

تحليل مخاطر استثمارات الودائع الثابتة والعقارات وأثرها في تعزيز التصنيف الائتماني لشركات التأمين  
دراسة تطبيقية في شركة التأمين الوطنية

Analyzing the risks of fixed deposit investments and real estate and their impact on  
enhancing the credit rating of insurance companies  
An applied study in the National Insurance Company

Alyaa Nazar Abdulrhman<sup>1</sup>

Dr. Wafaa Hussein Salman Al-Haidari<sup>2</sup>

Received

3/1/2022

Accepted

18/1/2023

Published

30/3/2023

**Abstract:**

The research seeks to know the size of the risks to which investments in fixed deposits and real estate are exposed, and the extent of their impact on the credit rating of the national insurance company. Here, a recent topic appears in the Iraqi insurance market, which is the credit rating of insurance companies. Covering the theoretical side of the research, As for the practical side, the data and information contained in the records of the National Insurance Company (the research sample) for the period from 2009-2020 were approved, as well as personal interviews through field visits. The statistical method was also adopted. One of the most important conclusions is that the National Insurance Company and insurance companies in Iraq do not have A credit rating, whether a credit rating from local or international agencies, and one of the most important recommendations that came out of the research is the attempt to establish an institution specialized in credit rating for insurance companies in Iraq, characterized by its ability to absorb the specificity and nature of the local market, From experts and specialists in the field of credit evaluation of the insurance sector to carry out the evaluation process as a nucleus of the credit rating model in cooperation with the Central Bank of Iraq, the Ministry of Finance, and the Insurance Bureau, and the cost is less than the cost of international credit rating agencies.

**Keywords:** portfolios, credit rating.

**المستخلص:**

يسعى البحث الى معرفة حجم المخاطر التي تتعرض لها استثمارات الودائع الثابتة والعقارات، ومدى تأثيرها في التصنيف الائتماني لشركة التأمين الوطنية، وهنا يظهر موضوع حديث العهد في سوق التأمين العراقي هو التصنيف الائتماني لشركات التأمين، ولتحقيق اهداف البحث تم اعتماد المنهج الاستنباطي (من العام الى الخاص) في تغطية الجانب النظري للبحث، أما الجانب العملي فتم اعتماد البيانات والمعلومات الواردة في سجلات شركة التأمين الوطنية (عينة البحث) للمدة من 2009-2020 فضلا عن المقابلات

1. Postgraduate Student , Post Graduate Institute for Accounting and Financial Studies, University Baghdad,

[Alaia.Nazar1202i@pgiafs.uobaghdad.edu.iq](mailto:Alaia.Nazar1202i@pgiafs.uobaghdad.edu.iq)

2. Associate Professor, Post Graduate Institute for Accounting and Financial Studies, University Baghdad,

[wafaa.alhaidari@pgiafs.uobaghdad.edu.iq](mailto:wafaa.alhaidari@pgiafs.uobaghdad.edu.iq)

الشخصية من خلال الزيارات الميدانية كما واستخدام الاسلوب الاحصائي، ومن اهم الاستنتاجات ان شركة التأمين الوطنية وشركات التأمين في العراق لا تمتلك تصنيف ائتماني سواء تصنيف ائتماني من وكالات محلية أم عالمية، ومن اهم التوصيات التي خرج بها البحث ومحاولة تأسيس مؤسسة مختصة بالتصنيف الائتماني لشركات التأمين في العراق تمتاز بقدرتها على استيعاب خصوصية وطبيعة السوق المحلي، من لدن خبراء ومن ذوي الاختصاص في مجال التقييم الائتماني للقطاع التأميني للقيام بعملية التقييم كنواة لنموذج التصنيف الائتماني بالتعاون مع البنك المركزي العراقي، ووزارة المالية، وديوان التأمين، وتكون التكلفة اقل من تكلفة وكالات التصنيف الائتماني الدولية.

**الكلمات المفتاحية:** المحفظة الاستثمارية، التصنيف الائتماني.

## المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

### 1. منهجية البحث

- 1.1: مشكلة البحث:** تتمثل مشكلة البحث في عدم اعتماد شركات التأمين على وكالات متخصصة بالتصنيف الائتماني لشركات التأمين، وبالإمكان صياغة مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية:
- 1- هل لاستثمارات الودائع الثابتة والعقارات تأثير في التصنيف الائتماني؟
  - 2- هل لمخاطر استثمارات الودائع الثابتة والعقارات تأثير في التصنيف الائتماني؟
  - 3- هل تعتمد شركات التأمين على وكالات متخصصة بالتصنيف الائتماني؟
  - 4- هل جرى تصنيف الائتماني لشركات التأمين العراقية عالمياً، ومدى تطابق شركات التأمين العراقية بمعايير التصنيف العالمي؟
  - 5- هل هناك تصنيف داخلي يخص شركات التأمين العراقية القطاع العام والقطاع الخاص من ديوان التأمين، مدى تطابق شركات التأمين العراقية بمعايير التصنيف المحلي؟
  - 6- هل يتم وضع معايير محلية من لدن الجهة الرقابية لشركات التأمين المتمثلة بديوان التأمين؟

### 1. 2: اهداف البحث: (Objectives of The Research)

يسعى البحث الى التعرف الى كل من:

- 1- استثمارات الودائع الثابتة والعقارات في شركة التأمين الوطنية.
- 2- مخاطر استثمارات الودائع الثابتة والعقارات في شركة التأمين الوطنية.
- 3- التصنيف الائتماني، ومدى تطبيقه في شركة التأمين الوطنية

### 3.1: أهمية البحث (The Importance of The Research)

يكتسب أهمية البحث في تسليط الضوء على موضوع يتسم بالحدثة وهو التصنيف الائتماني لشركات قطاع التأمين، مع بيان حجم استثمارات الودائع الثابتة والعقارات في شركات التأمين، وما تحمله من مخاطر تؤثر في التصنيف الائتماني .

### 4.1: فرضية البحث: ( Hypothesis of The Research )

تفترض الدراسة ان تحليل مخاطر استثمارات الودائع الثابتة والعقارات تؤثر وترتبط في التصنيف الائتماني لشركات التأمين.

### 5.1: حدود البحث

تحقيقاً لأغراض البحث، واختبار فرضياته، اختيرت شركة التأمين الوطنية (شركة عامة) كونها من أقدم شركات التأمين العاملة في القطاع التأميني في العراق، امتدت مدة البحث للمدة من 2009-2020 بغية أن تكون مدة كافية للتوصل الى أدق النتائج.

## 1. 6: الدراسات السابقة

أ- دراسة الجبوري، (2021)

عنوان الدراسة: المحفظة الاستثمارية المثلى واثرها في العائد والمخاطر

عينة الدراسة: دراسة تطبيقية لعينة من المصارف التجارية الخاصة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2010-2020

هدف الدراسة: تسعى الدراسة الى إدارة المحفظة الاستثمارية بالطريقة المثلى ومعرفة المصارف الخاصة التي تحقق اهداف المصرف وتكون مرشحة للدخول لسوق الأوراق المالية، وتقييم اداء المحفظة الاستثمارية للمصارف التجارية باستخدام المؤشرات المالية.

نتائج الدراسة: تقاوت المخاطر التي تواجه السوق بين سنة وأخرى، وعدم استقرار العائد المتوقع لسوق العراق للأوراق المالية.

ب- دراسة Tien، (2018)

عنوان الدراسة: Improving The Investment Performance Of Petrolimex Insurance Corporation's Dong Do Subsidiary

عينة الدراسة: تحسين الأداء الاستثماري لشركة بتروليمكس للتأمين التابعة لشركة دونغ دو التابعة.

هدف الدراسة: تسعى الدراسة الى تقييم جوانب الاستثمار في PJICO، وتحديد المشاكل، وشرح مصادر المشكلات.

نتائج الدراسة: ومن اهم الاستنتاجات أنها بحثت في أداء إدارة الاستثمار في PJICO، وتحديد مجموعة القضايا المتعلقة بإدارة الاستثمار، والأفراد، وبيئة العمل.

## المبحث الثاني: الجانب النظري

## 2. الجانب النظري

1.2: مفهوم وتعريف الاستثمار : يعد الاستثمار أحد المفردات الاقتصادية العلمية، أحد الادوات لنمو الاقتصاد الكلي، اذ لا يتحقق النمو دون الاستثمار، والاستثمار لا يمكن أن يتحقق دون الادخار، وبذلك تمثل الاموال العمود الرئيس، والشريان الحيوي لتحقيق النمو، والاستقرار للنشاط الاقتصادي (Angel, 2013: 506)، وقد عرف الاستثمار " هو توظيف المال بغية تحقيق العائد أو الدخل أو الربح" (شيخه، 2022: 8) واخرون عرفه بأنه " التزام الأموال بواحد أو أكثر من الموجودات التي سيحتفظ بها في مدة مقبلة" (Khaira & Hilma, 2015: 178)، وكتعريف محاسبي يعرف الاستثمار "كل منتج مادي أو غير مادي قامت المنظمة بشراؤه أو انجازه يهدف الى البقاء لدى المنظمة بنفس الشكل ودون تغيير خلال مدة حياته"(علي، 2021: 93)

2.2: مفهوم وتعريف مخاطر الاستثمار: يتعرض الانسان للأخطار فهي مواكبة لحياة الانسان منذ القدم، وما ينتج عنها من أضرار، أو خسائر للفرد، أو المجتمع، فتمثل المخاطر "هي الآثار المترابطة على أنحراف نتائج العائد الفعلي على العائد المتوقع، والتي تغير مسار الناتج الى الخطر كما أنها تؤثر في الشركة أو الزبائن من الناحية المالية، ويترتب عليها بعض الآثار السلبية" (Moles Peter, 2013: p13)، وقد عرف مخاطر الاستثمار " احتمالات التعرض للخسارة، أو احتمال عدم تحقق مستوى الربحية المنشود من الاستثمار المالي معبرا عنه باحتمال انحراف العوائد الفعلية عن العوائد المتوقعة للموجود المالي" (رشاق واخرون، 2019: 31)، كما عرف " عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار اقتصادي يتخذه الفرد في الحاضر على اساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية، أو العامة في الماضي" (بلعوز واخرون، 2013: 30).

3.2: المخاطر في شركات التأمين : ترغب دائما شركات التأمين في تعظيم المنفعة المتوقعة للثروة النهائية عن طريق الإختيار الأمثل لاستراتيجيات الاستثمار، ومراقبة المخاطر، وترتبط عملية مخاطر شركة التأمين إرتباطاً سلبياً بمكاسب رأس المال في السوق المالية (Zou & Cadenillas, 2014, p.57)، كونها مؤسسة مالية فهي تمارس دوراً مزدوجاً يعكس على سياساتها الاستثمارية والتأمينية(لفته، البلداوي، 2018: 7) وبذلك تتعرض للعديد من المخاطر ومنها:

تصنف المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين الى الآتي:

1- **الزيادة في حجم التعويضات:** لا تعد التعويضات نوعاً من المخاطر، ولكن تتمثل المخاطر بارتفاع معدلات التضخم مما يؤدي الى زيادة التعويضات، أو عدم الدقة في تقدير الحجم الحقيقي للأخطار، وما يتبعه من تقدير قيمة التعويضات (هندي، 2011: 425).

2- **انخفاض مبيعات وثائق التأمين:** أن الغرض الاساس لشركة التأمين بيع وثائق التأمين ويؤدي انخفاض بيعها الى خسائر مؤكدة كما تحدث الخسارة بسبب امتناع وتراجع بعض الزبائن المحتملين عن شراء الوثائق، أو امتناع بعض المؤمن لهم عن سداد الاقساط نتيجة حالة الكساد الاقتصادي (عباس، 2016: 51).

3- **الانخفاض المتوقع في القيمة السوقية لمكونات المحفظة الاستثمارية:** تنخفض القيمة السوقية للمحفظة في مرحلة التضخم، إذ ترتفع في مرحلة التضخم معدلات الفائدة للأوراق المالية وما ينتج عنها بانخفاض العائد المتوقع، والذي ينتج بانخفاض مستويات الاسعار في السوق المالي، وانخفاض القيمة السوقية لمكونات المحفظة، وفي حالة الكساد فأن التوقف عن سداد فوائد السندات، وانخفاض العائد للاسهم العادية والذي يؤدي بدوره الى انخفاض الارباح مما يؤدي الى انخفاض مستويات الاسعار، وانخفاض القيمة السوقية لمكونات المحفظة (اشواق، 2019-2020: 9).

4- **مخاطر سعر الفائدة:** تتعرض شركات التأمين الى مخاطر سعر الفائدة، عندما يكون الجزء الأكبر لمكونات المحفظة الاستثمارية من الودائع والسندات، ومن أجل الحد من أثر تغيرات سعر الفائدة فأن شركات التأمين تتبع استراتيجيتين أولها تقليل مدة الاستحقاق للأوراق المالية التي بحوزتها، وثانيهما قيام الشركة الاستثمار في الموجودات طويلة الاجل ذات معدلات فائدة متغيرة مثال القروض الممنوحة (حموي واخرون، 2011: 97).

توجد علاقة وثيقة ما بين سعر الفائدة، ومعدل التضخم ففي مرحلة التضخم ترتفع معدلات الفائدة للأوراق المالية، وتنخفض القيمة السوقية لها، كما حدث في شركات التأمين في الولايات المتحدة الامريكية عام 2014 بتوجيه الاستثمارات نحو السندات، وبلغت بنسبة 67% من مجموع الاستثمارات (IAIS, 2016: 11).

#### 4.2: تعريف وأهمية المحفظة الاستثمارية.

أن غاية المستثمر استثمار أمواله، ولكن ليس الاموال المتاحة له جميعها لكي يتجنب التعرض لخسائر فادحة تؤثر في مركزه المالي، وضياح ثروته، ومن المتعارف عليه في المؤسسات المالية، وعالم المال، والاستثمار الا يضع المستثمر كل ما يملك في ورقة مالية واحدة، وقد عرفت المحفظة الاستثمارية " تشكيلة متنوعة من الأوراق المالية قد تجمع أو لا تجمع خصائص كل مكون من مكوناتها، ومن تحليل المحفظة يأخذ بالحسبان العوائد المستقبلية والمخاطر المستقبلية" (Fisherm, 2013: 571) وكذلك عرفت " تشكيلة من الأوراق المالية يجري اختيارها بعناية فائقة لتحقيق مجموعة من الاهداف والغايات، لذلك نجدها تتكون من مجموعة مناسبة من الأوراق المالية (اسهم، سندات، صكوك...) تتباين وتختلف من حيث القيمة، ومعدل العائد المتولد عنها، ومدة استحقاقها" (كرسون، 2012: 62)، وقد ظهرت أهمية المحفظة الاستثمارية في المجتمع الاستثماري لمجموعة من الاسباب وهي على النحو الاتي:

أ- الاستثمار الامثل للموارد المالية المتاحة، وتحقيق الاستثمارات لهذه الموارد بأدوات استثمارية قصيرة أم طويلة الاجل (فاضل، 2021: 226).

ب- توسع المؤسسات الاستثمارية، وبيوت الخبرة في تقديم الخدمات، والنصائح الى المستثمرين ولاسيما الاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم، والسندات، وفي السنوات الاخيرة زاد الاستثمار في العقارات (الموسوي، 2018: 92).

ج- الجمع بين أصول المحفظة الاستثمارية المختلفة، وتحقيق أعلى العوائد، وبأقل المخاطر المتوقعة (Manyang & Samuel, 2017, P: 72).

د- تركز اهتمام المستثمرين على الربح السريع مما يتطلب استخدام الاسلوب العلمي الحديث لتحقيق اهداف المستثمرين (فاضل، 2021: 226).

## 5.2: مفهوم وتعريف التصنيف الائتماني (The Concept and Definition of Credit Rating)

تعني كلمة التصنيف في العربية التقييم بمعنى تحليل المخاطر ويعبر عنها بدرجة وهي امريكية الاصل (اميرة، 2019: 227)، نشأت مؤشرات التصنيف الائتماني من لدن "جون مودي سنة 1909" صاحب شركة موديز Moody's عندما قام بتصنيف سندات شركة سكك الحديد في الولايات المتحدة الامريكية، ثم أنتشر لمجموعة من الدول والمؤسسات (حمزة: 2016، 498)، وفي عام 1929 إنشأت وكالة موديز لخدمة المستثمرين Moody's Investors Service والتي أسسها جون مودي تقوم بتصنيف 50 حكومة تصدر سندات اقراض دوليا في حين بدأ تصنيف الافراد في مطلع الخمسينات من القرن الماضي، وفي مرحلة التسعينيات من القرن العشرين ظهرت الكثير من الوكالات العالمية، والاقليمية، والمحلية للتصنيف الائتماني ومن أبرزها وكالة موديز، ووكالة ستاندرد أند بورز، ووكالة فيتش (علي، 2013: 46)، وقد عرف التصنيف الائتماني "عملية تسعى الى توافر المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءمة المؤسسة المالية، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق، أو المنتجات المالية وفي الوقت نفسه، لا يعد التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها" (أحمد، 2013: 54)، كما عرفه " مؤشر رمزي يعبر عن رأي مؤسسة التصنيف على القدرة المستقبلية للمصنف من حيث الوفاء بالتزاماته بالوقت المناسب، ويعبر عن التصنيف عادة بالرموز الابدجية" (Suzana B, Sinisa B, Sasa I, 2012: 71).

تتكون المحفظة الاستثمارية في شركات التأمين من مجموعة الادوات الاستثمارية المتاحة في السوق، وتتمثل بمصدرين هما الموجودات المادية (العقارات، والمعادن النفيسة، والذهب، الفضة، والبلاطين)، والموجودات المالية (الأسهم، والسندات، وأذونات الخزينة، وشهادات الايداع)، وإن أغلب مدراء المحافظ الاستثمارية يركزون على الاستثمار في الاستثمارات المالية. (عباس، 2019: 17)

## 6.2: أهمية التصنيف الائتماني The Importance of Credit Rating

يعد التصنيف الائتماني لشركات التأمين البطاقة الذهبية الذي يعزز مكانتها ويحسن قدرتها التنافسية، إذ تعد التصنيفات الائتمانية مقاييس مستقرة إلى حد ما، وينبغي أن تعكس التصنيفات الائتمانية الوضع المالي للشركة، وإمكان حصول الزبائن إلى تصنيفات الشركات بدون كلفة وفي أي وقت يرغب الزبائن التعرف على التصنيفات الائتمانية للشركة (Junell, 2017: 15).

وتتبين أهميته بالآتي (خوجه، سولم: 2021، 886) (نور الدين وآخرون، 2020: 214) Kevin G & Subramanian (2019: 2) (R, 2019: 2) (Asgharian, 2005, 28) :-

- 1- قدرة الشركات على اختراق السوق المالي، تخفيض تكاليف التمويل، والحصول على السمعة التجارية الحسنة بين الاطراف المتعاملة مما يعكس على تعاملها والحصول على موقع متميز في السوق المالي بين المتنافسين.
- 2- يؤثر التصنيف في معدل الفائدة التي يطلبها مصدر الدين، أو الطرف الذي يقدم الدين للمستخدمين، وكلما ارتفعت درجة التصنيف انخفضت المخاطر، وينخفض معدل الفائدة والعكس صحيح، ومن جانب آخر فإن أهمية التصنيف تكمن في التأثير المباشر بعدد المستثمرين، وعليه كلما ارتفعت درجة التصنيف ارتفع الاقبال عليها
- 3- الحد من الازمات المالية ولاسيما مع تطور العولمة وترابط الاسواق المالية فيما بينها، كما يعمل على تحفيز الاستقرار، والأمان، والأمن الوقائي في السوق.

4- يعد التصنيف الائتماني البطاقة الذهبية الذي يعزز مكانتها السوقية ويحسن من قدرتها التنافسية في سوق التأمين.

5- يحدد قدرة الشركة على دفع التعويضات اتجاه حملة الوثائق، والوفاء بالتزاماتها التعاقدية الأخرى، عادة يضع التصنيف الشركة بوضع مالي مستقر فإن الشركة ذات التصنيف العالي يجعل الزبائن الفعليين، والمرتبين في حالة اطمئنان بالتعامل مع الشركات المصنفة.

6- يمثل أبرز نقاط القوة لشركات التأمين الذي يمنحها سهولة إجراء اتفاقيات مع شركات إعادة التأمين المصنفين، وبذلك تمكنها من التعاقد وسداد المطالبات ذات المبالغ الكبيرة، وفي الوقت نفسه يقوي مركزها التفاوضي مع شركات إعادة التأمين الدولية.

7- يحدد مدى قدرة الشركة على مواجهة المخاطر المحتملة.

## 7.2: وكالات التصنيف الائتماني.

هي مؤسسات متخصصة في تجميع المعلومات، والبيانات وتحليلها، وتقييم مخاطر أدوات الدين للدولة أو للشركات بالاعتماد على قدرتها على الإيفاء بالتزاماتها (Kisgen, Nickerson, Osborn & Reuter, 2019)، وفي أدناه توضيح مبسط لكل نوع من أنواع الوكالات:

1- وكالة **A.M.Best**: تأسست وكالة (A.M.Best) الأمريكية الجنسية ذات تاريخ عريق في نشاط التصنيف الائتماني لشركات التأمين تأسست عام 1899 من لندن فريد في نيويورك ثم انتقلت الى نيوجرسي عام 1965 ثم الى أولدويك عام 1974 وتطور دورها، إذ تعمل في أكثر من 100 دولة في العالم، ولها مكاتب إقليمية في لندن، وأمستردام، ودبي، وهونج كونج، وسنغافورة، ومكسيكو سيتي، "A.M.Best Announces ESMA Registration for New Amsterdam". Insurance Journal. 3, December 2018.

2- وكالة **S&P**: وهي من أكبر الوكالات المتخصصة في تقييم التصنيف الائتماني أنشأت كشركة عام 1860، وفي عام 1941 ودمج شركة بور وستاندرد ستاتيستك لتصبح ما يُسمى ستاندرد أند بورز وفي عام 1966 تابعة الى أكبر مؤسسة النشر (ماكجرو هيل) في الولايات المتحدة الأمريكية بعد الاستحواذ عليها، تقوم بتقديم البيانات، والمعلومات، وتقوم المخاطر (اميرة، 2019: 228).

3- وكالة **Moody's**: وتمثل من أهم وكالات التصنيف الائتماني تأسست في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1909، وبدأت بتقديم خدماتها بتقويم مخاطر الائتمان وتوافر البيانات، وهناك مجموعه من التصنيفات التي تقدمها، ومنها تصنيف الائتماني السيادي، وتصنيف الشركات وتصنيف السندات العامة، وتصنيف المنتجات المالية المركبة ذات المخاطر العالية (خالد وآخرون: 2021، 486)

## المبحث الثالث : الجانب العملي

### 3. الجانب العملي

#### 1.3: حجم الاستثمار في المحفظة الاستثمارية

1.1.3: حجم الاستثمارات: تتناظر لقسم الاستثمار لشركة التأمين الوطنية مهمة استثمار الفوائض النقدية بكافة مجالات الاستثمار ، تتكون المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين الوطنية (شركة عامة) عينة البحث من مجموعة من الاستثمارات ومنها (الودائع الثابتة، العقارات)، والاعتماد على البيانات المالية المصادق عليها من قبل ديوان الرقابة المالية الاتحادي ويبين الجدول (1) مكونات المحفظة الاستثمارية.

## جدول (1) حجم استثمارات الودائع الثابتة والعقارات

الاستثمارات العقارية	الودائع الثابتة	السنوات
1782072	15966688	2009
1559208	31278746	2010
1350500	50778177	2011
1183724	65688224	2012
2250592	79901244	2013
2661206	50270113	2014
2509745	107962844	2015
12200861	118353409	2016
10980000	96046598	2017
9759175	90715878	2018
8709459	90839879	2019
8709459	81403074	2020

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية.

يبين الجدول (1) حجم استثمارات الودائع الثابتة والعقارات، ثم أرتفع حجم استثمارات الودائع الثابتة للسنوات (2011، 2010، 2012، 2013) على نحو تدريجي، ويعود ذلك الى زيادة الفوائض النقدية (الاحتياطي العام والاحتياطي الفني) للشركة ويعود ذلك الى زيادة الودائع لدى المصارف المحلية الا ان حجم استثمارات الودائع الثابتة أنخفض في سنة 2014 وقد بلغت (96462337) الف دينار بلغت (50270113) الف دينار ويعود ذلك الى إلغاء بعض الودائع لدى المصارف المحلية، ثم بدأ حجم استثمارات الودائع الثابتة بالارتفاع تدريجيا في سنة 2015 بمبلغ (107962844) الف دينار ويعود ذلك الى التوسع في الاستثمار، وزيادة الاستثمار في الودائع لدى المصارف وزيادة الفوائض النقدية (الاحتياطي العام، والاحتياطي الفني) للشركة. ان حجم الاستثمارات العقارية قد ارتفع في سنة 2013 بمبلغ (2250592) الف دينار ويعود ذلك لشراء قطعة الارض في محافظة بابل، وكذلك زيادة الاستثمارات العقارية في سنة 2016 بمبلغ (118353409) الف بسبب ضم العقار المرقم (6م2/162) بنأية فندق كربلاء بمبلغ (9911601) الف دينار عن المقترض (س) بسبب عدم تسديده مبلغ القرض الممنوح.

## 2.1.3: حجم عوائد استثمارات الودائع الثابتة والعقارات.

تحقق الشركة (عينة البحث) عوائد من مكونات المحفظة الاستثمارية جميعها، ويبين الجدول (3) حجم عوائد

المحفظة الاستثمارية:

## جدول (2) عوائد استثمارات الودائع الثابتة والعقارات (المبالغ بالآلاف الدنانير)

الاستثمارات العقارية	الودائع الثابتة	السنوات
1470449	1943330	2009
133121	2563100	2010
1443933	2534249	2011
2124666	2354969	2012
2256940	2190441	2013
2892200	2486798	2014
2738229	2846961	2015
1827273	3889753	2016
2628311	3578172	2017
2388362	3664589	2018

2966092	3308986	2019
3020894	1530025	2020

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية.

يتضح من الجدول (2) حجم عوائد استثمارات الودائع الثابتة والعقارات، حيث لوحظ ارتفاع عوائد استثمارات الودائع الثابتة خلال مدة البحث الا انه انخفض عام (2020) بمبلغ (1530025) الف دينار ويعود ذلك الى إلغاء بعض الودائع لدى المصارف المحلية. اما عوائد الاستثمارات العقارية فقد لوحظ ان مقدار العائد متذبذب خلال مدة البحث ويعود ذلك لعدم استحصال العوائد المستحقة عن كل فترة وتراكم مستحقات العوائد لعدد من السنوات، الا انه قد بلغت اعلى معدل ايراد خلال مدة البحث في سنة 2020 بمبلغ (3020894) الف دينار.

### 2.3: تحليل مخاطر المحفظة الاستثمارية

حللت مخاطر المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين الوطنية للمدة (2009-2020) بمكوناتها الاستثمارية، والتي تتكون من (السندات، الودائع الثابتة، الاستثمارات العقارية، الاسهم العادية، القروض) على وفق المعادلة الآتية :-

$$\sigma_p = \sqrt{W_a^2 \sigma_a^2 + W_b^2 \sigma_b^2 + 2W_a W_b r_{AB} (\sigma_B \sigma_A)}$$

أما نسبة مخاطر المحفظة الاستثمارية = مجموع مخاطر المحفظة في مدة البحث/مجموع عدد سنوات البحث \* 100%

وظهرت لدينا النتائج الآتية:

### جدول (3) مخاطر ونسبة مخاطر وعوائد المحفظة الاستثمارية

عائد المحفظة (المبالغ بالآلاف اللينانير)	نسبة مخاطر المحفظة	مخاطر المحفظة	السنوات
5931998	3%	5.18	2009
4877930	4%	7.33	2010
5627297	6%	10.93	2011
6934928	7%	12.49	2012
6679153	9%	15.83	2013
8065273	8%	13.62	2014
7215030	9%	15.66	2015
8402492	10%	17.81	2016
8512327	11%	19.24	2017
8120435	11%	19.98	2018
8751924	12%	21.13	2019
6209853	11%	19.34	2020

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية.

يوضح الجدول (3) مقدار مخاطر المحفظة الاستثمارية للمدة (2009-2020) فقد شهدت ارتفاعاً تدريجياً خلال مدة البحث، حيث بلغت مخاطر المحفظة الاستثمارية (5.18) بنسبة مخاطر (3%) في سنة (2009) وتعد أقل نسبة مخاطر خلال مدة البحث ويعود ذلك الى صغر حجم المحفظة الاستثمارية، واستقرار الأوضاع الامنية مقاسا لسنوات مدة البحث، وشهدت المحفظة الاستثمارية زيادة في المخاطرة بصورة مستمرة خلال مدة البحث حتى بلغت اعلى مستوياتها بمقدار مخاطر (21.13) بنسبة مخاطر (12%) في سنة 2019، ويعود ذلك أولاً لزيادة مخاطر المحفظة الاستثمارية بسبب زيادة مقدار عوائد المحفظة الاستثمارية البالغة (8751924)

الف دينار، وثانيا نتيجة زيادة إسهامات الشركة باستثمار أموالها في شركات لها مركز مالي منخفض، ثم انخفضت مخاطر المحفظة (19.34) بنسبة (11%) في سنة 2020، أي كلما زادت عوائد المحفظة الاستثمارية زاد مقدار مخاطر المحفظة الاستثمارية والعكس صحيح.

### 3.3: تقييم مخاطر المحفظة الاستثمارية استنادا للوكالات العالمية للتصنيف الائتماني.

تتبع الوكالات الدولية للتصنيف الائتماني مؤشرات لتقييم المحفظة الاستثمارية (A.M. Best، S& P، Moody's)، ونبين تقييم مخاطر وكالات التصنيف الائتماني وكالاتي:

#### 1. الودائع الثابتة.

تتبع وكالات التصنيف الائتماني مؤشرات لتقييم مخاطر الودائع وعلى وفق الوكالات الدولية الثلاث (A.M. Best، S& P، Moody's) بنسب مخاطر للودائع الثابتة بنسب (1%، 3%، 5%) على التوالي (محمد، 2018: 79)، يوضح الجدول (4) نسبة مخاطر استثمار الودائع الثابتة لمدة البحث وكالاتي:

جدول (4) مخاطر استثمار الودائع

نسبة مخاطر استثمار الودائع الثابتة	السنوات
1%	2009
2%	2010
3%	2011
4%	2012
6%	2013
4%	2014
6%	2015
7%	2016
7%	2017
7%	2018
7%	2019
6%	2020

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية.

يتضح من الجدول (4) أن الشركة، وبحسب مؤشر مخاطر الودائع الثابتة لوكالة (A.M. Best) الذي أعتمدت نسبة مخاطر الودائع بنسبة (1%) فإن الشركة كإنت من ضمن مؤشر قبول مخاطر الودائع بنسبة (1%) لسنة 2009. أما مدة البحث اللاحقة للسنوات (2010-2020) فقد تجاوزت مؤشر مخاطر الودائع بنسب تتراوح (2%-7%).

أما بحسب مؤشر مخاطر الودائع لوكالة (S& P) باعتمادها نسبة مخاطر الودائع (3%) فإن الشركة كانت من ضمن مؤشر قبول مخاطر الودائع بنسب (1%، 2%، 3%) للسنوات (2009، 2010، 2011) وفي السنوات اللاحقة لمدة البحث قد تجاوزت مؤشر قبول مخاطر الودائع بنسب (4%، 5%، 4%، 6%، 7%، 6%، 7%، 6%، 7%، 6%) للسنوات (2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، 2018، 2019، 2020).

أما بحسب مؤشر مخاطر الودائع لوكالة (Moody 's) باعتمادها نسبة مخاطر الودائع (5%) فإن الشركة كانت ضمن مؤشر قبول مخاطر الودائع بنسب (1%، 2%، 3%، 4%، 4%) للسنوات (2009، 2010، 2011، 2012، 2014). أما السنوات اللاحقة لمدة الدراسة فقد تجاوزت مؤشر قبول مخاطر الودائع بنسب (6%، 6%، 7%، 7%، 7%، 6%، 6%) للسنوات (2013، 2015، 2016، 2017، 2018، 2019، 2020).

2. العقارات : تتبع وكالات التصنيف الائتماني مؤشرات لتقييم مخاطر استثمار العقارات (Moody 's ، S& P ، A.M. Best) بنسب مخاطر ( 0%، 18%، 10%) على التوالي(محمد، 2018: 79)، وبحسب مؤشر مخاطر العقارات لوكالة (A.M. Best) أن المخاطر معدومة في الاستثمارات العقارية، أما وكالتي (Moody 's ، S& P) فقد حددت معدل مخاطر ويوضح الجدول (32) معدل مخاطر العقارات في مدة البحث وكالاتي:

الجدول (5) مخاطر استثمار العقارات

نسبة مخاطر استثمار العقارات	السنوات
0.17%	2009
0.16%	2010
0.18%	2011
0.14%	2012
0.27%	2013
0.38%	2014
0.26%	2015
0.90%	2016
0.97%	2017
1%	2018
1%	2019
1%	2020

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات المالية.

يتضح من الجدول (5) أن الشركة وبحسب مؤشر مخاطر الاستثمار العقاري لوكالتي (Moody 's ، S& P) باعتمادها نسبة مخاطر (18%، 10%) فإن الشركة كانت من ضمن مؤشر قبول مخاطر العقارات ولم تتجاوز نسبة (1%) في مدة البحث.

#### المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

##### 4.1.4 الاستنتاجات والتوصيات.

##### 1.4 الاستنتاجات (Conclusions)

1- تتبع شركة التأمين الوطنية سياسة متحفظة في استثماراتها إذ تركز على الاستثمار في الودائع الثابتة نظرا لما تتمتع به من خصائص كالضمان، والسيولة، والعائد الثابت.

2- أن عوائد المحفظة الاستثمارية تركز على عوائد الودائع الثابتة وعوائد الاستثمارات العقارية.

3- ضعف الأنظمة الإلكترونية المستخدمة في قسم الاستثمار في حفظ البيانات، والمعلومات كالودائع عند انتهاء الوديعة تُلغى من النظام، وكأن شيء لم يكن مما يُصعب الرجوع الى أوليات الوديعة، لذا جرى الاعتماد على بيانات القسم المالي بصورة رئيسية في الحصول على مكونات المحفظة الاستثمارية، وعوائدها.

4- المعلومات التي يوفرها التصنيف الائتماني تسهم في الحد من المخاطر، ويظهر مواطن الضعف، والقوة في نشاط الشركة مما يسهم في اتخاذ قرارات صائبة.

5- تزايد أهمية التصنيف الائتماني، ولا سيما بعد انفتاح الأسواق العالمية، والانخراط في نطاق الاقتصاد العالمي .

- 6- أثبت البحث العلاقة ما بين درجة التصنيف الائتماني، ودرجة المخاطر علاقة عكسية أي كلما زادت درجة التصنيف قلة المخاطر، والعكس صحيح.
- 7- لا تمتلك شركة التأمين الوطنية وشركات التأمين في العراق تصنيف ائتماني سواء تصنيف ائتماني من وكالات محلية أم عالمية.
- 8- ضعف الدور الرقابي لديوان التأمين في الرقابة، والإشراف، والمتابعة لشركات التأمين (القطاع العام، والقطاع الخاص).

#### 2.4: التوصيات (Recommendations)

- 1- ضرورة استخدام الاساليب العلمية الحديثة في قياس وتحليل مخاطر المحفظة الاستثمارية لاتخاذ القرارات الصائبة عند الاستثمار باختيار البدائل واستغلال الفرص.
- 2- ضرورة استخدام الاساليب العلمية الحديثة لعملية المبادلة ما بين العائد المتوقع من الاستثمار والمخاطر لتلافي الخسائر الكبيرة المتوقعة.
- 3- ضرورة زيادة الاستثمارات العقارية للحفاظ على قيمة الفائض النقدي، والتحوط من مخاطر التضخم .
- 4- اختيار كوادر مهنية من ذوي الاختصاص في مجال إدارة قسم الاستثمار في شركات التأمين وتطوير الكادر المهني عن طريق إقامة دورات تدريبية في الاسواق التأمينية العربية، والاجنبية لمواكبة التطور في مجال الاستثمار في القطاع التأميني لما يتمتع به من خصوصية.
- 5- ضرورة الحصول على التصنيف الائتماني لشركات التأمين العراقية من وكالات التصنيف العالمية، والذي يُساعدها في زيادة نفوذها، وأعمالها والوصول الى الاسواق الدولية وإبرام التعاقد مع شركات اعادة التأمين العالمية ومواكبة أعمال، ونشاطات شركات التأمين العالمية الرصينة.
- 6- السعي، ومحاولة تأسيس مؤسسة مختصة بالتصنيف الائتماني لشركات التأمين في العراق تمتاز بقدرتها على استيعاب خصوصية، وطبيعة السوق المحلي، من لدن خبراء وذوي اختصاص في مجال التقييم الائتماني للقطاع التأميني للقيام بعملية التقييم كنواة أنموذج التصنيف الائتماني بالتعاون مع البنك المركزي العراقي، ووزارة المالية، وديوان التأمين، وتكون التكلفة أقل من تكلفة وكالات التصنيف الائتماني الدولية.
- 7- تفعيل الدور الرقابي لديوان التأمين لمتابعة أداء شركات التأمين القطاع العام، والقطاع الخاص، إذ يساعد التصنيف الداخلي شركات التأمين على إدارة ومراقبة، وتدقيق المخاطر التي تواجهها شركات التأمين نتيجة مزاولتها لأعمالها .
- 8- تفعيل الحوكمة (مجموعة القوانين، والقواعد التي تنظم العلاقة ما بين المؤسسات المالية وزبائنها) وإفصاح المؤسسات المالية، فيما يتعلق راس المال والبيانات المالية ونتيجة الأنشطة.

#### المصادر:

1. أحمد، مدأني (2013) "دور وكالات التصنيف الائتماني في صناعات الإزمات في الاسواق المالية ومتطلبات اصلاحها"، مجلة الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية /قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، العدد 10، ص 53-61.
2. اشواق، بن طبولة؛ فيروز، رجال (2019-2020). "إدارة المخاطر في شركات التأمين في اطار نظام الملاءة المالية (II) -دراسة حالة لقطاع التأمين في الجزائر للفترة (2013-2017)"، رسالة الماجستير في العلوم المالية والمحاسبية تخصص مالية المؤسسات، جامعة 8مأي 1945 قالة/ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير .
3. الجبوري، احمد عباس فاضل؛ عبادي، اثير عباس (2021). "المحفظة الاستثمارية المثلى واثرها في العائد والمخاطر لعينة من المصارف التجارية الخاصة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2010-2020"، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، الجامعة العراقية، كلية الادارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية.

4. الموسوي: حيدر يونس(2018) "المصارف الإسلامية - ادائها المالي وأثرها في السوق"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان-الأردن.
5. أميرة، طلبية(2019). "محددات الجدارة الائتمانية للديون السيادية-حالة يونا"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد6، العدد1، ص223-246.
6. بلعزوز، ببعلي؛ قندوز، عبد الكريم؛ حبار، عبد الرزاق(2013). "إدارة المخاطر -إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية"، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
7. رشاق، سليمة؛ يسعد، هني؛ محصول، نعمان(2019-2020). "قياس اداء محفظة الأوراق المالية دراسة حالة بورصة الجزائر"، بحث مقدم لنيل شهادة الماستر في علوم التفسير تخصص ادارة مالية في كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير /جامعة محمد الصديق بن يحي - جيجل، الجزائر.
8. خوجه، هشام طراد؛ سولم، صلاح الدين(2021). "وكالات التصنيف الائتماني أسلوب لتحوط من الاخطار أم حاجز أمام تطور الأسواق المالية الناشئة-دراسة في سوق دبي للأوراق المالية بالاعتماد على وكالة موديز"، مجلة العلوم الأنسانية، المجلد 21، العدد 2، ص878-897.
9. حمزة، بن سويسي(2016). "دور وكالات التصنيف الائتماني في حدوث الأزمات المالية وانعكاسات ذلك على الاقتصاد الجزائري"، مجلة الحقيقة، العدد38.
10. حموي، فواز صالحوم، اسماعيل، محمد رمضان(2011). "ادارة المؤسسات والاسواق المالية"، الطبعة الأولى، داء مؤسسة رسلان.
11. شيخه، محمد غياث(2022). "الاستثمار -المبادئ-الأدوات-المخاطر والتقييم"، الطبعة الأولى، دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع.
12. عباس، حيدر عبد الكريم(2016). "مخاطر المحفظة الاستثمارية وأثرها في الاداء المالي"-دراسة تطبيقية في شركة التأمين الوطنية"، رسالة ماجستير في تخصص التأمين، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية / جامعة بغداد.
13. عباس، حيدر عبد الكريم؛ العتاي، حسين عاشور(2019)، "مخاطر المحفظة الاستثمارية لشركة التأمين وأثرها على نسب الربحية"، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS)، المجلد14، العدد 46.
14. علي، ابو سفيان(2013). "مفهوم التصنيف الائتماني وأثره على اقتصاديات الدول والمؤسسات"، مجلة المال والاقتصاد، العدد72، ص44-46.
15. علي، سيروان سيبي(2021). "تأثير الملاءة المالية في استثمارات شركات التأمين"، مجلة دراسات محاسبية ومالية،(JAFS)، المجلد(16)، العدد(57)، ص89-101.
16. فاضل، احمد عباس(2021). "تحليل العائد والمخاطر لأسهم المحفظة الاستثمارية لعينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة للمدة 2015-2019"، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد 71.
17. كرسون، وليد محمد علي(2012). "أحكام محافظ الأوراق المالية الاستثمارية- دراسة مقارنة"، دار الفكر الجامعي الاسكندرية، مصر.
18. هندی، منير ابراهيم(2011). "ادارة المنشآت المالية واسواق المال"، مطبعة دلتا، الاسكندرية، مصر.
19. نور الدين، صويلحي، عمر، العودي(2020). "دور هيئات التصنيف الائتماني في دعم كفاءة الاسواق المالية بعد ازمة الراهون العقارية الامريكية 2008"، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد 1، العدد 1. ص203-224.
20. لفته، بيداء ستار، البلداوي، علاء عبد الكريم(2018). "تقييم ممارسات ادارة المخاطر وعلاقتها بالسلوك الريادي للمدراء في شركات التأمين"، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS) عدد خاص بالمؤتمر العلمي الدولي الاول للفترة 5-6 كانون الاول 2018.
21. محمد، سيد محمد جودة؛ مرجان، ابراهيم محمد ابراهيم(2018). "اطار مقترح لتصنيف شركات التأمين المصرية في ضوء نماذج رأس على اساس الخطر"، رسالة مقدمة للحصول على درجة دكتوراه الفلسفة في التأمين، كلية التجارة/جامعة القاهرة.
22. Angel Marchev,(2013), "Investment portfolio management from cybernetic point of view" Conference Paper.
23. Fisherm, E Donald & Jorden, J Ronald(2013). "Security Analysis and portfolio management", 6 edm.
24. Hossein Asgharian, 2005, "Reformation of the credit rating industry-is there a need", Master thesis, Institution of business Studies, lunds University, Sweden.
25. International Association of Insurance Supervisors (IAIS)(2016), Global Insurance Market Report 2015 (GIMAR.)
26. Junell, Marja-Leena(2017). "Credit default swap spreads as complements to credit ratings in pension fund solvency requirement calculations", Master Thesis, School of Business and Management, University of Management.

27. Khaira Amalia Fachrudina & Hilma Tamiami Fachrudinb.(2015). "**The Study of Investment Portfolio Management and Sustainability of Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange**", Procedia–Social and Behavioral Sciences, 211.
28. Manyang Marit Peter, Samuel Muli, Wilsom Muema,(2017). "**Factors Affecting Investment Decision in Portfolio Management asurvey of the listed companiesin Nairobi Securities Exchange**".
29. Moles Peter.(2013) , " **Financial Risk Management Sources of Financial Risk and Risk Assessment**" FK–A3–engb 1.
30. Kevin G, Subramanian R, Kristopher J.k. & Betty J.Simkns(2019). "**Director Networks and Credit Rating of Insurance Companies**" , National Association of Insurance Commissioners.
31. Khaira Amalia Fachrudina & Hilma Tamiami Fachrudinb.(2015). "**The Study of Investment Portfolio Management and Sustainability of Property and Real Estate Companies in Indonesia Stock Exchange**", Procedia–Social and Behavioral Sciences, 211.
32. Kisgen, D. J, Nickerson, J, Osborn, M, & Reuter, J. (2019). "**Analyst Promotions within Credit Rating Agencies: Accuracy or Bias?**". Journal of Financial and Quantitative Analysis, 55(3), 869–896. <https://doi.org/doi:10.1017/s0022109019000243>
33. Zou, B. and Cadenillas, A. (2014). "**Optimal Investment and Risk Control Policies for an Insurer: Expected Utility**", Insurance: Mathematics and Economics, 58, p. 57–67.