

## تقييم بدائل الاستثمار باستخدام نماذج رياضية حديثة

## دراسة نظرية - تطبيقية في شركة التأمين الوطنية

عماد القره لوسي  
رقيب مالي  
ديوان الرقابة المالية  
بغداد

د. ابراهيم الجزراوي  
أستاذ مساعد  
كلية الإدارة والاقتصاد  
جامعة بغداد

المقدمة

ان شركات التأمين وبسبب طبيعة نشاطها التأميني تتجمع لديها أموال ضخمة عن الأقساط التي تحصلها من المؤمن لهم، ولغرض عدم ترك هذه الاموال عاطلة، فإنه يتم استثمارها في مجالات وأدوات استثمار متنوعة لتحقيق عوائد منها. هذا ولغرض تحديد وتوجيه هذه الاموال في مجال أو أداة الاستثمار المناسبة أو تحديد مدى جدوى هذه الاستثمارات، فإنه يتم تقييمها، وهناك عدة نماذج رياضية لتقييم بدائل الاستثمار في شركات التأمين، إلا أنه لا بد من تقويم هذه الاستثمارات باستخدام النموذج الرياضي المناسب الذي يحقق افضل العوائد وبأقل المخاطر وبشكل ينسجم مع المبادئ الاساسية للاستثمار، والتي تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

وسوف نتناول تقويم بدائل الاستثمار باستخدام نماذج رياضية حديثة، دراسة نظرية - تطبيقية في شركة التأمين الوطنية بخمسة محاور هي:-

- المحور الاول - منهجية البحث والدراسات السابقة .
  - المحور الثاني - مدخل نظري في الاستثمارات .
  - المحور الثالث - علاقة الاستثمارات بالتأمين .
  - المحور الرابع - تقويم بدائل الاستثمار في شركات التأمين .
  - المحور الخامس - الاستنتاجات والتوصيات.
- وعلى النحو الاتي :

## المحور الأول / منهجية البحث والدراسات السابقة

### 1-1 منهجية البحث :- ويمكن تحديد منهجية البحث بالاتي :-

#### 1- مشكلة البحث :-

ان مشكلة البحث يمكن حصرها بالآتي:-

- a- قصور الاستثمارات في شركات التأمين لعدم اعتمادها على النماذج الرياضية الحديثة في تقويم بدائل استثماراتها والتي تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود .
- b- عدم تقويم بدائل الاستثمارات في شركات التأمين بشكل ينسجم مع المبادئ الاساسية للاستثمار (الضمان، السيولة، الربحية).

#### 2- أهمية البحث:-

نظراً لأهمية الاستثمارات والدور الذي تلعبه في تحقيق أهداف الفرد (المجتمع) والوحدات الاقتصادية ودفع عملية التنمية الاقتصادية الى الامام، وهذا ما نلاحظه بوضوح من خلال تصدر الاستثمار أغلب العناوين الاقتصادية والمالية سواء على الصعيد المحلي أو العربي أو الأجنبي، لذلك لا بد من تقويم هذه الاستثمارات وتوجيهها في أفضل المجالات أو الأدوات بالاعتماد على النماذج الرياضية الحديثة والتي تنسجم مع المبادئ الاساسية للاستثمار (الضمان، السيولة، الربحية) والتي تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود .

#### 3- هدف البحث:-

يهدف البحث الى تحقيق ما يلي:-

- a- تقويم بدائل الاستثمار في شركات التأمين باستخدام النماذج الرياضية الحديثة والتي تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
- b- تقويم بدائل الاستثمار في شركات التأمين بشكل ينسجم مع المبادئ الاساسية للاستثمار.

#### 4- فرضية البحث:-

أستند البحث الى الفرضيتين الآتيتين:-

- a- عدم اعتماد شركات التأمين على نماذج رياضية حديثة لتقويم بدائل الاستثمار .
- b- هناك عدم انسجام بين تقويم بدائل الاستثمار في شركات التأمين والمبادئ الاساسية للاستثمار.

## 1-2: الدراسات السابقة:-

هناك دراسات عدة سلطت الضوء على جانب معين من موضوع البحث نذكر منها الآتي:-

1- دراسة (عبد الصباح، عاقل سالم، 1989) تقويم ربحية الاستثمارات دراسة في شركة التأمين الوطنية إذ هدفت هذه الدراسة الى تقديم دراسة علمية تستفيد منها الوحدات العاملة في قطاع التأمين وشركة التأمين الوطنية بشكل خاص وذلك من خلال تقويم ربحية استثمارات الشركة وبيان مجالات الاستثمار التي تحقق أفضل العوائد.

وابرز ما توصلت اليه الدراسة هو ان استثمارات الشركة حققت خلال مدة الدراسة (1970-1985) نسبة عائد ثابتة نسبياً تراوحت بين (3.5-5 %) تقريباً بالرغم من ارتفاع عوائد الاستثمار بالاسهم وانخفاض عوائد الاستثمارات العقارية. وبرز ما اوصت به الدراسة هي ضرورة المحافظة على الاموال في الشركة وذلك من خلال اعطاء دور وأهمية كبيرة لمبدأ الضمان مع عدم التفريط بالمبادئ الاخرى للاستثمار وذلك بسبب ظروف التضخم خلال مدة الدراسة.

2. دراسة (القدسي، عبد الله علي احمد، 2002) تقويم الاستثمار بالاسهم العادية باستخدام اسلوبي صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية.

اما هذه الدراسة فقد هدفت الى تسليط الضوء على تقويم الاستثمار بالاسهم العادية وفقاً لاسلوبي صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، وبيان اوجه الاختلاف او التوافق في النتائج الناجمة عن استخدام هذين الاسلوبين في تقويم الاسهم العادية، وبرز ما اوصت به هذه الدراسة هو السعي نحو الاستثمار في الاسهم العادية عندما يكون صافي القيمة الحالية للاستثمار فيها موجياً، والأحجام عن الاستثمار في الاسهم العادية عندما يكون صافي القيمة الحالية سالباً، وكذلك التوجه نحو الاستثمار في الاسهم العادية عندما يكون معدل العائد الداخلي اكبر من تكلفة رأس المال (معدل العائد المطلوب)، وعكس ذلك عندما يكون معدل العائد الداخلي اقل من معدل العائد المطلوب.

## المحور الثاني / مدخل نظري في الاستثمارات

في هذا المحور سوف يتناول الباحثان مفهوم الاستثمار، وتعريف الاستثمار من جانبين (الجانب الاقتصادي، والجانب المالي)، وأهمية الاستثمار سواء كان على مستوى الفرد (المجتمع) ام على مستوى الوحدة الاقتصادية ولتوضيح ما تم ذكره أعلاه فإنه كما يأتي:-

## 2-1: مفهوم الاستثمار:

يستمد مفهوم الاستثمار اصوله من علم الاقتصاد وهو على صلة وثيقة بمجموعة اخرى من المفاهيم الاقتصادية من أهمها (الدخل، والاستهلاك، والادخار، والاقتراض (رمضان، 1998: 13). إذ أن العديد من الناس يفكرون بالاستثمار من منطلق ضيق، حيث يعدون الأسهم والسندات على انها استثمارات ولا ينظرون الى منازلهم أو حساب مدخراتهم على سبيل المثال (Winger & Frasca, 1995: 10) لذلك يمكن القول بأن الإستثمار في مفهومه العام هو أرجاء الإستهلاك الى مدة مستقبلية. وهذا يعني أن التأمينات والمعاشات (Pensions) هي مثال تقليدي لعملية أرجاء الإستهلاك. حيث لا يحصل العاملون على الأجور كاملة وانما يحصلون على جزء منها عند الاحالة على المعاش أو التقاعد، والشيء نفسه عندما يشتري الأفراد السندات (Bonds) والاسهم (Stocks) أو اي موجودات مالية اخرى (Financial Assets)، فهذا يعني إرجاء الإستهلاك في الوقت الحاضر والاتجاه والميل نحو الاستثمار (حنفي، 2000 : 16-17).

## 2-2: تعريف الاستثمار:

يعرف الاستثمار من وجهة نظر الوحدة الاقتصادية بأنه "عملية إنتاج الأرباح الرأسمالية" (Welfling, 1973: 2). ويمكن تعريفه على أنه "عبارة عن تخصيص بعض الموارد في الوقت الحاضر من أجل الحصول على عوائد في المستقبل" (الوطيان 1990:11). وكذلك يمكن تعريفه بشكل عام على أنه "أي موجود أو حق ملكية يتم الاحتفاظ به، لغرض رئيسي، هو المحافظة على الثروة أو تحقيق دخل (Christy & Clendening, 1978: 1) وهناك تعاريف أخرى تناولتها الأدبيات ومن وجهات نظر مختلفة، أي من وجهة نظر الاقتصاديين ومن وجهة نظر الماليين، إذ جاءت هذه التعاريف لتحديد نوع هذا الاستثمار سواء كان استثماراً إنتاجياً أم مالياً ملموساً أو غير ملموس، وأدناه توضيح لتعريف الإستثمار من وجهة النظر الاقتصادية ووجهة النظر المالية وكما يلي:-

## 2-2-1: التعريف الاقتصادي للاستثمار:-

يتم تعريف الإستثمار من هذا الجانب على أنه "الإحلال أو صافي الإضافة الى رأس مال الشركة الثابت (المستخدمة لأغراض تجارية وسكنية) من المؤسسات التجارية والمؤسسات غير الهادفة للربح" (Khoury, 1983: 3) ويعرف أيضاً بأنه "أي موجود ملموس أو غير ملموس، والذي من المحتمل أن يؤدي إلى تحقيق عائد دوري و/ أو يؤدي الى زيادة في القيمة" (Winger & Frasca, 1995:10).

والتعاريف أعلاه ركزت بشكل مطلق على المحتوى الاقتصادي للاستثمار وهذا واضح من خلال المصطلحات المستخدمة أعلاه لتعريف الاستثمار ومنها (الإحلال، الإدخار، السلع الوسيطة أو السلع النهائية، وموارد الإنتاج)، فإن هذه المفاهيم هي مفاهيم إقتصادية بحتة.

## 2-2-2: التعريف المالي للاستثمار:

ويعرف الاستثمار من وجهة نظر الماليين بأنه "وسائل التزام باموال لغرض تحقيق عوائد مالية منها، أو لإستخدامها لمنافع أو فوائد مستقبلية" (Hearth & Zaima, 2002: 4) ويعرف أيضاً على أنه "قيام الافراد والمؤسسات بشراء احد الاصول المالية والتي تنتج عوائد معينة، في مدة زمنية معينة ، وذلك بأقل الاخطار الممكنة" (جابر، 1982: 28). أما تعريف مجلس معايير المحاسبة الدولية للاستثمار هو "موجود تتحفظ به الوحدة الاقتصادية لغرض زيادة ثروتها عن طريق التوزيعات مثل (الفائدة، الإتاوات، أرباح الأسهم، والإيجارات) أو لغرض ارتفاع قيمته الرأسمالية، أو لمنافع أخرى مثل تلك التي يتم الحصول عليها من خلال العلاقات التجارية" (معايير المحاسبة الدولية، 1999: 493-494).

ويتضح من التعاريف اعلاه، انها قد أهملت جانباً مهماً في الاستثمار وهو ان هذه التعاريف لم تأخذ بنظر الاعتبار حجم المخاطرة التي من الممكن التعرض لها، الإ تعريف (جابر) إذ اشار لهذه المخاطرة في تعريفه للاستثمار.

## 2-3: أهمية الاستثمار:

ان للاستثمار أهمية كبيرة للفرد (او المجتمع) وللوحدات الاقتصادية بشكل عام، وهذه الأهمية تنعكس إيجاباً على الاقتصاد كله، لذلك فإن أهمية الاستثمار سيتم تناولها على مستويين وهما:-

### 2-3-1: أهمية الاستثمار للفرد (أو المجتمع):

هناك تساؤل يثار دائماً هو، لماذا الناس يستثمرون؟ وللإجابة على هذا التساؤل نبين انهم يرغبون بزيادة ثروتهم، من خلال استثمار الاموال التي يملكونها للحصول على عوائد مالية. وبشكل اكثر تحديداً، فان اي فرد يقوم بالاستثمار لغرض تجميع اموال كافية تمكنه من شراء منزل، او ارسال اولاده الى الكلية، أو ليتقاعد بارتياح، أو ليجتاز أزمة غير متوقعة قد تلحق به (مثلاً البطالة المؤقتة). والاستثمار بذلك يمكن ان يعود بالفائدة للمجتمع والاقتصاد كله من خلال زيادة الثروة الشخصية، فالاستثمار يساهم في تحقيق النمو والرخاء الاقتصادي على عموم البلد. على سبيل المثال اذا قام المستثمر بزيادة قيمة صندوقه التقاعدي، فانه عند التقاعد سيمتلك دخلاً اكيداً في متناول يده، ويكون في وضع معيشي جيد في حياته، وكلاهما يعودان بالفائدة على الاقتصاد كله وبالإضافة الى ذلك، فان الاستثمار يساعد على خلق اسواق مالية والتي تمكن الشركات من زيادة وضعها الرأسمالي، وهذا يساهم في النمو والرخاء الاقتصادي بشكل كبير (Hearth & Zaima: 4-5). ولهذا فالاستثمار هو العامل الاساسي في النمو الاقتصادي، كما انه يؤلف عنصراً فعالاً ديناميكياً في مقومات الدخل، ونتيجة لذلك، فان الاستثمار هو اول العوامل التي يهتم بها المحللون الاقتصاديون لمراقبة النشاط الاقتصادي ومعرفة اتجاهه نحو النمو أو التقلص والكيفية التي تم بها النمو أو التقلص (الأحمد، 1994: 410).

### 2-3-2: أهمية الاستثمار للوحدات الاقتصادية:

لقد أشار (Pettinger, 2000: 5-7) الى المبررات الاساسية التي دفعت الوحدات الاقتصادية للاستثمار بما يلي:-

- a- الشهرة (Reputation) : لتعزيز الشهرة القائمة للوحدة الاقتصادية أو الحصول على شهرة في منطقة غير معروفة وجديدة .
- b- موطئ قدم (Foothold) : لتعزيز الوجود في سوق معينة أو الحصول على موطئ قدم في اسواق جديدة.
- c- أسواق جديدة (New Markets): لإثبات الحضور في اسواق جديدة ، أو لايجاد اسواق جديدة للمنتجات القائمة، أو لايجاد وتطوير منتجات جديدة للاسواق القائمة، أو لايجاد وتطوير منتجات للاسواق الجديدة.
- d- المكانة أو المظهر الخارجي (Prestige): وهذا الأمر موجود، فعلى سبيل المثال بعض الوحدات الاقتصادية تجعل استثماراتها في تشييد مبانٍ كبيرة، أو صنع قطارات المترو، أو سفن ضخمة، أو طائرات سريعة وحديثة الخ. ....

## e - السيطرة على الموارد ( Command of Resources ) :

تستثمر الوحدات الاقتصادية في مورد نادر أو قيم ، أو بضاعة أو معرفة أو تقنية معينة، وتقوم الوحدات الاقتصادية بهذا النوع من الاستثمار اما لأنها بحاجة لتمثل هذه الاستثمارات أو لأنها تقوم بتعديلها ومن ثم إعادة بيعها للاخرين الذين يحتاجونها.

## المحور الثالث / علاقة الاستثمارات بالتأمين

تعد شركات التأمين من المؤسسات المالية التي تلعب دوراً بارزاً ومهماً في تجميع الاموال وتراكمها من المصادر المختلفة، وتعمل على توجيهها نحو الاستثمار في مجالات وادوات مختلفة، بما يسهم في تحقيق النمو والرخاء الاقتصادي ودفع عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية الى الامام. وعلى العموم فاننا سنتناول في هذا المحور الآتي:-

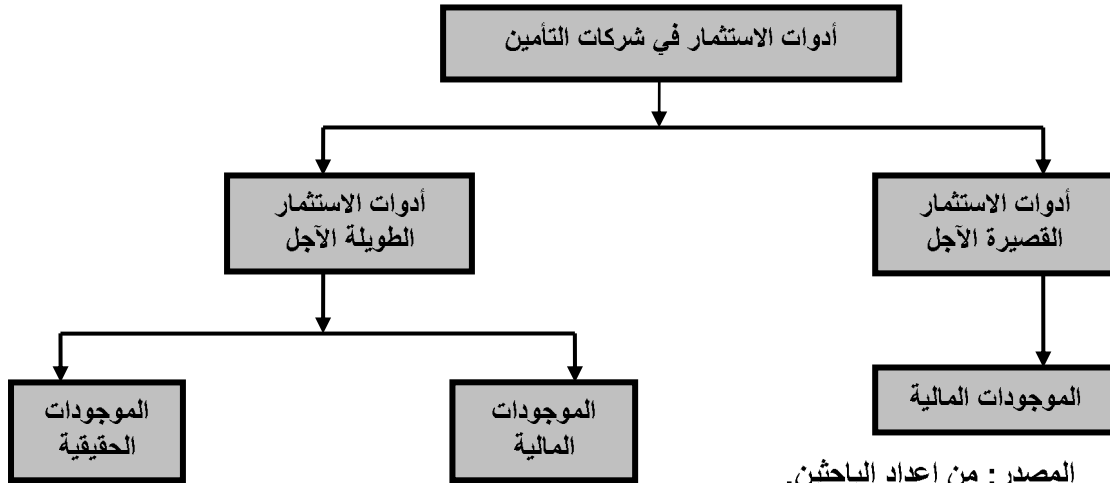
- 1-3 : أدوات الاستثمار في شركات التأمين.  
2-3: المبادئ الأساسية للاستثمار في شركات التأمين.

## 1-3: أدوات الاستثمار في شركات التأمين:-

بما ان المستثمر هو "أي شخص يضع موارده أو خبرته في مضاربة معينة، وهذا الشخص قد يكون من المساهمين وممثلهم وغيرهم" (Pettinger, 2000: 2). لذلك يمكن وصف شركات التأمين من ضمن هؤلاء المستثمرين التي بإمكانها ان توظف صافي الاموال المجتمعة لديها أو المتدفقة اليها من زبائنها في ادوات استثمار مختلفة. وكما موضح في الشكل رقم (1) أدناه.

شكل رقم (1)

أدوات الاستثمار في شركات التأمين



المصدر: من اعداد الباحثين.

وعلى أية حال وقيل الاشارة الى أدوات الاستثمار في شركات التأمين على أساس المدة الزمنية، فإن أدوات الاستثمار سواء كانت قصيرة الأجل أم طويلة الأجل يمكن تقسيمها الى:

- **موجودات مالية:** هي التزامات مالية على مصدري الأوراق المالية، وهذه الألتزامات قابلة للتفاوض عليها او قابلة للبيع في اسواق متنوعة (Jones, 2000:24).
- **موجودات حقيقية:** هي الأراضي، والمباني، والمكانن، والمعدات التي يمكن أن يستخدمها من قبل عمال مهرة لانتاج السلع (Bodei & Marcus, 2002:3).

وعلى العموم وبعد توضيح معنى الموجودات المالية والموجودات الحقيقية سواء كانت استثمارات قصيرة الأجل أم استثمارات طويلة الأجل، فإن أدوات الاستثمار في شركات التأمين على اساس المدة الزمنية هي ما يلي:-

### 3-1-1: أدوات الاستثمار قصيرة الأجل:

أن أدوات الاستثمار قصيرة الأجل في شركات التأمين كلها أدوات استثمار مالية، وقد تكون أدوات الاستثمار المالية قصيرة الأجل متداولة في اسواق النقد أو اسواق المشتقات وكما يلي:-

#### 1- الأدوات المتداولة في اسواق النقد:

السوق النقدية هي السوق المالية التي يجري التعامل فيها بالأدوات المالية قصيرة الأجل، وتسمى سوق السيولة. تتعامل اغلب الشركات المساهمة الكبيرة في السوق النقدية، وهناك أهمية للسوق النقدية في تنفيذ السياسة النقدية للدولة.

وغالبا ما تباع أدوات السوق النقدية (الأوراق المالية) بخصم من قيمتها الاسمية (العامري، 1990 : 68). وتتميز السوق النقدية بطابع المرونة والسيولة العالية لأدواتها وبدرجات مرتفعة من الأمان، اي أنها ذات مخاطر منخفضة جداً، لأن قيمتها الاسمية شبه مؤكدة ولا تتحمل خسائر لاسيما الأدوات المالية التي تصدرها الحكومة والشركات ذات المركز الائتماني القوي (التميمي وسلام، 2004 : 114). وهذه الأدوات هي ما يلي:-

**a- أدونات الخزينة:**

وهي أدوات دين تستخدمها الحكومة الفدرالية لتمويل قروض الحكومة المركزية. وتمتاز هذه الأدوات بـ أنها تمثل مصدراً مضموناً لتوليد الإيراد، وأنها قابلة للتحويل الى نقدية بسهولة وبسرعة كبيرة، ويمكن شراؤها وبيعها بسهولة (Garman & Forgne, 2000:413).

وتتراوح آجال هذه الادوات بين ثلاثة أشهر الى ستة بصيغة لحاملها، ويتم تداولها في السوق الثانوي على اساس خصمها (الوطيان، 1990 : 37).

#### b - الأوراق التجارية:

وهي من أدوات الاستثمار قصيرة الأجل، وتمثل اقتراضاً غير مضمون للمؤسسات المالية وغير المالية وتستخدمها هذه المؤسسات لتغطية احتياجات رأس المال العامل القصيرة الأجل، والورقة التجارية تصدر لحاملها، وكذلك تصدر بمدد استحقاق متفق عليه لتغطية احتياجات الجهة المصدرة. وتتراوح آجالها بين (1- 270) يوم، كما أنها تصدر بخصم (Hempel & Simonson, 1999: 282). وتتسم الأوراق التجارية بالمخاطرة المرتفعة نسبياً قياساً بحالات الخزينة، لذلك يكون معدل الخصم مرتفعاً نوعاً ما، ويتم تسويقها أما من قبل الجهة المصدرة (الشركة ذات العلاقة) أو عن طريق الوسطاء (التميمي وسلام، 2004 : 114).

**c - شهادات الابداع:**

وهي عبارة عن شهادات صادرة من بنك تجاري بإيداع مبلغ معين بمعدل فائدة محددة (الوطيان، 1990: 37)، ويتم الحفاظ على هذه الوديعة في المصرف حتى تاريخ الاستحقاق، وعند تاريخ الاستحقاق فإن حاملها سيستلم مبلغ الوديعة مضافاً إليه فائدة، ويمكن بيعها في السوق المفتوحة قبل تاريخ الإستحقاق، وتتراوح آجالها بين (14) يوم وسنة واحدة (Jones, 2000: 28).

**d- القبولات المصرفية:**

هي أدوات أنشئت لغرض تسهيل التعاملات التجارية، وأكثر هذه الأدوات دولية. واسمها اشتق بشكل رئيسي من واقع قبول المسؤولية بالدفع لجميع الأطراف، لذلك فإنه يعد هناك مخاطرة في التخلف عن اداء القبولات المصرفية. وهذه القبولات تباع بخصم (Hearth & Zaima, 2002:58). وتنشأ بشكل كبير في عملية تمويل التجارة الخارجية. ويتراوح إستحقاقها بين (30 - 180) يوم. ومن مواصفاتها انها قصيرة الاجل، معتدلة المخاطر. ويرتبط حجمها بمعدلات القروض المصرفية، والعلاقة بينهما عكسية (التميمي وسلام 2004: 119).

**e - الأسهم العادية قصيرة الاجل :**

الأسهم العادية في الشركة هي " حصة نقدية تعطي حاملها نصيباً في ملكية الشركة" (Baumol & Blinder, 1998: 330). وان السهم العادي أداة إدارية واستثمارية في ان واحد من وجهة نظر المستثمر طبقاً للستراتيجية المتبعة من قبله، أما بالاحتفاظ للأجل القصير (المضاربة)، أو للأجل الطويل (تعظيم الربحية) (التميمي وسلام، 2004: 30).

**2- الأدوات المنداولت في سوق المشتقات:**

ان المشتقات عقد ثانوي ينشأ على عقد اساسي يتعلق بورقة مالية (الاسهم العادية) في وقت محدد بالمستقبل . واكتسبت هذه العقود تسمية المشتقات لانها تشتق من الادوات المالية (التميمي وسلام، 2004: 71). ومن عقود المشتقات قصيرة الاجل هي كما يلي:-

**a- الخيارات :**

الخيار هو "عقد يعطي مالكة بشراء او بيع بعض الموجودات بسعر محدد وقبل التاريخ المحدد" (Ross & Jordan, 1998: 673) كما تعرف انها "عقود تعطي الحق لحاملها شراء او بيع عدد من الادوات المالية (عادة تكون 100) بسعر محدد وبمدة محددة (عادة تتراوح بين 3-9 أشهر)" (التميمي وسلام، 2004: 71). ومن تعريف (التميمي وسلام) يتضح لنا بأن عقود الخيارات هي قصيرة الاجل. وهناك نوعان من الخيارات لكل صفقة تتم بين البائع والمشتري وهما:- (Koch & Donald, 2000: 408)

❖ **خيار الشراء:** يعطي للمشتري الحق في شراء كمية ثابتة من موجودات اساسية بسعر معين محدد مسبقاً وخلال مدة محددة.

❖ **خيار البيع:** وخيار البيع يعطي للمشتري الحق في بيع كمية ثابتة من موجودات اساسية بسعر معين محدد مسبقاً (معلن) وخلال مدة محددة.

**b- عقود المستقبليات:**

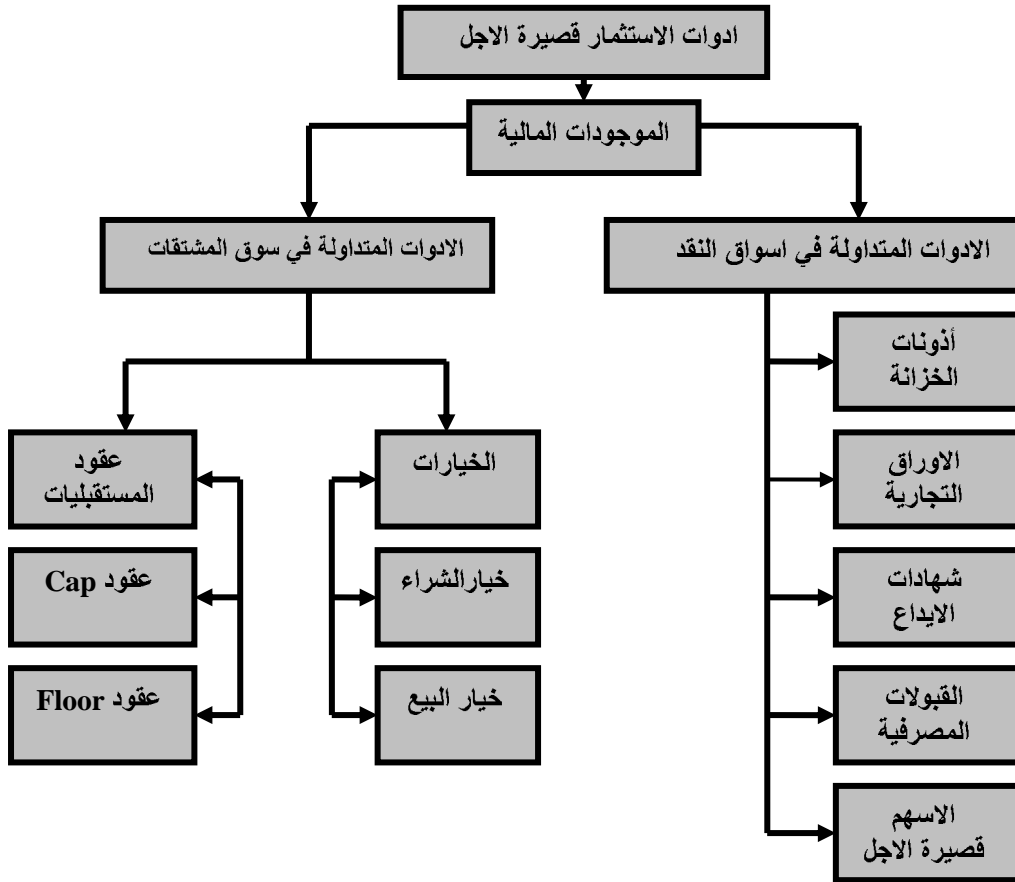
عقود المستقبليات هو "عملية تسليم موجود (او في بعض الحالات، هي ورقة مالية) في تاريخ تسليم أو استحقاق محدد، وبسعر متفق عليه يطلق عليه السعر المستقبلي، وهذا السعر يتم دفعه في تاريخ استحقاق العقد". (Bodie & Marcus, 2001)، او يعرف على انه "اتفاق على عملية مبادلة مستقبلية لموجود معين بين المشتري والبائع" (Jones, 2000: 43) ومن عقود المستقبليات هي:- (مرزوك وعبد 2003: 28 - 29)



- ❖ **عقود Cap:** وهي عقود تضمن للمقترض عدم ارتفاع سعر الفائدة عن سقف معين من خلال مدة مستقبلية محددة مع عدم مقاضاة الطرف الاخر مبلغ الفائدة الاضافية عن مبلغ اسمي محدد بالعقد طيلة المدة المحددة.
- ❖ **عقود Floor:** وتعمل هذه العقود على حماية المودع من عدم انخفاض سعر الفائدة عن معدل معين طيلة المدة المستقبلية المحددة مع عدم مقاضاة الزبون عن فرق الفائدة للمبلغ المحدد في المدة المحددة. وعلى العموم، فان ادوات الاستثمار قصيرة الاجل مبينة في الشكل رقم (2).

شكل رقم (2)

أدوات الاستثمار قصيرة الاجل في شركات التأمين



المصدر: من اعداد الباحثين.

### 3-1-2: أدوات الاستثمار طويلة الاجل:

ان أدوات الاستثمار طويلة الاجل في شركات التأمين تتكون من ادوات استثمار مالية (متداولة في سوق رأس المال) وأدوات استثمار حقيقية (متداولة في الاسواق الرأسمالية)، وفي أدناه شرح لكل نوع من هذه الادوات وكما يلي:-

#### 1- أدوات الاستثمار المالية المتداولة في سوق رأس المال:

ان سوق رأس المال، هي السوق المالية التي تتداول فيها الادوات المالية طويلة الاجل، وتختلف عن السوق النقدية، اذ ان السوق النقدية هي سوق سيولة، بينما سوق رأس المال هي سوق إحتياجات مالية طويلة الاجل، ولهذا فان مخاطرتها تكون اكبر من مخاطرة السوق النقدية وان المتعاملين الرئيسيين في هذه السوق هم؛ شركات الأعمال، الحكومة، الأفراد. والادوات المالية التي تتداول في سوق رأس المال تتكون من استثمارات المديونية واستثمارات الملكية (العامري، 1990: 73 - 74).

##### a- استثمارات المديونية:

ان من أهم ادوات استثمار المديونية هي ما يلي:-

##### ❖ كميالات وسندات الخزينة:

تعد كميالات وسندات الخزينة من اصدارات الخزانة الاميركية، والايراد المتولد من كميالات وسندات الخزينة خاضع لضريبة الدخل الفدرالية، لكنه معفو من ضرائب الدخل التي تفرضها الولاية. وهذه الكميالات والسندات طويلة الاجل على عكس اذونات الخزانة الاميركية التي تكون قصيرة الاجل. اما كميالات الخزينة وسندات الخزينة فانهما متشابهان الى حد ما، إلا انهما مختلفان في آجال استحقاقهما. اذ ان كميالة الخزينة تصدر بمدة استحقاق لا تقل عن سنة واحدة ولا تزيد عن (10) سنوات، وتصدر اما لمسجلها أو حاملها، والفائدة المترتبة عليها تدفع لحاملها المسجل في الكميالة وتكون هذه الفائدة نصف سنوية. اما سندات الخزينة، فانها تستحق لاكثر من (10) سنوات بعد تاريخ الاصدار، وتصدر اما لحاملها او لمسجلها والفائدة المدفوعة عليها نصف سنوية (Hempel & Simonson, 1999: 282)

##### ❖ سندات الوكالات الحكومية:

منذ العشرينات من القرن العشرين، قامت الحكومة الفدرالية في الولايات المتحدة بانشاء وكالات فدرالية متنوعة تختص بمساعدة القطاعات الاقتصادية من خلال منحهم القروض المباشرة بضمانات خاصة. ووكالات الائتمان هذه تتنافس على الأموال في السوق من خلال بيع سندات الوكالات الحكومية. ويوجد نوعان من وكالات الائتمان الفدرالية وهي:- (Jones, 2000: 31- 32)

الوكالات الفدرالية:- وهي جزء من الحكومة الفدرالية وسنداتها مضمونة كلياً من الخزنة .

• الوكالات المضمونة فدرالياً:- فهي مؤسسات مملوكة للقطاع الخاص وتقوم هذه الوكالات ببيع السندات التي تمتلكها في السوق لغرض الحصول على اموال لتغطية احتياجاتها المالية الخاصة.

##### ❖ السندات البلدية (المحلية):-

في الولايات المتحدة الاميركية توجد الآلاف من الحكومات البلدية (المحلية) تقوم باصدار سندات ذات دخل ثابت. والفائدة المكتسبة من هذه السندات معفاة من ضريبة الدخل الفدرالية. والسندات البلدية تظهر بفائدة ولها قيمة اسمية تقدر بـ (25000 \$). والسندات تصنف الى صنفين هما:- (Hearth & Zaima, 2002: 62)

- سندات التزام عامة:- سندات الالتزام العامة تصدر بثقة وانتمان تام من الحكومة التي تقوم باصدارها.
- سندات الايراد:- اما سندات الايراد، فانها تساعد المشاريع التي تنتج ايرادات مالية (مثل الرسوم الناتجة من انشاء الملاعب)، والايراد المتولد من المشروع يستخدم لدفع استحقاقات حملة السندات. وسندات الايراد يمكن ان تستخدم من الوحدات الحكومية التي ليس لها صلاحية لجباية الضرائب .
- ❖ السندات التي تصدرها الشركات:-

السندات التي تصدرها الشركات، هي شهادات دين طويلة الاجل تدر فوائد للشركة، وتمثل مصدراً مهماً لتوفير الاموال في الشركة، إذ ان كل دولار من الاسهم العادية المصدرة حديثاً يعادل ثلاثة دولارات من السندات التي تصدرها الشركات حديثاً. وبسبب الالتزامات الضريبية، فان هذه الوحدات غالباً تقوم بتمويل مشاريع رئيسية لها من خلال اصدار سندات طويلة الاجل بدلاً من بيع الاسهم. وقبل شراء السندات التي تصدرها الشركات، فانه يجب على المستثمرين ان يقيموا النوعية المالية للشركة، مع الأخذ بنظر الاعتبار مقدار الربحية في الشركة واستقراره المالي للامد الطويل، كما انه من المهم للمستثمرين اجراء مقارنة بين المخاطر والعوائد المحتملة من الاستثمار في السندات (Garman & Forgue, 2000: 42) وهناك عدة أنواع من السندات التي تصدرها الشركات وهي كما يلي: (Bodie & Marcus, 2002: 418-419)

- السندات القابلة للاستدعاء:- وهي السندات التي تعطي الحق للجهة المصدرة لها باعادة شراء السندات بسعر استدعاء محدد وقبل تاريخ استحقاقها .
- السندات القابلة للتحويل:- وهي السندات التي تعطي حاملها الخيار باستبدال كل سند بكمية محددة من حصص الاسهم العادية في الشركة وخلال مدة محددة وبسعر محدد للسهم الواحد.
- ❖ القروض بضمان الرهن:

وهذا الشكل من الاستثمار يستخدم من الآلاف من الأفراد والوحدات الاقتصادية. وان المقرضين يجدون هذا النوع من الاستثمار مرضياً جداً وان المستثمرين غير المبتدئين يملكون حظاً أوفر في استثماراتهم في الرهون عند قيامهم بالاستثمار في أسهم الوحدات الاقتصادية Christy & (Clendenin, 1978: 15 – 16) والشرط المهم في هذه الاستثمارات ان يكون الرهن مضموناً وان لا تتجاوز قيمة القرض نسبة معينة من المال المرتهن (عقارات او معادن ثمينة او سندات او اسهم الشركات المساهمة وغيرها) كأن تكون (50 %) مثلاً وذلك زيادة في الضمان (الشريفي، 1986: 152).

#### b – استثمارات الملكية:

وهي تعبر عن حصص ملكية الشركات التي تسلمت الأموال. ويوجد نوعان من الاستثمارات الملكية، الأسهم العادية (Common Stocks) والأسهم الممتازة (Preferred Stocks). فالأسهم العادية هي التي تعبر عن حصص الملكية بموجودات الشركة وتتسلم مقسوم أرباح في حالة تحقق صافي دخل عندما تقرر الشركة التوزيع لهذا الدخل الصافي او لجزء منه (العامري، 1990: 74)، أما الأسهم الممتازة فأنها تمثل مستند ملكية (وان كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي) له قيمة اسمية، وقيمة سوقية، وقيمة دفترية. شأنه في ذلك شأن السهم العادي. غير ان القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الاسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الاسهم المصدرة. على الرغم من انه ليس للسهم تاريخ استحقاق، إلا انه قد ينص على استدعائه في توقيت لاحق (هندي، 1993: 45).

## 2- أدوات الاستثمار الحقيقية المنداولة في الاسواق الرأسمالية:

ومن أدوات الاستثمار الحقيقية هي ما يلي:-

### a- العقارات:

تشمل الاستثمارات العقارية شراء الاراضي والمباني ،فقد تتجه شركات التأمين في بداية تأسيسها الى تملك او إنشاء عدد من العقارات الضخمة وتشغلها بواسطة مكاتبها واجهزتها الادارية المختلفة بدلاً من تأجير أماكن إدارتها وفروعها ومكاتبها تدفع فيها مبالغ ضخمة، يضاف الى ذلك ان هذه العقارات تؤدي وظيفة اعلامية تعريفية بالشركة، فضلا عن هذا فان العقار بجانب ذلك يعد وجهاً من وجوه الاستثمار في الشركة (عبد الصباح، 1989:91). والاستثمارات العقارية تتضمن واحدة من الاشكال الثلاثة الاتية (pdf /www.ncreif.com):-

#### ❖ فوائد الملكية المسيطر عليها:

أما ان تكون للمالك سيطرة مباشرة (100 %) على الموجودات العقارية او للمالك سيطرة على فوائد ملكية وحدة اقتصادية اخرى وهذه الوحدة الاقتصادية تمتلك موجودات عقارية . ففي هذه الحالة ، فان الاستثمار يشار اليه بوصفه استثماراً في موجودات عقارية . والباحثان يعطيان مثالا على فوائد الملكية المسيطر عليها لتوضيح الصورة بشكل مبسط وكما يلي :-

"شركة (س) تمتلك بنائية الشركة (ص) بشكل كامل (100 %) مما يعطيها الحق في السيطرة بشكل كامل ومباشر على هذا الموجود الحقيقي (البنائية). او الشركة (س) تمتلك الحصة الاكبر (51 % فأكثر) من ملكية الشركة (ص)، مما يعطي الحق للشركة (س) في السيطرة والتأثير على الموجودات العقارية للشركة (ص) وفي هذه الحالة يشار الى حصة الشركة (س) في الموجودات العقارية للشركة (ص) على انها استثمارات عقارية".

#### ❖ فوائد ملكية غير مسيطر عليها:

المالك ليس لديه سيطرة على فوائد الملكية في وحدة اقتصادية اخرى تمتلك موجودات عقارية. وفي هذه الحالة، فان هذه الاستثمارات يشار اليها بوصفها استثمارات في مضاربات مشتركة. والباحثان يعطيان مثالا على فوائد الملكية غير المسيطر عليها وكما يلي:-

"الشركة (س) تمتلك حصة (50 % فأقل) من ملكية الشركة (ص) مما لا يعطيها الحق في السيطرة بشكل مباشر على الموجودات العقارية للشركة (ص)، وفي هذه الحالة يشار الى حصة الشركة (س) في الموجودات العقارية للشركة (ص) على انها استثمارات في مضاربات مشتركة".

#### ❖ فوائد المديونية:

المالك لقروض مرهونة أو أية كميالية مضمونة بموجودات عقارية مملوكة من وحدة اقتصادية أخرى. وهذه الكميالات اما ان تكون مشتركة (الكميالية على وحدة اقتصادية فيها عدة شركاء) او غير مشتركة (الكميالية على وحدة اقتصادية ليس فيها شركاء). فالكميالات المشتركة بصورة عامة تخول حاملها بدفعات محتملة على اساس نتائج تشغيل الملك و/او حصة الربح في بيع الموجود بالإضافة الى دفعات المبلغ الاصلي التعاقدى والفوائد المترتبة عليه، أما الكميالات غير المشتركة فأنها تخول حاملها بدفعات المبلغ التعاقدى الاصلي والفوائد المترتبة عليه. والذي لا يزداد على اساس نتائج التشغيل الاساسي للملك. وفي هذه الحالة يشار الى هذه الاستثمارات كاستثمارات في القروض بضمان الرهن.

وعلى الرغم من ان العقارات تزداد اقيامها في اوقات التضخم فتحافظ على القيمة العينية لاستثمارات شركات التأمين ، إلا ان الاستثمار في العقارات يجب ان يكون محدداً في نطاق ما تسمح به إمكانية السيولة اللازمة في شركة التأمين، حتى تستطيع الوفاء بالتزاماتها في مواعيدها المحددة (عبيدان، 2001: 30).

**b- السلع :-**

تتمتع بعض السلع بمزايا خاصة تجعلها خاصة للاستثمار لدرجة ان تنشأ لها أسواق متخصصة (بورصات) على غرار الادوات المالية، ولذا يوجد هناك بورصة للقطن في نيويورك، وأخرى للذهب في لندن، وثالثة للبن في البرازيل، ورابعة للشاي في سريلانكا ..... الخ. ويتم التعامل بين المستثمرين في أسواق السلع عن طريق عقود خاصة تعرف بأسم المستقبلية او التعهدات المستقبلية (رمضان، 1998: 43). والعقود المستقبلية أشار الباحثان اليها ضمن ادوات الاستثمار في أسواق المشتقات.

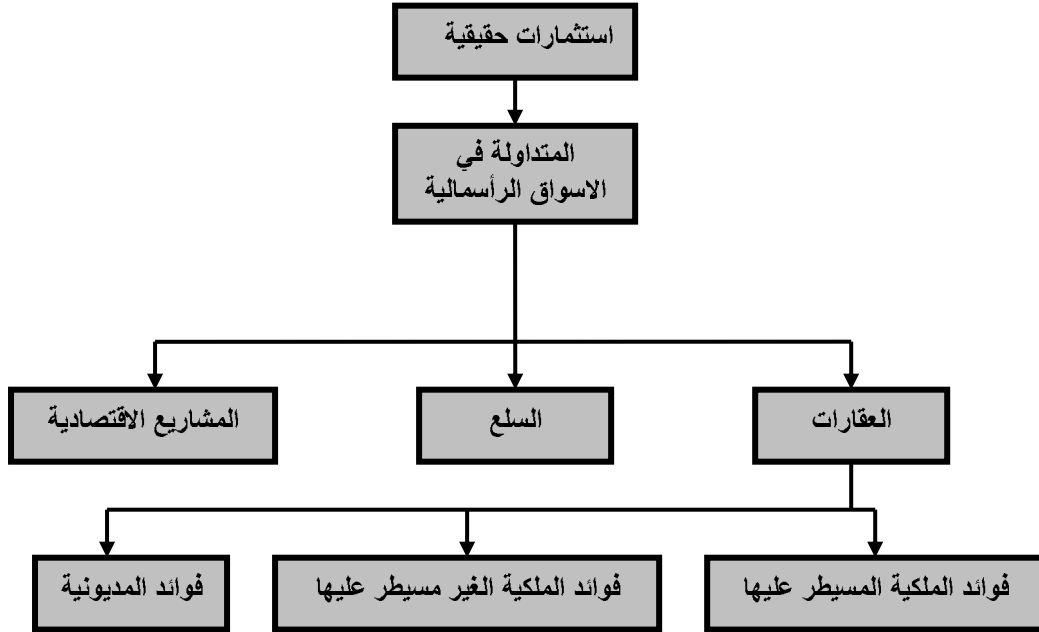
**c- المشاريع الاقتصادية:-**

هناك اقبال متزايد من جانب المستثمرين على المشروعات الاقتصادية بوصفها أداة استثمارية، ولعل ذلك يرجع الى الدرجة المرتفعة في الأمان الذي توفره تلك الاداة بالاضافة الى الدخل المستثمر، ايضاً تتنوع أنشطة تلك المشاريع الاقتصادية بين صناعي وتجاري وخدمي (الوطيان، 1990: 43). ويرى الباحثان ان عملية المشاريع الاقتصادية من شركات التأمين هو امر في غاية الاهمية ومن ادوات الاستثمار الجيدة التي تؤدي الى تحقيق عوائد مستمرة، بخاصة المشاريع الاقتصادية الصغيرة، اذ تتمتع مثل هذه الادوات بمخاطرة منخفضة نسبياً، الا انه يجب على شركات التأمين ان تأخذ بنظر الاعتبار هل هذه المشاريع يمكن تغطيتها من الاقساط المتجمعة لديها؟ وهل ان الدخول بمثل هذه الاستثمارات لن يؤثر على السيولة في شركات التأمين؟ لانه كما معلوم فان شركات التأمين مطالبة باداء التزامات بذمتها سواء لتسديد مصاريفها المستقبلية او دفع تعويضات للمؤمن لهم في حالة تحقق الاخطار المؤمن عليها من قبلهم، كما ان انجاز مثل هذه المشاريع يتطلب مدة زمنية طويلة. وعلى العموم وبعد العرض المفصل لادوات الاستثمار الطويلة الاجل في شركات التأمين فان الشكل رقم (3-أ)، والشكل رقم (3-ب) يوضحان تلك الادوات بشكل موجز وبسيط.

شكل رقم (3 - A)  
أدوات الاستثمار طويلة الاجل في شركات التأمين

المصدر: من إعداد الباحثين.

شكل رقم (B-3)  
أدوات الاستثمار طويلة الاجل في شركات التأمين



المصدر: من إعداد الباحثين.

- وبالرجوع الى أدوات الاستثمار في شركة التأمين الوطنية فاننا نرى بان أغلب أدوات الاستثمار التي تم ذكرها سابقاً غير متاحة أمام الشركة للاستثمار فيها لأنها أساساً غير متوفرة في أسواقنا المالية وذلك لأسباب عدة ، ومن وجهة نظرنا يمكن تحديد بعض الأسباب على النحو الآتي:-
- 1- عدم توفر جهات متخصصة بابتكار وتحديث أسواقنا المالية ورفدها بأدوات الاستثمار الحديثة قدر الامكان.
  - 2- تمسك أسواقنا المالية بأدوات الاستثمار التقليدية وعدم انفتاحها على اسواق المال العربية والاجنبية.
  - 3- ضعف الوعي الاستثماري لاسواقنا المالية في التعامل بأدوات استثمار حديثة.
  - 4- تقييد الجهات الرقابية لحديثة اسواقنا المالية في التعامل بأدوات استثمار حديثة ومتطورة.
  - 5- عدم مرونة المعايير المحاسبية المحلية لاستيعاب ادوات الاستثمار الحديثة.

### 3-2: المبادئ الأساسية للاستثمار في شركات التأمين:

كما معلوم انه في شركات التأمين تتجمع أموال طائلة نتيجة طبيعة نشاطها وهذه الأموال تتمثل بإقساط التأمين، حيث تقوم بتحصيلها شركات التأمين من المؤمن لهم (أفراد أو وحدات اقتصادية)، وهذه الأموال يمكن استغلالها من خلال توظيفها في مجالات استثمار مختلفة وذلك لسداد الالتزامات كافة التي يمكن ان تتحقق خلال المدة. والاستثمارات في شركات التأمين تحكمها عدة مبادئ وهي كما يأتي: (الحبشي، 2004: 15-16)

1- الضمان.

2- السيولة.

3- الربحية.

### 4- الشروع في أوجه الاستثمار.

علماً ان هذه المبادئ عامة للاستثمار في اي وحدة اقتصادية (صناعية، تجارية، خدمية). وسوف نتناول هذه المبادئ حسب تسلسلها وعلى النحو الآتي:

#### 3-2-1: الضمان:-

يقصد بضمان الاستثمار، استبعاد عنصر المضاربة والمخاطرة في استثمار اموال الشركة، كالاستثمار في مشاريع غير مدروسة أو مشاريع غامضة (الشريبي، 1986: 149). فعندما تتدفق الاقساط الى شركات التأمين يجب عليها ان تستثمر هذه الاموال فوراً وذلك للاستعداد الى يوم دفع الالتزامات المترتبة بذمتها الى حملة الوثائق او المستفيدين منها. ودفع مطالبات حملة الوثائق لا يمكن تأجيلها، اذ يجب دفع هذه المطالبات بصورة كاملة وفي الوقت المتفق عليه في بوليصة التأمين، ولهذا السبب تقوم الشركات بوضع اولوية كبيرة على ضمان تقليل المخاطر عند استثمار الاقساط المقبوضة من المؤمن له (Rose & Fraser, 1998: 541). ويتضح من أعلاه ان الأموال التي تقوم بتحصيلها شركة التأمين من المؤمن لهم على شكل اقساط تكون بمثابة التزامات بذمتها تجاه حملة الوثائق (المؤمن لهم)، تستحق حسب تحقق الاخطار المتفق عليها في كل وثيقة تأمين، لهذا او لكي تكون شركة التأمين قادرة على الوفاء بالتزاماتها لحملة الوثائق وبخاصة عندما تتحقق الاخطار ولم تكن الاموال كافية لاداء التزاماتها ، فانها تقوم بتوظيف هذه الاموال في مجالات استثمار للحصول على عوائد منها لضمان قدرتها على اداء التزاماتها تجاه حملة الوثائق (المؤمن لهم) او المستفيدين منها. ويوجد هناك نوعان من الضمان هما:- (عز، 1969: 25)

#### a- الضمان الاسمي:-

ويعني ان بإمكان المستثمر الحصول على المبلغ المستثمر نفسه عندما يرغب في التخلص من تلك الموجودات التي استثمر فيها. والجدول رقم (1) يوضح الضمان الاسمي في استثمارات شركة التأمين الوطنية لاحدى السنوات وكما يلي:-



## جدول رقم (1)

الضمان الاسمي لاستثمارات شركة التأمين الوطنية لاحدى السنوات (س) المبالغ بملايين الدنانير

ت	أدوات الاستثمار	تكلفة الاستثمار	*نسبة الضمان الاسمي %
1	الأسهم	1165	6.18
2	القروض	1324	7.03
3	العقارات	1161	6.16
4	الودائع والحوالات	15190	80.63
	الإجمالي	18840	100

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطنية.

• نسبة الضمان الاسمي = (تكلفة الاستثمار حسب النوع / إجمالي المبالغ المستثمرة) × 100%

ونلاحظ من الجدول السابق ان الودائع والحوالات اعلى ضماناً اسماً بنسبة (80.63 %)، وأقل ضماناً اسماً كانت بالعقارات بنسبة (6.16 %). لذلك فان الشركة قد التزمت بمبدأ الضمان الاسمي، لان الودائع والحوالات تمثل فعلاً استثماراً أكثر ضماناً اسماً لاسترداد وحدات النقد المستثمرة نفسها، أما فيما يخص مدى التزامها بهذا الاستثمار عند تقويم بدائل استثماراتها باستخدام النماذج الرياضية الحديثة، فانه سيتم توضيحها في المحور الثالث.

**b- الضمان الحقيقي:**

ويعني قدرة المستثمر على استرداد القوة الشرائية نفسها للمبلغ المستثمر، وليس بالضرورة عدد الوحدات النقدية نفسها وسوف يترك الباحثان الضمان الحقيقي جانباً لأنه بحاجة الى بحث مستقل ورغبة من الباحثان بعدم الخروج عن هدف البحث الرئيسي.

**3-2-2: السيولة:-**

ان السيولة بمفهومها العام "تعني قدرة الوحدة الاقتصادية على مقابلة التزاماتها الجارية عندما تتحقق" (Meigs & Bettner, 1999: 616) اما (Hasen) فقد عرف السيولة بانها "جاهزية الموجودات المتداولة لتغطية الالتزامات التي تحصل بشكل يومي، او في وقت قصير بشكل مباشر، او قابلية تحويل هذه الموجودات الى نقدية من اجل تجنب مشاكل الدفع بشكل مبكر" (كنجو وفهد 1997: 113). وبسبب تعلق السيولة بالاستثمار في شركات التأمين، فينبغي ان يكون هدف السيولة واضحاً عند تشكيل المحفظة، بما يضمن الوفاء بالاحتياجات المتوقعة للشركة من الاموال السائل. ويقصد بالسيولة من هذه الزاوية، إمكانية التخلص من الورقة المالية بسرعة ومن دون خسائر تذكر، أو من دون خسائر على الاطلاق. وهذا الهدف يتطلب ان تتضمن المحفظة اسهماً نشطة تتسم بقدرًا من الاستقرار في قيمتها السوقية، او يتطلب تضمين المحفظة اذونات الخزنة او سندات حكومية او سندات مرتفعة الجودة تصدرها الوحدات الاقتصادية، فهذه الاوراق تحقق للمستثمر السيولة المطلوبة (هندي، 2002: 462).

لذلك فإن السيولة في شركات التأمين تتطلب توظيف الاموال المتجمعة لديها في مجالات استثمار قصيرة الاجل، لكي تتمكن من بيع هذه الاستثمارات بسرعة وبدون خسائر عندما تحتاج شركة التأمين الى نقدية كافية لاداء التزاماتها المترتبة عليها نتيجة تحقق الخطر المؤمن ضده من قبل المؤمن لهم. وعلى هذا الاساس يمكن القول ان السيولة هي "قدرة شركة التأمين على تحويل الاستثمارات الى نقدية بسرعة وبدون خسائر لتعويض المؤمن له عند الخطر المؤمن ضده" كما يجب التمييز بين نوعين من السيولة الخاصة باستثمارات شركات التأمين وهما:- (عبيدان، 2001: 17)

a- السيولة الكلية

ويقصد بها "نسبة الاموال السائلة والموجودات سهلة التحويل الى نقدية الى اجمالي الاموال المستثمرة" وكلما ارتفعت تلك النسبة توفرت السيولة. والجدول رقم (2) يوضح السيولة لاستثمارات شركة التأمين الوطنية لاحدى السنوات (س) وكما يلي:

## جدول رقم (2)

السيولة الكلية لاستثمارات شركة التأمين الوطنية لاحدى السنوات (س) المبالغ بملايين الدنانير

ت	ادوات الاستثمار	تكلفة الاستثمار	* نسبة السيولة الكلية %
1	الأسهم	1165	6.18
2	القروض	1324	7.03
3	العقارات	1161	6.16
4	الودائع والحوالات	15190	80.63
	الاستثمارات سهلة التحويل الى نقدية : التسلسل (2) + التسلسل (4)	16514	87.66
		18840	100

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطنية.

• نسبة السيولة الكلية = (تكلفة الاستثمار لكل أداة/اجمالي تكلفة الاستثمار) × 100%

ونلاحظ من خلال الجدول السابق ان نسبة الاستثمارات السهلة التحويل الى نقدية هي (87.66%)، وهي نسبة عالية و جيدة جداً تمثلت بمجموع استثمارات الشركة بالقروض والودائع والحوالات. مما يعني التزام الشركة بمبدأ السيولة الكلية في توجيه اموالها للاستثمار، الا انه مدى التزامها بهذا المبدأ في حالة تقويم الاستثمار باستخدام النماذج الرياضية الحديثة، هذا ما سنوضحه في المحور الثالث.

a- السيولة النسبية:

وهنا يتم اجراء مقارنة بين الموجودات من ناحية والالتزامات من ناحية اخرى، حيث يتطلب الامر معرفة الالتزامات وتقديرها وتقسيمها على وفق مواعيد استحقاقها، مع ضرورة توفير الاموال اللازمة لسداد تلك الالتزامات عندما تحل مواعيد استحقاقها. والجدول رقم (3) يوضح السيولة النسبية لاستثمارات شركة التأمين الوطنية لاحدى السنوات (س) وكما يلي:

## جدول رقم (3)

السيولة النسبية لاستثمارات شركة التأمين الوطنية لاحدى السنوات (س) المبالغ

ت	التفاصيل	المبالغ
1	الموجودات بما فيها الاستثمارات	19902
2	المطلوبات بما فيها الاحتياطات	18598
3	نسبة السيولة النسبية التسلسل (1): التسلسل (2)	1:1.07

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطني.

ونلاحظ من الجدول السابق ، بان الشركة اذا ما قامت بتحويل استثماراتها الى نقدية للوفاء بالتزاماتها ، فانها ستخسر ما نسبته (0.07)، اذ ان الموجودات بما فيها الاستثمارات تعادل (1) والمطلوبات بما فيها الاحتياطات تعادل (1.07)، لذلك فان نسبة الخسارة ستكون (0.07) أي ما يعادل  $[19902 \times 0.07] = 1393$ .

3-2-3: الرخية:

الربحية تعني "قدرة الوحدة الاقتصادية على منح مستثمريها معدل عائد على استثماراتهم" (Horngren & Elliott, 1999: 146) اما من ناحية الاستثمار في شركات التأمين، فان الربحية يقصد بها : ان يدر الاستثمار ريعاً كافياً من اجل الوفاء بالتزامات الشركة تجاه المالكين " (الشريتي، 1986: 150) أو يقصد بها "العائد على رأس المال المستثمر او ربحية رأس المال" ويتم قياسه بالمعادلة الاتية:- (عز، 1969: 26)

$$\text{الربحية} = (\text{الربح السنوي} / \text{رأس المال}) \times 100$$

لذلك يمكن القول ان الربحية "هو نسبة الربح التي تحصل عليه شركة التأمين من توظيف اموالها في مجالات استثمار مختلفة، لاستخدامها في تغطية جزء او كل التزاماتها تجاه المؤمن لهم. والجدول رقم (4) يوضح ربحية الاستثمارات في شركة التأمين الوطنية لاحدى السنوات (س) بملايين الدنانير

#### جدول رقم (4)

ربحية الاستثمارات في شركة التأمين الوطنية لـ (س) السنوات المبالغ بملايين الدنانير

ت	أدوات الاستثمار	(1) عائد الاستثمار	(2) تكلفة الاستثمار	الربحية % (2) ÷ (1)
1	الأسهم	1125	1165	96.57
2	القروض	253	1324	19.11
3	العقارات	858	1161	73.90
4	الودائع والحوالات	749	15190	4.93
	المجموع	2985	18840	/

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطنية. ونلاحظ من الجدول السابق بان اعلى ربحية كانت للاستثمار بالاسهم بنسبة (96.57 %)، ويليه الاستثمار بالعقارات بنسبة (73.90 %) وادنى ربحية كانت في الودائع والحوالات بنسبة (4.93 %) ، لذا على الشركة ان تقوم بتخفيض استثماراتها سهلة التحويل الى نقدية والتوجه الى الاستثمار في الاسهم والعقارات، لانه كما نلاحظ بان نسبة الاموال المستثمرة في الاستثمارات سهلة التحويل الى نقدية هي (87.66 %) [ جدول رقم (2) ]، وهي نسبة عالية، الا ان ربحيتها كانت ادنى ربحية: (19.11 %) للقروض و(4.93 %) للودائع والحوالات. ولغرض التوازن من حيث الالتزام بالمبادئ الاساسية للاستثمار ، يمكن تحويل جزء من المبلغ المستثمره بالقروض والودائع وتوجيهها نحو الاستثمار بالاسهم والعقارات ذات الربحية العالية.

### 3-2-4: الشروع في اوجه الاستثمار:

ان من اهم قواعد الاستثمار ضرورة التنوع. ذلك من الخطأ تركيز الاستثمار في اسهم منشأة واحدة، او ما يعبر عنه بالحكمة التي تقول لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة (هندي، 2002: 459). ويعني التنوع "الاحتفاظ بمجموعة من الموجودات يتضمن كل منها انواعاً متعددة وليس نوعاً واحداً فقط" (عبد الصباح، 1989: 40). اي تنوع طبيعة الاستثمار وعدم حصره في مجال ضيق. والتنوع يجب ان يكون في جميع الواجه فمثلا يجب ان يتحقق:- (الشريتي، 1986: 150)

- a- التنوع في طرق الاستثمار:**  
أي عدم حصره بنوع واحد مثل الاستثمار في الاسهم والسندات والعقار والرهن والقروض وغيرها
- b- التنوع الجغرافي:**  
أي عدم حصر الاستثمار في منطقة جغرافية واحدة وانما تعديها الى مناطق متعددة.
- c- التنوع في استحقاقات الاستثمار:**  
كان يكون استحقاق القرض او السندات في تواريخ متوالية وعدم حصرها كلها في تاريخ استحقاق واحد . وبالرغم من ان التنوع لا يؤدي الى تفادي المخاطرة بصورة كلية، الا انه يعمل على تخفيضها (عبيدان، 2001: 18).

### المحور الرابع / تقويم بدائل الاستثمار في شركات التأمين:-

لقد بين الباحثان في المحور السابق أهم أدوات الاستثمار المتاحة أمام شركات التأمين لاستثمار ما تحصله من إقساط فيها، وكذلك بين المبادئ الأساسية للاستثمار في شركات التأمين، والآن ولغرض تحديد وتوجيه هذه الأموال في الاستثمار الأفضل أو تحديد مدى جدوى هذه الاستثمارات، ومدى انسجامها مع المبادئ الأساسية للاستثمار، فانه سيتم تقويمها. وهناك طرائق عدة لتقويم بدائل الاستثمار في شركات التأمين وهي كما يلي:-

#### 4-1: الطرائق التقليدية لتقويم بدائل الاستثمار:-

وتتكون من طريقة مدة استرداد رأس المال المستثمر، وطريقة معدل العائد المحاسبي وفيما يلي توضيح لكل طريقة من هذه الطرق وكالاتي:-

#### 4-1-1: مدة استرداد رأس المال المستثمر:- (Pay – Back Period)

تعرف مدة الاسترداد "بأنها طول الوقت المطلوب للتدفقات النقدية العائدة من الاستثمار لتساوي النقدية الأصلية المطلوب إنفاقها" (الهوري، 1996: 59)، ويمكن حسابها بموجب المعادلة الآتية:-

$$\text{مدة استرداد رأس المال} = \text{رأس المال المستثمر} / \text{العائد النقدي السنوي}$$

- وهناك عدة مزايا تتمتع بها هذه الطريقة وهي كما يلي:- (Watson & Head, 1998: 52)
- 1- طريقة مدة الاسترداد طريقة بسيطة وسهلة التطبيق ويمكن فهمها بسهولة.
  - 2- طريقة مدة الاسترداد تحتسب باستخدام التدفقات النقدية وليس الإرباح المحاسبية، وكذلك يجب أن لا تكون مفتوحة للتلاعب من خلال المفاضلة الإدارية من أجل سياسات محاسبية خاصة.
  - 3- تؤدي الى تقليل المخاطر المالية.
- وبالرغم من المزايا التي تتمتع بها هذه الطريقة، إلا انه توجه إليها بعض العيوب ومنها ما يلي:- (حنفي و قرياقص، 2000: 312 - 316)
- 1- تتجاهل طريقة مدة الاسترداد الاختلافات في نمط وتتابع العوائد النقدية السنوية التي تتحقق مع الوقت.
  - 2- تفشل هذه الطريقة في أن تأخذ في الحسبان العوائد النقدية التي قد تتحقق بعد مدة الاسترداد.
  - 3- هذه الطريقة تهمل القيمة الزمنية للنقود (العمار، 1997: 129).
- والجدول رقم (5) يوضح طريقة مدة استرداد رأس المال في استثمارات شركة التأمين الوطنية لإحدى السنوات وكما يلي:-

## جدول رقم (5)

مدة استرداد استثمارات شركة التأمين الوطنية لإحدى السنوات المبالغ بملايين الدنانير

ت	أدوات الاستثمار	رأس المال المستثمر	العائد النقدي السنوي	مدة الاسترداد سنة	نسبة الضمان % الاسمي	الربحية
1	الأسهم	1165	1125	10.04	6.18	96.57
2	القروض	1324	253	5.23	7.03	19.11
3	العقارات	1161	858	1.35	6.16	73.90
4	الودائع والحوالات	15190	749	20.28	80.63	4.93
	الإجمالي	18840	1985	/	100	/

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطنية.

ونلاحظ من الجدول السابق بان أفضل بديل استثماري باستخدام طريقة مدة الاسترداد هو الاستثمار بالأسهم لان مدة استرداد رأس المال المستثمر به اقل ما يكن (1.04) سنة، ويليه الاستثمار بالعقارات بمدة استرداد (1.35) سنة، وأسوء بديل هو الاستثمار بالودائع والحوالات بمدة استرداد (20.28) سنة، إلا انه لا يعني أن الشركة غير قادرة على استرداد استثماراتها في الودائع والحوالات إلا بعد (20.28) سنة، وذلك لأنها تعد من الاستثمارات سهلة التحويل الى نقدية. وعند مقارنة مدة استرداد رأس المال لأدوات الاستثمار في الجدول السابق مع نسب الضمان الاسمي للاستثمارات، نلاحظ انه بالرغم من تدني نسب الضمان بالعقارات والأسهم (6.16%) و (6.18%) لكل منها على التوالي، إلا أن مدة استرداد رأس المال المستثمر لهما كانا بأقل مدة من أدوات الاستثمار الأخرى لان ربحية هذين البديلين كانتا أعلى ربحية: (96.57) للأسهم و (73.90) للعقارات. وعكس ذلك ليقية أدوات الاستثمار (القروض، الودائع والحوالات). مما يشير الى عدم انسجام في تقويم بدائل الاستثمار في شركات التأمين مع مبادئ الأساسية للاستثمار.

**2-1-4: معدل العائد المحاسبي Accounting Rate of Return**

هناك تعاريف عدة مختلفة لمعدل العائد المحاسبي (ARR)، إذ يطلق عليها في بعض الكت "العائد على رأس المال المستخدم Return on Capital Employed، أو العائد على الاستثمار (ROI)" وجميع هذه التعاريف مرتبطة بالربح المحاسبي ويمكن حساب معدل المحاسبي وفق المعادلات الآتية:-

$$\text{معدل العائد المحاسبي (ARR)} = (\text{متوسط الربح المحاسبي السنوي} / \text{متوسط الاستثمار}) \times 100$$

$$\text{معدل العائد المحاسبي (ARR)} = (\text{متوسط الربح المحاسبي السنوي} / \text{الاستثمار الأصلي}) \times 100$$

$$\text{متوسط الاستثمار} = (\text{الاستثمار الأصلي} + \text{قيمة الانقراض}) / 2$$

أما معيار القبول أو الرفض فهو أن يبلغ معدل العائد المحاسبي الناتج مستوى أعلى من ذلك المعدل الذي تحدده إدارة الوحدة الاقتصادية. وإلا فإن البديل مرفوض. كما يساعد هذا المعيار على ترتيب البدائل المطروحة وفقاً لأكبر قيمة لمعدلاتها (كنجو وفهد، 1997: 296). ويتمتع معدل العائد المحاسبي (ARR) بمزايا عدة منها سهولة الاحتساب، ومرتبطة بالكشوفات المحاسبية الخاصة بالوحدة الاقتصادية والمعروفة من المدراء. إلا أنها يعاب عليها بأنها تنتج قرارات غير صحيحة لأنها تهمل القيمة الزمنية للنقود. ويقصد بالقيمة الزمنية للنقود هو ما نستطيع أن نشتره بالدولار اليوم من سلع وخدمات أكثر مما نشتره بعد سنة (Zimmerman, 1997: 113- 114)

والجدول رقم (6) يوضح طريقة معدل العائد المحاسبي في استثمارات شركة التأمين لإحدى السنوات وكما يلي:-

#### جدول رقم (6)

معدل العائد المحاسبي لاستثمارات شركة التأمين الوطنية لإحدى السنوات بملايين الدنانير

ت	ادوات الاستثمار	عوائد الاستثمار للسنوات			تكاليف الاستثمار المبدئي	متوسط الربح المحاسبي السنوي	متوسط الاستثمار	ARR %	السيولة الكلية %
		1	2	3					
1	الأسهم	1125	641	530	1165	765.3	582.5	131.38	6.18
2	القروض	253	121	399	1324	257.7	662	38.93	7.03
3	العقارات	858	348	569	1161	480.7	580.5	82.81	6.16
4	الودائع والحوالات	749	498	1231	15190	826.0	7595	10.88	80.63
	الإجمالي	2985	1608	2729	18840	2329.7	9420	/	/

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطنية.

❖ ملاحظة: الاندثارات للسنوات الثلاثة كانت (111) مليون دينار لكل سنة.

وعلى فرض أن إدارة شركة التأمين الوطنية، قد حددت المعدل مسبقاً لقبول الاستثمارات وهي (40%) فما فوق، فإنه في هذه الحالة سيقبل الاستثمار بالأسهم بمعدل محاسبي (131.38%)، والاستثمار بالعقارات بمعدل محاسبي (82.81%). ويرفض الاستثمار بالقروض والودائع لأن معدل العائد المحاسبي لهذين البديلين أقل من معدل العائد الذي حددته إدارة الشركة، إذ أن معدل العائد المحاسبي لهذين البديلين (38.93%) و(10.88%) للقروض والودائع على التوالي. وهذا يتعارض مع مبدأ السيولة في استثمارات شركة التأمين الوطنية، إذ أنها يجب أن تحافظ على سيولة عالية نسبياً لضمان تحويلها إلى نقدية بسهولة للوفاء بالتزاماتها المتحققة عند الحاجة.

ويرى الباحثان أن الطريقتين السابقتين يمكن استخدامهما في تقويم بدائل الاستثمار في شركات التأمين، لكن ستواجه شركات التأمين مشكلة رئيسية فيما لو استخدمت هاتان الطريقتان، إلا وهو تجاهلها القيمة الزمنية للنقود. هذا ولغرض معالجة هذه المشكلة، فإننا سنتناول الطرائق الأخرى التي تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وهذه الطرائق هي: (صافي القيمة الحالية، الرقم القياسي للربحية، ومعدل العائد الداخلي).

## 4-2: الطرق الحديثة لتقييم بدائل الاستثمار:

وهي الطرق التي تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وهي كما يلي:-

## 4-2-1: صافي القيمة الحالية: Net Present Value

هذه الطريقة تستند الى نظرية القيمة الحالية، إذ يتم حساب القيمة الحالي لمختلف التدفقات للاستثمار، ثم يحسب صافي القيمة الحالية لكل اقتراح والذي يساوي الفرق بين القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجية والتدفقات الداخلية (العمار، 1997: 131). أي أن (NPV) هو "مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية الداخلة ناقصاً تكاليف الاستثمار، فإذا كان (NPV) موجبة (أكبر من الصفر)، يتم قبول الاستثمار، أما إذا كان (NPV) سالبة، يرفض الاستثمار" ويتم حساب (NPV) بموجب المعادلة الآتية (Brealey & Marcus, 2001: 64 - 65)

$$\text{صافي القيمة الحالية (NPV)} = \text{التدفق النقدي السنوي} / (1 + \text{معدل الخصم})^n - \text{تكلفة الاستثمار}$$

ن: عدد سنوات الاستثمار .

والجدول رقم (7) يوضح طريقة صافي القيمة الحالية في استثمارات شركة التأمين الوطنية لأحدى السنوات

## جدول رقم (7)

صافي القيمة لاستثمارات شركة التأمين الوطنية لإحدى السنوات (س) المبالغ بملايين الدنانير

ت	أدوات الاستثمار	عوائد الاستثمار للسنوات			تكلفة الاستثمار المبدئي	القيمة الحالية للتدفقات النقدية (PV)	NPV	السيولة الكلية
		3	2	1				
1	الأسهم	530	641	1125	1165	1951	786	6.18
2	القروض	399	121	253	1324	630	694	7.03
3	العقارات	569	348	858	1161	1495	334	6.16
4	الودائع والحوالات	1231	498	749	15190	2017	13173	80.63
	الإجمالي	1719	1608	2985	18840	/	/	/

المصدر: من أعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطنية.

**ملاحظة:** تم افتراض أن سعر الفائدة السنوي في السوق 10%.

ونلاحظ من الجدول السابق انه باستخدام طريقة صافي القيمة الحالية (NPV)، بان الاستثمار بالأسهم والعقارات هما استثماران ايجابيان لان صافي القيمة الحالية لهما كانتا موجبتان (334) و(786) للأسهم والعقارات على التوالي، في حين الاستثمار في القروض والودائع فكانتا سلبيتان لان صافي القيمة الحالية لهما كانتا بالسالب (694) و(13173) للقروض والودائع على التوالي. وباستخدام هذه الطريقة في التقويم ومقارنتها بسيولة الشركة، فأننا نلاحظ أن الشركة استثمرت الجزء الأكبر من مبالغها بالودائع والحوالات للحفاظ على مبدأ السيولة الكلية من دون أن تأخذ بنظر الاعتبار جدوى هذه الاستثمارات من حيث العوائد المتحققة منها والقيمة الزمنية للنقود، لذلك لابد للشركة من تقليل استثماراتها بالودائع والقروض وزيادة استثماراتها بالأسهم والعقارات.

## 4-2-2: الرقم القياسي للربحية: Profitability Index

أن الرقم القياسي للربحية أو مؤشر الربحية (PI)، تمثل نسبة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية الداخلة المتوقعة بعد البدء بالاستثمار مقسومة على مبلغ الاستثمار الأصلي. ويمكن حساب الرقم القياسي للربحية بموجب المعادلة الآتية: (Ross & Jaffe, 2002: 158)

مؤشر الربحية (PI) = القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار الأصلي / الاستثمار الأصلي

أما معيار القبول أو الرفض، فهو يتم بقبول البديل الذي يزيد دليل ربحيته عن واحد وان يرفض البديل الذي يقل دليل ربحيته عن واحد. ويفضل البديل الذي يتمتع بدليل ربحية اكبر (كنجو و فهد، 1997: 315).  
والجدول رقم (8) يوضح طريقة الرقم القياسي للربحية في استثمارات شركة التأمين الوطنية لإحدى السنوات وكما يلي:-

### جدول رقم (8)

الرقم القياسي لربحية استثمارات شركة التأمين الوطنية لإحدى السنوات المبالغ بملايين الدنانير

ت	أدوات الاستثمار	القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية (جدول 7)	تكلفة الاستثمار المبدئي	مؤشر الربحية PI	الربحية %
1	الأسهم	1951	1165	1.67	96.57
2	القروض	630	1324	0.48	19.11
3	العقارات	1495	1161	1.29	73.90
4	الودائع والحوالات	2017	15190	0.13	4.93
	الإجمالي	6093	18840	/	/

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطنية.

ونلاحظ من الجدول السابق أن الاستثمار بالأسهم والعقارات كان مؤشر الربحية (PI) لهما اكبر من واحد، لذا يفضل الاستثمار في هذين البديلين، في حين يرفض الاستثمار بالقروض والودائع لان دليل الربحية لهما اقل من واحد، أما أفضل بديل فهو الاستثمار بالأسهم لان دليل الربحية له (1.76) وهو أعلى دليل ربحية ويليه الاستثمار بالعقارات بدليل ربحية (1.29). وهذا ما نلاحظه بوضوح من خلال ربحية البدائل، إذ أن ربحية الأسهم والعقارات هما أعلى ربحية وهي (96.57) و(73.90) على التوالي للأسهم والعقارات. لذلك على شركة التأمين الوطنية أن تكون التزامها بمبادئ الاستثمار منسجماً مع طرائق تقويم بدائل استثماراتها لضمان تحقيق أفضل العوائد بأقل المخاطر.

## 4-2-3: معدل العائد الداخلي: Internal Rate of Return

معدل العائد الداخلي يعرف بأنه "معدل الخصم الذي عنده تتساوى القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية الداخلة من مقترح استثماري مع القيمة الحالية لصافي الاستثمار" أي انه معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية لاستثمار معين مساوية للصفر". (Moyer & Kretlow, 1995: 379)، لذلك فان هذه الطريقة تعتمد على اختيار سعر فائدة يجعل القيمة الحالية مساوياً لتكلفة الاستثمار. ويتم التوصل الى سعر الفائدة هذه بطريقة التجربة والخطأ ، فإذا كانت القيمة الحالية اكبر من الاستثمار، فان معنى ذلك أن هناك سعر فائدة أعلى يجب اختياره حتى تتساوى القيمة الحالية مع قيمة الاستثمار. وان معدل الفائدة الذي يجعل القيمة الحالية مساو لتكلفة الاستثمار هو ما يسمى معدل العائد الداخلي على الاستثمار (IRR) (الهوري، 1996: 75).



وعلى العموم إذا كان معدل الداخلي اكبر من معدل العائد المستهدف من الوحدة الاقتصادية، فإن مقترح الاستثمار يتم قبوله. أما إذا كان معدل العائد الداخلي اقل من معدل المستهدف من قبل الوحدة الاقتصادية، فإن مقترح الاستثمار يتم رفضه. ويتم استخراج معدل العائد الداخلي (IRR) بموجب المعادلة أدناه بالاعتماد على التجربة والخطأ وكما يلي:  
(Watson & Head, 1998: 1)

$$C_1 / (1+r^*) + C_2 / (1+r^*)^2 + C_3 / (1+r^*)^3 + \dots + C_n / (1+r^*)^n - I_0 =$$

$C_1, C_2, C_3, \dots, C_n$ : التدفقات النقدية المتوقعة لكل سنة من سنوات الاستثمار.  
 $r^*$ : معدل العائد الداخلي عن طريق التجربة والخطأ.  
 $I_0$ : تكلفة الاستثمار الأصلي.

والجدول رقم (9) يوضح طريقة معدل العائد الداخلي في استثمارات شركة التأمين الوطنية لإحدى السنوات وكما يلي:-

#### جدول رقم (9)

معدل العائد الداخلي لاستثمارات شركة التأمين الوطنية لإحدى السنوات بملايين الدنانير

NPV	IRR	PV للتدفقات النقدية	تكلفة الاستثمار المبدئي $I_0$	عوائد الاستثمار السنوية			أدوات الاستثمار	ت
				$C_3$	$C_2$	$C_1$		
Zero	%54	1165	1165	530	641	1125	الأسهم	1
Zero	%21	1324	1324	399	121	253	القروض	2
Zero	%28	1161	1161	569	348	858	العقارات	3
Zero	%52.5	15190	15190	1231	498	749	الودائع والحوالات	4
/	/	/	18840	2729	1608	2985	الإجمالي	

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على حسابات شركة التأمين الوطنية.  
وعلى فرض أن معدل العائد المستهدف من قبل الشركة هي (25 % ) فأكثر، فإنه في هذه الحالة سيكون الاستثمار بالأسهم والعقارات مقبولاً، لأن معدل العائد الداخلي لهذين البديلين أكبر من معدل العائد المستهدف، إذ أن معدل العائد الداخلي للاستثمار بالأسهم والعقارات كان (54 % ) و (28 % ) على التوالي. أما الاستثمار بالقروض والعقارات فإنه سيتم رفضهما لأن معدل العائد الداخلي لهما أقل من معدل العائد المستهدف كما أنهما بالسالب.

## المحور الخامس / الاستنتاجات والنوصيات

### 1-5: الاستنتاجات

- 1- هناك أدوات استثمار حديثة غير متاحة أمام شركة التأمين الوطنية للاستثمار فيها مثل (القبولات المصرفية، سندات الخزانة، سندات الوكالات الحكومية، السندات البلدية، السندات التي تصدرها الشركات، الأدوات المتداولة في سوق المشتقات) وذلك لأسباب عدة وهي ما يلي:-
  - a- عدم توفر ملاكات متخصصة لاستحداث مثل هذه الأدوات.
  - b- عدم انفتاح أسواقنا على أسواق المال ورأس المال العربية والأجنبية لاستحداث مثل هذه الأدوات.
  - c- ضعف الوعي الاستثماري بشكل عام في العراق.
  - d- تقييد الجهات الرقابية لحرية أسواقنا في التعامل بأدوات استثمار حديثة ومتطورة.
  - e - عدم مرونة المعايير المحاسبية لاستيعاب أدوات استثمار حديثة.
- 2- أن استثمارات شركة التأمين الوطنية للسنة التي اختارها الباحثان سجلت أعلى ضمان اسمي للودائع والحوالات بنسبة (80.63 %) و أقل ضمان اسمي كانت بالعقارات وبنسبة (6.16 %). وهذا سيؤثر على الضمان الحقيقي للشركة لأنه كما معلوم في ظروف التضخم يفضل الاستثمار بالعقارات، وذلك لان العقارات سوف ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار.
- 3- التزام شركة التأمين بمبدأ السيولة الكلية الى حد كبير، إذ أن استثماراتها بالودائع والقروض كانت عالية جداً وبلغت (87.66 %) في حين أن ربحية الودائع والقروض كانت أقل ربحية متحققة (19.11 %) للقروض و(4.93 %) للودائع والحوالات، مما يشير بوضوح الى انه ليس هناك توازن في الالتزام بمبادئ الاستثمار الأساسية.
- 4- عند استخدام الطرق التقليدية في تقويم بدائل الاستثمار في شركة التأمين الوطنية طريقة مدة الاسترداد، وطريقة معدل العائد المحاسبي) نلاحظ بأنه ليس هناك انسجام في تقويم بدائل الاستثمار والمبادئ الأساسية للاستثمار، إذ أنه بالرغم من تدني نسب الضمان والسيولة عن الاستثمار في الأسهم والعقارات، إلا أنهما يعدان من أفضل بدائل الاستثمار لان مدة استرداد كل منهما أقل من بقية الأدوات، وكذلك معدل العائد المحاسبي لكلا البديلين هما أعلى معدلين (131.38 %) و(82.81 %) للأسهم والعقارات على التوالي.
- 5- استخدام الطرائق التقليدية في تقويم بدائل الاستثمار لا تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
- 6- استخدمت شركة التأمين الوطنية الجزء الأكبر من أموالها بالودائع والقروض للحفاظ على مبدأ السيولة الكلية من دون ان تأخذ بنظر الاعتبار جدوى هذه الاستثمارات من حيث العوائد المتحققة والقيمة الزمنية للنقود لأنه عند استخدام الطرائق الحديثة لتقويم بدائل الاستثمار وجد انه الاستثمار بالأسهم والعقارات هما الاستثماران الايجابيان، أما الاستثمار بالودائع والقروض فكانا سلبيين، وهذا يشير الى عدم وجود انسجام بين تقييم بدائل للاستثمار في شركة التأمين الوطنية والمبادئ الأساسية للاستثمار.

## 5-2: النوصيات

- 1- تطوير أسواقنا ورفدها بأدوات الاستثمار الحديثة من خلال ما يلي:-
  - a- توفير ملاكات علمية وعملية متخصصة لتحديث وتطوير أدوات الاستثمار.
  - b- الانفتاح على أسواق المال ورأس المال العربية والأجنبية والأخذ بكل ما هو جديد ومتطور.
  - c- نشر الوعي الاستثماري في العراق بشكل عام.
  - d- إصدار قوانين وتشريعات تساعد أسواقنا في استيعاب أدوات الاستثمار الحديثة.
  - e- الاستعانة بمعايير محاسبية قادرة على استيعاب أدوات استثمار حديثة.
- 2- تحويل جزء من استثمارات شركة التأمين الوطنية بالودائع والحوالات نحو الاستثمار بالعقارات لتجنب مشكلة التضخم وما ينتج عنها من ارتفاع في المستوى العام للأسعار.
- 3- التشديد على ان يكون هناك توازن في الالتزام بمبادئ الاستثمار الأساسية (السيولة، الضمان، الربحية)، لكي لا يكون هناك التزام الى حد كبير بمبدأ على حساب مبدأ آخر.
- 4- تحويل جزء من الاستثمارات سهلة التحويل الى نقدية وتوجيهها للاستثمار بالأسهم والعقارات لكي يكون هناك انسجام بين بدائل الاستثمار في شركة التأمين الوطنية والمبادئ الأساسية للاستثمار.
- 5- الاستعانة بمعدل الخصم في تقويم بدائل الاستثمار، أي الاستعانة بأدوات الاستثمار الحديثة التي تستند الى معدل الخصم في تقويم بدائل الاستثمار والتي تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود مثل (طريقة صافي القيمة الحالية، مؤشر الربحية، ومعدل العائد الداخلي).

## المصادر والمراجع

## أولاً:- المصادر والمراجع العربية:

- a- الكتب:
  - 1- الشربتي، كاظم "التأمين نظرية وتطبيق" الجزء الأول، مطبعة شفيق، بغداد، الطبعة الثامنة، 1986 م.
  - 2- العامري، الحاج محمد علي إبراهيم "الإدارة المالية" جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد 1990 م.
  - 3- العامري، محمد علي إبراهيم "الأوراق المالية" مشروع كتاب بغداد 1990 م.
  - 4- العمار، رضوان وليد "أساسيات في الإدارة المالية مدخل الى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل" دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 1997 م.
  - 5- الهواري، سيد "الإدارة المالية منهج اتخاذ القرارات" مكتبة عين شمس، مصر، الطبعة السادسة، 1996 م.
  - 6- الوطيان، محمد "المدخل الى أساسيات الاستثمار" مكتبة فلاح، الكويت، الطبعة الأولى، 1990 م.
  - 7- جابر، محمد صالح "الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية" الطبعة الأولى، الكويت، 1982 م.
  - 8- حنفي، عبد الغفار ورسمية قرياقص "أساسيات الاستثمار والتمويل" شباب الجامعة الإسكندرية، 2000 م.
  - 9- رمضان، زياد "مبادئ دراسة عن واقع التأمين في الأردن" كلية الإدارة والتجارة، الجامعة الأردنية، 1984 م.

10- كنجو، كنجو فهد وإبراهيم وهبي فهد "الإدارة المالية" دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 1977 م.

11- هندي ، منير إبراهيم "إدارة الأسواق والمنشآت المالية" دار المعارف، الإسكندرية، مصر، 2002 م.

#### b- الدوريات:

1- الأحمد، احمد قاسم "التشريعات وأثرها على تشجيع الاستثمار في الأردن" موسوعة الاقتصاد الأردني: المشكلات والآفاق، عمان، الدراسات الاستراتيجية، 1994م (ص 409 – ص 413).

2- الحبشي، معوض حسن حسنين "الجات والشراكة الأوربية والكوميسا وانعكاساتها على التأمين المصري" مجلة التأمين العربي، العدد(80)، 2004م، ص 6 – ص 20).

3- عز، عادل عبد الحميد "الأسس العلمية للاستثمار وتطبيقها على شركات التأمين" مجلة الاتحاد العام العربي للتأمين ، العدد (5) ، 1969 م (ص 25- ص 35) .

4- مرزوك، هاشم وأكرام عبد العزيز عبد "الواقع الاستثماري لأسواق المال العربية بين المعوقات والممكنات" مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد (43)، 2003 م .

#### c- الرسائل والاطارح الجامعية:

1- القرشي، عبد الله علي احمد " تقييم الاستثمار بالأسهم العادية باستخدام أسلوب صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية " رسالة ماجستير في إدارة الأعمال ، غير منشورة ، 2002 م.

2- عبد الصباح ، عاقل سالم " تقييم ربحية الاستثمارات دراسة في شركة التأمين الوطنية" رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 1989 م.

3- عبيدان، فضل لطف ناشر " تحليل أثر التغير في المستوى العام للأسعار على استثمارات شركات التأمين دراسة تطبيقية في شركة مارب اليمنية للتأمين " رسالة ماجستير في المحاسبة، غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2001 م .

#### d- الأخرى :

1- المعيار المحاسبي الدولي الخامس والعشرون "محاسبة الاستثمارات" معايير المحاسبة الدولية، 1999 م (ص 491 – ص 503) .

## ثانياً: المصادر والمراجع الأجنبية:

**A: Book**

- 1- Bodie , Zvi , Kane & Marcus , Alex , Alan J. "Essentials of Investments" McGraw – Hill, 4<sup>th</sup> Edition , 2001 .
- 2- Bodie , Zvi , Kane & Marcus , Alex , Alan J. "Investments" McGraw – Hill, 5<sup>th</sup> Edition , 2002 .
- 3- Brealey , Richard , Myers & Marcus, Stewart C., Alan J. "Study Guide for use with Fundamentals of Corporate Finance " McGraw – Hill , 3<sup>rd</sup> Edition , 2001 .
- 4- Christy , George A. & Clendenin , John C. "Introduction to Investments" McGraw – Hill , 7<sup>th</sup> Edition , 1978 .
- 5- Garman , E. Thomas & Forgue , Raymond E. "Personal Finance" Houghton Mifflin Company , 7<sup>th</sup> Edition , 2000 .
- 6- Head , Antony & Watson , Denzil "Corporate Finance Principles & Practice" Financial Times , 1998 .
- 7- Hearsh , Douglas & Zaima , Janis K. "Contemporary Investments Security & Portfolio Analysis " 3<sup>rd</sup> Edition , 2002.
- 8- Hempel , George & Simonson , Donald G. "Bank Management Text & Cases " John Wiley , 5<sup>th</sup> Edition , 1999 .
- 9- Horngren , Charles , Sundem & Elliott , Gary L. , John A. "Introduction to Financial Accounting " 7<sup>th</sup> Edition , 1999 .
- 10- Jones , Charles P. "Investments Analysis & management " John Wiley , 7<sup>th</sup> Edition , 2000 .
- 11- Khoury , Sarkis J. "Investment Management Theory & Application" Macmillan , 1983 .
- 12- Koch , Timothy & Donald , S. Scott Mac "Bank Management " The Dryden Press , 10<sup>th</sup> Edition , 2000 .
- 13- Meigs , Robert , Williams , Haka & Bettner , Jan R. , Susan F. Mark S. "Accounting The Basis for Business Decisions" McGraw – Hill , 11<sup>th</sup> Edition , 1999 .
- 14- Pettinger, Richard "Investment Appraisal Managerial Approach" Macmillan Press , 2000 .
- 15- Rose, Peter S. & Fraser , Donald R. "Financial Institutions Understanding & Managing Financial Services " Business Publications 3<sup>rd</sup> Edition , 1988 .
- 16- Ross , Stephen A. Westerfield & Jaffe , Randolph W. Jeffrey F. "Corporate Finance" McGraw – Hill , 6<sup>th</sup> Edition , 2002 .
- 16- Ross , Stephen A. Westerfield & Jordan , Randolph W. Bradford D. "Fundamentals of Corporate Finance " McGraw – Hill , 6<sup>th</sup> Edition , 2002 .
- 17- Welfling , Weldon "Bank Investments" American Institute of Banking , Ohio , 1973 .

**B- Internet :**

- 1- R.E.I.S "Real Estate Information Standard Market Value Accounting Policy Manual " .  
www . ncreif . com / pdf