

"تحليل [المخاطرة – العائد] لقرارات المحفظة الاستثمارية مع إشارة خاصة لشركة التأمين العراقية العامة للمدة (2011-2017) *

حيدر أحمد أبو القاسم **

أ.م.د. يوسف عبد الله عبد ***

Hayder.abo1989@gmail.com yousifalanni2000@yahoo.com

المستخلص

يرمي البحث إلى تحليل (المخاطرة – العائد) للقرارات الاستثمارية التي تتخذ في المحافظ الاستثمارية ضمن شركات التأمين وذلك من خلال استعمال المنهجين الاستنباطي والاستقرائي ضمن التحليل الاقتصادي، إذ يهدف البحث إلى تهذيب عملية اتخاذ القرار الاستثماري في شركة التأمين العراقية وإخضاعها إلى تحليل (المخاطرة – العائد) لتحقيق مستوى معين من الكفاءة الاقتصادية في الشركة، كما أن هذا البحث انطلق من فرضية مفادها أن عدم استناد عملية اتخاذ القرار الاستثماري إلى تحليل (المخاطرة – العائد) تؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير كفوءة، وتمكن البحث من تحليل المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية العامة وتحديد اتجاهات وأسباب التشوه فيها.

Analysis (risk - return) of investment portfolio decisions with special reference to the Iraqi General Insurance Company For the period 2011-2017

Hayder Ahmed Abulqasim

Dr.yosif Abdulla Abd

Abstract:

The aim of the research is to analyze the return-risk of the investment decisions taken in the investment portfolios within the insurance companies through the use of the deductive and inductive methods within the economic analysis. The aim of the research is to rationalize the investment decision making process in the Iraqi insurance company, and subject them to an analysis (risk - return) to achieve a certain level of economic efficiency in the company, and subjected to analysis (risk - return) to achieve a certain level of economic efficiency in the company. This research was based on the hypothesis that the failure of the decision-making process of investment to the analysis (risk-return) lead to investment decisions are inefficient, and this research enables to analyze the investment portfolio of the Iraqi public insurance company and identify trends and causes the deformity.

* بحث مستقل من رسالة ماجستير.

** طالب ماجستير في الجامعة المستنصرية/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم الاقتصاد.

*** عضو هيئة تدريس/ الجامعة المستنصرية/ كلية الإدارة والاقتصاد.

المقدمة

إن النشاط الاستثماري يؤدي دوراً بارزاً في الشركات والمؤسسات المالية، إذ لا يقل شأناً عن الدور الذي يؤديه الإنفاق الاستثماري في الاقتصاد، ذلك أن النشاط الاستثماري يأتي موازياً ضمن تلك الشركات والمؤسسات لنشاطها التخصصي، لذا نلاحظ أن أغلب تلك الشركات والمؤسسات تمتلك محافظ استثمارية متنوعة وهو ما يجعل من القائمين على تلك الشركات أو المؤسسات متخذي قرارات استثمارية، إلا أن تلك الشركات والمؤسسات تتباين فيما بينها في مدى اعتماد نشاطها الكلي على النشاط الاستثماري، وهو ما يؤدي إلى أن تتباين تركيبة تلك المحافظ الاستثمارية من مؤسسة إلى أخرى، هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن القرارات الاستثمارية تحمل بين طياتها مخاطر تتناسب مع ما يرجى تحقيقه من عوائد من المشاريع الاستثمارية، فضلاً عن ذلك فإن متخذي تلك القرارات يستندون إلى دراسات الجدوى قبل اتخاذ قرار الاستثمار وذلك للمفاضلة بين ما هو متاح من بدائل استثمارية، وتأسيساً على ذلك جاء هذا البحث للتركيز على القرارات الاستثمارية ضمن المحفظة الاستثمارية التي يتم من خلالها المفاضلة بين البدائل الاستثمارية وعلى وفق تحليل (المخاطرة - العائد).

مشكلة البحث:

تكمن المشكلة في عدم المفاضلة بين البدائل الاستثمارية على وفق تحليل (المخاطرة-العائد) عند اتخاذ القرار الاستثماري في شركة التأمين العراقية العامة، مما يؤدي إلى عدم تحقيق المبادئ الأساسية للاستثمار (السيولة-الأمان-الربحية) فضلاً عن عدم كفاءة استغلال الموارد بسبب كلف بدائل الفرص.

فرضية البحث:

يستند البحث إلى فرضية مفادها أن عدم استناد عملية اتخاذ القرار الاستثماري إلى تحليل (المخاطرة-العائد) تؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية غير كفوءة.

هدف البحث:

يهدف البحث إلى تهذيب عملية اتخاذ القرار الاستثماري في شركة التأمين العراقية واخضاعها إلى تحليل (المخاطرة-العائد) لتحقيق مستوى معين من الكفاءة الاقتصادية في الشركة.

أهمية البحث:

تعود أهمية البحث إلى الدور البارز الذي يؤديه القطاع التأميني في اقتصاديات البلدان بشكل عام من خلال إسهامه بتقليل آثار المخاطر المعبر عنها بالخسائر التي تتحملها الوحدات الاستثمارية التي يشملها ذلك القطاع بالحماية التأمينية، فضلاً عن الدور البارز الذي تؤديه شركات التأمين في تعبئة المدخرات من خلال توجيه الفائض النقدي إلى وحدات ذات العجز، وأن أية دراسة تحاول تحسين الكفاءة الاقتصادية لشركات التأمين تؤدي إلى تحسين أداء ذلك القطاع الاقتصادي بنحو عام.

منهجية البحث:

اعتمد البحث على استعمال منهجين للتحليل الاقتصادي، وهما منهج التحليل الاستنباطي من خلال مراجعة نشأة وتطور مفهوم الاستثمار في الفكر الاقتصادي، فضلاً عن منهج التحليل الاستقرائي من خلال تحليل النشاط الاستثماري لشركة التأمين خلال مدة البحث (2011-2017م).

هيكلية البحث:

لقد تم تقديم هذا البحث على على ثلاثة محاور إذ جاء الأول منها لتقديم الإطار المفاهيمي للاستثمار والقرار الاستثماري والمحفظة الاستثمارية فضلاً عن تحليل المخاطرة العائد، ولبين خصوصية المحافظ الاستثمارية ضمن شركات التأمين، تم تقديم المحور الثاني تحت عنوان أهمية المحافظ الاستثمارية لشركات التأمين، أما المحور الثالث وجاء تحت عنوان تحليل المخاطرة - العائد للمحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية العامة وذلك لتحليل واقع حال المحفظة الاستثمارية لعينة البحث.

المحور الأول، الاطار المفاهيمي للاستثمار والمحفظة الاستثمارية

أولاً، مفهوم الاستثمار والتحليل الاقتصادي للاستثمار

1. الاستثمار Investment،

أصل كلمة استثمار في اللغة من الفعل نَمَرَ ويراد بثمر الشيء تكاثر أو تولد الشيء والتثمين هو التكاثر ومنه يكون استثمار الشيء هو الغاية في تكثيره، كذلك هي الأشجار المثمرة أصل كل واحدة منهن ثمرة، قال المولى سبحانه في كتابه الكريم:

{ مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ } (البقرة: 261).

وكل نفع أو مردود لأي أصل مادي أو معنوي هو ثمر أو ناتج (عائد). ويمكن أن تعبر الكلمة عن معاني كثيرة بسبب اختلاف الناس حول استعمالها ومدلولها، فيدل الاستثمار على توظيف واستعمال الأموال بنحو عام إذا كان المراد من مدلوله توظيف النقود لأي أجل كان، وقد يراد من ذلك المعنى توظيف النقود؛ لكن لأجل طويل نسبياً فيكون الاستثمار متمثلاً بشراء أي شكل من أشكال الملكية والاحتفاظ به لمدة طويلة نسبياً، أما من وجهة نظر الانفاق الرأسمالي، فيكون عبارة عن ارتباط مالي أي انفاق على أصول الهدف منه تحقيق عوائد مستقبلية ملائمة ولمدة طويلة من الزمن، وهذا الانفاق يكون بثلاثة اتجاهات إما إنشاء (خلق) وهو ما يولد طاقة إنتاجية جديدة أو استكمال (إضافة) على شكل توسعات أفقية أو عمودية لغرض الحصول على منافع اقتصادية إضافية أو إحلال (تحديث) يتمثل بشراء أصول وإحلالها بدل الموجودة.

وينشأ هذا النوع بسبب أن لكل أصل مستوى تكنولوجياً معيناً وعمراً اقتصادياً محدداً، وأحياناً يستعمل مصطلح استثمار بمعنى توظيف الأموال في أصول خالية من المخاطر أو بمخاطرة محسوبة فيعرف حينها بأنه ارتباط يخلو ولو بشكل نسبي من المخاطرة؛ لكن ذلك غير دقيق من الناحية الاقتصادية إلا إذا كان المقصود المحافظة على الأصل ودوام الاستقرار بالدخل، وتارة أخرى يقتصر المعنى على توظيف النقود بالأوراق المالية وفي هذه الحالة إما أن يقتصر على السندات والأسهم الممتازة وبذلك يكون قليل المخاطرة أو يشمل الأسهم العادية فترتفع درجة المخاطرة فيه. (الشواور، 2008: 29-32)

ويستعمل مصطلح الاستثمار عادةً للحديث عن قيام فرد أو شركة بشراء أصل ما، سواء كان جديداً أو قديماً. ويقتصر استعمال المصطلح أحياناً على شراء أصل ما من البورصة، لكننا نتحدث أيضاً عن الاستثمار في بيت أو في آلة مثلاً أو في مخزون من السلع ناجزة التصنيع أو غير كاملة التصنيع، ويعني حديثنا العام حول الاستثمار الجديد لتمييزه عن إعادة الاستثمار، شراء أي أصل رأسمالي مهما كان نوعه من خلال الدخل، وإذا ارتأينا أن بيع استثمار ما يعد استثماراً سلبياً، أي لا استثمار". (كينز، 2014: 96)

ويرى الاقتصادي (John Maynard Keynes) أن تعريف الاستثمار الحالي ينبغي أن يعبر عن الإضافة الحالية لقيمة المعدات الرأسمالية التي تكونت بفعل النشاط الإنتاجي لمدة معينة، وبذلك يكون الاستثمار الصافي هو قيمة الإضافة الصافية إلى قيمة المعدات الرأسمالية في مدة معينة بعد حساب قيمة الاندثار الذي تعرضت له قيمة رأس المال بغض النظر عن استعماله وعن التغيرات غير المتوقعة في قيمة المعدات التي يتم إضافتها إلى رأس المال. (الشواو، مصدر سابق: 78-80).

2- التحليل الاقتصادي للاستثمار

إن هدف الاستثمار على مستوى التحليل الاقتصادي الجزئي يتمثل بأن الوحدات الاقتصادية سواء أكانت أفراداً أم مؤسسات تسعى جاهدة للحصول على العوائد المتوقعة المتمثلة بالأرباح، وذلك بهدف إشباع الحاجات ومواجهتها، فالمستثمرين يحاولون دائماً تحقيق دخل مستقبلي والحفاظ على الثروة وزيادتها بمرور الزمن أما من خلال ارتفاع الأسعار أو تقلبها؛ لكن على مستوى التحليل الاقتصادي الكلي؛ فإن الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية تمثل هدف الاستثمار لعموم المجتمع إذ إن الغاية منه تكون أملاً في الحصول على الفوائد الاقتصادية* المتوقعة تحقيقه من الاستثمارات، والذي يمثل زيادات في الدخل القومي للاقتصاد نتاجاً لزيادة الإيرادات الحكومية، وتصحح تلك الزيادات الاختلالات التي تحصل في ميزان المدفوعات وعجز الموازنة والاختلالات الهيكلية، وفي نهاية الأمر سيتم دفع عجلة التنمية إلى الامام.

* الفائض الاقتصادي: قيمة السلع والخدمات المنتجة في مدة زمنية بعد طرح قيمة الاجور ومستلزمات الانتاج وهو أساس التراكم لرأس المال، وعلى الرغم من أن اول من استعمل هذا المفهوم الاقتصادي كارل ماركس (Karl Marx) في نقد نظرية قيمة قوة العمل الا ان الاقتصادي بول باران (Paul Baran) كان اول من ادخله ضمن نظرية تنموية، اذ ركز على التفريق بين مفهومين للفائض هما الممكن والفعلي؛ انظر في: (عبدالرضا، 2013: 50)

إن كلا المستويين للتحليل الاقتصادي سواء الكلي أم الجزئي متداخلان فيما بينهما عملياً وربما حلقة الربط بينهما هو المستثمر، فالانفاق الاستثماري القومي يركز على المستثمرين نهاية المطاف والعكس من ذلك يوضحه مؤسس علم الاقتصاد آدم سميث (Adam Smith) عندما يصف سلوك الصناعي، وهو يسهر على تحسين انتاجه بهدف تحقيق أكبر رواج وهو يفكر فقط بمنفعته الشخصية ومقدار ربحه الشخصي؛ لكن من خلال هذا السلوك فهو قد قام بتقديم خدمه للمجتمع فضلاً عن انجازه عملاً أسهم من خلاله بتحقيق المصلحة العامة. (العبيدي، 2012: 16-17)

كذلك النظرية الكينزية ترى أن الدخل الكلي هو دالة في مستوى التشغيل، وأن ارتفاع مستوى التشغيل يؤدي إلى زيادة الدخل في ذلك الاقتصاد، وكما أن التشغيل يعتمد على الاستثمار فإن الأخير يتحدد بعوامل ثلاث على وفق النموذج الكينزي هي سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال والتوقعات.

أما الاقتصادي جوزيف شومبيتر (Joseph Alois Schumpeter) الذي يرى أن النمو الاقتصادي يتوقف على عنصر الإنتاج (التنظيم) والائتمان المصرفي الذي يقوم بتمويل الابتكار والاختراع والتجديد ضمن نظريته في النمو الاقتصادي التي تقوم على أن الخطط الانتاجية يتم وضعها من قبل المنظم بهدف الحصول على الأرباح وهذا السلوك هو الذي يشعل المنافسة بين المنتجين. (علوش، 2014: 35-37).

ثانياً، القرار الاستثماري والمحظوظة الاستثمارية ومخاطرها،

1- القرار الاستثماري (Investment Decision)،

في ظل التغيرات السريعة والتطورات التي تشهدها السوق بمختلف اشكالها يصبح القرار الاستثماري من أصعب القرارات التي تواجه المستثمرين، لذلك فهو عبارة عن قرار تترتب عليه تكاليف تتمثل بالتكاليف الثابتة كما أنه عند اتخاذه والشروع بتنفيذه لا يمكن الرجوع عنه دون تحمل خسارة؛ لكونه قراراً استثمارياً يرتجى منه تحقيق أرباح مستقبلية غير أنها ليست مؤكدة التحقق.

إن الاستثمار يقوم في ظل قيدي المخاطرة والعائد، ويقع ضمن توليفة من هذين العنصرين فعليه يكون القرار الاستثماري هو الاختيار بين مجموعة البدائل أو التوليفات البديلة المتاحة

لتحقيق الهدف المرجو من هذا الاستثمار، وذلك بعد دراسة النتائج المتوقعة عن كلّ واحدة من تلك التوليفات التي تمثل بدائل غير تامة؛ لكنها متاحة كما أن أهمية هذا القرار ووجوده أساساً كان بسبب تعدد الخيارات الاستثمارية فضلاً عن تكاليف الاستثمارات. (الشمرى، حمزة وكاظم 2017: 45)

إن اتخاذ القرار الاستثماري بنحوٍ علمي وعملي دقيقين يتميزان بالرشاد والعقلانية مهما اختلفت أنواع الاستثمارات ومفاهيمها، فهي بكلّ الأحوال تدل على مقدار قليل من الاستهلاك السلبي المؤكد الآن للحصول مستقبلاً على استهلاك إيجابي كبير لكنه غير مؤكد. وتأسيساً على ذلك لا بد من مراعاة الأسس الموضوعية لاتخاذ القرار الاستثماري المتمثلة بمقدار العائد المتوقع من الاستثمار ودرجة المخاطرة المحتملة ومقدار العائد المطلوب الذي يعبر عنه بالعائد الخالي من المخاطرة والذي يحدد من خلاله بدل المخاطرة. (الشواور: 36-37).

2- المحفظة الاستثمارية (Investment Portfolio)

إن كلمة المحفظة غالباً ما تتكرر ضمن التحليل الاقتصادي للاستثمار أو أي مدخل للتحليل الاستثماري، وذلك على شكلين أحدهما مفهوم المحفظة الاستثمارية والأخر نظرية المحفظة الاستثمارية مما يدعو إلى التمييز بينهما، فاصطلاح المحفظة بنحوٍ عام يدل على توليفة أو تشكيلة أو مجموعة من الأصول أو الموجودات قد تكون حقيقية مثل العقارات والذهب أو مالية مثل الأسهم أو السندات أو خليط من كلا النوعين من الموجودات، وإن المستثمرين يقومون بتكوينها بهدف تحقيق مقدار من العوائد تتلاءم مع مستوى المخاطر التي يتحملونها جراء قيامهم بالاستثمار من خلال توظيف تلك الأصول.

وبالنسبة للاستثمار في مجال الأوراق المالية فإن المحفظة الاستثمارية تمثل للمستثمر مجموعة من الأوراق المالية لشركاتٍ مختلفةٍ تتباين فيما بينها من خلال تفاوت خصائصها، وتكون على شكل أسهم وسندات ومشتقات مالية وغيرها يتشكل منها محفظة أوراق مالية (Securities portfolio)، وكذلك فإن للبنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار المشتركة محافظ استثمارية متنوعة، وقد يفرض القانون على تلك المؤسسات المالية الوسيطة ذلك، كما أن أي فرد من الممكن أن تكون لديه محفظة استثمارية فهي من الممكن أن تملكها

أية وحدة إقتصادية، أما نظرية المحفظة الاستثمارية، فهي تمثل الأساس النظري لتنوع المحفظة ونشوء المحفظة المتنوعة (Diversified Portfolio). (الدوري: 199)

إن مفهوم المحفظة الاستثمارية المالية أو محفظة الأوراق المالية والتي هي جزء من المفهوم الأوسع الذي يمثل مفهوم المحفظة الاستثمارية التي ارتبط وجودها بوجود الاستثمار بصورة عامة، فكانت محفظة الأوراق المالية محل جدل لدى مختلف المدارس الاقتصادية عند تحليلهم جانب الطلب على النقود فيما عدا المدرسة الكلاسيكية التي اهتمت بجانب العرض فقط بسبب إيمان روادها بقانون ساي (العرض يخلق الطلب)، أما المدرسة الكينزية (نظرية تفضيل السيولة)، فإن التحليل الكينزي كان يقوم على فرضية تجانس الأصول المالية، فتتم المفاضلة بينها وبين النقد، وكذلك كان التحليل مبني على عدم تنوع المحفظة المالية أي أنها تتكون إما من النقود أو من السندات التي اعتبرت بديلاً لكل الأوراق المالية ضمن التحليل. (حسين، الطلب على النقود)

ومن خلال كتابات (Morgensten)، (Vonnevman) في كتابهما المشترك "نظرية المباريات والسلوك الاقتصادي (1944)" بدأت نظرية المنفعة الحديثة (منحنيات السواء) بالبزوغ، إذ إن كليهما يرى أنه في ضوء افتراضات محدده وتاريخ محدد يمكن أن يتم التنبؤ بخيارات الفرد وإن اتخذ القرار لكي يختار الاختيار الرشيد لابد وأن يرضخ لمجموعة افتراضات، فيكون مبدؤه في اتخاذ القرار الاستثماري مبنياً على تعظيم المنفعة، ومن خلال هذه النظرية التي تمثل المرتكز الرئيس لنظرية المحفظة استطاع هاري ماركويتز دراسة العلاقة بين المخاطرة والعائد. (الشمري، مصدر سابق، 245).

3. مخاطر المحفظة (Portfolio Risks).

إن المخاطرة تدل على احتمال تحقق توقعات الخسارة أو عدم التأكد من العائد المتوقع تحقيقه مستقبلاً من الاستثمار.

وكما إن قرار الاستثمار المالي أي قرار تكوين محفظة استثمارية للأوراق المالية فلا بد وأن يقع في ظل تحليل العوائد المتوقعة والمخاطر المتوقعة أيضاً، فهناك استثمارات في أصول مالية تكون درجة مخاطرتها مساوية للصفر كما في أدوات الخزينة التي تتميز بثبات عوائدها وارتفاع درجة التأكد للحصول على تلك العوائد بموعدها المحدد وعدم تغيرها في مدة

الاستثمار، على عكس الأصول المالية التي تنخفض فيها درجة التأكد وترتفع درجة المخاطرة اتجاه عوائد الشركات المصدرة لتلك الأصول بسبب تباين عوائدها صعوداً وهبوطاً من مدة زمنية لأخرى، وللوقوف على أبرز الجوانب المرتبطة بارتفاع درجة المخاطرة لابد أن نتعرف على نوعين منها وهي: (عبد الحميد، 2010: 130-134).

أ- المخاطر غير المنتظمة (المشوائية) (Unsystematic Risk).

تسمى أيضاً المخاطر الخاصة أو غير السوقية، وتكون على شكل تقلبات بالعائد المتوقع من الأصل المالي وتنشأ بسبب ظروف خاصة بالشركة المصدرة لتلك الأصول تتمثل بسوء الإدارة أو الاضطرابات العمالية ونوع القيود التي تفرضها الحكومة على الشركات ودرجة المنافسة لمنتجات تلك الشركة، وبسبب أن هذا النوع يخص كل شركة على حدة وبهدف عدم انتقاله إلى المحفظة يتم التخلص منه بالتنوع الذي سوف يتم توضيحه بنحو مفصل ضمن موضوع المحفظة الاستثمارية ويشكل هذا النوع من المخاطرة (50%) أو أكثر من المخاطر الكلية.

ب- المخاطر المنتظمة (Systematic Risks).

وتسمى أيضاً المخاطر العامة أو (الاعتيادية) لأنها لا تخص فقط الشركة المصدرة لتلك الأصول. وتنشأ بسبب بعض العوامل الاقتصادية على المستوى الكلي مثل تغير معدلات الفائدة وتغير القوة الشرائية للنقود والدين الخارجي والمحلي ومخاطر الدورات التجارية المؤثرة في الحالة الاقتصادية العامة، وتشكل ما نسبته (25%-50%) من المخاطر الكلية، وكذلك فإن هذا النوع من المخاطرة لا يمكن التخلص منه بالتنوع، إذ يتم حساب مقدار معامل اختلاف (بيتا) والذي يمكن من خلاله حساب علاوة المخاطرة وما يقابلها من عائد إضافي يتم تحقيقه مستقبلاً.

ثالثاً، المستثمر وتحليل المخاطرة – العائد

1- المستثمر (Investor).

هو الفرد الذي يأمل الحصول على إيرادات تزيد عن مقدار التكاليف لتحقيق الربح، وذلك عندما يكون مستعداً لتحمل درجة معينة من المخاطرة تتمثل بعدم التأكد من النتائج؛ لكن بمستوى قليل نسبة إلى مقدار المخاطرة أو عدم التأكد الموجود في المضاربة وكلاهما يكون أقل بكثير نسبة إلى المقامرة (Gambling)، إذ إن درجة عدم التأكد في المضاربة تكون

مرتفعة نوعاً ما، لكنها مدروسة ويتحملها المضارب (Speculator) غاية الحصول على مقدار ربح مرتفع (رأسمالي) ناتج عن تقلبات السعر للسلعة أو الورقة المالية، أي أن هذا الشخص هو مستثمر بالأصل، لكن يتحمل درجات عدم تأكد ومخاطر تكون خارج الحدود المعقولة للمخاطر الاستثمارية، لكن هذا لا يعني بالضبط أن زيادة هذه النسبة لمقدار أكثر يعني التحول من المضاربة إلى المقامرة، فالفرق الجوهرى بين المضارب والمقامر هو القرار المدروس الذي يفتقر إليه المقامر (Gambler)؛ لأنه يستند في اتخاذ قراره إلى ضربة حظ من غير دراسة وهناك بعض المعايير للتمييز بين الاستثمار والمضاربة: (رمضان، 2002: 14-15).

أ- الأمد الزمني: إن الأمد الزمني يطول بالاستثمار، فغالباً ما يحسب العائد السنوي للاستثمار ولأطول أجل ممكن أما المضاربة فتركز على تحقيق أقصى ربح رأسمالي بأقصر أجل ممكن.

ب- الأولوية: تكون الأولوية في القرار الاستثماري للعائد بينما تكون لموعد الاستحقاق عند اتخاذ قرار المضاربة.

ج- درجة المخاطرة: إن درجة المخاطرة في المضاربة تزيد عن درجة المخاطرة وعدم التأكد في الاستثمار.

د- مقدار ونوع الربح: بقدر ما يبغى المضاربون تحقيق ربح رأسمالي سريع فإن المستثمر يسعى إلى أن تكون إيراداته وأرباحه مستمرة ولو كانت اعتيادية أو قد يتحمل أحياناً خسارة جزئية لمدة معينة.

وباختلاف المستثمرين وتباين سلوكهم، فإن الاستراتيجيات التي يتبنوها ستختلف هي الأخرى على وفق اختلاف أولوياتهم الاستثمارية.

وفي التحليل الاقتصادي للاستثمار فإن منحني التفضيل الاستثماري (Investor Preference Curve)، لمستثمر ما يعكس سلوكه تجاه المبادئ الاقتصادية للاستثمار (Economic Principles Of Investment) الثلاث، وهي السيولة (Liquidity) والامان (Safety) والربحية (Profit) وإن تباين تلك الاستراتيجيات يجعلنا ننظر إلى الاستثمار

على أنه علم وفن، أي إن الاستراتيجيات التي يتبناها المستثمرون هي الفن الذي يستعملونه من أجل النجاح على وفق المبادئ العلمية التي تضمن سلامة ذلك الفن.

<https://www.abyssinialaw.com/about-us/item/483-elements-and-economic-principles-of-investment>

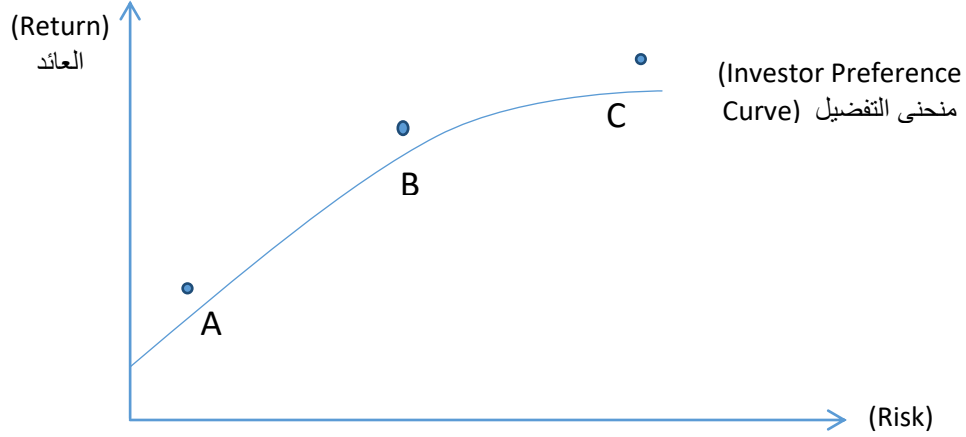
ولا بد لنا من توضيح أن تحليل (المخاطرة-العائد) هو متضمن تلك المبادئ، فقد يتبادر للذهن تساؤلاً مفاده أين نحن على وفق تلك العناصر الثلاث من مبدأ (المخاطرة - العائد)، والجواب هو أن كليهما وجهان لعملة واحدة، فتعبر المخاطرة عن كل من السيولة والأمان إذ ترتبط بكلٍ منهما بعلاقة عكسية والعلاقة بينهما موجبة فضلاً عن أن لكل منهما متغيرات خارجية تحدده، وعلى وفق ذلك فأنخفاض السيولة أو انخفاض الأمان أو كلاهما معاً كلّ ذلك يؤدي إلى ارتفاع درجة المخاطرة والعكس صحيح. أما العائد فهو يعبر عن الربحية، فإذا كان المراد من العائد التعبير عن صافي ما يحصل عليه المستثمر من توظيف أصوله فينطبق عليه مفهوم الربح أما إذا كان دالاً على الإيراد فهو كذلك يمثل ربحاً في حال طرحت منه التكلفة، إذ يرتبط بعلاقة طردية فكلما زاد الإيراد زاد الربح بافتراض ثبات التكاليف، وعليه فإن كل النقاط الواقعة على منحنى التفضيل الاستثماري تمثل توليفات من مقدار العائد الذي يخمنه المستثمر من جهة ومقدار المخاطرة المقابل له من جهة أخرى.

ونلاحظ من الشكل (1) والذي تم فيه تمثيل المتغير التابع (العائد) على المحور العمودي والمتغير المستقل (المخاطرة) على المحور الأفقي ورسم منحنى التفضيل الاستثماري بميل موجب دالاً على العلاقة الطردية بينهما. (مطر و تيم، 2005: 19)

إن كل النقاط التي تكون بمجموعها منحنى التفضيل الاستثماري تمثل قرارات أو مشروعات استثمارية بتوليفات مختلفة من المخاطر والعوائد وأن المفاضلة بينها والاختيار لواحد من غير الأخرى سيصنف المستثمرون على وفق سلوكهم الاستثماري إلى ثلاثة أنماط وهم: (مطر و تيم، مصدر سابق : 20-21).

شكل (1)

منحنى التفضيل الاستثماري والعلاقة بين المخاطرة والعائد.



المصدر: محمد مطر، إدارة الإستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، عمان-الأردن 2013، الطبعة السادسة، ص 40 .

أ- **المستثمر المتحفظ (Conservative Investor):** الذي يختار نقاط ذات توليفات ينخفض فيها عنصر المخاطرة نسبياً عن باقي التوليفات مثل التوليفة (A) في الشكل (1) أي أنه يعطي الأولوية لعنصر الأمان، ويكون أكثر من يسلكون هكذا سلوك هم كبار السن وذوي الدخل المحدود على وفق نتائج ما أجرى من دراسات.

ب- **المستثمر المخاطر (Risks Investor):** هذا النمط من المستثمرين يكون على العكس تماماً من النمط الأول، فهو يختار التوليفات التي ترتفع فيها مقدار العوائد المعبرة عن الربحية نسبة لباقي التوليفات كما في التوليفة (C) التي تقع في الجزء العلوي من منحنى التفضيل الاستثماري، ويكون قليل الحساسية للمخاطرة فيقبل بدرجات مرتفعة من المخاطرة أملاً في تحقيق أرباح رأس مالية، ويكون ضمن هذه الفئة من المضاربين من هم من صغار السن أو الكبار المشمولين الذين يتصرفون بمحافظ استثمارية كبيرة.

ج- **المستثمر الرشيد (Rational Investor):** إن المستثمر الرشيد أو المتوازن هو الذي يوجه اهتمامه بنفس المستوى لكلا العنصرين المخاطرة والعائد وتكون حساسيته للمخاطرة بدرجة معقولة كما في التوليفة (B) في الشكل (1) وتتسم القرارات الاستثمارية التي يتخذها بأنها مدروسة بعناية وتقوم على مبدأ الرشاد والعقلانية (Rationality) المتجسد في تعظيم العوائد وتدنية درجات المخاطرة ويكون ضمن هذا النوع أغلب المستثمرين.

وكذلك نلاحظ من الشكل (1) أن هذا المنحنى لم ينطلق من نقطة الأصل، بل من نقطة أعلى منها، وذلك لكي تدل المسافة بين نقطة الأصل ونقطة انطلاق المنحنى على مقدار العائد الخالي من المخاطرة (Risk-Free Rate Of Return)، الذي يمثل العائد الذي يستطيع المستثمر الحصول عليه عند توظيف أمواله في أصول تكون درجة مخاطرتها مساوية للصفر مثل اذونات الخزينة وصناديق سوق النقد أو على شكل وديعة. ويستفاد من تحديد مقدار العائد الخالي من المخاطرة في إيجاد علاوة المخاطرة (Risk Premium)، فإذا كان العائد المتوقع على سهم (14%) وكان العائد الخالي من المخاطرة (6%)، فإن (8%) يمثل علاوة المخاطرة، وإن علاوة المخاطرة مهمة في تحديد سلوك ونوع المستثمر فلكي يقتنع المستثمرون متجنبين المخاطرة من اقتناء الاسهم بدلاً من توظيف كل أموالهم بأصول خالية من المخاطرة فينبغي أن تكون علاوة المخاطرة لاسهم موجب، وليست صفراً وبذلك فإن مفهوم العائد الخالي من المخاطرة هو الذي يجعل العائد ينظر إليه على أنه متغير تابع للمتغير المستقل المخاطرة. (الدوري، 2010: 85)

إن تحليل (المخاطرة-العائد) المشار إليه قد يستند إلى وجهة نظر مالية إدارية ولا يقع ضمن التحليل الاقتصادي المالي إذ تبين لنا أن المخاطرة تعبر عن السيولة والأمان، فهي ترتبط بكلٍ منهما بعلاقة عكسية وهذا صحيح وتأسيساً عليه، فإنه ليس من المنطقي التسليم بوجود مفهوم العائد الخالي من المخاطرة ضمن هذا الإطار من التحليل الاقتصادي، إذ إن الحصول على العائد وإن لم يكن مقابل تقليل الأمان إلا أنه من المؤكد أنه سوف ينطوي على التضحية بشكل نسبي بالسيولة.

وعليه فإن منحنى التفضيل الاستثماري في الشكل (1) ينبغي أن تكون نقطة انطلاقه من نقطة الأصل مازال معبراً عن توليفات يختار احدها المستثمر تعبيراً عن اتخاذ قراراً استثمارياً،

فضلاً عن ذلك فإن المتغير التابع هو المخاطرة والمستقل هو العائد بسبب عدم وجود عائد خالي من المخاطرة على وفق هذا التحليل.

2- العائد والمخاطرة (Risk and Return).

إن تفسير مفهوم العائد بمعزل عن مفهوم المخاطرة ومن ثم محاولة تحليل العلاقة بينهما ليس دقيقاً، لأن هذين المفهومين مترابطان مع بعضهما ترابطاً شديداً، وذلك بسبب العلاقة الطردية بينهما دائماً فعند تعريف المخاطرة نرى أنها نسبة عدم استقرار العائد أو تقلب العوائد الاستثمارية، أي أن المخاطرة دالة للعائد كلما ارتفعت ارتفع العائد. (الدوري، مصدر سابق :

(67)

إلا أن المستثمر عندما يتخذ قراره الاستثماري أملاً في الحصول على عوائد ذلك الاستثمار فإن ذلك يبقى مرهوناً بعوامل خارج سيطرة ذلك المستثمر، وفي حالة افتراضنا أن المستثمر كان متاكداً بدرجة (100%) من أنه سيحقق تلك العوائد من الاستثمار عندها يكون مقدار المخاطرة في هذا الاستثمار مساوياً للصفر، وفيما لو كانت درجة تأكده من إمكانية تلك العوائد هي (90%)، فيوجد في هذه الحالة ما نسبته (10%) يمثل عدم تأكد (Uncertainty) يحيط باحتمال تحقق تلك العوائد فأصبح ذلك العائد عائداً غير مؤكد بدرجة (10%) وهي نفسها درجة المخاطرة التي ستكون في تلك الحالة (10%) أيضاً أي أن المخاطرة تنشأ نتيجة حدوث ظاهرة عدم التأكد. (موسى، الزرقان، الحداد والدويكات، 2012: 32).

المحور الثاني، أهمية المحافظ الاستثمارية لشركات التأمين

أولاً، مفهوم التأمين وأساس النظرية التأمينية

1- تعريف التأمين (Insurance).

تختلف تعاريف التأمين باختلاف الاتجاه العلمي الذي يقوم بتعريفه فمن الناحية الاقتصادية يمثل التأمين "أداة لتقليل الخطر الذي يواجهه الفرد عن طريق تجميع عدد كافٍ من الوحدات المتعرضة لنفس ذلك الخطر لجعل الخسائر التي يتعرض لها كل فرد قابلة للتوقع بصفة جماعية، ومن ثم يمكن لكل صاحب وحدة الاشتراك بنصيب منسوب إلى ذلك الخطر". (فلاح، 1999: 7)؛ أو أنه: "مبالغ نقدية اختيارية أو الزامية الدفع يقابلها تعويض مادي عن خسائر مادية شريطة حصول الضرر". (الزويني، 2010: 64).

أما من الناحية القانونية فيمثل التأمين "عملية يحصل بمقتضاها أحد الطرفين وهو المؤمن له* نظير دفع قسط، على تعهد لصالحه أو لصالح الغير من الطرف الآخر وهو المؤمن**" بموجبه يدفع الأخير أداءً معيناً عند تحقق خطر معين، وذلك عن طريق تجميع مجموعة من المخاطر وإجراء المقاصة بينها رياضياً". (الجنابي، 2012: 13)؛ ومن الناحية الإدارية فإن التأمين يمثل "الاتفاق الذي تتحمل بموجبه شركة التأمين مسؤولية تغطية الأخطار المتفق عليها مقابل دفعات ضئيلة يسدها المتعاقدون معها تمثل أقساط التأمين التي من حصيلتها تمارس أعمالاً تجارية لتنمية هذه الاقساط والايفاء بالتزاماتها تجاه المتضررين". (فالح، الملاك و طه، 1990: 49)

وعلى الرغم من تعدد تلك التعاريف إلا إن فكرة التأمين تنحصر في الأسلوب الذي ينطوي على اتفاق مسبق بين طرفين يتم خلاله تحويل عبء الخطر المعرض له الطرف الثاني المؤمن له إلى الطرف الأول المؤمن مقابل دفعة مالية يتم حسابها على وفق أسس فنية وإحصائية ورياضية، تمكن من تغطية الخسائر المحتملة، وبذلك تسمح بتوزيع عبء الخطر على عدد كبير من المستفيدين المعرضين لذات الخطر عن طريق المقاصة بين الأخطار، بهدف حماية الأفراد والمنشآت من الأخطار المحتملة في مجالات الحياة الاقتصادية والاجتماعية كافة". (مرزه، 2006: 58).

2- الأساس النظري للتأمين (The theoretical basis of insurance).

يعد مبدأ مساهمة الجماعة ككل بتحمل عبء الضرر الذي يصيب أحد أعضائها بسبب تحقق الخطر المخمن وقوعه بما يقلل من أثر ذلك الخطر إذا ما تعاونت عليه تلك الجماعة هو الأساس الذي يركز عليه عمل ونظرية التأمين، إن بساطة هذا المفهوم توجب تعديله بعض الشيء لكي يصبح التأمين عملية تجارية فيستبدل بالجماعة جمهور المؤمن لهم بالتأمين عن طريق وساطة المؤمنين.

وتأسيساً على ذلك فإن التأمين قد انبعث من حاجة الإنسان لضمانة أكيدة وقوية تقيه عاديّات الزمان وكوارث الحياة، ممّا جعله يتطور بتطور المجتمعات إذ مرّ بسلسلة من الممارسات

*المؤمن له (المستأمن) (Insured) ويكون أما الشخص صاحب التأمين أو الشخص صاحب الشيء موضوع التأمين ويقوم بالتعاقد مع المؤمن بغرض تغطية الخسارة المادية المتوقعة نتيجة تحقق الحادث المؤمن منه. للمزيد انظر في: (عريقات و عقل، 2010: 76).

** المؤمن (Insurer): الهيئة أو الجهة التي تقوم بدفع مبلغ قيمة التعويض عند تحقق الخطر المؤمن عليه. للمزيد انظر في: (عريقات و عقل، مصدر سابق: 76).

والتاريخ الطويل متطوراً مع تطور وتعدد أشكال الحاجة البشرية إلى تلك الضمانة، حتى وصل إلى ما هو عليه في حاضر الوقت ليشكل أحد اوسع قطاعات النشاط الاقتصادي في مختلف البلدان.

إن التأمين كعلم وصناعة، وكذلك نظرية التأمين التي هي في الواقع ليست إلا محصلة جمع من العلوم التطبيقية التي لولاها لم تصل إلى ماوصلت إليه اليوم، وما تواصل من تطورها في الغد إلا بالاعتماد على نظرية الاحتمالات ومبدأ التوقع واعتماد قانون الأعداد الكبيرة وبفضل مساهمة العديد من العلوم التطبيقية وأبرزها العلم الاكتواري الذي له الدور الرئيس في التأمين عموماً والتأمين على الحياة خصوصاً وذلك في ضوء نسبة الاحتمال التي تعد من المبادئ الأساسية لقيام التأمين، إذ ليس هناك جدوى للتأمين ضد خطر مؤكد الحدوث فذلك خسارة مؤكدة للمؤمن، وكذلك الحال لمعكوس الأمر إذ ليس من العقلاني أن يقدم المؤمن له إلى المؤمن للحصول على الخدمة التأمينية ضد خطر نسبة تحققه صفرًا وما بين هاتين الحالتين تنحصر نسب الاحتمال التي يمكن من خلالها قيام التأمين ضد الخطر الذي تمثله وعلى وفق الطرائق الفنية للتسعير. (السيفي، 2006: 32)

إن مبدأ المساهمة الجماعية المشار إليه يعد من أبسط المفاهيم العلمية التي توضح الأساس النظري للتأمين أو الضمان الذي تقدمه الحكومة أو الشركات التي تهدف إلى الربح ولكن شركات التأمين لا يمكن إيجاد الأساس النظري الذي تجري عملية التسعير على وفقه دون الرجوع إلى النظرية الاقتصادية، إذ إن الأساس النظري لعمل شركات التأمين على وفق التحليل الاقتصادي الجزئي قد يبدو من الممكن دراسته على وفق النظرية الكلاسيكية بتحديد السعر بفعل تقاطع كل من منحى العرض الذي يمثل تلك الشركات ومنحنى الطلب الذي يمثل رغبات المؤمنين لدى تلك الشركات في الحصول على الخدمة التأمينية؛ لكن هذا الأمر لا ينطبق على شركات التأمين وعلى الخدمة التأمينية مثل باقي السلع الاقتصادية؛ لأن الإشباع الذي يحصل عليه المؤمن له جراء الحصول على الخدمة التأمينية يعد غير مكتمل عند عملية الشراء، ويكتمل ذلك الإشباع أما عند انتهاء المدة التأمينية متمثلاً بالمنفعة التي يحصل عليها المؤمن له المتمثلة بالأمان وعدم التحسب للخطر طيلة تلك المدة أو في حالة تحقق وقوع الخطر المؤمن ضده فيتحقق جزء من ذلك الإشباع بمقدار الجزء المنصرم من مدة التمتع بالخدمة التأمينية ثم يكمله الجزء الآخر من الإشباع المتمثل بالمنفعة المتحققة للمؤمن له جراء

حصوله على التعويض على شكل وحدات نقدية؛ ولكن هذا الجزء الأخير من المنفعة في جانب الطلب ليس فقط يقابله كلفه في جانب العرض، إذ إن تلك الوحدات النقدية التي تدفعها شركات التأمين هي في الواقع لا تمثل فقط التزاماتها، فهي في الوقت ذاته تمثل خير وسيلة إعلان وترويج ملموس من قبل الزبائن، وبالتالي فإن الخبراء الاكتواريون* في تلك الشركات عند قيامهم بالتسعير يختلف سلوكهم عند احتساب التحويلات باختلاف طبيعة توجه الشركة للانفاق الترويجي الذي يصعب تحليله على ضوء عوامل العرض والطلب المشار إليها أعلاه وإنما يفسر بنحو أدق على وفق نظرية المباريات (Game theory).

إن السوق التأمينية هي سوق احتكار قله وإن شركات التأمين التي تعمل ضمنها تؤدي دور اللاعبين على وفق النظرية والذين يمثلون أطراف اللعبة يقومون بسلسلة من التنازلات أو المساومات متمثلة بـ استراتيجيات وردود أفعال متتابعة بهدف المنافسة، وبالتالي تنعكس في شكل تحالفات ترتيبية افتراضية تقود إلى تعديل الأسعار كما لو كان بينهم اتفاق مسبق (Borch، 1964: 262-263).

لقد تم استعمال نظرية المباريات منذ منتصف القرن العشرين التي هي أحد النماذج المتقدمة للتحليل الاقتصادي الجزئي لسلوك المنتجين في سوق احتكار القله التي تمثل شكلاً من أشكال المنافسة الاحتكارية لكنها تتميز بقلّة عدد المشاريع، فضلاً عن وجود علاقات اعتمادية بين المشاريع عند القيام بالتسعير والانتاج، ويتضمن أنموذج هذه النظرية كلا من اللاعبين (Players) والمردود (Payoff) والاستراتيجيات (Strategies) التي تمثل الخيارات الأساسية للاعبين الذين يمثلون هنا شركات التأمين في عملية التسعير، إن مجموع الاستراتيجيات المتاحة لكل الشركات المتنافسة ضمن السوق التأمينية يطلق عليها مصفوفة المردود (Payoff Matrix) كما أن هناك نوعين من المباريات هي المباريات ذات المجموع الصفري (Zero Sum) التي تكون عندما يتم الوصول في السوق إلى التوازن الأمثل أو التوازن الذي يحقق أمثلية باريتو (Pareto Optimality)**، وقد تقود المباريات إلى

* وهم الذين يستخدمون الرياضيات لتسعير الخدمة التأمينية بشكل علمي على وفق نسبة احتمال تحقق الخطر المؤمن منه.

** أمثلية باريتو (Pareto Optimality): وتسمى أيضاً كفاءة باريتو هي اصطلاح اقتصادي استحدثه العالم الاقتصادي الايطالي فيلفريدو باريتو

(Vilfredo Pareto) يطلق على حالة الكفاءة الاقتصادية التي تحدث عندما لا يمكن زيادة منفعة مستهلك أو سلعة ما إلا عن طريق الاضرار بمستهلك أو

سلعة أخرى، وهي تختلف عن حالة أفضلية باريتو؛ إذ إن حالة الأمثلية لا تتحقق إلا عند يتم استنفاد كافة التفضيلات. للمزيد انظر

في: (https://en.wikipedia.org/wiki/Pareto_efficiency).

التوازن الأفضل أي التوازن الذي يحقق أفضلية باريتو (Pareto superior) إذا كانت الاستراتيجيات المتبعة من بعض الشركات تؤدي إلى تحقيق أرباح إضافية للشركات العاملة جميعها في السوق فتكون تلك المباريات ذات جموع موجبة (Positive Sum) ويحدث العكس إذا كانت تكاليف تلك الاستراتيجيات الترويجية أكبر من العوائد الإضافية المتحققة منها، وبالتالي انخفاض أرباح الشركات جميعها فتكون المباريات سالبة المجموع (Negative Sum)، وإن حالة التوازن الترتيبي يتم الوصول إليها حسب الخيارات المتاحة أمام الشركات والتي تختلف باختلاف مردود كل منها مقارنة بمردود الأخرى، فقد نصل إلى حالة التوازن من خلال الإستراتيجية المسيطرة (Dominant Strategy) إذا كانت مصفوفة الخيارات المتاحة تحقق أرباحاً إضافية لجميع الشركات العاملة في السوق وبالتالي فإن مصلحة كل اللاعبين تجعل الاستراتيجية التي تسيطر على السوق هي استراتيجية الدعاية والإعلان، أو من الممكن الوصول إلى حالة أخرى للتوازن إذا اختلفت مصفوفة الخيارات المتاحة وأصبح أحد اللاعبين يرى أن الآخر لديه استراتيجية مسيطرة متمثلة بالدعاية والإعلان ولها أثر سلبي عليه إذا اتبعها اللاعب الآخر، كما بإمكانه تدارك ذلك الأثر وتحقيق بعض المردود الإضافي إذا اتبع الاستراتيجية نفسها المتبعة من اللاعب الآخر، وبالتالي بعد مراقبة كل منهما الآخر وسلسلة من ردود الفعل فإن الاستراتيجية المثلى التي سوف تسود في السوق هي استراتيجية الدعاية والإعلان وهو ما يسمى توازن ناش (Nash Equilibrium) والذي يتجسد "في الموقف الذي يكون فيه كل لاعب قد اختار استراتيجية مثلى عندما تكون استراتيجية اللاعب الآخر والتي اختارها معروفة". (موسى، 2014: 355-357).

* (John Forbes Nash Jr.): عالم اقتصادي أمريكي مولع بالرياضيات أهتم بنظرية المباريات أو الألعاب والهندسة التفاضلية وحصل على جائزة نوبل عام 1994م من البنك السويدي. للمزيد انظر في: (Ibid).

ثانياً، الاطار النظري للتأمين على الحياة ومحفظة التأمين على الحياة الفردي.

1. فكرة التأمين على الحياة: النشأة، الخصائص والأنواع،

على الرغم من التطور الكبير في العديد من العلوم وتقدمها ومحاولاتها الحفاظ على الإنسان من المخاطر التي تصيب ذاته، إلا أنها وبكل الأحوال لم تستطع سوى تقليل البعض منها وذلك لاستحالة منع تعرضه لها، فهناك العديد من الاخطار يتعرض لها الإنسان مثل المرض والانقطاع عن العمل ومنها ما يسبب عجزاً كلياً أو جزئياً له، فهو معرض للشيخوخة والبطالة والوفاة؛ لكن ذلك فيما يخص المجتمع على مستوى الفرد الواحد ولعل أفضل وسيلة تقلل من آثار تلك المخاطر هو التعاون والعمل الجماعي بين أفراد المجتمع، والتعاون بين جمع من الافراد يكون بنحوٍ متعدد، ومع تطور الحياة، فإن فكرة التعاون تطورت هي الأخرى بإنشاء هيئات وشركات متخصصة لتقوم بهذه المهام، فأصبح التأمين أفضل تلك الوسائل التي يمكنها التعويض عن الآثار المالية لتلك الاخطار وذلك بتوزيعها بنحوٍ فني على مجموعة من المعرضين لتلك الأخطار، أي من خلال اتفاق محدد لتعويض الخسائر الناتجة عن خطر الوفاة أو الإصابة الجسدية أو الشيخوخة أو المرض وهو ما يطلق عليه التأمين على الحياة الذي يعرف بأنه "عقد بموجبه يضمن المؤمن دفع مبلغ التأمين إلى المؤمن عليه في حالة بقاءه على قيد الحياة في نهاية مدة التأمين أو إلى المستفيد في حالة وفاته في هذه المدة وذلك مقابل قيامه بتسديد أقساط أو دفعات مالية في مدة سريان العقد". (مرزه: 289)

عندما نقوم بدراسة وتحليل التأمين على الحياة بنحوٍ عام نلاحظ أننا أمام نوع متخصص من أنواع التأمين يتميز عن الأنواع الأخرى من حيث طبيعة الخطر المؤمن منه، والطرائق الفنية للتعامل معه، وأبرز تلك الخصوصيات التي تميز هذا النوع هي: (الوردي، 1999:

175-176)

أ- إن الخطر المؤمن منه في التأمين العام يكون محتمل التحقق، أما في التأمين على الحياة فلا يكون الخطر هو الوفاة بحد ذاتها؛ لأنها خطر مؤكد الحدوث؛ لكن خطر الوفاة بالمعنى التأميني موعده حدوثها وهو أمر ذو طبيعة احتمالية.

ب- يتم التأمين على وفق مبدأ القيمة الحقيقية للشيء المراد حمايته بالخدمة التأمينية في انواع التأمين العام كافة، إلا أن التأمين على الحياة يختلف فيه الحال إذ ليس هناك قيمة معينة لحياة الانسان، فهي لا تقدر بثمن أي ليس هناك مبلغ نقدي تدفعه الشركة يعمل على

إعادة المؤمن عليه إلى ما كان عليه قبل فقدان حياته، لذلك فإن أنواع التأمين جميعها عدا التأمين على حياة الأشخاص ينطبق عليها مبدأ التعويض (Indemnity)، وعليه يحق للمؤمن على حياته أن يؤمن بالمبلغ الذي يشاء، مع الأخذ بنظر الاعتبار مقدار تحمله للمسؤولية المترتبة على ذلك على وفق دخله الشخصي، إذ كلما ارتفع مبلغ التأمين ارتفعت قيمة القسط المقابل له، فضلاً عن ذلك بعد قيام الشركة بدفع مبلغ التأمين لا يفقد المؤمن عليه أو ذويه حق مقاضاة المتسبب بالوفاة وما يطلق عليه مبدأ الحلول (Subrogation)** الذي ينطبق على باقي أنواع التأمين، كما يحق للمؤمن عليه أيضاً شراء أكثر من وثيقة تأمين على الحياة من دون أن يترتب على ذلك مبدأ المشاركة (Contribution)*** عند تحقق الخطر.

ج- يتمتع التأمين على الحياة بإعفاءات الضريبة لأقساطه لتحفيز الأفراد على شراء تلك الوثائق لما لها من أثر إيجابي في تقليل الآثار الاقتصادية والاجتماعية التي ترافق الوفاة المبكرة لمن يعيّلهم المؤمن عليه، وكذلك في حالة تأخر الوفاة والوصول إلى مرحلة الشيخوخة وانخفاض انتاجيته تدريجياً، وبالتالي عدم القدرة على العمل أيضاً.

يقسم التأمين على الحياة حسب عدد المؤمن عليهم ضمن المشروع الواحد إلى تأمين فردي وتأمين جماعي، فالتأمين على الحياة الفردي يتم بموجبه إجراء التأمين على حياة شخص واحد على وفق وثيقة تأمين واحدة يحدد فيها اسم المؤمن له والمؤمن عليه وعمره ومهنته والشروط الخاصة حسب نوع التأمين المراد أجرأه من قبل الشخص، أما التأمين على الحياة الجماعي، فيتم بموجبه إجراء التأمين على حياة مجموعة من الأشخاص تربطهم علاقة معينة بوثيقة تأمين واحدة يلحق بها جدول يتضمن المعلومات عن كل واحد منهم وغالباً ماتكون مدة التأمين سنة أو أكثر إذا ارتبط بحياة مجموعة من الأشخاص المقترضين أحياناً، فتكون مدته مساوية لمدة ذلك القرض، ويعد التأمين الجماعي شكلاً من أشكال التأمين على الحياة إلا أنه ليس أحد أنواعه؛ لأنه يختلف عنه بأسلوب الاتفاق والسعر والمدة والتعويض، لذلك توجد ضمن الشركة الواحدة من شركات التأمين محفظتين للتأمين على الحياة، محفظة

* ينبغي على المؤمن بموجب هذا المبدأ إعادة المؤمن له بعد وقوع الحادث المؤمن منه إلى نفس المركز المالي الذي كان عليه قبل وقوعه مباشرة. للمزيد

انظر في: (مرزه: 74-78).

** بعد قيام المؤمن بدفع التعويض يتحول حق مقاضاة المتسبب بالحادث من المؤمن له إلى المؤمن أي يحل محله قانوناً. للمزيد انظر في: (نفس المصدر: 79-81).

*** يقضي هذا المبدأ أن يتشارك المؤمنون الذين قام المؤمن له بشراء الخدمة التأمينية منهم لنفس المؤمن عليه في تحمل قيمة التعويض حين تحقق الخطر أي

ان قيمة التعويض تبقى ثابتة ولن تتضاعف وهذا المبدأ يشمل جميع أنواع التأمين العام. للمزيد انظر في: (نفس المصدر: 82-87).

تأمين فردي وأخرى للتأمين الجماعي، وسوف نركز لاحقاً على النوع الأول منها لارتباطها بالقرار الاستثماري. (مرزه: 311-312).

2- محفظة التأمين على الحياة الفردي (Individual life insurance portfolio).

هي مجموعة وثائق التأمين على الحياة الفردي بمختلف أنواعه، وكذلك بالنسبة للوثائق التي تكون من نفس نوع التأمين؛ ولكنها تتباين من حيث المدة والمبلغ فيتم تجميعها وتبويبها لكي يتم تنظيمها وخدمتها بنحو جيد، بالتالي فإن هذه المحفظة تمثل مختلف صور التأمين على الحياة الفردي والتي هي: (السيفي، 2006: 632-636)

أ- التأمين حال الوفاة (Death Endowment): تدفع الشركة مبلغ التأمين عند وفاة المؤمن على حياته إلى المستفيد*، ويكون على نوعين تأمين مؤقت وتأمين مدى الحياة، إن التأمين المؤقت (Term Assurance) يعد من أقدم أنواع التأمين على الحياة وهو الأساس لكل أنواع التأمين الأخرى، ويغطي خطر حدوث الوفاة في مدة معينة يسدد المؤمن له خلالها أقساطاً لاترد إليه وتقوم الشركة بدفع مبلغ التأمين إلى المستفيد إذا وقعت الوفاة قبل انقضاء مدة التأمين، أما النوع الثاني، فهو التأمين مدى الحياة (Whole Life Assurance) وتتعهد الشركة بموجب هذا النوع بصرف مبلغ التأمين إلى المستفيد متى ما تحقق خطر الوفاة وبالمقابل، فإن المؤمن على حياته سوف يستمر بعملية دفع الاقساط مازال حياً أو قد تحدد بعض الشركات لغاية عمر 65 سنة مثلاً.

ب- التأمين حال الحياة (Pure Endowment): من أكثر الأنواع ندرة بالاستعمال وبنحو محدود الانتشار، إذ تدفع الشركة مبلغ التأمين في حالة عدم تحقق الوفاة للمؤمن على حياته نهاية مدة التأمين ببقاءه حياً أما في حال توفي قبل انتهاء مدة التأمين فلا تدفع أي مبلغ، لكن من الناحية الاكتوارية لا يمكن تسعير النوع الذي يليه (المختلط) دون معرفة تسعير هذا النوع.

ج- التأمين المختلط (Endowment Assurance): هنا تلتزم شركة التأمين بدفع مبلغ التأمين نهاية مدة التأمين إذا كان المؤمن عليه حياً أو تقوم بدفع مبلغ التأمين فوراً إذا تحقق خطر وفاة المؤمن عليه للمستفيد وهو من أكثر الأنواع انتشاراً ويجمع بين الادخار والضمان

* شخص أو مجموعة أشخاص يتم تحديدهم من قبل المؤمن على حياته في وثيقة التأمين تدفع الشركة مبلغ التأمين اليهم.

ويتم تسعيره بجمع قيمتي تسعير كل من النوعين السابقين، وهو يلائم الأشخاص بمختلف مستوياتهم ويمكن إجراؤه لمدد تأمينية تتراوح بين (5) سنوات إلى (30) سنة وإن اختلاف المدة يعكس مدى ميول المؤمن على حياتهم تجاه كل من الحماية من جانب والادخار والاستثمار من جانب آخر، إذ كلما انخفضت المدة التأمينية دل ذلك الميول والتفضيل والرغبة بالحصول على منفعة الادخار والاستثمار، وكلما ازدادت مدة التأمين دلت على الميول تجاه منفعة الحماية**، إن هذا النوع من التأمين ضمن محفظة التأمين على الحياة الفردي هو الذي سيتم التركيز عليه، وذلك لسببين الأول هو أن هذا النوع يعتمد بنحوٍ أساس على وجود وكفاءة المحفظة الاستثمارية، والسبب الثاني هو أن هذا النوع يشكل الجزء الأكبر من محفظة التأمين الفردي لشركات التأمين وليس من الواقعي أن يتم تحليلها ودراستها دون التركيز عليه، وهو على عدة أنواع أشهرها وأكثرها انتشاراً التأمين المختلط على حياة شخص واحد وهناك تأمين مختلط على حياة شخصين أو أكثر وتدفع الشركة إليهم مبلغ التأمين في حالة وفاة أحدهما أو أحدهم أو عند انتهاء المدة في حالة عدم حدوث وفاة ويسمى هذا النوع المختلط المشترك، وهناك نوع آخر هو التأمين المختلط المؤجل والذي يسمى أيضاً لصالح الاطفال وهو الذي لا تدفع الشركة مبلغ التأمين فور وفاة المؤمن عليه بل عند انتهاء المدة وأنواع أخرى مثل التأمين المختلط مع تأمين حال الحياة، وكذلك تأمين مختلط متزايد وتأمين الحماية الكبرى الذي يوفر للمستفيد ضعف مبلغ التأمين كما أن من المهم معرفة أن أي نوع من أنواع التأمين المختلط يكون على نوعين هما المشارك بالربح وغير المشارك بالربح وأن النوع الأول يشارك بالربح المتحقق ضمن المحفظة.

** لكن البعض يرى ان معيار المدة التأمينية لا يعكس ميول الافراد تجاه كل من الادخار والاستثمار والحماية الا في حالات الاستقرار الاقتصادي حيث من الآثار التي تخلفها موجات التضخم هي عزوف الطلب على وثائق التأمين على الحياة التي تكون فيها المدة التأمينية طويلة نسبياً بسبب تشاؤم التفكير المستقبلي من قبل المؤمنين على حياتهم في انخفاض القوة الشرائية للنقود عند استلام الوحدات النقدية المعبرة عن مبلغ التأمين للمؤمن عليه أو للمستفيد. للمزيد انظر في: (ضاحي، التضخم واثره على التأمين على الحياة، 1982: 77-78).

ثالثاً، استثمار أموال التأمين والمحفظة الاستثمارية في شركات التأمين،**1- استثمار أموال التأمين (Investment of Insurance Funds).**

إن شركات التأمين وبحكم طبيعة عملها بنحو عام والذي يجعل منها مكاناً تتراكم فيه الأموال لمدد زمنية قصيرة أو طويلة جراء مزاولتها أعمال التأمين على الحياة تحديداً، وإن اكتناز تلك الأموال لمدة معينة من الزمن ليس ذا جدوى اقتصادية، بل يمثل تكلفة فرصة بديلة (Opportunity Cost)* وهي كلفة التضحية بالمنفعة التي تحصل عليها الشركة فيما لو قامت باستثمار تلك الوحدات النقدية لمدة معينة من الزمن من أجل الحفاظ على قيمة تلك النقود وذلك في ظل فرضية الرشاد والعقلانية والتي تعد إحدى فرضيات الثلاثة التي ينطلق منها التحليل الاقتصادي بنحو عام** وكذلك تكثير تلك الأموال كثمرة تجنى جراء توظيفها بدلاً من تركها معطلة، لأن تلك الشركات تسعى إلى تعظيم الربح، فتقوم بتوظيف تلك الأموال في مختلف الجوانب الاستثمارية مما يجعل تلك الشركات تحصل على نوعين من العوائد أحدهما يتمثل بعوائد النشاط الاكتتابي*** والآخر هو عوائد النشاط الاستثماري أي أنها تحصل على إجمالي الأقساط التأمينية وإجمالي العوائد المتحققة من النشاط الاستثماري وتتمثل بالتدفقات النقدية الإجمالية المتأتية إلى الشركة جراء عدم اكتناز النقود التي تتجمع لديها. (عبدالغفار وقرياقص، 2005: 121)

إن شركات التأمين تسلك سلوك المصارف التجارية عندما توجه احتياطاتها للاستثمار على شكل قروض يمنحها المصرف، وكذلك الأوراق المالية التي يقوم المصرف باستثمار أمواله فيها، وأن ذلك النشاط الاستثماري يمثل مصدر إيراد مالي أساسي للمصرف يعتمد عليه في مواجهة التزاماته المتمثلة بسداد الفوائد لربائنه المودعين أموالهم لديه وكذلك تنمية أرباحه وحاجته للسيولة لمواجهة عمليات السحب، وبالتالي فإن المصرف يهدف إلى تحقيق أقصى عائد ممكن من ذلك النشاط؛ لكن سلوك شركات التأمين يختلف في مدى اعتمادها على عوائد

* كلفة الفرصة البديلة في اتخاذ قرار ما تمثل مقدار المنفعة المضحية بها والتي كان من الممكن الحصول عليها من قرار آخر دون اتخاذ هذا القرار أي عبارة أخرى أن " اختيارنا لأحد الأشياء مرادفاً لتخلينا عن شيء آخر حيث إن تكلفة النفقة البديلة لأحد القرارات هي قيمة السلعة أو الخدمة التي لابد لنا من التضحية بها ". للمزيد انظر في: (سامويلسون و نوردهاوس، 2006: 14).

** هناك ثلاثة فرضيات تنطلق منها النظريات الاقتصادية هي فرضية بقاء الأشياء الأخرى على حالها (Ceteris paribus) وفرضية الرشاد والعقلانية (Rationality) وفرضية التعظيم (Maximization). للمزيد انظر في: (موسى، 2014: 4-6).

*** الاكتتاب (Underwriting): مصطلح يدل على الجانب الفني للنشاط التأميني، ويعود أصل هذا المصطلح إلى القرن (17) وممارسات التأمين البحري حيث كان الأشخاص الذين يقلون تأمين جزء من أو كل الخطر يوقعون أسفل القسيمة المكتوب عليها المكتتب (الموقع أدناه) ويقابلها بالإنكليزية (Underwriter). للمزيد انظر في: (الوردي، 121 و83).

ذلك النشاط حسب طبيعة ونوع الخدمة التأمينية التي تحصل على الأموال من خلالها إذ لا يتمثل سلوكها مع سلوك المصارف التجارية المشار إليه إلا في حالة التأمين على الحياة أي بعبارة أخرى ان المصرف التجاري عند ايداع الزبائن أموالهم لديه فهو يحقق خسارة مؤكدة في حال عدم استثمار تلك الأموال سواء على شكل قروض يمنحها أو استثمارات مالية أم حقيقية وذلك لانه مطالب بفوائد على تلك الأموال، كما أن لديه تكاليف كلية ينبغي أن تقابلها إيرادات لكي تكون هناك جدوى اقتصادية من مزاولته للنشاط الائتماني، إلا ان شركة التأمين من الممكن أن تحقق أرباحاً من دون النشاط الاستثماري إذا كانت تمارس التأمين العام أو التأمين الجماعي وذلك لان خسارتها تتمثل بالفرصة البديلة، التي تمت الإشارة إليها، لكن أرباحها تتمثل بالوحدات النقدية التي تستلمها بشكل نهائي بعد انقضاء المدة التأمينية في حالة عدم تحقق الخطر أي في حالة انها حققت أقساط ولم يقابل تلك الاقساط تعويضات، أي أن ارباح شركات التأمين تتمثل بالمقدار الذي تفوق فيه الاقساط على التعويضات بعد طرح التكاليف الكلية المرافقة لنشاطها في التأمين العام والتأمين الجماعي، لكن في حالة قيام شركات التأمين بمزاوله أعمال التأمين على الحياة فيتمثل سلوكها مع سلوك المصارف التجارية تجاه النشاط الاستثماري ووجوب مزاولته فهي تحقق خسارة مؤكدة في حالة عدم توجيه تلك المبالغ إلى الاستثمار. (هندي، 1999: 453-465)

إن بدايات نشوء التأمين على الحياة لم يكن يتطلب قيام المؤمن بمزاوله النشاط الاستثماري، لكن المنافسة بين شركات التأمين والمحاولات المستمرة لتخفيض سعر الخدمة التأمينية أدت إلى أن يتم اتباع طريقة القسط الثابت بدل طريقة القسط الطبيعي عند تسعير تلك الخدمة اكتوارياً، ومن ثم احتساب الفائدة المخمنة مما يؤدي إلى تخفيض السعر، ومع تطور وتعدد أنواع التأمين على الحياة وصولاً إلى انتشار التأمين على الحياة الفردي المختلط والذي يجمع بين فكرة التأمين والادخار فأصبح من الضروري جداً وجود نشاط استثماري موازٍ له يرتبط نجاح هذا النوع من النشاط التأميني بنجاحه. (محمد، 1982: 84-86)

كما أن المنافسة بين شركات التأمين في مجال التأمين على الحياة لم تقتصر على تخفيض السعر فقط، لاسيما بعد نشوء فكرة توزيع جزء من الفائض على حملة وثائق التأمين على الحياة وهو ما يطلق عليه المكافأة (Bonus) والتي أصبحت عاملاً أساسياً من عوامل المنافسة والجذب للزبائن بين شركات التأمين على الحياة عزز من أهمية تعظيم العائد

الاستثماري لدى تلك الشركات، إذ لا يمكن لشركة ما من شركات التأمين على الحياة تقديم مكافأة لحملة وثائق التأمين على الحياة من دون تحقيق عائد استثماري مرتفع. (عساف، 1978: 305-307).

2. المحافظ الاستثمارية في شركات التأمين (Portfolios Of Insurance Companies).

إن النشاط التأميني بنحو عام يقوم على التعامل مع الخطر وأن التأمين على الحياة يتوقف قيامه على وجود الاستثمار لدى شركات التأمين وإن النشاط الاستثماري يتضمن مخاطر عدة ومبدئياً من أجل تقليل تلك المخاطر والسيطره على آثارها يتم تكوين محفظة استثمارية، وبالتالي فإن وجود محفظة تأمين على الحياة الفردي لدى إحدى شركات التأمين يرتبط بوجود محفظة استثمارية؛ وإن مدى نجاح وكفاءة المحفظة الاستثمارية ينعكس بشكل مباشر في محفظة التأمين على الحياة الفردي، ولكن لماذا محفظة استثمارية ؟

هل ممكن أن يكون الاستثمار ضمن نوع واحد متجانس (أصل استثماري وحيد)؟ هل إن المفهوم العام للاستثمار والمحفظة الاستثمارية الذي تم تقديمه في المحور الأول يحيط بالاجابة على هذا التساؤل أو إننا أمام حالة خاصة؟ وبعبارة أخرى هل جدوى وجود المحفظة الاستثمارية هو لتقليل المخاطر غير المنتظمة وتنويع الأصول فقط أم هناك سبب غير ذلك؟

نلاحظ أن الأقساط التي تستلمها اية شركة تأمين على الحياة تتباين من حيث مدة السداد المؤكدة أو المحتملة أو كليهما، وذلك اعتماداً على مدة التأمين ونوع التأمين واحتمال تحقق الخطر المحتسب إكتوارياً (الخطر المخمن).

إذ إن شركات التأمين تتماثل في سلوكها مع المصارف التجارية بأن ليس أمامها إلا أن تقوم بتوظيف أقساطها استثمارياً؛ لكن مادامت تلك الأقساط غير متجانسة وذات التزامات مختلفة، وبالتالي لا يمكن توظيفها جميعاً ضمن نفس الأصل الاستثماري أي جعلها جميعاً ضمن توليفة واحدة من المخاطرة والعائد، إلا في حالة الاعتماد على الحد الأعلى من العائد المطلوب مقابل أقصر أجل استحقاق وهذا من الصعب عملياً تحقيقه وفيما لو افترضنا جدلاً تحقيقه فهو لا يحقق كفاءة استغلال ويتضمن أيضاً تحمل جزء من كلفة الفرصة البديلة التي تقابل عدم توظيف تلك الاموال استثمارياً، أي إذا كانت تلك الأقساط تقابل آجال استحقاق متعددة من (3)

إلى (10) سنوات تقريباً يتم توظيفها ضمن استثمارات قصيرة أو متوسطة الأجل لاتزيد مدتها على ثلاثة سنوات، وإذا كانت أيضاً تقابل التزامات (2-10% سنوياً) على سبيل المثال فينبغي على وفق ذلك الافتراض أن يتمتع الأصل الاستثماري الوحيد الذي يتم توظيفها ضمنه بعائد لا يقل عن (10% سنوياً)، وبذلك فإن الخيارات الاستثمارية الأخرى طويلة الأجل أو الأخرى ذات العائد دون (10% سنوياً) التي تقابل مستوى مخاطرة منخفض نسبة لذات العائد البالغ (10% سنوياً)، جميعها تمثل تكلفة فرص بديلة عند اختيار توظيف الأقساط جميعها ضمن أصل استثماري واحد في حالة كان ذلك متاحاً ضمن تلك المواصفات التي تقابل الالتزامات المترتبة عن تلك الاقساط أصلاً، وبالتالي لا بد من تعدد الأصول الاستثمارية لشركات التأمين بنحو عام لاسيما التي تزاوّل نشاط التأمين على الحياة الفردي من أجل تحقيق كفاءة الاستغلال الأمثل لتلك الموارد المالية فضلاً عن تقليل المخاطر الاستثمارية بصورة عامة. Dickinson،

2001: 8-11

المحور الثالث:

تحليل المخاطرة – العائد للمحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية العامة أولاً: سوق التأمين في العراق.

هي سوق تداول التأمين في العراق، وقد مرت سوق التأمين في العراق بثلاثة مراحل فكانت نشأتها المتمثلة بالمرحلة الأولى غير متزنة، إذ إن أية سوق اقتصادية مكونة من جانبي العرض والطلب إلا أن هذه المرحلة التي استمرت طويلاً كانت من جانب الطلب المحلي فقط والذي كان يتم إشباعه كلياً من جانب العرض الاجنبي أما المرحلة الثانية فهي مرحلة ولادة شركات التأمين المحلية وتكوّن جانب العرض المحلي بشكل تدريجي إلى مرحلة اشباع الطلب محلياً، والمرحلة الأخيرة هي مرحلة صدور أول قانون محلي ينظم أعمال سوق التأمين العراقي وللتمييز بين هذه المراحل سيتم عرض كل منها بنحو مفصل وكما يأتي:

1- مرحلة جانب الطلب المحلي (Regional Demand).

يعد الاقتصاد العراقي وبالتحديد القطاع الخدمي فقيراً ومتخلفاً تاريخياً تجاه الجانب التأميني أولاً والثقافة التأمينية ثانياً، وذلك بالمقارنة مع دول العالم المتقدمة التي ارتكزت قطاعاتها على القطاع الخدمي السائد الذي يشكل التأمين نسبة كبيرة فيه ويأتي بالصدارة بعد القطاع المصرفي، فالإقتصاد العراقي ليس لديه قطاع تأميني محلي أي لا توجد فيه شركة

تأمين محلية إلى زمن ليس ببعيد وأن النشاط التأميني ضمن الاقتصاد المحلي كان لشركات جميعها اجنبية وهي عبارة عن وكالات أو فروع لشركات تأمين هندية وسويسرية وأمريكية وإيطالية الجنسية، فضلاً عن فروع بعض الشركات العربية الجنسية وإن ذلك يؤثر بنحو سلبي على اقتصاد البلد ويستنزف ثرواته، أي أن الصناعة التأمينية الوطنية لم تكن مولودة بعد لغاية منتصف القرن العشرين وإن الخدمات التأمينية بمختلف أشكالها التي تعرض في سوق التأمين العراقي آنذاك كانت مستوردة. (مرزوق: 63).

2. مرحلة تكون جانب العرض المحلي (Regional Supply).

إن التأمين بشكله الحالي يعد حديث العهد، وإن الانتباه إلى التبعات الاقتصادية السلبية لعملية استيراد الخدمة التأمينية قد جاء متأخراً على الرغم من أن ذلك الاعتماد على الشركات الأجنبية لم يكن فقط لاشباع القطاع الخاص بل تعدى إلى القطاع العام مما يزيد من المشكلة، أي أن القطاعات الاقتصادية الوطنية يتم تأمينها لدى دول أجنبية مما ينعكس بشكل سلبي في الاقتصاد المحلي ككل ويستنزف مبالغ طائلة مما أوجب على الحكومة اتخاذ قرار حاسم لمعالجة تلك الثغرة الاقتصادية وذلك بقيامها بإصدار قانون رقم (56) لسنة (1950م) الذي يقضي بتأسيس أول شركة تأمين محلية برأسمال اسمي مدفوع منه (10%) ثم تم دفع الباقي تدريجياً وهي شركة التأمين الوطنية لتدخل ضمن المنافسة في سوق التأمين العراقية ولو أن بداية عملها لمدة ثلاث أعوام تقريباً كان مقتصرراً على إجراء عمليات التأمين للقطاع العام أي الخدمات التأمينية التي تحتاجها الدولة وأعمال ضمان الموظفين وكذلك انفرادها في اشباع هذا القطاع بسبب أن القانون أعلاه حدد ذلك، ومع مرور الزمن توسع نشاط الشركة إلى القطاع الخاص فقامت بمزاولة جميع أنواع التأمين في آذار (1953م) فأصبحت فعلاً تنافس الشركات الأجنبية اقتصادياً، ومن ثم تم تأسيس شركات تأمين أهلية بعد عام (1957م)، ونتيجة توسع عمل الشركات المحلية تم إصدار قانون رقم (94) لسنة (1960م) لتعديل قانون التأسيس أعلاه، وذلك بأن يسمح للشركات المحلية ان تفتح فروعاً ووكالات خارج العراق وداخله، وكان أول فرع تم افتتاحه في محافظة البصرة عام (1961م) أحد فروع شركة التأمين الوطنية وكذلك في مطلع عام (1960م) تأسست شركة محلية تقوم بأعمال إعادة التأمين (Reinsurance) باسم شركة إعادة التأمين العراقية،

* لا تستطيع شركات التأمين العمل بحرية كافية دون ان تسند بعض أعمالها إلى معيد التأمين (شركة إعادة التأمين) وفق طرائق فنية متعددة مثل الاتفاقية أو بشكل اختياري أو المشاركة مع شركة تأمين أخرى بغية تقليل المخاطر للمزيد انظر في (مرزوق: 409).

إذ إن كل ذلك جاء متعاقباً بفضل توجه الحكومة العراقية آنذاك إلى الاستقلال الاقتصادي ومحاولة التخلص من التبعية الاقتصادية التي كانت تسيطر على المرحلة السابقة. (السيفي: 46).

3. مرحلة صدور قانون لسوق التأمين العراقية (Iraqi Insurance Law).

إن تطور عمل تلك الشركات أدى إلى أن تضم سوق التأمين العراقية من الشركات المحلية (30) شركة تأمين منها ثلاث شركات عامة مملوكة للدولة والمتبقي هي شركات مساهمة خاصة فضلاً عن شركة عامة لإعادة التأمين، ولا يمكن لأية شركة العمل من غير إجازة من ديوان التأمين العراقي وهو يتمتع بالاستقلال المالي والإداري والذي تأسس "استناداً لأحكام المادة (5-أولاً) من قانون تنظيم أعمال التأمين رقم (10) لسنة (2005). يهدف الديوان إلى تنظيم قطاع التأمين والإشراف عليه بما يكفل تطويره وتأمين سوق مفتوحة وشفافة وأمنة مالياً وتعزيز دور صناعة التأمين في ضمان الأشخاص والممتلكات ضد المخاطر لحماية الاقتصاد الوطني ولتجميع المدخرات الوطنية وتنميتها واستثمارها لدعم التنمية الاقتصادية لغرض حماية حقوق حملة الوثائق والمستفيدين من أعمال التأمين ومراقبة الملاءة المالية للمؤمنين ورفع ادائهم وكفاءتهم لزيادة قدرتهم على تقديم خدمات أفضل للمواطنين" وبالتالي يسعى إلى تحقيق منافسة بين الشركات العاملة في السوق سواء أكانت حكومية أم مساهمة مختلطة أم مساهمة خاصة أو نشاط الشركات غير المحلية العربية والأجنبية. (<http://mof.gov.iq/pages/ar/dewaninfo.aspx>).

ثانياً، شركة التأمين العراقية العامة،

1. نشأة الشركة وتطورها (The origin and development of the company).

إن المحفظة الاستثمارية محل البحث تقع ضمن شركة التأمين العراقية العامة التي تأسست في (1959/10/14) استناداً إلى قانون الشركات التجارية رقم (31) لسنة (1957م) في بغداد كشركة مساهمة خاصة باسم (شركة التأمين العراقية) تمارس جميع أنواع التأمين وإعادة التأمين، في عام (1964م) تم دمجها مع شركة (تأمين بغداد) المساهمة الخاصة أيضاً وتأميمها بموجب قرارات تأميم الشركات وفي عام (1965م) تخصصت بأعمال التأمين على الحياة ونقلت إليها محافظ جميع الشركات الأجنبية والعربية العاملة في السوق العراقية في حينه، في عام (1988م) صدر القرار رقم (392) الخاص بالغاء التخصص والسماح للشركة مجدداً بمزاولة جميع أنواع التأمين وبأشترت بالاكتتاب بأعمال تأمين السيارات

التكميلي والبحري البضائع والحريق والحوادث المتنوعة والهندسي، في عام (1997م) صدر قانون الشركات العامة الذي فتح للشركة أبواباً واسعة من أجل المنافسة والتطوير، كما صدر في عام (2005م) القانون رقم (10) الخاص بتنظيم أعمال التأمين والذي بموجبه تم تنظيم عمل شركات التأمين في ظل الاقتصاد الحر والمنافسة، ان شركة التأمين العراقية العامة شركة حكومية مملوكة لوزارة المالية بالكامل لكنها ممولة ذاتياً ترفد خزينة الدولة بنسبة كبيرة جداً من أرباحها التي تحققها من نشاطها وبالتالي تقوم بالمساهمة في التنمية الاقتصادية، وكذلك من خلال نشر الوعي التأميني والثقافة التأمينية بين أفراد المجتمع. (التقرير السنوي لشركة التأمين العراقية العامة: 2015).

2. تخصص الشركة بمزاولة أعمال التأمين على الحياة.

بدأت الشركة تسوق وثائق التأمين على الحياة منذ عام (1961م) بوصفها بداية متواضعة تميزت بالضعف الشديد للوعي التأميني والاضاع الاقتصادية غير الملائمة مما لم يمكنها من تسويق وثائقها إلا في أوساط محدودة من الافراد وكان الحال كذلك بالنسبة لبقية شركات التأمين التي كانت تسوق هذا النوع من التأمين في السوق العراقية. وعندما انتقلت محافظ التأمين على الحياة للشركات كافة إلى الشركة العراقية للتأمين على الحياة بعد قرار التأمين والدمج عام (1964م) ومن ثم تخصصها عام (1965م) في ممارسة أعمال التأمين على الحياة تضاعف عدد الوثائق التي أصبحت تسوقها بشكل كبير جداً، ولقد عانت الشركة في بداية تخصصها بأعمال التأمين على الحياة من ضعف كفاءة الملاك الفني والتسويقي، إلا أنها مالبثت أن استطاعت التغلب على هذه الناحية، فقد ارسلت عدداً من موظفيها إلى خارج العراق للتدريب على الأمور الفنية للتأمين على الحياة وآخرين للاطلاع على أساليب التسويق المتبعة في بعض الشركات لاسيما العربية منها التي تشابه ظروفها تلك التي تعيشها الشركة آنذاك، وتعد الشركة أول شركة عربية تخصصت بأعمال التأمين على الحياة الذي يمثل نوعاً من انواع التعاون يهدف إلى توفير دخل مناسب للعائلة في حالة وفاة معيها أو لإيجاد دخل بديل للفرد في حالة توقف قدرته على العمل أو حتى عندما ينخفض دخله بسبب الشيخوخة، ولأن التأمين على الحياة هو ادخار منظم فالأقساط التي يدفعها المؤمن له تستحق خلال مدد دورية منتظمة وتقوم أجهزة الشركة المتخصصة بزيارة المؤمن لهم في محلات عملهم أو

سكناهم لاستلام الأقساط منهم، ولقد وفرت الشركة خلال تلك المدة، بعد تخصيصها في (1965م)، أنواعاً عديدة من التأمين على الحياة الفردي والجماعي لتلائم احتياجات الأفراد المختلفة وظروفهم الاقتصادية والاجتماعية (اليوبل الفضي للشركة العراقية للتأمين على الحياة، 1984).

ثالثاً، تحليل واقع المحفظة الاستثمارية والقرار الاستثماري لشركة التأمين العراقية العامة،

1. نشأة المحفظة الاستثمارية للشركة وتطورها (The emergence of the investment portfolio of company and its development)

لاحظنا مما سبق أن الشركة تخصصت بممارسة هذا النوع من النشاط التأميني (التأمين على الحياة الفردي)، كما انها أقدم الشركات المحلية خبرة في هذا المجال، وتأسيساً على كل ذلك فإن نشأة المحفظة الاستثمارية في هذه الشركة هو منذ نشأة الشركة أصلاً، إلا أن المحفظة الاستثمارية تطورت مع تطور نشاط الشركة تدريجياً، ففي بداية الحال كانت تعتمد على الودائع المصرفية الثابتة في الغالب مع وجود مساهمة ضئيلة جداً للأصول العقارية، أما الآن فإن المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية العامة تتكون من أصول استثمارية مالية وحقيقية عدة.

2. الأدوات الاستثمارية للمحفظة الاستثمارية في الشركة (Investment tools in the company's portfolio)

تتكون المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية العامة من أصول متعددة تصنف لأربعة أشكال من الأدوات الاستثمارية وهي: (الكشوفات التحليلية لقسم الاستثمار في مركز الشركة خلال مدة البحث):

أ- الاستثمار في الودائع المصرفية الثابتة: وهي مبالغ مالية مودعة لدى مصارف القطاع العام التجارية وتعد من أبرز الأصول الاستثمارية ضمن محفظة الشركة وأقدمها، وذلك لما تتمتع به من ارتفاع عنصر الأمان وانخفاض درجة تقلب العوائد التي تحققها وتحقق مقداراً ملائماً من السيولة للشركة، وبنحو عام نلاحظ من الجدول (1) أن هذا الأصل الاستثماري احتل خلال السنوات الأخيرة أكثر من نصف مساحة المحفظة الاستثمارية، ولكن نسبة العائد الاستثماري المتأتية من خلاله منخفضة جداً إذ تتراوح بين (2،5-5،3%) سنوياً بسبب

اعتماد الشركة على توجيه هذا الأصل في المصارف التجارية للقطاع العام بغية تحقيق حيز من الأمان لمتخذ القرار الاستثماري على الرغم من أن القانون لا يمنع التعامل مع المصارف التجارية الأهلية، إلا أن الأدبيات المعمول بها تضع متخذ القرار موضع الشك تعسفياً أمام بعض الجهات الرقابية، ومن ناحية أخرى فإن مصارف القطاع العام تعطي قرابة ضعف الفائدة السنوية أعلاه إلى القطاع الخاص، لأن هذه الشركة ليس أمامها بديل آخر، فهي لا تستطيع التفاوض للحصول على أكثر من ذلك العائد وهو ما ينعكس بشكل سلبي في أداء المحفظة الاستثمارية لما يشكله هذا الأصل منها.

ب- الاستثمار بالأصول العقارية: وتشمل قيمة الأراضي والمباني قيد الإنجاز والتي تم إنجازها وكذلك قيمة ما يتم إضافته من توسيعات تؤدي إلى زيادة قيمتها الرأسمالية، وتتملك الشركة هذا النوع من الأصول الاستثمارية على وفق المعايير التجارية من حيث مراعاة الموقع التجاري ضمن المراكز التجارية لمختلف المدن الرئيسية وتقدير العوائد المالية المستقبلية المتمثلة بالريع (الإيجار) السنوي المتوقع ومقدار التغيير في قيمة الأصل مستقبلاً بغية تحقيق عوائد مالية مناسبة لمواجهة الالتزامات المالية للشركة، إذ نلاحظ من الجدول (1) ارتفاع نسبة مساهمة هذا الأصل الاستثماري في تكوين المحفظة الاستثمارية في عام (2011م) بسبب قيام الشركة بشراء عقار استثماري في محافظة ميسان وهو ما قبله انخفاضاً لما تشكله الودائع في تلك السنة، وكذلك فإن سبب انخفاض نسبة ماتشكله الاستثمارات العقارية من إجمالي مساحة المحفظة في باقي السنوات كان بسبب توسع المحفظة مقابل توسع قليل جداً أو ثبات هذا النوع من الأصول الاستثمارية.

إن هذا النوع من الاستثمارات تصنف بأنها طويلة الأجل كذلك تنخفض مقدار السيولة التي تحققها، وعلى الرغم من أن هذا النوع يحقق عوائد مرتفعة نسبياً متمثلة بالريع (الإيجار) لمرافقه، إلا أن الأمر مختلف نسبة لهذه الشركة، لكونها من شركات القطاع العام فإن التكاليف المرافقة لعملية إيجار مرافق هذا النوع من الأصول التي تملكها الشركة يكون مرتفعاً جداً نسبة إلى فيما لو كان مملوكاً للقطاع الخاص وعلى وجه التحديد إذا كان الموقع الجغرافي خارج مركز العاصمة بغداد التي يقع فيها مقر إدارة الشركة وذلك، لأن الضوابط الإدارية تقضي بعدم التعاقد أو تجديد التعاقد مع المستأجرين لتلك المرافق إلا بإيفاد لجنة تقوم بتقدير سعر الإيجار

ومن ثم إعلان رسمي بالصحف الرسمية عن موعد مزايمة علنية ولجنة أخرى تقوم باجراء المزايدة وقد يقدم الطرف المستأجر طعناً أو كسر قرار مما يؤدي إلى تخفيض المبلغ؛ فضلاً عن الضرائب المترتبة على تملك العقارات وما إلى غير ذلك مما يكلف الشركة مبالغ تستنزف ما يتحصل عليه من ريع ويؤدي إلى انخفاض صافي العوائد الاستثمارية لهذا الأصل.

وفي بعض الحالات إذا كان المستأجر أحد التشكيلات التابعة للحكومة فلا تستطيع الشركة تحديد الإيجار بنحو دقيق ولا تستطيع بيع ذلك العقار، فيكون هذا الأصل في هذه الحالة معدوم المرونة وليس ذا جدوى كما هي الحال في مبنى وزارة الزراعة في بغداد.

ج- أسهم الشركات: يوجد ضمن المحفظة الاستثمارية للشركة محفظة مالية متنوعة، إذ إن هذه الشركة تملك أسهماً اعتيادية لشركات محلية عددها (32) شركة واثنان من الشركات العربية، كما نلاحظ من الجدول (1) انخفاض نسبة هذا الأصل في تكوين مساحة المحفظة الاستثمارية للشركة، إن ذلك جاء بسبب توسع المحفظة خلال مدة البحث لباقي الأصول دونها، أما التوسع فيه فهو طفيف جداً، ويكون أحياناً اجبارياً، وذلك عندما تقوم الشركة بشراء أسهم قد طرحتها شركات قطاع عام أخرى للبيع وذلك تنفيذاً للتعليمات الحكومية بتحديد نسبة مساهمة القطاع العام ضمن تلك الشركات ولا يتم بيع الأسهم إلا في حالات نادرة عندما ترتفع نسبة المساهمة عن الحد الأدنى عند قيام تلك الشركات بعملية الرسملة (Capitalization)، ومن ذلك يتبين أن الشركة لاتقوم بعمليات المضاربة، وذلك بسبب منعها من ذلك على وفق ما نصت عليه المادة (2 الفقرة ثالثاً- ب) من تعليمات ديوان التأمين العراقي (6) لسنة (2006). (الوقائع العراقية، العدد 4027 في 2006: 15)

على الرغم من ان قانون الشركات العامة رقم (22) والذي تعمل على وفقه الشركة لم ينص على منع المضاربة.

د- القروض: وهي المبالغ التي تمنحها الشركة لمدة من الزمن بهدف استردادها مع عوائد تمكنها من الوفاء بالتزاماتها المستقبلية، فالشركة تحقق عوائد مختلفة من القروض التي

* المقصود هنا رسملة الأرباح والتي هي أحد أنواع عملية الرسملة، وعلى وفقها تعدد الشركة المساهمة إلى استغلال ما تبقى من الأرباح بعد توزيع الأرباح النقدية وذلك من خلال توزيع أسهم مجانية على المساهمين وإضافة ذلك المبلغ المتبقي إلى رأس المال. للمزيد انظر في: (Hidano, 2002: 18-20).

تمنحها وذلك بإختلاف أشكال تلك القروض وهي على ثلاثة أنواع تختلف فوائده وضوابط كل منها عن الأخرى وكالاتي:

• **القروض الفردية للتأمين على الحياة:** إذا كانت مدة التأمين على الحياة دون الخمس سنوات أو خمس عشرة سنة أو أكثر من ذلك فيحق للمؤمن تصفية وثيقة التأمين* أو الاقتراض من الشركة بضمانتها بعد تسديد قسط سنة واحدة أو اثنتين أو ثلاث سنوات على التوالي، وفي حالة رغبته بالاقتراض فيحق له بالاتفاق مع الشركة الاقتراض لغاية (95%) من المبلغ المسدد، إن شركة التأمين تمنح هذه القروض مقابل فائدة سنوية تحصل عليها تصل إلى (6%) سنوياً.

• **قروض استثمارية:** تمنح الشركة قروضاً استثمارية لمستثمري القطاع الخاص لتمويل مشاريعهم الاستثمارية المتمثلة بإنشاء مجمعات تجارية أو صناعية وغير ذلك، على وفق ضوابط يحددها البنك المركزي للشركة، وقد كانت نسبة الفائدة سابقاً على هذه القروض تصل إلى (21%) سنوياً؛ لكن تم تخفيضها حسب تلك الضوابط تدريجياً إلى أن أصبحت الآن (12%) سنوياً وتكون تلك القروض بضمانة المشروع فهي تتمتع بمقدار من الأمان.

قروض الاسكان: وهي مبالغ تمنح لموظفي الشركة لشراء وحدات سكنية أو توسيع الوحدات القديمة وترميمها وبضمانة راتب الموظف والوحدة السكنية، وتختلف مبالغ هذه القروض باختلاف دخول الموظفين معبراً عنها بالراتب الاسمي للموظف فهي تمثل ما مقداره (100) راتب اسمي وجميعها بفائدة منخفضة (3%) سنوياً دعماً لموظفي الشركة، إذ نلاحظ من الجدول انخفاض هذا النوع من أصول المحفظة تدريجياً، وذلك بسبب عدم التوسع بمساحة هذا الأصل مقابل توسع مساحة بعض الأصول الأخرى؛ لأن القروض الاستثمارية لم تعتمد عليها الشركة في الآونة الأخيرة بسبب تخفيض فوائدها من قبل البنك المركزي، كذلك ارتفاع درجة المخاطرة بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي والتقلبات التي يعيشها البلد.

أما القروض بضمان وثائق الحياة فهي مرتبطة أصلاً بنشاط تلك المحفظة (التأمين على الحياة الفردي) التي أصبح يقلص نشاطها تدريجياً.

* أي التوقف عن التسديد وإعادة المبالغ المسددة بعد خصم جزء منها.

كما أن قروض إسكان موظفي الشركة فقد منحت قبل مدة البحث ومازلت فوائدها مستمرة مع التحصيل.

جدول (١)

مكونات المحفظة الاستثمارية واجمالي العائد السنوي خلال المدة (٢٠١١-٢٠١٧) (مليار دينار)

السنوات	الدوائع المصرفية الثابتة		الاستثمارات العقارية		اسهم الشركات		القروض بمختلف أنواعها		اجمالي قيمة اصول المحفظة	اجمالي ايراداتها	العائد الاستثماري
	نسبتها	قيمتها	نسبتها	قيمتها	نسبتها	قيمتها	نسبتها	قيمتها			
٢٠١١	٣	١٨%	٤,٤٨٣	٢٧%	٥,٥٨١	٣٣%	٣,٦٢٢	٢٢%	١٦,٦٨٦	١,٦٥٣	١٠%
٢٠١٢	٧,٦	٣٥%	٤,٧٣٥	٢٢%	٥,٨٦٤	٢٧%	٣,٤٥٤	١٦%	٢١,٦٥٣	١,٧١٤	٨%
٢٠١٣	١٣,٣٠٥	٤٩%	٤,٧٤٥	١٧%	٥,٩٢٦	٢٢%	٣,١٥٥	١٢%	٢٧,١٣١	٢,٣٩٥	٩%
٢٠١٤	٢١,٣٦٨	٦٠%	٤,٨٣١	١٤%	٦,١٨٢	١٧%	٣,١٨٨	٩%	٣٥,٥٨٦	٢,٥٢٣	٧%
٢٠١٥	٢٠,٣٦٠	٥٩%	٤,٨٣٤	١٤%	٦,١٩	١٨%	٣,٠٤٣	٩%	٣٤,٤٢٧	٢,٧٧١	٨%
٢٠١٦	٢٢,١	٦١%	٥,٥٢١	١٥%	٦,٣٢١	١٧%	٢,٥٧٣	٧%	٣٦,٥١٤	٢,٧٩٧	٨%
٢٠١٧	٢٥,١	٦٤%	٥,٥٢١	١٤%	٦,٤٧٩	١٦%	٢,٣٠٩	٦%	٣٩,٤٠٨	٢,٩٢٣	٧%
المعدل		٤٩%		١٨%		٢١%		١١,٦			٨%

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سجلات الأستاذ العام في القسم المالي وبيانات الكشف التحليلي لقسم الاستثمار في مركز الشركة في بغداد بعد مطابقتها مع فقرات الميزانية العامة والحسابات الختامية المصادق عليها من قبل ديوان الرقابة المالية الاتحادي خلال مدة البحث (٢٠١١-٢٠١٧).

وعلى ضوء البيانات الواردة في الجدول أعلاه وعند تطبيق تحليل المخاطرة العائد على الأصول التي تكون بمجموعها المحفظة الاستثمارية، وفيما لو تم استبعاد أسهم الشركات فسوف نلاحظ أن النوع الأول من الأصول (الدوائع المصرفية) والتي تميل إلى انخفاض العائد مقابل انخفاض درجة المخاطرة لكنها تشكل الجزء الأكبر من المحفظة، أما الاستثمارات العقارية التي يزداد مقدار عوائدها نسبة لعوائد الدوائع المصرفية إلا أنها ترتفع درجة مخاطرتها ليس بسبب الأمان وإنما بسبب الانخفاض الكبير في درجة السيولة لأنها استثمارات طويلة الأجل، أما القروض فهي ذات عوائد مرتفعة نسبة لعوائد النوعين السابقين من الأصول إلا أن عوائدها تقابل درجة مخاطرة مرتفعة بسبب انخفاض مستوى الأمان فضلاً عن انخفاض السيولة، أما فيما يخص أسهم الشركات والتي تحقق نوعين من العوائد أحدهما منخفض نسبة إلى الآخر، إذ إن النوع الأول من العوائد والذي يمثل نسبة من أرباح الشركة المساهمة تقابله درجة مخاطرة منخفضة نسبة للنوع الثاني من العوائد الذي يتمثل بالفروقات الموجبة بين القيمة السوقية والقيمة الاسمية للسهم والذي يتحقق بالمضاربة إلا أن عوائد الأسهم في

المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية العامة تنحصر في النوع الأول فقط بسبب عدم القيام بالمضاربة اطلاقاً.

وتأسيساً على ذلك نرى أن تباين نسب الأصول بتكوين إجمالي المحفظة الاستثمارية لم ينجم عن الرغبة بتعظيم الأرباح وإنما كان بسبب السعي وراء تدنية درجة المخاطرة.

ثالثاً، القرار الاستثماري في الشركة (Investment decision in the company).

إن القرار الاستثماري من مهام رئيس وأعضاء مجلس إدارة الشركة وإن الوسيلة التي يتم الاعتماد عليها في دراسة القرار قبل اتخاذها، كذلك تنفيذ ذلك القرار بعد اتخاذها تتمثل بقسم الاستثمار الذي يتكون من مدير وأقل من (10) موظفين فضلاً عن تشكيل بعض اللجان في حالات معينة وعلى وفق الضوابط الإدارية.

وبنحو عام فإن كل من تم ذكرهم يعانون من تلكو مستمر وعدم تمكنهم من اتخاذ وتنفيذ القرارات التي تتمتع بتحقيق الكفاءة الفنية والاقتصادية وذلك بسبب الإجراءات التعسفية من الجهات الرقابة التي أصبحت تعرقل العمل وكذلك بعض الأدبيات الإدارية المنبثقة عن تلك الإجراءات التي قد تؤدي أحياناً إلى فقدان الموظف لوظيفته أو سمعته على الرغم من أنه لم يقترب أي ذنب حقيقي؛ لكن مجرد أصابع اتهام بسبب ما يروونه أنه موضع شك أو تهمة مما يدل على عدم تمتع تلك الجهات بالمعرفة العملية المتخصصة وعدم مواكبتهم للأساليب الحديثة للرقابة لاسيما أن عرقلة أحد الإجراءات التي تحقق الأرباح بغية درء بعض المفسد حسب ما يروونه هو ما جعل القرارات الاستثمارية لشركات القطاع العام بشكل عام لا تتمتع بمستوى معين من الجرأة نسبة لتلك القرارات التي يتم اتخاذها ضمن القطاع الخاص، إذ من المفروض واقعاً أن يتم أولاً التفكير بإيجاد طريقة جديدة تمنع تلك المفسد ولكن لا يتم من خلالها ضياع فرص الربح والتطور والاستقرار.

الاستنتاجات:

لقد توصل البحث للاستنتاجات الآتية:

- 1- إن أي قرار استثماري يقابله مقدار من العائد ودرجة من المخاطرة، ويرتبطان بينهما بعلاقة طردية، إلا أن القرار الاستثماري الرشيد الذي يستند إلى أسس علمية فضلاً عن الخبرة العملية لدى متخذه فإن عوائده تقابلها درجة مخاطرة منخفضة نسبة لتلك الدرجة فيما لو لم يكن ذلك القرار رشيداً.
- 2- إن المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين العراقية العامة مشوهة بسبب عدم كفاءة القرارات الاستثمارية وعدم استنادها الى تحليل (المخاطرة - العائد).
- 3- إن القرارات الاستثمارية غير كفوءة في أغلب الشركات بسبب افتقارها إلى الخلفية العلمية، فضلاً عن تميز مؤسسات القطاع العام بأعراف وأدبيات إدارية تؤثر سلباً في عملية اتخاذ القرار الاستثماري، لاسيما أن بعض الاجراءات الرقابية والنصوص القانونية أصبحت ذات آثار سلبية على متخذي تلك القرارات الاستثمارية، إذ إن متخذ القرار الاستثماري أضحي يبحث عن العائد الخالي من المخاطرة على الرغم مما يكمن فيه من تكلفة فرصة بديلة وعدم تحقيقه لجميع لمبادئ الاستثمار.
- 4- على الرغم من أن بعض مؤسسات القطاع العام ومنها شركة التأمين العراقية تمول ذاتياً وتهدف إلى الربح إلا أنها لم تحقق استقلاليتها الاقتصادية بشكل فعلي وهو ما ينعكس في ترهل الكوادر الوظيفية وانخفاض الإنتاجية الحدية.

التوصيات:

- 1- محاولة تحقيق أقصى عائد استثماري عند درجات معقولة من المخاطرة وعدم الاعتماد على العوائد الخالية من المخاطرة والتي لا تحقق جميع مبادئ الاستثمار (السيولة - الأمان - الربحية).
- 2- العمل بجدية من أجل إيجاد اساليب رقابة لا تترك آثاراً سلبية في كفاءة القرارات الاستثمارية والابتعاد قدر الإمكان عن الأساليب الجزافية في تشخيص حالات الفساد.
- 3- ينبغي على ديوان التأمين العراقي إعادة النظر بتعليمات تجنب المضاربة وتحديدها بنسبة معينة بما يحقق مستوى مقبول من الكفاءة.

المصادر

- 1- القرآن الكريم.
- 2- الجنابي، سعاد حسين محمد، تحليل الملاءة المالية وأنشطة التأمين – بحث تطبيقي في شركة التأمين الوطنية للمدة 2001-2012، بحث دبلوم عالي، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، 2012 .
- 3- الدوري، مؤيد عبدالرحمن، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، اثرء للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2010.
- 4- الزويني، الهام نعمة كاظم، دراسة المزيغ التسويقي في شركة التأمين الوطنية في العراق، بحث دبلوم عالي، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، 2010 .
- 5- السيفي، بديع احمد، الوسيع في التأمين وإعادة التأمين علماً وقانوناً وعملاً الجزء الأول، شركة الديوان للطباعة، بغداد، 2006.
- 6- السيفي، بديع احمد، الوسيع في التأمين وإعادة التأمين علماً وقانوناً وعملاً الجزء الثاني، شركة الديوان للطباعة، بغداد، 2006.
- 7- الشركة العراقية للتأمين على الحياة، اليوبيل الفضي، بغداد. 1984.
- 8- الشواور، فيصل محمود، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2008.
- 9- الشمري، حمزة وكاظم، مايح شبيب، حسن كريم و حيدر جواد، تقييم قرارات الاستثمار النظرية والتطبيقات، جامعة الكوفة، النجف الاشرف، 2017 .
- 10- العبيدي، فاضل محمد، البيئة الاستثمارية، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان - الاردن، 2012 . 22- الوردي، سليم علي، ادارة الخطر والتأمين، مكتب الريم، بغداد، 1999 .
- 11- ديوان التأمين العراقي، أسس استثمار اموال المؤمنين، تعليمات رقم (6) لسنة 2006، الجريدة الرسمية الوقائع العراقية، العدد 4027 في 2006/10/19 .
- 12- رئاسة الجمهورية، قانون الشركات العامة رقم (22)، الجريدة الرسمية لجمهورية العراق، الوقائع العراقية، العدد 3685، 1 أيلول. 1997.
- 13- رمضان، زياد، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2002 . 14- سامويلسون، بول و نوردهاوس، ويليام، علم الاقتصاد، ترجمة هشام عبدالله، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، 2006 .

- 15- شركة التأمين العراقية العامة، القسم المالي، القوائم المالية والحسابات الختامية للأعوام (2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017) .
- 16- شركة التأمين العراقية العامة، قسم الاستثمار، الكشوفات التحليلية للمدة (2011-2017) .
- 17- شركة التأمين العراقية العامة، قسم التخطيط والمتابعة، الإحصائيات السنوية للأعوام (2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017) .
- 18- شركة التأمين العراقية العامة، قسم التخطيط والمتابعة، التقارير السنوية للأعوام (2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017) .
- 19- ضاحي، حسن عباس، التضخم وأثره على التأمين على الحياة، بحث دبلوم عالي، كلية الادارة والاقتصاد - جامعة بغداد، 1982 .
- 20- عبدالحميد، عبدالمطلب، اقتصاديات الاستثمار في البورصة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة - مصر، 2010.
- 21- عبدالرضا، نبيل جعفر، في مواجهة التخلف، شركة الغدير للطباعة والنشر المحدودة، البصرة، 2013.
- 22- عبدالغفار، حنفي وقرياقص، رسمية، أسواق المال وتمويل المشروعات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية - مصر، 2005.
- 23- عريقات، حربي محمد و عقل، سعيد جمعة، التأمين وإدارة الخطر، دار وائل للنشر، عمان - الأردن، 2010 .
- 24- عساف، محمود، إدارة المنشآت المالية: البنوك ومنشآت التمويل الدولية ومنشآت التأمين والبورصات، مكتبة جامعة عين شمس، القاهرة - مصر، 1978 .
- 25- علوش، زياد عبود، لبنان التنمية آفاق وتحديات - أبعاد تنموية ورؤية إنسانية، المنهل للنشر والتوزيع، الإمارات العربية المتحدة، 2014.
- 26- فالح، عبد الباقي عنبر و الملاك، فاروق حبيب و طه، عبدالرحمن مصطفى، إدارة التأمين، مطابع دار الحكمة، بغداد، 1990.
- 27- فلاح، عزالدين، التأمين، دار أسامة للنشر والتوزيع، بغداد، 1999 .
- 28- كينز، جون مينارد، النظرية العامة في التشغيل والفائدة والنقد، ترجمة جمال سعيد، دار الفرقد للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق - سوريا، 2014.
- 29- محمد، حمدي احمد كمال، سياسات استثمار أموال شركات التأمين على الحياة، أطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية التجارة - قسم الرياضه والتأمين، مصر، 1982 .

- 30- مرزه، سعيد عباس، التأمين النظرية والممارسة، بغداد، 2006.
- 31- مطر وقيم، محمد و فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2005.
- 32- موسى، الزرقان، الحداد و الدويكات، شقيري نوري، صالح طاهر، وسيم محمد و مهند فايز، إدارة الاستثمار، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان-الأردن، 2012 .
- 33- موسى، عبدالستار عبدالجبار، التحليل الاقتصادي الجزئي النظرية والتطبيق، بغداد، الطبعة الأولى، 2014.
- 34- هندي، منير إبراهيم، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، المعارف للنشر، الإسكندرية - مصر، 1999 .

المصادر باللغة الأجنبية:

- 1- Borch، Karl H، THE ECONOMIC THEORY OF INSURANCE، Bergen – Norway، 1 June 1964 .
- 2- Dickinson، Gerry، PRINCIPLES FOR INVESTMENT REGULATION OF PENSION FUNDS AND LIFE INSURANCE COMPANIES، Publication sponsored by the Japanese Government، 2001 .
- 3- Hidano، Noboru، The Economic Valuation of the Environment and Public Policy، Edward Elgar، Cheltenham، UK، 2002 .

المواقع الإلكترونية:

- 1- ديوان التأمين العراقي، الموقع الالكتروني الرسمي للديوان، معلومات عن الديوان، 2013، 25 آذار 2018، <http://mof.gov.iq/pages/ar/dewaninfo.aspx> .
- 2- Tesfaye Abate، elements and economic principles of investment، 08/04/2012، 12/03/2018، <https://www.abyssinialaw.com/about-us/item/483-elements-and-economic-principles-of-investment> .
- 3- Wikipedia contributors، The Free Encyclopedia، 25 February 2018، 27 March 2018، https://en.wikipedia.org/wiki/Pareto_efficiency .