها الملائة 2 أهمية للحد من مخاطر الاستثمار.¹
- و تتركز مهام ALM في ما يلي:²

- مع انخفاض معدل الفائدة سيزيد تقلب خطر انتشار الائتمان مما يؤدي إلى أن قيمة الأصول سترتفع بدرجة أقل مقارنة بقيمة الخصوم (خطر عدم ملائمة الأصول للخصوم)، يتمثل دور ALM في إيجاد التناسب ما بين تدفقات الأصول و الخصوم عن طريق شراء أوراق مالية طويلة الأجل تأخذ بعين الاعتبار مدة التزامات

* - Asset Liability Management.

¹ - Judith DOURNEAU, Ibid, p 18.

² - josia KOLMAN, **Les impacts de Solvabilité 2 sur l'ALM**, Forum de l'actuariat 2011, 06 octobre 2011, article disponible sur le lien :

<http://forumactuariat2011.actuariacnam.net/attachments/article/16/Josia%20Koman%20Adjavon%20-%20Les%20impacts%20de%20Solv%20II%20sur%20l'ALM.pdf> voir le : 27/08/2014 à 22:13

شركة التأمين، في إطار الملائة 2 يمكن ل ALM إيجاد تناسب في التدفقات باستخدام تقنيات تغطية أخرى هي المشتقات المالية.

- في ما يخص مبدأ الشخص الحريص الذي يتطلب من شركات التأمين الأخذ بعين الاعتبار الاستجابة لمعايير السيولة و الأمان في اختياراتهم للأصول، يمكن ل ALM أن تستجيب بفعالية لهذا المبدأ عن طريق: تنفيذ اختبارات التحمل (حول سمعة شركة التأمين، حول الأزمات المالية)، قياس مختلف تأثيرات هذه الاختبارات على ميزانية شركة التأمين (المخصصات، رأس المال، النتائج) و معرفة سيولة محفظة الأصول.

- تساعد ALM في تنوع أصول المحفظة كما أنها تساعد في تخفيض متطلبات رأس المال من خلال:

- ✓ التوجه نحو الاستثمار في الأوراق المالية ذات التنقيط الجيد.
- ✓ زيادة الاستثمار في الأوعية الاستثمارية قصيرة الأجل.

- لها دور كبير في تغطية الخطر فحسب الملائة 2 تعتبر إدارة الأصول و الخصوم آلية فعالة لتخفيض مخاطر الأصول، نتيجة قدرتها على تحديد مجالات الانحراف في استثمارات شركات التأمين و التي أصبح من الممكن التخفيف من حدتها باستخدام المشتقات المالية طبقا لتوجيهات الملائة 2.

و بهذا يمكن استخلاص أهمية إدارة الأصول و الخصوم في إطار نظام الملائة 2 إذ أصبحت هذه الوظيفة وسيلة لسد متطلبات الركيزة الثانية بالتوافق مع ما جاءت به الركيزة الأولى و الثالثة، لذا أصبح من الضروري على شركات التأمين وضع سياسة خاصة بهذه الوظيفة تتوفر على الأدوات، السبل و الممارسات اللازمة للتماشي مع متطلبات إدارة المخاطر وفق النظام الجديد.

في إطار ما تم التطرق إليه في هذا المطلب يمكن القول أن نظام الملائة 2 ركز على أهمية التفتن للمخاطر التي تواجه شركات التأمين، بما فيها المخاطر التي تعرض لها أدوات الاستثمار و التي وجب على شركة التأمين الحد منها و تخفيفها عملا بمبدأ الشخص الحريص و بما يتوافق مع ما جاءت به الملائة 2 من متطلبات.

ما يمكن استخلاصه من هذا المبحث هو أن نظام الملائة 2 ما هو إلا نظرة جديدة لتنظيم سير عمل شركات التأمين و محاولة لحماية هذا النوع من المؤسسات الفاعلة في القطاع المالي من الوقوع في الإفلاس، و كل هذا من خلال المقاربة الجديدة المطروحة في ظل هذا النظام و المتمثلة في الإدارة على أساس الخطر، إذ ألزمت الملائة 2 شركات التأمين بعدة متطلبات لمواجهة الأخطار التي يتعرضون لها منها كمية و أخرى نوعية بالإضافة إلى متطلبات الشفافية والإعلان، هذه المتطلبات مست النشاط الاستثماري لهذه الشركات إذ تم إيجاد مبدأ الشخص الحريص و

الميزانية الاقتصادية (القيمة العادلة) في تقييم استثمارات شركات التأمين، بالإضافة إلى مختلف السبل الممكن لشركة التأمين استخدامها للحد من مخاطر الاستثمار كالمشتقات المالية و التنوع في إطار المتطلبات الإضافية لرأس المال. وكل هذا حتى تتمكن شركات التأمين من مواجهة التزاماتها تجاه دائئها وكذلك ضمان استمراريتها بتخفيض احتمال إفلاسها.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل تم التعرف على مختلف المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها شركات التأمين، و التي يمكن أن تخل بملاءتها المالية و تعيق قدرتها على أداء التزاماتها تجاه المؤمن لهم.

ومن بين الأخطار التي تهدد شركات التأمين تلك المخاطر التي تواجهها محفظة استثماراتها و التي يمكن أن تعيقها عن تحقيق العوائد الاستثمارية التي ترغب بها، الأمر الذي يدعو إلى ضرورة إدارة هذه المخاطر و محاولة التخفيف من حدتها حتى يؤدي نشاط الاستثمار وظيفته كنشاط جوهري في شركات التأمين. من هنا تبرز أهمية وجود نظام لإدارة المخاطر للعمل على الحد من الآثار السلبية التي تصيب هذه الشركات جراء تعرضها لهذا النوع من المخاطر، من خلال معرفة كيفية قياسها و ما هي أنجع السبل الممكنة للتقليل منها بغية تعظيم قيمة العوائد المتوقعة من محفظة استثمار شركة التأمين.

و أخيرا تم التعرف على أحد أنظمة ملاءة شركات التأمين و المتمثل في نظام الملاءة 2 ، باعتبارها واحد من الأنظمة التي تركز على ملاءة شركات التأمين من خلال المخاطر التي تواجه هذه الشركات بما فيها مخاطر الاستثمار، إذ خص هذا النظام نشاط الاستثمار بمتطلبات يأتي على رأسها مبدأ الشخص الحريص و القيمة العادلة بالإضافة إلى المتطلبات الإضافية لرأس المال و كل هذا بغية التخفيف من المخاطر الاستثمارية، و كذا ضمان قدرة شركة التأمين على الوفاء بالتزاماتها تجاه حملة الوثائق.

الفصل الثالث:

دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين (SAA)

الفصل الثالث: دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين (SAA)

بعد التعرف في الفصلين السابقين على النشاط الاستثماري لشركات التأمين و على ما تنطوي عليه العملية الاستثمارية من مخاطر، والتي وجب على شركة التأمين أن توفر لها مختلف الوسائل و الأساليب لإدارتها، و بعد التعرض لنظام الملاءة 2 كأحد الأنظمة الدولية الموجهة لإصلاح القطاع التأميني من خلال مقارنتها المبنية على أساس كافة المخاطر التي تواجهها شركة التأمين، بما فيها تلك المخاطر المرتبطة بنشاطها الاستثماري و كيفية إدارتها.

و من أجل توضيح أمثل لهذا الجانب حُصص هذا الفصل لدراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين فيما يخص جانب توظيفاتها المالية المعتمدة، و كيف يمكن لهذه الشركة اعتماد معايير الملاءة 2 فيما يخص نشاطها الاستثماري، و لتوضيح أكثر تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث رئيسية:

فكمبحث أول تم إعطاء لمحة تاريخية عن الشركة الوطنية للتأمين من خلال تقديم الشركة و نشاطها، أما المبحث الثاني فخصص لإلقاء الضوء على التوظيف المالي على مستوى الشركة الوطنية للتأمين من خلال عرض أوجه التوظيفات المالية الممكنة لشركات التأمين الجزائرية و تحليل محفظة التوظيف للشركة محل الدراسة، أما المبحث الثالث فقد تم تخصيصه لمحاولة إسقاط معايير نظام الملاءة 2 و ما جاء به من إصلاحات فيما يتعلق بنشاط الاستثمار على الشركة الوطنية للتأمين.

المبحث الأول: لمحة تاريخية عن الشركة الوطنية للتأمين (SAA)

تعتبر الشركة الوطنية للتأمين SAA من أهم المؤسسات الفاعلة في سوق التأمين الجزائري باعتبارها من أقدم الشركات من حيث النشأة و كذا من حيث المكانة التي تحتلها في السوق، وفيما يلي سيتم تقديم الشركة من خلال التعرف على نشأتها و على هيكلها التنظيمي، بالإضافة إلى المنتجات التي تقدمها و كذا تحليل نشاطها.

المطلب الأول: تقديم الشركة الوطنية للتأمين (SAA)

من خلال هذا المطلب سيتم التطرق إلى نشأة الشركة، هيكلها التنظيمي و كذا المنتجات التي تقدمها الشركة.

الفرع الأول: نشأة وتطور الشركة الوطنية للتأمين

أنشئت الشركة الوطنية للتأمين في 12 ديسمبر 1963م على شكل شركة مختلطة، بمساهمة الخبرة التقنية المصرية آنذاك (61% من رؤوس الأموال الجزائرية و 39% من رؤوس الأموال المصرية)، وهذا نظرا لافتقار الجزائر عقب الاستقلال للإطارات والهيئات ذات الكفاءة في مجال التأمينات.

بدأت الشركة في ممارسة نشاطها ابتداء من سنة 1964م بواسطة مؤطرين مصريين وعمال جزائريين، لكن هذه الوضعية لم تدم طويلا حيث تم التأمين الكلي للشركة في 27 ماي 1966م، وبدأ بذلك احتكار الدولة لعمليات التأمين.

في جانفي 1976م، وفي نطاق سياسة تخصص أنشطة التأمين، أجبرت الدولة الشركة الوطنية للتأمين لاستغلال السوق المحلية للأخطار البسيطة (تأمين السيارات، التأمين على الحياة، الأخطار البسيطة للخوادم كالتجار والحرفيين).

و في 27 فيفري 1989م، تحصلت الشركة الوطنية للتأمين على استقلاليتها المالية وتحولت بذلك من مؤسسة عمومية إلى شركة ذات أسهم برأسمال يقدر بـ 80 مليون دج ليرتفع في سنة 1992م إلى 500 مليون دج و ليصل في سنة 2012م إلى 20 مليار دج.

في سنة 1991م قامت الدولة برفع تخصص شركات التأمين، عقب هذا استطاعت الشركة الوطنية للتأمين فتح نشاطها لكل عمليات التأمين المتعددة الفروع ماعدا التأمين على الصادرات الذي يقتصر على شركة CAGEX.

في سنة 1995م، أصدرت الدولة التعليمية رقم 95-07 التي تقتضي بتحرير سوق التأمين من احتكار الدولة، هذا ما فسح المجال لشركات التأمين باعتماد وسطاء تأمين خواص.

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للتأمين

إن تنظيم الشركة الوطنية للتأمين يكون على ثلاث مستويات:

أولاً: المستوى العام (المقر المركزي): الشركة الوطنية للتأمين هي شركة عمومية ذات أسهم ومستقلة مالياً، أما رأس مالها فهو للخزينة العمومية.

يجتمع مجلس الإدارة في دورات عادية أو استثنائية بالمقر، وهو يتكون من أعضاء يتم تعيينهم من طرف مالكي الشركة كما يهتم المجلس بتحديد السياسة العامة المسطرة والأهداف الواجب تحقيقها حسب تعليمات مالكي الشركة.

يتولى رئاسة مجلس الإدارة الرئيس المدير العام الذي ينتخب من طرف المجلس لمدة ستة سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة وهو يتمتع بالسلطة التنفيذية فيما يتعلق بالتسيير والإدارة، ويساعد هذا الأخير كذلك في مهامه مديرين عامين هما:

- المدير العام المساعد التقني الذي يقوم بإعداد خطة شاملة لتجسيد السياسة العامة التقنية المسطرة لكل أنواع التأمينات بما في ذلك سياسة التسويق، وتسيير الموارد البشرية التي تدخل في نطاق سلطته.
- المدير العام المساعد الإداري الذي يسهر على التسيير الإداري والمالي للشركة.

مهام الأقسام و المديريات:

لكل مديرية و قسم من مديريات المؤسسة الوطنية للتأمين SAA مهام يتم عرضها فيما يلي:

1. قسم التسويق: تتمثل مهامه في :

- الإشهار للتعريف بمنتجات المؤسسة.
- تنشيط شبكة التوزيع.
- التخطيط و القيام بالدراسات الخاصة بالمؤسسة.

- تحديد أهداف كل فرع تأمين موسمي.
- البحث و تطوير منتجات جديدة.

2. مديرية الموارد البشرية: تتكلف بالمهام التالية :

- إعداد العلاقات الاجتماعية في المؤسسة.
- تكوين الموارد البشرية في المؤسسة من أجل التكيف مع المحيط.
- التنسيق بين مختلف المديریات.
- تنظيم المؤسسة.

3. مديريات الممتلكات: تقوم ب:

- تقديم الوسائل اللازمة: المادية، المالية و التقنية.
- مراقبة و متابعة تسيير الممتلكات.
- إعداد الدراسات و مراقبة البرامج الجديدة.

4. مديرية الرقابة: تقوم بالوظائف التالية:

- تقديم التقارير السنوية.
- البحث عن الفروقات المسجلة.
- متابعة الإستراتيجية الموضوعة من طرف مجلس الإدارة.

5. مديرية الأعمال القانونية: و مهامها هي:

- تسيير الأعمال القانونية.
- تحديد الإجراءات التي تسمح بتطبيق القوانين.
- تحديد وسائل التعويض.
- تطبيق القواعد القانونية في المؤسسة.

6. مديرية المحاسبة و المالية: و مهامها هي:

- تسجيل عمليات النشاط بدقة حول الوحدات المحاسبية.

- إعداد الميزانية العامة و جدول حسابات النتائج (TCR).
- تسيير الخزينة.
- دفع الضرائب.
- متابعة دفع الأجور و تغطية الديون.

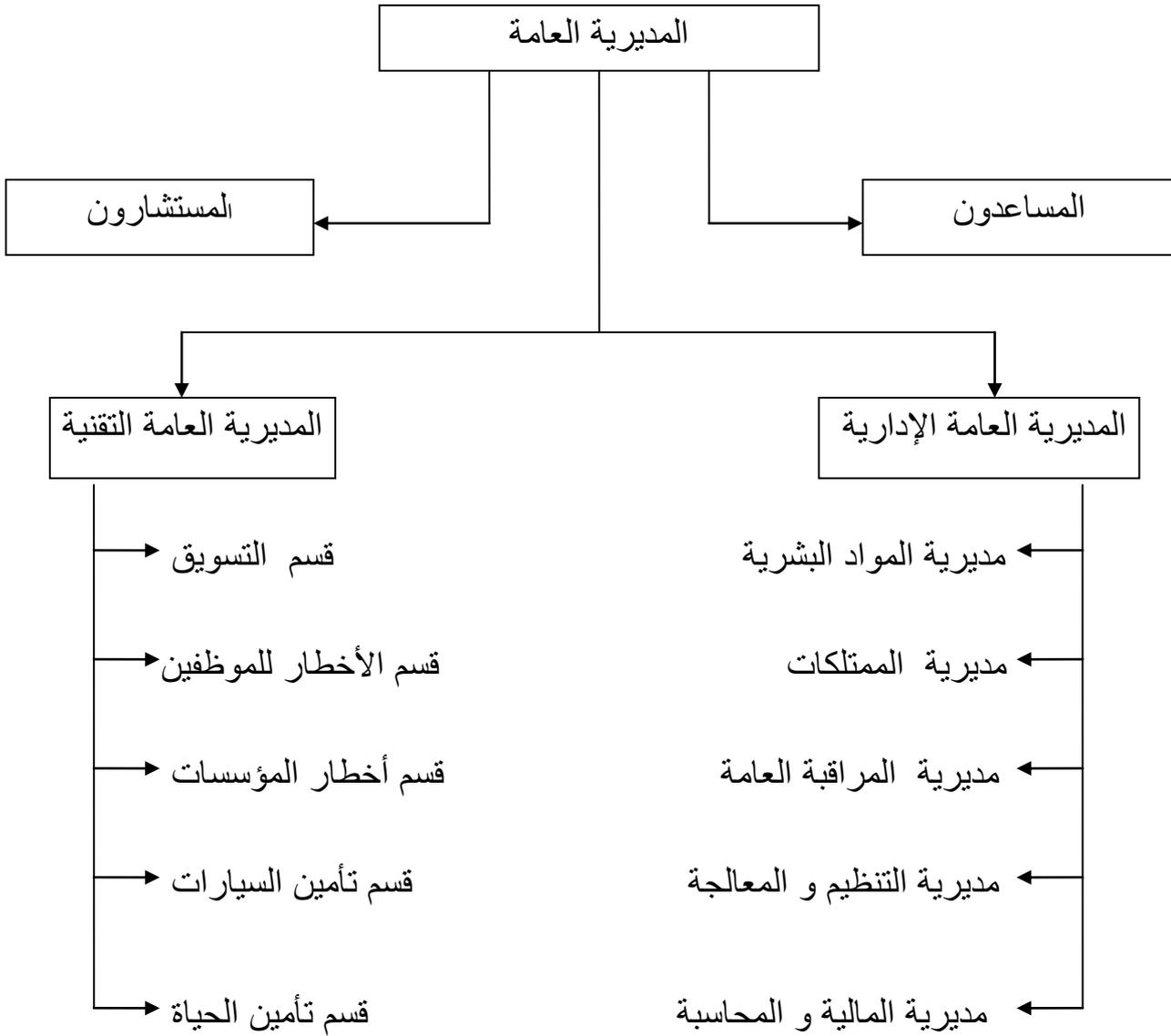
7. مديرية التنظيم و المعلومات: تقوم بـ:

- تحليل المعلومات الحاسبية و الإحصائية.
- إنشاء شبكة معلوماتية تربط بين المديریات.
- إعداد البرامج المعلوماتية من أجل تسيير المؤسسة.

8. المديرية العامة التقنية: و تحتوي على مديرية إعادة التأمين ومديرية البحث و التطوير و تقوم بالمهام التالية:

- تحديد وسائل إعادة التأمين في المؤسسة.
 - مراقبة خزانة المؤسسة.
 - تقييم المردودية في المؤسسة من خلال الأموال الموظفة.
- والشكل الموالي يبين الهيكل التنظيمي للشركة على المستوى المركزي:

شكل رقم 08: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للتأمين (SAA) على المستوى المركزي



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المخطط الاستراتيجي للشركة لسنة 2012

ثانيا: المستوى الجهوي: الشركة مكونة من 15 مديرية جهوية (حيث كانت 22 مديرية جهوية) كل مديرية تشرف على مجموعة من الوكالات التابعة لها، بهدف التخفيف من المركزية والسيطرة على المشاكل بأكثر فعالية وسرعة.

و ينقسم عمل المديرية إلى وظيفتين هما:

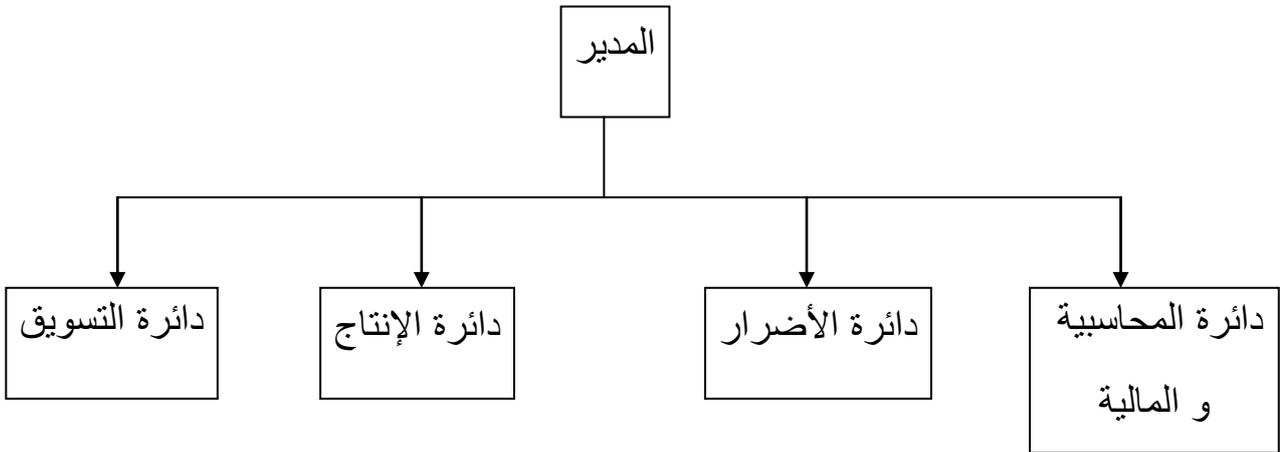
• وظيفة إدارية تتمثل فيما يلي:

- تطبيق الأهداف المسطرة من طرف المديرية العامة وهذا من خلال مراقبة تنفيذها على مستوى الوكالات.
- توفير كل وسائل العمل المادية (لوازم مكتبية ومطبوعات) والبشرية للوكالات بأنواعها الثلاثة.
- التسيير الإداري والمالي للمديرية والوكالات التابعة لها.

• وظيفة تقنية تتمثل فيما يلي:

- متابعة الأنشطة التجارية والتقنية.
 - مراقبة صحة التسعيرات والمعايير المطبقة في الوكالات.
 - إتمام ومتابعة العقود الضخمة التي تفوق قدرات الوكالات.
- والشكل الموالي يبين الهيكل التنظيمي للشركة على المستوى الجهوي:

شكل رقم 09: الهيكل التنظيمي للشركة على المستوى الجهوي (المديريات الجهوية)

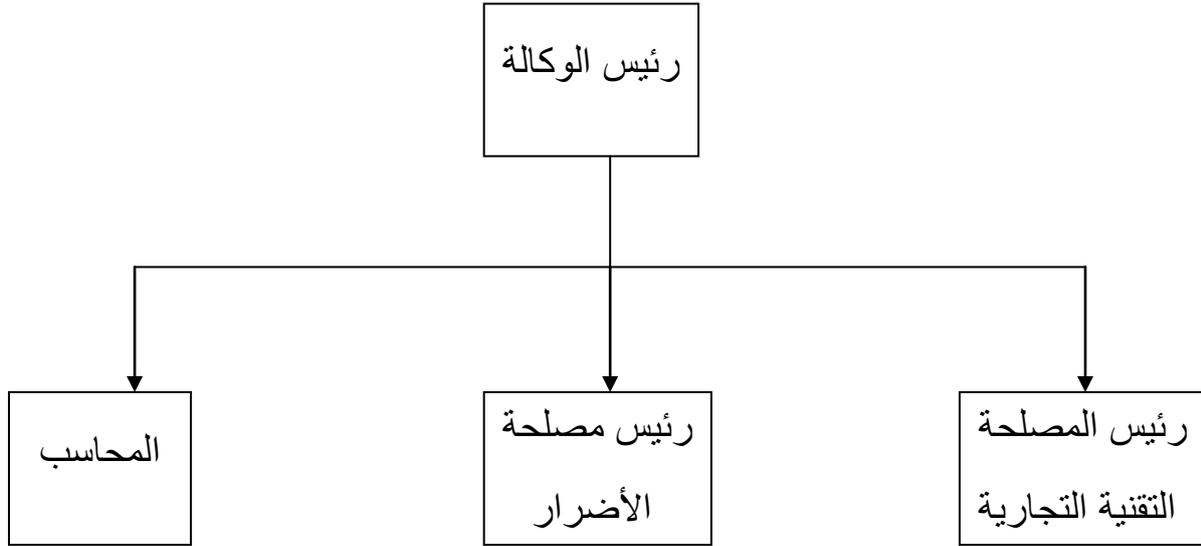


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على المخطط الاستراتيجي للشركة لسنة 2012

ثالثا: الوكالة: تتوزع الوكالات عبر التراب الوطني، وهي تمثل قاعدة هرم الهيكل التنظيمي للشركة باعتبارها نقطة البداية لإبرام أي نوع من أنواع عقود التأمين، وعمل المستويات التنظيمية الأخرى يعتبر امتدادا لعمل الوكالات.

والشكل الموالي يبين الهيكل التنظيمي للشركة على مستوى الوكالات:

شكل رقم 10: الهيكل التنظيمي للشركة على مستوى الوكالات



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المخطط الاستراتيجي للشركة لسنة 2012

ضف إلى هذا الوكالات التابعة للشركة الوطنية للتأمين و الخاصة بصيرفة التأمين و البالغ عددها 136 وكالة مع

البنوك التالية: BADR, BDL, BNA.

• شركة التأمين الاحتياط والصحة «أمانة»

أولاً: نشأة أمانة

تدخل نشأة "أمانة" في إطار القانون 06-04 المتمم والمعدل للأمر 95-07 الذي نص على الفصل بين التأمينات على الأشخاص والتأمينات على الأضرار.

وتبعاً لاتفاق بالتقارب الاستراتيجي سنة 2008 بين كل من شركة ماسيف الفرنسية «MACIF» والشركة الوطنية للتأمين «SAA»، تم إنشاء شركة فرعية مشتركة متخصصة في التأمينات على الأشخاص.

ومن أجل تعزيز هذه الشراكة التحق بهما مصرفان وهما بنك الفلاحة والتنمية الريفية «BADR» وبنك التنمية المحلية «BDL».

بدأت الشركة نشاطاتها منذ 01 جويلية 2011، تحت تسمية شركة التأمين الاحتياط والصحة «SAPS*»، وقد منح لها شركاؤها، رأسمال اجتماعي يُقدر بمبلغ 1 مليار دينار جزائري. وتمتلك فيها شركة ماسيف «MACIF» ما قيمته 41 ٪، بينما 34 ٪ تعود للشركة الوطنية للتأمين «SAA»، أما بنك

*- Société D'assurance , Prévoyance Et De La Santé.

التنمية المحلية « BDL » وبنك الفلاحة والتنمية الريفية « BADR » فيمتلكان على التوالي نسبي 15% و10%. لتكتسب بعد ذلك العلامة التجارية الجديدة أمانة.

ثانيا: شبكة توزيع أمانة:

منذ بداية نشاطها بجويلية 2011، اعتمدت أمانة على شبكة التوزيع الوطنية الأولى للمنتجات المتعلقة بالتأمينات والتابع للشركة الوطنية للتأمين «SAA»، الشريك والمساهم في نفس الوقت، من أجل توزيع مجموعة من المنتجات الخاصة بها، عبر ما يزيد عن 300 وكالة متعاقدة.

قامت أمانة بمضاعفة الاتصالات من أجل عقد اتفاقيات جديدة للتوزيع، لا سيما مع مساهميه الآخرين، بنك التنمية المحلية وبنك الفلاحة والتنمية الريفية وكذا عبر الشبكات المصرفية المتواجدة في السوق مثل البنك العمومي، البنك الوطني الجزائري « BNA ».

في شهر ديسمبر 2012، أعطت وزارة المالية موافقتها من أجل تمكين شركات التأمين على الأشخاص، من عقد اتفاقيات توزيع بعد نهاية التاريخ المحدد وهو 2012/12/31، عبر شركات التأمين على الحسائر. وهو ما سمح لأمانة بتجديد شراكاتها مع الشركة الوطنية للتأمين وعقد اتفاقيات أخرى مع الشركات الخاصة منها الجزائرية للتأمينات « 2A »، أليانس للتأمينات « ALLIANCE ASSURANCE »، و « GAM ». و بصفة إجمالية هناك أكثر من 1000 نقطة بيع تقوم بتوزيع المنتجات الخاصة بأمانة عبر أنحاء الجزائر.

وتجدر الإشارة إلى أن "أمانة" تتوفر حاليا على وكالة رئيسية بشارع ديدوش مراد فضلا عن وكالتي سطيف ووهران. و التي من المعتزم توسيع شبكاتها عبر كل من تلمسان، قسنطينة، باتنة، بجاية.

ثالثا: بعض الأرقام حول أمانة:

لقد حققت أمانة رقم أعمال يقدر بقيمة 1.069 مليار دينار مع ناتج صافي يقدر ب 234 مليون دينار، وذلك بتوزيعها لمجموعة واسعة من منتوجات التأمينات الجماعية الموجهة للشركات والتأمينات الفردية الموجهة للحواس. وتحضى أمانة حاليا على نسبة 16 % من سوق التأمينات على الأشخاص بالجزائر وتحتل المرتبة الثانية في هذا القطاع. وتطمح أمانة بأن تصبح رائدة في سوق التأمينات على الأشخاص خلال السنوات الثلاث القادمة، بناء على القيم التي تطمح للدفاع عنها وترقيتها من بينها: التضامن، التعاون و التنمية المستدامة.

الفرع الثالث: المنتجات التي تقدمها الشركة الوطنية للتأمين

تمارس الشركة الوطنية للتأمين كافة فروع التأمين على الأضرار المتمثلة في:

- تأمينات الأضرار على الممتلكات:
- تأمين الحريق والأخطار الأخرى البسيطة (المنازل، الأخطار المهنية، السرقة...)
- تأمينات الأخطار التقنية (الآلات، المعدات الإلكترونية والإعلام الآلي...)
- التأمينات المرتبطة بالبناء
- التأمين على الكوارث الطبيعية
- التأمين على القروض
- التأمينات على خسائر الاستغلال (بعد الحريق وانكسار الآلات)
- التأمينات على المسؤولية المدنية
- تأمين السيارات
- تأمينات النقل
- التأمينات الزراعية

المطلب الثاني : نشاط الشركة الوطنية للتأمين

يمكن دراسة الوضعية العامة للشركة الوطنية للتأمين من خلال دراسة تطور كل من رقم الأعمال، محفظة النشاط، التعويضات وكذا هامش الملاءة.

أولاً: تطور رقم الأعمال:

الجدول رقم 05: تطور رقم أعمال الشركة الوطنية للتأمين للفترة ما بين 2009 – 2012 حسب الفروع:

الوحدة: مليون دينار

السنوات الفروع	2009	09/08	2010	10/09	2011	11/10	2012	12/11
تأمين السيارات	13127	%20	14574	%11	15377	%6	18456	%20
تأمين الأخطار المختلفة	4074	%5	3880	%5-	4339	%12	4500	%4
تأمين الأشخاص	1476	%13-	1619	%10	1426	%12-	208	%85-*
المجموع	18677	%13	20073	%7	21142	%5	23164	%10

*- معدل التطور الظاهر يأخذ بعين الاعتبار الفصل بين تأمينات الأشخاص و تأمينات الأضرار بدءاً من 1

جويلية 2011.

المصدر: التقارير السنوية لنشاط الشركة للفترة الممتدة بين 2009-2012

من خلال الجدول نستنتج أن تطور رقم الأعمال بصفة إجمالية يعرف تطوراً سنة بعد أخرى، و هذا ما يؤكد مكانة المؤسسة في سوق التأمين الجزائري.

ثانياً: هيكلية محفظة نشاط المؤسسة خلال 2012:

جدول رقم 06: هيكلية محفظة نشاط المؤسسة خلال 2012

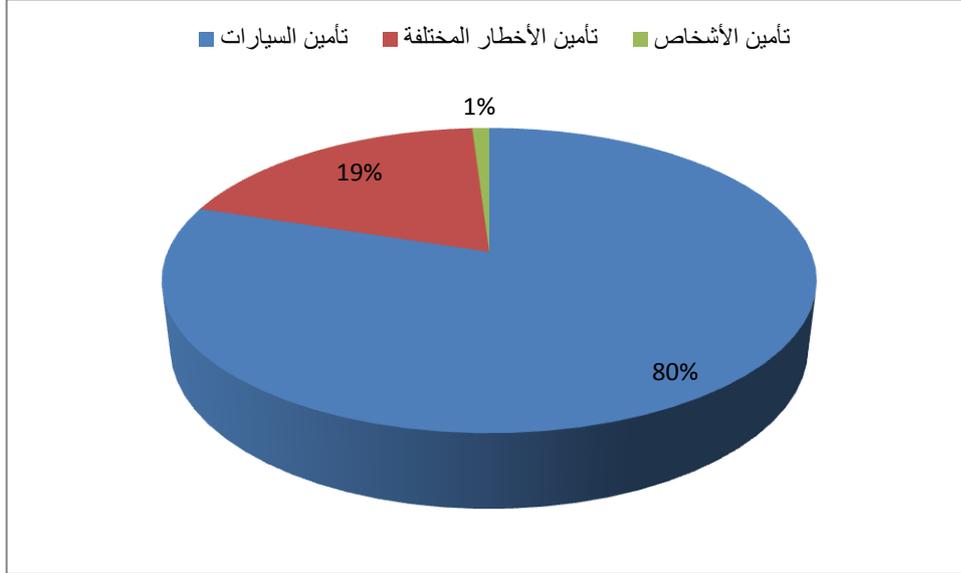
نوع التأمين	تأمين السيارات	تأمين الأخطار المختلفة	تأمين الأشخاص
النسبة	%80	%19	%1

المصدر: التقرير السنوي للشركة 2012

من خلال الجدول نلاحظ أن تأمين السيارات هو الذي ينال الحصة الأكبر في محفظة نشاط الشركة. مع انخفاض نسبة تأمينات الأشخاص الراجع إلى قانون الفصل بين تأمينات الأضرار و تأمينات الأشخاص.

و يمكن توضيح هيكل محفظة نشاط الشركة بالشكل الموالي:

شكل رقم 11: هيكل محفظة نشاط الشركة لسنة 2012



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول السابق

بفضل فرع تأمينات السيارات عرف سوق التأمين الجزائري نموا ملحوظا في 2012 مقارنة بسنة 2011 حيث تجاوز الإنتاج 99.6 مليار دينار في 2012 مقارنة بـ 86,6 مليار دينار في 2011 بمعدل تطور وصل إلى 15%. وتبقى الشركة الوطنية للتأمين تحتل المرتبة الأولى من حيث الإنتاج بنسبة تقدر بـ 25% من سوق التأمين الجزائري، وهذا ما يعكسه هيكل محفظة نشاط الشركة إذ تشكل تأمينات السيارات ما نسبته 80% منه.

ثالثا: تطور التعويضات:

الجدول رقم 07: تطور تعويضات الشركة الوطنية للتأمين للفترة ما بين 2009 – 2012 حسب الفروع

الوحدة: مليون دينار

12/11	2012	11/10	2011	10/09	2010	09/08	2009	السنوات الفروع
7%	11106	15%	10359	-3%	8988	27%	9291	تأمين السيارات
19%	794	-6%	670	0%	714	-35%	713	تأمين الأخطار المختلفة
-1%	437	4%	443	-25%	426	76%	568	تأمين الأشخاص
8%	12337	13%	11472	-4%	10128	21%	10572	المجموع

المصدر: التقارير السنوية للشركة للفترة الممتدة بين 2009-2012

بالنظر إلى الجدول أعلاه يمكن القول أن التعويض عن الأضرار لمختلف الأخطار كان في ارتفاع سنة بعد أخرى، وهذا راجع إلى ارتفاع حجم الأضرار الجسدية و المادية لفرع السيارات.

أما هيكل التعويضات خلال 2012 فيوضحه الجدول الموالي:

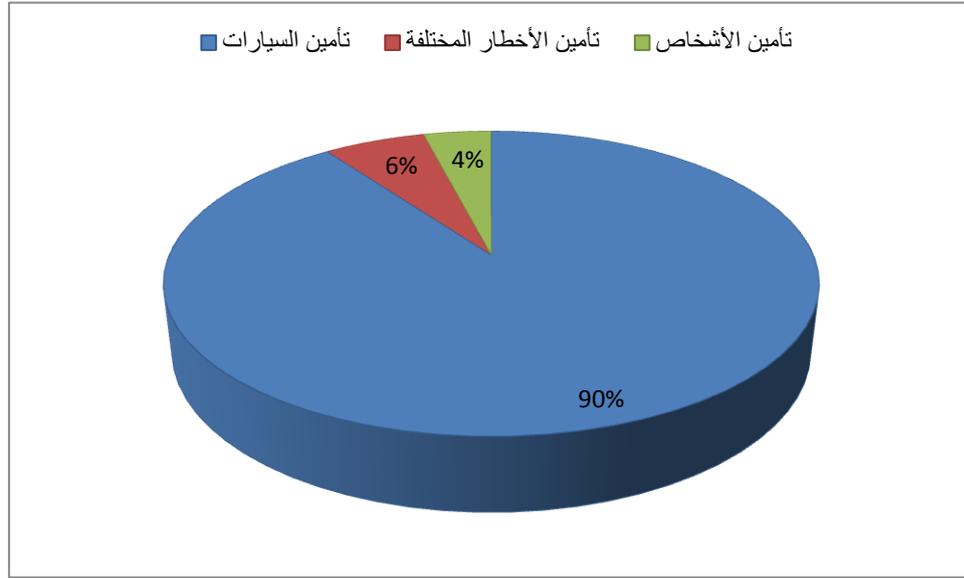
جدول رقم 08: هيكلية التعويضات خلال 2012

نوع التأمين	تأمين السيارات	تأمين الأخطار المختلفة	تأمين الأشخاص
السنة	90%	6%	4%

المصدر: التقرير السنوي للشركة 2012

و يمكن توضيح الهيكل بالشكل الموالي:

شكل رقم 12: هيكل التعويضات لسنة 2012



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول السابق

إن التعويضات عن الأضرار تتجه بصفة كبير لتأمينات السيارات و بالتالي يمكن أن نستنتج أن هذا الفرع في الجزائر يتم التعويض فيه أكبر مقارنة مع الفروع الأخرى و ذلك راجع لكثرة الحوادث.

كما تجدر الإشارة إلى أنه في 2012 سجلت التعويضات على مستوى سوق التأمين الجزائري زيادة قدرها 5% مقارنة ب 2011، ففي حين كانت التعويضات مساوية ل 42.6 مليار دينار في 2011 ارتفعت لتصبح في 2012 تساوي 45,5 مليار دينار ، و على الرغم من الانخفاض المسجل في نسب التعويضات لدى بعض الشركات إلا أن الشركة الوطنية للتأمين عرفت فيها التعويضات ارتفاعا قدر ب 8% مقارنة ب 2011، فمن 11.5 مليار دينار في 2011 بلغت التعويضات في 2012 ما قيمته 12.34 مليار دينار. و تبقى الشركة الوطنية للتأمين تحتل المرتبة الأولى من حيث التعويضات بنسبة تقدر ب 28% من سوق التأمين الجزائري.

رابعا: تطور هامش الملاءة:

عملا بالفقرة 2 من المادة 210 من الأمر رقم 95-07، والمرسوم التنفيذي رقم 95-343 في 30 أكتوبر 1995 تم تعريف هامش الملاءة على النحو التالي:¹

¹ - Décret N°95-343 relatif à la marge de solvabilité des sociétés d'assurance, Journal officiel N°65 du 31 Octobre 1995.

"الملاءة المالية لشركات التأمين و / أو شركات إعادة التأمين تكون مدعومة من خلال وجود هامش إضافي من المخصصات التقنية أو هامش الملاءة."

يتكون هذا الهامش الإضافي أو هامش الملاءة من:

1. رأس المال الاجتماعي أو الأموال التأسيسية المحررة: حيث يحدد الحد الأدنى لرأس المال الاجتماعي أو أموال التأسيس المطلوبة لإنشاء شركات التأمين أو إعادة التأمين كما يلي:¹

- 1 مليار دج بالنسبة لشركات المساهمة التي تمارس عمليات التأمين على الأشخاص والرسملة؛
 - 2 مليار دج بالنسبة لشركات المساهمة التي تمارس عمليات التأمين على الأضرار؛
 - 5 مليار دج بالنسبة لشركات المساهمة التي تمارس عمليات إعادة التأمين؛
 - 600 مليون دج بالنسبة للشركات التعاونية التي تمارس عمليات التأمين على الأشخاص و الرسملة؛
 - 1 مليار دج بالنسبة للشركات التعاونية التي تمارس عمليات التأمين على الأضرار.
2. الاحتياطات التنظيمية أو غير التنظيمية التي تكونها شركة التأمين حتى ولو كانت غير متعلقة مع التزاماتها اتجاه المؤمن لهم أو اتجاه الغير؛
3. الاحتياطات الإلزامية أو غير الإلزامية التي تكونها شركات التأمين حتى و إن كانت غير متعلقة بالالتزامات اتجاه المؤمن لهم أو الغير؛
4. مخصص الضمان؛
5. المخصص التكميلي الإلزامي للمخصصات التقنية؛
6. المخصصات التنظيمية الأخرى المقننة أو الغير مقننة التي لا تتعلق بالالتزامات اتجاه المؤمن لهم أو الغير باستثناء المخصصات المتعلقة بالتزامات متوقعة أو خاصة بتناقص قيمة عناصر الأصول.

أما هامش الملاءة الإلزامي فيحسب على أساسين هما:

1. المخصصات التقنية: إذ يجب أن يساوي المبلغ الإضافي أو هامش الملاءة على الأقل 15% من المخصصات التقنية، كما هي محددة في خصوم الميزانية؛

¹ - المادة 2 من المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمتمم للمرسوم رقم 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995.

2. الأقساط: حيث لا يجب أن يكون هامش ملاءة شركات التأمين و / أو شركات إعادة التأمين المنصوص عليه سابقا في أي فترة من فترات السنة المالية أقل من 20% من مجموع المبيعات (رقم الأعمال) المتضمنة للضرائب و الصافية من تنازلات إعادة التأمين و أية إلغاءات.

يطبق هذا التنظيم على جميع أنواع شركات التأمين أو إعادة التأمين سواء كانت شركات مساهمة أو شركات تعاقدية ومهما كانت طبيعة فروع التأمين الممارسة.

وحسب المادة 4 من القرار الوزاري رقم 004 الصادر في 22 جويلية 1996، ينبغي على كل شركة تأمين و/أو إعادة التأمين أن تقدم في كل ثلاثي لإدارة الرقابة البيان رقم 9، تبين فيها هامش ملاءتها.

وإذا كان هامش الملاءة أقل من 20 ٪ من مجموع رقم الأعمال كما هو منصوص عليه سابقا وجب على شركة التأمين و/أو إعادة التأمين أن تحرر رأسمالها (أو أموالها التأسيسية) أو ترفع رأسمالها أو تدفع كفالة للتخزين العمومية في حدود نسبة العجز، على أن يتم ذلك في أجل أقصاه ستة أشهر ابتداء من تاريخ توقيع محضر معاينة العجز.

وتكون المعاينة نتيجة عملية رقابة فجائية في أية فترة من السنة المالية، يقوم بها المحافظون المراقبون أو تقوم بها كل مؤسسات الرقابة الأخرى المؤهلة طبقا للتنظيم المعمول به.

بالمقارنة مع الأموال الخاصة لشركات التأمين عرف هامش الملاءة في سوق التأمين الجزائري تطورا بنسبة 5٪ مقارنة مع 2011. من 114 مليار دينار في عام 2011، إلى 119,8 في عام 2012.

و تحتل الشركة الوطنية للتأمين المرتبة الأولى من حيث تطور هامش الملاءة إذ عرف هامش الملاءة في الشركة سنة 2012 تطورا قدر بـ 9% مقارنة بمجموع الشركات الناشطة في السوق الجزائري في سنة 2011.

و الجدول الموالي يوضح تطور هامش الملاءة لشركات التأمين الناشطة في السوق الجزائري خلال الفترة 2009 إلى 2012.

الجدول رقم 09: تطور هامش الملاءة في شركات التأمين الناشطة في السوق الجزائري خلال الفترة 2009-2012

هامش الملاءة (مليون دج)								الشركة
	2012		2011		2010		2009	
% 9	26 346	%11	24 453	% 7	22 056	%8	20 597	SAA
% 4	18 044	%5	17 364	% 6	16 463	%50	15 480	CAAR
% 7	17 981	%4	16 759	% 9	16 099	%61	14 833	CAAT
% 1	9 565	%11 4	9 495	% 8	4 427	%11	4 103	CASH
% 3	2 243	%0	2 177	% 2	2 187	%-1	2 142	TRUST
% 3	2 426	%1	2 348	% 85	2 314	%5	1 251	2A
% 1	4 747	%2	4 679	% 1	4 592	%3	4 539	CIAR
% 2	2 655	%3	2 612	% 23	2 535	%25	2 057	GAM
% 1	2 244	% 1	2 230	%203	2 208	%11	728	Salama Ass.
% -1	2 483	% 4	2 504	%169	2 413	%53	896	Alliance Ass.
% 5	4 383	% 1	4 184	% 7	4 123	%22	3 844	CNMA
% 4	288	% 0	276	% -1	275	%0	278	MAATEC
% 0	2 004	-	2 000	-	-	-	-	AXA Dommage
% 1	1 018	% 6	1 169	%141	1 098	%1	455	CARDIF AL DJAZAIR
% 5	1 180	-	1 000	-	-	-	-	SAPS
% 3	1 052	-	1 006	-	-	-	-	TALA
% 2	1 039	-	1 000	-	-	-	-	CAARAMA
% 1	1 006	-	1 000	-	-	-	-	AXA VIE
% 1	1 010	-	1 000	-	-	-	-	MACIR VIE
-	685	-	-	-	-	-	-	Mutualiste
%5	102 397	%20	97 255	% 13	80 791	%26	71 203	مجموع التأمين المباشر
% 6	18 114	%7	16 919	% 5	15 744	%98	14 949	CCR
% 7	120 511	% 18	114 174	% 12	96 535	%34	86 152	المجموع الكلي

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق رقم 01-02-03

المبحث الثاني: التوظيف المالي في الشركة الوطنية للتأمين

قبل التطرق للتوظيف على مستوى الشركة الوطنية للتأمين سنحاول التعرف على الإطار القانوني لتوظيف أموال شركات التأمين وفق المشرع الجزائري.

المطلب الأول: أوجه التوظيفات الممكنة لشركات التأمين الجزائرية

حدد المشرع الجزائري لشركات التأمين الفئات المختلفة للأصول المسموح الاستثمار فيها، و هذا حرصا منه على عدم دخول شركات التأمين في الاستثمارات الخطيرة لتحقيق عوائد ضخمة على حساب أموال و حقوق حملة وثائق التأمين.

الفرع الأول: تكوين الالتزامات التنظيمية

ألزم المشرع الجزائري شركات التأمين بأن تسجل في جهة خصومها ما يسمى بالالتزامات التنظيمية أو المقننة (engagement réglementés) و التي تتشكل من:¹

1. الاحتياطات؛*

2. المخصصات التقنية (provisions techniques): و تضم كل من مخصص الضمان، مخصصات أخرى مكملة للديون التقنية، مخصص الرسملة، و قد تم تعديل تسميته لتصبح مخصصات تنظيمية (provisions réglementés). و يتم تخصيص هذه الاحتياطات لمواجهة أي نقص مفاجئ ناتج عن أحداث مفاجئة أو يوجه لامتناس خسائر سابقة. و تنقسم المخصصات التنظيمية إلى قسمين:

- المخصصات التنظيمية المقتطعة: وهي المخصصات القابلة للاقتطاع من الأقساط أو الاشتراكات الصادرة، حيث تعتبر الاقتطاعات المكونة لهذه المخصصات كتكلفة للسنة المالية الجارية، و نميز فيها ما يلي:

➤ مخصص الضمان: يخصّص هذا الرصيد لتعزيز قدرة شركة التأمين على الوفاء بالتزاماتها، حيث يمول هذا المخصص باقتطاع مأذون به حسب نسبة الأقساط أو الاشتراكات الصادرة التي تجمع خلال السنة المالية من دون إلغاء الرسوم وخصم تنازلات إعادة التأمين، و تساوي نسبة الاقتطاع 01% بالنسبة

¹ -Décret N° 95-342 relatif aux engagements réglementés. Journal officiel N° 65 du 31 Octobre 1995.

* - حسب قانون المالية 2010 لم تعد الاحتياطات جزءا من الالتزامات التنظيمية.

لجميع عمليات التأمين التي تقوم بها الشركة. ويتوقف تموين مخصص الضمان عندما يساوي مبلغه الإجمالي ورأس المال الاجتماعي للشركة أو أموال تأسيسها، المبلغ الأكثر ارتفاعا والحاصل من إحدى النسب التالية:

- 05% من مجموع المخصصات التقنية؛
 - 07.5% من مجموع الأقساط أو الاشتراكات الصادرة أو المقبولة خلال السنة المالية الأخيرة الصافية من أي إلغاء أو رسم؛
 - 10% من المعدل السنوي من الخسائر التي وقعت في السنوات المالية الثلاث الأخيرة.
- المخصص التكميلي الإلزامي للمخصصات التقنية: يُكون هذا المخصص لتعويض أي عجز محتمل في المخصصات التقنية الناتجة خصوصا عن سوء تقييمها وعن تصريحات الكوارث بعد إقفال السنة المالية، وعن نفقات التسيير المرتبطة بذلك. يمّون هذا المخصص باقتطاع نسبة 05% من مبلغ الكوارث والتكاليف التي تدفع لقاء عمليات التأمين التي تقوم بها شركة التأمين. ويعاد ضبط هذا المخصص سنويا بما يتناسب مع مبلغ الكوارث والتكاليف المطلوب دفعها.
- مخصص الأخطار الكارثية: تم إضافة هذا المخصص من خلال المرسوم التنفيذي رقم 04-272 المؤرخ في 29 أوت 2004، حيث يُغطي نفقات ومصاريف الكوارث الاستثنائية الناتجة عن الكوارث الطبيعية المؤمن ضدها، ويتم تكوينه بواسطة اقتطاع سنوي يقدر بـ 95% من النتيجة التقنية المتحصل عليها من عمليات التأمين على أخطار الكوارث الطبيعية.

- **المخصصات التنظيمية غير المقتطعة:** تلتزم شركات التأمين بتكوين وتسجيل في خصوم ميزانيتها أي مخصص آخر يُستحدث بمبادرة من الأجهزة المختصة فيها، من دون أن يكون ناتج عن اقتطاعات من الأقساط أو الاشتراكات الصادرة، أي أن هذه المخصصات التنظيمية لا تعتبر كتكلفة للسنة المالية.

3. الديون التقنية (dettes techniques): و تضم كل من مخصص الأخطار السارية، مخصص الكوارث قيد التسديد و كذا المخصص الرياضي في حالة تأمينات الحياة. و قد تم تغيير تسميتها بعد تطبيق المخطط

المحاسبي المالي الجديد ليصبح مخصصات تقنية (provisions techniques). هذه المطلوبات تمثل أموال المؤمن لهم والشركة لا يمكن تحت أي ظرف أن تستخدمها لأغراض شخصية.¹

الفرع الثاني: تمثيل الالتزامات التنظيمية

هذه الالتزامات المقننة وجب على شركات التأمين و إعادة التأمين تمثيلها في أصول ميزانيتها بغئات الأصول المختلفة عبر المستويات الرئيسية التالية:

أولاً: التوظيف على مستوى قيم الخزينة: عرفت الخزينة الجزائرية إصلاحات عديدة تهدف إلى عصنة تسيير المديونية العمومية الداخلية و ترقية الادخار، من خلال توفير خيارات أكثر للاستثمار المالي و دخول بسيط و آمن سواء إلى السوق الأولية لقيم الخزينة أين يتم فيها تداول الأسهم و السندات الجديدة (سوق الإصدارات الجديدة)، أو إلى السوق الثانوية لقيم الخزينة أين يتم تداول الأسهم و السندات القديمة أي التي تم بيعها على مستوى السوق الأولي. و تعد البنوك، شركات التأمين و صندوق الضمان الاجتماعي و التقاعد أحد أهم المتعاملين بقيم الخزينة. و أهم المختصين في قيم الخزينة المعتمدون من طرف الخزينة العامة هم: SAA، CNMA، CAAT، BDL، BADR، BNA، BEA، CPA، CITIBANK، CNEP.

ثانياً: التوظيف على مستوى السوق النقدي: تعد شركات التأمين أحد المتعاملين في السوق النقدية باعتبارها الجهة المقرضة للأموال، و التي يقابلها البنوك التجارية كجهة مقرضة بالإضافة إلى البنك المركزي الذي يلعب دور الوسيط في السوق النقدية.

فإذا أرادت شركة التأمين توظيف جزء من أموالها على مستوى السوق النقدي فإنها تتجه لبنك الجزائر الذي يقوم بالجمع بين البنوك التجارية التي هي في حاجة إلى سيولة و شركات التأمين التي ترغب في توظيف جزء من أموالها في هذا السوق، و في هذا الإطار يعمل البنك المركزي على التوفيق بين عرض شركة التأمين من جهة و طلبات البنوك التجارية من جهة أخرى في ما يتعلق بالمبلغ المراد إقرضه، معدل الفائدة و مدة التوظيف.

و بعد وصول البنك المركزي إلى اتفاق مع البنك التجاري يعلم شركة التأمين عن توظيف المبلغ، أين تقوم هذه الأخيرة بتحويل المبلغ إلى البنك المركزي الذي يحوله بدوره إلى البنك التجاري بواسطة أمر بالدفع.

¹ - المادة 242 من القانون 95-07 المكمل والمعدل بموجب المرسوم 06-04.

في نهاية المدة يسدد البنك التجاري المبلغ المقترض مضافا إليه الفوائد الإجمالية للبنك المركزي الذي يحول المبلغ إلى حساب شركة التأمين.

ثالثا: التوظيف في الودائع لأجل (DAT): تتم عملية التوظيف هنا بدون وسيط من خلال التوظيف في نوعين من الودائع:

- ودائع بالعملة الوطنية: تقوم الشركة بعرض المبلغ المراد إقرضه و بعد دراسة مختلف الاقتراحات المقدمة من طرف البنوك التجارية، تختار البنك الذي يمنح أعلى معدل الفائدة و تتفاوض معه حول الوديعة من ناحية المدة و معدل الفائدة، و بعد الاتفاق تحول الشركة مبلغ الوديعة.

- ودائع بالعملة الصعبة: الاختلاف هنا يكون في عملة الوديعة التي تكون بالعملة الصعبة كالدولار الأمريكي أو الأورو.

رابعا: التوظيفات في سوق العقار: تكون التوظيفات في هذا المستوى محدودة نظرا لغياب سوق عقارات مراقب و منظم بنصوص تشريعية مما يصعب الاستثمار في هذا المجال.

أي أن شركات التأمين تمثل التزاماتها التنظيمية في فئات الأصول التالية:

1. قيم الدولة: و المتمثلة في سندات الخزينة، ودائع لدى الخزينة و الالتزامات التي تصدرها الدولة و تتمتع

بضمائها. منذ سنة 1995 حدد المشرع الجزائري الإطار العام للتوظيفات المالية المقبولة لتغطية الالتزامات

النظامية حسب النوعية و في نفس السنة قامت الخزينة بإصدار ثلاث أنواع من السندات وهي:

✓ سندات خزينة بفائدة مقتطعة (BTD): والتي تكون معدلات فائدتها كالتالي:

8.5% بالنسبة للسندات ذات مدة استحقاق تعادل 6 أشهر

9.5% بالنسبة للسندات ذات مدة استحقاق تعادل 1 سنة.

✓ سندات خزينة بفائدة سنوية (BTA): تتضمن سندات بمعدل فائدة:

10% للسندات ذات مدة استحقاق تعادل 1 سنة.

11.25% للسندات ذات مدة استحقاق تعادل سنتين.

✓ سندات خزينة بفائدة مركبة (BTC): يكون معدل الفائدة 13% في مدة استحقاق أقل من 3 سنوات.

وفي إطار إصلاح الخزينة العمومية على مستوى عمليات الإصدار تم استحداث أنواع أخرى هي:

سندات الخزينة قصيرة الأجل (13 و26 و52 أسبوع)

سندات الخزينة متوسطة الأجل (2 و5 سنوات)

سندات التجهيز

سندات الاستحقاق

2. قيم منقولة أخرى: و تتضمن أسهم الشركات الجزائرية للتأمين و إعادة التأمين و كذا مؤسسات مالية أخرى،

بالإضافة إلى أسهم شركات التأمين و إعادة التأمين الأجنبية و مؤسسات مالية أخرى بعد موافقة وزارة المالية

و كذا أسهم المؤسسات الصناعية و التجارية.

3. أصول عقارية: و تشمل العقارات المبنية في القطر الجزائري و الحقوق العقارية.

4. توظيفات أخرى: و تتمثل في توظيفات السوق النقدي و التوظيفات الأخرى المحددة من طرف القوانين و

التشريعات.

أما النسب المتعلقة بالاستثمار في مختلف هذه الفئات فتم تحديدها كما يلي:

أولا : قبل 1993

لم يكن هناك اختيار في توظيف أموال شركات التأمين حيث كانت الخزينة العمومية الطريق الوحيد لذلك، فقد

كانت شركات التأمين الجزائرية توظف كل أموالها في السندات الحكومية و ذلك لعدم توفر سوق مالي جزائري.

ثانيا: بعد 1993

وزعت التوظيفات على النحو التالي:

- 50% على الأقل توظف في سندات الخزينة؛

- الباقي يوزع ما بين عناصر الأصول الأخرى شرط أن لا تتعدى نسبة العقارات 10%.

ثالثا: بعد 1996

بعد تحرير سوق التأمينات حدث تعديل في شروط تمثيل الالتزامات المقننة بموجب القرار الوزاري 96-07 المؤرخ في 1996/10/02 المحدد لنسب التوظيفات المالية لشركات التأمين و إعادة التأمين حيث حددت نسب التوظيف كما يلي:

- 65% على الأقل تخصص للسندات الحكومية (سندات الخزينة و إيداعات لدى الخزينة 40% منها تكون متوسطة و طويلة الأجل) بدلا من 50% السابق.
- الباقي يوزع ما بين عناصر الأصول الأخرى حسب الفرص السوقية المتاحة.

رابعا: 2002

بموجب القرار الوزاري رقم 02-01 الصادر في 2002/01/07 و المعدل للقرار السابق جاءت نسب التوظيف كالتالي:

- 50% على الأقل توظف في السندات الحكومية؛
- 20% ودائع لأجل (DAT)؛
- 10% على الأكثر للأصول العقارية؛
- 15% للسوق المالية (البورصة)؛
- 5% للمساهمة في رؤوس أموال الشركات.

و يوفر البيان رقم عشرة (10) المعلومات المتعلقة بتمثيل الالتزامات المقننة لشركات التأمين هذه الوثيقة يتم إرسالها بصفة فصلية إلى السلطة الإشرافية (انظر الملحق رقم 04).

المطلب الثاني: الالتزامات التنظيمية على مستوى الشركة الوطنية للتأمين

تتمثل الالتزامات التنظيمية (المقننة) المكونة على مستوى الشركة الوطنية للتأمين في المخصصات التقنية و المخصصات التنظيمية. علما أنه لم يؤخذ بعين الحسبان الاحتياطات.

جدول رقم 10: الالتزامات التنظيمية (المقننة)

الوحدة: دج

السنة / الالتزامات	2011	% التطور	2012	% التطور	2013	% التطور
المخصصات التنظيمية	1,616,829,790	-	1,614,861,288	-0.12%	1,740,628,168	7.8%
المخصصات التقنية	27,048,480,932	-	27,199,308,663	0.6%	28,148,561,437	3.5%
المجموع	28,665,310,722	-	28,814,169,951	0.5%	29,889,189,606	3.8%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركة 2013/2012/2011.

من خلال الجدول أعلاه يمكن معرفة حجم الكتلة المالية التي تحوزها الشركة الوطنية للتأمين و التي تمثلها بمختلف القنوات الاستثمارية. إذ يلاحظ أن مجموع الالتزامات التنظيمية في الشركة في تزايد مستمر على الرغم من أن هذا التزايد كان طفيفا سنة 2012 بنسبة تقدر ب 0.5% مقارنة بسنة 2011 لكن هذه النسبة ارتفعت إلى 3.8% في نهاية سنة 2013 مقارنة بسنة 2012.

من جهة أخرى نلاحظ أن:

حجم المخصصات التنظيمية على مستوى الشركة عرف انخفاضا طفيفا في سنة 2012 مقارنة بسنة 2011، ليعود ليرتفع مرة أخرى في 2013 مقارنة بسنة 2012.

أما حجم المخصصات التقنية فهو يعرف ارتفاعا من سنة إلى أخرى، هذا الارتفاع راجع إلى زيادة تصريحات الكوارث و المصاريف المتعلقة بها خلال الفترة و كذا ارتفاع الأقساط.

جدول رقم 11: نسبة المخصصات التنظيمية و التقنية المشكلة للالتزامات التنظيمية

السنة	2011	2012	2013
المخصصات التنظيمية	%5.6	%5.6	%5.8
المخصصات التقنية	%94.3	%94.3	%94.2
المجموع	%100	%100	%100

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول السابق

يوضح الجدول أعلاه نسبة كل من المخصصات التنظيمية و التقنية في تكوين الالتزامات التنظيمية، إذ يلاحظ أنه:

بالمقارنة مع إجمالي الالتزامات التنظيمية تشكل المخصصات التنظيمية النسبة الضئيلة من مجموع هذه الأموال، لتبقى المخصصات التقنية تشكل النسبة الأكبر من مجموع الالتزامات التنظيمية. و هذا دليل على أن مجمل الأموال التي تحوزها شركات التأمين تعود لحملة الوثائق. الأمر الذي يجعل شركات التأمين ككل تكون حذرة في توظيف هذه الأموال.

و بصفة عامة تكون آلية التوظيف على مستوى الشركة الوطنية للتأمين كغيرها من مثيلاتها من شركات التأمين الأخرى كما يلي:

أولاً: يلتزم حملة الوثائق بتقديم مبالغ الأقساط للحصول على التغطية التأمينية، كنتيجة لذلك تتمكن شركات التأمين من تكوين مخصصات سنوية تحسباً للكوارث المتوقعة.

ثانياً: إذا ما حدثت الكارثة يتم تسوية و سداد المبلغ المقدر بعد إثبات الضرر، بعبارة أخرى تقوم شركة التأمين بسداد التعويضات.

ثالثاً: تقوم شركات التأمين بتوظيف مبالغ الاحتياطات و المخصصات المتراكمة مع مرور الزمن حسب النسب المحددة قانونياً.

رابعاً: جزء منها يستثمر في شراء عقارات مبنية أو غير ذلك، تأجيرها أو إعادة بيعها، و يعد التوظيف في العقارات في الجزائر مربحاً، رغم ذلك يبقى ميول شركات التأمين الجزائرية إليه قليل لظروف قانونية و أخرى تنظيمية التي تنظم هذا المجال.

خامساً: جزء آخر يوظف في السوق النقدي. ففي بداية التسعينات كان التوظيف في السوق النقدي ذو مردودية كبيرة لارتفاع أسعار الفائدة (أكثر من 20%)، و جاء ذلك في إطار السياسة النقدية المعتمدة من طرف الحكومة لتشجيع تنمية الوعي الادخاري و امتصاص الكتلة النقدية التي كانت خارج قنوات الجهاز المصرفي.

إلا أن أسعار الفائدة تراجعت بعد ذلك بشكل متواصل و أصبحت لا تتعدى 4 % و هذا ما كان له التأثير المباشر على النواتج المالية لشركات التأمين.

سادساً: جزء آخر يوظف في شراء أسهم و سندات في البورصة، إلا أن نسبة التوظيف في هذا المجال تبقى ضعيفة في الجزائر و هذا لعدم تطور البورصة في الجزائر و قلة حجم التعاملات.

سابعاً: جزء آخر يوظف في سوق قيم الخزينة، حيث أن دور هذه السوق يتمثل في المساهمة في تمويل الاستثمارات لفائدة الدولة، وقد ساهمت شركات التأمين إلى جانب البنوك التجارية في إنشاء وسطاء متخصصين في قيم الخزينة (SVT).

و جاء ذلك في إطار الإصلاح الذي اعتمده وزارة المالية و الذي يتضمن إنشاء سوق قيم الخزينة بموجب القرار الصادر في 1988/01/21، و كان حيز التنفيذ في أكتوبر 1995 أين أجريت أول مناقصة لسندات الخزينة. و يتمثل دور المتخصصين في قيم الخزينة في شراء و بيع سندات الخزينة في السوق الأولى و الثانوية سواء لحسابهم أو لحساب عملائهم.

و قد كان يمثل توظيف الأموال في سوق قيم الخزينة (سندات تجهيز و سندات الخزينة) نسبة 51 % من إجمالي التوظيفات المالية لمختلف شركات التأمين سنة 2003، في حين يتدخل SVT بنسبة 71.6 % مما يعبر عن المساهمة الهامة لشركات التأمين في هذه السوق

المطلب الثالث: تحليل محفظة التوظيف للشركة الوطنية للتأمين

تشكل المحفظة الاستثمارية للشركة الوطنية للتأمين من أنواع مختلفة من الأصول المالية موزعة على مختلف الفئات التي حددها القانون.

الفرع الأول: تطور استثمارات الشركة الوطنية للتأمين

الجدول الموالي يوضح تطور استثمار الشركة الوطنية للتأمين خلال 3 سنوات الماضية بدءاً من 2011 إلى غاية 2013:

جدول رقم 12: تطور استثمارات الشركة الوطنية للتأمين خلال الفترة 2011-2013

الوحدة: دج

التطور %	2013	التطور %	2012	التطور %	2011	
12.4%	16,719,222,250	-5.8%	14,875,027,818	-	15,794,551,966	سندات الخزينة
56.9%	3,159,029,789	20.15%	2,013,651,231	-	1,676,000,000	قصيرة الأجل
-1.2%	1,370,694,649	-2.3%	1,387,574,936	-	1,420,733,431	متوسطة الأجل
6.2%	12,189,497,812	-9.6%	11,473,801,651	-	12,697,818,535	طويلة الأجل
-	0	-	0	-	0	السوق النقدي
13.2%	26,013,540,400	4.9%	22,981,540,400	-	21,927,540,400	الودائع لأجل
-	0	-	0	-	0	قصيرة الأجل
13.2%	26,013,540,400	4.9%	22,981,540,400	-	21,927,540,400	متوسطة الأجل
-	0	-	0	-	0	طويلة الأجل
0.26%	18,687,704,059	-6%	18,639,675,329	-	19,820,646,565	استثمارات أخرى
-0.04%	5,242,587,192	-18.6%	5,244,478,272	-	6,442,081,614	الأسهم (المساهمات)
0.3%	13,445,116,867	0.1%	13,395,197,057	-	13,378,564,951	الاستثمارات العقارية (المباني التي بنيت على الأراضي الجزائرية والحقوق العينية)
8.7%	61,420,466,709	-1.8%	56,496,243,547	-	57,542,738,931	المجموع
3.5%	28,148,561,437	0.6%	27,199,308,663	-	27,048,480,932	المخصصات التقنية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ميزانة الشركة و البيان رقم 10 للسنوات 2011/2012/2013.

- من خلال الجدول أعلاه يمكن استنتاج النقاط التالية حول تطور استثمارات الشركة الوطنية للتأمين إذ نجد أن:
- الشركة الوطنية للتأمين تخصص كتل مالية هامة للاستثمار بلغت قيمتها في 2011 حوالي 57 مليار دينار، إلا أن هذه القيمة انخفضت في 2012 بنسبة 1.8% لتبلغ ما قيمته 56 مليار دينار، لتعود لترتفع مجدداً في 2013 مقارنة بسنة 2012 بما نسبته 8.7% لتصل إلى 61 مليار دينار.
 - يتكون هيكل استثمارات الشركة الوطنية للتأمين من ثلاث مجموعات رئيسية مستقلة هي مجموعة الاستثمار في قيم الدولة ممثلة بسندات الخزينة، مجموعة الودائع لأجل و أخيراً المجموعة الثالثة المكونة من الأسهم و الاستثمارات العقارية.
 - بتحليل استثمارات المجموعة الأولى نجد الاستثمار في سندات الخزينة عرف انخفاضاً في سنة 2012 مقارنة بسنة 2011 بنسبة 5.8% إذ انخفض من 15 مليار دينار إلى 14 مليار دينار ليعود للارتفاع مرة أخرى في 2013 بنسبة 12.4% مقارنة بـ 2012 بمبلغ 16 مليار دينار:
 - نسبة الاستثمار في سندات الخزينة قصيرة الأجل ترتفع من سنة لأخرى إذ ارتفعت من 1.676 مليار دينار في 2011 لتبلغ 2.013 مليار في 2012 بنسبة ارتفاع تقدر بـ 20.1%، أما في 2013 فإن نسبة ارتفاع الاستثمار في السندات قصيرة الأجل بلغ 56.9% بمبلغ 3.159 مليار دينار مقارنة بـ 2012.
 - أما نسبة الاستثمار في السندات متوسطة الأجل فعرفت انخفاضاً مستمراً خلال الثلاث سنوات إذ بلغت قيمتها سنة 2011 ما قيمته 1.420 مليار دينار لتتخفض بنسبة 2.3% لتصل إلى مبلغ 1,387 مليار دينار سنة 2012، أما في 2013 فنسبة الانخفاض بلغت 1.2% مقارنة بـ 2012 لتبلغ 1,370 مليار دينار.
 - أما فيما يتعلق بالسندات طويلة الأجل فعرفت انخفاضاً في 2012 مقارنة بـ 2011 بنسبة 9.6% لتصل إلى مبلغ 11,473 مليار دينار لتعود للارتفاع مرة أخرى سنة 2013 بنسبة 6.2% لتبلغ ما قيمته 12,189 مليار دينار و هذا بالمقارنة مع سنة 2012.
 - أما الاستثمارات في الودائع لأجل فنجد أنها تعرف تطوراً خلال السنوات الثلاث إذ بلغت في 2011 مبلغ 21 مليار دينار لترتفع في 2012 بنسبة 4.9% لتصل إلى 22 مليار دينار، و لترتفع مجدداً في 2013 بنسبة 13.2% مقارنة بـ 2012 لتبلغ 26 مليار دينار. و هي موجهة كلها للاستثمار في الودائع متوسطة الأجل.

- أما المجموعة الثالثة و التي تشمل كل من المساهمات و الاستثمارات العقارية بلغت قيمتها سنة 2011 حوالي 19,820 مليار دينار لتتخفص بنسبة 6% في 2012 لتصل إلى 18,639 مليار دينار، أما في 2013 فارتفعت هذه النسبة ب 0.26% مقارنة ب 2012 لتبلغ 18,687 مليار دينار و بذلك تبقى سنة 2011 هي الأفضل:

➤ فيما يخص الاستثمار في الأسهم بلغ سنة 2011 قيمة 6,442 مليار دينار لتتخفص قيمته إلى 5,244 مليار دينار سنة 2012 بنسبة انخفاض تقدر ب 18.6% ، و تواصل هذا الانخفاض إلى غاية 2013 ليصل المبلغ إل 5,242 مليار دينار بنسبة انخفاض 0.04% و هذا مقارنة مع سنة 2012.

➤ أما الاستثمارات العقارية فهي تعرف ارتفاعا طفيفا و متواصلا خلال السنوات الثلاث إذ بلغت في 2011 مبلغ 13 مليار دينار لترتفع في 2012 بنسبة 0.1% لتصل إلى 13,395 مليار دينار و لترتفع مجددا في 2013 بنسبة 0.3% مقارنة ب 2012 لتبلغ 13,445 مليار دينار. و السبب وراء هذا الارتفاع راجع إلى التوسعات التي تقوم بها الشركة من خلال شراء الأراضي و بناء المباني لتوسيع شبكتها و مديرياتها الجهوية.

الفرع الثاني: تقييم هيكل استثمارات الشركة الوطنية للتأمين

نعرض في الجدول الموالي استثمارات الشركة الوطنية للتأمين حسب الأوزان النسبية لكل استثمار:

جدول رقم 13: تطور هيكل استثمارات الشركة الوطنية للتأمين خلال الفترة 2011-2013

الوحدة: دج

الوزن النسبي	2013	الوزن النسبي	2012	الوزن النسبي	2011	
%27	16,719,222,250	%26.33	14,875,027,818	%27.45	15,794,551,966	سندات الخزينة
%5	3,159,029,789	%3.56	2,013,651,231	%2.91	1,676,000,000	قصيرة الأجل
%2	1,370,694,649	%2.46	1,387,574,936	%2.47	1,420,733,431	متوسطة الأجل
%20	12,189,497,812	%20.31	11,473,801,651	%22.07	12,697,818,535	طويلة الأجل
%0	0	%0	0	%0	0	السوق النقدي
%42	26,013,540,400	%40.68	22,981,540,400	%38.10	21,927,540,400	الودائع لأجل
%0	0	%0	0	%0	0	قصيرة الأجل
%42	26,013,540,400	%40.68	22,981,540,400	%38.10	21,927,540,400	متوسطة الأجل
%0	0	%0	0	%0	0	طويلة الأجل
%30	18,687,704,059	%32.99	18,639,675,329	%34.45	19,820,646,565	استثمارات أخرى
%8	5,242,587,192	%9.28	5,244,478,272	%11.20	6,442,081,614	الأسهم (المساهمات)
%22	13,445,116,867	%23.71	13,395,197,057	%23.25	13,378,564,951	الاستثمارات العقارية (المباني التي بنيت على الأراضي الجزائرية والحقوق العينية)
100%	61,420,466,709	%100	56,496,243,547	%100	57,542,738,931	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول السابق

يتضح من الجدول أعلاه ما يلي:

- استحوذ الاستثمار في الودائع المصرفية (متوسطة الأجل) على أكبر نسبة من جملة الأصول المستثمرة، حيث بلغ أقصى حد لنسبة الاستثمار في هذا النوع 42% عام 2013، و أدنى حد كان سنة 2011 بنسبة 38.10% من جملة الأصول المستثمرة أما فيما يخص نسبة الاستثمار في 2012 فبلغت 40.68% من إجمالي استثمارات الشركة، و ترجع أهمية الاستثمار في الودائع إلى تأمين السيولة لشركات التأمين خاصة و أنها تدر عائدا استثماريا مستقرا نسبيا.
- احتلت الاستثمارات الأخرى ممثلة بالمساهمات و العقارات المرتبة الثانية بنسبة عليا تقدر ب 34.45% سنة 2011 بمبلغ 19,820 مليار دينار من جملة الأموال المستثمرة، أما أدنى قيمة فكانت 18,687 مليار دينار عام 2013 بما نسبته 30% من جملة الأموال المستثمرة، في حين بلغت نسبة الاستثمار في هذه المجموعة سنة 2012 ما قيمته 18,639 مليار دينار بنسبة تبلغ 32.99% من مجموع الأموال المستثمرة إذ نجد أن:
 - في ما يتعلق بنسبة الاستثمار في الأسهم نجد أن هذه النسبة بلغت أكبر نسبة لها عام 2011 ب 11.20% من جملة الأصول المستثمرة بقيمة بلغت 6,442 مليار دينار ، و أدنى حد لهذا النوع من الاستثمارات كان عام 2013 بنسبة 8% من مجموع الأموال المستثمرة و بمبلغ يقدر ب 5,242 مليار دينار، أما في سنة 2012 بلغت نسبة الاستثمار في هذا النوع من الأصول 9.28% بما قيمته 5,244 مليار دينار من مجموع الأموال المستثمرة.

و تجدر الإشارة إلى أن الشركة الوطنية للتأمين تساهم إلى غاية 2012/12/31 في الرأس المال الاجتماعي ل 14 شركة و هذا ما يوضحه الجدول الموالي:

جدول رقم 14: مساهمات الشركة الوطنية للتأمين نهاية 2012

الوحدة: دج

جزء الشركة الوطنية للتأمين من رأس المال نهاية 2012	
1.016.000.000	S.I.H
450.000.000	S.A.E
250.000.000	S.R.H
101.400.000	S.G.C.I
168.000.000	CAGEX
40.000.000	CELIM /SICAV
5.000.000	IMPRIM. ASSUR
3.344.419	I.A.H.E.F
108.592.670	CNEP-IMMO
237.074.414	AFRICARE
17.000.000	ALFA
27.000	AURASSI
2.000.000	E.H.E.A
340.000.000	S.A.P.S

- أما الاستثمارات العقارية فبلغت أقصى حد لها سنة 2012 بنسبة 23.71% بقيمة 13,395 مليار دينار، و أدنى حد كان عام 2013 بما نسبته 22% بمبلغ 13,445 مليار دينار أما في 2011 فكانت نسبة الاستثمار في هذا النوع 23.25% من مجموع الأصول المستثمرة بقيمة 13,378 مليار دينار.
- المرتبة الثالثة كانت للاستثمار في سندات الخزينة و بلغت أكبر نسبة لها عام 2011 ب 27.45% بقيمة 15,794 مليار دينار ، و أدنى نسبة كانت عام 2012 بحوالي 26.33% و بمبلغ 14,875 مليار دينار من مجموع الأموال المستثمرة، أما في 2013 فنسبة الاستثمار بلغت 27% بقيمة 16,719 مليار دينار حيث:
- تشكل سندات الخزينة القصيرة و المتوسطة الأجل أقل الأوجه الاستثمارية المشكلة لهيكل استثمارات الشركة الوطنية للتأمين بنسب تتراوح بين 2% كحد أدنى و 5% كحد أقصى من مجموع الأموال المستثمرة.
- أما سندات الخزينة طويلة الأجل فبلغت أقصى نسبة لها عام 2011 بنسبة 22.07% و بمبلغ قدره 12,697 مليار دينار، وأدنى حد كان سنة 2013 بنسبة 20% و بمبلغ 12,189 مليار دينار، في حين كانت نسبة الاستثمار سنة 2012 تساوي 20.31% من مجموع الأموال المستثمرة و بقيمة 11,473 مليار دينار.

من خلال ما سبق يمكن ترتيب مكونات المحفظة الاستثمارية للشركة الوطنية للتأمين حسب الوزن النسبي لكل أداة كما يلي:

- الودائع المتوسطة الأجل؛
- الاستثمارات العقارية؛
- سندات الخزينة طويلة الأجل؛
- المساهمات؛
- سندات الخزينة قصيرة الأجل؛
- سندات الخزينة متوسطة الأجل.

الفرع الثالث: تمثيل الالتزامات التنظيمية و تطور عوائد الشركة

أولاً: تمثيل الالتزامات التنظيمية

بالنظر إلى الالتزامات التنظيمية و ما تستثمره الشركة الوطنية للتأمين يمكن الحكم على مدى التزام هذه الأخيرة في تمثيل التزاماتها التنظيمية و الجدول الموالي يوضح ذلك:

جدول رقم 15: تمثيل الالتزامات التنظيمية

الوحدة: دج

2013	2012	2011	
61,420,466,709	56,496,243,547	57,542,738,931	التوظيفات المالية
%205.50	%196.07	%201	
16,719,222,250	14,875,027,818	15,794,551,966	قيم الدولة (سندات الخزينة)
%56	%51.62	%55.1	
5,242,587,192	5,244,478,272	6,442,081,614	الاستثمار في الأسهم
%17.54	%18.20	%22.47	
13,445,116,867	13,395,197,057	13,378,564,951	الاستثمار في العقارات
%45	%46.50	%46.67	
26,013,540,400	22,981,540,400	21,927,540,400	الودائع لأجل
%78.03	%79.75	%76.50	
29,889,189,606	28,814,169,951	28,665,310,722	الالتزامات التنظيمية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجداول رقم 10 - 12

علما أن نسب التوظيف الواجب احترامها موزعة كالتالي:

- تمثيل الالتزامات التنظيمية يكون بنسبة 100%؛
- التوظيف في قيم الدولة يكون بنسبة 50% على الأقل؛
- التوظيف في المساهمات يكون بنسبة 20%؛
- 20% وودائع لأجل (DAT)؛
- 10% على الأكثر للأصول العقارية.

و بمقارنة هذه النسب مع ما تم توظيفه على مستوى الشركة الوطنية للتأمين يمكن القول:

- أن الشركة الوطنية للتأمين تمثل التزاماتها التنظيمية ليس بنسبة 100% فقط بل هي تمثلها بنسب تتجاوز 150% مما يعكس القدرة المالية التي تتمتع بها الشركة؛
- فيما يخص الاستثمار في قيم الدولة فإن الشركة الوطنية للتأمين تحترم النسب المنصوص عليها؛
- أما الاستثمار في المساهمات فلم تحترم الشركة الوطنية للتأمين النسب المنصوص عليها عام 2011، في حين تم احترام النسب المنصوص عليها سنتي 2012 و 2013؛
- في حين تجاوزت الشركة النسب المنصوص عليها للاستثمار في العقارات و الودائع لأجل.

ثانيا: تطور عوائد استثمارات الشركة الوطنية للتأمين

يتضمن الجدول الموالي تطور عوائد التوظيفات:

جدول رقم 16: تطور عوائد استثمارات الشركة الوطنية للتأمين

الوحدة: دج

رقم الأعمال	2011	% التطور	2012	% التطور	2013	% التطور
رقم الأعمال	21.142.000.000	-	23.164.000.000	10%	25.700.000.000	11%
التوظيفات	57,542,738,931	-	56,496,243,547	-1.8%	61,420,466,709	8.7%
منتجات التوظيف	1.420.000.000	-	1,509,412,322	6.30%	1,676,580,056	11.07%

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على التقارير السنوية للشركة 2011/2012/2013.

على الرغم من التراجع الطفيف الذي شهدته التوظيفات المالية في 2012 مقارنة ب 2011 إلا أنه يلاحظ أن منتجات التوظيف شهدت ارتفاعا قدر بنسبة 6.30% ، أما في 2013 فإن منتجات التوظيف عرفت ارتفاعا قدر بنسبة 11.07% مقارنة ب 2012، هذا الارتفاع في منتجات التوظيف راجع إلى ارتفاع نسبة التوظيف في شكل سندات الخزينة قصيرة الأجل و الودائع لأجل على مستوى البنوك العمومية.

كحوصلة لما تم التطرق إليه آنفا يمكن القول أن الشركة الوطنية للتأمين تحوز على أموال ضخمة موجهة للاستثمار في القنوات المتاحة و المنصوص عليها قانونا، مع تركيز توجيه استثمارات الشركة في مجموعات رئيسة تتمثل في قيم الدولة، الودائع لأجل بالإضافة إلى الأسهم و العقارات.

المبحث الثالث: نشاط الاستثمار للشركة الوطنية للتأمين و معايير الملائة 2

بعد ما تم التطرق لمعظم أوجه النشاط الاستثماري على مستوى الشركة الوطنية للتأمين، تم تخصيص هذا المبحث لمحاولة إيجاد كيفية تسيير النشاط الاستثماري لشركات التأمين الجزائرية بصفة عامة و الشركة الوطنية للتأمين بصفة خاصة، مع ما تم اقتراحه من قبل نظام الملائة 2 من معايير تحكم نشاط الاستثمار على مستوى شركات التأمين.

المطلب الأول: مميزات النشاط الاستثماري للشركة الوطنية للتأمين

- يعتبر النشاط الاستثماري على مستوى الشركة الوطنية للتأمين نشاطا ذو أهمية بالغة و ذلك بالنظر إلى الكتلة المالية التي تحوزها الشركة الوطنية للتأمين و الموجهة للعملية الاستثمارية، إلا أن هيكل المحفظة الاستثمارية للشركة لا يتمتع بدرجة كافية من التنوع حيث نجد أن هيكل استثماراتها يتوجه نحو الودائع لأجل، الأمر الذي يوضح هدف الشركة في تحقيق عوائد مستقرة و لما لا مرتفعة لدى بعض البنوك التي تتمتع بملائة مالية مرتفعة.

- قرار الاستثمار على مستوى الشركة الوطنية للتأمين: كغيرها من شركات التأمين قرار الاستثمار على مستوى الشركة الوطنية للتأمين يكون قرارا مركزيا يتم على مستوى الإدارة المركزية، فبعد تحصيل كافة النواتج المالية من مختلف المديرات الجهوية و طرح احتياجات هذه الأخيرة الضرورية في نهاية كل دورة مالية، يوجه الناتج النهائي إلى الإدارة العليا التي تقوم بعقد مجلس للإدارة يتم فيه اتخاذ قرار الاستثمار من خلال:

➤ تحديد القنوات الاستثمارية الواجب الاستثمار فيها بناء على ما يصب في مصلحة الشركة و الأطراف المرتبطة بها؛

➤ و كذا تحديد حجم الأموال الموجهة للاستثمار في كل قناة على حدى.

إلا أن قرار الاستثمار لا يؤخذ حيزا واسعا من نشاط المجلس حيث يكون الاهتمام موجهها بنسبة أكبر لنشاط التأمين و إعادة التأمين، بالرغم كما سبق ذكره من مجموع الأموال الموجهة للاستثمار و النواتج المحققة منه و الموجهة لتغطية الخسائر الاكتتابية.

- نظرا للقيود التي يفرضها المشرع الجزائري فيما يخص قنوات الاستثمار و النسب المتعلقة بكل قناة، فإن الشركة الوطنية للتأمين كمثيلاتها من شركات التأمين الجزائرية تواجه مخاطر استثمارية طفيفة إن لم نقل منعدمة، بل

تعتبر القنوات المستثمر فيها خاصة من قبل الشركة محل الدراسة من أضمن القنوات من ناحية الخطر خاصة بتلك الاستثمارات الموجهة لسندات الخزينة و الودائع لأجل.

لهذا لا تعتبر مخاطر الاستثمار بالنسبة للشركة الوطنية للتأمين مهددة لنشاطها مقارنة بمخاطر الاكتتاب، الأمر الذي لا يثقل كاهل الشركة إذ لا تقوم هذه الأخيرة بإجراءات قياس و تقييم المخاطر الاستثمارية و مقارنتها بالعوائد المتوقعة بناء على ما هو متعارف عليه أثناء اتخاذ القرار الاستثماري، كما أن الأدوات الاستثمارية التي تتميز بدرجة خطورة عالية كألسهم تعد قليلة المخاطر بالنسبة للشركة بالنظر إلى النسب المحدودة من قبل المشرع هذا من جهة و بسبب عدم التطور في السوق المالي الجزائري.

على هذا لا تؤخذ إدارة المخاطر الاستثمارية حيزا واسعا من انشغالات الشركة الوطنية للتأمين و يظهر ذلك جليا في 2013 فعلى الرغم من انخفاض معدلات الفائدة المطبقة على مستوى الخزينة و كذا البنوك، لم تتأثر الشركة بهذا الانخفاض الذي يعد خطرا بل تمكنت من الرفع من نواتجها المتأتية من عملية التوظيف من خلال الزيادة في الكتلة الموجهة للاستثمار في سندات الخزينة و الودائع لأجل عن طريق تعبئة الفوائض النقدية المحققة.

بناء على هذا يمكن القول بأن الشركة الوطنية للتأمين على الرغم من حيازتها لكتل مالية هامة تضخ في العملية الاستثمارية، إلا أن هذه الأخيرة في اتخاذها لقرار الاستثمار لا تقوم بالإجراءات و الأسس العلمية المطلوبة لذلك ك:

- القيام بتقدير العوائد المتوقعة،
- حساب المخاطر المرتبطة بكل قناة،
- تشكيل محفظة استثمارية قائمة على ما تم التوصل إليه من حسابات للعوائد المتوقعة و للمخاطر.

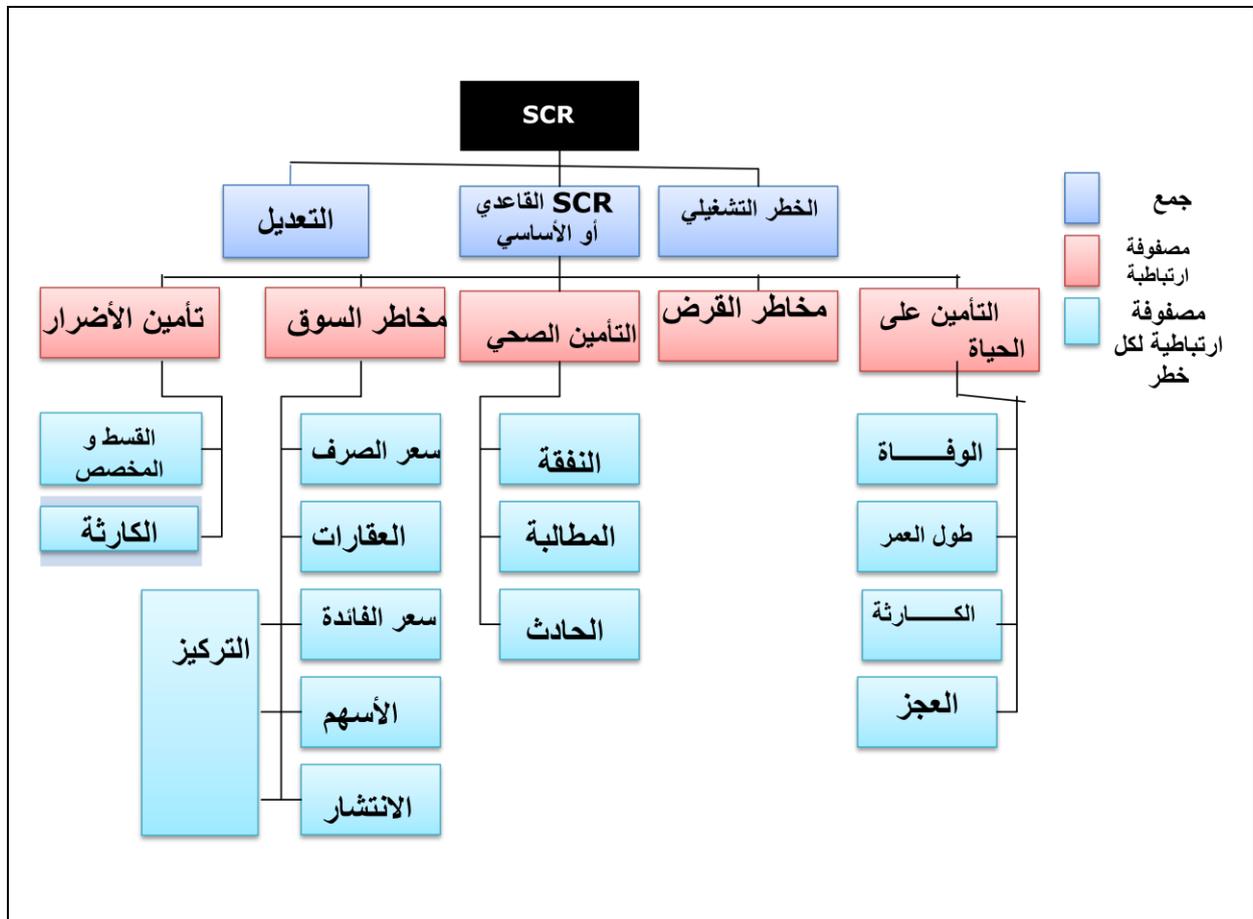
و كل هذا نتيجة اصطدام الشركة بقوانين الإشراف و الرقابة على قطاع التأمين و ما تفرضه من قيود كمية و نوعية في ما يتعلق بالنشاط الاستثماري؛ و التي تعتبر المحدد الرئيسي للسياسة الاستثمارية ليس فقط للشركة الوطنية للتأمين بل لكافة شركات التأمين الجزائرية.

المطلب الثاني: دراسة حالة النشاط الاستثماري للشركة حسب الملاءة 2

كما سبق توضيحه فإن الإصلاح الذي مس القطاع التأميني في الدول الأوروبية قد ارتكز على المخاطر التي تواجهها شركة التأمين، باعتبارها العائق الأكبر أمام تطور صناعة التأمين، و جاء هذا في إطار توجيهات نظام الملاءة 2 التي جاءت بهدف إرساء قواعد الحيطة و الحذر في تعامل شركة التأمين مع مخاطرها.

و قد اقترح في سبيل هذا نمودجا معياريا لمتطلبات رأس المال الضروري لمواجهة و امتصاص التقلبات التي يمكن أن تحدث جراء هذه المخاطر كما هو موضح في الشكل الموالي:

شكل رقم 13: نمذجة للمخاطر حسب النموذج المعياري للملاءة 2



المصدر:

-Laure Leger, **Quel avenir pour les captives d'assurance et de réassurance européennes sous solvabilité II**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'Enass-Programme Master, 2010. p5.

هذا النموذج المعياري تم تطويره بعد تحديد مجمل المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها شركات التأمين، حسب أهميتها و أهمية تأثيرها على الشركة من بينها مخاطر الاستثمار.

إلا أنه و بالرغم مما تتضمنه توجيهات الملاءة 2 من معايير متعلقة بنشاط الاستثمار إلا أنها لم تتوسع في ما يتعلق بكيفية قياس و متابعة مخاطر الاستثمار إذ أنها ركزت معظم دراساتها بما يتعلق بخاطر الاكتتاب، و تم ربط مخاطر الاستثمار بخاطر السوق المكون من ستة متغيرات هي: الأسهم، سعر الفائدة، خطر التركيز، خطر سعر الصرف، خطر انتشار القرض و خطر العقار.

كما أنها لم تتوسع في كيفية إدارة هذا النوع من المخاطر و حصرتها في:

- اعتماد مبدأ الشخص المحتاط في تسيير النشاط الاستثماري؛
- تنوع أدوات الاستثمار في المحفظة؛
- استخدام المشتقات المالية للتخفيف من خطر الاستثمار؛
- تخصيص رأس مال إضافي يتماشى و مستويات الخطر المتعلقة بكل أداة استثمارية؛
- التقييم باستخدام القيمة العادلة؛
- إدارة الأصول و الخصوم لتسيير خطر السوق؛
- التقييم الكمي لخطر الاستثمار في حال توفر المعلومات؛
- الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأصول المحتفظ بها لتسهيل عملية الرقابة على النشاط الاستثماري، الأمر الذي من شأنه مساعدة شركات التأمين في الحد من المخاطر الاستثمارية التي تواجهها.

و بالنظر إلى ما أتت به الملاءة 2 من معايير متعلقة بالنشاط الاستثماري على مستوى شركات التأمين و بالمقارنة مع ما هو الحال على مستوى الشركة الوطنية للتأمين يمكن القول:

- يتماشى نشاط الاستثمار على مستوى الشركة الوطنية للتأمين إلى حد ما مع معايير الملاءة 2 وذلك من حيث:

➤ استثمار أصول الشركة وفق مبدأ الشخص المحتاط: إذ يلاحظ أن الشركة الوطنية للتأمين توجه أموالها للاستثمار في أصول وأدوات استثمارية تتمتع بدرجة عالية من الضمان والسيولة والربحية، وهنا

تجدر الإشارة إلى أن معظم شركات التأمين الجزائرية تخطو على نفس المسار وكل هذا نتيجة تدخل المشرع في تحديد سبل وقنوات الاستثمار الموجهة لتغطية الالتزامات التنظيمية. ضف إلى هذا احترام الشركة للاعتبارات و العوامل المؤثرة على نشاط الاستثمار في شركات التأمين و التي تعد واحدة من أساليب التخفيف من المخاطر الاستثمارية.

➤ **التقييم باستخدام القيمة العادلة:** بعد دخول النظام المحاسبي المالي حيز التنفيذ في الجزائر، أصبحت الشركة الوطنية للتأمين مجبرة على تقييم أصولها و التزاماتها تبعا لمبدأ القيمة السوقية العادلة كبديل عن مبدأ التكلفة التاريخية، و هذا ما يتماشى و المعايير التي أتت بها الملاءة 2.

➤ بناء على نوع الاستثمارات المسموح بها في شركات التأمين الجزائرية و شركات التأمين الأوروبية بالإضافة إلى رأس المال الإضافي المفروض من قبل الملاءة 2، نجد أن هيكل استثمارات الشركة محل الدراسة لا يحتوي بدرجة كبيرة على الأسهم التي تعد حسب الملاءة 2 أكبر مصدر للخطر، في حين نجد أن الهيكل يحتوي على نسب كافية من الاستثمارات في السندات و العقارات التي تعتبر أهم وسيلة للتنوع، الأمر الذي يتماشى مع المتطلبات الإضافية لرأس المال المفروض من قبل نظام الملاءة 2، و بذلك يمكننا اعتبار استثمارات الشركة الوطنية للتأمين تعد من الاستثمارات الأقل استهلاكاً لرأس المال.

➤ فيما يتعلق بإدارة الأصول و الخصوم التي تعد حسب متطلبات الملاءة 2 أحد الأدوات المستخدمة في الحد من مخاطر عدم التوافق بين الأصول و الخصوم، فنجد أن الشركة الوطنية للتأمين تحوز على مديرية خاصة بإدارة الأصول و الخصوم وظيفتها إيجاد التوافق و التوازن بين أصول الشركة و خصومها، قصد تمكين هذه الأخيرة من الوفاء بالتزاماتها في الوقت المناسب و بالقدر المناسب.

- في حين لا تتماشى استثمارات الشركة الوطنية للتأمين مع باقي المعايير المتعلقة بالاستثمار و المقترحة من قبل الملاءة 2 حيث:

➤ رغم الحرية التي منحها الملاءة 2 لشركات التأمين للاستثمار في الأدوات التي ترغب بها دون حصر مراعية في هذا مبدأ الشخص الحريص، إلا أن الشركة الوطنية للتأمين لا يمكن لها الاستثمار بحرية نتيجة اصطدامها بالقيود التشريعية.

➤ بسبب غياب سوق مالي متطور في الجزائر يتعذر على الشركة الوطنية للتأمين كغيرها من شركات التأمين الجزائرية الاستثمار أو استخدام المشتقات المالية للحد من مخاطر الاستثمار.

➤ أما بما يتعلق بالإفصاح عن الأصول المحتفظ بها نجد أن كافة شركات التأمين الجزائرية بما فيها الشركة الوطنية للتأمين، تبقى منطوية على نفسها و إفصاح المعلومات لا يتم إلا أمام هيئات الإشراف و الرقابة على قطاع التأمين و هذا في حدود ما تطلبه هذه الأخيرة، أما بالنسبة للبيانات الموجهة للجمهور تكون محدودة إن لم نقل منعدمة، الأمر الذي يتنافى و متطلبات الملاءة 2 القائمة على أساس الشفافية و التي تعتبر مثل هذه البيانات ضرورة قصوى للرقابة على أساس الخطر من قبل المشرفين سواء بالنسبة لشركة التأمين بحد ذاتها أو بالنسبة للسوق، لأنها تفيد مستخدميها من خلال حصولهم على معلومات حول مرونة الأدوات الاستثمارية المتغيرة عبر الزمن.

➤ فيما يخص استخدام الأساليب الإحصائية فكما تم ذكره سابقا فإن الشركة الوطنية للتأمين لا تعطي القدر الكافي من الأساليب الكمية لفهم المخاطر المرتبطة بنشاطها الاستثماري و كيفية تخصيص الأدوات المناسبة لإدارة هذه المخاطر، و هذا ما لا يتماشى و متطلبات الملاءة 2 التي تلزم شركات التأمين بتكليف النتائج المتوصل إليها من خلال عملية القياس و التقييم مع أنظمة المعلومات المتوفرة لديها للإفصاح عن البيانات المفصلة و المتعلقة باستثماراتها.

خلاصة:

من خلال الدراسة التي تم إجراؤها على مستوى الشركة الوطنية للتأمين تم التوصل إلى أن النشاط الاستثماري لشركات التأمين الجزائرية ككل يخضع لقيود قانونية مفروضة من قبل المشرع، على هذا وُجد أن الشركة الوطنية للتأمين تقوم بتوظيف أموالها في أوجه استثمارية مختلفة بما يتوافق مع مبادئ التوظيف المعروفة من سيولة و أمان وربحية و بالنسب المفروضة هذا من جهة.

أما من جهة أخرى و بعد إجراء مقارنة بين معايير الملاءة 2 التي تتعلق بنشاط الاستثمار و نشاط الاستثمار على مستوى الشركة الوطنية للتأمين، تم التوصل إلى أن هذه الأخيرة إلى حد ما تتوافق مع ما تم اقتراحه من توجيهات لنظام الملاءة 2 خاصة تلك المتعلقة بمبدأ الشخص الحريص و القيمة العادلة مما يعني قدرة الشركة على التخفيف من المخاطر الاستثمارية، الأمر الذي يضمن لها القدرة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه حملة الوثائق.

الخاتمة

الخاتمة:

تلعب شركات التأمين دورا أساسيا في الاقتصاديات الحديثة لما تقوم به من دور مزدوج فهي تقوم من جهة بحماية الأفراد والمنشآت ضد مختلف الأخطار التي تهدد شخصهم أو ممتلكاتهم، ومن جهة أخرى تلعب دورا هاما في تمويل الاقتصاد وترقية الاستثمار من خلال الأموال المجمعة لديها.

ونظرا لانعكاس دورة الإنتاج في شركات التأمين، فإنها تُحصل أقساطها (إيراداتها) مسبقا مع وجود فاصل زمني معتبر قبل تسوية التزاماتها هذا من جهة، و لتعدد مصادر أموالها من جهة أخرى فإن هذه الأخيرة تتمكن من حيازة مبالغ مالية معتبرة توجهها للاستثمار في القنوات المسموح بها، وفق المبادئ و كذا الاعتبارات و العوامل التي تحكم هذا النشاط.

و بهذا يكتسي نشاط الاستثمار في شركات التأمين أهمية بالغة نظرا للدور الذي يلعبه من خلال توفيره للسيولة في حالات العجز و الاحتياج بالإضافة إلى أهمية العوائد المتأتية منه، على الرغم من هذا فإن نشاط الاستثمار على مستوى هذه الشركات ينطوي على مجموعة من المخاطر المرتبطة بمختلف الأدوات الاستثمارية التي تشكل محفظة استثمارات شركات التأمين، و التي يمكن لها أن تهدد ملاءتها المالية و تؤدي بها إلى الإفلاس.

من هنا تكمن أهمية دراسة كيفية إدارة المخاطر الاستثمارية على مستوى شركات التأمين، خاصة في ظل أحدث الأنظمة التي تناولت الملاءة المالية لهذه الشركات و المخاطر المرتبطة بها، و التي نجد على رأسها نظام الملاءة 2 للاتحاد الأوروبي باعتباره واحدا من الأنظمة التي تركز على ملاءة شركات التأمين من خلال المخاطر التي تواجه هذه الشركات بما فيها مخاطر الاستثمار.

و قد تم التوصل من خلال هذا البحث إلى جملة النتائج التالية و التي من خلالها سيتم عرض مدى صحة الفرضيات الموضوعة آنفا كما يلي:

من خلال الجانب النظري لهذه الدراسة، توصلنا إلى:

- تعتبر شركات التأمين من أهم المؤسسات المالية الخدمية و الفاعلة في أي اقتصاد، نظرا للدور المزدوج الذي تلعبه هذه الأخيرة من خلال تعبئة ما تم تحصيله من أقساط من المستأمنين لتعيد استثمار هذه الكتل المالية المحصلة في أوجه استثمارية عدة، كل هذا من أجل الحفاظ على استمراريتها كشركة هذا من جهة و القدرة على الوفاء بالتزاماتها أمام مستأمنها من جهة أخرى، باعتبار أن إيرادات الاستثمار تعد مصدرا لا يستهان به من مصادر أموال هذه الشركات، إذ تساعد هذه الإيرادات في جبر الخسائر الناجمة

عن التغطية التأمينية، و في حالات عديدة يشكل الربح الاستثماري آلية هامة لتغطية العجز الغير متوقع في نتائج العمليات التأمينية (خسائر أو أرباح ضئيلة لعمليات الاكتتاب). و هذا ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

- نظرا لخصوصية النشاط التأميني فإن السياسة الاستثمارية لشركات التأمين تحكمها محددات وفق قانون الإشراف و الرقابة على التأمين و لوائحه التنفيذية، كل هذا من أجل توجيه أموال شركات التأمين في مجالات الاستثمار الأكثر ضمانا و الأكثر ربحية في إطار قنوات استثمارية محددة بما يضمن لها عنصر السيولة لمقابلة التزاماتها، هذا ما يمكن شركات التأمين من الدخول في استثمارات تتماشى مع نشاطها التأميني من أهمها : الاستثمار في شراء الأوراق المالية، الاستثمار في الأصول العقارية، الودائع لأجل.... وعلى هذا يمكن أن نؤكد صحة الفرضية الثانية.

- كما توصلنا إلى أن شركات التأمين تعمل في بيئة محفوفة بالمخاطر التي تهدد ملاءتها المالية و بالتالي تهدد تواجدها، الأمر الذي يحتم عليها التحكم في مجموع هذه المخاطر و إدارتها بشكل جيد، و من بين هاته الأخطار ما تعلق منها بمحفظتها الاستثمارية، إذ تمثل المخاطر المنتظمة ممثلة بمخاطر السوق و مخاطر التضخم و مخاطر تغير أسعار الفائدة، مضافا إليها المخاطر الغير المنتظمة ممثلة بمخاطر الإدارة و مخاطر الصناعة، المخاطر الكلية التي تصيب أي استثمار بما في ذلك استثمارات شركات التأمين، هذه المخاطر الاستثمارية تتم إدارتها عن طريق استخدام الأسس الإحصائية التي تساعد على قياس هذه المخاطر ومعرفة السبل المثلى للحد منها، بالإضافة إلى هذه الأسس هناك جملة الاعتبارات و العوامل المؤثرة على نشاط الاستثمار في شركات التأمين و التي تعد بمثابة وسيلة هامة للحد و التخفيف من هذه المخاطر. وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الثالثة.

- تعتبر الإصلاحات التي أتى بها نظام الملاءة 2 إصلاحات جوهرية و التي تضمنت كيفية سير عمل شركات التأمين ، لأنها تأخذ بعين الاعتبار كافة الأخطار المحيطة بعمل هذه الشركات و تحمي هذه الأخيرة من خطر الإفلاس، و من أهم هذه الإصلاحات تلك المتعلقة باستثماراتها و التي تضمنت: مبدأ الشخص الحريص، القيمة العادلة، التنويع، المشتقات المالية، الشفافية و الإفصاح و رأس المال الإضافي المقابل لمستويات تركيز خطر كل أداة استثمارية. إذ تعتبر هذه الإصلاحات أهم ما تضمنته الملاءة 2 من معايير فيما يخص إدارة مخاطر الاستثمار.

- وقد توصلنا من خلال الدراسة الميدانية التي قمنا بها على مستوى الشركة الوطنية للتأمين إلى:

➤ في ما يخص المعايير المتعلقة بالشفافية والإفصاح عن المعلومات، حرية الاستثمار، الاستثمار في المشتقات المالية (على الرغم من المخاطر التي تنطوي عليها) و بالمقارنة مع ما هو معمول به في شركات التأمين الجزائرية، فنجد أن هذه الشركات لا تتماشى مع ما هو منصوص عليه وفق نظام الملاءة 2. كما أن المعايير المتعلقة بحرية الاستثمار واستخدام المشتقات المالية لإدارة المخاطر الاستثمارية وحتى لو أبدت شركات التأمين الجزائرية الرغبة في العمل بها إلا أن المناخ الاستثماري في الجزائر لا يتلاءم معها هذا من جهة، أما من جهة أخرى عدم تطور السوق المالي الجزائري.

➤ شركات التأمين الجزائرية تخضع لقيود صارمة فيما يخص القنوات المحددة للاستثمار و النسب المرتبطة بها و التي لم يتم تعديلها منذ سنة 2002. لذلك نجد أن الشركة الوطنية للتأمين كغيرها من شركات التأمين الجزائرية لا تولي أهمية معتبرة للأسس العلمية التي تقوم عليها العملية الاستثمارية لأنها تعتبرها عملية مقننة، على الرغم من أن القياس الكمي للخطر يعتبر أحد الأسس الرئيسية لتوجيهات الملاءة 2.

➤ تشترك المعايير التي تحكم نشاط الاستثمار في شركات التأمين الجزائرية مع تلك التي أتى بها نظام الملاءة 2 في النقاط التالية: مبدأ الشخص الحريص الذي يعتبر جوهر إصلاحات النظام الجديد المتعلق بالنشاط الاستثماري في شركات التأمين، القيمة العادلة، تنوع المحفظة بالأدوات الأقل استهلاكاً لرأس المال.

من خلال ما سبق يمكن تأكيد صحة الفرضية الأخيرة.

التوصيات والاقتراحات:

من خلال هذه الدراسة والنتائج المتوصل إليها نحاول طرح جملة من الاقتراحات و التوصيات التالية:

- ضرورة العمل على نشر الوعي التأميني لدى أفراد المجتمع فيما يخص الأهمية البالغة التي يكتسبها نشاط التأمين.
- ضرورة التخفيف من القيود التي تفرضها الدولة على شركات التأمين في ما تعلق بنشاطها الاستثماري.
- ضرورة الاهتمام بالجوانب الفنية التي ترتبط بالعملية الاستثمارية لتحسين وظيفة الاستثمار و ايلائها المزيد من الاهتمام. من خلال تدعيم منشآت التأمين بالكوادر الفنية القادرة على وضع و تنفيذ السياسات الاستثمارية الناجحة، مع وجود الجهة المسؤولة عن تخطيط و رسم السياسات الاستثمارية، و متابعة

- تنفيذها و تعديلها باستمرار في إطار المصلحة العامة للشركة، و مراعاة ظروف المنافسة في السوق مع عدم الإخلال بالقوانين و القرارات التنظيمية الموضوعة لحماية استثمار هذه الأموال.
- إنشاء مصلحة لإدارة المخاطر في كل شركة من شركات التأمين.
 - مواكبة الدراسات الحديثة المتعلقة بنشاط شركات التأمين خاصة تلك المرتبطة بمجمل المخاطر التي تحف نشاط هذه الشركات.
 - العمل على خلق نظام معلومات يجمع نشاط شركات التأمين و هذا من أجل تحسين خدماتها و الوقوف دائماً على مكان الخلل لتقويمها هذا من جهة، و تقوية الاتصال مع جمهور المستأمنين من جهة أخرى.

آفاق الدراسة:

- من خلال دراستنا للموضوع نجد أن الدراسة يمكن أن تؤخذ أبعاد مستقبلية كالتالي:
- دراسة النشاط الاستثماري في شركات التأمين حسب الإصلاح الكندي و الأمريكي للملاءة المالية.
 - دراسة أثر التغيير في المستوى العام للأسعار على استثمارات شركات التأمين.
 - دراسة دور جهات الإشراف و الرقابة على قطاع التأمين في تحديد السياسات الاستثمارية لشركات التأمين.

الملاحق

الملحق رقم 01

Tableau d'évolution de la marge de solvabilité
2009 - 2010.

En Millions DA

	Année 2009		Année 2010		Variation 09/10	
	Montant	Part	Montant	Part	En valeur	En %
SAA	20 597	24%	22 056	23%	1459	7%
CAAR	15 480	18%	16 463	17%	984	6%
CAAT	14 833	17%	16 099	17%	1266	9%
Trust Alg.	2 142	2%	2 187	2%	45	2%
CIAR	4 539	5%	4 592	5%	53	1%
2A	1 251	1%	2 314	2%	1 063	85%
CASH	4 103	5%	4 427	5%	324	8%
Salama Ass.	728	1%	2 208	2%	1 480	203%
Alliance Ass.	896	1%	2 413	2%	1 517	169%
GAM	2 057	2%	2 535	3%	478	23%
MAATEC	278	0%	275	0%	-3	-1%
CNMA	3 844	4%	4 128	4%	279	7%
Cardif Al.Djazair.	455	1%	1 098	1%	643	141%
Total (Ass.directe)	71 203	83%	80 791	84%	9 588	13%
CCR	14 950	17%	15 744	16%	794	5%
Total Général	86 153	100%	96 535	100%	10 381	12%

الملحق رقم 02

Tableau d'évolution de la marge de solvabilité 2010 - 2011. Millions DA

	Année 2010		Année 2011		Variation 10/11		
	Montant	Part	Montant	Part	En valeur	En %	
Assurance Dommages	SAA	22 056	23%	24 453	22%	2 397	11%
	CAAR	16 463	17%	17 364	15%	901	5%
	CAAT	16 099	17%	16 759	15%	660	4%
	Trust Alg.	2 187	2%	2 177	2%	-10	0%
	CIAR	4 592	5%	4 679	4%	87	2%
	2A	2 314	2%	2 348	2%	34	1%
	CASH	4 427	5%	9 495	8%	5 068	114%
	Salama Ass.	2 208	2%	2 230	2%	22	1%
	Alliance Ass.	2 413	2%	2 504	2%	91	4%
	GAM	2 535	3%	2 612	2%	77	3%
	MAATEC	275	0%	276	0%	1%	0%
	CNMA	4 128	4%	4 184	4%	61	1%
	AXA Dommage	-	-	2 000	2%	2 000	-
Assurance de Personnes	Cardif Al Djazair.	1 098	1%	1 169	1%	71	6%
	SAPS	-	-	1 000	1%	1 000	-
	TALA	-	-	1 006	1%	1 006	-
	CAARAMA	-	-	1 000	1%	1 000	-
	AXA VIE	-	-	1 000	1%	1 000	-
	MACIR VIE	-	-	1 000	1%	1 000	-
Total (Ass.directe)	80 791	84%	97 255	85%	16 464	20%	
CCR	15 744	16%	16 919	15%	1 176	7%	
Total général	96 535	100%	114 174	100%	17 640	18%	

الملحق رقم 03

Tableau d'évolution de la marge de solvabilité 2011 - 2012. Millions DA

		Année 2011		Année 2012		Variation 11/12	
		Montant	Part	Montant	Part	En valeur	En %
Assurance Dommages	SAA	24 453	22%	26 346	22%	2 151	9%
	CAAR	17 364	15%	18 044	15%	680	4%
	CAAT	16 759	15%	17 981	15%	1 222	7%
	Trust Alg.	2 177	2%	2 243	2%	66	3%
	CIAR	4 679	4%	4 747	4%	68	1%
	2A	2 348	2%	2 426	2%	78	3%
	CASH	9 495	8%	9 565	8%	70	1%
	Salama Ass.	2 230	2%	2 244	2%	14	1%
	Alliance Ass.	2 504	2%	2 483	2%	-21	-1%
	GAM	2 612	2%	2 655	2%	43	2%
	MAATEC	276	0%	288	0%	12	4%
	CNMA	4 184	4%	4 383	4%	199	5%
AXA Dommage	2 000	2%	2 004	2%	4	0%	
Assurance de Personnes	Cardif Al Djazair.	1 169	1%	1 180	1%	11	1%
	SAPS	1 000	1%	1 052	1%	52	5%
	TALA	1 006	1%	1 039	1%	33	3%
	CAARAMA	1 000	1%	1 018	1%	18	2%
	AXA VIE	1 000	1%	1 006	1%	6	1%
	MACIR VIE	1 000	1%	1 010	1%	10	1%
	Total (Ass.directe)	0		685			
CCR	96 998	85%	102 397	85%	5 399	6%	
Total général	16 919	15%	18 114	15%	1 195	7%	

الملحق رقم 04

Etat N°10 : les Placements

	Etat N°10 : Placements
	-
Nom de l'entreprise:	

Unité : DA

	<i>Solde au debut</i>	<i>Mouvements de la periode</i>			<i>Solde à la fin du trimestre</i>	
	<i>du trimestre</i>	<i>Débit</i>	<i>Crédit</i>	<i>Solde</i>		<i>Produits financiers</i>
Trésor						
<i>Court terme</i>						
<i>Moyen terme</i>						
<i>Long terme</i>						
Marché monétaire						
Dépôts à terme						
<i>Court terme</i>						
<i>Moyen terme</i>						
<i>Long terme</i>						
Autres						
<i>Titres de participation</i>						
<i>Placements immobiliers (Immeubles bâtis sur le territoire algérien et droits réels immobiliers)</i>						
TOTAL						
Dettes techniques						

قائمة المصطلحات

قائمة المصطلحات:

المصطلح باللغة الإنجليزية	المصطلح باللغة العربية
Pure Risks	الأخطار البحتة
Dynamic Risks	أخطار الحركة
Static Risks	أخطار السكون
Speculative Risks	أخطار المضاربة
Standard Deviation	الانحراف المعياري
Variance	التباين
Best Estimate	التقدير الجيد
Accident	الحادث
Minimum Capital Requirement	الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال
Put option	حق اختيار البيع
Call option	حق اختيار الشراء
The loss	خسارة
Reinsurance Risk	خطر إعادة التأمين
Investment Risk	خطر الاستثمار
Underwriting Risk	خطر الاكتتاب
Operational Risk	خطر التشغيل
Liquidity Risk	خطر السيولة
Jurisdictional & Legal Risk	الخطر القانوني و التشريعي
Credit Risk	خطر القرض/ الائتمان
Credit spread risk	خطر انتشار الائتمان
Market changes Risk	خطر تغيرات السوق
quantitative impact studies	دراسات الأثر الكمي
Solvency Capital Requirement	رأس المال الضروري للملاءة

Actual Return	عائد فعلي أو حقيقي
Expected Return	عائد متوقع
Required Return	عائد مطلوب
Return On Investment	عائد على الاستثمار
Return On Equity	عائد على حقوق الملكية
Holding Period Yield	عائد فترة الاحتفاظ
Options	عقود الخيارات
ORSA(own risk & solvency assessment)	التقييم الداخلي للمخاطر و الملاءة
SWAPS	عقود المبادلة
Contrats Future	العقود المستقبلية
Risk Premium	علاوة المخاطر
Management Risks	مخاطر الإدارة
Financial or Economic Risks	مخاطر اقتصادية
Inflation Risks	مخاطر التضخم
Market Risks	مخاطر السوق
Manufacturing Risks	مخاطر الصناعة
Unsystematic Risks	مخاطر غير منتظمة
Systematic Risks	مخاطر منتظمة
Interest Rate Risks	مخاطر تغير معدل الفائدة
Non Financial or Non Economic Risks	المخاطر غير الاقتصادية
Range	المدى
Hazard	مسبب الخطر
Personal Hazard	مسببات الخطر الشخصية
Physical Hazard	مسببات الخطر الموضوعية

Peril	مصدر الخطر
Coefficient of Variation	معامل الاختلاف
Coefficient Of Correlation	معامل الارتباط
Beta Coefficient	معامل بيتا
Inflation Rate	معدل التضخم
Rate Real Return	معدل العائد الحقيقي
Modern Portfolio Theory Model	نظرية المحفظة الحديثة
Markowitz Model	نظرية ماركوويتز
Risk Margin	هامش الخطر
المصطلح باللغة الفرنسية	المصطلح باللغة العربية
engagement réglementés	الالتزامات التنظيمية أو المقننة
dettes techniques	الديون التقنية
provisions techniques	المخصصات التقنية
provisions réglementés	المخصصات التنظيمية

المراجع

قائمة المراجع:

• قائمة الكتب باللغة العربية:

1. أبو بكر عيد أحمد ، إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب و أخطار الاستثمار)، دار صفاء للطباعة و النشر، عمان، ط1، 2011.
2. أبو بكر عيد أحمد و السيفو وليد إسماعيل ، إدارة الخطر و التأمين، دار اليازوري للنشر و الطباعة، الأردن، 2009.
3. آل شبيب دريد كامل ، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دار اليازوري للنشر و الطباعة، الأردن، 2009.
4. البلقيني محمد توفيق و واصف جمال عبد الباقي ، مبادئ إدارة الخطر و التأمين ،دار الكتب الأكاديمية، (د،ن)،2004.
5. بن سليمان آل فواز مبارك ، الأسواق المالية من منظور إسلامي، مركز النشر العلمي بجامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، ط1، 2010.
6. بن سليمان السعودي خلف ، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، جامعة القاهرة، مصر، 1998.
7. التميمي أرشد فؤاد و عزمي سلام أسامة ، الاستثمار بالأوراق المالية (تحليل و إدارة)، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2004.
8. جبار محفوظ ، الأوراق المالية المتداولة في البورصات و الأسواق المالية، ج2، مطبعة دار هومه، الجزائر، ط1، 2002.
9. حسين مبروك ، المدونة الجزائرية للتأمينات، دار هومة للنشر و الطباعة، الجزائر، ط2، 2010.
10. الحناوي محمد صالح و آخرون، أسواق المال و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
11. حنفي عبد الغفار و قرياقص رسمية ، أسواق المال، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003.

12. حنفي عبد الغفار و قرياقص رسمية ، الأسواق و المؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2008.
13. حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002.
14. رمضان زياد ، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، ط2، 2002.
15. رمضان زياد و جودة محفوظ ، الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 2، 2003.
16. رجدا جورج تعريب البلقيني محمد توفيق و محمد مهدي إبراهيم ، مبادئ إدارة الخطر و التأمين، دار المريخ للنشر و التوزيع، المملكة العربية السعودية، 2006.
17. سيد تقي الحكيم عبد الهادي محمد ، عقد التأمين حقيقته و مشروعيته، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ط1، 2003.
18. السيد عبد المطلب عبده، التأمين الأسس العلمية و القواعد العملية، دار النهضة العربية، القاهرة، ط5، 1994.
19. شموط مروان و كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008.
20. طعمية ثناء محمد ، محاسبة شركات التأمين، إيتراك للطباعة و النشر، مصر، ط1، 2002.
21. عبد ربه إبراهيم علي إبراهيم ، التأمين و رياضياته، الدار الجامعية، مصر، 2003/2002.
22. عزمي سلام أسامة وشقييري نوري موسى، إدارة الخطر و التأمين، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2007.
23. عطية أحمد صلاح ، محاسبة شركات التأمين، الدار الجامعية، مصر، 2003/2002.
24. غازي فلاح المومني، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2008.
25. قطب مصطفى سانو ، الاستثمار : أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2000.
26. مطر محمد و فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2005.

27. معروف هوشيار ، الاستثمارات و الأسواق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2003.
28. ممدوح حمزة أحمد، تطبيقات في إدارة الخطر و التأمين، دار الثقافة العربية، القاهرة، 1997.
29. الناغي محمود السيد، المنهج المحاسبي في شركات التأمين، دار القلم للنشر و الطباعة، القاهرة، 1991.
30. نايف علوان قاسم ، إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق، دار الثقافة للنشر و الطباعة، الأردن، 2009.
31. نور محمد إبراهيم و آخرون، إدارة المخاطر، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان ، ط1، 2012.
32. نوري الشمري ناظم محمد و آخرون، أساسيات الاستثمار العيني و المالي، دار وائل للطباعة و النشر، الأردن، ط1، 1999.
33. هلاي محمد جمال و شحادة عبد الرزاق قاسم ، محاسبة المؤسسات المالية، دار المناهج للنشر، الأردن، ط1، 2003.
34. هندي منير إبراهيم، إدارة الأسواق و المنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002.
35. هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية - مدخل تحليلي معاصر-، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط2، 2006.
36. هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003.

• قائمة الكتب باللغة الأجنبية:

- 37.FINARD, J.B, " A framework for Corporate Financial Risk Management ", In The Book: Derivatives risk and responsibility ; The complete guide to effective derivatives management and decision making, Kelin, P.A., & Lederman, J., Chicago : Irwin , 1996.
- 38.J. FABOZZI Frank et autres, « portfolio selection», in the book: The theory and practice of investment management, John Wiley & Sons, Inc, New Jersey, 2002.
- 39.LAMBERT Denis Claire, Economie des assurances, Masson et Armond Colin, Paris,1996.
- 40.LE VALLOIS Franck et autres, La gestion actif passif en assurance vie: Réglementation, outils, méthodes, Economica, Paris, 2003.
- 41.R.GALLATI Reto, Risk Management and Capital Adequacy, the MC Graw-Hill companies, USA, 2003.

- 42.ROUSSEAU Jean-Marie et autres, **Introduction à la théorie des assurances**, DUNOD, Paris, 2001.
- 43.SAINRAPT Christian, **dictionnaire générale de l'assurance**, arcature, paris, 1996.

• **التظاهرات العلمية (المجلات و الملتقيات و البحوث):**

1. الجزراوي إبراهيم و القره لوسي عماد ، تقييم بدائل الاستثمار باستخدام نماذج رياضية حديثة دراسة نظرية - تطبيقية في شركة التأمين الوطنية، مجلة العلوم الاقتصادية و الإدارية، كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة بغداد، مجلد 13، ع 43، 2007.
2. مرجان إبراهيم محمد و شوقي سيف النصر سيد، نموذج كمي لقياس الخطر في محافظ استثمارات التأمينات العامة دراسة تطبيقية مقارنة على السوق المصرية، مجلة العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود، المملكة العربية السعودية، العدد 2، مجلد 4، 1992.
3. مهدي إبراهيم محمد ، قياس كفاءة السياسات الاستثمارية في شركات التأمين المصرية باستخدام نموذج شارب، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مجلد 4، عدد 4، 1980.
4. رأفت أحمد علي إبراهيم، رؤية مستقبلية لإدارة الأخطار المالية في شركات التأمين المصرية باستخدام المشتقات المالية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة، كلية التجارة، مصر، العدد الأول، المجلد 26، 2002.
5. ميقاتي سامي و حوا خالد ، الملاءة المالية لشركات التأمين مفهوم و مسؤولية، مجلة الرائد العربي، مجلة فصلية تعنى بشؤون التأمين و إعادة التأمين، صادرة عن شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين، دمشق، السنة 9، العدد 35، 1992.
6. حسن عيسى هاشم ، قياس هامش الملاءة في صناعة التأمين السورية _دراسة مقارنة_، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، العدد الرابع، المجلد 27 ، 2011.

7. تاوضروس فايق ، ملاءمة الأصول للالتزامات في شركات التأمين، مجلة الرائد العربي، مجلة فصلية تعنى بشؤون التأمين و إعادة التأمين، صادرة عن شركة الاتحاد العربي لإعادة التأمين، دمشق، السنة 11، العدد 42، 1994.

8. المنصوري محمد توفيق ، دور إدارة الأخطار في الاختيار الأمثل لعميل شركة التأمين، مجلة التأمين العربي، الاتحاد العربي للتأمين، مصر، السنة 13، العدد 45، 1995.

9. ممدوح حمزة أحمد، نحو نموذج كمي لتحديد مدى تأثير كل من الخطر المطلق و الخطر النسبي بالسياسة المتبعة لإدارة الخطر، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة المنصورة، مصر، العدد 1، مجلد 20، 1992.

10. DOURNEAU Judith, **Solvency II : Du risque de marché au modèle interne de risque**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'ENASS, école nationale d'assurance, institut de CNMA, France, 2008.

11. European commission, **Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision**, Appendices, May 2002.

12. FIELD Richard et autre, **Solvency 2 : data impacts on assets management**, KPMG international cooperative, Swiss entity, 2012.

13. GORNOUCHKINA Olga, **Application des normes Solvency II en assurance-vie**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme d'Actuaire « DUAS », université Louis Pasteur Strasbourg, 2006- 2007.

14. GUERAUD Laurent, **Quel est l'apport d'une gestion des risques d'entreprise chez un réassureur traditionnel européen ?**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'ENASS, école nationale d'assurance, institut de CNMA, France, 2009

15. IAIS, **On Solvency, Solvency Assessments and Actuarial Issues**, Committee on Solvency and actuarial issues, March 2000.

16. LEGER Laure, **Quel avenir pour les captives d'assurance et de réassurance européennes sous solvabilité II**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme de l'Enass-Programme Master, 2010.

17. LERDA Aurélien, **L'impact du pilier 2 de Solvabilité II (« Gouvernance des risques ») sur les fonctions Audit Interne, Contrôle Interne et Risk Management**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme

master « Audit et Gouvernance des Organisation », Institut d'Administration des Entreprises d'Aix-en-Provence, France , 2010-2011.

18. SAUVET Clélia , **Solvency 2 quelle modélisation stochastique des provisions techniques prévoyance et non vie ?**, mémoire présenté pour l'obtention du diplôme d'Actuaire , institut de science financière et d'assurance, université Claude BERNARD, Lyon,2006.
19. VONCKEN Marc et PRIME Dider, **Solvency 2 : impacts on asset managers and servicers**, Price water house (PWC) coopers, Luxembourg, 2012.

• الوثائق:

1. الأعرج طارق محمد خليل ، مقرر الأسواق المالية، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك من خلال الرابط: <http://www.ao-academy.org/docs/alaswaq21062011.pdf> voir le : 7/04/2013 à 11 :39.
2. FLAMAND Thierry, **Les impacts de Solvabilité II pour les gestionnaires d'actifs**, 01 mars 2011, article disponible sur <http://www.pwc.lu/en/press-articles/2011/les-impacts-de-solvabilite-2-pour-les-gestionnaires-d-actifs.jhtml> , consulté le 28-04-2014, 20 :45.
3. Grand Thornton International, **Solvabilité II**, Conférence du jeudi 3 juin 2010, disponible sur : http://www.fidarocgt.com/Reports/solvencyII_support_def.pdf , consulté le 10-12-2012,
4. Journal officiel de l'Union européenne,17-12-2009 ; disponible sur : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:335:0001:0155:FR:PDF> ; consulté le11-02-2013
5. KOLMAN josia, **Les impacts de Solvabilité 2 sur l'ALM**, Forum de l'actuariat 2011, 06 octobre 2011, article disponible sur le lien : <http://forumactuariat2011.actuariacnam.net/attachments/article/16/Josia%20Komlan%20OAdjavon%20-%20Les%20impacts%20de%20Solva%20II%20sur%20l'ALM.pdf> voir le : 27/08/2014 à 22:13
6. RAMAHAROBANDRO Fabien, **Solvabilité 2 : les assureurs à l'épreuve du deuxième pilier et de l'ORSA**, Aon Global Risk Consulting, France , octobre 2009, disponible sur : http://www.aon.fr/PDF/Solvabilite2_deuxieme_pilier_ORSA-AGRC.pdf , consulter le: 06/05/2014 à 19:54.
7. SCHOEFFLER Pierre, **Les Impacts de Solvency 2 Sur les investissements immobiliers** , article disponible sur : <http://www.ieif.fr/wp-content/uploads/2012/10/Analyse-Financiere-45-Schoeffler.pdf> consulter le: 07/04/2013 à 11:39.
8. **ZOOM SUR... LE PILIER I DE SOLVABILITE 2**, article disponible sur :<http://www.actuaire-search.fr/a42-mai-2012-zoom-sur-le-pilier-i-de-solvabilite-2/>, mai 2012, consulter le: 06/05/2014 12:28.
9. **ZOOM SUR... LE PILIER II DE SOLVABILITE 2**, JUIN 2012, disponible sur le site : <http://www.actuaire-search.fr/a52-juin-2012-zoom-sur-le-pilier-ii-de-solvabilite-2/?PHPSESSID=sihs282ano5mv1mcqcebfm2715> , consulté le 11-01-2013.

• القرارات و المراسيم:

1. المادة 2 من المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمتمم للمرسوم رقم 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995.
2. المادة 203 من القانون رقم 06-04 المؤرخ في 20 فيفري 2006، المعدل و المتمم للأمر رقم 95-07 المؤرخ في 25 جانفي 1995 و المتعلق بالتأمينات.
3. المادة 242 من القانون 95-07 المكمل والمعدل بموجب المرسوم 06-04.
4. chapitre 6 section 6 l'article 132 et 133 de **directive 2009/138/ce du parlement européen et du conseil du 25 novembre 2009 sur l'accès aux activités de l'assurance et de la réassurance et leur exercice (solvabilité II)**, (refonte), Journal officiel de l'Union européenne,17-12-2009
5. Décret N° 95-342 relatif aux engagements réglementés. Journal officiel N° 65 du 31 Octobre 1995
6. Décret N°95-343 relatif à la marge de solvabilité des sociétés d'assurance, Journal officiel N °65 du 31 Octobre 1995.

الفهارس و الجداول

فهرس الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
57	صيع الاستثمار المتاحة أمام شركات التأمين	01
98	تفسيرات معامل بيتا	02
114	مستويات الأموال الخاصة حسب نظام الملاءة 2	03
126	معاملات الارتباط للمخاطر	04
146	تطور رقم أعمال الشركة الوطنية للتأمين للفترة ما بين 2009 - 2012 حسب الفروع	05
146	هيكلة محافظة نشاط المؤسسة خلال 2012	06
148	تطور تعويضات الشركة الوطنية للتأمين للفترة ما بين 2009 - 2012 حسب الفروع	07
148	هيكلة التعويضات خلال 2012	08
152	تطور هامش الملاءة في شركات التأمين النشطة في السوق الجزائري خلال الفترة 2009-2012	09
159	الالتزامات التنظيمية (المقننة)	10
160	نسبة المخصصات التنظيمية و التقنية المشكلة للالتزامات التنظيمية	11
163	تطور استثمارات الشركة الوطنية للتأمين خلال الفترة 2011-2013	12
166	تطور هيكل استثمارات الشركة الوطنية للتأمين خلال الفترة 2011-2013	13
168	مساهمات الشركة الوطنية للتأمين نهاية 2012	14
170	تمثيل الالتزامات التنظيمية	15
171	تطور عوائد استثمارات الشركة الوطنية للتأمين	16

فهرس الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
8	شكل تلخيصي لأشكال شركات التأمين	01
99	تقدير معامل بيتا بيانيا	02
104	أثر التنويع على المخاطر	03
115	تغطية MCR و SCR بالأموال الخاصة	04
121	يوضح الركائز الأساسية للملاءة 2	05
122	مخاطر التأمين وفق الملاءة 2	06
127	ميزانية شركة التأمين وفق الملاءة 1 و الملاءة 2	07
141	الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للتأمين (SAA) على المستوى المركزي	08
142	الهيكل التنظيمي للشركة على المستوى الجهوي (المديريات الجهوية)	09
143	الهيكل التنظيمي للشركة على مستوى الوكالات	10
147	هيكل محفظة نشاط الشركة لسنة 2012	11
149	هيكل التعويضات لسنة 2012	12
174	نمذجة للمخاطر حسب النموذج المعياري للملاءة 2	13

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	البسمة
II	شكر و تقدير
III	الإهداء
أ-د	مقدمة
الفصل الأول: الاستثمار في شركات التأمين	
1	تمهيد
2	المبحث الأول : عموميات حول الاستثمار في شركات التأمين
2	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول شركات التأمين
2	الفرع الأول: تعريف شركات التأمين
3	الفرع الثاني: أشكال شركات التأمين
8	الفرع الثالث: وظائف شركات التأمين
12	المطلب الثاني : مدخل للاستثمار في شركات التأمين
12	الفرع الأول : تعريف الاستثمار
15	الفرع الثاني: مبادئ استثمار أموال شركات التأمين
19	المطلب الثالث : أهمية و دور الاستثمار في شركات التأمين
21	المبحث الثاني: طبيعة و خصائص استثمارات شركات التأمين
22	المطلب الأول: مصادر أموال استثمارات شركات التأمين
22	الفرع الأول: أموال و حقوق المساهمين

22	الفرع الثاني: أموال و حقوق حملة وثائق التأمين: (المخصصات الفنية (التقنية))
27	الفرع الثالث: أموال غير مرتبطة بالنشاط التأميني
28	المطلب الثاني:العوامل المؤثرة في السياسة الاستثمارية لشركات التأمين
28	الفرع الأول: العوامل المالية و التقنية
29	الفرع الثاني: العوامل المتعلقة بالإشراف و الرقابة على قطاع التأمين
31	الفرع الثالث: العوامل الاستثمارية
32	المطلب الثالث: الاعتبارات الواجب مراعاتها عند وضع سياسة استثمارية لشركات التأمين
32	الفرع الأول: الاعتبارات الواجب مراعاتها بالنسبة لشركات التأمين على الحياة
33	الفرع الثاني: الاعتبارات الواجب مراعاتها بالنسبة لشركات التأمين على الممتلكات و المسؤولية
35	المبحث الثالث: صيغ الاستثمار المتاحة أمام شركات التأمين
35	المطلب الأول: الاستثمار على مستوى السوق المالي
36	الفرع الأول: مفهوم السوق المالية و أنواعها
38	الفرع الثاني: الاستثمارات على مستوى سوق رأس المال
45	الفرع الثالث: الاستثمارات على مستوى السوق النقدية
48	المطلب الثاني: الاستثمار في العقارات
48	الفرع الأول: أنواع الاستثمارات العقارية
50	الفرع الثاني: مبررات الاستثمار في العقارات
51	الفرع الثالث: أشكال الاستثمارات العقارية في شركات التأمين

52	المطلب الثالث: صيغ أخرى لاستثمار أموال شركات التأمين
52	الفرع الأول: قروض بضمان رهون عقارية
54	الفرع الثاني: القروض المقدمة لحملة وثائق التأمين على الحياة
59	خلاصة
الفصل الثاني: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين و كيفية إدارتها	
60	تمهيد
61	المبحث الأول: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين
61	المطلب الأول: أنواع المخاطر التي تواجه شركات التأمين
61	الفرع الأول: الخطر
65	الفرع الثاني: الأخطار التي تتعرض لها شركات التأمين
73	المطلب الثاني: المطلب الثاني: عائد و مخاطر الاستثمار
73	الفرع الأول: عائد الاستثمار
79	الفرع الثاني: مخاطر الاستثمار
85	المبحث الثاني: إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين
85	المطلب الأول: أهمية إدارة المخاطر في شركات التأمين
85	الفرع الأول: إدارة المخاطر بشركات التأمين
88	الفرع الثاني: مراحل إدارة المخاطر
91	المطلب الثاني: قياس المخاطر الاستثمارية
101	المطلب الثالث: أساليب التقليل من المخاطر الاستثمارية

101	الفرع الأول: التنوع
104	الفرع الثاني: المشتقات المالية
106	الفرع الثالث: السياسات المتبعة في إدارة المحفظة الاستثمارية
108	المبحث الثالث: نظام الملائة 2 وإدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين
109	المطلب الأول: نظام الملائة 2
109	الفرع الأول: تقسيم نظام الملائة 2
112	الفرع الثاني: هيكل نظام الملائة 2
121	الفرع الثالث: مخاطر التأمين في إطار الملائة 2
123	المطلب الثاني: إصلاحات الملائة 2 الخاصة بالاستثمار والمخاطر المتعلقة به
123	الفرع الأول: النشاط الاستثماري لشركات التأمين وفقا للملائة 2
126	الفرع الثاني: تأثير الملائة 2 على إدارة الاستثمار في شركات التأمين
130	الفرع الثالث: خطر السوق كأهم وحدة للخطر وفق الملائة 2
135	خلاصة
الفصل الثالث: دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين (SAA)	
136	تمهيد
137	المبحث الأول: لمحة تاريخية عن الشركة الوطنية للتأمين (SAA)
137	المطلب الأول: تقديم الشركة الوطنية للتأمين (SAA)
137	الفرع الأول: نشأة وتطور الشركة الوطنية للتأمين
138	الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية للتأمين

145	الفرع الثالث: المنتجات التي تقدمها الشركة الوطنية للتأمين
145	المطلب الثاني : نشاط الشركة الوطنية للتأمين
153	المبحث الثاني: التوظيف المالي في الشركة الوطنية للتأمين
153	المطلب الأول: أوجه التوظيفات الممكنة لشركات التأمين الجزائرية
153	الفرع الأول: تكوين الالتزامات التنظيمية
155	الفرع الثاني: تمثيل الالتزامات التنظيمية
158	المطلب الثاني: الالتزامات التنظيمية على مستوى الشركة الوطنية للتأمين
162	المطلب الثالث: تحليل محفظة التوظيف للشركة الوطنية للتأمين
162	الفرع الأول: تطور استثمارات الشركة الوطنية للتأمين
165	الفرع الثاني: تقييم هيكل استثمارات الشركة الوطنية للتأمين
169	الفرع الثالث: تمثيل الالتزامات التنظيمية و تطور عوائد استثمارات الشركة
172	المبحث الثالث: نشاط الاستثمار للشركة الوطنية للتأمين و معايير الملاءة 2
172	المطلب الأول: مميزات النشاط الاستثماري للشركة الوطنية للتأمين
174	المطلب الثاني: دراسة حالة النشاط الاستثماري للشركة حسب الملاءة 2
178	الخلاصة
179	الخاتمة
183	الملاحق
187	المصطلحات
190	المراجع

197	فهرس الجداول
198	فهرس الأشكال
199	فهرس المحتويات

المخلص:

تمثل شركات التأمين جزءا هاما و متكاملا من القطاع الاقتصادي لأي بلد، لما تقوم به من دور مزدوج فهي تقوم من جهة بتقديم الخدمات التأمينية و من جهة أخرى تلعب دورا هاما من خلال نشاطها الاستثماري، و هذا بالنظر إلى حجم الأموال المجمعة لديها، الأمر الذي يجعلها عرضة لمجموعة كبيرة من الأخطار تنعكس سلبا على موقع هذه الشركات و كذا على قدرتها المالية، و بالتالي إمكانية الإخلال بالتزاماتها اتجاه دائئنها على رأسهم حملة وثائق التأمين.

و باعتبار المخاطر الاستثمارية أحد المخاطر التي تواجه شركات التأمين، كان من الضروري على هذه الأخيرة تبني ما يكفل لها حسن إدارة هذه المخاطر لتجنبها أو التخفيف من حدتها على الأقل. على هذا تم عرض أهم الأساليب المستخدمة لقياس هذه المخاطر و كيفية التخفيف و الحد منها، وفي هذا الإطار تم التطرق لنظام الملاءة 2 الذي جاء لتحسين القطاع التأميني في دول الاتحاد الأوروبي، من خلال ما تم اقتراحه من قبل هذا النظام من توجيهات لإدارة شركات التأمين بناء على المخاطر التي تواجهها على رأسها المخاطر الاستثمارية، و التي تتم إدارتها وفق هذه التوجيهات بناء على معايير أهمها: مبدأ الشخص الحريص، القيمة العادلة، و كذا المشتقات المالية.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، المخاطر الاستثمارية، شركات التأمين، إدارة المخاطر، نظام الملاءة 2.

Résumé :

les compagnies d'assurance représente un élément important et intégré dans le secteur économique de chaque pays. Pour son double rôle qu'elle jouent, d'une part fournir des services d'assurance, et d'autre part jouer un rôle important grâce à ses investissements, et cela à cause de la taille des fonds qu'elle a, c'est ce qui le rend sensibles à un large éventail de risques reflètent négativement sur le statut de ses entreprises ainsi que sur ses capacités financières, et donc la possibilité de préjudice ses obligations envers ses créanciers, y compris les assurés.

Et le risque d'investissement comme un risque encouru par les compagnies d'assurance, il est nécessaire d'adopter et d'assurer leur bonne gestion pour éviter ou d'atténuer, au moins. Sur ce, nous avons présenté les principales méthodes utilisées pour mesurer ces risques et les moyens d'atténuer et de réduire. Dans ce contexte, nous avons traité le système de solvabilité 2, qui est venu pour améliorer le secteur d'assurance dans les pays de l'Union européenne, à travers ce qui a été proposé par ce système des orientations pour la gestion des compagnies d'assurance sur la base des risques encourus par le y compris les risques d'investissement, qui sont gérés conformément à ces lignes directrices par des critères tels que: le principe de la personne prudente, la juste valeur, et ainsi que les produits financiers dérivés.

Les mots clés: investissement, risques d'investissement, compagnies d'assurance, gestion des risques, système de solvabilité 2.