



جامعة ابن خلدون - تيارت-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التسيير



مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر (LMD)

تخصص: إدارة مالية

بعنوان

تقييم وإدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين

إعداد الطالبين:

الأستاذة المشرفة:

- بن شهبه أميرة نسرين.

الدكتورة: مجدوب خيرة

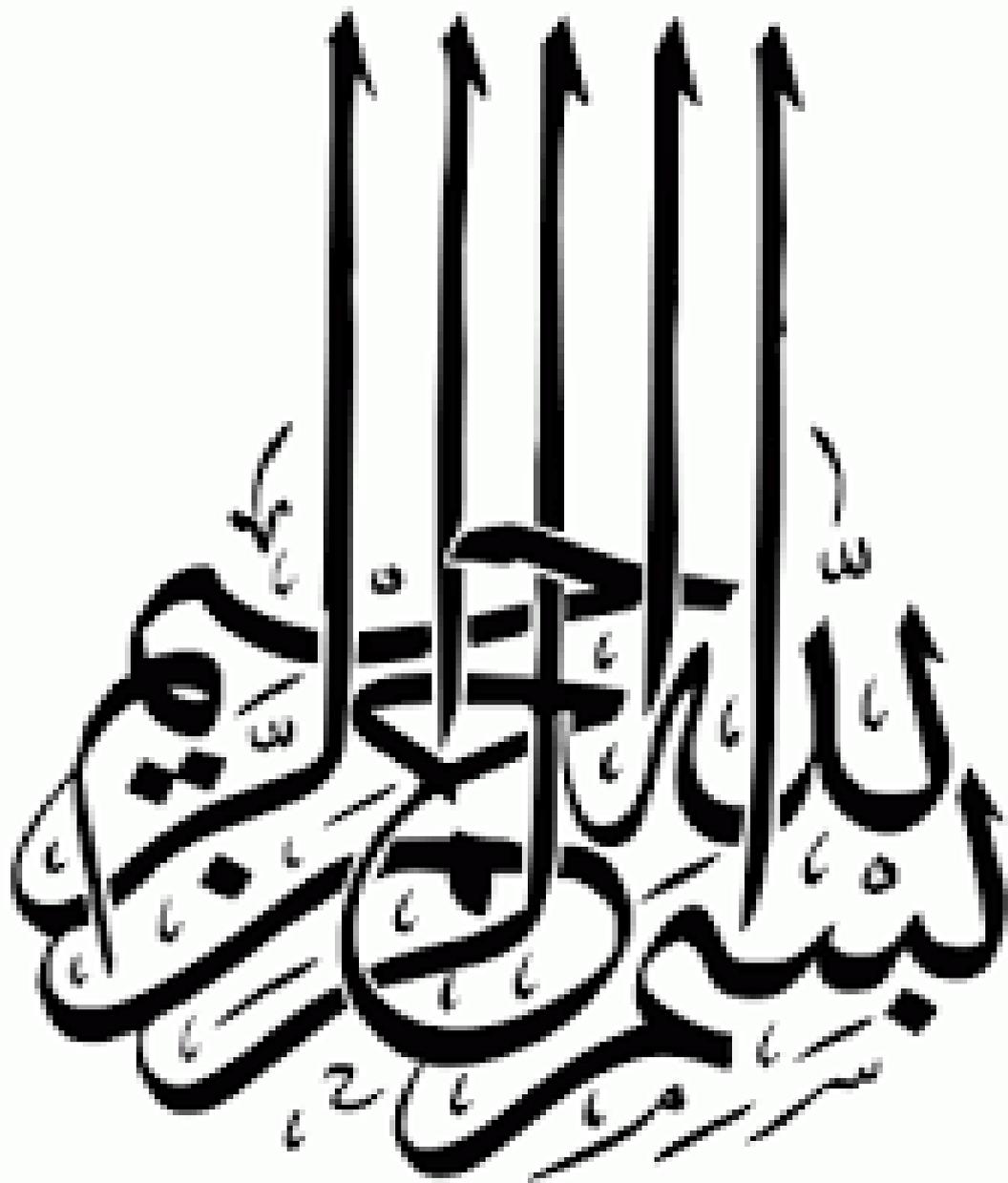
- رباحي فاطيمة نور الهدى.

لجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ مساعد _ أ_	بالجيلالي فتيحة
مقررا	أستاذ محاضر _ أ_	مجدوب خيرة
مناقش أول	أستاذ محاضر _ ب_	ضالع دليلة
مناقش ثاني	أستاذ محاضر _ ب_	بن صوشة ثامر

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2019-2020



شكر وتقدير

عن أبي هريرة رضي الله عنه قال _ صلى الله عليه وسلم:

" من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

وقوله تعالى " لئن شكرتم لأزيدنكم "

الحمد لله، الحمد لله الذي بحمده تتم الصالحات

والصلاة والسلام على خير البرية سيدنا محمد عدد ما كان

وما يكون وما هو كائن إلى يوم الدين.

نتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذة المشرفة "مجدوب خيرة "

لقبولها الإشراف على عملنا وعلى نصائحها القيمة وتوجيهاتها وسعة صدرها.

كما لا ننسى أن نتقدم بالشكر لكل من ساهم في هذا العمل من قريب أو من

بعيد دون أن ننسى كل من كان لهم لمسات في مذكرتنا ودعمهم لنا لخروج

هذا الجهد إلى النور.

الإهداء

إلى أمي وأبي الغاليين، أخيرا أتت هذه المرحلة من حياتي التي مهدتني لي الطريق لأصلها وكنتمنا سندنا وعونا، إليكما أهدي فرحتي بثمره جهدي، لا ... بل جهدكما حتى وصلت هنا، لقد تخرجت يا أمي ويا أبي فأنتما أولى مني بهذه الفرحة، ليت شكري هذا يوفيكما حقكما علي ومهما فعلت فلن يوفيه، من أعماق قلبي أشكركما وأهدي لكما فرحة عملي هذا وفرحة تخرجي.

كما أهديها إلى إخوتي الأعزاء الذين رافقوني في هذه الرحلة فأنتم أقرب الناس لي وأحقتهم بمشاركتي هذه الفرحة.

إلى صديقتي وشقيقتي الغاليتين "عمار ناريمان" و"دحماني سارة" اللتين رافقتاني ولم تبخلا بدعمهن لي

إلى صديقتي وزميلاتي، وعلى رأسهم صديقتي في إعداد المذكرة تشاركنا نفس الطريق، لنا ما لنا من تعب وجهد معا وتعلمن كم كابدنا لنصل لهذه المرحلة أخيرا، أشارككن فرحة الوصول، تعبنا معا ونفرح معا.

كما أتقدم بالإهداء إلى كل من كان عوننا لي.

نور الهدى

الإهداء

إلى روح والدي العزيز رحمه الله وإلى أمي الغالية وإلى إخوتي وأساتذتي الأفاضل من بداية المشوار حتى هذه اللحظة.

إلى كل شخص وقف معي وساندني طوال مسيرتي الدراسية.

أميرة نسرين

الملخص

هدفت الدراسة إلى تبيان مفهوم المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين، من خلال تسليط الضوء على مصادرها وكيفية قياسها بواسطة أساليب علمية، بالإضافة لتطرقنا إلى إبراز الدور الذي تلعبه إدارة الخطر في مواجهة هذا النوع من المخاطر الذي يهدد ملاءة واستقرار شركات التأمين، وذلك من خلال سياسات واستراتيجيات تنتهجها هذه الأخيرة للتخفيف من حدة آثار هذه المخاطر. وخلصت الدراسة إلى وجود أساليب ذات كفاءة عالية لإدارة المخاطر في شركات التأمين، مع عدم القدرة على استعمال هذه الأساليب في السيطرة على المخاطر الاستثمارية.

الكلمات المفتاحية: المخاطر الاستثمارية، شركات التأمين، إدارة الخطر.

Abstract:

The study aims at demonstrating the concept of risk investment in insurance companies by highlighting their sources and how they are measured by scientific methods. In addition, we have highlighted the role of risk management in addressing this kind of risk that threatens the solvency and stability of insurance companies. This is through the policies and strategies of the latter to mitigate the effects of these risks. The study concluded that there are highly efficient risk management techniques in insurance companies, with the inability to use these methods to control investment risk.

Key words:

Investment risk; insurance companies; risk management.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات:

الصفحة	الموضوع
	بسملة
I	شكر وتقدير
II	الإهداء
III	الملخص
VI-V	قائمة المحتويات
IV	قائمة الجداول والأشكال البيانية
أز	المقدمة
	الفصل الأول: المخاطر الاستثمارية وتبويبها في شركات التأمين
02	تمهيد
03	المبحث الأول: الاستثمار في شركات التأمين
03	المطلب الأول: ماهية الاستثمار
05	المطلب الثاني: مفهوم شركات التأمين
08	المطلب الثالث: طبيعة وصيغ الاستثمار في شركات التأمين
16	المطلب الرابع: الاعتبارات والقواعد المنظمة للاستثمار في شركات التأمين
19	المبحث الثاني: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين
19	المطلب الأول: عائد الاستثمار
22	المطلب الثاني: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين
26	المطلب الثالث: مصادر المخاطر الاستثمارية
29	المطلب الرابع: قياس المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين
36	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين
38	تمهيد
39	المبحث الأول: إدارة الخطر

	المطلب الأول: مفهوم وأهمية إدارة الخطر
43	المطلب الثاني: أهداف وخطوات إدارة الخطر
51	المطلب الثالث: قواعد وسياسات إدارة الخطر
58	المطلب الرابع: دور إدارة الخطر في شركات التأمين
60	المبحث الثاني: إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين
60	المطلب الأول: مفهوم وإدارة مخاطر الاستثمارات في شركات التأمين
61	المطلب الثاني: استراتيجيات التنويع
65	المطلب الثالث: استخدامات المشتقات المالية
70	المطلب الرابع: سياسات واستراتيجيات محفظة الأوراق المالية
75	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة تحليلية لبعض الدراسات السابقة
77	تمهيد
78	المبحث الأول: استعراض الدراسات السابقة
78	المطلب الأول: الدراسات العربية
83	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية
85	المبحث الثاني: الفجوة البحثية للدراسات السابقة وأوجه الإفادة منها
85	المطلب الأول: النقاط المشتركة بين الدراسات السابقة
87	المطلب الثاني: الفجوة البحثية للدراسات السابقة وأوجه الإفادة منها
88	خلاصة الفصل
90	خاتمة
94	قائمة المراجع

قائمة الجداول البيانية:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
85-84	تفريغ الدراسات السابقة	الجدول رقم (1,3)

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
25	العلاقة بين أصناف المخاطر الاستثمارية	(1_1)
48	اختيار السياسة أو الأسلوب المناسب لمواجهة الخطر	(2_2)
50	خطوات إدارة الخطر	(3_2)
64	استراتيجيات التنويع	(4_2)
65	أثر التنويع على المخاطر	(5_2)
71	نموذج المحفظة الاستثمارية	(6_2)

المؤتمنة

المقدمة

شهد قطاع التأمين في الجزائر كغيره من القطاعات الاقتصادية تغيرات جذرية منذ الاستقلال إلى يومنا هذا، حيث مر هذا الأخير بعدة مراحل أهمها مرحلة الاحتكار العمومي، تليها مرحلة تحرير القطاع والانفتاح. إلا أن هذه المراحل لم تضيف أي قيمة حقيقية للاقتصاد الوطني، ما أدى إلى إحداث إصلاحات أخرى كجلب شركات تأمين أجنبية إلى الجزائر لخلق المنافسة التأمينية ومن جهة أخرى تحسين الخدمات المقدمة من مختلف شركات التأمين.

ولقطاع التأمين دور مهم وأساسي في بناء وتنمية اقتصاد أي دولة، باعتباره المساهم الكبير في توفير الموارد المالية والوعاء الادخاري لها، المحصل عليها من قبل المؤمن لهم. وهذا راجع للدور المزدوج الذي تلعبه شركات التأمين فهي تقوم بخدمات تأمينية بسعيها لحماية المؤمن لهم من الخطر المؤمن ضده مقابل نظير أقساط وتقديم التعويض في حال تحققه، هذا ما يبعث بروح الطمأنينة في نفوس المؤمن لهم، ودور مالي من خلال استثمار تلك الأقساط في مجالات اقتصادية استثمارية، وفق سياسات استثمارية مختلفة تنتهجها هذه الأخيرة لتحصيل أرباح وعوائد ضخمة.

وباعتبار شركة التأمين مؤسسة كباقي المؤسسات الأخرى تنشط في بيئة متغيرة فهي تؤثر وتتأثر بها، ما يجعلها عرضة لمجموعة من المخاطر التي تهدد بقاءها وتجزئتها، ومن بين المخاطر المؤدية إلى ذلك المخاطر الاستثمارية الناتجة عن حالة عدم التأكد بالتنبؤات المستقبلية من جراء العملية الاستثمارية، أو احتمالية الحصول على عوائد فعلية أقل من العوائد المتوقعة، وهذا ما يجعل شركات التأمين متخوفة من أن تصبح في لحظة ما مطالبة بالوفاء بالتزامات تفوق قدرتها المالية، ما أدى بها إلى خلق ما يدعى بإدارة الخطر التي تسعى بشكل كبير للتعامل مع المخاطر، من خلال دراسة الخطر وتقييمه وإيجاد الطريقة المثلى للتخفيف من حجم الخسارة الناتجة عنه، أي تحقيق ما يسمى بالتوازن بين المخاطر والعوائد من خلال سياسات وأساليب علمية تنتهجها هذه الأخيرة لتقليل حدة الآثار الغير مرغوب، وفي الأخير حماية أصول شركة التأمين والحصول على أرباح وتحقيق التزاماتها في الوقت المناسب.

الإشكالية:

وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

كيف يتم تقييم وإدارة المخاطر الاستثمارية على مستوى شركات التأمين بولاية تيارت؟

الأسئلة الفرعية:

بعد طرح الإشكالية تم التطرق إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالمخاطر الاستثمارية؟
- ما هي الأساليب الكمية المستعملة لقياس المخاطر الاستثمارية؟
- هل تختلف إدارة المخاطر في شركات التأمين على إدارة المخاطر في القطاعات الأخرى؟، وما هي الإستراتيجيات المتخذة من قبل الأخيرة في مواجهة الخطر؟

فرضيات الدراسة:

- 1- توجد أساليب ذات كفاءة عالية لإدارة المخاطر على مستوى شركات التأمين.
- 2- تتم السيطرة على المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين عن طريق أساليب واستراتيجيات علمية حديثة.

أهداف الدراسة:

إن الأهداف المرجوة من هذه الدراسة تتمثل فيما يلي:

- التركيز على مفهوم و مصادر المخاطر الاستثمارية وكيفية قياسها والتعامل معها.
- بيان الدور الكبير الذي تلعبه إدارة الخطر في مواجهة هذا النوع من الأخطار.
- التعرف على مدى كفاءة وفعالية سياسات واستراتيجيات إدارة الخطر في التخفيف من آثار المخاطر.

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة وقيمتها العلمية والعملية في دراسة أحد أهم العناصر المكونة للاقتصاد والمتمثلة في شركات التأمين، والتطرق إلى تحليل المخاطر الاستثمارية التي تصيب هذا النوع من الشركات، ومصادرها وكيفية قياسها اعتماداً على أساليب كمية علمية، وإدارتها باستراتيجيات دقيقة ومنسقة من قبل إدارة الخطر بغية التخفيف من حدتها.

أسباب اختيار موضوع الدراسة:

اختيار الموضوع الذي جاء تحت عنوان "إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين"، كان بناءً على عدة اعتبارات ومن أهمها:

- ارتباط الموضوع بمجال تخصصنا وهو الإدارة المالية.
- اعتبار شركات التأمين من أهم المؤسسات الفاعلة في الاقتصاد.
- أهمية معالجة المخاطر الاستثمارية باعتبارها أكبر هاجس لدى شركات التأمين.
- الدور الفعال الذي تقوم به إدارة الخطر اتجاه المخاطر.

منهج الدراسة:

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الدراسة، والإجابة عن الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات، تم الاعتماد على منهجين هما المنهج الوصفي والتحليلي. فالمنهج الوصفي لاستعراض الجانب النظري من خلال جمع المعلومات والبيانات، والمنهج التحليلي بالنسبة للجانب التطبيقي متخذين عدة دراسات لتحليل عمل إدارة الخطر اتجاه المخاطر.

الدراسات السابقة :

1_دراسة طهراوي أسماء(2014)، "إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية"، دراسة قياسية بالتطبيق على البنوك الإسلامية من 1997_ 2011، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في علوم الاقتصاد، جامعة

أبي بكر بلقايد تلمسان. هدفت هذه الدراسة إلى اختبار كفاءة إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية من خلال كفاية رأس المال لثمانية بنوك إسلامية، وذلك باستخدام أسلوب التحليل الإحصائي، وتبسيط الضوء على المخاطر التي تواجه المصارف الإسلامية وكيفية إدارتها من خلال التعرف على الأساليب والوسائل المشروعة. وخلصت الدراسة إلى أن المصارف الإسلامية ذات كفاءة في إدارتها للمخاطر وذلك بحرصها على إبقاء أداؤها المالي على أحسن ما يرام، من خلال إتباع سياسات مالية وتنفيذ أوامر السلطات الرقابية واستخدام أساليب ووسائل ملائمة ومشروعة ضد المخاطر التي تنفرد بها البنوك الإسلامية كالعقود الآجلة، والعقود الموازية، وخيار الشرط والوعد الملزم والعربون، وكذا الاشتراك في صندوق تأمين تبادلي لمواجهة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها على المستويين الكلي والجزئي لأنه جائز شرعا.

2_ دراسة صرصار فاطمة وبن حميدة محمد(2014)، "إستراتيجية التنوع لإدارة مخاطر المشروع"، دراسة ميدانية بالتطبيق على خمس عشرة شركة إنتاجية جامعة سعيدة. هدفت الدراسة إلى التعرف بالقياس للعلاقة بين التنوع والمخاطر، لتبيان طرائق خفض المخاطر تطبيقا على نموذج قياسي للانحدار البسيط. ومن نتائج هذه الدراسة أن العلاقة بين التنوع والمخاطر علاقة عكسية، أي بزيادة درجة التنوع بمزج مجموعة من الأصول المالية الذي يترتب عليه تخفيض المخاطر إلى مستوى أدنى من المستوى السابق. وبالتالي بناء محفظة ذات كفاءة تحقق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطر محسوبة.

3_ دراسة أيمن زين و الطاهري العمودي(2015)، "إدارة المخاطر في شركات التأمين"، دراسة قياسية بالتطبيق على الشركة الجزائرية للتأمين، دراسة حالة لشركة التأمين الوطنية جامعة تلمسان. هدفت الدراسة إلى تبسيط الضوء على إدارة المخاطر في شركات التأمين، من خلال تناولها للمخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين حسب لجنة بازل، وركزت على نمذجة دالة إدارة الخطر في الشركة الجزائرية للتأمين، من خلال تقدير نموذج قياسي يربطها بمختلف المتغيرات التي تعتبر من أهم محدداتها. وخلصت الدراسة أن أهم المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين هي المخاطر التشغيلية ومخاطر السوق. فالمخاطر التشغيلية تصدر عن النقص الكبير في تكوين موظفي الشركة، وتحول الإطارات ذات الكفاءات إلى القطاع الخاص. أما بالنسبة إلى مخاطر السوق تنشأ بسبب الناحية التنافسية والدخول المرتقب لشركات جديد. إضافة إلى خطر فقدان المزيد من ثقة العملاء واهتزاز صورتها.

4_دراسة لفتاحة سعاد(2014)، "إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين وفق نظام ملاءة 2"، دراسة حالة للشركة الوطنية للتأمين saa، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف. هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الضوابط التي تحكمه بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه إدارة النشاط الاستثماري، من خلال التعرف على الضوابط التي تحكمه بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه إدارة أخطار الاستثمار في الحفاظ على أموال شركات التأمين. ومن نتائج الدراسة اعتبار شركات التأمين من أهم المؤسسات المالية الخدمائية والفاعلة في أي اقتصاد، نظرا للدور المزدوج الذي تلعبه هذه الأخيرة، من خلال تعبئة ما تم تحصيله من أقساط المستأمنين لتعيد استثمار هذه الكتل المالية في أوجه استثمارية عدة. نظرا لخصوصية النشاط التأميني، فإن السياسة الاستثمارية لشركات التأمين تحكمها محددات وفق قانون الإشراف والرقابة على التأمين ولوائح تنفيذية، كل هذا من أجل توجيه أموال شركات التأمين في مجالات الاستثمار الأكثر ضمانا والأكثر ربحية. هنالك مجموعة من المخاطر التي تواجه شركات التأمين وتحدد ملاءتها المالية كأخطار الاستثمار.

5_دراسة فاروق عبد الرحمن محمد طيفور(2018)، "أثر إدارة المخاطر على الاكتتاب بشركات التأمين"، دراسة قياسية بالتطبيق على سوق التأمين السوداني في الفترة من 2010_2015، مذكرة ماجستير في التأمين، جامعة النيلين السودان. هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على المعايير التي يمكن من خلالها معرفة إدارة الأخطار المكتتبه لشركات التأمين، والمساعدة على تقليل درجة الخطر، مما يؤدي إلى تحسين نتائج شركة التأمين في تقليل الاعتماد على معيدي التأمين. بالإضافة إلى وضع تصور لإدارة الشركة عن الأخطار وبالتالي زيادة الطاقة الاستيعابية لشركات التأمين. ومن نتائج الدراسة أن عدم توافر معلومات لإدارة الخطر وعدم وجود منهجية واضحة يزيد من مخاطر الاكتتاب في تأمين الخطر، بالإضافة إلى عدم تأهيل كوادر لإدارة الأخطار ساعد بصورة كبيرة في خسارة الشركة، إن التزام المكتتب بالقرارات الفنية من جانب إدارة الأخطار قلل بشكل كبير من الخطر.

نقد الدراسات السابقة:

اهتمت دراسة طهراوي أسماء(2014) بالمخاطر المتعلقة بالبنوك التقليدية والبنوك الإسلامية وركزت على أساليب التقليل من هذه المخاطر، كما تطرقت دراسة صرصار فاطمة وبن حميدة

محمد(2014)لجانب معين من التنوع لإدارة الخطر في المشاريع والمقصود بهما التنوع الساذج وتنوع ماركويتز، اللذان يقومان على تنوع الأوراق المالية وانعدام وجود ارتباط بينهما، أما بالنسبة لدراسة أيمن زين والطاهري العمودي (2015)اهتمت بجانب معين من المخاطر التي تعيق عمل شركات التأمين والمتمثلة في المخاطر التشغيلية ومخاطر السوق، وكذا نمذجة دالة الخطر، أما دراسة لفتاحة سعاد(2015) ركزت على الدور المزدوج لشركات التأمين كتنسيق السياسات الاستثمارية، وكيفية إدارة المخاطر الناجمة عن هذه الأخيرة، وأخيرا دراسة فاروق عبد الرحمان محمد طيفور(2015)التي سلطت الضوء على مخاطر الاكتتاب الناجمة عن السياسة الاكتتابية لشركات التأمين وكيفية التعامل معها.

ما يميز دراستنا الحالية عن الدراسات السابقة هو تطرقها لأهم المخاطر التي تواجه شركات التأمين، والمتمثلة في المخاطر الاستثمارية الصادرة عن السياسات الاستثمارية المبنية على حالة عدم التأكد بالتنبؤات المستقبلية (الظروف الزمنية، الظروف المكانية)، وهذا ما قد يؤثر بالأخير على أرباح شركات التأمين ويعرضها للإفلاس بسبب الفشل في الوفاء بمتطلبات السيولة. وهذا ما يشكل مخاوف كبيرة لشركات التأمين بعدم السيطرة على هذا النوع من المخاطر. كما سلطنا الضوء على كيفية مواجهة هذا النوع من المخاطر عن طريق قواعد وأساليب تنتهجها إدارة الخطر في التخلص منه.

صعوبات الدراسة:

- الوضع الذي يمر به العالم أجمع بسبب وباء كورونا ما يعرف بالاسم العلمي Covid 19.
- نقص المصادر والمراجع باللغة الأجنبية، والسبب راجع لغلق الجامعات والمكاتب العمومية وصعوبة تحميل الكتب الالكترونية أو عدم وجودها في المواقع الالكترونية أو تباع بمبلغ باهظ.
- صعوبة العمل الميداني في ما يخص الجانب التطبيقي في الوضع الراهن مع الحجر الصحي، والغلق الشامل لجميع القطاعات العامة والخاصة.

تقسيمات الدراسة:

من أجل تقديم هذا البحث في صورة واضحة وصحيحة، وتبعاً للأهداف المرجوة والإجابة عن الإشكالية والتساؤلات الفرعية واختبار الفرضيات. تم تقسيم البحث إلى فصلين وهما:

الفصل الأول: تحت عنوان مخاطر الاستثمار وتبويبها في شركات التأمين، تم تقسيمه إلى مبحثين، تم التطرق في المبحث الأول إلى مفهوم الاستثمار، مفهوم شركات التأمين، طبيعة وصيغ الاستثمار في شركات التأمين، الاعتبارات والقواعد المنظمة للاستثمار في شركات التأمين. أما بالنسبة للمبحث الثاني تم التطرق إلى عائد الاستثمار، مفهوم المخاطر الاستثمارية، مصادر المخاطر الاستثمارية، قياس مخاطر الاستثمار في شركات التأمين.

الفصل الثاني: والذي كان تحت عنوان إدارة المخاطر الاستثمارية بشركات التأمين، قد تم تقسيمه إلى مبحثين، حيث تناول المبحث الأول مفهوم وأهمية إدارة الخطر، أهدافها وخطواتها، قواعدها وسياساتها، دورها بالنسبة لشركة التأمين وبالنسبة لعميل شركة التأمين. أما بالنسبة للمبحث الثاني فتم التطرق إلى إدارة مخاطر الاستثمارات في شركات التأمين، التنوع، المشتقات المالية، سياسات وإستراتيجيات المحفظة الاستثمارية.

الفصل الثالث: عرض تحليلي للدراسات السابقة للموضوع المستهدف، حيث تم تقديم عرض شامل في المبحث الأول للدراسات السابقة، أما بالنسبة للمبحث الثاني تم مناقشة أوجه الاختلاف والتشابه بين الدراسات السابقة، الفجوة البحثية وأوجه الإفادة منها.

الفصل الأول:

المخاطر الاستثمارية وتبويبها

في شركات التأمين

تمهيد

أين تذهب أموال شركات التأمين في العالم؟ سؤال يراود الكثير منا! في الواقع تحظى عملية الاستثمار باهتمام كبير في شركات التأمين بصفة عامة، وذلك بسبب الأموال الضخمة التي تتجمع لدى هذه الشركات، واعتماد ربحيتها على الاستثمار الكفاء لتلك الأموال، كما أن عائد النشاط الاستثماري يعد وسيلة لزيادة ربحية شركات التأمين التي تحقق ربحاً من وراء عملياتها التأمينية. وأمام ذلك نجد أن جزءاً كبيراً من أموال شركات التأمين توظف في شكل نقد سائل بحساباتها في البنوك أو شراء بعض السندات سهلة التحويل إلى نقد سائل بسرعة عند احتياجها إليه دون تحقيق خسارة تذكر، لذلك فإن شركات التأمين يمكن أن توظف بقية أموالها أو تستثمرها في الاستثمارات المتوسطة والطويلة الأجل بالقدر الذي ينطبق مع التزاماتها، وانطلاقاً من أهمية وجود سياسات استثمارية واعية لدى شركات التأمين نجد أنه في العديد من الدول هناك عدد من الضوابط الكفيلة بالحفاظ على الأموال المستثمرة وذلك حرصاً على حقوق حملة الأسهم والمستثمرين وضماناً لقدرة شركة التأمين على الوفاء بالتزاماتها، ومن هنا تعمل العديد من شركات التأمين عند وضع سياسات استثمارية إلى الأخذ بعين الاعتبار العديد من الأسس أولها: عدم توظيف الأموال أو استثمارها في أوجه استثمارية شديدة المخاطر. ثانيها: تحقيق أكبر قدر ممكن من الربحية وبالتالي استمرار السيولة المطلوبة لتطوير استثماراتها.

ولا ننسى أن العملية الاستثمارية ينجم عنها العديد من المخاطر التي تعيق حركتها وسياساتها، لذلك ينبغي أخذ الحيطة والحذر من الأخطار المحدقة التي يمكن أن تواجه شركات التأمين ومحاوله التقليل منها، لذلك لا بد من مواجهة هذا النوع من المخاطر من خلال قياسها.

وهذا ما سنتطرق إليه في هذا الفصل من خلال مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: الاستثمار في شركات التأمين.

المبحث الثاني: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين.

المبحث الأول: الاستثمار في شركات التأمين

أضحى الاستثمار من أهم المؤثرات التي تساعد على ترك الأموال والتي يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، والنقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم، كما أن المستثمر له غايات من الاستثمار فمن ناحية يركز على الاستثمار طويل الأجل لتحقيق أكبر عائد سنوي من الاستثمار، ومن ناحية أخرى يبني المستثمر على إستراتيجية قصيرة الأجل من أجل التركيز على العائد كمؤشر المردود أو الربح في اتخاذ قراره الاستثماري.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار (المفهوم، الأهداف، والأهمية)

الاستثمار هو عملية تحريك الأموال في مجالات اقتصادية عديدة ومتنوعة، من أجل الحصول على فوائد في شكل أرباح، ويعتبر الركيزة الأساسية في أي اقتصاد لما يجلبه من عوائد.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار

مفهوم الاستثمار عموماً يقصد به معنى اكتساب الموجودات المادية أو المالية، لكن هذا المفهوم للاستثمار يختلف في الاقتصاد عنه في الإدارة المالية، وبذلك سوف نميز بين مفهومين للاستثمار:¹

أولاً: الاستثمار بالمفهوم الاقتصادي

في الاقتصاد غالباً ما يقصد بالاستثمار معنى اكتساب الموجودات المالية، وذلك لأن الاقتصاديين ينظرون إلى التوظيف أو التثمين للأموال على أنه مساهمة في الإنتاج، والإنتاج هو ما يضيف منفعة أو يخلق منفعة تكون على شكل سلع وخدمات، وهذا الإنتاج له عدة عناصر مالية ومادية وبشرية.

وبالتالي فإذا كان المال عنصر إنتاج فلا بد أن يكون على شكل خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع طاقة إنتاجية موجودة.

¹ طاهر حراد، "أساسيات الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص ص 14/13.

ثانياً: مفهوم الاستثمار في الإدارة المالية

عادة ما ينظر إلى الاستثمار (من قبل رجال الإدارة) على أنه اكتساب الموجودات المالية وحسب، ويصبح الاستثمار في هذا المعنى هو التوظيف المالي في الأوراق والأدوات المالية المختلفة من أسهم وسندات وودائع... الخ.

ويستمد مفهوم الاستثمار أصوله من عالم الاقتصاد وهو على صلة وثيقة بمجموعة أخرى من المفاهيم الاقتصادية من أهمها (الدخل، الاستهلاك، الادخار، والاقتراض).¹

وكتعريف شامل للاستثمار: هو التعامل بالأموال للحصول على الأرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية معينة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض كامل المخاطرة الموافقة للمستقبل.²

الفرع الثاني: أهداف وأهمية الاستثمار

للاستثمار أهمية كبيرة للاقتصاد ومجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية:³

أولاً: أهداف الاستثمار

1- الهدف العام للاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح بالإضافة إلى تنمية الثروة.

2- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات.

3- المحافظة على قيمة الموجودات.

ثانياً: أهمية الاستثمار

1- زيادة الدخل القومي.

¹ إبراهيم الجزراوي، عماد القرّة لوسي، "تقييم الاستثمار باستخدام نماذج رياضية حديثة"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 48، 2007، ص186.

² سيد سالم عرفة، "إدارة المخاطر الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص15.

³ سيد سالم عرفة، مرجع سابق، ص ص 16/15.

2- خلق فرص عمل.

3- دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

4- زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

المطلب الثاني: مفهوم شركات التأمين

تعتبر شركات التأمين جزءا هاما ومتكاملا من القطاع الاقتصادي لأي بلد لما تقوم به من دور مزدوج فهي تقوم من جهة بتقديم الخدمات التأمينية ومن جهة أخرى تلعب دورا هاما من خلال نشاطها الاستثماري، هذا بالنظر إلى حجم الأموال المجمع لديها. ومن هنا سنتطرق أولا لتعريف التأمين ثم التوجه للتعريف المختلفة لشركات التأمين.

الفرع الأول: تعريف التأمين

عرف قطاع التأمين في السنوات الأخيرة وفي ظل التوجهات الاقتصادية الراهنة التي تشهدها البلاد، اهتماما كبيرا وتحولات عميقة من الناحية التشريعية والقانونية، ونظرا للدور الذي يقوم به باعتباره أحد القطاعات الاقتصادية الهامة وأحد مصادر الادخار الرئيسية. قررت الحكومات إعطاء استقلالية لهذا القطاع من خلال قوانين ومراسيم تلغي احتكار الدولة للعمليات التأمينية، حيث كانت تحكمه قوانين يعود ميلادها إلى سنة 1938_1939 والتي تتماشى مع التطورات الاقتصادية. ومن هنا سنتناول مجموعة من التعريفات التي سلطت الضوء على موضوع التأمين التي يمكن إجمالها في:¹

أولا: التعريف القانوني للتأمين

هو عقد يلتزم بمقتضاه أن يؤدي إلى المؤمن أو إلى المستفيد الذي اشترى التأمين لصالحه مبلغا من المال أو إيرادا مرتبا أو عوض مالي آخر في حالة وقوع الحادث أو تحقق الخطر المبين بالعقد وذلك نظير قسط أو دفعه مالية أخرى يؤديها المؤمن له للمؤمن.

¹ أسيل جميل قزعاط، "تحليل العوامل المؤدية إلى ضعف نمو قطاع التأمين واستثماراته في فلسطين"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة

الإسلامية، غزة، 2009، ص 19

ثانيا: تعريف التأمين كمؤسسة تجارية

يعرف على أنه خطة لتجميع مجموعة من الناس لتحويل المخاطر التي تقع من الأفراد ليتحملها الجميع، كما أن التأمين بهذا المفهوم يعتبر جزءا هاما من عالم المال، حيث يقوم التأمين كأساس للائتمان ووسيلة للدخار والاستثمار وهو إلى جانب كل ذلك يشتمل على آلاف الهيئات التي تقوم عليه وتضم ملايين العاملين فيها ومن ثم فإنه أصبح جزءا رئيسيا من مشاريع الاقتصاد الحر.

الفرع الثاني: شركات التأمين (مفهوم ووظائف شركات التأمين)

باعتبار شركات التأمين مؤسسات ذات فعالية كبيرة في الساحة الاقتصادية من خلال ما تقدمه هذه الأخيرة في خلق قيمة مضافة للدخل، إضافة إلى توسيع نشاطاتها الاستثمارية التي تعود بالفائدة على الاقتصاد الوطني، وهذا كله يتم بموجب الصلاحيات والوظائف التي تمارسها.

أولا: مفهوم شركات التأمين

تعتبر شركات التأمين جزءا هاما من النشاط المالي المتعلق بالتمويل المحلي وسمة جوهرية لاقتصاديات الأمم الراقية من خلال ما تلعبه من دور مزدوج، "حيث يمكن اعتبار تطور شركات التأمين مرآة تعكس النمو في الجانب الهيكلي والمالي في مختلف الاقتصاديات. وبالتالي فشركات التأمين تلعب دور الوسيط المالي وذلك من خلال نوعين من التدفقات: توزيع الدخل، وتكوين رؤوس الأموال فضلا عن الحماية التأمينية".¹

وتعتبر شركات التأمين مؤسسة مالية تعمل على جمع أقساط التأمين لإعادة استثمارها، فتحقق بذلك عوائد للاقتصاد وتساهم في تقديم الخدمات الاجتماعية لأفراد المجتمع، كما بإمكانها تحقيق قدر من الأرباح طالما هي تتبع سياسية تحليلية، ودراسة مختلف البيانات المتوفرة لديها عن المؤمن لهم.²

¹ أيمن زيد، الطاهر العمودي، "إدارة المخاطر في شركات التأمين"، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 9، جامعة الشهيد خمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2015، ص ص 174/175.

² طبائية سليمة، "دور محاسبة شركات التأمين في اتخاذ القرارات وفق معايير الإبلاغ المالي الدولية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2014، ص 32.

إن شركة التأمين هي الطرف الأول في عقد التأمين الذي يتعهد بدفع مبلغ أو قيمة التعويض عن الخسائر المادية المحققة، مقابل حصوله على قسط التأمين الوحيد أو مجموعة الأقساط والتي تدفع في شكل منتظم والتي تقل في مجموعها نسبيا عن مبلغ التأمين المقرر.¹

ثانيا: وظائف شركات التأمين

شركات التأمين كباقي المؤسسات الاقتصادية لها وظائف متكاملة لتحقيق الأهداف العامة للشركة لكن تختلف بشكل واضح عن الوظائف المتعارف عنها في مجال الإدارة كما يلي:²

1- **وظيفة التسعير:** تهتم هذه الوظيفة بمعرفة القسط الواجب استيفاؤه من المؤمن له نظير خطر معين ينوي التأمين ضده و بالتالي فان وظيفة التسعير تضع سعر معين لكل نوع من أنواع التأمينات المختلفة يتناسب مع درجة احتمال تحقق الخطر كما يتناسب مع مبلغ التأمين والظروف المحيطة بالشئ أو الخطر المؤمن ضده كما انه يتناسب وبصورة عكسية مع معدل الفائدة الفنى.

2- **وظيفة الإنتاج:** يقصد بالإنتاج في مجال التأمين المبيعات والنشاطات التسويقية التي تقوم بها شركات التأمين وعملية البيع التي تقوم بها شركة التأمين هي الخدمة التأمينية وكثيرا ما يطلق على الوكلاء والمندوبين اسم المنتجين وفي شركات التأمين المتخصصة في تأمين الحياة يطلق على الدائرة المختصة بالإنتاج اسم دائرة المبيعات.

3- **وظيفة الاكتتاب:** تهتم هذه الوظيفة باختيار وتبويب طالبي التأمين بموجب السياسة التي تحددها شركة التأمين بما يحقق أهدافها وغاياتها، ويهدف الاكتتاب إلى تجميع محفظة فرعية من وثائق التأمين المختلفة، وبذلك تقوم الشركة من خلال هذه الوظيفة بقبول طلبات إصدار الوثائق والمتوقع أن ينتج عنها أرباح وترفض الطلبات المتوقع أن ينتج عنها خسائر أو لا تكون مجدية، وتقوم الإدارة العليا للشركة بوضع سياسة واضحة للاكتتاب تتماشى مع غايات الشركة وقد تكون هذه السياسة الحصول على مجموعة كبيرة من وثائق التأمين المختلفة والتي تعطي ربحا منخفضا. أو تكون سياسة الشركة الحصول على عدد قليل من وثائق

¹ معوش محمد أمين، "دور الرقابة على النشاط التقني في شركات التأمين على الأضرار لتعزيز ملاءتها المالية"، رسالة ماجستير في اقتصاديات التأمين، جامعة فرحات عباس، سطيف 1، 2013/2014، ص 03.

² شيخ كريمة، "إشكالية تطوير ثقافة التأمين لدى المستهلك ببعض ولايات الغرب الجزائري"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010، ص ص 34/35.

التأمين والتي تعطي ربحاً مرتفعاً، وعادة ما تقوم الشركات بإصدار دليل تبين فيه أنواع التأمينات والأخطار التي تقبلها والمناطق الجغرافية التي تعمل بها والأخطار الخاصة التي يجب أخذ الموافقة عليها مسبقاً إلى غير ذلك.

4-وظيفة تسوية المطالبات: هي تلك الوظيفة المتعلقة بدفع مبلغ التأمين أو دفع التعويضات المستحقة للمؤمن عليه أو له عند تحقق الخطر المؤمن ضده، وفي شركات التأمين هناك جهة أو دائرة متخصصة بدراسة المطالبات المقدمة، وتحديد مدى التعويض المستحق من خلال تسوية الخسائر. والشخص المسؤول عن تسوية الخسائر هو "مسوي الخسائر" وهناك ثلاث أسس متبعة في تسوية المطالبات هي:

أ-التحقق من صحة المطالبة المقدمة.

ب-الإنصاف والسرعة في تسديد المطالبات.

ج-تقديم المساعدة للمؤمن لهم.

5-وظيفة إعادة التأمين: يقصد بها نقل جزء من الخطر إلى جهة أخرى أقدر على تحمل هذا الخطر، وغالبا ما تكون هذه الجهة هي شركات إعادة التأمين. وعقد إعادة التأمين هو عقد يشبه عقد التأمين إلا أن الأطراف تكون مختلفة، فأطرافه (شركة التأمين) و(شركة إعادة التأمين).

6-وظيفة الاستثمار: كون أقساط التأمين يتم جمعها في بداية العملية التأمينية، فانه سيتوفر لدى شركة التأمين مبالغ ضخمة يمكن استثمارها. وحسب مبدأ الملائمة أو المواءمة في الاستثمار فان شركات التأمين التي تمارس التأمين على الحياة تقوم باستثمار أموالها في أدوات استثمارية طويلة الأجل، وذلك كون الالتزامات المتوقعة تكون طويلة الأجل.

المطلب الثالث: طبيعة وصيغ الاستثمار في شركات التأمين

نتيجة الأموال الضخمة المتجمعة لدى شركات التأمين، تحتاج إلى التخطيط الجيد للسياسة الاستثمارية، وضرورة دراسة طبيعة مصادر تمويل هذه الاستثمارات، ومعرفة مختلف العوامل المؤثرة عليها. بالإضافة إلى الاعتبارات الواجب مراعاتها عند رسم هذه الأخيرة.

الفرع الأول: طبيعة الاستثمار في شركات التأمين

يعد الاستثمار أحد الأنشطة الرئيسية لشركات التأمين لدرجة أن تقييم أدائها قد يعتمد على ما تسفر عنه نتائج هذا النشاط، وترجع هذه الحقيقة إلى ضخامة الأموال التي تتجمع لديها نتيجة وجود أكثر من مصدر لحصولها على الأموال حيث تسعى هذه الشركات لامتلاك استثمارات على شكل أصول وذلك بهدف:

- تنمية أموالها عن طريق التوظيفات المالية وتحقيق عوائد ومكاسب رأسمالية من جراء الاحتفاظ بالاستثمارات إلى حين ارتفاع قيمتها ثم إعادة بيعها.

- توطيد العلاقات التجارية مع الشركات التي تستثمر فيها أموالها، وتكون معظم الاستثمارات في شكل ندادات وأسهم أو في صورة أصول ملموسة (أراضي، مباني...)، وتصنف الاستثمارات إلى نوعين:

أولاً: استثمارات قصيرة الأجل

وهي تلك التي يمكن تحويلها إلى سيولة بسرعة وسهولة. هذه الاستثمارات عادة ما يتم اقتناؤها بقصد المتاجرة فيها وبيعها خلال الدورة.

ثانياً: استثمارات طويلة الأجل

وهي تلك التي يصعب تحويلها إلى سيولة في فترة وجيزة، ويتم اقتناؤها بقصد الاحتفاظ بها لمدة سنة أو أكثر.¹

الفرع الثاني: صيغ الاستثمار في شركات التأمين

للاستثمار صيغ كثيرة ومتعددة، لذا تسعى شركات التأمين من خلال هذه الصيغ إلى توسيع مجال نشاطها الاستثماري بغية تحقيق عوائد وأرباح ضخمة.

¹ طبائبية سليمة، مرجع سابق، ص ص40/39.

أولاً: الاستثمار في الأوراق المالية (سوق رأس المال والسوق النقدية)

تقوم شركات التأمين بتوجيه الأموال المتراكمة لديها نحو الاستثمار بغية المحافظة عليها وتنميتها، وفي هذا الإطار تتاح أمام هذه الشركات عدة قنوات يمكن لها استثمار أموالها فيها إذ نجد أن المحفظة الاستثمارية لشركات التأمين تتنوع في شكل أوراق مالية، استثمارات عقارية والإقراض برهون.

1- الاستثمار في سوق رأس المال

تقوم الشركات من أجل الحصول على التمويل اللازم بإصدار أسهم أو سندات، وتعتبر هذه الأوراق الأدوات الرئيسية التي تتداول في سوق رأس المال، فالسهم العادي: يمثل حق ملكية والذي يعطي لحامله الحق في الحصول على ربح في حالة تحقيق الشركة أرباح. أما السند: فيمثل دين على الشركة ويحق لحامله الحصول على فوائد مستحقة.

1- الأسهم العادية: وهي التي تتساوى في قيمتها وتعطي المساهمين حقوقاً متساوية، ويحصل حاملها على قدر من الربح يتفق مع ما دفعه إلى الشركة دون أي زيادة أو مزايا أخرى، ويتحمل الخسارة بقدر أسهمه. وأحسن وصف لها يأتي من خلال التعرف على حقوق حملتها حيث يمنح السهم مالكة حقوق أساسية، بحملها في ما يلي:¹

- حق البقاء في الشركة، فلا يجوز فصله ولا نزع ملكيته لأسهمه، دون ارتكابه. ما يستوجب ذلك قانوناً لأنه حق معلق على إرادته وحده.

- حق التصويت في الجمعية العمومية للشركة بالحضور الفعلي أو بالبريد أو بالتوكيل.

- حق الحصول على نصيبه من أرباح الشركة، وكذلك موجوداتها عند التصفية.

- حق مراقبة أعمال الشركة كمراجعة ميزانيتها وحساب أرباحها ونحو ذلك.

- حق رفع دعوى المسؤولية على أعضاء مجلس إدارة الشركة، بسبب التقصير في أداء وظائفهم.

¹ شعبان محمد البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، الطبعة الأولى، دار الفكر بدمشق، سوريا، 2002، ص 91/89.

— حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة، إذا ما قررت الشركة إصدارها.

— حق التنازل عن أسهمه، وذلك بالتصرف فيها بالبيع أو الهبة أو غير ذلك.

ب- **الأسهم الممتازة:** وهي الأسهم التي تمنح لأصحابها حقوقاً أعلى من حقوق حملة الأسهم العادية، وقد تتمثل هذه الحقوق فيما يلي:¹

— تقرير نسبة معينة من الأرباح لحملة هذه الأسهم قبل توزيعها بالتساوي على المساهمين.

— منح أصحاب هذه الأسهم نسبة أرباح أعلى من نسبة أرباح أصحاب الأسهم العادية.

— منح أصحاب هذه الأسهم أولوية عند تصفية موجودات الشركة.

— منح أصحاب هذه الأسهم عدداً أعلى من أصوات أصحاب الأسهم العادية في الجمعية العامة للمساهمين.

— منح أصحاب هذه الأسهم الحق في التحويل إلى أسهم عادية.

ولا شك في أن هذا الحق يكون بتكلفة، حيث يباع هذا السهم بأعلى من مثيله في السوق.

— منح أصحاب هذه الأسهم أولوية في الترشح لعضوية مجلس الإدارة.

— منح أصحاب هذه الأسهم الحق في الاحتفاظ بمستحققاتهم في أرباح السنوات التي لم يجرى فيها توزيع وذلك من أرباح سنوات لاحقة.

ج- **السندات:** للسند تعريف عام يشمل السند الذي هو ورقة مالية وغيره، ذكر في القاموس الاقتصادي،

وهو: "السند: التزام دين خطي محدد الشكل بدقة، يعطي حامله حقاً بمطالبة الشخص الذي وقع (المحرر)

دفع المبلغ المرقوم فيه في موعد محدد".

¹ عصام أبو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2006، ص ص

ويعرف السند أيضا بأنه: "صك قابل للتداول تصدره الشركة، يمثل قرضا طويل الأجل يعقد عادة عن طريق الاكتتاب العام".

كما عرف في الموسوعة الاقتصادية بأنه: "قرض طويل الأجل، تتعهد الشركة المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة"¹.

حيث تتمثل أشكال السندات في:²

-من حيث الضمان

*سندات مكفولة برهن موجودات معينة.

*سندات غير مكفولة برهن موجودات معينة من الدرجة الأولى.

*سندات غير مكفولة برهن موجودات معينة من الدرجة الثانية.

*سندات الدخل وهي تلزم المصدر لها بدفع الفوائد فقط عند تحقق أرباح.

-من حيث سعر الفائدة

*سندات ذات سعر فائدة ثابت.

*سندات ذات سعر فائدة متغير.

*سندات ذات سعر فائدة مغرية تباع بالخصم.

-من حيث حاملها

*لحاملها.

*تحمل اسم حاملها.

¹ احمد بن محمد الخليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2000، ص 81/80.

² دريد محمد أحمد، "الاستثمار قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات"، الطبعة الأولى، أجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2016، ص 93/92.

-من حيث القابلية للتحويل

*سندات قابلة للتحويل إلى أسهم عادية بعد فترة زمنية معينة.

*سندات غير قابلة للتحويل.

-من حيث قابليتها للاستدعاء

هذا يعني أن الشركة المصدرة للسندات تقوم باستدعاء حاملي سنداتها (إذا كان قانون أو عقد الشركة ينص على ذلك)، لشراؤها أو استرجاعها مقابل علاوة استدعاء. فكلما تأجل موعد الاستدعاء كلما نقصت العلاوة.

2-الاستثمار على مستوى السوق النقدي

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

أ-أذونات الخزينة: هي أداة دين حكومية قصيرة الأجل تتراوح مدتها بين 3_12 شهرا تصدر من قبل الحكومات، وتستخدم لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة، تتصف هذه الأوراق المالية بارتفاع درجة سيولتها وانخفاض درجة المخاطر، لأنها مضمونة من البنك المركزي أو الحكومات. ولكونها أداة قصيرة الأجل ومحددة العائد فإنها من الأدوات المفضلة لدى المستثمر المحافظ ويتم تداولها على أساس معدلات الخصم إذ يحدد سعر التداول باستخدام ما يعرف بسعر خصم الشراء وسعر خصم البيع، وهو السعر الذي يعرضه الوسيط المالي على حامل أذونات الخزينة، فعند إصدار أذونات خزينة بقيمة 1000 دينار تستحق بعد سنة فيكون البيع بقيمة 950 دينار، ويستلم المستثمر حامل الوثيقة مبلغ 1000 دينار عند موعد الاستحقاق وبذلك العائد يكون 50 دينار.¹

¹ رشام كهيبة، محاضرات في: الأسواق المالية"، مطبوعة موجهة، لطلبة الماستر علوم المالية والمحاسبة، العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محمد أولحاج، البويرة، 2016، ص13

ب- الأوراق التجارية: تشبه هذه الأوراق إلى حد كبير أذونات الخزينة غير أنها تتمتع بمخاطر أكبر وبالتالي عائدها أكبر قليلا من أذونات الخزينة، وهي عبارة عن أوراق تقوم الشركات الضخمة ببيعها إلى المستثمرين.¹

وعرفت على أنها: "صكوك قابلة للتداول تمثل حقا نقديا، وتستحق الدفع لدى الإطلاع أو بعد أجل قصير، ويجري العرف على قبولها كأداة للوفاء وتقوم مقام النقود في المعاملات".²

وفيما يلي بعض الأوراق التجارية:³

-السند لأمر: وهو صك محرر وفقا لشكل معين حدده النظام، ويتعهد محرره (محرر السند لأمر) بدفع مبلغ معين، في تاريخ محدد، أو قابل للتحديد إلى شخص آخر يسمى المستفيد.

-الكمبيالة: هي صك مكتوب وفقا لشكل معين، يحدده نظام الأوراق التجارية، يتضمن أمرا من شخص يسمى الساحب إلى شخص آخر يسمى المسحوب عليه، بأن يدفع إلى شخص ثالث يسمى المستفيد مبلغا من النقود في تاريخ معين.

ج-القبولات المصرفية: هي سندات مسحوبة على البنك من قبل عميل يطلب فيها من البنك أن يدفع لأمره أو لأمر شخص ثالث مبلغ محدد محضوم مسبقا، وتستعمل بشكل كبير في تمويل التجارة الخارجية والداخلية ويضمن هذا القبول تعهد المصرف بالدفع في حالة عدم وفاء العميل للدائن في موعد الاستحقاق، الأمر الذي يزيد من قوة وضممان السند مما يجعله قابلا للتداول في السوق النقدي.⁴

د-شهادات الإيداع القابلة للتداول: هي ورقة مالية تثبت أن لحاملها وديعة لدى المصرف أو المؤسسة المالية التي أصدرتها بالقيمة الاسمية المدونة عليها.

¹ هشام صالح، بديار أحمد، "الأسواق المالية ودورها في استقطاب الاستثمارات"، مجلة الخلدونية للعلوم الاقتصادية، العدد 01، تيارت، 2012، ص32.

² سعد بن تركي الخثلان، "فقه المعاملات المالية المعاصرة"، الطبعة الثانية، دار الصميعة للنشر والتوزيع، الرياض، 2012، ص71.

³ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005، ص ص 298/284.

⁴ بن أعمر بن حاسين، "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013، ص16.

وهي من أدوات الدين قصيرة الأجل، تصدرها البنوك التجارية لغرض تشجيع المستثمرين على الإيداع لديها، ولذا فهي تصدر بقيمة مختلفة وآجال متفاوتة لا تتجاوز السنة في الغالب.

وتحمل شهادات الإيداع قيمة اسمية محددة بمقدار الوديعة وتاريخ الاستحقاق، كما تحمل سعر فائدة يمكن أن يكون ثابتاً، ويمكن أن يكون متغيراً بحيث يحصل المودع في تاريخ الاستحقاق على القيمة الاسمية للشهادة، بالإضافة إلى الفائدة المتفق عليها، ويتم إصدارها وتسويقها بأحد الأسلوبين:

-الإصدار العام: وذلك بدعوة الجمهور للاكتتاب فيها.

-الإصدار الخاص: وذلك بأن يتم إصدارها بناء على طلب مسبق من قبل مجموعة من المودعين، بشروط متفق عليها بينهم وبين المصرف المصدر لها.¹

ثانياً: الاستثمارات العقارية

تلجأ شركات التأمين لاستثمار جزء من أموالها في شكل استثمارات عقارية ثابتة لغرض المتاجرة، أو طويلة الأجل. تختلف فيما بينها من حيث الهدف من اقتنائها:

1-الاستثمارات العقارية الثابتة: وهي الأراضي والعقارات التي تمتلكها الشركة بهدف استخدامها في النشاط العادي لها، وقد تم بناؤها أو شراؤها بقصد استخدامها بصفة دائمة ومستمرة.

2-استثمارات عقارية للمتاجرة: وهي العقارات التي تمتلكها الشركة بهدف إعادة البيع في الأجل القصير.

3-استثمارات عقارية طويلة الأجل: وهي عقارات تمتلكها الشركة بهدف الحصول على عوائد سواء في الأجل الطويل بعد إعادة بيعها أو تحقيق أرباح مستمرة من وراء تملكها.²

ثالثاً: الإقراض برهون

يتمثل الإقراض برهون في دين طويل الأجل يملك الدائن فيها أولوية مضمونة لحقه في المطالبة بواحد أو أكثر من أصول وموجودات المدين، وبالتالي يبيعها إجبارياً من خلال نزع ملكية الرهينة إذا لم

¹ مبارك بن سليمان آل فواز، "الأسواق المالية من منظور إسلامي"، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، المملكة العربية السعودية، 2010، ص ص 29/28.

² طبائبية سليمة، مرجع سابق، ص42

يدفع الدين في ميعاده المحدد. وهي تحتل جزء لا بأس به من محفظة استثمارات شركات التأمين، ويمكن تصنيفها إلى قروض سكنية وزراعية، تجارية وصناعية.

1- القروض السكنية: يعد النوع الأكثر شيوعاً حيث يرتبط بتمويل عقارات أو شقق سكنية، حيث لا يمكن تدبير ثمن شراؤها نقداً بالكامل فيقوم المشتري بتمويل جزء من ثمن الشراء نقداً والباقي بقرض.

2- القروض الزراعية: تمول أنشطة استصلاح وزرع الأراضي بهدف إنتاج المحاصيل المختلفة أو المراعي اللازمة للتنمية و الحفاظ على الثروة الحيوانية.

3- القروض التجارية والصناعية: تتيح فرصة جيدة للحصول على عوائد استثمار مرتفعة، وأيضاً للمشاركة في المكاسب المتوقع تحقيقها مستقبلاً.¹

المطلب الرابع: الاعتبارات والقواعد المنظمة للاستثمار في شركات التأمين

هناك مجموعة من الاعتبارات والقواعد المنظمة للاستثمار في شركات التأمين يجب أخذها بعين الاعتبار من أجل تحقيق الهدف المطلوب.

الفرع الأول: الاعتبارات الواجب مراعاتها عند استثمار أموال شركات التأمين

هنالك عدة اعتبارات يجب على القائم برسم السياسة الاستثمارية لأموال التأمينات الممتلكات والمسؤولية ضرورة أخذها بعين الاعتبار وصولاً إلى السياسة الاستثمارية المثلى ومن أهم هذه الاعتبارات:²

- أن عقود التأمينات الممتلكات والمسؤولية هي عقود قصيرة الأجل بطبيعتها، حيث أن فترة الوثيقة في معظم العقود عادة ما تكون سنة أو أقل. و قليلاً منها ما يصل إلى 3 أو 5 سنوات بالإضافة إلى أن تعويضات تأمينات الممتلكات والمسؤولية عادة ما تسوى بسرعة. بالإضافة إلى أن التعويضات المدفوعة يمكن أن تختلف بالاعتماد على الخسائر المركزة، التضخم، تكاليف الدواء، تكاليف الإنشاء، تكاليف إصلاح

¹ قاسم نايف علوان، "إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص ص 63/65.

² عيد أحمد أبو بكر، "إدارة أخطار شركات تأمين (أخطار الاكتتاب_أخطار الاستثمار)"، الطبعة الأولى، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، 2011، ص ص 309/300.

السيارات، والشروط الاقتصادية. ولهذه الأسباب هدف هذه الاستثمارات هو السيولة تكون في غاية الأهمية لشركة تأمينات الممتلكات والمسؤولية.

- أن دخل استثمارات أموال تأمينات الممتلكات والمسؤولية في غاية الأهمية لأنه يعوض مصروفات (خسائر) الاكتتاب غير المتوقعة.

- أن غالبية وثائق تأمينات الممتلكات والمسؤولية من وثائق التعويض والسبب في ذلك يرجع إلى اختلاف قيمة الخسارة التي تنتج عن حادث مشابه من حالة أخرى. مما يترتب عليه تعويض المؤمن له في حدود الخسارة التي حدثت بالفعل حتى لا يثرى المؤمن له على حساب الغير ويترتب على ما تقدم أن شركات الممتلكات والمسؤولية لا يمكنها أن تحسب بدقة قيمة المطالبات المتوقعة على الوثائق المصدرة غير معروفة القيمة، وبالتالي يصعب تقدير قيمتها مقدما.

- طالما أن التزامات شركات التأمين التي تمارس تأمينات الممتلكات والمسؤولية تعتبر التزامات أو تعهدات قصيرة الأجل، فإن هذا يتطلب بالضرورة الاهتمام بالسيولة أي الاستثمار في أصول استثمارية تكون سهلة البيع أو التسويق لمقابلة هذه الالتزامات.

- أن التزامات شركات التأمين التي تزاوّل تأمينات الممتلكات والمسؤولية غير محددة القيمة، وهذا بالتالي يتطلب ضرورة مراعاة القوة الشرائية للنقود، حيث أن حجم الخسائر المستحقة تزيد بسبب التضخم.

- طالما أن قيمة التزامات شركات الممتلكات والمسؤولية غير محددة القيمة فإن هذه الشركات تقوم باستثمار أموالها في قنوات استثمارية تدر عليها عائدا أو ربحا مجزيا بالإضافة إلى استقرار هذا العائد وثباته، حتى يمكنها مواجهة هذه الالتزامات غير محددة القيمة.

- إن شركات تأمينات الممتلكات والمسؤولية لا يمكنها أن تسير سياستها الاستثمارية في حرية تامة طبقا للمبادئ التي تراها صالحة، ولكن يحكمها في الواقع التشريعات على اختلاف أنواعها وبصفة خاصة تلك التشريعات الخاصة بالإشراف والرقابة على التأمين.

تتمثل في القواعد الفنية والقانونية المنظمة لاستثمارات أموال شركات التأمين:¹

أولاً: القواعد الفنية

ويقصد بها مجموعة القواعد التي تنظم النشاط الاستثماري لأموال تأمينات الممتلكات والمسؤولية بشركات التأمين كمنشأة من المنشآت المالية من الناحية لما لهذه الشركات من طبيعة خاصة وأهم مبادئ هذه القواعد هي:

1- مبدأ ضمان الأموال المستثمرة: ويقصد به المحافظة على الأموال المستثمرة وعدم تعرضها للضياع الكلي أو الجزئي، وعدم استثمار هذه الأموال في درجة خطورة عالية لأنها أموال حملة الوثائق ولا يجوز المضاربة فيها.

2- مبدأ السيولة: ويقصد به قدرة شركات التأمين على تحويل الاستثمارات المختلفة إلى نقدية سائلة في وقت محدد حتى تستطيع الوفاء بالتزاماتها في مواعيد استحقاقها.

3- مبدأ تحقيق معدل الاستثمار المناسب والمنظم: ويقصد به قدرة الأموال المستثمرة في الاستثمارات المختلفة على تحقيق عائد استثماري مناسب لشركة التأمين.

4- مبدأ التنوع: يقصد به عدم التركيز في الاستثمارات على نوع واحد حتى لا تتعرض استثمارات شركة التأمين للخطر.

5- مبدأ الاستقرار: ويقصد به الثبات النسبي لهيكل محفظة استثمارات أموال الشركة، وعدم التغير المفاجئ أو السريع والكبير لهذا الهيكل.

¹ عيد أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص ص 308/302.

ثانيا: القواعد القانونية

نص المشرع على مجموعة من القواعد القانونية وإلزام شركات التأمين العاملة في السوق المصري بإتباعها في استثمار أموال تأمينات الممتلكات والمسؤولية لديها، وذلك لتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

1- حماية حقوق وأموال حملة وثائق تأمينات الممتلكات والمسؤولية، وعدم التعرض لهذه الأموال نتيجة سوء اختيار محفظة الاستثمار من جانب شركة التأمين أو الاندفاع وراء المضاربات، رغبة من شركات التأمين في تحقيق أكبر عائد ممكن.

2- ضمان استمرار قدرة شركات التأمين على الوفاء بالتزاماتها تجاه الغير في مواعيد استحقاقها، وذلك بسلامة التنسيق بين قنوات الاستثمار المختلفة.

3- حماية الاقتصاد القومي وضمان تمويل خطط التنمية الاقتصادية للدولة، وضمان مساهمة شركات التأمين بصورة فعالة في هذا التمويل.

4- ضمان استمرار قدرة شركات التأمين في العمل وذلك بضمان حدود مقبولة لتطبيق القواعد الفنية للاستثمار.

المبحث الثاني: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين

نظرا للدور الذي تقوم به شركات التأمين والخدمات التي تقدمها للأفراد هذا ما يجعلها عرضة لمجموعة من المخاطر التي تهدد كيانها، وهذه الأخيرة مسؤولة عنها عدة مصادر.

هذا ما سنحاول التعرف عليه من خلال هذا المبحث:

المطلب الأول: عائد الاستثمار

لكل عملية استثمارية تقوم بها شركات التأمين عائد محدد يعود عليها بالنفع والفائدة مقابل مخاطرة.

الفرع الأول: تعريف العائد

يمكن تعريف العائد باختصار بأنه: "المردود الذي يحققه الاستثمار، ولكي يكون لهذا المردود معنى فإنه يجب نسبه إلى الأموال التي ولدته".¹ ويتم استخراجها عن طريق المعادلة التالية:

$$\frac{\text{الربح صافي}}{\text{مجموع الأموال المستثمرة}} = \text{العائد على الاستثمار}$$

وهو مقدار الإضافة أو الزيادة التي تطرأ على الثروة نتيجة لهذا الاستثمار، وعليه يمكن حساب العائد كما يلي:

$$\text{العائد} = \text{الثروة في نهاية الفترة} - \text{الثروة في بداية الفترة}$$

الفرع الثاني: أنواع العوائد

بعد التطرق لمفهوم العائد عامة ما هو، توصلنا إلا أن هنالك أنواع مختلفة من العوائد التي تعود بالنفع من خلال القيام بالعملية الاستثمارية.

أولاً: العائد المتوقع

ويمثل مقدار الربح الذي يمكن التنبؤ به من خلال المعلومات المتوفرة عن الاستثمار وحالة السوق والعوامل المؤثرة به، ومن ثم تقدير هذه العوائد وفق هذه المعطيات، وهذا العائد يختلف عن العائد المتحقق كون الأخير يمثل ما يحصل عليه المستثمر فعلاً.²

ويتم حسابه كما يلي:³

¹ نعمان محمول، نور الدين محرز، "تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة"، مجلة الدراسات العددية_الاقتصادي، المجلد 15، العدد 02، جامعة الأغواط، 2018، ص 53/52.

² مهند عبد الرحمان سلمان، "تحليل ومناقشة العائد والمخاطرة في ظل قرار التوليفة المثلى للمنتجات"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 48، العراق، 2016، ص 345.

³ عبو عمر وآخرون، "مؤشرات تقييم أداء المحافظ الاستثمارية"، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد 01، 2017، ص 102.

الفصل الأول: المخاطر الاستثمارية وتبويبها في شركات التأمين

1- في حالة محفظة مكونة من أصلين: في هذه الحالة يعطى عائد المحفظة بالصيغة التالية:

$$R_p = R_1 W_1 + R_2 (1 - W_1)$$

حيث أن:

R_p : عائد المحفظة.

R_1 : العائد المتوقع للأصل الأول.

R_2 : العائد المتوقع للأصل الثاني.

W_1 : نسبة الثروة في الأصل الأول.

$(1 - W_1)$: نسبة الثروة المستثمرة في الأصل الثاني.

2_ حالة محفظة مكونة من n أصل مالي: تصبح المعادلة كما يلي:

$$R_p = \sum_{i=1}^n W_i R_i$$

حيث أن:

R_p : عائد المحفظة.

R_i : العائد المتوقع للأصل (i).

W_i : نسبة الثروة المستثمرة في الأصل (i).

ثانيا: العائد المطلوب

هو العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه بما يتلاءم مع مستوى المخاطر التي سيتعرض لها الأصل أو أداة الاستثمار، وهو أدنى عائد يطلبه المستثمرون لتعويضهم عن تحمل المخاطرة وتأجيل الاستهلاك الحالي للمستقبل، ويعطى بالعلاقة التالية:¹

معدل العائد المطلوب = معدل العائد الخالي من المخاطرة + (متوسط معدل العائد لمحفظه السوق - معدل العائد الخالي من المخاطرة)*معامل بيتا.

ثالثا: العائد الفعلي

أي العائد الذي حققه المستثمر فعلا بين شرائه وبيعه للأوراق المالية وقد تكون عوائد إرادية أو رأس مالية.²

المطلب الثاني: المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين

باعتبار المخاطر الاستثمارية أحد المخاطر التي تواجه شركات التأمين كان من الضروري على هذه الأخيرة تبني ما يكفل لها حسن إدارة هذه المخاطر وتجنبها والتخفيف من حدتها، على هذا تم عرض أهم المخاطر الاستثمارية التي تواجهها والأساليب المستخدمة لقياسها.

الفرع الأول: تعريف الخطر والمخاطر الاستثمارية

تنشأ المخاطرة عن ظاهرة عدم التأكد uncertainty المحيطة باحتمالات تحقق أو عدم تحقق العائد المتوقع على الاستثمار، وذلك لأن الأهداف التي يسعى إليها المستثمر يرتبط بمدى تحققها عادة بتدفقات نقدية مستقبلية ينتظر الحصول عليها من استثماره، ولأن احتمال تحقق هذه التدفقات مرهون بعوامل خارج نطاق سيطرة المستثمر، لذا يصبح من المستحيل افتراض تحقق هذه التدفقات بدرجة 100%، ومتى انخفض احتمال تحقق هذه التدفقات التي يتوقعها المستثمر عن درجة 100%.

¹ قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص 60.

² سليمان عادل، "دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على أدوات الاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية التجارية وعلو التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014/2013، ص 115.

فالاستثمار الذي احتمال تحقق تدفقاته مؤكد بدرجة 100% لا مخاطر له، والاستثمار الذي يكون احتمال تحقق تدفقاته مثلا 90% يكون احتمال عدم تحقق هذه التدفقات هو 10%، ومن هنا تظهر المخاطرة.¹

ويمكن تعريف الخطر Risk: بأنه التغيير في العوائد المتوقعة لحادثة معينة نتيجة الحظ أو عدم التأكد من الخسارة، فكلما كان عدد النتائج المتوقعة كثير ومختلف كلما زاد احتمال الخطر.

كما يمكن تعريف الخطر على أنه عدم التأكد من وقوع الخسارة ويستخدم العاملون في حقل التأمين كلمة الخطر بمعنى التعرض للخسائر.²

ويعرف أيضا: أنه "التقلب المحتمل في النواتج، وأن الخطر مفهوم موضوعي يمكن قياسه كميا، وأنه يخلق خسائر محتملة، حيث يمكن أن يترتب على التصرف الذي يصاحبه الخطر مكاسب أو خسائر لا يمكن التنبؤ بأيهما سوف يحدث فعلا".³

ثانيا: مفهوم المخاطر الاستثمارية

بعد أن أعطينا مفاهيم الاستثمار وعرفنا المخاطرة المرتبطة بمفهوم عدم التأكد يمكن تعريف المخاطر الاستثمارية كما يلي:⁴

1- المخاطر الاستثمارية: هي عدم التأكد من المردود (العائد)، سواء من حيث حجمه، انتظامه، توقيت الحصول عليه أو من جميع هذه الأمور معا.

2- المخاطر الاستثمارية: هي درجة التباين والاختلاف بين العوائد الفعلية والعوائد المتوقعة، فكلما زاد التباين بين هذين العائدين زادت المخاطر.

¹ شقيري نوري موسى وآخرون، "إدارة الاستثمار Investment management"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص32.

² محمد هشام جبر، "إدارة الخطر والتأمين"، جامعة بير زيت، رام الله، فلسطين، 2012، ص13.

³ نسيم بوال، "إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2011، ص80.

⁴ شقيري نوري موسى، مرجع سابق، ص38.

3-المخاطر الاستثمارية: هي احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار.

وتعني المخاطر في الاستثمار احتمالية عدم تحقيق عائد أو ربما احتمال توقع خسائر رأسمالية، وهي من المبادئ المعروفة في الاستثمار. حيث تكون مرافقة للعائد. وعرفت بأنها حالة عدم انتظام العوائد، فتذبذب هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها إلى رأسمال المستثمر وهو الذي يشكل عنصر المخاطرة.

وعلى الرغم من تعدد التعاريف إلا أنها اتفقت جميعها على أن المخاطرة هي الشعور بعدم إمكانية تحقيق الهدف، وأن معظم المستثمرين يفضلون عدم تحمل أي مخاطرة، إلا أنهم في نفس الوقت مستعدون لقبول مخاطر أعلى مقابل توقعهم الحصول على عائد أعلى، لذلك عند اتخاذ المستثمر لقراره الاستثماري يجري مبادلة بين العائد والمخاطر، فقد يتحمل المستثمر مخاطر أكبر مقابل عائد أكبر، ويفضل البعض الآخر الالتزام بمبدأ الحيطة والحذر فيبحثون عن مشاريع ذات مخاطر أقل ولو كانت عوائدها قليلة.¹

الفرع الثاني: المخاطر الاستثمارية التي تواجه شركات التأمين

يرجع ظهور المخاطر إلى عوامل خارجية وعوامل داخلية، فإذا تعلق الأمر بالعوامل الخارجية نكون أمام "المخاطر المنتظمة"، أما عندما يكون الحديث عن العوامل الداخلية نكون أمام "المخاطر غير المنتظمة" ومجموعهما يساوي المخاطر الكلية:

أولاً: المخاطر المنتظمة systematic Risk

وهي المخاطر العامة التي تؤثر على عوائد كافة الأوراق المالية بغض النظر عن المنشأة المصدرة لتلك الأوراق أو الصناعة التي تنتمي إليها، لذلك فهي تعرف باسم مخاطر السوق ويكون مصدر هذه المخاطر التغيرات التي تطرأ على الظروف الاقتصادية، السياسية والاجتماعية، ونظراً لأنه مصدر ظروف عامة اقتصادية أو سياسية... فإنه يصعب على المستثمر التخلص منها أو تخفيضها بتنوع مكونات المحفظة أي بتوزيع مخصصات المحفظة على أوراق مالية تصدرها عدة منشآت.²

¹ قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص61.

² بلجالية سمية، "أثر التضخم على عوائد الأسهم"، رسالة ماجستير تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010، ص65.

ثانياً: المخاطر الغير منتظمة Unsystematic Risk

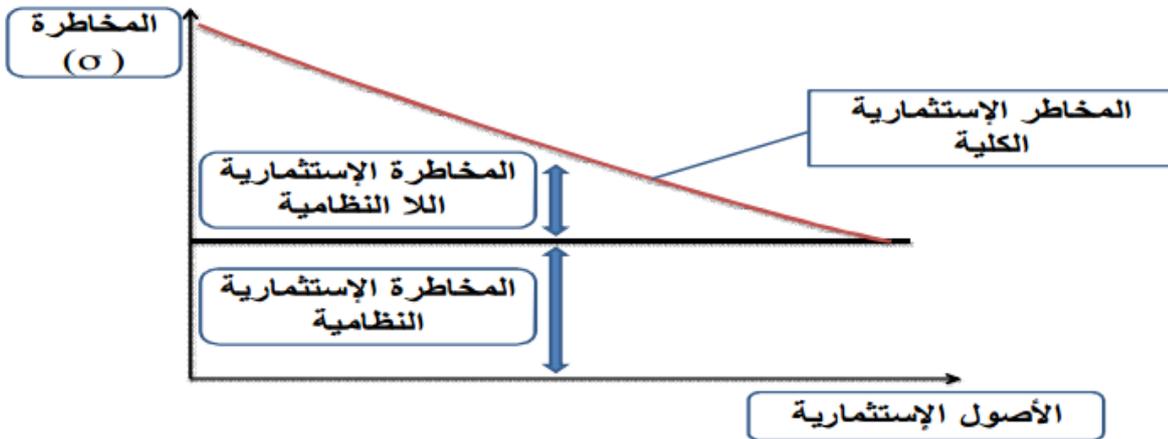
تعرف هذه المخاطر بأنها "مخاطرة الشركة أي المخاطرة الناتجة عن عوامل خاصة بالشركة المراد الاستثمار بها، وتؤدي إلى عدم التأكد من عائد الاستثمار وتسمى أيضاً مخاطرة العمل Business Risk، وتمثل في المخاطر التي تؤثر في موجود منفرد أو مجموعة صغيرة من الموجودات، أي أن هذه المخاطر تخص فقط الشركات أو الموجود المنفرد، لذلك يطلق عليها أحياناً بمخاطرة الموجود المنفرد أو الخاص، وتنشأ هذه المخاطرة من مخاطر متعددة تحيط بالشركة الفردية، وتكون خاصة بهذه الشركة وربما يكونون المنافسين المباشرين للشركة.¹

ثالثاً: المخاطر الكلية Total Investments Risk

تشير المخاطر الاستثمارية الكلية إلى مجموع التباين الكلي في معدل العائد، وهي تساوي حاصل جمع المخاطرة الاستثمارية النظامية وغير النظامية، كما يتضح ذلك في المعادلة التالية:²

$$\text{Total Invest. Risk} = \text{Systematic Invest. Risk} + \text{Unsystematic Invest. Risk}$$

الشكل رقم (1_1): يمثل العلاقة بين أصناف المخاطر الاستثمارية



المصدر: نعجة عبد الرحمان وآخرون، "قياس مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية وتأثيرها على سلوك المستثمرين"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، ص101.

¹ جليل كاظم مدلول العارضي، زيد عبد الزهرة جعفر، "إدارة المحفظة الاستثمارية المثلى بحث تطبيقي في شركات القطاع الصناعي العراقي"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد38، 2016، ص251.

² نعجة عبد الرحمان وآخرون، "قياس مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية وتأثيرها على سلوك المستثمرين"، حالة مؤشرات داو جونز الإسلامية (DJFM)، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، الجزائر، 2017، ص101.

تتمثل طبيعة العلاقة الموجودة بين المكونات الثلاث للمخاطر الاستثمارية المذكورة سابقا، في كون المخاطرة الاستثمارية الكلية تنحدر بسرعة كلما ازداد حجم الأصول الاستثمارية وتنوعها، والسبب في ذلك راجع إلى تلاشي حدة المخاطرة غير النظامية جراء عملية التنويع في مكونات المحفظة إلى أن تستبعد أو تتلاشى نهائيا عند حد معين من الاستثمارات المتنوعة، لتصبح المخاطر الكلية آنذاك مساوية للمخاطرة النظامية التي لا يمكن استبعاد أثرها بالتنويع، فالتنويع الجيد للأصول الاستثمارية يجنب المستثمر خطر التقلب في العوائد المصاحبة للتدفقات النقدية المرتقبة للمشاريع الاستثمارية.

المطلب الثالث: مصادر المخاطر الاستثمارية

توجه شركات التأمين مجموعة من المخاطر الاستثمارية التي لديها العديد من المصادر، والتي يمكن تقسيمها على حسب نوع المخاطرة، فهناك مصادر وعوامل تسبب المخاطر المنتظمة والمخاطر الغير منتظمة أو كلاهما.

الفرع الأول: مصادر المخاطر المنتظمة

تتأثر المخاطر المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها:¹

أولاً: خطر سعر الفائدة

أي التقلبات الناجمة في عوائد الأوراق المالية نتيجة للتغيرات الحاصلة في مستويات معدلات الفائدة، وينتج هذا الخطر عندما تتغير أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة. مما يؤدي إلى التأثير في عوائد كل الأوراق المالية، والسبب في ذلك أن قيمة الورقة المالية هي القيمة الحالية لدخل الورقة المالية، وحيث أن سعر الفائدة في السوق هو سعر الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية للأوراق المالية، فإن أسعار كافة الأوراق المالية تميل إلى التحرك في اتجاه معاكس للتغيرات الحادثة على مستوى أسعار الفائدة.

إن هذا النوع من المخاطر يصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن نوع وظروف الاستثمار ذاته، ويعتقد البعض أنه بالإمكان تفاديه بشرائهم للسندات قصيرة الأجل، بحيث لا تتعرض للتقلبات

¹ بوزيد سارة، "إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص ص36/35.

الشديدة في أسعارها السوقية، مقارنة بالأوراق المالية ذات آجال الاستحقاق الأطول. إلا أن الاستثمار في السندات قصيرة الأجل قد يتعرض لسلسلة من عمليات إعادة الاستثمار قصيرة الأجل بعوائد سوقية متغيرة باستمرار. وبهذا قد تتأثر العوائد نتيجة حدوث تغيرات في سعر الفائدة لا يمكن تفاديها بسهولة.

ثانياً: خطر القوة الشرائية

أي تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية بمعنى في قوتها الشرائية، ويحدث هذا بسبب التضخم. ويصل هذا النوع من المخاطر إلى أقصاه إذا تعلق الأمر بالأوراق المالية ذات الدخل الثابت كالسندات.

وقد يرى البعض إلى الأسهم العادية على أنها محمية من التضخم، أي أنها تحمي من يفتنيها من مخاطرة القوى الشرائية إلا أن هذا غير صحيح، ذلك أن الأسهم العادية قد تتأثر بدرجة أقل مقارنة بالسندات، ولكنها لا تؤدي دائماً إلى زيادات حقيقية في القوى الشرائية أثناء التضخم، ومن ثم فإنها توفر تحوط جزئي فقط من التضخم.

ثالثاً: خطر السوق

يحدث نتيجة لتقلبات تطراً على سوق رأس المال أو نتيجة لأسباب اقتصادية، اجتماعية، أو سياسية، ... في دولة ما، تربطها بالدولة المعنية علاقات عمل. ويؤثر هذا النوع من المخاطر بوجه الخصوص على الأسهم العادية، أما السندات والأسهم الممتازة فهي أقل عرضة منها، لأن قيمتها الحقيقية يمكن تقديرها بدقة أكبر مقارنة بقيمة الأسهم.

رابعاً: خطر الرفع المالي

يزيد الرفع المالي لأي استثمار بزيادة التمويل بالديون مقارنة بحقوق الملكية، ويعتبر هذا الخطر مصدر من مصادر الخطر المنتظم إذا تعلق الأمر بتغيرات دورية في مبيعات الشركة أثناء دورة الأعمال، فنتيجة للمغالاة في الاعتماد على الديون يزيد التقلب في الأرباح، وهذه التقلبات الدورية في الأرباح تنعكس في صورة تقلبات منتظمة في أسعار الأسهم.

خامسا: خطر الرفع التشغيل

وينتج هذا الخطر نتيجة لارتفاع التكاليف الثابتة الناجمة عن الاحتفاظ المستمر بالأصول الثابتة سواء زاد أو نقص مستوى المخرجات، ويعتبر كمصدر للمخاطرة غير المنتظمة إذا تعلق الأمر بالتغيرات الغير دورية الممكن حدوثها أثناء دورة الأعمال، وبالتالي نتيجة لارتفاع التكاليف الثابتة فإن هذا سيؤثر على العوائد والأرباح الدورية، أي يؤدي إلى إحداث تقلبات منتظمة في أسعار الأسهم.

الفرع الثاني: مصادر المخاطر غير المنتظمة

تتأثر المخاطر غير المنتظمة بالعديد من العوامل نذكر منها:¹

أولا: الظروف الصناعية

تنشأ هذه الظروف من ظروف خاصة تقع على نوع معين من الصناعات، كظهور اختراعات جديدة وظهور منافسين جدد، أو عدم قدرة الشركة على منافسة الشركات الأخرى، وكذلك صعوبة توفير المواد الخام، وهو ما يترك أثره على التدفقات النقدية للشركة.

ثانيا: سوء الإدارة

إن القرارات الخاطئة التي تتسبب فيها إدارة الشركة تؤدي إلى حدوث آثار سلبية على نتائج أعمال الشركة، وبالتالي على العائد على الاستثمار، فاتخاذ قرارات خاطئة نتيجة لمعلومات غير دقيقة قد يؤثر على أرباح الشركة، وأيضا الاختلاف بين المصالح والأهداف فيما بين المستثمرين والإدارة يعد من بين أحد أسباب التغيرات في العوائد، كما تؤثر المشاكل التي تقوم بين أعضاء مجلس الإدارة أو المشاكل التي تنتج عن موظفي الشركة (كإضرابات العمال) على العائد المحقق.

¹ قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص65.

ثالثا: الدورات التجارية الخاصة

ويقصد بها احتمال تقلب الحالة الاقتصادية الخاصة بالشركة من كساد إلى رواج ثم من رواج إلى كساد، وتؤثر هذه التقلبات تأثيرا ملحوظا على صافي التدفقات النقدية المتوقعة للاقتراح الاستثماري بالتبعية.

ويتضح مما سبق بأن المخاطر غير المنتظمة هي المخاطر المتبقية الغير مفسرة من خلال حركة السوق، لذلك لا توجد مخاطر غير منتظمة بالنسبة للسوق ككل، كما لا توجد مخاطر غير منتظمة تقريبا في المحفظة المالية ذات التنوع الكبير، ونتيجة ذلك فالمخاطر غير المنتظمة يمكن القضاء عليها عن طريق تنوع الاستثمارات.

أما فيما يخص المخاطر المنتظمة فلا يمكن تجنبها أو التقليل منها عن طريق تنوع الاستثمارات لأنها تتعلق بنظام السوق ككل وليس بشركة أو صناعة معينة.

المطلب الرابع: قياس مخاطر الاستثمار في شركات التأمين

اهتم الكثير من المستثمرين والباحثين بموضوع المخاطر الاستثمارية وكيفية قياسها والسبب راجع إلى ما قد تحدثه هذه الأخيرة كالإفلاس مثلا. ولخطورة هذه المخاطر تم وضع مجموعة من الأساليب الكمية لقياس أنواع المخاطر.

الفرع الأول: أساليب قياس مخاطر الاستثمار

يوجد العديد من المقاييس والأساليب الكمية لقياس الخطر وهي كالتالي:

أولا: التباين Variance

يعرف التباين بأنه مجموع مربعات انحراف القيم عن وسطها الحسابي ويقاس وفقا للمعادلة

التالية:¹

¹ حسن السلطان، "إدارة مخاطر الاستثمار المالي"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية، 2009، ص 19.

$$\delta^2 = \sum_{i=1}^n (R_x - E(R_x))^2 P(R_x)$$

حيث أن:

δ^2 : تباين العوائد (مخاطر الاستثمار).

R_x : عوائد الاستثمار.

$E(R_x)$: متوسط عوائد الاستثمار.

$P(R_x)$: احتمال تحقق العوائد.

ثانيا: الانحراف المعياري Standard Déviation

هو عبارة عن "الجذر التربيعي الموجب لمتوسط مربعات انحرافات القيم عن متوسطها الحسابي"¹، وفي حالة التوزيعات الاحتمالية فان الانحراف المعياري يكون عبارة عن الجذر التربيعي الموجب لمجموع حاصل ضرب مربعات انحرافات القيم عن متوسطها الحسابي في احتمالاتها.

$$\delta = \sqrt{\delta^2}$$

حيث أن:

δ : الانحراف المعياري.

δ^2 : التباين.

¹ ممدوح حمزة أحمد، "إدارة الخطر والتأمين"، كتب عربية، جامعة القاهرة، 2003، ص121.

ثالثا: معامل الاختلاف **Coefficient of Variation**

يمكن أن تظهر بعض المشاكل في استخدام الانحراف المعياري كمقياس للخطر (حيث يمكن أن يتساوى الانحراف المعياري لأصلين ماليين، وبالتالي تتساوى الخطورة. مع أن النسبة المئوية لانحراف العوائد لأحدهما أكبر من الآخر)، ويمكن تجنب هذه المشكلة لو استخدمنا معامل الاختلاف كمقياس للخطر بدلا من الانحراف المعياري، ويتم حساب معامل الاختلاف كما يلي:

$$\text{معامل الاختلاف} = \frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{متوسط قيمة الخسارة}}$$

وعادة يستخدم معامل الاختلاف في حالة عدم تساوي القيم المتوقعة لعوائد المشروعات البديلة، بالإضافة إلى ذلك فإن معامل الاختلاف يستخدم عادة في تقييم الخطر في المشروعات الفردية.¹

رابعا: معامل الارتباط

يمكن استخدام معامل الارتباط لقياس الارتباط بين معدلات عوائد الأصول الاستثمارية في تحديد المخاطر الاستثمارية للمحفظة، ويتم ذلك باستخدام المعادلة الآتية:²

$$r_{ik} = \frac{\delta_{ik}}{\delta_i \delta_k}$$

مع الملاحظة أن:

$$-1 < r_{ik} < 1$$

حيث أن:

r_{ik} : معامل الارتباط بين معدلات عوائد البديل الاستثماري (i)، والبديل الاستثماري (k).

δ_{ik} : التباين بين معدلات عوائد الاستثمار البديل الاستثماري (i) والبديل الاستثماري (k).

¹ ممدوح حمزة أحمد، مرجع سابق، ص 126.

² عيد أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص 200.

δ_i : الانحراف المعياري لمعدلات عوائد البديل الاستثماري (i).

δ_k : الانحراف المعياري لمعدلات عوائد البديل الاستثماري (k).

الفرع الثاني: قياس مخاطر استثمار أموال شركات التأمين باستخدام نموذج ماركوويتز

Markwitz Model

أولاً: نموذج ماركوويتز

يعد هاري ماركوويتز Harry M. من أصحاب الفكر المتميز في مجال التمويل والاستثمار، إذ ينسب إليه الفضل في ابتكار نظرية المحفظة الاستثمارية عام 1952، وتعتبر نظرية المحفظة الاستثمارية بمثابة ثورة فكرية في عالم التمويل والاستثمار، وتكمن أهمية هذه النظرية أنها تساهم في إمكانية قياس مخاطر الاستثمار كميًا.

وبالتالي لم يعد المستثمر يعتمد على العائد المتوقع فقط كأساس لاختيار الاستثمارات، بل أضيف إليه عامل المخاطرة.

وتبنى نظرية المحفظة الاستثمارية على خمس فروض رئيسية وهي:

- 1- ينظر المستثمر لكل بديل استثماري من منظور التوزيع الاحتمالي للعائد المتوقع خلال فترة زمنية محددة.
- 2- يهدف الاستثمار إلى تعظيم المنفعة المتوقعة لفترة واحدة، وأن منحني المنفعة له يعكس تناقصاً في المنفعة الحدية للثروة.
- 3- ينظر المستثمر إلى المخاطر باعتبارها تشير إلى التقلب في العائد المتوقع.
- 4- يبني المستثمر قراره على متغيرين أساسيين فقط هما العائد والمخاطرة.
- 5- جميع المستثمرين يكرهون المخاطر، وبالتالي إذا كان المستثمر يفاضل بين بديلين على ذات العائد فإنه سيختار أقلهما مخاطرة، وفي المقابل إذا كان يفاضل بين بديلين على ذات الدرجة من المخاطر، فإنه سيختار البديل الأعلى عائداً.¹

¹ بشار الشمراني، "التنبؤ بأداء المحافظ الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية، 2015، ص 35.

وكمقياس لخطر الورقة المالية وكذلك المحفظة، كان النموذج الذي قدمه لحساب درجة المخاطرة

المرتبطة بالمحفظة هو:¹

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=0}^n \sum_{\substack{j=1 \\ j+-i}}^n X_i X_j \text{Cov} (R_i, R_j)$$

وحيث أن:

$$r_{ij} = \frac{\text{cov}(R_i, R_j)}{\sigma_i \sigma_j}$$

وبذلك يمكن وضع المعادلة كما يلي:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=0}^n \sum_{\substack{j=1 \\ j+-i}}^n X_i X_j r_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

حيث أن:

X_i : هي النسبة المستثمرة في الأداة الاستثمارية (i).

X_j : هي النسبة المستثمرة في الأداة الاستثمارية (j).

$\text{Cov}(R_i, R_j)$: هي التغير في العائد بي الأداة الاستثماريتين (i)، (j).

r_{ij} : هو معامل الارتباط بين عوائد الاستثمار للأداة الاستثماريتين (i)، (j).

ثانيا: معامل بيتا

اشتهر استخدام معامل بيتا (β) كمقياس لدرجة المخاطر الاستثمارية، حيث قامت العديد من

بيوت المال العالمية بحساب هذا المعامل لإرشاد المستثمرين بطريقة كمية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية،

¹ عيد أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص 185.

فمثلا إذا كان معامل البيتا لأداة استثمارية معينة يساوي الواحد الصحيح فان هذا يعني أن هذه الأداة تساير السوق تماما، بمعنى أن العائد منه يتوقع أن يرتفع أو ينخفض بنفس النسبة التي يرتفع أو ينخفض بها مؤشر السوق، ولكن إذا كان معامل البيتا = 1.5 فإن هذا يعني أنه إذا تغير العائد من مؤشر السوق ارتفاعا أو انخفاضاً بمقدار 10 %، وإذا كان معامل البيتا يساوي (-1) فهذا يعني أن العائد يسير في اتجاه عكس مسار السوق تماما، حيث يتم تحديد العائد من الأداة الاستثمارية طبقاً للعلاقة¹:

$$R_i = \alpha + \beta_i R_m + e_i$$

حيث أن:

R_i : العائد المتوقع من الأداة الاستثمارية (1).

α : الجزء الثابت من العائد الذي لا يتعلق بحالة السوق.

β_i : معامل الانحدار.

R_m : الرقم الممثل لمؤشر السوق.

e_i : الخطأ العشوائي ومتوسطة الصفر وتباينه σ^2 وتتمثل فيه المخاطرة غير المنتظمة.

ثالثا: نموذج نظرية المحفظة الحديثة Modern Portfolio Model

يتم قياس المخاطر الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية عن طريق قياس مدى انحراف العوائد المحققة عن المتوسط أو القيمة المتوقعة لهذه العوائد، وبذلك يمكن التعبير عن مخاطر الاستثمار للمحفظة الاستثمارية من خلال المعادلة التالية:²

المخاطر الكلية للمحفظة = المجموع المرجح للتباينات + المجموع المرجح للتغيرات

وذلك كما يلي:

¹ عيد أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص 190/191

² عيد أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص 204.

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

حيث أن:

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.

$\text{Cov} (R_i, R_j)$: التباين في العائد بين أداة استثمارية وأداة استثمارية أخرى.

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

خلاصة الفصل

تم التعرف من خلال هذا الفصل على مجموعة من المصطلحات الأساسية من بينها الاستثمار وشركات التأمين، حيث عرفنا الاستثمار على انه توظيف للأموال من أجل الحصول على عوائد، كما عرفنا شركات التأمين على أنها مؤسسات مالية تعمل على تحقيق الأرباح من جهة وتقديم خدمات تأمينية من جهة أخرى، إلا أن تركيزنا التام كان حول مخاطر الاستثمار في شركات التأمين، ولمعرفة ذلك تم التطرق إلى مختلف صيغ وطبيعة الاستثمار المنتهجة في هذا النوع من الشركات، باعتبار الاستثمار من الأنشطة الجوهرية في شركات التأمين لتعدد مصادر أموالها، وهذا على حسب طبيعة الاستثمار إما استثمار طويل، متوسط أو قصير الأجل.

وباعتبار شركات التأمين معرضة لمجموعة من المخاطر تم التعرف على المخاطر الممكن مواجهتها، وكذا التعرف على مختلف مصادر هذه المخاطر.

وأخيرا تم التطرق إلى كيفية قياس المخاطر التي تواجهها شركات التأمين والتقليل من حدتها وذلك من خلال مجموعة من الأساليب والوسائل الكمية المستعملة للتقليل من حدة هذه المخاطر بغية تعظيم العوائد، ومن بين هذه الوسائل والأساليب: معامل بيتا، نموذج المحفظة الحديثة، الانحراف المعياري.... وغيرها من الأساليب التي تعمل على التخفيف من حدتها. أما عن كيفية إدارة هذه المخاطر فتم تخصيص الفصل الموالي لدراستها.

الفصل الثاني:

إدارة المخاطر الاستثمارية

في شركات التأمين

تمهيد

تنشأ وتنشط المؤسسة الاقتصادية في بيئة متقلبة ومتغيرة وهذا بسبب عدم استقرار المحيط الخارجي لها الذي يتسم بمجموعة من المخاطر المختلفة، وهذا ما يهدد ويعيق أهداف المؤسسة واستقرار ملاءتها المالية، مما دفع مسيري المؤسسات إلى ابتكار وسيلة فعالة للحد منها. والمتمثلة في إدارة الخطر فهذه الأخيرة تعمل على اجتناب والتخفيف من حدة الخطر إلى أقصى حد ممكن من خلال إتباع مناهج علمية، سياسات وإستراتيجيات فعالة.

وهذا ما نحاول تسليط الضوء عليه في هذا الفصل من خلال مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: إدارة الخطر.

المبحث الثاني: إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين.

المبحث الأول: إدارة الخطر

تعد إدارة الخطر من المواضيع التي حظيت باهتمام الجهات الرقابية والإشرافية، لما لها من تأثير إيجابي على بقاء واستمرارية ربحية الشركات (خاصة شركات التأمين) في سوق المنافسة.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية إدارة الخطر

شهدت إدارة الخطر اهتماما كبيرا في الآونة الأخيرة من قبل الباحثين، وهذا راجع إلى الدور الذي تسعى لتقدميه للمنشأة في ظل المخاطر المحيطة بها. ومن هنا نتطرق إلى مجموعة من التعريفات التي تناولت مفهومها الشاسع.

الفرع الأول: مفهوم إدارة الخطر

عرف الإنسان الخطر منذ أن خلقه الله تعالى ولجأ إلى وسائل عديدة لمواجهة المخاطر وحثت جميع الأديان الإنسان على مواجهة المخاطر وإدارتها، وفي القرآن الكريم دلائل كاملة لإدارة المخاطر، ففي قصة سيدنا يوسف عليه السلام يقول تعالى: (يوسف أيها الصديق افتنا في سبع بقرات سمان يأكلهن سبع عجاف وسبع سنبلات خضر وأخر يابسات لعلي أرجع إلى الناس لعلهم يعلمون(46) قال تزرعون سبع سنين دأبا من بعد فما حصدم فذروه في سنبله إلا قليلا مما تأكلون(47) ثم يأتي من بعد ذلك سبع شداد يأكلن ما قدمتم لهن إلا قليلا مما تحصنون(48) ثم يأتي من بعد ذلك عام فيه يغاث الناس وفيه يعصرون(49))¹ صدق الله العظيم. ومن هذه الآيات الكريمة نلاحظ كيف كانت تدار المخاطر في العصور القديمة عن طريق التفكير العلمي وذلك باستخدام وسائل وأساليب كمية دقيقة، وهذا ما أثبت مدى أهمية إدارة الخطر في مواجهة المخاطر.²

أولاً: مفهوم إدارة الخطر

لإدارة الخطر تعاريف عديدة نذكر منها:

¹ يوسف، 241.

² عاطف عبد المنعم وآخرون، "إدارة الخطر والتأمين"، الطبعة الأولى، مركز تطوير الدراسات العليا للبحوث، القاهرة، أبريل 2008، ص 03.

1-تعرف إدارة الخطر: بأنها "الأسلوب العلمي لتحديد الأخطار التي يتعرض لها الفرد أو المشروع، وقياسها

ثم اختيار أنسب الوسائل لمواجهتها أو لمواجهة الخسائر المترتبة عليها بأقل تكلفة ممكنة".¹

2-إدارة الخطر هي: التحديد، التحليل والسيطرة الاقتصادية على هذه المخاطر التي تهدد الأصول أو القدرة الأيرادية للمشروع.²

3-تعرف أيضا على أنها"التعامل مع الأخطار البحتة ومعالجة آثارها الضارة عند تحققها بأقل التكاليف الممكنة، وعلى هذا الأساس فإن اكتشاف الأخطار وتحليلها، ومحاولة إيجاد الوسائل المحددة للتحكم فيها تمثل الجوانب الرئيسية لمهام إدارة الخطر".³

4-ويرى سلامة عبد الله أن إدارة الخطر يقصد بها إمكانية التوصل إلى وسائل محددة للتحكم في الخطر والحد من تكرار تحقق حدوثه والتقليل من حجم الخسارة التي تترتب على ذلك، مما يترتب عليه تخفيض درجة الخطر عند صاحب الخطر أو مديره ككل ذلك بأقل تكلفة ممكنة.⁴

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن إدارة الخطر عملية ديناميكية تعتمد على التخطيط الكفء للتعامل مع المخاطر التي تواجه المؤسسة، وذلك من خلال تحديد المخاطر، تقييمها، قياسها وتحديد أولوياتها (إيجابي/سليبي)، يتبعها تطبيق منسق واقتصادي عن طريق تحديد السياسة الأنسب والأبجع لمواجهة الخطر وذلك بالحد منه أو بتخفيضه بأقل الخسائر.

الفرع الثاني: أهمية إدارة الخطر

لإدارة الخطر أهمية بالغة بالنسبة للفرد والأسرة أو بالنسبة للمشروع والمجتمع ككل. وهي كالتالي:⁵

¹ ممدوح حمزة أحمد، مرجع سابق، ص190.

² خالد وهيب، "إدارة المخاطر المالية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص10.

³ حوري زينب، "إدارة الخطر ومعالجته"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد22، جامعة منتوري قسنطينة، 2004، ص81.

⁴ عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل سيفو، "إدارة الخطر والتأمين"، دار البازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص41.

⁵ ممدوح حمزة أحمد، مرجع سابق، ص ص200/194.

أولاً: أهمية إدارة الخطر بالنسبة للفرد والأسرة

1- بالنسبة للفرد

أ- بعض الأفراد قد يمارس وظيفة مدير الأخطار خلال مرحلة معينة من حياته الوظيفية.

ب- إن لم يمارس هذه الوظيفة فسوف تتأثر أنشطته بمدير الأخطار في منظمته، وتؤثر أنشطته في مدير الأخطار.

ج- العديد من الأفراد سوف يصبح مستشاراً لإدارة الخطر، وكيل، أو سمسار للتأمين، مكتب في شركة التأمين، متخصص في التحكم في الخطر، خبير تقدير خسائر، وخبير استثمارات.

د- يتولى المتخصصون في إدارة الخطر والتأمين توفير الحماية والاستمرارية للمنظمات والأفراد، من خلال متابعة سداد التعويض عن الخسائر التي تحدث وتخفيض معدلات تكرار الحوادث، تخفيض متوسط قيمتها في حالة حدوثها، وكذا تخفيض درجة عدم التأكد لدى الأفراد.

و- لأننا جميعاً لا بد وأن ندير الأخطار التي تواجهنا في حياتنا.

2- بالنسبة للأسرة

يمكن توضيح أهمية إدارة الخطر بالنسبة للأسرة لما يمكن أن تقدمه لها إدارة الخطر والذي يتمثل

في:

أ- تساعد إدارة الخطر الأسرة على الاستمرار بنفس النمط المخطط وبدون خوف من النتائج المترتبة على تحقيق الأخطار، وخاصة التي تصل إلى حد الكوارث.

ب- كما تستطيع إدارة الخطر بأسلوب سليم أن تخفف من تكلفة التأمين دون أن تخفف درجة الحماية من الأخطار.

ج- طالما تتوفر لدى الأسرة الحماية المناسبة من الخسائر الناتجة عن أخطار الوفاة، المرض لعائل الأسرة، أخطار الممتلكات أو المسؤولية المدنية، فإن الأسرة يكون لديها الاستعداد للتعامل مع أخطار

المضاربة(استثمار الأموال مثلا بدلا من اكتنازها)، يضاف إلى ذلك أن توافر الحماية المناسبة من الأخطار يعطي للأسرة الفرصة للحصول على القروض سواء بضمان شخصي أو بضمان العقارات.

د- تؤدي إدارة الخطر بشكل مناسب إلى تحرر الأسرة من الشد العصبي والنفسي (حالة القلق).

ثانيا: أهمية إدارة الخطر بالنسبة للمشروع

وتبدو هنا أهمية إدارة الخطر من خلال توضيح ما تقدمه:¹

1- الفصل بين الأخطار التي يمكن تحمل خسائرها دون توقف المشروع أو إفلاسه، والأخطار التي يؤدي تحققها إلى فناء المشروع أو عدم قدرته على الاستمرار أو عدم الاستعداد لمواجهة مثل هذه الأخطار، وبالتالي فإن إدارة الخطر تساعد على استمرارية المشروع.

2- تستطيع إدارة الخطر أن تساهم بشكل مباشر في زيادة أرباح المشروع، وذلك من خلال تخفيض التكاليف، بمعنى زيادة الدخل(في حالة المشروعات التي لا تهدف إلى الربح تساهم في زيادة كفاءة العمل)، ويتم تخفيض التكاليف من خلال تخفيض أثر الخسائر(الخسارة الطارئة على المشروع)، سواء بعمل مخصصات الأزمة لمواجهة الخسائر التي تكون في حدود مبلغ معين(أو الناتجة من خطر معين)، ونقل عبء تحمل الخسائر التي تزيد عن هذا المبلغ إلى طرف آخر.

ثالثا: إدارة الخطر بالنسبة للمجتمع

طلما أن كلا من الأفراد والأسر والمشروعات تستفيد من إدارة الخطر لأنهم أعضاء المجتمع، فإن المجتمع يستفيد في النهاية باستفادتهم، وأيضا هناك فائدة كبيرة تعود على المجتمع من خلال الاستخدام الأمثل للموارد، والذي تتيحه الإدارة السليمة للخطر، بالإضافة إلى تخفيض التكاليف الاجتماعية المرتبطة بتحقيق الأخطار للأفراد والمشروعات.

¹ بالي مصعب، "التأمين كأداة لإدارة الأخطار"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة، 2012، ص ص 92/1.93

المطلب الثاني: أهداف وخطوات إدارة الخطر

لإدارة الخطر أهداف تسعى لتحقيقها، ويكون ذلك من خلال تطبيق مجموعة من الخطوات الواجب الالتزام بها. وعليه سنوضح أهداف وخطوات إدارة الخطر.

الفرع 01: أهداف إدارة الخطر

تستخدم أهداف إدارة الخطر كدليل للمسؤولين عن برنامج إدارة الخطر، وكوسيلة لتقييم هذه البرامج للتأكد من أن المنشأة تعمل بكفاءة، لتجنب المخاطر المالية، لحماية الموظفين من الحوادث، الاستخدام الأمثل للموارد ولتحمل المسؤولية الاجتماعية، وعادة ما يقوم مجلس إدارة المنشأة بتحديد هذه الأهداف و يمكن تقسيم أهداف إدارة الخطر إلى قسمين:¹

أولاً: أهداف تسبق وقوع الخسارة

هنالك أهداف مهمة لإدارة الخطر تسبق وقوع الخسارة، يمكن تلخيصها فيما يلي:

- 1- **الاقتصاد:** أي أن تعد المنشأة الخسائر المتوقعة بطريقة اقتصادية تعمل على تخفيض التكلفة، فتقوم بتحليل تكلفة برامج الأمان، أقساط التأمين المدفوعة، وتكلفة الأساليب المختلفة لمواجهة الخسائر.
- 2- **تخفيض التوتر:** حيث أن الوحدات المعرضة للخسارة يمكن أن تسبب قلق كبير أو خوف لمدير الخطر، فمثلاً الخوف من قضية كبيرة ومركزة من سوء المنتجات يمكن أن تسبب ضغط كبير لمدير الخطر، وهو يحاول بدوره أن يخفف هذا الضغط المرتبط بالوحدات المعرضة للخسارة، وهذا أكثر تعقيداً.²
- 3- **الوفاء بالمتطلبات القانونية:** فقد تتطلب التشريعات الحكومية وضع أجهزة للسلامة لحماية الموظفين من التعرض للأخطار، واتخاذ الإجراءات اللازمة للتخلص من التالف بصورة سليمة، وضرورة وضع العلامات التجارية والمعلومات على السلعة نفسها.

¹ محمد هشام جبر، مرجع سابق، ص16.

² فاروق عبد الرحمن محمد طيفور، "أثر إدارة المخاطر على الاكتتاب بشركات التأمين"، رسالة ماجستير في التأمين، جامعة النيلين، السودان، 2018، ص ص 39/38.

ثانيا: الأهداف التي تلي الخسارة

هناك مجموعة من الأهداف المهمة لإدارة الخطر بعد وقوع الخسارة:¹

1-البقاء: يعني بقاء المنظمة بعد تحقق الخسارة، حيث يمكن لها على الأقل أن تغير جزء من عملياتها خلال فترة زمنية قليلة، إذا أرادت الاستمرار، حيث تهدف إدارة الخطر إلى وضع حد أقصى للتكاليف التي يتعرض لها والتي تهدد البقاء إذا زادت عن ذلك.

2-استمرارية العمليات: يعتبر من أهم الأهداف حيث تفقد المنظمة جزء من عملائها، ومورديها ونقل قدرتها التنافسية بعد وقوع الخسارة، بمعنى أنه عليها أن تضمن استئناف المنشأة لعملياتها بكامل طاقتها الإنتاجية بعد تحقق الحادث، حيث تكون فترة التوقف قصيرة جدا.

3-استقرار العوائد: حيث ترغب المنشأة في الاحتفاظ بأرباحها على الأسهم بعد تحقق(لحادث حيث تكون فترة التوقف قصيرة جدا).الخسارة ويتم الحفاظ على مستويات دخول مستقرة، من خلال تحجيم الانخفاض في التدفقات النقدية أو الدخول بسبب تحقق الأخطار عند حدود مقبولة، وهذا الهدف مرتبط كليا بهدف استمرارية العمليات.

4-الاستمرارية في النمو: المنشأة يمكنها الاستمرار في النمو من خلال تطوير منتجات الجديدة في الأسواق أو عن طريق الاستحواذ و الاندماج، ويمكن ضمان النمو المستمر للمنشأة من خلال ضمان مصادر توريد احتياجات المنشأة في حالة تعرضها للحادث.

5-المسؤولية الاجتماعية: يمكن القيام بالالتزامات الاجتماعية وإثبات الانتماء عن طريق تخفيض اثر الخسائر على الأفراد والمجتمع، حيث أن الخسائر الجسيمة يكون لها آثار عكسية على العاملين، المستهلكين، الموردين، الدائنين، دافعي الضرائب، والمجتمع ككل بصفة عامة.

¹ أمال عبيدي، "دور إدارة مخاطر المشروع في ضمان نجاح إنجازه"، رسالة ماجستير في إدارة وتسيير المشاريع، جامعة تبسة، 2013، ص105.

الفرع 02: خطوات إدارة الخطر

لقد ذكرنا أن إدارة الخطر ما هي إلا عملية اتخاذ قرار، حيث أن الإطار العام لإدارة الخطر يشبه إلى حد ما خطوات اتخاذ القرار، وعليه يمكن إتباع خطوات عديدة لإدارة الخطر، نذكر منها:¹

أولاً: تحديد الأهداف

تعد أول خطوة في إدارة الخطر، وذلك من خلال تحديد الأهداف وتقرير احتياجات المؤسسة من برنامج إدارة الخطر، وهنا تحتاج المؤسسة إلى خطة معينة من أجل الحصول على أقصى فائدة من النفقات المرتبطة ببرنامج إدارة الخطر. وباعتبار أن التكلفة عنصر مهم في تصميم وإنجاز برنامج إدارة الخطر، إلا أنه لا يمكن اعتبارها هدفاً رئيسياً بسبب ما ينجم عن هذه الأخيرة من خسائر مادية كبرى في حال التقصير وعدم إتمام هذا البرنامج في الوقت المناسب، لذا يجب أن يكون الهدف الرئيسي لإدارة الخطر هو الحفاظ على بقاء المؤسسة وإبقاء خسائر المخاطرة في النطاق الذي لا يفوق تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة، وبالتالي فإن برنامج إدارة المخاطر يجب أن يعمل على:²

- تجنب الأخطار المدمرة والخسائر الضخمة التي يمكن أن تعيق المؤسسة من أداء أنشطتها المختلفة.

- حماية العاملين في المؤسسة من أخطار العمل التي تؤدي إلى العجز أو الوفاة.

ثانياً: اكتشاف وتحديد الأخطار

حيث تقوم إدارة الخطر بالمنشأة بدراسة الأنشطة المختلفة من إنتاج، تخزين، تسويق، شراء، بيع وتدريب العاملين على كيفية اكتشاف الأخطار التي تتعرض لها المنشأة سواء كانت أخطار قابلة أو غير قابلة للتأمين. ويمكن تحقيق هذه المهمة عن طريق وجود علاقات وثيقة بين إدارات الخطر والإدارات الأخرى في المنشأة بضمنان حصولها على ما تتطلبه من بيانات ومعلومات تتعلق بجميع نواحي النشاط في المنشأة. ويتوقف اتخاذ القرارات عليها فيما يتعلق بالأخطار التي تتعرض لها المنشأة كقدرتها على اكتشاف وحصر

¹ فاروق عبد الرحمن محمد طيفور، مرجع سابق، ص 47.

² لفتاحة سعاد، "إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين وفق نظام الملائة 2"، رسالة ماجستير في اقتصاديات التأمين، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2015، ص 88.

الأخطار الخاصة بأنشطتها الحالية والمتوقعة. وهذا ما يتطلب من إدارة الخطر أن تتولى بعناية دراسة أوجه نشاط المنشأة وطبيعة العمليات التي تقوم بها، بالإضافة إلى ما تتضمنه خطط الإدارة من توسع أو استحداث أنشطة أخرى أو القيام بتغييرات ذات أبعاد وتأثيرات على الأنشطة الحالية، فمن المفروض أن تشارك إدارة الخطر في الكثير من القرارات المتعلقة بجميع نواحي نشاط المنشأة حتى تتمكن من أن تبدي رأيها فيما يتعلق بأية أخطار قد تصاحب هذه القرارات، ويمكن للقائمين على تصميم برامج إدارة الخطر التحقق من تحديد وحصر الأخطار المراد تغطيتها بالوسائل الآتية:¹

1- **فحص أو مراجعة وثائق التأمين:** إن مراجعة وثائق التأمين متاحة من خلال شركات التأمين أو من الناشرين المهتمين بشؤونه، هذه النشرات تتضمن معلومات عن وثائق التأمين التي تغطي الأخطار بأنواعها المختلفة والتي يمكن أن تواجه منشأة معينة. ويقوم مدير الخطر ببساطة بفحص قائمة هذه الوثائق ويختار منها ما يعد ملائماً للمنشأة، ومن أهم عيوب هذا الأسلوب أنه يتعامل فقط مع الأخطار القابلة للتأمين دون الأخطار غير القابلة للتأمين.

2- **قائمة استقصاء تحليل الخطر:** وتصمم قائمة الاستقصاء كمرشد أو دليل لإدارة الخطر، تكتشف الأخطار من خلال سلسلة تفصيلية من الأسئلة، وفي معظم الأحيان تصمم هذه القائمة لتشمل جميع الأخطار سواء كانت قابلة للتأمين أو غير قابلة له، ولسوء الحظ فإن قوائم الأسئلة لا تتضمن اكتشاف الأخطار غير العادية أو الأخطار الشاذة التي يمكن أن تواجه منشأة ذات طابع خاص.

3- **خرائط التدفق:** في حالات معينة فإن تحليل خرائط التدفق قد يكشف عن أخطار شاذة أو فريدة، تواجه المنشأة ومن مزايا هذه الخرائط أنها تجعل إدارة الخطر تتألف مع الأنشطة الفنية للمنشأة، وبالتالي يسهل عليها بعد ذلك التعرف على الأخطار الخاصة بالمنشأة.

4- **تحليل القوائم المالية:** إن تحليل القوائم المالية يمكن أيضا أن يساعد في اكتشاف الأخطار، فتحليل بنود الأصول بالميزانية العمومية يساعد مدير الخطر في تحديد الأصول التي يجب تغطيتها ضد أخطار معينة،

بالي مصعب، مرجع سابق، ص 100/99.¹

والأخرى التي يمكن التغاضي عنها، كذلك فإن تبويب الدخل والمصاريف في قائمة الدخل يمكن أن يوضح بعض البنود التي لم تعرها إدارة الخطر اهتماما في الماضي، ويجب أخذها بعين الاعتبار في المستقبل.

5-التفتيش والمتابعة: ويقصد بها عملية فحص ومتابعة الأنشطة المختلفة للمنشأة من خلال المشاهدة والمناقشة مع العاملين ومديري الإدارات المختلفة بالمنشأة، وكل ذلك بلا شك يمكن أن يساعد إدارة الخطر في اكتشاف أخطار غير مغطاة ويجب تغطيتها في المستقبل.

ثالثا: تقييم الخطر

عند القيام بتصميم برنامج لإدارة الخطر لا بد من التمييز بين المخاطر المختلفة التي تتعرض لها المنشأة من حيث الأهمية ودرجة الخطورة. ويتم تقسيم المخاطر إلى ثلاثة أنواع:¹

1-المخاطر الحرجة أو المدمرة: وهي التي بوقوعها يمكن أن تتوقف المنشأة عن العمل أو إعلان إفلاسها مثل حوادث الانفجارات والحرائق.

2-المخاطر المهمة: الأخطار التي ينتج عنها قيام المنشأة بالاقتراض أو ما شابه ذلك لتغطية خسائر مالية، وذلك للمحافظة على استمرارية عملها كالاختلاسات، خيانة الأمانة أو حدوث خسائر مفاجئة.

3-الأخطار الثانوية: أخطار ينتج عنها خسائر مالية تستطيع المنشأة تغطيتها من خلال دورة نشاطها أو يمكن تأجيل تغطية هذه الخسائر، وذلك دون التأثير على استمرارية العمل.

رابعا: اختيار السياسة أو الأسلوب المناسب لمواجهة الخطر

بعد أن يتم تحليل تصنيف وتقييم الأخطار التي تتعرض لها المنشأة ثم دراسة الطرق والأساليب المختلفة للتعامل مع هذه الأخطار، تأتي مرحلة اختيار أنسب وسيلة لإدارة هذه الأخطار وكيفية التعامل مع هذا الخطر، ويتم ذلك في ضوء تقييم وقياس الأخطار من خلال محورين أساسيين هما: معدل تكرار

¹ مريد محمد سلام شراب، "دور التدقيق الداخلي في تقييم فاعلية إدارة المخاطر في شركات التأمين العاملة في فلسطين"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2013، ص 27.

الخطر أو الخسارة وشدة الخسارة الناتجة عن تحقق الخطر، وقد وضع العديد من كتاب التأمين مصفوفة توضح اختيار أنجع وسيلة لإدارة الخطر والتي سنوضحها في هذين المحورين:

الشكل رقم (2_2): اختيار السياسة أو الأسلوب المناسب لمواجهة الخطر



المصدر: عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، "إدارة الخطر والتأمين"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص52.

وتعد هذه المرحلة بمثابة اتخاذ القرار، حيث يجب على مدير الخطر اتخاذ القرار بشأن أنسب الطرق المتاحة في التكامل مع كل خطر على حدة، وأحيانا قد توجد خطة مسبقة للتعامل مع الأخطار المختلفة أو معيار يطبق لاختيار الوسيلة المناسبة لمواجهة خطر معين، ولاتخاذ الأسلوب المناسب لمواجهته، فإن مدير الخطر يأخذ بعين الاعتبار احتمال وقوع الخسارة، حجم الخسارة المادية المحتملة، العوامل المساعدة للخطر، الموارد المتاحة لمواجهة الخسائر إذا تحققت، ثم بعد ذلك يتم تقييم المزايا والتكاليف لكل من أساليب مواجهة الخطر.¹

¹ عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل سيفو، مرجع سابق، ص52.

خامسا: دراسة وتحليل السياسات والأساليب المختلفة لإدارة الخطر

بعد تحديد المخاطر وتقييمها تأتي خطوة اختيار الوسيلة والسياسة المناسبة لمواجهة كل خطر، بحيث يتم من خلال هذه الخطوة اتخاذ مجموعة من القرارات بشأن انطباق الطرق لمواجهة كل خطر، ويكون ذلك عن طريق مدير المخاطر (الذي يأخذ بعين الاعتبار احتمال وقوع الخسارة وحجم الخسارة المادية المحتملة والعوامل المساعدة للخطر والموارد المتاحة لمواجهة الخطر ويمكن من اختيار الوسيلة التي تزيد فيها المزايا عن التكاليف، وكلما كان الاختيار دقيقا للوسيلة المساعدة في مواجهة الخطر كان من شأنه أن يوجد كفاءة أكبر وفعالية أكثر في مقاومة المخاطر، أي اتخاذ القرار المناسب في الوقت المناسب)¹ ومن أهم الطرق:

- 1- تجنب الخطر (تحاشي): عدم القيام بالعمل المنشئ للمخاطرة.
- 2- الاحتفاظ بالخطر: إذا كانت الخسائر الناتجة عليها قيمتها و احتمالها صغيرين ويمكن تمويلها.
- 3- تحويل الخطر: تحويله إلى أطراف أخرى كالتأمين أو استخدام العقود المشتقة.
- 4- تخفيض الخطر: ويكون من خلال اتخاذ التدابير اللازمة لمنع الخسارة والتحكم في شدتها.

سادسا: تنفيذ القرار

يتم فيها تنفيذ القرار المتخذ بشأن الوسيلة أو السياسة المثلى للتعامل مع الخطر وفقا لبرنامج زمني محدد.²

سابعا: التقييم والمراجعة

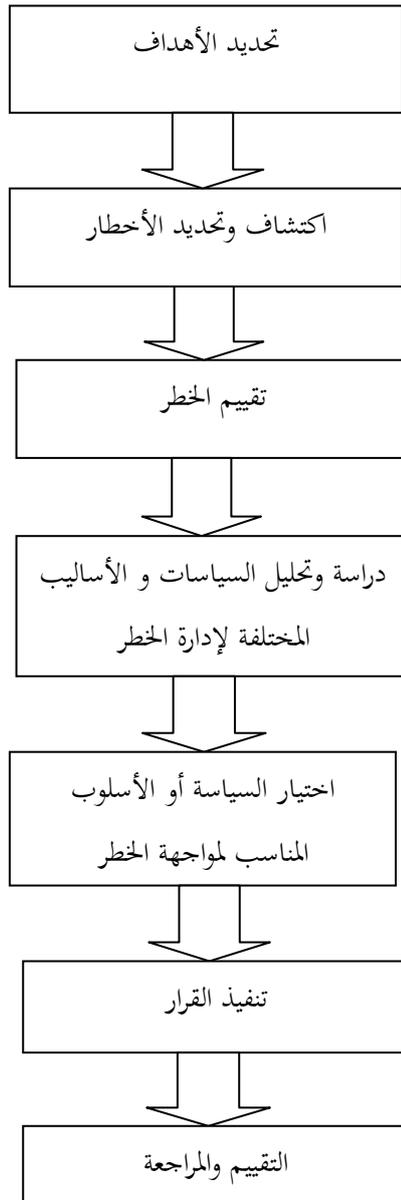
يجب إدراج التقييم والمراجعة في البرنامج لسببين، الأول أن عملية إدراج المخاطر لا تتم من فراغ، فالأشياء تتغير وتنشأ مخاطر جديدة وتختفي مخاطر أخرى قديمة. ولذلك فالتقنيات التي كانت مناسبة في

¹ <http://www.djelfa.info/vb/showthread.php>، مفهوم محفظة الأوراق المالية وأسس إدارتها، 2010_03_28، 17:40.

² برواين شهرزاد، لعلمي فاطمة، "واقع إدارة الخطر في شركات التأمين الجزائرية"، مجلة المالية والأسواق، المجلد 07، العدد 01، مستغانم، 2020، ص330.

العام الماضي قد لا تكون كذلك في هذا العام، فالانتباه المتواصل مطلوب. أما السبب الثاني فهو الأخطاء التي ترتكب أحيانا، ويسمح إجراء تقييم برنامج إدارة المخاطر لمديريها بمراجعة القرارات واكتشاف الأخطاء قبل أن تصبح باهظة التكاليف، وبالرغم من أن التقييم والمراجعة يجب أن يكون وظيفتين متواصلتين لمديري المخاطر إلا أن بعض المؤسسات تستعين أيضا باستشاريين مستقلين بشكل دوري لمراجعة برنامجها.¹

شكل رقم (2_3): خطوات إدارة الخطر



المصدر: من إعداد الطالبتين

¹ عبد الله محمد عبد الله محمد، صديق جادين بابكر محمد، "أثر إدارة المخاطر على تسوية المطالبات في شركات التأمين السودانية"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، العدد 02، مجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، السودان، فبراير 2018، ص 64.

المطلب الثالث: قواعد وسياسات إدارة الخطر

لإدارة الخطر مجموعة من القواعد والسياسات التي تعتمد على القيام بأدائها على أكمل وجه في مواجهة المخاطر المختلفة التي تصيب شركات التأمين، سنتطرق في هذا المطلب إلى توضيح قواعد وسياسات إدارة الخطر.

الفرع الأول: قواعد إدارة الخطر

مع تطور إدارة المخاطر كمجال وظيفي خاص للإدارة، تم توجيه اهتمام متزايد لصياغة مبادئها وتقنياتها، بهدف توفير قواعد إرشادية متصلة بعملية اتخاذ القرارات المتعلقة بإدارة المخاطر، وقد كان من أوائل الإسهامات المقدمة لمجال إدارة المخاطر تطوير مجموعة من القواعد الخاصة بها، لهذه القواعد ببساطة مبادئ تحتكم إلى حسن الإدراك والفطرة السليمة وتطبق على مواقف المخاطر المختلفة.¹

1- قاعدة عدم المخاطرة بأكثر من القدرة على تحمل الخسارة

تعتبر من أهم القواعد الثلاثة "لا تجازف بأكثر ما تستطيع تحمل خسارته"، ورغم ان هذه القاعدة لا تقول لنا بالضرورة ما ينبغي عمله بشأن مخاطر معينة، إلا أنها تملي لنا أي المخاطر يجب القيام بشيء حيالها، وإذا بدأنا بالإقرار بأنه لا يتم عمل شيء حيال مخاطر معينة، فإن المنظمة تحتفظ باحتمال نشوء خسارة من تلك المخاطر، فمعرفة المخاطر التي يجب عمل شيء بشأنها خلاصته معرفة أي المخاطر لا يمكن الاحتفاظ بها.

إن العامل الأهم في تقرير أي المخاطر تتطلب عملاً محدداً اتجاه الخسارة المحتملة التي قد تنتج من المخاطر، إذا كانت الخسائر المحتملة القصوى من التعرض لخطر معين كبير لدرجة أنه ينتج عنها خسارة غير محتملة، فإن الاحتفاظ لا يكون واقعياً والشدة المحتملة يجب تقليلها إلى مستوى قابل للإدارة أو يجب تحويل هذه المخاطر. أما إذا تعذر تقليل الشدة وتحويل المخاطر فانه يجب تفاديها وتجنبها.

¹ بوزيدي لجاد، "إدارة المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير في تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة بومرداس، 2009، ص 119.

2- قاعدة التفكير في الاحتمالات

إن قدرة الفرد على التنبؤ بحدوث خسارة قد تمكنه من اتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة للتعامل معها في الوقت المناسب، وتشير هذه القاعدة أن الاحتمالية المرتبطة بالتعرض لخطر معين هو أحد الاعتبارات الأساسية التي من شأنها تقرير ما يجب عمله اتجاه تلك المخاطرة. فمنطقيا استخدام الاحتمالية في اتخاذ القرارات الخاصة بإدارة المخاطر مقصورة على تلك المواقف التي لا تتعارض فيها القرارات المراد دراستها مع القاعدة الأولى، بالإضافة إلى معرفة ما إذا كان احتمال حدوث الخسارة ضعيفا أو معتدلا أو مرتفعا جدا يمكن أن يساعد مدير الخطر في تقرير ما يجب عمله بشأن مخاطر معينة.

3- قاعدة المخاطرة بالكثير من أجل القليل

يتوجب على القائمين على إدارة الخطر عدم المخاطرة بإمكانية تحمل خسائر مالية نتيجة أخطار يحتمل تحققها مقابل توفير تكاليف نقل الخطر، لذلك فإن هذه القاعدة تفي بالغرض في اتجاهين هما:

أ- يجب عدم الاحتفاظ بالخطر عندما تكون الخسارة المالية المتوقعة كبيرة بالمقارنة بتكلفة نقل الخطر.

ب- يجب الاحتفاظ بالخطر عندما تكون الخسارة المالية المتوقعة صغيرة بالمقارنة بتكلفة نقل الخطر التي يحصل عليها المؤمن في حالة نقل الخطر إليه.¹

الفرع الثاني: سياسات إدارة الخطر

تنطوي الحياة البشرية على العديد من الأخطار والتي لا يمكن الهروب منها أو تجنبها، ومن هذا يبحث الإنسان دائما عن الطرق والسياسات التي يمكن أن يجابه بها الأخطار، ويمكن تصنيف سياسات مجابهة الخطر إلى:²

¹ عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، مرجع سابق، ص 534.

² برعي عثمان الشريف عبد العزيز، "تقويم أثر إعادة التأمين على إدارة الأخطار المكتتبة لدى شركات التأمين"، أطروحة دكتوراه، جامعة الرباط الوطني، السودان، 2016، ص 39.

أولاً: تجنب الخطر

يرفض الفرد أو المؤسسة أحياناً قبول خطر معين وينشأ ذلك نتيجة عدم الرغبة في مواجهة خسارة معينة، مثل ذلك تجنب مخاطر الاستثمار في وعاء ادخاري، وكمثال على ذلك في المؤسسات المالية، امتناع البنك عن منح قروض مرتفعة المخاطر طويلة الأجل لتجنب المخاطر الائتمانية أو عدم الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل لتجنب مخاطر أسعار الفائدة. ورغم أن تجنب الخطر يقلل احتمال الخسارة إلى الصفر إلا أن هذا القرار قد يجرم المجتمع من خدمات ومنتجات معينة خوفاً من الخسارة، بالإضافة إلى صعوبة تجنب بعض الأخطار. ورغم أن تجنب الخطر هو أحد أساليب مواجهة الخطر إلا أنه يعد أسلوباً سلبياً وليس إيجابياً في التعامل مع الأخطار، ولأن التقدم الشخصي والاقتصادي كلاهما يتطلب التعامل مع الأخطار بطريقة إيجابية فإن هذا الأسلوب يعد أسلوباً غير مناسب في التعامل مع الكثير من الأخطار.¹

ثانياً: تخفيض الخطر

ويقصد بها التقليل من ظاهرة عدم التأكد الذي يلزم الشخص عند اتخاذ القرار، ويتوقف نجاح هذه السياسة عند الوصول إلى طرق دقيقة للتنبؤ باحتمال تحقق الحادث وحجم الخسارة الناتجة عنه، وتوجد عدة طرق لتخفيض الخطر أهمها:

1- طريقة الفرز والتنويع:

وتعتبر هذه الطريقة أحد الطرق الرئيسية لتخفيض الخطر سواء بالنسبة للفرد أو المشروع، ويحدث الفرز والتنويع إما عن طريق تجزئة ملكية الأصل الواحد على عدة أفراد حيث يكون نصيب كل واحد منهم محدوداً في أي خسارة تصيب الأصل، أو عن طريق تجزئة الأصول المملوكة للفرد الواحد على عدة أماكن مختلفة، وهذا يحدث عند تجزئة مواد قابلة للاشتعال أو الانفجار في أماكن منفصلة، بحيث لا يؤثر ما يحدث لمحتويات أحد المخازن على محتويات المخازن الأخرى. وتستخدم طريقة الفرز والتنويع في حالة المشروعات التي تمتلك وحدات خطر ضخمة ومتعددة ومتجانسة، فبالتالي تنخفض الخسارة المتوقعة.

¹ بلعوز بن علي، "إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية"، مجلة الباحث، العدد 07، الشلف، 2010، ص 335.

2- طريقة تجميع الأخطار:

وتستخدم هذه الطريقة عندما تكون الخسارة المادية المتوقعة كبيرة ولا يمكن لصاحبها تحملها بمفرده ولا يستطيع التنبؤ بها بدقة كافية، وأحيانا ترفض الشركات التأمين على هذه الأخطار نظرا لقلّة عددها وكبر حجم الخسارة المتوقعة التي تنشأ عن تحققها، مثل الأخطار النووية وأخطار الكوارث الطبيعية الزلازل، البراكين، السيول، الفيضانات. ولذلك يتحتم على أصحاب هذه الأخطار أن يشتركوا فيما بينهم في تحمل الخسارة المالية الناتجة عن تحقق تلك الأخطار وعليه نجد أن نصيب كل واحد منهم في الخسائر غير محدد وهو مرتبط بقيمة الخسارة التي تحدث، ويمكن أن يتحمل نصيبه من الخسارة مهما كانت قيمتها.

ثالثا: تحمل الخطر

تعتبر طريقة تحمل الخطر من أكثر طرق إدارة الأخطار انتشارا، خاصة إذا أخذنا بعين الاعتبار وجود أخطار كثيرة يتعرض لها الفرد أو المشروع. ونظرا للجهل القائم بوجود الأخطار ونتيجة لعدم الإلمام بها، فإنه يتم تحملها أي الاحتفاظ بها.

كما تستعمل طريقة تحمل الخطر في حالة علم الشخص أو المشروع بالأخطار المعرض لها، ولكن نظرا لتوافر القدرة المالية على مواجهتها أو لانخفاض قيمتها في حالة حدوثها، فإن الشخص أو المشروع يقرر تركها حتى تحدث ثم يتحمل نتائجها، أو قد يعلم الشخص أو المشروع جيدا بالأخطار المعرض لها والخسائر المترتبة عليها ويقرر تكوين المخصصات اللازمة لمواجهتها في حالة تحققها، وبناء على ذلك فإن سياسة تحمل الخطر يتم تطبيقها بعدة صور هي:¹

1- تحمل الخطر بدون احتياط:

تستخدم سياسة تحمل الخطر بدون احتياط في الحالات التالية:

أ- عدم الإلمام بالأخطار أي أن الشخص أو المشروع يفاجأ بتحقيق خسائر لم تكن مأخوذة في الحساب.

¹ ممدوح حمزة أحمد، ناهد عبد الحميد، "إدارة الخطر والتأمين"، جامعة القاهرة، 2003، ص ص175/177.

ب- عدم توافر المقدرة المالية أو السيولة اللازمة لحجز مبالغ مقدما يمكن استخدامها في مواجهة الخسائر في حال تحققها.

ج- انخفاض قيمة الخسائر المترتبة على تحقق الخطر، وبالتالي فإنه يمكن مواجهتها من خلال الإيرادات الجارية.

د- تقدير المشروع للخسائر المتوقعة واحتمالاتها بأقل مما ينبغي وعليه تقرر تحمل الخطر بدون احتياط.

ولا توجد تكلفة لهذه السياسة طالما أن الخطر لم يتحقق بعد، ولكن يشترط استخدامها في حالة الإلمام بالأخطار والخسائر المترتبة عليها وتوافر السيولة اللازمة لمواجهتها في حال حدوثها، وذلك مثل تعرض السيارة لعطل مفاجئ أو تعرض المنزل لخسارة ناتجة عن الأمطار في الدول التي يمكن احتمال تعرضها للمطر ضعيفا.

2- تحمل الخطر مع تكوين احتياطي عام

في ظل هذه الطريقة يتم تحمل الخطر ولكن يتم الاحتياط له مقدما من خلال تكوين احتياطي عام يخصص لمواجهة عدة أخطار وليس خطرا واحدا، وذلك نظرا لعدم القدرة على تحديد احتمالات وقيم الخسائر المترتبة عن كل خطر على حدى. ويوجه انتقاد كبير إلى هذه الطريقة مؤداه أن الاحتياطي العام قد لا يكفي لمواجهة جميع الخسائر أو الخسائر المخصص لها، إلا أن مجرد وجوده يعطي شيء من الأمان كما أنه يقلل من الاعتماد على إيرادات الفرد أو المشروع، وكمثال على هذه الطريقة قيام الشخص باحتجاز مبلغ ما من مرتبه الشهري أو من دخله السنوي لمواجهة عدة أخطار مثل: المرض، حادث سيارة، حالة وفاة لأحد أفراد الأسرة وما تستلزمه من مصاريف دفن. وهذه الطريقة لا تؤثر في الخطر ولا في عناصره سواء من وجهة نظر الفرد أو المشروع أو من وجهة نظر المجتمع.

3- تحمل الخطر مع تكوين مخصص:

في بعض الحالات ونظرا لتوافر عدد كبير ومتماثل من الوحدات المعرضة للخطر، فإن الفرد أو المشروع قد يجد نفسه في موقف يستطيع أن يتنبأ ودرجة عالية من الدقة باحتمالات وقيم الخسائر المتوقعة،

وبذلك يتم تكوين مخصص لمواجهة الخسائر المترتبة على هذا الخطر مثل أخطار النقل في حالة تعرض وسيلة النقل للخسارة بسبب التصادم أو أخطار المسؤولية تجاه الغير، نتيجة إصابتهم أو تلف ممتلكاتهم.

ويشترط لتطبيق طريقة تحمل الخطر مع تكوين مخصص:

أ- توافر عدد كبير من المتماثلة المعرض لنفس الخطر.

ب- انتشار الوحدات المعرضة للخطر جغرافيا، بمعنى عدم تركزها في مكان واحد حتى لا تحدث كارثة في حالة حدوث الخطر.

ج- توافر القدرة المالية على احتجاز مبلغ من كل خطر، يتم احتجازه لمواجهة الخسائر دون أن يؤثر ذلك على استمرارية المشروع.

رابعا: سياسة الوقاية والمنع

تعتبر هذه الطريقة من الطرق الإيجابية المساعدة والتي تصلح بجانب كافة وسائل أو طرق مجابهة الأخطار الأخرى المختلفة، والمقصود بسياسة الوقاية والمنع كافة الوسائل التي تنطوي على اتخاذ إجراءات واحتياطات وإصدار تعليمات أو إنشاء تركيبات من شأنها منع وقوع الحوادث أو تخفيض احتمال وقوعها من ناحية، والتقليل من حجم خسائرها المحتملة من ناحية أخرى.

ومن أمثلة وسائل الوقاية والمنع أجهزة الإنذار المبكر الصوتية والضوئية للإعلان عن الحرائق والسرقات.¹

خامسا: تحويل الخطر

تعتمد المؤسسات شراء التأمين كوسيلة لنقل المخاطرة، إذ تتحمل شركات التأمين المخاطر نيابة عن المؤسسات التي لا ترغب في تحمل هذه المخاطرة مقابل ثمن، ويمكن للمؤسسات الجمع بين قبول بعض

¹ شوقي سيف النصر سيد، "الأصول العلمية والعملية للخطر والتأمين"، الطبعة الثالثة، جامعة القاهرة، 1999، ص 40.

المخاطر وتحويل بعضها، أي أن هذه الإستراتيجية تجمع بين التجنب والنقل. وهذا ما يعرف باقتسام المخاطرة واعتماد مبدأ التحوط الذي يعبر عن نقل المخاطرة مع التضحية بإمكانية الربح التي يجنبها التأمين.¹

سادسا: سياسة التأمين

تعتبر سياسة التأمين من أكثر السياسات انتشارا واستخداما في التعامل مع الأخطار على مستوى مختلف كل دول العالم، وذلك لمواجهة الأخطار الاقتصادية البحتة أو الصافية لدرجة أنه أصبح التأمين علم وتخصص يدرس في جميع الجامعات والمعاهد الأكاديمية العليا في أغلب دول العالم.

وإذا تم اختيار سياسة من جانب مدير الخطر في مشروع ما، كوسيلة لمواجهة الأخطار في هذا المشروع فيجب عليه أن يركز على العناصر التالية:

- 1- اختيار شركة التأمين التي تتمتع بسمعة تأمينية مالية طيبة في سوق التأمين.
- 2- استخدام الخبرة في اختيار التغطية التأمينية المناسبة لكل خطر من الأخطار.
- 3- التفاوض مع الفنيين في شركات التأمين فيما يتعلق بشروط عقد التأمين، ربما قد تثمر هذه المفاوضات عن شروط وأسعار تأمينية أفضل.
- 4- نشر المعلومات عن البرنامج والتغطيات التأمينية لدى كل العاملين بالمشروع.
- 5- المتابعة الدورية المستمرة من جانب مدير الخطر لبرنامج التأمين الذي تم اختياره من جانبه، ربما قد تثمر هذه المتابعة عن طريق ضعف هذا البرنامج المتاح، فيتم التغيير نحو الأفضل لمصلحة المشروع، ومن أهم إيجابيات سياسة التأمين:

- 1- تخفيض الخطر وحالة عدم التأكد لدى العاملين ومتخذي القرار في المشروع، بما يساعد على زيادة إنتاجية هؤلاء العاملين واتخاذ قرارات اقتصادية سليمة لمصلحة المشروع.

¹ حمداني زهرة، "إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية"، رسالة ماجستير في المالية الدولية، جامعة وهران، 2012، ص 160.

2- في حالة تحقق الأخطار والخسائر يتم تعويض الخسائر مباشرة من جانب شركة التأمين، بما يساعد المشروع على الاستمرارية في العمل.

3- بما أن شركات التأمين تعتبر جهة متخصصة في التعامل مع الأخطار، يمكن أن يستفيد المشروع من الخدمات التي تقدمها هذه الشركة في مجال التعامل مع الأخطار، والتي قد تتضمن خدمة اكتشاف الأخطار من ناحية وطرق الوقاية والتحكم في خسائرها من ناحية أخرى.¹

المطلب الرابع: دور إدارة الخطر بشركات التأمين

لإدارة المخاطر عدة أدوار نذكر منها:²

الفرع الأول: دور إدارة الخطر بالنسبة لعميل شركة التأمين

1- دراسة الأخطار التي يتعرض لها العميل حيث تقوم هذه الإدارة باكتشاف الأخطار المختلفة التي يتعرض لها العميل ثم تصنيفها وفرزها لتحديد الأخطار القابلة للتأمين منها والأخطار غير القابلة للتأمين وتوجيهه إلى أنسب سياسة لمواجهة هذه الأخطار. إذ يقع على إدارة المخاطر عبء إرشاد العميل إلى أنجع وسيلة يمكن إتباعها لمواجهة الأخطار التي يتعرض لها، وبصفة خاصة الأخطار غير القابلة للتأمين والتي يترتب عليها خسائر غير مرضية.

2- إعداد دليل علمي لأخطار العميل وفي هذا الدليل يحدد الأخطار التي يتعرض لها العميل ومسبباتها سواء كانت مسببات طبيعية أو شخصية، وكذا تحديد الخسائر المباشرة وغير المباشرة الناتجة عن تحقق ظواهر الخطر المختلفة.

3- القيام بدور المعاينة ودراسة الأخطار المراد التأمين عليها من جانب العميل، وتحديد درجة خطورتها واتخاذ القرار المناسب للتأمين عليها وإرشاد العميل إلى وسائل الوقاية و المنع لتخفيض درجة خطورة هذه الأخطار.

¹ السباعي محمد الفقي، "أساسيات نظرية الخطر والتأمين"، مقررات الفرقة الثانية قسم المحاسبة، جامعة القاهرة، 2018، ص 35/34.

² لفتاحة سعاد، مرجع سابق، ص 86.

4- إرشاد العميل إلى كيفية الحصول على الخصوصيات الممنوحة على القسط والناشئة عن كون أخطاره القابلة للتأمين من الأخطار الجيدة.

5- تلعب إدارة المخاطر دورا ملموسا بالنسبة للتأمينات الإجبارية المفروضة على العميل, وذلك من خلال دراسة هذه التأمينات وتحديد نواحي القصور فيها وطرق معالجتها.

الفرع الثاني: دور إدارة الخطر بالنسبة لشركة التأمين

تلعب إدارة الخطر في شركات التأمين دورا هاما بالنسبة لشركة التأمين ذاتها، حيث يتمثل هذا الدور فيما يلي:

1- تركيب محفظة الشركة و طبيعتها من حيث أنواع التأمين المختلفة و المكونة لها من حيث حجمها وتجانس التغطيات في كل نوع، وبهذا تتدخل إدارة الخطر لتحديد سياسة الاكتتاب المباشر في الشركة.

2- تقييم الأخطار المقبولة على أسس فنية دقيقة، لأن هذه العملية ترتبط وبشكل مباشر مع مستويات القرار المالي المترتب عنه تجديد التزامات كل من شركة التأمين وإعادة التأمين.

3- مراجعة تقديرات شركة التأمين فيما يخص المخصصات التقنية والتأكد من مدى كفايتها لمقابلة الالتزامات المستقبلية، كل هذا باستخدام الأدوات العلمية، الخبرات الفعلية والتحليل.

4- مساعدة إدارة الاستثمارات بشركات التأمين على تكوين محفظة الاستثمارات الخاصة بها على ضوء القواعد الفنية والقانونية للاستثمارات، بالإضافة إلى دراسة هيكل الاستثمار الموجودة بالشركة ومحاولة تقييمها لمعرفة جوانب النقص فيها، وتحديد مدى كفاءتها بهدف اقتراح الحلول المناسبة في ظل الظروف الاقتصادية والاجتماعية السائدة في البلاد والمساهمة في تنفيذ هذه الحلول.

المبحث الثاني: إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين

يعتبر موضوع إدارة المخاطر الاستثمارية من أهم المواضيع في المؤسسات المالية من خلال معالجة المخاطر وإدارتها. وسنتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم وأهداف هذه الأخيرة.

المطلب الأول: مفهوم وأهداف إدارة مخاطر الاستثمارات

تعتبر إدارة مخاطر الاستثمارات من أهم الإدارات التي يجب وجودها في أي شركة، وذلك لما تقدمه هذه الأخيرة من سياسات وأدوات لتجنب المخاطر. وفي هذا السياق سيتم التعرف على مفهوم وأهداف إدارة مخاطر الاستثمار

الفرع الأول: مفهوم إدارة مخاطر الاستثمارات

تعد إدارة مخاطر الاستثمارات بأنها ذات أهمية خاصة في تحديد الخطر الذي يلحق بمحفظة الاستثمار لدى شركات التأمين، ويؤدي الخطر الذي يهدد محافظ الاستثمارات إلى ضعف مركزها المالي التنافسي، كما يؤدي إلى ضعف قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه حقوق حملة الوثائق، وبالتالي فإن المشاكل التي تواجه شركات التأمين عند وضع السياسات الاستثمارية وأيضا درجة ونوع المخاطر المرتبطة بها، فإنها تترك أثارا سلبية على نتائج أعمال الشركة، وكذا العائد على الاستثمارات، باتخاذ قرارات خاطئة نتيجة معلومات غير مكتملة أو غير دقيقة قد تؤثر على أرباح الشركة، مما يعرضها للإفلاس بسبب الفشل في الوفاء بمتطلبات السيولة.¹

الفرع الثاني: أهداف إدارة مخاطر الاستثمارات

تمثل أهداف إدارة مخاطر الاستثمارات نهجا إداريا وأسلوبا علميا يساعد في التعامل مع المخاطر التي تتعرض لها الشركات عامة وشركات التأمين خاصة، فهي تساعد متخذي القرار في وضع الخطط والإجراءات للتقليل من المخاطر والتي تشمل:²

¹ سمر سامي محمد العواد، "مدخل لتقييم إدارة مخاطر الاستثمارات في شركات التأمين وأثره على جودة المراجعة"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة المنصورة، مصر، 2018، ص68.

² سمر سامي محمد العواد، مرجع سابق، ص75.

- 1- تعزيز الوعي بمخاطر الاستثمار وترسيخ المنهج المتبع في إدارتها.
- 2- تحديد مخاطرها، قياسها ومراقبتها.
- 3- تشجيع استمرار مراجعة عمليات تقييم مخاطرها.
- 4- التأكيد على أن مخاطرها تؤخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات.
- 5- التأكيد على إدماج إدارة مخاطر الاستثمارات في إدارة المعايير وعمليات المساءلة.
- 6- بناء آليات للمتابعة والتقييم لإدارة مخاطر الاستثمارات وتنفيذها.

المطلب الثاني: استراتيجيات التنويع

الميزة الأساسية لتكوين المحافظ الاستثمارية هي التنويع، أي تمكين المستثمر من اختيار توليفة أو تشكيلة من الأوراق المالية بهدف تخفيض المخاطرة ويوجد العديد من الأسس التي يخضع لها التنويع أهمها:¹

الفرع الأول: تنويع جهة الإصدار

يقصد بتنويع جهة الإصدار عدم تركيز الاستثمارات في ورقة مالية تصدرها شركة واحدة. وإنما توزيع الاستثمارات على عدة أوراق مالية تصدرها شركات مختلفة، ويوجد في هذا الصدد أسلوبين شائعين هما:

أولاً: التنويع الساذج البسيط

يقوم أسلوب التنويع الساذج أو البسيط على فكرة أساسية مفادها أنه كلما زاد تنويع الأوراق المالية التي تضمنها المحفظة المالية كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها.

إلا أن المغالاة في التنويع يؤدي إلى إحداث آثار عكسية ومن بينها:

- 1- صعوبة إدارة المحفظة المالية.

¹ بوزيد سارة، مرجع سابق، ص34.

2- تحمل تكاليف عالية نتيجة البحث الدائم عن استثمارات جديدة أكثر ضمانا.

3- اتخاذ قرارات غير صائبة نتيجة كثرة الأوراق المالية.

4- ارتفاع متوسط تكاليف الشراء، وذلك لأن زيادة التنوع يعني شراء كميات قليلة من كل نوع من الأوراق المالية مما يؤدي إلى ارتفاع متوسط العمولات المدفوعة للسماسة.

ثانيا: تنوع ماركويتز

ركز ماركويتز في هذا النوع على ضرورة الأخذ في الحسبان معامل الارتباط كأساس في عملية التنوع، ومعامل الارتباط يعبر عن العلاقة أو الارتباط بين الاتجاهات المبطوية أو الصعودية لعوائد الأدوات الاستثمارية في المحفظة، فكلما كان هناك تنوع في المحفظة كلما أدى إلى تقليل المخاطر، ولكن هذا الموضوع نسبي ويتعلق بطبيعة الأدوات الاستثمارية، وفي ضوء ذلك يتم اتخاذ قرار التنوع. ويقتضي تنوع ماركويتز بضرورة الاختيار الدقيق للأوراق المالية، وبالتالي فهو يعتمد على فكرة أساسية تقوم على أساس أن مخاطر المحفظة لا تتوقف على مخاطر الأوراق المالية المكونة لها فحسب، وإنما أيضا على الترابط بين عوائد هذه الأوراق. فالتنوع الكفء هو الذي يعتمد على أساس علمي في اختيار مكونات المحفظة لتخفيض المخاطرة عند حد معين من العائد، حيث قدمت نظرية المحفظة مفهوم التنوع باستخدام درجة الارتباط بين العوائد للأصول، فكلما كان الارتباط بين عوائد الاستثمار أقرب إلى (-1) وهو ارتباط سلبي كامل يكون التنوع أفضل ويعطي نتائج جيدة في تخفيض المخاطرة، أما إذا كان الارتباط أقرب إلى (+1) يكون أثر التنوع محدودا جدا وتكون درجة المخاطرة كبيرة جدا.¹

الفرع الثاني: تنوع تواريخ الاستحقاق

تفرض التقلبات في سعر الفائدة على المستثمر توزيع استثماراته بين الأوراق المالية قصيرة الأجل والأوراق المالية طويلة الأجل بشكل يؤدي إلى الاستفادة من مزايا كل منهما وتقليل مخاطر الاستثمار في كل منهما.²

¹ توفيق عوض شبيب، "بناء المحافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الأسهم"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2015، ص34.

² حمزة بالي، مصعب بالي، "إدارة مخاطر الاستثمار المالي"، مجلة روى اقتصادية، العدد 03، جامعة الوادي، 2012، ص61.

وتنقسم السياسات المتبعة في ذلك إلى ثلاثة أنواع:

أولاً: الأسلوب الهجومي

وفق هذا الأسلوب يتم دراسة الاتجاهات المتوقعة لأسعار الفائدة ولظروف السوق، على ضوء ذلك يتم التحول المستمر بين الأدوات الاستثمارية قصيرة وطويلة الأجل. ففي حال كانت التوقعات بأن أسعار الفائدة بطريقتها إلى الارتفاع فيقوم المستثمر ببيع السندات طويلة الأجل واستبدالها بأخرى قصيرة الأجل كي لا ينتظر طويلاً في حال ارتفعت أسعار الفائدة حتى يحين تاريخ استحقاق استثماراته ويستبدلها بأخرى تحمل معدلات فائدة أعلى، وبنفس الوقت يكون قد تجنب انخفاض قيمة أدواته الاستثمارية طويلة الأجل. أما في حال توقع انخفاض أسعار الفائدة في المستقبل فإنه يبيع أدواته الاستثمارية قصيرة الأجل ويستبدلها بأخرى طويلة الأجل تضمن له عوائد ثابتة، ومن الممكن أن تحقق له أرباح رأسمالية ناجمة عن ارتفاع قيمتها السوقية، ويتجنب خطر التقلب في العائد الدوري المتولد عن محفظته الاستثمارية. إن التحليل السابق يعطي الأسلوب الهجومي مزايا كثيرة نظرياً مثل تحقق عوائد دورية مرتفعة لكن نجاحه على أرض الواقع يتوقف على مدى دقة التوقعات اتجاه أسعار الفائدة في المستقبل، حيث أن أي توقع خاطئ يعرض المستثمر لخسائر رأسمالية ناتجة عن انخفاض القيمة السوقية لاستثماراته من جهة ويعرضه لتذبذبات كبيرة في العوائد الدورية التي يتحصل عليها من محفظته الاستثمارية. وبناءً على ما سبق يجب على المستثمر أن يتمتع بدرجة عالية من الكفاءة قبل اعتماده هذا الأسلوب في تنويع محفظته.¹

ثانياً: أسلوب 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 التي يمكن قبولها، ثم يقوم بوضع هيكل لتواريخ الاستحقاق وتوزع على أساسها الموارد المالية المتاحة، فلو أن المستثمر يخطط لاستثمار 10 مليون، وأقصى تاريخ استحقاق هو 10 سنوات فإنه يوزع مخصصات المحفظة على 10 أجزاء كل جزء يستحق في تاريخ يختلف عن الأجزاء الأخرى، وحسب

¹ بشار الشعراي، مرجع سابق، ص 48/49.

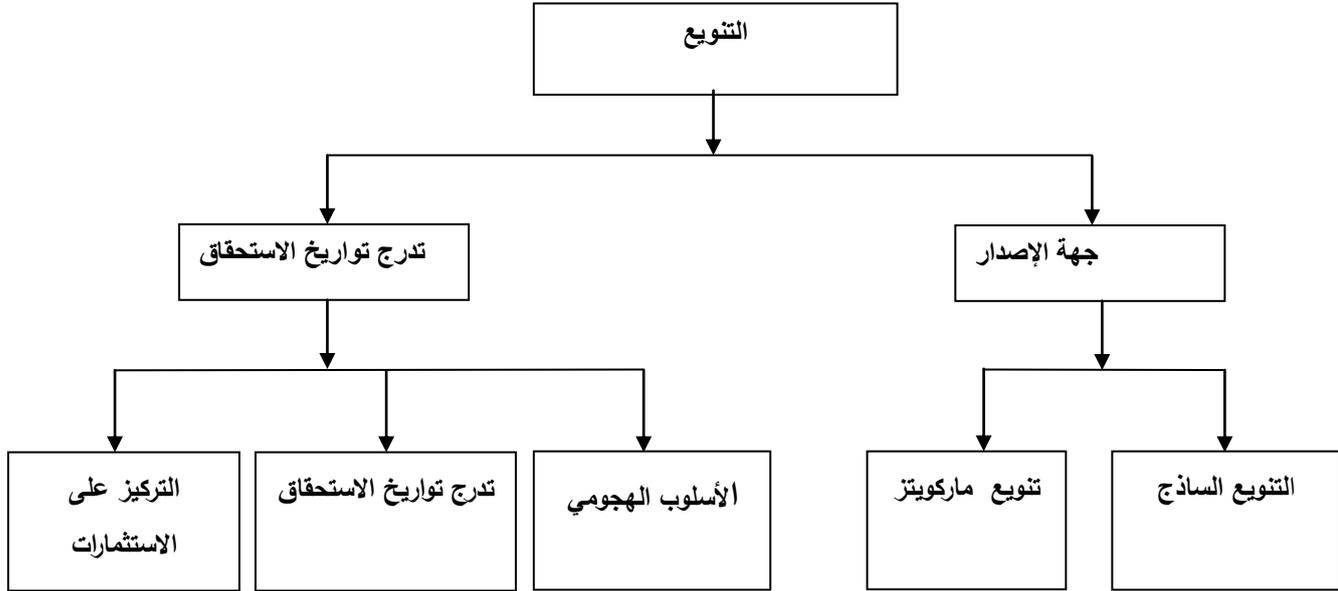
هذه الإستراتيجية فإنه بعد عام يحصل المستثمر على قيمة الأوراق المالية التي تستحق خلال سنة ويقوم باستثمارها من جديد في أوراق تستحق خلال 10 سنوات وهكذا.¹

ثالثاً: التركيز على الاستثمارات

يعتمد هذا الأسلوب على توزيع الاستثمارات على الأوراق المالية قصيرة الأجل (من سنة إلى 3 سنوات) و الأوراق المالية طويلة الأجل (من 7 إلى 10 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.²

أما الأوراق المالية متوسطة الأجل (من 4 إلى 6 سنوات) فهي لا تحقق أياً من هديفي السيولة أو الربحية، لذلك فإنه يجب تجنب الاستثمارات في هذا النوع من الأوراق.³

الشكل رقم (2_4): استراتيجيات التنوع



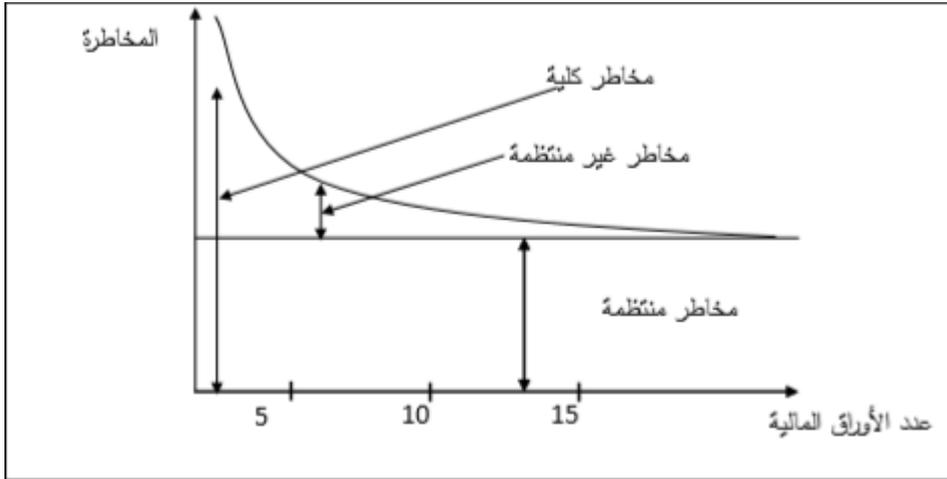
المصدر: من إعداد الطالبتين

¹ سليمة حشايشي، "نحو نموذج مقترح لتقييم الأصول المالية في الأسواق المالية العربية"، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2018، ص ص 41_42.

² دفع الله مكي حسن الرضي، "مخاطر الاستثمار في السوق الأوراق المالية"، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة النيلين، السودان، 2018، ص 41.

³ حسن سلطان، مرجع سابق، ص 27.

الشكل رقم (2_5): أثر التنويع على المخاطر



المصدر: لفتاحة سعاد، إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين وفق نظام ملاءة 2، مذكرة ماجستير، سطيف، 2015، ص 104.

المطلب الثالث: المشتقات المالية

المشتقات المالية من الأدوات التي يسعى من خلالها المستثمر لتجنب أو تخفيض المخاطر المالية بأقل تكلفة ممكنة، وذلك من خلال استخدام أنواع المشتقات في إدارة الخطر.

الفرع الأول: مفهوم المشتقات وأنواعها

للمشتقات المالية عدة تعريف تم وضعها من قبل المستثمرين وهذا لتعدد خدماتها ووظائفها، إضافة أنواعها المختلفة. ونحن بصدد توضيح وتبيان كل من مفهومها وأنواعها.

أولاً: مفهوم المشتقات المالية

أخذت المشتقات اسمها من حقيقة أنها تستمد قيمتها أو تشتقها من قيمة مرجعية، تكون هي قيمة أداة استثمارية كلاسيكية مثل السهم العادي أو السند.¹

¹ سميرة محسن، "المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية"، رسالة ماجستير في البنوك والتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006، ص 35.

تعرف المشتقات المالية على أنها عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول العينية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد)، والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية. وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد.

ثانياً: أنواع المشتقات المالية

1- **عقود الخيارات:** يعرف عقد الخيار بأنه عقد يعطي لحامله الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع أصل مالي أو عيني أو عملة أجنبية قبل تاريخ لاحق في المستقبل بسعر يتم الاتفاق عليه حين التعاقد، ويسمى بسعر التعاقد خلال فترة زمنية محددة، وذلك نظير دفع علاوة للبائع والذي يطلق عليه محرر الاختيار، ولا ترد هذه العلاوة سواء تم تنفيذ العقد أو لم يتم تنفيذه، ويلتزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد.¹

2- **العقود المستقبلية:** هي التزام نمطي إما لبيع أو شراء أصل معين بسعر محدد وبتاريخ مستقبلي محدد أي يتم التنفيذ في المستقبل والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر، الأصل والكمية يتم الاتفاق عليهم عند توقيع العقد بينما دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه في المستقبل.²

3- **عقود المبادلة:** هي تلك العقود التي تحتوي على مبادلة معدل فائدة مقابل معدل فائدة آخر لفترة متفق عليها مقدماً، وتكون هذه المبادلة عن طريق معدل ثابت مقابل معدل متغير أو معدل متغير مقابل معدل ثابت أو مؤشر مرجعي مقابل مؤشر مرجعي آخر. يجب الإشارة إلى أن معدل ثابت مقابل معدل ثابت آخر ممنوع بحسب القوانين، هذا التبادل يمكن أن يسري خلال كل المدة المتبقية للقروض المغطاة أو على جزء منها.³

¹ علي عبد الغاني اللايد وآخرون، "مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 03، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، جوان 2015، ص 48.

² عيساوي سهام، مرغاد لخضر، "استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية"، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 15، جامعة بسكرة جوان 2014، ص 149.

³ علام عثمان، حملة عز الدين، "استخدام المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق المالي"، مجلة روى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، ديسمبر 2016، ص 160.

4-العقود الآجلة: عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملية أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلا بسعر متفق عليه، وهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود. وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين وتعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة.¹

الفرع الثاني: استخدامات المشتقات المالية

هناك عدة استخدامات لإدارة المخاطر باستخدام العقود المشتقة وهي كالتالي:²

أولا: إدارة المخاطر باستخدام العقود المستقبلية

1-إستراتيجية التغطية بمركز قصير(تحوط بالبيع): وتستخدم للتحوط ضد انخفاض سعر الأدوات المالية أو المحفظة، إذ يقوم المتحوط ببيع عقد مستقبلي(يوافق على القيام بالتسليم)بواسطة إنشاء مركز تحوط قصير. فالتحوط هنا يثبت السعر المستقبلي الحاضر مع نقل مخاطرة السعر إلى المشتري في العقد المستقبلي. إذن مالك المخزون في السوق الحاضر يقوم ببيع العقود المستقبلية ويعرف التحوط القصير بأنه "صفقة تقوم على بيع العقود المستقبلية، بينما المالك للوجود هو ذو المركز الطويل في السوق الحاضر".

2-إستراتيجية التغطية بمركز طويل(التحوط من خلال الشراء): وتتخذ هذه الإستراتيجية للتحوط ضد ارتفاع سعر الأدوات المالية أو المحفظة من خلال قيام المتحوط باتخاذ مركز طويل بشراء المستقبلية، أي الموافقة على الاستلام في المستقبل، وبذلك يقوم بتثبيت سعر الشراء. ويمكن تعريف التحوط الطويل بأنه "صفة عندما يكون الموجود ليس بحوزة المالك لكنه يشتري العقود المستقبلية لتثبيت السعر الحالي".

3-التحوط المتقاطع: ويطلق عليه بالتغطية غير المباشرة تميزا لها عن التغطية المباشرة، فالتغطية المباشرة تكون من خلال عقد مستقبلي على أصل يماثل الأصل محل التغطية، أما التغطية غير المتقاطعة فهي التغطية باستخدام عقد مستقبلي على أصل يختلف عن الأصل مراد شراؤه أو بيعه، فمدير محفظة الأوراق المالية الذي يرغب في تغطية مركزه على سندات إحدى الشركات، لن يجد سبيل أمامه سوى التغطية باستخدام

¹ بلعوز علي، مرجع سابق، ص 339.

² عيساوي سهام، "دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال"، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، 2015، ص 101.

عقد مستقبلي على سندات حكومية طالما لا يوجد سبيل أمامه سوى التغطية باستخدام عقد مستقبلي على سندات الشركات، ولنجاح تلك التغطية يشترط أن يكون هناك علاقة ارتباط قوية بين سعر الأصل المبرم عليه العقد والأصل المملوك أو المراد شراؤه أو بيعه، وهذا لا يمنع أن تكون حركة سعر الأصل المبرم عليه العقد وسعر الأصل محل التغطية يسيران في اتجاه عكسي، فالعبرة هي وجود ارتباط قوي بين السعرين بصرف النظر عن اتجاه حركتهما، وهذا الشرط في مجمله يعني أنه يصعب على التغطية المتقاطعة إزالة المخاطر كلياً وإنما تساهم في انخفاضها فقط.

4- إستراتيجية تجديد التغطية: وتكون هذه الإستراتيجية ضرورية عندما تكون الفترة المخططة لامتلاك الأصل تزيد عن تاريخ التسليم للعقود المستقبلية النشطة، حينئذ تقضي التغطية إبرام العقود المستقبلية بتاريخ استحقاق قصيرة على أن يتم تسويتها قبيل تاريخ الاستلام، ثم إحلالها بعقود مستقبلية أخرى تمتد لتواريخ لاحقة إلى أن يتم بلوغ الفترة المخططة لامتلاك الأصل.

ثانياً: إدارة المخاطر باستخدام العقود الآجلة

هنا بإمكان شركات التأمين التي تريد الحصول على قرض معين مثلاً أن تقوم بشراء عقد آجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، وأن يلتزم الطرف الآخر للعقد الأجل بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، وبذلك تضمن حماية نفسها من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة على القرض.¹

ثالثاً: إدارة المخاطر باستخدام عقود الخيار

تستخدم عقود الخيار عدة استراتيجيات وهي:²

1- التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار الشراء: 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 للأوراق مالية التي يزعم المستثمر شراؤها في المستقبل، حيث يتيح هذا الحق

¹ فيروز جبرار، "دور الابتكارات في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 06، العدد 01، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2019، ص 108.

² حسن سلطان، مرجع سابق، ص ص 29/28.

إلزام الطرف الثاني في العقد تنفيذ الاتفاق إذا ما ارتفعت أسعار الأوراق المالية خلال فترة التعاقد على السعر المتفق عليه، وبذلك يضمن الحصول على الأوراق المالية محل الاتفاق بسعر التنفيذ بغض النظر عن مقدار الارتفاع في أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ، وتتم التغطية عن طريق اتخاذ موقف مضاد باستخدام نفس الأوراق المالية، فإذا كان المستثمر غير متأكد مما إذا كان سعر الورقة المالية في تاريخ انتهاء التعاقد سيكون أقل أو أكبر من سعر التنفيذ، فإنه يمكنه عن طريق اتخاذ موقف قصير فيما يتعلق بالأسهم (بيع أسهم) واتخاذ موقف طويل فيما يتعلق بحق اختيار الشراء (بمعنى شراء حق اختيار الشراء) أن يقلل المخاطر التي يتعرض لها إلى أقل درجة ممكنة عن طريق تدنية الحسائر دون التأثير على ما يحققه من عائد.

2-التغطية ضد المخاطر باستخدام حق اختيار البيع: يتبع حق خيار البيع فرصة للمستثمر لحماية استثماراته من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لها، حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني (محرر العقد) تنفيذ الاتفاق إذا انخفضت أسعار الأسواق المالية محل العقد عن سعر التنفيذ، وتقوم إستراتيجية التغطية باستخدام حق اختيار البيع على أساس قيام المستثمر بشراء الأسهم، بمعنى اتخاذ موقف طويل الأجل بالنسبة للأسهم واتخاذ موقف قصير لحق اختيار (بمعنى بيع حق اختيار البيع). ويلجأ المستثمر إلى هذه الإستراتيجية في حال اعتقاده بأن أسعار الأوراق المالية سترتفع في المستقبل ومن ثم يقوم بشرائها الآن، وفي نفس الوقت يقوم بتحرير حق اختيار بيع لأحد المستثمرين بغرض بيع هذه الأوراق إذا ما انخفضت أسعارها وتحقيق عائد من وراء ذلك.

3-التغطية باستخدام حقوق الاختيار المزدوجة: في ظل هذه الإستراتيجية يقوم المستثمر في نفس الوقت بشراء عقد اختيار شراء وعقد اختيار البيع لنفس الأوراق المالية، ليس هذا فحسب بل كما يكون تاريخ تنفيذ العقدين وتاريخ الانتهاء واحداً. ويلجأ المستثمر إلى هذه الإستراتيجية إذا ساد لديه اعتقاد أن الأسهم التي بين يديه قد تتعرض لتغيرات كبيرة في السعر غير أن المستثمر لا يستطيع تحديد اتجاه هذا التغير، كما أن هذه الإستراتيجية تستخدم في المواقف طويلة الأجل، ويمكن أيضاً استخدامها في المواقف قصيرة الأجل عندما يشعر المستثمر أن التغيرات في أسعار الأوراق المالية لن تكون كبيرة سواء لأعلى أو أسفل. ويلاحظ أنه كلما طال الفترة الزمنية التي يظل فيها سعر السهم مستقراً نسبياً، فإن المحرر هو المستفيد عن طريق حصوله على المكافأة سواء كان العقد حق اختيار شراء أو حق اختيار بيع، أما إذا زادت حدة التغيرات في

أسعار الأسهم لأعلى أو لأسفل فان المستثمر يحقق خسارة كبيرة في حالة قيامه بتحرير حقي بيع أو شراء معا.

رابعاً: إدارة المخاطر باستخدام عقود المبادلة

تتغير قيمة المبادلات التي لم تسدد مع التغيرات فائدة السوق، لذلك يمكن استخدامها كتغطية ضد تحركات سعر الفائدة، على سبيل المثال لنفترض أن مستثمراً ما يحتفظ في محفظته المالية بسندات طويلة الأجل وأن هنالك قلقاً من ارتفاع وشيك في أسعار الفائدة قد يتسبب له في خسائر رأسمالية. عندما يصبح المستثمر هو الطرف ذا الفائدة الثابتة في اتفاق عقد المبادلة يمنحه هذا طريقة لتغطية المخاطر. إن المكاسب الرأسمالية من المبادلة سوف تتوازن مع الخسارة الرأسمالية من السندات التي يحتفظ بها في محفظته المالية. طريقة أخرى للتفكير في عقد المبادلة كأداة للتغطية عندما يصبح المستثمر هو الطرف الذي يدفع الفائدة الثابتة، ويكون في الواقع قد حول سندات ذات سعر الفائدة الثابت إلى أداة مالية أساسية (أصول) ذات سعر عائم قيمة الإجراء الأخير أنه محصن ضد التغير في أسعار الفائدة.¹

المطلب الرابع: سياسات واستراتيجيات إدارة محفظة الأوراق المالية

المحفظة الاستثمارية من أهم الأدوات الاستثمارية التي يسعى المستثمر لتكوينها من خلال مجموعة من الأصول المختلفة، وذلك من خلال مجموعة من السياسات والاستراتيجيات.

الفرع 01: سياسات إدارة محفظة الأوراق المالية

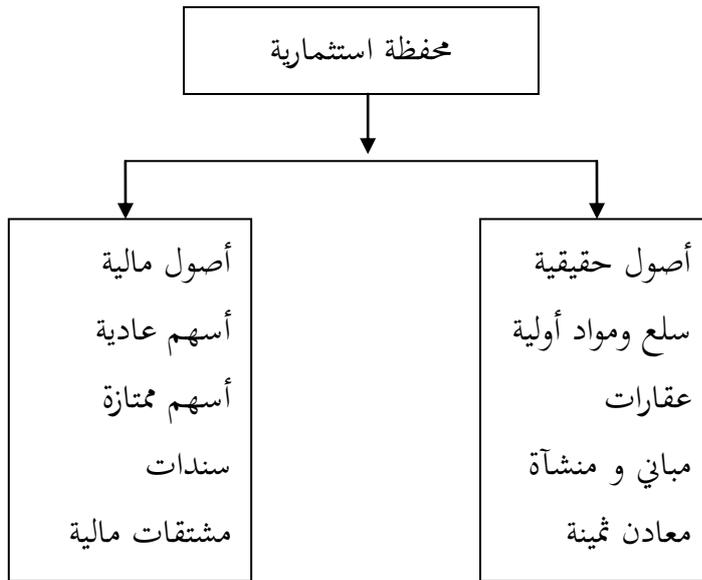
للمحفظة الأوراق المالية دور كبير في تخفيض المخاطر عامة والمخاطر الاستثمارية خاصة، من خلال مجموعة من السياسات التي تتبناها هذه الأخيرة.

¹ الوردى خلدومة، "دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه، مالية ومحاسبة، جامعة الحاج لخضر، باتنة 2015، ص 110.

أولاً: مفهوم المحفظة الاستثمارية

تعرف على أنها أداة استثمارية مركبة من مجموعة الأصول الحقيقية والمالية التي يستثمر بها المستثمر أمواله كوحدة واحدة، شريطة أن يكون هدف المستثمر من تكوينها هو تخفيض مخاطر الاستثمار عن طريق تنويع الأصول المستثمر بها، وزيادة العائد من جراء احتفاظه بتلك الأصول الحقيقية والمالية.¹

الشكل رقم (2_6): نموذج المحفظة الاستثمارية



المصدر: نعمان محمول، نور الدين محرز، "تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة"، ص 57.

ثانياً: أهمية المحفظة في تحليل مخاطر الاستثمار

تهدف المحفظة أساساً إلى تفادي مخاطر الاستثمار التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر عند التركيز على أداة استثمارية واحدة، وذلك عن طريق التنويع مع ضمان حد مقبول من الدخل وتحقيق العوائد الإيجابية، بالإضافة إلى زيادة القيمة السوقية لرأس المال والتقليل من مخاطر الاستثمار. فما أهمية المحفظة في تحليل مخاطر الاستثمار؟²

¹ نعمان محمول، نور الدين محرز، مرجع سابق، ص 57.

² بن موسى كمال، "المحفظة الاستثمارية وتكوينها ومخاطرها"، مجلة الباحث، العدد 03، جامعة الجزائر، 2004، ص 39.

1- إذا كانت مخاطر الاستثمار تتعلق بالعمل بالتالي القدرة على الوفاء، فعن طريق المحفظة يمكن للمستثمر أن يتفادى هذه المخاطر بتكوين المحفظة التي تشتمل على الأوراق المالية التي لا تتعرض لهذا النوع من المخاطر مثل السندات والأذونات الحكومية.

2- إذا كانت مخاطر الاستثمار تتعلق في السوق بحيث يخشى المستثمر من الاتجاه العكسي لأسعار السوق، وبالتالي انخفاض القيمة السوقية لرأس المال. ففي هذه الحالة يمكن تجنب مثل هذه المخاطر عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية عالية الجودة مثل تلك الأوراق التي تعود إلى مؤسسات ذات تاريخ طويل في النجاح.

3- إذا كانت مخاطر الاستثمار تتعلق مثلاً في سعر الفائدة والخشية من تقلب سعر الفائدة لغير صالح المستثمر (مثلاً عندما ترتفع أسعار الفائدة في السوق فإن قيمة السندات تقل والعكس عندما تنخفض أسعار الفائدة فإن السندات تزيد)، ففي هذه الأحوال يمكن اللجوء إلى الاستثمار قصير الأجل عوضاً عن الاستثمار طويل الأجل.

ثالثاً: السياسات المتبعة لإدارة المحفظة المالية

توجد عدة سياسات يؤدي إتباعها إلى تقليل المخاطر المرتبطة بالمحفظة المالية، ومن أهم هذه السياسات:¹

1- السياسة المخاطرة أو الهجومية: ويتبناها مدير المحفظة المضارب الذي يفضل عنصر العائد على المخاطرة، فيركز أهدافه على تحقيق أرباح رأسمالية يحققها بفعل التقلبات التي تحدث في الأسعار السوقية لأدوات الاستثمار التي تتكون منها المحفظة. والمحفظة المثلى الملائمة لهذه السياسة هي ما يعرف بمحفظة رأس المال والتي يكون هدف مديرها تحقيق عائد رأسمالي، وذلك عن طريق النمو الحادث في قيم الأدوات ومحفظة كهذه تقوم قاعدتها الأساسية على الأسهم العادية بنسبة 80% من رأسمال المحفظة، ويلجأ مدير المحفظة الذي يتبنى هذه السياسة في الأوقات التي تظهر بها مؤشرات انتعاش اقتصادي محتمل، وذلك عن

¹ أحمد محمد فرحات، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دائرة الكتب الوطنية، بنغازي، ص 17.

طريق شراء أدوات استثمارية مثل أسهم متدنية السعر، وذلك في انتظار ارتفاع أسعارها في فترات لاحقة، مما يوفر فرصة لتحقيق الأرباح الرأسمالية.

2- السياسة الدفاعية المتحفظة: فهي سياسة يتبناها مدير المحفظة المتحفظة جدا اتجاه عنصر المخاطرة، حيث يهتم المستثمر بتكوين الدخل الثابت والمستمر بسبب اهتمامه بعنصر الضمان والأمان، فيستعمل أدوات استثمارية كالسندات طويلة الأجل والعقارات وكذا الأسهم الممتازة التي تضمن دخلا ثابتا مهما كانت الظروف.¹

3- السياسة المتوازنة: يتبنى هذه السياسة غالبية المستثمرين بحيث يتم مراعاة تحقيق توازن نسبي في المحفظة يؤمن عوائد معقولة عند مستويات معقولة من المخاطرة، لذلك يوزع رأس المال على أدوات استثمارية متنوعة، تتيح للمستثمر تحقيق دخل ثابت في حدود معقولة دون أن تحرمه فرصة تحقيق أرباح رأسمالية في حالة توفرها. تكون القاعدة الأساسية لهذا النوع من المحافظ تشكيلة متوازنة من أدوات الاستثمار، أدوات استثمار قصيرة الأجل عالية السيولة مثل: أدوات الخزينة مضاف إليها أدوات استثمار طويلة الأجل مثل: العقارات والأسهم العادية، الأسهم الممتازة أو سندات طويلة الأجل... الخ. مثل هذه المحفظة تتيح للمستثمر تحقيق الأرباح الرأسمالية في حالة ارتفاع الأسعار ويستطيع أن يبيع الأوراق قصيرة الأجل، أما في حالة هبوط الأسعار فان احتواء المحفظة على عقارات وأدوات أخرى كسندات طويلة ذات دخل ثابت يخفض على المستثمر إمكانية الخسارة.²

الفرع الثاني: إستراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية

هنالك إستراتيجية رئيسية لإدارة المحفظة وهي الإستراتيجية النشطة.³

¹ أحمد صبحي، "الأسس والقواعد العلمية في تكوين المحافظ الاستثمارية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 44، 2015، ص 279.

² تلي سعيدة، "التنبؤ بالمرودية لتسيير المحفظة المالية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص 17.

³ عبو هدى، عبو ربيعة، "سياسات واستراتيجيات إدارة المحافظ الاستثمارية بالتطبيق على محافظ بنك الرياض السعودية"، revue des recherches en sciences financieres et comptable, N°: 04، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2017، ص 122.

أولاً: الإستراتيجية النشطة (الإيجابية)

وهي تقوم على فروض معاكسة تماماً للفروض التي قامت عليها الإستراتيجية السابقة، حيث أنها لا تعترف بأن القيمة السوقية للأصل المالي تعكس قيمته الحقيقية، وبالتالي عدم توفر شرط الكفاءة وهذا ما يجعل إمكانية تحقيق أرباح غير عادية بالنسبة للبعض منهم، وهو الهدف من تكوين المحفظة والأساس المعتمد عليه في اختيار الأوراق المالية المكونة لها ومن أهم الأساليب نجد:

1- إستراتيجية الأوراق المالية: تقتضي هذه الإستراتيجية القيام بتحليل الأساسي والفني، وكذا سبل تقييم الأوراق المالية بهدف تحديد القيمة الحقيقية لها ومقارنتها بقيمتها السوقية، ثم اتخاذ قرار ضمها للمحفظة أو استبعادها منها. فالتحليل الأساسي يتطلب معلومات عن الحالة الاقتصادية العامة وعن ظروف كل صناعة والوقوف على أفضل الشركات التي تنتمي للصناعة، فضلاً عن التحليل الفني الذي يقوم على دراسة الاتجاه التاريخي لحركة سعر الأسهم وحجم التعاملات عليه، بهدف اكتشاف نمط لحركة أسعار بعض الأسهم والتي على ضوءها يمكن اتخاذ قرار إضافة أو استبعاد بعض الأوراق المالية.

2- إستراتيجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة: هي تلك الإستراتيجية التي تقوم على إعادة توزيع نسب الموارد المالية الموجهة للاستثمار في أسهم شركات قطاع معين لحساب أو على حساب أسهم شركات تنتمي إلى قطاعات أخرى.

3- إستراتيجية توقيت السوق: تقتضي بأنه يمكن للمستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية أو يقلل المخاطرة إذا أدرك وقت دخوله للسوق ووقت خروجه موجهاً حصيلة بيع الأسهم إلى أصول مالية قصيرة الأجل كالودائع المصرفية وأذونات الخزانة، وعندما تتحسن الظروف يقوم بتسييل تلك الاستثمارات لإعادة استخدامها في شراء الأسهم.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تم التعرف على إدارة الخطر والأهمية الكبرى لهذا النوع من الإدارات باعتبارها وسيلة فعالة في البقاء والاستمرارية والأهداف التي تسعى لتحقيقها كتعظيم عوائد المنشأة في ظل مخاطرة ضئيلة، ويكون ذلك عن طريق الالتزام بمجموعة من القواعد والخطوات والسياسات الممنهجة بأسلوب تكتيكي دقيق، وكذا الدور الذي تلعبه هذه الأخيرة بالنسبة للفرد والمنشأة.

وحتى يتم التقليل أو الحد من الآثار السلبية للمخاطر الاستثمارية في شركات التأمين تلجأ إدارة الخطر إلى مجموعة من الأساليب كتنويع جهة الإصدار أو تواريخ الاستحقاق أو عن طريق استخدامات المشتقات المالية بأنواعها (العقود المستقبلية، عقود الخيار، عقود المبادلة، والعقود الآجلة)، بالإضافة إلى استراتيجيات وسياسات المحفظة الاستثمارية المختلفة.

الفصل الثالث:

دراسة تحليلية لبعض

الدراسات السابقة

تمهيد

حاولنا من خلال التطرق إلى الفصلين السابقين استعراض الجانب النظري الذي يخص المخاطر الاستثمارية وتبويبها في شركات التأمين، بالإضافة إلى مناقشة كيفية إدارتها من قبل إدارة الخطر التي تسعى إلى تخفيف من هذه المخاطر والحد من آثارها.

ولصعوبة الوقت الراهن الذي يعيشه العالم بسبب فيروس كورونا تعذر علينا إجراء الدراسة الميدانية، لذا قمنا بدل ذلك باستعراض مجموعة من الدراسات السابقة التي تخص موضوع دراستنا، محاولين تحليلها ومناقشتها من أجل اختبار صحة الفرضيات والإجابة عن الإشكالية المطروحة. ولاستيفاء جميع جوانب هذا الفصل تم تقسيمه إلى مبحثين وهما كالتالي:

المبحث الأول: استعراض الدراسات السابقة.

المبحث الثاني: الفجوة البحثية للدراسات السابقة وأوجه الاستفادة منها.

المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة

يتطلب استعراض الدراسات السابقة في البحث العلمي تقنيات خاصة ومهارات، لا بد للباحث أن يتقنها حتى يحقق الهدف المنشود من هذه الدراسات ضمن بحثه قيد الانجاز، وتكمن تلك المهارات في قدرة الباحث على عرض دراساته بالشكل المنهجي السليم وتصنيفها والتعقيب عليها وتقييم جودتها من أجل تحديد نقطة الانطلاق الملائمة في الدراسة الحالية.

المطلب الأول: الدراسات العربية

1_دراسة خضراوي نعيمة(2009)،"إدارة المخاطر البنكية دراسة مقارنة بين البنوك التقليدية والإسلامية"، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

هدفت الدراسة إلى إبراز الفرق بين البنوك التقليدية والإسلامية، ومناقشة المخاطر التي تخص كلا البنكين وكيفية إدارتها، حيث شملت الدراسة 3 فصول، تم التطرق في الفصل الأول إلى الجانب النظري للمخاطر وإدارتها في البنوك التقليدية، عن طريق التعرض إلى مفهوم المخاطر البنكية وكيفية إدارتها ومؤشرات قياسها، أما الفصل الثاني تمت الإشارة إلى البنوك الإسلامية وإدارتها للمخاطر، وكان ذلك من خلال توضيح طبيعة نشاط البنوك الإسلامية ومخاطرها وإدارتها باستخدام أدوات الهندسة المالية. بالنسبة للجانب التطبيقي فكان عبارة عن دراسة حالة لإدارة المخاطر في بنك الفلاحة والتنمية الريفية وبنك البركة الجزائري. تكونت عينة الدراسة من كلا البنكين (البنك التقليدي، البنك الإسلامي)، ومن أجل إثبات أو نفي الفرضيات الموضوعية، تمت الاستعانة بتقارير المالية وأسلوب الملاحظة، وفقا للمنهج الوصفي التحليلي، المنهج التاريخي والمنهج المقارن.

وخلصت الدراسة إلى:

_تعرض البنوك سواء التقليدية أو الإسلامية إلى مخاطر، لكن الاختلاف يكمن في درجة المخاطرة لوجود الضمانات على القروض التقليدية.

_استخدم البنوك التقليدية وسائل لإدارة المخاطر خاصة الوسائل والتقنيات الحديثة، كالمشتقات المالية بهدف تخفيف آثار المخاطر.

_البنوك الإسلامية أكثر قدرة ومرونة في إدارة المخاطر البنكية، وذلك عن طريق أساليب ووسائل ذات كفاءة وفعالية.

2_دراسة نسيمه بروال (2011)، " إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية"، دراسة حالة ملبنة الأوراس 2010_2011، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي.

هدفت الدراسة إلى تحديد أهداف الإدارة المالية فيما يتعلق بالتمويل والاستثمار، تعريف المخاطر المالية التي تتعرض لها المؤسسة الاقتصادية، وكذا تسليط الضوء على الإستراتيجيات الموضوعة من قبل إدارة المخاطر في المؤسسات. قسمت هذه الدراسة إلى 4 فصول تم التطرق في الفصل الأول إلى مدخل عام حول تمويل الاستثمارات في المؤسسة، من خلال مناقشة مختلف المفاهيم المتعلقة بالتمويل والاستثمار، الفصل الثاني تناول كيفية اختيار الهيكل التمويلي وطرق تحقيق التوازن المالي، وذلك بالاهتمام بالتعرف على محددات الهيكل المالي والأدوات المستعملة في تحليل شروط التوازن المالي للمؤسسة، أما الفصل الثالث تعلق بالمخاطر المالية وطرق إدارتها. بالنسبة للجانب التطبيقي تمثل في دراسة حالة ملبنة الأوراس، حيث تمثلت عينة الدراسة في ملبنة الأوراس، وبصدد اختبار الفرضيات المطروحة، تم الاعتماد على التقارير المالية لتحصيل مختلف المعلومات، وفقا للمنهج الاستقرائي الاستنباطي والمنهج التاريخي.

ومن أبرز نتائجها:

_الاعتماد على التمويل الذاتي أو على القروض قصيرة الأجل دون التوجه إلى التمويل طويل الأجل في تمويل الاستثمارات لا يجنب المؤسسة الكثير من المخاطر المالية، بل يمكن أن يؤدي بها إلى التوقف عن النشاط في حال ما إذا تعرضت لخطر الإفلاس.

_وجود علاقة طردية بين زيادة المديونية وارتفاع اخطر.

لا يمكن التخلص من المخاطر التي تتعرض لها استثمارات المؤسسة، لكن يمكن الاحتياط منها.

إن الاختلاف في إستراتيجية إدارة المخاطر المالية من مؤسسة إلى أخرى، ناجم عن الاختلاف البيئي التي تعمل به المؤسسات.

3_دراسة نجاة شاكر محمود(2012)، "إستراتيجية إدارة المخاطر في شركات التأمين التعاوني الإسلامي"، مجلة جامعة المدينة العالمية (مجمع)، العدد 04، جامعة بيناري ماليزيا.

هدفت الدراسة إلى المساهمة في تطوير إستراتيجية واضحة للمخاطر في شركات التأمين التكافلي، وذلك لتعزيز القدرة التنافسية لهذه الشركات في بيئة المال والأعمال الدولية، التي تشهد الكثير من الأزمات والتغيرات المتتالية. كما أشارت الدراسة إلى التعريف بالتأمين التعاوني التكافلي الإسلامي، وأهم المخاطر التي يتعرض لها هذا النوع من التأمين وكيفية إدارتها. استندت هذه الدراسة على المنهج الاستكشافي والمنهج الاستدلالي.

ومن نتائجها:

التأمين التكافلي يقوم على المشاركة والتعاون بين كافة الأطراف المشاركة، وتعد المخاطر التي يتعرض لها في عمله من أهم الأمور التي يجب أخذها بعين الاعتبار. ولمواجهة هذه المخاطر نجد أسلوب الحوكمة، الإفصاح والشفافية التي تعمل على إدارة الشركة ومراقبتها بما يحفظ حقوق أصحاب المصالح.

معظم المخاطر التي تواجه هذا النوع من التأمين ترتبط بالسيولة والملاءة المالية، بالإضافة إلى المخاطر التي تتعلق بالتكييف الفقهي للعلاقة التعاقدية بين شركات التأمين الإسلامية والمشاركين من جهة وبين شركة التأمين، محفظة المخاطر، الاشتراكات والفائض التأميني من جهة أخرى. وتتركز أساليب إدارة المخاطر في استخدام الفائض التأميني على فكرة القرض الحسن في سد هذا العجز إن حصل.

4_دراسة عبد الناصر محمد سيد درويش(2013)،"أثر أنشطة المراجعة الداخلية في تفعيل إدارة المخاطر في شركات التأمين المصرية"، دراسة ميدانية بشركات التأمين المصرية مجلة المحاسبة والمراجعة، العدد الثاني، إتحاد الجامعات العربية جامعة بن سويف، مصر.

هدفت الدراسة إلى التعرف على دور أنشطة المراجعة الداخلية في تفعيل إدارة المخاطر في شركات التأمين المصرية. تطرقت الدراسة إلى تعريف المراجعة الداخلية ودورها وعلاقة أنشطتها بعمليات إدارة الخطر وتفعيل هذه الأخيرة. بالنسبة لجانبها التطبيقي تم أخذ عينة مكونة من 75مراجعا داخليا(في 28 شركة تراول نشاط تأميني)، ومن أجل إثبات صحة الفرضيات الموضوعية من قبل الباحث، تم استخدام قائمة استقصاءات وزعت على عينة الدراسة لجمع البيانات بأساليب إحصائية وصفية استدلالية، وفقا للمنهج الوصفي التحليلي والمنهج الميداني.

وخلصت الدراسة إلى:

_إدارة المخاطر بالشركة مسؤولية تضامنية بين إدارة المراجعة الداخلية وإدارة الشركة، فمهمته الأخيرة أداء جميع الأنشطة التي من شأنها تحقيق إدارة شاملة للمخاطر من تحديد، تقييم المخاطر والاستجابة لها. بينما وظيفة المراجعة الداخلية تقديم أنشطة استشارية لمساعدة الإدارة في تفصيل إدارة المخاطر، وأخرى تأكيدية تتمثل في توفير تأكيد معقول حول موثوقية وملائمة المعلومات ونظم الرقابة الداخلية بشأن إدارة المخاطر، من خلال تقرير يقدم إلى مجلس الإدارة ولجنة المتابعة.

_توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدراك المراجع الداخلي لدوره بتحديد، تقييم، استجابة، متابعة وكذا تقرير عن المخاطر في تفعيل إدارة المخاطر بشركات التأمين المصرية.

6_ دراسة محمد عبد الله محمد عبد الله، صديق جادين(2018)،"أثر إدارة المخاطر على تسوية المطالبات في شركات التأمين السودانية"، دراسة تطبيقية على شركات التأمين السودانية مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المجلد02، العدد02،السودان.

هدفت الدراسة إلى التعرف على إدارة مخاطر المحفظة التأمينية، واختبار ومعرفة ما إذا كانت آليات إدارة المخاطر تسهل عملية تسوية المطالبات. تطرقت الدراسة إلى مفهوم إدارة الخطر وركزت على تسوية المطالبات

وإجراءات العمل بها. بالنسبة لجانبها التطبيقي فكان عبارة عن استبيان وجه لشركات التأمين السودانية حيث تكونت عينة الدراسة من العاملين بقسم إدارة الأخطار والمطالبات بشركات التأمين السودانية، وفقا للمنهج الوصفي.

ومن أبرز نتائجها:

_ أن قبول الأخطار في حدود السياسة الاكتتابية لشركات يسهل بعملية سداد المطالبات، وذلك لجودة الأخطار التي تمتاز بمعدل خسارة يتناسب مع المقدرة المالية للشركة، مما يجعل المطالبات في حدود الممكن والمتاح. وقبول الأخطار بصورة علمية وفقا للخبرة الشخصية للأخطار الحديثة والشاذة يسهم في جودة الاكتتاب مما يقود إلى اليسر في سداد المطالبات.

_ قبول الأخطار في ظل وجود قاعدة بيانات تسهل عملية الاتصال بين الشركات لتقليل من خطر الاحتيال في المطالبات، مما يقود إلى تسهيلها والحفاظ على أموال شركات التأمين.

_ استخدام أسعار التأمين كعامل منافسة بين الشركات، وداخل الشركة الواحدة بين الفروع يجعل المكتب يقبل الأخطار بأسعار أقل من اللازم، مما ينعكس سلبا على تسوية المطالبات.

_ استخدام السعر الكافي والعادل للتأمين وتعديله من عام لأخر على حسب خبرة الشركة، يسهم في جودة الاكتتاب مما يقود إلى سهولة سداد تسوية المطالبات.

7_ دراسة منال بن شيخ(2018)، "طرق وأساليب إدارة المخاطر في شركات التأمين على الأشخاص"، دراسة حالة شركة axa، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 11، العدد 02، سطيف.

هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية إدارة المخاطر والدور الفعال الذي تلعبه في تنمية تطوير وتحسين مستوى الشركات، وكذا تسليط الضوء على المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين على الأشخاص، وكيفية مواجهتها عن طريق دراسة فعالية هذه الطرق والأساليب في الحد منها. بالنسبة للجانب التطبيقي كان عبارة

عن دراسة حالة تمثلت عينتها في شركة أكسا. ولاختبار صحة الفرضية من عدمها، تم الاعتماد على التقارير المالية، وفقا للمنهج الوصفي التحليلي.

ومن أبرز نتائجها:

_شركات التأمين على الأشخاص تتعرض لمجموعة من المخاطر، بعض من هذه المخاطر تمس كافة المؤسسات والشركات مثل مخاطر السوق، مخاطر سعر الفائدة والمخاطر التشغيلية، والبعض منها يمس شركات التأمين بشكل خاص مثل المخاطر التأمينية.

_تتبع شركات التأمين على الأشخاص عدة تقنيات وطرق لإدارة مخاطرها.

_ الإدارة الجيدة للمخاطر تسمح لشركات التأمين على الأشخاص بتحقيق أهدافها ومواجهة مختلف التحديات، ويتضح ذلك من خلال المكانة التي تحتلها شركة أسكا من خلال نموها وتطورها المستمر وكذا تحقيقها لأهدافها المسطرة، بإتباع أساليب جيدة لإدارة مختلف مخاطرها.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

kokobe and gemechu risk management technique and _1 financial of insurance companies, international journal of accounting ,tessue01, volume04,university Ethiopia(2016).

هدفت هذه الدراسة إلى البحث في العلاقة بين تقنيات إدارة المخاطر والأداء المالي في شركات التأمين الإثيوبية، استخدمت الدراسة كل من البيانات الأولية والثانوية لشركة التأمين الإثيوبية، تم جمع البيانات الأولية من خلال الاستبيانات والبيانات الثانوية من التقرير المالي لنهاية عام للشركة.

ومن نتائج هذه الدراسة أن نتيجة تحليل الانحدار بالنسبة لممارسات إدارة المخاطر والأداء المالي غير مرتبطين في شركة التأمين الإثيوبية. وأوصى الباحثان أنه يجب على شركات التأمين تبني إدارة مخاطر المؤسسة التي تعد حاليا أفضل معيار للممارسات، ويجب عليها أيضا تطبيق تقنيات إدارة المخاطر بشكل فعال من أجل تحسين عائدها على حقوق الملكية وتقليل نسب الخسارة.

الجدول 01: تفرغ الدراسات السابقة

المؤلف والسنة وبلد الدراسة	أهداف الدراسة	منهج الدراسة	عينة وأداة الدراسة	نتائج الدراسة
حضراوي نعيمه 2009 الجزائر	مناقشة المخاطر التي تواجه البنوك التقليدية والإسلامية وكيفية إدارتها	وصفي تحليلي المنهج التاريخي المنهج المقارن	بنك الفلاحة للتنمية، بنك البركة/ تقرير والملاحظة	تعرض البنوك مهما كان نوعها إلى مخاطر، غير أن الاختلاف يكمن في درجة المخاطرة. المشتقات المالية من الأساليب لتغطية المخاطر. امتياز البنوك الإسلامية بالمرونة لمواجهة المخاطر.
نسيمه بروال 2011 الجزائر	تحديد أهداف الإدارة المالية، والإستراتيجيات الموضوعية من قبل إدارة الخطر لمواجهة المخاطر	منهج استقرائي استنباطي والمنهج التاريخي	ملبنة الأوراس تقارير	الاعتماد على التمويل الذاتي يؤدي بالشركة إلى التوقف عن النشاط. رغم اختلاف إستراتيجيات إدارة المخاطر من مؤسسة لأخرى، إلا أن هنالك قواعد تحكمها.
نجاة شاكر محمود 2012 ماليزيا	المساهمة في تطوير إستراتيجية واضحة للمخاطر في شركات التأمين بغرض تعزيز القدرة التنافسية	منهج استقرائي استنباطي والمنهج التاريخي	/	التأمين التكافلي يقوم على المشاركة والتعاون بين كافة الأطراف المشاركة
دراسة عبد الناصر سيد درويش 2013 مصر	دور أنشطة المراجعة الداخلية في تفعيل إدارة المخاطر في شركات التأمين المصرية	وصفي تحليلي	75 مراجعا داخليا استبيان	توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدراك المراجع لدوره في تحديد، تقييم، استجابة، متابعة وتقرير المخاطر في تفعيل إدارة المخاطر بشركات التأمين.

<p>عدم وجود علاقة بين تقنيات إدارة المخاطر والأداء المالي لشركات التأمين الإثيوبية</p>	<p>بيانات أولية بيانات ثانوية</p>	<p>وصفي تحليلي</p>	<p>مناقشة العلاقة بين تقنيات غدارة المخاطر والأداء المالي</p>	<p>Kokobe gemechu 2016 إثيوبيا</p>
<p>توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الاكتتاب وتسوية المطالبات في شركات التأمين. توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التسعير الجيد للأخطار وسهولة سداد المطالبات.</p>	<p>استبيان</p>	<p>وصفي</p>	<p>معرفة ما إذا كانت آليات إدارة المخاطر تسهل عملية تسوية المطالبات</p>	<p>محمد عبد الله محمد عبد الله وصديق جادين 2018 السودان</p>
<p>تواجه شركات التأمين على الأشخاص مجموعة من المخاطر التي تواجه كافة المؤسسات المالية، والبعض الآخر يمس شركات التأمين خاصة. الإدارة الجيدة تسمح لشركة بتحقيق أهدافها.</p>	<p>شركة أكسا الفرنسية</p>	<p>وصفي تحليلي</p>	<p>أهمية إدارة المخاطر وكذا كيفية مواجهة المخاطر بالطرق وأساليب مختلفة</p>	<p>منال بن شيخ 2018 الجزائر</p>

المصدر: من إعداد الطالبتين

المبحث الثاني: الفجوة البحثية للدراسات السابقة وأوجه الاستفادة منها

تعتبر الفجوة البحثية قضية بحثية لم يجر التطرق إليها سابقا، تشكل نقصا في حقل ما، ويكمل بها الباحث ما توقف عنده الباحثون السابقون بالنظر إلى زاوية بحثية جديدة فهي ترتبط بالمشكلة البحثية وتعد جزءا منها.

المطلب الأول: النقاط المشتركة بين الدراسات السابقة

سنتطرق من خلال استعراض الدراسات السابقة (العربية والأجنبية) إلى أوجه الاتفاق والاختلاف وكذا التطرق إلى الفجوة البحثية.

أولاً: أوجه الاتفاق والاختلاف بين الدراسات السابقة

1_ اتفقت الدراسات السابقة على هدف مشترك، وهو مناقشة المخاطر التي تواجه الشركات وكيفية إدارة هذه المخاطر عن طريق استخدام مجموعة من الأساليب والوسائل لتجنبها أو التخفيف منها، باستثناء دراسة كل من نجاة شاكر محمود (2012) التي هدفت إلى المساهمة في تطوير إستراتيجية واضحة للمخاطر في شركات التأمين التكافلي، وذلك لتعزيز القدرة التنافسية لهذه الشركات في بيئة المال والأعمال الدولية، وكذا دراسة عبد الناصر محمد سيد درويش (2013) التي هدفت إلى إبراز دور أنشطة المراجعة الداخلية في تفعيل إدارة المخاطر بشركات التأمين، بالإضافة إلى دراسة محمد عبد الله محمد وصديق جادين (2018) التي اهتمت بمعرفة ما إذا كانت آليات إدارة المخاطر تسهل عملية تسوية المطالبات، وكذا دراسة kokobe, gemechu (2016) التي هدفت إلى مناقشة العلاقة بين تقنيات إدارة الخطر والأداء المالي لشركة التأمين الإثيوبية.

2_ استخدمت الدراسات السابقة المنهج الوصفي التحليلي في تحليل مشكلة الدراسة، باستثناء دراسة خضراوي نعمة (2009) التي استخدمت المنهج التاريخي والمنهج المقارن، وشابهت الدراسات السابقة في المنهج الوصفي، وكذا دراسة بروال نسيم (2011) التي استخدمت المنهج الاستقرائي الاستنباطي والمنهج التاريخي، باستثناء دراسة نجاة شاكر محمود (2012) التي اعتمدت في استخدامها على المنهج الاستكشافي الاستدلالي.

3_ اتفقت الدراسات السابقة في عينتها على شركات مالية، باستثناء دراسة عبد الناصر محمد سيد درويش الذي اعتمد على عينة كمية وكذا دراسة (2016) kokobe و gemechu.

4_ اتفقت الدراسات حول أداة الدراسة باستثناء دراسة عبد الناصر محمد سيد درويش و kokobe, gemechu التي استخدمتا الاستبيان كأداة.

5_ اختلفت دراسة نجاة شاكر محمود عن الدراسات السابقة في تناولها مشكلة البحث من جانب نظري مستخدمة المنهج الاستكشافي الاستدلالي.

المطلب الثاني: الفجوة البحثية وجوانب الاستفادة من الدراسات السابقة

أولاً: الفجوة البحثية

من خلال استعراض أوجه الاتفاق والاختلاف ما بين الدراسات السابقة، نرى أن الدراسة الحالية شابته الدراسات السابقة في جزء من موضوعها الرئيسي وهو إدارة الخطر وكيفية إدارة المخاطر، وكذا من حيث المنهج حيث استخدمت الدراسة الحالية المنهج الوصفي التحليلي. إلا أنها اختلفت عنهم في جوانب عديدة من بينها:

تضمن الدراسة الحالية ربط المشكلة البحثية بالمتغيرات المعاصرة، كتطرق الدراسة لمفهوم المخاطر الاستثمارية التي تعتبر من أهم وأخطر التحديات التي تواجه شركات التأمين قديماً وحديثاً، وهذا راجع إلى العامل البيئي الذي يحيط بها عامة، والسياسات الاستثمارية المتعامل بها داخل هذه الأخيرة خاصة، التي تعتبر المحرك والمنشط الأساسي للتدفقات النقدية، من أجل تحقيق أهدافها كتوسيع ملاءتها المالية وتحسين أدائها ومركزها المالي. بالإضافة إلى تركيز الدراسة الحالية حول كيفية إدارة هذا النوع من المخاطر عن طريق أساليب وطرق كمية تسمح بقياسها والتخفيف من حدتها، وأخيراً اختيار الوسيلة الأنجع لمقاومتها أو الحد منها، ويكون ذلك بالتنسيق مع كامل إدارات شركات التأمين.

ثانياً: جوانب الاستفادة من الدراسات السابقة

مما لا شك فيه أن الدراسة الحالية استفادت كثيراً مما سبقته من دراسات، حيث حاولت أن توظف كثيراً من الجهود السابقة للوصول إلى تشخيص دقيق للمشكلة ومعالجتها بشكل شمولي، ومن جوانب الاستفادة العلمية للدراسات السابقة ما يلي:

__استفادة الدراسة الحالية من جميع الدراسات السابقة في الوصول إلى صياغة دقيقة لعنوان الدراسة.

__استفادت الدراسة الحالية من جميع الدراسات السابقة في الوصول إلى المنهج الملائم لهذه الدراسة.

__استفادت الدراسة الحالية كثيراً مما سبقته من الدراسات في جانب إثراء الإطار النظري.

__توظيف الدراسة الحالية لتوصيات ومقترحات الدراسة السابقة في دعم مشكلة الدراسة وأهميتها.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تم التطرق إلى مجموعة من الدراسات السابقة منها العربية والأجنبية التي تخص موضوع دراستنا، وكذا توضيح جوانب الاختلاف والتشابه بينها، بالإضافة إلى تحصيل الفجوة البحثية وكذا جوانب الاستفادة منها. حيث أجمعت مجموع الدراسات السابقة على وجود أساليب ذات كفاءة لإدارة المخاطر، إلا أنها تفتقر لوجود أساليب علمية حديثة للسيطرة على المخاطر الاستثمارية ومواجهتها والحد من آثارها.

خاتمة

الخاتمة

لاقت المخاطر الاستثمارية وكيفية إدارتها في شركات التأمين اهتماما وتركيزا واسعا من قبل الباحثين والمهتمين بمجال التأمين والاستثمار، وهذا راجع لصعوبة السيطرة على هذا النوع من المخاطر الناجمة عن السياسات الاستثمارية المعمول بها في شركات التأمين، والتي قد ينجم عنها مجموعة من المعوقات والصعوبات كالإفلاس مثلا، والذي يؤدي بدوره إلى عدم القدرة على سداد مستحقات المؤمن لهم في حال حدوث الخطر المؤمن منه.

ومن هنا حاولنا من خلال دراستنا معالجة موضوع "تقييم وإدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين"، حيث تطرقنا من خلال الفصل الأول والثاني إلى مفهوم المخاطر الاستثمارية والتركيز على مصادرها الأساسية وأساليب قياسها، إضافة إلى مناقشتنا كيفية إدارة هذا النوع من المخاطر والتخفيف من حدتها بواسطة سياسات مبنية على أسس علمية منطقية.

أما بالنسبة للفصل الثالث حاولنا عرض مجموعة من الدراسات السابقة التي تخص موضوع دراستنا من خلال الإطلاع عليها، تحليلها وتبيان جوانب الاتفاق والفروق، وأخيرا تحصيل الفجوة البحثية.

نتائج الدراسة:

تم التوصل من خلال دراستنا لموضوع "تقييم وإدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين" إلى جملة من النتائج يمكن تلخيصها في ما يلي:

من خلال الفصل الأول والثاني توصلنا لمجموعة من النتائج وهي كالتالي:

- مواجهة شركات التأمين مجموعة من المخاطر، ذلك راجع للدور الذي تلعبه، فهي تأخذ شكل مؤسسة خدمتية كتقديم الحماية من المخاطر والخسائر للأفراد والمجموعات من جهة، ومن جهة أخرى تأخذ شكل مؤسسة مالية باستثمار مجموع الأموال المحصلة من أقساط التأمين التي يدفعها المؤمن لهم وفق السياسة الاكتتابية لشركات التأمين.

- المخاطر الاستثمارية هي الخسائر التي تصيب المستثمر نتيجة عدم التأكد بالتنبؤات المستقبلية بعوائد الأداة الاستثمارية.

- يوجد مجموعة من الأساليب الكمية لقياس المخاطر الاستثمارية من بينها: معامل بيتا، التباين، الانحراف المعياري، معامل الاختلاف ومعامل الارتباط.

- إدارة الخطر عملية ديناميكية تعتمد على التخطيط الكفء والفعال في التعامل مع المخاطر من خلال تحديد، اكتشاف، قياس المخاطر، واختيار أنسب الوسائل لمواجهتها، وذلك من أجل تحقيق الهدف المرجو.

- يتم تخفيف حدة المخاطر الاستثمارية من خلال إستراتيجيات التنوع واستخدامات العقود المشتقة وسياسات المحفظة الاستثمارية.

أما بالنسبة للفصل الثالث توصلنا للنتائج التالية:

- الفرضية الأولى: توجد أساليب ذو كفاءة عالية لإدارة المخاطر على مستوى شركات التأمين.

- الفرضية الثانية: تتم السيطرة على المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين عن طريق أساليب واستراتيجيات علمية حديثة.

أجمعت أغلب الدراسات السابقة على وجود أساليب لإدارة المخاطر على مستوى المؤسسات الاقتصادية عامة وشركات التأمين خاصة. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى والتي مفادها وجود أساليب ذو كفاءة عالية لإدارة المخاطر على مستوى شركات التأمين. عن طريق اكتشاف الخطر وقياسه ثم معالجته (مخاطر عامة). إلا أنها أهملت جانب محدد وهو عدم وجود أساليب علمية حديثة للسيطرة على المخاطر الاستثمارية باعتبارها العائق الكبير لدى شركات التأمين.

التوصيات:

من خلال التعمق في دراستنا وبمراجعة الأدبيات العلمية والتطبيقية تمكنا من تقديم بعض التوصيات التي نخدم موضوعنا، وتعتبر بمثابة قيمة مضافة تساعد في تقييم وإدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين من خلال:

- يجب أن تعمل شركات التأمين على استحداث وتطوير الأساليب لمواجهة المخاطر وفق الزمان والمكان أي البيئة التي تنشط فيها.
- التكوين المستمر لمختلف الموارد البشرية، ويقصد بذلك الموظفين والعاملين في شركات التأمين من أجل استخراج القدرات من خلال ابتكار مناهج وخطط للحد من المخاطر.
- الاهتمام بجانب التسويق لمنتجات التأمين، فمن خلال التسويق الجيد والكفاء يؤدي إلى زيادة عدد المكتسبين وبالتالي توفير الموارد المالية.
- خلق إدارة لمراقبة عمل إدارة الخطر، بحيث تسمح هذه الإدارة بتدقيق وتقييم عمل إدارة الخطر من أجل معرفة نقاط الضعف ومعالجتها في ظرف قياسي.
- الاستفادة من تجارب المؤسسات في مواجهة المخاطر الاستثمارية من خلال معرفة واستخدام الاستراتيجيات المتبعة عن طريق ما تقوم به إدارة الخطر.

آفاق الدراسة:

- وفي الأخير لا يزال موضوع تقييم وإدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين شاسعا ويحتاج إلى الكثير من البحث والعمل، لذلك نتمنى أن تكون هذه الدراسة نقطة بداية في سبيل إثراء أكثر للموضوع، وأن يفتح هذا الموضوع آفاق لدراسة مواضيع أخرى:
- استخدام التكنولوجيا في تسيير وتسهيل عمليات إدارة المخاطر في شركات التأمين.
 - أهمية التقنيات والأساليب الكمية في تحليل الخطر والحد منه.

قائمة المراجع

- 1) أحمد بن محمد الخليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار ابن الجوزي للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2000.
- 2) أحمد محمد فرحات، "إدارة المحافظ الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دائرة الكتب الوطنية، بنغازي، 2019.
- 3) خالد وهيب الراوي، "إدارة المخاطر المالية"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 4) دريد محمد أحمد، "الاستثمار قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات"، الطبعة الأولى، أجد للنشر والتوزيع، الأردن، 2016.
- 5) السباعي محمد الفقي، "أساسيات نظرية الخطر والتأمين"، مقررات الفرقة الثانية، قسم المحاسبة، جامعة القاهرة، 2018.
- 6) سعد بن تركي الحتلان، "فقه المعاملات المالية المعاصرة"، الطبعة الثانية، دار الصميعي للنشر والتوزيع، الرياض، 2012.
- 7) سيد سالم عرفة، "إدارة المخاطر الاستثمارية"، الطبعة الأولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
- 8) شعبان محمد البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي"، الطبعة الأولى، دار الفكر بدمشق، سوريا، 2002.
- 9) شقيري نوري موسى وآخرون، "إدارة الاستثمار **Investment Management**"، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
- 10) شوقي سيف النصر سيد، "الأصول العلمية والعملية للخطر والتأمين"، الطبعة الثالثة، جامعة القاهرة، 1999.
- 11) طاهر حردان، "أساسيات الاستثمار"، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2012.

- (12) عاطف عبد المنعم وآخرون، "تقييم وإدارة المخاطر"، الطبعة الأولى، مركز تطوير الدراسات العليا للبحوث، القاهرة، أبريل 2008.
- (13) عصام أبو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي"، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، مصر، 2006.
- (14) عيد أحمد أبو بكر، وليد إسماعيل السيفو، "إدارة الخطر والتأمين"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- (15) عيد أحمد أبو بكر، "إدارة أخطار شركات التأمين (أخطار الاكتتاب _ أخطار الاستثمار)"، الطبعة الأولى، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- (16) قاسم نايف علوان، "إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق"، الطبعة الثانية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2012.
- (17) مبارك بن سليمان آل فواز، "الأسواق المالية من منظور إسلامي"، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، المملكة العربية السعودية، 2010.
- (18) مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، الطبعة الأولى، كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2005.
- (19) محمد هشام جبر، "إدارة الخطر والتأمين"، جامعة بير زيت، رام الله، فلسطين، 2012.
- (20) ممدوح حمزة أحمد، ناهد عبد الحميد، "إدارة الخطر والتأمين"، جامعة القاهرة، 2003.
- (21) ممدوح حمزة أحمد، "إدارة الخطر والتأمين"، كلية التجارة، جامعة القاهرة، 2003.

www.kotobarabia.com

أطروحات الدكتوراه والرسائل الجامعية:

- (1) أسيل جميل قزعاط، "تحليل العوامل المؤدية إلى ضعف نمو قطاع التأمين واستثماراته في فلسطين (دراسة تطبيقية على شركات التأمين المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية)"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.

- (2) أمال عبدلي، "دور إدارة مخاطر المشروع في ضمان نجاح إنجازته"، رسالة ماجستير، إدارة وتسيير المشاريع، جامعة تبسة، 2013.
- (3) بالي مصعب، "التأمين كأداة لإدارة الأخطار"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة المسيلة 2012.
- (4) برعي عثمان الشريف عبد العزيز، "تقويم أثر إعادة التأمين على إدارة الأخطار المكتتبة لدى شركات التأمين"، أطروحة دكتوراه، جامعة الرباط الوطني، السودان، 2016.
- (5) بشار الشعراي، "التنبؤ بأداء المحافظ الاستثمارية في سوق دمشق للأوراق المالية (مقارنة مع سوق عمان للأوراق المالية)"، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية، 2015.
- (6) بلجبلية سليمة، "أثر التضخم على عوائد الأسهم_دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996_2006"، رسالة ماجستير تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010/2009.
- (7) بن اعمر بن حاسين، "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية_دراسة قياسية_"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012.
- (8) بوزيد سارة، "إدارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري_دراسة حالة بنك BNP PARIBAS"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007/2006.
- (9) بوزيدي مجاد، "إدارة المخاطر الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير، تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة بومرداس، 2009.
- (10) تلي سعيدة، "التنبؤ بالمرودية لتسيير المحفظة المالية"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009.
- (11) توفيق عوض شبير، "بناء محافظ استثمارية باستخدام نماذج تقييم أداء الأسهم"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2015.

- 12) حسن السلطان، "إدارة مخاطر الاستثمار المالي"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة دمشق، الجمهورية العربية السورية، 2009/2008.
- 13) حمداني زهرة، "إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية"، رسالة ماجستير، مالية دولية، جامعة وهران، 2012.
- 14) دفع الله مكي حسن الرضي، "مخاطر الاستثمار في السوق الأوراق المالية"، رسالة ماجستير، جامعة النيلين، السودان، 2018.
- 15) سليمان عادل، "دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة في سوق رأس المال الإسلامي_دراسة حالة ماليزيا_"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2004/2013.
- 16) سليمة حشايشي، "نحو نموذج مقترح لتقييم الأصول المالية في الأسواق المالية العربية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2018.
- 17) سمر سامي محمد العواد، "مدخل لتقييم إدارة مخاطر الاستثمارات في شركات التأمين وأثره على جودة المراجعة"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة المنصورة، مصر، 2018.
- 18) سميرة محسن، "المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية"، رسالة ماجستير، بنوك وتأمينات، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006.
- 19) شيخ كريمة، "إشكالية تطوير ثقافة التأمين لدى المستهلك ببعض ولايات الغرب الجزائري"، رسالة ماجستير في علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2010/2009.
- 20) طبائية سليمة، "دور محاسبة شركات التأمين في اتخاذ القرارات وفق معايير الإبلاغ المالي الدولية دراسة حالة: الشركات الجزائرية للتأمين"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، 2014/2013.
- 21) عيساوي سهام، "دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال"، أطروحة دكتوراه، جامعة بسكرة، 2015.
- 22) فاروق عبد الرحمن محمد طيفور، "أثر إدارة المخاطر على الاكتتاب بشركات التأمين"، رسالة ماجستير التأمين، جامعة النيلين، السودان 2018.

- (23) لفتاحة سعاد، "إدارة المخاطر الاستثمارية في شركات التأمين وفق نظام الملاءة 2" رسالة ماجستير، في اقتصاديات التأمين، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2015.
- (24) مرید محمد سلام شراب، "دور التدقيق الداخلي في تقييم فاعلية إدارة المخاطر في شركات التأمين العاملة في فلسطين"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2013.
- (25) معوش محمد أمين، " دور الرقابة على النشاط التقني في شركات التأمين على الأضرار لتعزيز ملاءتها المالية (دراسة حالة شركة الجزائرية للتأمينات A2)"، رسالة ماجستير في اقتصاديات التأمين، جامعة فرحات عباس، سطيف، 1، 2014/2013.
- (26) نسيمه بروال، " إستراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية"، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2011/2010.
- (27) وردي خدومة، "دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه، مالية ومحاسبة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2015.
- المجلات والملتقيات والبحوث العلمية:
- (1) إبراهيم الجزراوي، عماد القره لوسي، " تقييم الاستثمار باستخدام نماذج رياضية حديثة _دراسة نظرية تطبيقية_ في شركات التأمين الوطنية" مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 48، 2007.
- (2) أحمد صبحي، "الأسس والقواعد العلمية في تكوين المحافظ الاستثمارية"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 2015، 44.
- (3) أيمن زيد، الطاهر العمودي، " إدارة المخاطر في شركات التأمين (دراسة قياسية بالتطبيق على الشركة الجزائرية للتأمين)"، مجلة رؤى الاقتصادية، العدد 9، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2015.
- (4) برواين شهرزاد، لعلمي فاطمة، "واقع إدارة الخطر في شركات التأمين الجزائرية"، مجلة المالية والأسواق، المجلد السابع، العدد 01، مستغانم، 2020.

- (5) بلعزوز بن علي، "إستراتيجية إدارة المخاطر في المعاملات المالية"، مجلة الباحث، العدد 07، الشلف، 2010.
- (6) بن موسى كمال، "المحفظة الاستثمارية وتكوينها ومخاطرها"، مجلة الباحث، العدد 03، جامعة الجزائر، 2004
- (7) جليل كاظم مدلول العارضي، زيد عبد الزهرة جعفر، "إدارة المحفظة الاستثمارية المثلى بحث تطبيقي في شركات القطاع الصناعي العراقي"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، العدد 38، 2016.
- (8) حمزة بالي، مصعب بالي، "إدارة مخاطر الاستثمار المالي"، مجلة روى اقتصادية، العدد الثالث، ديسمبر، 2012.
- (9) حوري زينب، "إدارة الخطر ومعالجته"، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 22، جامعة منتوري، قسنطينة، 2004.
- (10) عبد الله محمد عبد الله محمد، صديق جادين بابكر محمد، "أثر إدارة المخاطر على تسوية المطالبات في شركات التأمين السودانية"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، العدد 02، مجلة العربية للعلوم ونشر الأبحاث، السودان 2018.
- (11) عبو عمر وآخرون، "مؤشرات تقييم أداء المحافظ الاستثمارية المتواجدة بالسوق المالي السعودي"، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، العدد 01، 2017.
- (12) عبو هدى، عبو ربيعة، "سياسات واستراتيجيات إدارة المحافظ الاستثمارية بالتطبيق على بنك الرياض-السعودية"، *revenu des recherches en sciences financieres et comptables*، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، 2017.
- (13) علام عثمان، حملة عز الدين، "استخدام المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق المالي"، مجلة روى الاقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي 2016.
- (14) علي عبد الغاني الايد، ابراهيم علي عبد القاضي، طلال مزيد العوادة، "مخاطر استخدام المشتقات المالية على أداء الشركات المساهمة في سوق الكويت للأوراق المالية"، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 03، جامعة الشرق الأوسط، عمان، الأردن، 2015.

- 15) عيساوي سهام، مرغاد لخضر، "استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية"، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 05، جوان، 2014.
- 16) فيروز جبرار، " دور الابتكارات في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر"، مجلة الدراسات الاقتصادية، المجلد 06، العدد 01، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2019.
- 17) مهند عبد الرحمان سلمان، " تحليل ومناقشة العائد والمخاطرة في ظل قرار التوليفة المثلى للمنتجات"، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الثامن وأربعون، العراق، 2016.
- 18) نعجة عبد الرحمان وآخرون، "قياس مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية وتأثيرها على سلوك المستثمرين حالة مؤشرات داو جونز الإسلامية (DJFM)"، مجلة اقتصاديات المال والأعمال JFBE، الجزائر، 2017.
- 19) نعمان محصول، نور الدين محرز، " تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة"، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، العدد 02، جامعة الأغواط، 2018.
- 20) هشام صالح، بديار أحمد، " الأسواق المالية ودورها في استقطاب الاستثمارات"، مجلة الخلدونية للعلوم الاقتصادية، العدد 01، تيارت، 2012.

المحاضرات والمدخلات:

- 1) رشام كهينة، محاضرات في: الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة الماجستير، علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2016/2015.

المواقع الإلكترونية:

<http://www.djelfa.info/vb/showthread.php>(1)

www.kotobarabia.com(2)

