

## الاستثمار في شركات التأمين مع نموذج مقترح لأحتساب نسب الإستثمار من الأموال المعدة للتوظيف بحث تحليلي لشركات تأمين أردنية

الدكتورة رافعة ابراهيم الحمداني  
مدرس- قسم العلوم المالية والمصرفية  
كلية الادارة والاقتصاد- جامعة الموصل

### المستخلص

تختلف شركات التأمين عن باقي أنواع الشركات المالية وغير المالية الأخرى في انها تتعامل بأموال الغير أكثر من تعاملها برأس مالها، ولاسيما فيما يتعلق بعمليات الاستثمار، فهي بعد أن تجمع الأموال من حملة الوثائق ثم تحتجز منها الاحتياطيات والمخصصات الفنية الكافية لمواجهة الالتزامات تسعى الى تنمية هذه الأموال من خلال توظيفها في مجالات تحقق عائداً مناسباً في ظل ادنى درجات المخاطرة. وبذلك تبرز أهمية وأهداف البحث في ثلاثة مستويات، الأول أكاديمي لما يقدمه من مفاهيم نظرية للاستثمار في شركات التأمين التي تميزها عن بقية الشركات الأخرى، والثاني فني لمساعدته شركات التأمين في اتخاذ الخطوات العلمية الصائبة للاستثمار من دون الابتعاد عن المحور الأساس الذي أنشئت من أجله هذه الشركات، والثالث تطبيقي لتقييمه للسياسات الاستثمارية للشركات عينة البحث، وقد اعتمد البحث على مجموعة إثارات بحثية ومن أبرزها: هل تتطابق النسب القانونية المحددة من قبل الجهات الرقابية على أعمال التأمين مع المبادئ وشروط الاستثمار الأكاديمية لشركات التأمين؟، مفترضاً بذلك عدم التطابق. فتوصل البحث الى مجموعة استنتاجات أبرزها ثبات فرضية عدم التطابق، وخلص البحث الى إنموذج مقترح لنسب الاستثمار للأموال القابلة للتوظيف (الاستثمار) في شركات التأمين.

**THE INVESTMENT IN INSURANCE COMPANIES WITH A  
SUGGESTED MODEL TO THE INVESTING RATES OF MONEY,  
THAT IS SUITABLE TO BE EMPLOYED  
AN ANALYTICAL RESEARCH ON INSURANCE JORDANIAN  
COMPANIES**

**Rafiaa I. Al – Hadmdani (PhD)**

**ABSTRACT**

The insurance companies differ from other financial and non-financial companies. They deal with others funds, rather than dealing with capitals especially when they are related to the investment operations. They collect money from insurance policy then carry and take some of them for the reserves and technical allowances sufficiently to face the obligations that the company seeks to maintain and develop funds. The importance and aim of the research emerged in three levels: The first is academic one according to the concepts of investment theory in the insurance companies. The second is the technical for the help for the insurance companies in making the scientific steps for investment. While, the third is an application for evaluating the investment policies for the sample companies, depending on a group of questioning .The most significant one, there are a consistent of the limited legal rates on the insurance jobs and the principles and conditions of the academic investment depending on the hypothesis of disconsistency. The search concludes many results one of them, the stability of the hypothesis of the disconsistency. The research suggested a model for investment rates of the money, which is suitable to employ (investment) in the insurance companies.

**المقدمة**

لا تختلف طبيعة ونشاط شركات التأمين كثيرا في جوهرها وأساسها بين شركة وأخرى أو بلد وآخر، إلا أن الاختلاف ربما يكمن في الأهمية النسبية لمكونات موارد هذه الشركة وسياساتها الاستثمارية، فشركات التأمين تختلف عن أنواع الشركات المالية وغير المالية الأخرى في إنها تتعامل بأموال الآخرين أكثر من تعاملها برأسمالها، ولاسيما فيما يتعلق بعمليات الاستثمار فهي بعد ان تجمع الأموال من حملة الوثائق ثم تحتجز منها الاحتياطات والمخصصات الفنية الكافية لمواجهة الالتزامات، تسعى الشركة للمحافظة على هذه الأموال وتنميتها، وتحقيق هذا الهدف متوقف على نجاح الشركة في تحديد سياساتها المثلى في توظيف هذه الأموال بما يحقق عائداً مناسباً في ظل أدنى درجات المخاطرة، إذ إن شركات التأمين لاتمتلك من هذه الأموال، إلا القدر اليسير والمتمثل في رأس المال والاحتياطات غير الفنية، وتبقى الغالبية العظمى من هذه الأموال حقا من حقوق حملة الوثائق، وبذلك جاء البحث ليسلط الضوء على خصوصية الاستثمار في شركات التأمين وفي ظل مبادئ وشروط للاستثمار تختلف عن بقية الشركات الأخرى غير التأمينية، فضلاً عن ضوابط محددة قد تضعها الجهات الرقابية على أعمال التأمين، وقد اعتمد البحث على مجموعة إشارات بحثية ومن ابرزها: هل تتطابق النسب القانونية المحددة من قبل الجهات الرقابية على أعمال التأمين مع مبادئ وشروط الإستثمار الأكاديمية لشركات

التأمين. مفترضاً في ذلك عدم التطابق. فخلص البحث الى إنموذج مقترح لنسب الاستثمار للأموال القابلة للتوظيف (للاستثمار) في شركات التأمين .

### أهمية البحث

تكمن أهمية البحث في ثلاثة مستويات، **الأول أكاديمي** وذلك لما يقدمه البحث من مفاهيم نظرية حول الاستثمار في شركات التأمين والخصوصية التي تميزه بها عن بقية أنواع الشركات غير التأمينية، إذ لم يتم تناول هذا الموضوع بشكل مستفيض من قبل المتخصصين في التأمين ولاحتى من قبل المتخصصين في الإدارة المالية، ولأسى ما ان شركات التأمين تعد من أهم الشركات المالية، أما المستوى **الثاني فهو الفني** لما يقدمه من مفاهيم قد تساعد شركات التأمين في اتخاذ الخطوات العلمية الصائبة باتجاه الاستثمار، وبما يحافظ على أموال الآخرين (حملة الوثائق) من جهة، وعدم الابتعاد عن المحور الأساس الذي أنشئت من أجله الشركة والأنغماس في أعمال غير تأمينية من جهة أخرى، أما المستوى **الثالث فهو التطبيقي** لما يقدمه البحث من عملية تقييم للسياسات الاستثمارية للشركات عينة البحث ومدى التزامها بالمبادئ والشروط والمحددات، فضلاً عن الانموذج المقترح لنسب الاستثمار للأموال القابلة للتوظيف، والمقدم سواء لشركات التأمين او للجهات الرقابية على هذه الشركات .

### هدف البحث

يهدف البحث الى :

1. تقييم سياسات الاستثمار لشركات التأمين عينة البحث للوقوف على مدى التزامها بتوظيف أموالها في المجالات الاستثمارية المتطابقة مع المبادئ والشروط والمحددات التي تحكم عملية الاستثمار في شركات التأمين من الناحية الأكاديمية من جهة، وبالنسب المحددة لها قانوناً من جهة ثانية .
2. وضع إنموذج مقترح لأحتساب نسب الاستثمار في شركات التأمين من إجمالي الأموال المعدة للتوظيف وبالشكل الذي يتلاءم مع مبادئ وشروط الاستثمار في تلك الشركات من الناحية الأكاديمية .

### مشكلة البحث

إن لشركات التأمين رصيماً ضخماً من الاموال القابلة للتوظيف والمتأتى معظمه من اقساط التأمين المتجمع، وهو في الوقت نفسه يمثل التزامات للشركة اتجاه حملة الوثائق (المؤمن لهم) والتي تستحق عند وقوع الخطر، وبذلك تكتسب عملية توظيف الاموال (الاستثمار) في شركات التأمين خصوصية بالغة مقارنة بالاستثمار في الشركات والمؤسسات المالية وغير المالية الأخرى، لأنها تتعامل مع أموال الغير بوصفها أهم مصدر من مصادر التمويل لهذه الاستثمارات، ولعدم امكانية تحديد موعد لسداد التزاماتها للغير (المؤمن لهم)، ومن ذلك يمكن لنا تبني الايثارات الآتية والتي تعد كل واحدة منها مشكلة بحثية :

1. هل تتباين مجالات الاستثمار عينة البحث في نسب التوظيف (الاستثمار) خلال فترة البحث؟
2. هل تتطابق سياسات الاستثمار التي اعتمدها شركات التأمين عينة البحث مع مبادئ وشروط الاستثمار الأكاديمية؟
3. هل تلتزم شركات التأمين عينة البحث بالنسب المحددة قانوناً لتوظيف أموالها؟
4. هل النسب المحددة قانوناً لتوظيف أموال شركات التأمين متطابقة مع مبادئ وشروط الاستثمار الأكاديمية.

### فرضية البحث

- لوصول الى هدف البحث والاجابة عن التساؤلات المطروحة في مشكلة البحث تم اعتماد الفرضيات البحثية الآتية :
1. تباين نسب توظيف الأموال للمجالات الاستثمارية خلال مدة البحث للشركات عينة البحث.
  2. تتطابق سياسات الاستثمار التي اعتمدها شركات التأمين عينة البحث مع مبادئ وشروط الاستثمار في شركات التأمين من الناحية الأكاديمية.
  3. تلتزم شركات التأمين عينة البحث بالنسب القانونية المحددة للاستثمار.
  4. لا تتطابق النسب القانونية المحددة للاستثمار مع مبادئ وشروط الاستثمار الأكاديمية .

### منهج البحث

للتأكيد من مدى مصداقية الفرضيات، اعتمد البحث على المنهج التحليلي بالاعتماد على شركات التأمين العاملة في السوق الأردنية للتأمين كونها من الأسواق الرائدة في الوطن العربي بهذا المجال بوصفها مجتمعاً بحثياً، باختيار شركة الأراضي المقدسة للتأمين وشركة النسر العربي للتأمين كعينة بحثية وللفترة (1997 - 2002) .

### الإستثمار في شركات الإستثمار التأمين

#### أولاً- مفهوم الإستثمار

يمكن التعرف على مفهوم الاستثمار من خلال بعض التعاريف التي أوردها الكتاب والباحثون في هذا المجال، فهي إرجاء الاستهلاك الى فترة مستقبلية، الا ان ما يقصد من هذا التعريف هو ليس الاكتناز لتلك الأموال واستخدامها في الفترة المستقبلية (حنفي، 2000، 16) بل توجيهها للاستثمار بقصد الحصول على عائد مستقبلي، وهو ما يؤكد Rely في قوله: إن الاستثمار بالمفهوم الاقتصادي هو أن يقوم فرد معين في لحظة زمنية محددة بالتضحية بمدخراته او بجزء منها عند تلك اللحظة او لفترة محددة من الزمن بقصد الحصول على عائد يعوضه عن التضحية (Rely, 1979,5)، ولعل تغير فوائض الدخول النقدية للأفراد او للمؤسسات هو المصدر الأساسي للاستثمار، وتتعدد المفاهيم المختلفة في تعريف الاستثمار، الا أن

ما يعنينا هو مفهوم الاستثمار من وجهة نظر شركة التأمين، وانطلاقاً من ذلك يمكن القول إن الاستثمار في شركات التأمين هو تخصيص وتشغيل قدر من الموارد المتاحة للشركة، والمتمثل معظمها بأموال المؤمن لهم (أموال الغير) لغرض تحقيق عوائد مستقبلاً، مع الأخذ بنظر الاعتبار أهمية الابتعاد عن المخاطرة وتقليلها الى أدنى حد ممكن . ولعل الهدف من وراء هذا المفهوم هو ضمان الوفاء بمختلف التزاماتها اتجاه حملة الوثائق من ناحية وتجاه نفسها من ناحية أخرى، فيفترض عند استثمار تلك الأموال ان تكون بمعدلات معينة، ولذلك لا بد ان تهدف السياسات الاستثمارية لشركة التأمين الى تحقيق هذه المعدلات على الأقل مع ضمان عائد للمساهمين لا يقل عن العائد السائد في السوق وان تغطي العوائد المتحققة من السياسات الاستثمارية للشركة التزاماتها تجاه العاملين من أجور ومكافآت وعمولات ومختلف المصاريف الإدارية الأخرى واحتياطات مناسبة تساعد الشركة على مواجهة أي تقلبات عكسية غير متوقعة وتدعيم مركزها المالي، وهو ما يمكن تسميته بمواجهة التزامات الشركة اتجاه نفسها (قرياقوس، 1999، 194).

### ثانياً- خصائص استثمار أموال شركات التأمين

إن استثمار أموال شركات التأمين لا بد ان يقوم على ثلاثة محاور أساسية متمثلة بالضمان والسيولة والربحية :

1. **الضمان** : يعد الضمان من أهم المحاور (المبادئ) في استثمار أموال شركات التأمين لأن الأموال المستثمرة لهذه الشركات وكما ذكرنا سابقاً معظمها تخص حملة الوثائق (أموال الغير) وعليه تلتزم الشركة بأن تستثمر هذه الأموال في أوعية استثمارية مضمونة، وبصفة عامة تحذر شركات التأمين ان تلجأ الى استثمارات مرتفعة المخاطر، وذلك للمحافظة على قيمة الأصول حتى لو أنخفض العائد .

2. **السيولة**: تعني السيولة قابلية الأصول على التحول الى نقد بسهولة ومن دون تحمل خسائر، وتعد السيولة من الخصائص المهمة التي يجب ان تحرص على تحقيقها إدارة التأمين أكثر مما هو عليه في الأنواع الأخرى من الشركات، إذ ان توافرها في الأصول المستثمرة يجعلها قادرة على الدوام في تغطية الالتزامات المفاجئة، ولاسيما لما تمتاز به إدارة عمليات التأمين من أنها تتعامل مع الخطر المحتمل الوقوع في أية لحظة، ولتحقيق عنصر السيولة يجب على إدارة شركة التأمين أن توزع استثماراتها حسب طبيعة الالتزامات التي تواجهها، فهناك التزامات دورية قصيرة الأجل، وهذا يتطلب ضرورة وجود سيولة او أموال تحت الطلب بوصفها حسابات جارية او ودائع قصيرة الأجل في المصارف، فضلاً عن تخصيص جزء من الأصول سهلة التحويل الى النقد دون خسائر تذكر. (قرياقوس، 1999، 194)

3. **الربحية**: إن غرض الاستثمارات في شركات التأمين هو الحصول على عائد يدعم المركز المالي لموازنة التأمينات مع ضمان انتظام ذلك العائد، ومن ثم يجب على شركات التأمين البحث عن أفضل الاستثمارات التي تحقق الهدف المذكور

من جهة وتحقيقها لهدف الضمان من جهة أخرى (العلي و هادي، 1990، 41)، ومن الجدير بالذكر أن هدف الربحية يأتي في مرحلة تالية من حيث الأهمية بعد التركيز بصورة أساسية على تحقيق أكبر قدر من الضمان والسيولة، إذ لا يعني ذلك إغفال هدف الربحية بل إنه ضروري لتدعيم مركز الشركة التنافسي في السوق .

ومن الخصائص المذكورة آنفاً يتضح أن على شركات التأمين ان تعتمد السياسة المتحفظة في الاستثمار، وهي تلك السياسة التي تعطي عنصر الأمان الأولوية على ما عداه، ومن ثم ينعكس نمط هذه السياسة على القرارات الاستثمارية للشركة في أنها تكون حساسة جداً تجاه عنصر المخاطرة . (Levy and Saruat, 1993, 20)

### ثالثاً- العوامل التي تحكم الاستثمار في شركات التأمين

من المعلوم ان هناك أشكالاً متعددة من الاستثمارات يمكن ان تلجأ اليها الشركات عامة، فمنها العينية ومنها المالية، ولعل نجاح او فشل هذه السياسات لا يعود بالنفع والضرر الا على أصحاب رؤوس أموال هذه الشركات . إلا أن الأمر يختلف في السياسة الاستثمارية لشركات التأمين، لأن الأموال التي تقوم باستثمارها لا تمتلك منها ملكية حقيقية إلا جزءاً يسيراً، والجانب الأكبر من هذه الأموال هو ملك لحملة الوثائق والمستفيدين منها (المؤمن لهم)، وتعد شركة التأمين في الواقع مدينة بهذه الأموال لحملة الوثائق والمستفيدين، ومن ثم فان نتائج سياساتها الاستثمارية لا يعود عليها بالخير او الضرر فحسب، بل يمكن أن يسبب أضراراً بالغة لحملة الوثائق والمستفيدين، ويكفي دليلاً أن نشير الى أن رأس المال المملوك لشركة النسر العربي للتأمين بلغ ما يقارب 1.879 مليون دينار لعام 2001 ، في حين إجمالي المخصصات الفنية والتي تسمى أيضاً بمصطلح الاحتياطيات الفنية ما يقارب 4.711. (التقارير المالية لشركة النسر العربي للتأمين) وهناك أمر آخر على جانب كبير من الأهمية يجب ان تراعيه شركات التأمين في سياساتها الاستثمارية، وهي أنها مطالبة بسداد التعويضات ومبلغ التأمين في معظم الأحيان بصورة سائلة، (Mehr, 1989, 88)، ومن هنا يجب أن تستثمر أموالها في أوجه استثمار سهلة التحول الى النقد عندما يحل أجل التزاماتها في حالة وقوع الخطر .

ومما سبق يمكن لنا ان نتوصل الى وجود عاملين رئيسيين يحكمان السياسة الاستثمارية لشركات التأمين هما :

1. إن الاستثمار في شركات التأمين يعتمد في غالبته على أموال الغير وبذلك يجب ان تستثمر هذه الأموال بعناية فائقة.
2. إن طبيعة إدارة عمليات التأمين تفرض ضرورة توافر القدرة على تحويل الأموال الى نقود، وبسهولة عندما يحين أجل التزاماتها قبل حملة الوثائق والمستفيدين.

### رابعاً- مجالات (أوجه) الاستثمار لشركات التأمين

ان أوجه الاستثمار في شركات التأمين لا تختلف كثيراً عن الشركات غير التأمينية الأخرى، إلا إنها قد تختلف في سياستها الاستثمارية، وأهمية التركيز على مجالات معينة والابتعاد عن الأخرى وذلك تماشياً مع العوامل التي تحكم سياسات الاستثمار في شركات التأمين المذكورة آنفاً. وتتمثل أهم المجالات الاستثمارية في شركات التأمين بالآتي :

1. **السندات الحكومية:** يعد هذا النوع من الاستثمارات أسلم أنواع الاستثمارات الأخرى في شركات التأمين، فهو يعد عامل السلامة في الاستثمار (الشريتي، 1986، 175)، فيمثل فيه عنصر الأمان نسبة مرتفعة جداً، وان استثمار شركات التأمين في السندات يعد عامل نشاط كبير في بورصة الأوراق المالية، بل عامل توازن هام في بعض الأحيان بسبب تحررها من أي قيود تحدد نسب الاستثمار فيها، في الوقت الذي تحدد القوانين الحد الأقصى للاستثمار في الوجوه الاستثمارية الأخرى، (الحكيم، 1986، 251)، إلا أن المأخذ الوحيد على هذا المجال الاستثماري هو قلة ريعه (الشريتي، 1986، 175)، ولعل هذا الأمر كما ذكرنا سابقاً يأتي في مرحلة تالية من حيث الأهمية في استثمارات شركات التأمين بعد الأمان والسيولة .

2. **الرهونات:** وهي عنصر مهم في استثمارات شركات التأمين وتحتل الرهونات في المباني والفنادق والمحلات نسبة مرتفعة من استثمارات شركات التأمين، إذ تقوم هذه الشركات بتوظيف متخصصين في هذا المجال من الاستثمارات، لانه يتناسب كثيراً مع أهداف استثمارات شركات التأمين لاسباب منها. (الحكيم، 1986، 258)

- يوفر الضمان: إذ تحدد قيمة القروض بما لا يتجاوز نسبة معينة من قيمة العقار وبنسبة 40% - 50% من ثمن البيع الإجمالي، بما يضمن على الدوام قيمة القرض مهما تغيرت الظروف وهبطت قيمة العقارات.
- حلول آجال القروض بصورة متتابعة، مما يسمح بتوفير السيولة لشركة التأمين دون أن تواجه ظرفاً قد تضطر فيها الى التخلص من العقار بالبيع بخسارة كبيرة على الرغم ما يحدث في حالة الاستثمار بتملك العقارات.
- ارتفاع سعر الفائدة.
- يحقق عائداً مرتفعاً.

وبذلك قد نجد ان نسبة الرهونات قد تشكل 40% من الأصول التي تمتلكها شركات التأمين تقريباً. (قرياقوس، 1999، 178)

3. **القروض المقدمة لحملة وثائق التأمين:** تمثل القروض التي تقدمها شركات التأمين لحملة وثائق التأمين نسبة مرتفعة جداً قد تصل الى 70% مما تملكه هذه الشركات، وعلى الرغم من أن معدلات الفائدة كانت ثابتة بين 5% و6% على تلك القروض، فقد زاد معدل الفائدة على تلك القروض في السنوات الأخيرة، (قرياقوس، 1999، 178) ويعود السبب في أهمية هذا المجال من استثمارات

شركات التأمين لارتفاع نسبة الضمان فيه، التي قد تصل الى 100%، إذ إنه عند عدم تمكن المؤمن له من تسديد قيمة القروض تلغى الوثيقة، ويستحصل مبلغ القروض من القيمة الاستردادية. إلا أن الاعتراض الرئيسي على هذا المجال الاستثماري هو أن هذه القروض صغيرة الحجم وبفائدة مثبتة في العقد وفي حالة ارتفاع سعر الفائدة لا يمكن لشركة التأمين من رفع سعر فائدتها على هذه القروض، (الشريتي، 1986، 176)، ويمكن عد هذا المجال الاستثماري بمثابة تسهيلات ائتمانية تقدمها شركات التأمين لحملة الوثائق .

4. **سندات القروض الأهلية:** قد تلجأ شركات التأمين الى إصدار سندات تعرف بقروض أهلية لتمويل مشروعات صناعية او تجارية التي تمتاز بفوائدها المجزية والتي تحقق ارباحاً مرتفعة. إلا أنه لا يفضل استخدامها كثيراً لكونها غير مضمونة بالدرجة المتوفرة في السندات الحكومية، ولكن لا بأس من استخدامها إذا توفر الضمان الكافي فيها. (الحكيم، 1986، 251)

5. **أسهم الشركات:** عادة ما تقوم شركات التأمين باستثمار قدر محدد من أموالها في شكل أسهم عادية وممتازة لشركات أخرى، قد يصل في بعض الأحيان الى 9% او 10% . (قرياقوس، 1999، 178)، إلا أن الاتجاه السائد هو عدم تشجيع التأمين على شراء أسهم الشركات المساهمة وذلك للأسباب الآتية :

- لاحتوائها على عنصر المضاربة مما يعني زيادة عدم الضمان فيه .
- لا يمكن التنبؤ بأسعارها المستقبلية بسهولة، مما يؤدي الى هبوط قيمة الاحتياطيات، إذ إن تقييم موجودات الشركة يكون وفق قواعد معينة بحيث إن أي انخفاض في قيمة الأسهم يؤدي الى هبوط الاحتياطي الرياضي .
- إذا ما أزداد شراء أسهم شركات غير تأمينية أخرى قد يؤدي ذلك بالتالي السيطرة على مجلس إدارة تلك الشركات، مما قد يؤدي بالنتيجة الى انحراف شركات التأمين عن الغرض الأصلي الذي أسست من أجله، وهو ممارسة التأمين وانعمارها في تملك وإدارة المشاريع والشركات غير التأمينية، ولذلك لا بد من أن تمنع الهيئات الرقابية على شركات التأمين الاستثمار في أسهم الشركات بشكل كبير .

#### خامساً- الأموال القابلة للتوظيف في شركات التأمين

نظراً للعوامل والمبادئ التي تحكم سياسات الاستثمار في شركات التأمين وبالشكل الذي يجعلها تختلف عن أنواع الشركات المتخصصة الأخرى. فإن الأموال القابلة للتوظيف في شركات التأمين يمكن إجمالها في ثلاثة مصادر رئيسة للشركة وتتمثل بالآتي:

1. **استثمار الأقساط:** تمتلك شركات التأمين مبالغ ضخمة قد تصل نسبتها من إجمالي مصادر أموال الشركة ما يقارب 96 %، وللمحافظة على قيمتها تسعى الشركات عامة الى توظيف تلك الأموال في مجالات استثمارية معينة، ونظراً لخصوصية هذه الأموال والمتأتية من الغير (المؤمن لهم)، يترتب عليها أن لا تستثمر مبلغ



- إجمالي الأقساط المتجمعة بالكامل، بل يجب ان تحتفظ بنسبة معينة من إجمالي الأقساط لتوظيفها في أوجه الاستثمارات المختلفة. (رمضان، 1998، 78)
2. استثمار الوديعة: لغرض ضمان الحد الأدنى من حقوق المؤمن لهم ولأداء التعويضات المستحقة عند عجز الشركة عن أداء التعويضات المترتبة عليها، على الشركة ان تضع وديعة نقدية بوصفها احتياطي عن كل نوع من أنواع التأمينات العامة والحياة، وجميع ودائع شركة التأمين يمكن ان تدخل في الاستثمارات لغرض توظيفها في مجالات مختلفة.
3. استثمار أموال الاحتياطيات الفنية: يمكن ان توظف أموال الاحتياطيات الفنية (الاحتياطي الحسابي واحتياطي الأخطار السارية ادعاءات تحت التسوية) في أوجه استثمارية معينة، ولقد حددت بعض القوانين نسباً معينة للتوظيف من هذه الاحتياطيات، فحدد القانون الأردني استثمار هذه الاحتياطيات بالنسب الآتية :
- (رمضان، 1998، 44)
- 15% في أسهم شركات صناعية .
  - 20% في تمويل مشاريع تنموية .
  - 50% ودائع نقدية لدى البنوك .
  - 5% لتمويل إسكان للموظفين وفي قروض لحملة عقود التأمين .
  - 10% تترك للشركة في حرية توظيفها كما تشاء .

## تحليل سياسات الاستثمار وتقييمها للشركات عينة البحث أولاً- تحليل سياسات الاستثمار لشركة الأراضي المقدسة للتأمين

### الجدول 1

#### مجالات وحجم الاستثمارات لشركة الأراضي المقدسة للتأمين

(بالآلاف الدنانير)

| ت  | مجالات الاستثمار              | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|----|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| 1. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك | 211  | 216  | 221  | 228  | 222  | 225  |
| 2. | سندات قروض مرهونة             | 1    | -    | -    | -    | -    | -    |
| 3. | سندات قروض وتنمية             | 25   | 90   | 99   | 99   | -    | -    |
| 4. | استثمارات في أسهم شركات       | 297  | 310  | 492  | 476  | 395  | 521  |
| 5. | مساهمات في رؤوس أموال شركات   | 132  | 132  | 180  | 183  | 98   | 93   |
| 6. | أراضٍ                         | 194  | 194  | 194  | 194  | 194  | 194  |
|    | المجموع                       | 861  | 942  | 1186 | 1170 | 909  | 1033 |

المصدر : التقارير المالية لشركة الأراضي المقدسة للتأمين للفترة (1997-2002)

من الجدول 1 يتضح ان شركة الأراضي المقدسة للتأمين توظف أموالها في مجالات استثمارية متعددة تتمثل في الودائع المربوطة في البنوك وفي سندات القروض المرهونة، وللتنمية وفي أسهم ورؤوس أموال الشركات غير التأمينية كما تستثمر أيضا في الأراضي. الا ان حجم الاستثمار في كل مجال من هذه المجالات يختلف في أهميته النسبية بين مجال وآخر من جهة، وعبر مدة البحث من جهة ثانية وهو ما يتضح في الجدول 2 الآتي :

### الجدول 2

#### الأهمية النسبية لمجالات الاستثمار لشركة الأراضي المقدسة للتأمين %

| ت  | مجالات الاستثمار              | 1997  | 1998 | 1999 | 2000 | 2001  | 2002 | M     |
|----|-------------------------------|-------|------|------|------|-------|------|-------|
| 1. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك | 24.50 | 23   | 18.6 | 18.9 | 24.4  | 21.8 | 22.03 |
| 2. | سندات قروض مرهونة             | 0.11  | -    | -    | -    | -     | -    | 0.01  |
| 3. | سندات قروض وتنمية             | 3.1   | 9.5  | 8.3  | 8.4  | -     | -    | 4.88  |
| 4. | استثمارات في أسهم شركات       | 34.5  | 33   | 41.5 | 40.6 | 43.5  | 50.5 | 40.6  |
| 5. | مساهمات في رؤوس أموال شركات   | 15.3  | 14   | 15.2 | 15.6 | 10.8  | 9    | 13.2  |
| 6. | أراضٍ                         | 22.5  | 20.5 | 16.4 | 16.5 | 21.34 | 18.7 | 19.3  |

يتضح من الجدول 2 ان شركة الأراضي المقدسة للتأمين تعطي اهتماما بالغاً لتوظيف أموالها باتجاه الاستثمار في أسهم شركات، اذ بلغت الأهمية النسبية ما يقارب 34.5% لسنة الأساس، وهي أعلى نسبة مقارنة ببقية مجالات الاستثمار الأخرى. ولعل هذه النسبة أخذت بالارتفاع المستمر خلال مدة البحث لتصل الى ما يقارب 50.5% عام 2002 باستثناء عام 1998، كما بلغ متوسط النسبة M ما يقارب

40.6 ولعل الأمر يتناقض مع شروط ومبادئ الاستثمار في شركات التأمين التي تؤكد كما أسلفنا على ضرورة تقليل نسبة الاستثمار في أسهم الشركات لاحتوائها عن اعتراضين مهمين هما عنصر المضاربة أولا وابتعاد الشركة التأمينية على أساس تكوينها وعملها ثانيا .

كما ارتأت الشركة أيضا المساهمة في رؤوس أموال شركات أخرى غير تأمينية، وخصوصا ان المؤشرات الواردة في التقارير للشركة تشير الى ان نسبة الاستثمار في هذه المساهمات مضافا اليها الاستثمارات في الاسهم تشكل ما نسبته 53.8%، ولعل هذا الأمر يعد بالغ الخطورة لما يعنيه من ابتعاد الشركة عن أساس عملها التأميني والانغماس في مجالات أخرى على وفق طبيعة عمل الشركة المساهمة معها .

جاء الاستثمار في مجال الايداع النقدي المربوط في البنوك بالمرتبة الثانية من حيث الأهمية، اذ بلغ وسطه الحسابي خلال مدة البحث ما يقارب 22.3%، ولعل الأمر يعد إيجابيا لما لتمييز هذا المجال بالابتعاد عن المخاطرة وارتفاع الضمان فيه . كما يلاحظ ان الشركة أولت اهتماما متدنيا للاستثمار في مجال القروض المرهونة وقروض التنمية، اذ بلغ الوسط الحسابي لكلا المجالين ما يقارب 0.01%، 4.8% على التوالي (ويلاحظ إنها لم تستثمر في مجال قروض المرهونة باستثناء سنة الأساس)، وهي بذلك تكون قد ابتعدت عن أهم مجال من المجالات الاستثمارية في شركات التأمين، اذ إن الاستثمار في هذين المجالين يتناسب كثيرا مع شروط الاستثمار لشركات التأمين من حيث توفير الضمان وحلول آجالها بصورة متتابعة، مما يسمح بتوفير السيولة الى ارتفاع عوائدها المتمثلة بالفوائد .

### ثانياً - تحليل سياسات الاستثمار وتقييمها لشركة النسر العربي

#### الجدول 3

#### مجالات وحجم الاستثمارات في شركة النسر العربي للتأمين (بالاف الدنانير)

| ت  | مجالات الاستثمار                       | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|----|--|------|------|------|------|------|------|
| 1. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك          | 178  | 178  | 178  | 178  | 178  | 179  |
| 2. | سندات قروض حملة وثائق تأمين على الحياة | 466  | 536  | 596  | 558  | 537  | 539  |
| 3. | سندات قروض وتنمية                      | 159  | 109  | 89   | 219  | 705  | 1400 |
| 4. | استثمارات في أسهم شركات                | 2537 | 2213 | 1828 | 1130 | 113  | 113  |
| 5. | مساهمات في رؤوس أموال شركات            | 626  | 613  | 613  | 572  | 117  | 92   |
| 6. | أراضٍ                                  | 607  | 613  | 614  | 614  | 617  | 387  |
|    | المجموع                                | 4903 | 4956 | 4852 | 4924 | 5044 | 5536 |

المصدر : التقارير المالية لشركة النسر العربي للتأمين للفترة (1997 – 2002)

من الجدول 3 يتضح ان شركة النسر العربي اعتمدت المجالات الاستثمارية ذاتها المعتمدة في شركة الأراضي المقدسة للتأمين، الا ان تلك الاستثمارات كانت وفق سياسات استثمارية ونسب مختلفة كما يتضح في الجدول 4 .

الجدول 4  
الأهمية النسبية لمجالات الاستثمار لشركة النسر العربي للتأمين %

| ت  | مجالات الاستثمار                        | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | M     |
|----|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك           | 3.89  | 4.17  | 4.54  | 7.89  | 7.85  | 6.60  | 15.7  |
| 2. | سندات قروض لحملة وثائق تأمين على الحياة | 10.19 | 12.57 | 15.21 | 24.75 | 23.68 | 19.88 | 17.7  |
| 3. | سندات قروض وتنمية                       | 3.47  | 2.48  | 2.27  | 9.71  | 31.09 | 51.66 | 16.7  |
| 4. | استثمارات في أسهم شركات                 | 55.47 | 51.92 | 46.65 | 5.01  | 4.98  | 4.16  | 28.03 |
| 5. | مساهمات في رؤوس أموال شركات             | 13.68 | 14.38 | 15.64 | 25.37 | 5.16  | 3.39  | 12.9  |
| 6. | أراضٍ                                   | 13.27 | 14.38 | 15.64 | 27.24 | 27.21 | 14.28 | 18.67 |

يتضح من الجدول المذكورة أنفأ ان شركة النسر العربي أولت اهتماما باتجاه الاستثمار في الأسهم، اذ بلغ المتوسط الحسابي ما يقارب 28.3، وهي أعلى نسبة مقارنة مع بقية المجالات الاستثمارية الأخرى، ولعل هذا الأمر يعد أيضا متناقضا مع شروط ومبادئ الاستثمار في شركات التأمين، الا ان الشركة وخلال مدة البحث أخذت نسبة توظيف أموالها بهذا الاتجاه، اذ نجد أن نسبة التوظيف أنخفضت من 55.47% عام 1997 الى 4.16% عام 2002، وكذلك الحال مع الاستثمار في مجال مساهمات برؤوس أموال شركات، فقد انخفضت نسبة التوظيف من 13.68% عام 1997 الى 3.4% عام 2002، وهي سياسة صائبة للشركة، ولاسيما وان الشركة وخلال السنوات الأخيرة أخذت تدني حجم التوظيف وبشكل ملحوظ الى أدنى النسب مقارنة مع حجم التوظيف لبقية المجالات الاستثمارية الأخرى. وهو تغير يعد ناجحا فيما يتعلق بسياسات الاستثمار للشركة .

جاء التوظيف باتجاه الأراضي في المرتبة الثانية من حيث الأهمية، اذ اخذت الشركة وخلال مدة البحث تهتم تدريجيا بهذا المجال باستثناء عام 2000، وهي بذلك تواكب التطورات التي تحصل في مجال الاستثمارات لشركات التأمين وبسبب حالات التضخم الا أنها في واقع الأمر عمدت الى تجميد أموال الشركة وحجبها عن استثمارات أكثر حيوية وحركة في السوق بمعنى أنها ابتعدت عن توفير السيولة المتابعة للشركة والتي تعد من أهم شروط الاستثمار في شركات التأمين.

وعلى الرغم من أن الوسط الحسابي لنسبة الاستثمار في القروض المرهونة وقروض التنمية قد بلغ ما يقارب 17.7%، 16.7% على التوالي، يلاحظ أن الشركة قد أخذت بالاهتمام في السنوات الأخيرة بالقروض المرهونة وقروض التنمية على عكس شركة الأراضي المقدسة للتأمين، وهو أمر صائب في مجال الاستثمار .

ومن نتائج تحليل (أولاً) و(ثانياً) يتضح صحة ثبات الفرضية الأولى التي مفادها "تتباين نسب توظيف الأموال للمجالات الاستثمارية خلال مدة البحث للشركات عينة البحث".

كما يتضح عدم تطابق سياسات الاستثمار التي اعتمدها شركات التأمين عينة البحث مع مبادئ وشروط الاستثمار في شركات التأمين من الناحية الأكاديمية، وبذلك يظهر عدم ثبات صحة الفرضية الثانية .

### ثالثاً - نسبة الاستثمارات من إجمالي الاحتياطيات

تعد الاحتياطيات من أهم مصادر التمويل لغرض الاستثمارات، ونظراً لأهمية هذا المصدر الذي يعد معظمه ملكاً للغير، فقد لجأت الجهات الرقابية الى وضع نسب محددة لاستثمار تلك الاحتياطيات في مجالات معينة ومحددة تلتزم بها شركات التأمين. والجدولان 5 و6 يوضحان نسب الاستثمار من إجمالي الاحتياطيات للشركتين عينة البحث :

الجدول 5

#### نسبة الاستثمار من إجمالي الاحتياطيات لشركة الأراضي المقدسة للتأمين %

| ت  | مجالات الاستثمار                               | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | M     |
|----|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك                  | 16.1  | 16.77 | 16.69 | 14.68 | 13.34 | 5.91  | 13.91 |
| 2. | قروض لحملة وثائق التأمين                       | -     | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| 3. | سندات قروض تنمية                               | 1.91  | 6.98  | 7.47  | 6.57  | -     | -     | 3.82  |
| 4. | استثمارات في أسهم شركات ومساهمات في رؤوس أموال | 32.79 | 34.3  | 50.75 | 43.77 | 29.61 | 29.05 | 36.71 |
| 5. | أخرى   | 14.9  | 15.06 | 14.62 | 12.89 | 11.65 | 9.18  | 13.04 |

الجدول 6

#### نسبة الاستثمار من إجمالي الاحتياطيات لشركة النسر العربي للتأمين %

| ت  | مجالات الاستثمار                               | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | M     |
|----|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك                  | 3.63  | 3.59  | 3.66  | 3.61  | 3.52  | 3.23  | 3.54  |
| 2. | قروض لحملة وثائق التأمين                       | 9.50  | 10.81 | 12.28 | 11.33 | 10.64 | 9.73  | 10.7  |
| 3. | سندات قروض تنمية                               | 3.24  | 2.19  | 1.83  | 4.44  | 13.97 | 25.28 | 8.5   |
| 4. | استثمارات في أسهم شركات ومساهمات في رؤوس أموال | 64.50 | 57.01 | 50.3  | 13.9  | 4.55  | 4.06  | 32.49 |
| 5. | أخرى   | 12.38 | 12.36 | 12.65 | 12.53 | 12.23 | 1.66  | 11.5  |

الجدول 7

متوسط نسبة الاستثمارات من إجمالي الاحتياطات للشركتين عينة البحث  
مقارنة مع النسب القانونية المحددة

| ت  | مجالات الاستثمار                               | النسبة القانونية | نسبة شركة الأراضي المقدسة للتأمين | نسبة شركة النسر العربي للتأمين |
|----|--|------------------|-----------------------------------|--------------------------------|
| 1. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك                  | 50%              | 13.91%                            | 3.5%                           |
| 2. | قروض لحملة وثائق التأمين                       | 5%               | -                                 | 10.7%                          |
| 3. | سندات قروض تنمية                               | 20%              | 3.82%                             | 8.5%                           |
| 4. | استثمارات في أسهم شركات ومساهمات في رؤوس أموال | 15%              | 36.71%                            | 32.49%                         |
| 5. | أخرى   | 10%              | 13.04%                            | 18.67%                         |

من الجدول 7 يمكن لنا تتبع مدى الالتزام لدى الشركتين عينة البحث في تطبيق النسب القانونية المحددة لها. إذ يتضح أن متوسط توظيف الاحتياطات في الودائع النقدية المربوطة لشركتي الأراضي المقدسة والنسر العربي للتأمين ما يقارب 13.91%، 3.5% على التوالي، وهي نسب منخفضة جداً مقارنة مع النسبة القانونية البالغة 50%، كما اعتمدت في توظيف الاحتياطات على القروض للتنمية بمتوسط يقارب 3.82%، 8.5% على التوالي، وهي أيضاً نسب منخفضة جداً مقارنة مع النسب القانونية البالغة 20%، كما اعتمدت في توظيف احتياطاتها بنسب مرتفعة على المساهمة برؤوس أموال وأسهم شركات، إذ بلغ المتوسط الحسابي ما يقارب 36.71%، 32.49% على التوالي لكلا الشركتين، وهي نسب مرتفعة جداً مقارنة مع النسبة القانونية المحددة والبالغة 15%، إلا أنه بتتبع سياسات الاستثمار خلال مدة البحث لشركة النسر العربي يمكن ملاحظة أن الشركة أخذت في السنوات الأخيرة بتغيير سياستها الاستثمارية في هذا المجال، وذلك بتخفيض نسبة التوظيف من إجمالي الاحتياطات للسنوات (2000، 2001، 2002)، إذ بلغت نسبة التوظيف ما يقارب 13.9%، 4.5%، 4.06% على التوالي، ولعل هذه السياسة وإن كانت مقارنة عام 2000 ومنخفضة في السنتين التاليتين عن النسب القانونية، إلا أنه يمكن عدها متطابقة مع شروط ومبادئ الاستثمار في شركات التأمين.

كما يلاحظ أن الشركتين عينة البحث لم تعتمد النسبة القانونية المحددة لها في حرية التوظيف والبالغة 10% من إجمالي الاحتياطات، حيث إنهما تجاوزتا النسبة بما يقارب 13% لشركة الأراضي المقدسة و18.67% لشركة النسر العربي. ومما سبق نجد أن شركات التأمين عينة البحث لا تلتزم بالنسب المحددة للاستثمار، وبذلك يتضح عدم ثبات صحة الفرضية الثالثة التي مفادها "تلتزم شركات التأمين عينة البحث بالنسب القانونية المحددة للاستثمار".

ومن جانب آخر وعند الأخذ بنظر الاعتبار النسب الموضوعة من قبل اللجنة الرقابية والموضحة في (العمود الثالث من الجدول 7) ومقارنتها مع المبادئ وشروط الاستثمار في شركات التأمين (من ناحية الأكاديمية)، يتضح أن الجهات الرقابية قد أهملت تخصيص أوزان المجالات الاستثمارية المهمة والتي ينبغي توجيه الأموال

المعدة للتوظيف اتجاهها كالرهنات والسندات الحكومية لما تمتاز به من أمان مرتفع وادنى درجات المخاطرة .

أما من حيث الأوزان الموضوعية للمجالات الاستثمارية فيتضح انه لا يوجد معيار محدد لتلك الأوزان الموضوعية، إذ أعطت وزن 50% للاستثمار في الودائع النقدية المربوطة لدى البنوك، وهي نسبة مرتفعة جدا، وأعطت بعد ذلك وزن 20% و15% للاستثمار في سندات وقروض أهلية للتنمية وفي أسهم ورؤوس أموال الشركات (على التوالي) .

وعلى الرغم من أن هذين المجالين قد يواجهان مخاطر مرتفعة وضمنان منخفض جدا بمعنى أنهما لا يناسبان كثيرا ميادين وشروط الاستثمار لشركات التأمين بحيث تخصص لهما تلك النسب .

ومما سبق يتضح ثبات الفرضية الرابعة التي مفادها لا تتطابق النسب القانونية المحددة للاستثمار مع مبادئ وشروط الاستثمار الأكاديمية .

من هنا يمكن ان نقترح نسبا لتوظيف الأموال من إجمالي الأموال المعدة للتوظيف ووفقا للأحكام والمبادئ الأساسية التي تحكم سياسات الاستثمار في شركات التأمين، مع الأخذ بنظر الاعتبار أهمية الضمان أولا ثم السيولة والربحية أخيرا، وذلك باستخدام طريقة النقاط عن كل صفة يمتاز بها كل مجال استثماري من المجالات الاستثمارية، ومن ثم يتم احتساب النسبة والجدول 8 يوضح النسب المقترحة :

### الجدول 8

#### نسب التوظيف المقترحة للمجالات الاستثمارية الملانمة لشركات التأمين من الأموال المعدة للاستثمار

| ت  | المجالات الاستثمارية             | نسب التوظيف |
|----|----------------------------------|-------------|
| 1. | الرهنات                          | 22%         |
| 2. | سندات حكومية                     | 20%         |
| 3. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك    | 22%         |
| 4. | قروض لحملة وثائق التأمين         | 15%         |
| 5. | أسهم ورؤوس أموال الشركات         | 5%          |
| 6. | سندات قروض أهلية للتنمية         | 8%          |
| 7. | استثمارات أخرى تترك لحرية الشركة | 8%          |

ويمكن التعرف على كيفية اعتماد هذه النسب من خلال تتبع الجدول 9 الذي يوضح الأسس المعتمدة في احتساب النسبة لكل مجال استثماري .

### الجدول 9

| الصفات  | الرمز | النقاط | معدلات احتساب النقاط لكل مستوى من الصفات |           |           |
|---------|-------|--------|--|-----------|-----------|
|         |       |        | مرتفعة                                   | وسط       | منخفضة    |
| الضمان  | X1    | 12     | X1                                       | X1-(x1\4) | X1-(x1\2) |
| السيولة | X2    | 8      | X2                                       | X2-(x2\4) | X2-(x2\2) |
| الربحية | X3    | 4      | X3                                       | X3-(x3\4) | X3-(x3\2) |

وبعد معرفة مستوى كل صفة من الصفات التي يتسم بها كل مجال من المجالات الاستثمارية الملائمة لشركات التأمين، يمكن بعد ذلك جمع عدد النقاط التي يحصل عليها كل مجال من المجالات الاستثمارية والتوصل الى نسبة التوظيف من خلال تطبيق المعادلة الآتية :

$$y = \frac{ni}{\sum nij} \times 100$$

إذ إن :

$$ni = |x_1 + x_2 + x_3|$$

y = نسبة التوظيف

ni = عدد النقاط للمجال الاستثماري

$\sum nij$  = مجموع نقاط المجالات الاستثمارية

x1 = نقاط الضمان

x2 = نقاط السيولة

x3 = نقاط الربحية

والجدول 10 يوضح عدد النقاط الحاصل عليها كل مجال من المجالات الاستثمارية التي يتوجب على شركات التأمين توجيه أموالها المعدة للتوظيف اتجاها والتي تنطبق عليها شروط ومبادئ الاستثمار في شركات التأمين .

### الجدول 10

#### عدد النقاط للمجالات الاستثمارية الملائمة لشركات التأمين

| ت  | المجالات الاستثمارية              | أهم الصفات                             | عدد النقاط |
|----|-----------------------------------|--|------------|
| 1. | الرهونات                          | ضمان مرتفع، سيولة وسط، ربحية مرتفعة    | 22         |
| 2. | سندات حكومية                      | ضمان مرتفع، سيولة وسط، ربحية منخفضة    | 20         |
| 3. | ودائع نقدية مربوطة لدى البنوك     | ضمان مرتفع، سيولة مرتفعة، ربحية منخفضة | 22         |
| 4. | قروض لحملة وثائق التأمين          | ضمان مرتفع، ربحية وسط                  | 15         |
| 5. | أسهم ورؤوس أموال الشركات          | ربحية مرتفعة، خطورة وسط                | 5          |
| 6. | سندات قروض أهلية للتنمية          | ربحية مرتفعة، خطورة مرتفعة             | 8          |
| 7. | استثمارات أخرى تتترك لحرية الشركة |  | 8          |
| 8. | المجموع                           |  | %100       |

• تم طرح x1 من معادلة أسهم ورؤوس أموال الشركات وسندات قروض أهلية للتنمية، على اعتبار انها عدم ضمان (خطورة) .

وللتعرف على كيفية احتساب عدد النقاط ونسبة أحد المجالات يمكن تطبيق المعادلة المذكورة آنفاً على (الرهونات) وبالشكل الآتي :



- ضمان مرتفع =  $x_1$
- سيولة وسط =  $[x_2 - (x_2 \setminus 4)]$
- ربحية مرتفعة =  $x_3$

$$\begin{aligned}
 ni &= |x_1 + x_2 + x_3| \\
 &= |x_1 \{x_2 - (x_2 \setminus 4)\} + x_3| \\
 &= |12 + \{12 - (12 \setminus 4)\} + 4| \\
 &= |12 + (12 - 3) + 4| \\
 &= |12 + 8 + 4| \\
 &= |22| \\
 &= 22 \\
 y &= 22 \setminus 100 * 100 \\
 &= \%22
 \end{aligned}$$

### الاستنتاجات والتوصيات أولاً- الاستنتاجات

من خلال التعرف على مفهوم سياسات الاستثمار في شركات التأمين، ونتائج التحليل للشركات عينة البحث تم التوصل الى مجموعة استنتاجات للبحث تتمثل في الآتي :

1. إن شركات التأمين عينة البحث تعتمد بالدرجة الأولى على الاستثمار في أسهم ورؤوس أموال الشركات، وقد يؤدي هذا الأمر الى انحرافها عن أساس تكوينها، وهو ممارسة العمل التأميني وانشغالها في إدارة تلك الشركات غير التأمينية، والاهتمام في كيفية رفع قيمة أسهمها في السوق هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى قد تتعرض أموال الوثائق الى المخاطر الملازمة لهذا النوع من السياسات الاستثمارية وهو ما يتعارض مع شروط ومبادئ الاستثمار في شركات التأمين .
2. من نتائج التحليل للشركات عينة البحث يتضح أنها لم تستثمر أموالها في سندات حكومية او رهونات على الرغم من أنهما يعدان من أهم المجالات الاستثمارية، لشركات التأمين لارتفاع نسبة الضمان وقلة المخاطر فيها .
3. أظهرت نتائج التحليل أن السياسات الاستثمارية لشركة النسر العربي للتأمين كانت أفضل من شركة الأراضي المقدسة للتأمين خاصة في السنوات الأخيرة من مدة البحث، إذ أخذت تعتمد سياسات استثمارية متماثلة نوعاً ما مع الناحية الأكاديمية، ولاسيما فيما يتعلق بالتوظيف في مجال الاستثمار في أسهم الشركات وفي قروض لحملة وثائق التأمين والتنمية.
4. لم تكن شركات التأمين عينة البحث ملتزمة في تطبيق النسب القانونية المحددة لتوظيف أموالها من إجمالي الاحتياطات .
5. لم تأخذ الجهات المسؤولة عن تحديد النسب القانونية للتوظيف بمصادر الأموال المعدة للتوظيف كافة بنظر الاعتبار، بل اهتمت بمصدر الاحتياطات فقط، وهو ما يتضح من خلال النسب القانونية التي حددها القانون الأردني للاستثمار من

- الاحتياطات. وهي بذلك قد أعطت ضمناً للشركات حرية أكبر في توجيه الاستثمارات أكثر من النسبة المحددة لها وهي 10% وربما كان هذا هو السبب في الاستنتاج الفني 1.
6. لم يأخذ القانون الأردني الذي حدد نسب الاستثمار من إجمالي الاحتياطات بنظر الاعتبار مجالات استثمارية بالغة الأهمية للاستثمار في شركات التأمين، كالرهونات والسندات الحكومية التي تمتاز بالضمان المرتفع ودرجة مخاطرة منخفضة، بل ربما قد عدها ضمن بند (الاستثمارات الأخرى) والتي هي من حرية الشركة في توجيه الاستثمارات إليها والتي تشكل نسبة 10% .
7. أعطى القانون الأردني نسبة 15% للاستثمارات في أسهم شركات، وهي نسبة مرتفعة مقارنة لمجالات استثمارية أخرى أكثر أهمية وضماناً لشركات التأمين كالقروض لحملة الوثائق والتي حددت نسبتها 15% .

### ثانياً- التوصيات

يمكن لنا ان نتقدم بمجموعة توصيات، وذلك باتجاهين الأول: باتجاه الشركات عينة البحث أما الثاني: فباتجاه الجهات المسؤولة عن تحديد النسب القانونية لتوظيف أموال شركات التأمين ووفقاً للآتي :

#### المحور الأول- توصيات باتجاه الشركات عينة البحث

1. نوصي شركة الأراضي المقدسة للتأمين بضرورة تخفيض نسبة توجيه الأموال في مجال الاستثمارات بأسهم ورؤوس أموال الشركات غير تأمينية، وذلك لغرض المحافظة على الغرض الأساسي الذي أنشئت من أجله شركة التأمين، وهو ممارسة العمل التأميني ببراء الأخطار عن المؤمن لهم .
2. على الرغم من أن الوسط الحسابي لشركة النسر العربي للتأمين كان مرتفعاً فيما يخص الاستثمار في أسهم ورؤوس أموال شركات، اتخذت الشركة سياسات استثمارية ناجحة في هذا المجال خلال السنوات الأخيرة لمدة البحث، عليه نوصي الشركة بالاستثمار في اعتماد السياسات الاستثمارية الأخيرة للمحافظة على أهداف الشركة .
3. ضرورة ان تهتم شركات التأمين عينة البحث بتوجيه أموالها في مجالات استثمارية بالغة الأهمية، منها السندات الحكومية والرهونات والقروض لحملة الوثائق، إذ إنها تعد مجالات أكثر ضماناً وأماناً وقليلة المخاطر، مما يعني قدرة الشركة في الحفاظ على أموال الغير.
4. ضرورة أن تلتزم الشركات عينة البحث بالقوانين والنسب المحددة وعدم الإسهاب في رفع أو خفض النسبة المحددة .

## المحور الثاني- توصيات باتجاه الجهات المسؤولة عن تحديد النسب القانونية لتوظيف أموال شركات التأمين

1. ضرورة الأخذ بنظر الاعتبار مصادر الأموال القابلة للتوظيف كافة عند تحديد النسب القانونية للاستثمار، وعدم التركيز على أحد المصادر (كالأحتياطات الفنية) دون الأخرى.
2. ضرورة تبني المجالات الاستثمارية كافة الملائمة لشركات التأمين، وعدم التركيز على مجالات محددة فقط على الرغم من كون بعض هذه المجالات غير ملائمة لشركات التأمين كالاستثمار في أسهم ورؤوس أموال شركات وإهمال مجالات أكثر ملاءمة كالسندات الحكومية والرهنات.

## المراجع

### أولاً- المراجع باللغة العربية

1. أحمد شكري الحكيم، التأمين وإعادة التأمين في اقتصاديات الدول النامية، دار الشعب، مصر، بدون سنة .
2. التقارير المالية لشركة الأراضي المقدسة للتأمين للفترة 1997 – 2002 .
3. التقارير المالية لشركة النسر العربي للتأمين للفترة 1997 – 2002 .
4. رسمية قرياقوس، أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 1999 .
5. زيادة رمضان، مبادئ التأمين – دراسة عن واقع التأمين، دار الصفاء للطباعة، الأردن، 1998 .
6. عادل فليح العلي، وهناء هادي، اقتصاد العمل، دار الحكمة، العراق، 1990 .
7. عبدالغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2000 .
8. كاظم الشربتي، التأمين بين النظرية والتطبيق، مطبعة شفيق، بغداد، 1986 .

### ثانياً- المراجع باللغة الاجنبية

1. Levy. H. and Saruat. M., Capital Investment and Financial Decision. Print. Hal. N. Y., 1993.
2. Mehr. R. I. K., Fundamentals of Insurance. 2<sup>nd</sup> Ed, Inc. Englewood, 1989.
3. Relly. Frank. K. Investment Analysis and Portfolio Management, The Pryden Press, 1979