

العنوان:	إدارة المخاطر ومؤشرات السلامة المالية من واقع القوائم المالية تحليل مقارن لشركتي مصر للتأمين ROYAL & SUNALLIANCE
المصدر:	المجلة المصرية للدراسات التجارية
الناشر:	جامعة المنصورة - كلية التجارة
المؤلف الرئيسي:	مهدي، إبراهيم محمد
مؤلفين آخرين:	صالح، هاني عبدالحكيم إسماعيل، مطاوع، سعد عبدالحמיד(م. مشارك)
المجلد/العدد:	مج 31, ع 1
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2007
الصفحات:	1 - 28
رقم MD:	59829
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	الاستثمار ، مصر ، شركات التأمين ، القوائم المالية ، المخاطر المالية ، الموارد المالية ، القروض ، التأمين ، الأصول المالية ، محافظ الاستثمار ، التضخم المالي ، الأسواق المالية ، الأسهم ، أسعار الصرف ، العملات الأجنبية ، السيولة النقدية ، القوائم المالية ، الأرباح
رابط:	<a href="http://search.mandumah.com/Record/59829">http://search.mandumah.com/Record/59829</a>

# إدارة المخاطر ومؤشرات السلامة المالية من واقع القوائم المالية: تحليل مقارن لشركتى مصر للتأمين و Royal & SunAlliance

د. هاني عبد الحكيم إسماعيل صالح  
مدرس الإحصاء التطبيقي والتأمين  
كلية التجارة - جامعة المنصورة

أ.د. سعد عبد الحميد مطاوع  
أستاذ التمويل والبنوك  
كلية التجارة - جامعة المنصورة

أ.د. إبراهيم محمد مهدي  
أستاذ الرياضيات والإحصاء الإكتواري  
كلية التجارة - جامعة المنصورة

## ( ١ ) تقديم:

### (ب) شركة (مجموعة) Royal & SunAlliance

كشركة تأمين تهتم المجموعة بإدارة الخطر ، فكما هو محدد في تقرير الحكومة ، يحدد مجلس المجموعة مدى قدرة المنظمة على تحمل المخاطرة ، وتستخدم مجموعة اطار شامل لإدارة الخطر بهدف تحديد وتقدير وإدارة ورقابة المخاطر الناتجة عن عمليات الشركة. ويشمل الاطار ملحقات شاملة من سياسات واجراءات وطرق قياس ورقابة الخطر وسلسلة من اختبارات الضغط stress tests وتحليلات التصور scenario analysis للتأكد من أن ما تتعرض له المجموعة من مخاطر لا يتجاوز قابليتها لتحمل المخاطر risk appetite .

يتعرض هذا البحث لدراسة تحليلية لكل من شركة مصر للتأمين كأكبر شركات التأمين العاملة في مصر وشركة (مجموعة) Royal & SunAlliance الدولية والتي تمارس نشاط التأمين في العديد من دول العالم ويقع فرعها الرئيسي في المملكة المتحدة. ويتركز التحليل من خلال هذا البحث على مدخلين ، يتمثل أولهما في تناول أساليب التعامل مع المخاطر المالية بكل من الشركتين ، وثانيهما في استخدام النسب المالية لتحليل القوائم المالية لكلا الشركتين.

## ( ٢ ) إدارة المخاطر:

### (أ) شركة مصر للتأمين:

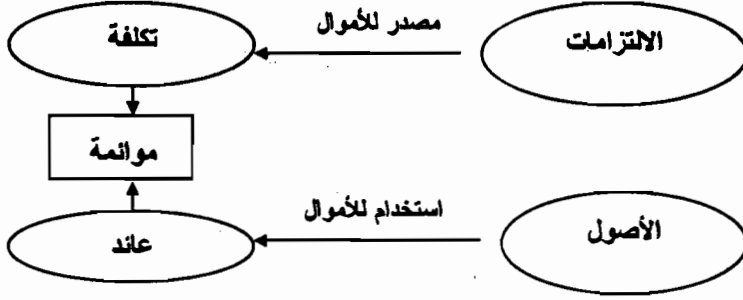
وحيث تتعرض الشركة للمخاطر المالية من خلال أصولها المالية والتزاماتها المالية ( عقود الاستثمار ، الاقتراض) وأصول إعادة التأمين والتزامات التأمين ، في حين يتمثل الخطر المالي اساسا في عدم كفاية العوائد المتحققة من بيع الاصول المالية لتمويل الالتزامات الناتجة عن عقود الاستثمار والتأمين ، فمن ثم تهدف ادارة الخطر إلى توليد عوائد كافية لمواجهة تلك الالتزامات.

لا تتضمن التقارير المالية للشركة عرض واضح ومقتن للأساليب التي تستخدمها لإدارة مخاطرها المالية ، ولكن يستنبط من القوائم المالية للشركة اعتمادها على بعض أساليب التحوط المالي من خلال عمليات اعادة التأمين ، والاحتفاظ بالنقدية وبعض الأصول السائلة أو سريعة التسييل ، وتخصيص بعض الاستثمارات بغرض مقابلة التزامات معينة.

وتدير المجموعة أصولها المالية في إطار يهدف لضمان قدرتها على الوفاء

الوفاء بالالتزامات الناتجة عن عقود التأمين والاستثمار ، وهو ما يوضحه شكل رقم (١).

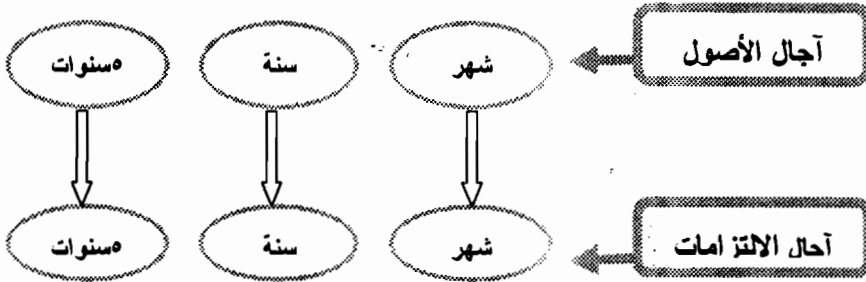
بالتزاماتها بعقود التأمين والاستثمار ، ويتمثل المبدأ الاساسى لهذه العملية فى الاحتفاظ بأصول تحقق قدرة فائقة على



شكل رقم (١)  
يوضح الموائمة بين عائد الاصول وتكلفة الالتزامات

على نطاق واسع بين الاصول والالتزامات وفقا لأجلها تخف من حدة تلك المخاطر. وتراجع الشركة آجال استحقاق التزاماتها ومحافظ أصولها لضمان استمرار الإنسجام بينهما على نطاق واسع ، وهو ما يوضحه الشكل رقم (٢).

وتزداد المخاطرة بمحفظه الاستثمار نتيجة الموائمة غير المناسبة بين النقدية والأصول ذات الفائدة الثابتة مقابل الالتزامات وقت الاستحقاق مثل التضخم ومخاطر إعادة الاستثمار. ونسبيا فإن محفظة التأمينات العامة بأجلها القصيرة بالإضافة الى استراتيجية المجموعة للموائمة

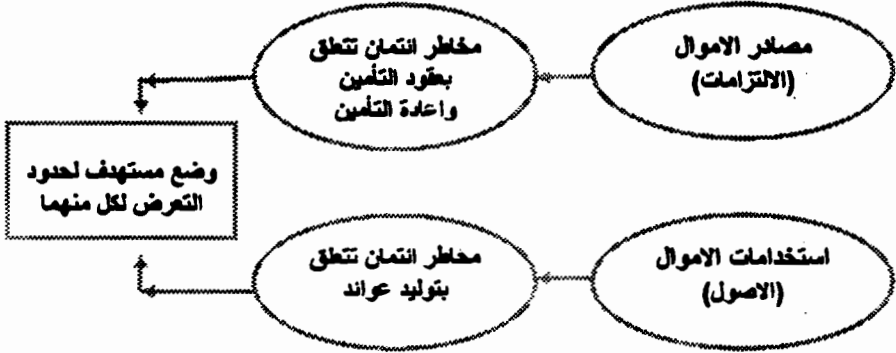


شكل رقم (٢)  
يوضح مثالية الانسجام بين آجال الاصول والالتزامات

مخاطر إئتمان ترجع للعمل بسوق التأمين مثل مخاطر ائتمان عمليات التأمين وعمليات إعادة التأمين . وتعرض المجموعة لمخاطر الإئتمان بغرض الحصول على عائد ، وتكون حدود تحملها محددة ، وهو ما يوضحه الشكل رقم (٣).

### (١) مخاطر الائتمان:

تعتبر لجنة الخطر بمجلس المجموعة مسؤولة عن التأكد من أن قدرة المجموعة لتحمل مخاطر الائتمان بالحدود المسموح بها من المجلس ولم يتم تجاوزها. وفي سبيل تحديد حجم مخاطر الائتمان التي يمكن تحملها ، تميز المجموعة بين مخاطر ائتمان تحدث كنتيجة لمقابلة مخاطر تأمينية أو



شكل رقم (٣)

يوضح حدود مخاطر الائتمان الممكن تحملها بشركة تأمين

تحمل مسؤولية تقييم ورقابة درجة ائتمان الاطراف المقابلة ( مثل حملة الوثائق والسماحة المنتجين ) . وتسئل لجان الائتمان الاقليمية عن التأكد من أن التعرض لمخاطر الائتمان محليا يكون في حدود إطار الرقابة المالية الكلية للمجموعة . ويوضح الجدول رقم (١) بالملاحق الحد الاقصى لتعرض المجموعة لمخاطر الائتمان.

وتتضمن استثمارات المجموعة مدى واسع من الاستثمارات المالية والمصدرة في الأصل في كل من UK و USA و Scandinavia . ويوضح الجدول رقم (٢) بالملاحق خليط الاستثمارات وقيمتها المحولة والتي تتضمن سندات الملكية والسندات ذات تاريخ الاستحقاق الثابت. وتوزع محوذة

وتتحكم المجموعة في تعرضها لمخاطر الائتمان من خلال سلسلة من سياسات مخاطر الائتمان التي تعكس الاعتبارات الفردية لمجموعات الخطر ، ويتم دعم تلك السياسات بمجموعة من الاجراءات (مثل عملية تقييم الطرف المقابل) والحدود (مثل حدود الطرف المقابل البنكية والاستثمارية) والتي تصمم للتأكد من أن حدود المخاطرة الممكنة لم يتم تجاوزها. وتخضع الاطراف المقابلة لعمليات إعادة التأمين لعملية تقييم صارمة ومستمرة لضمان دوام مستوى كافي من قوة المركز الائتماني ، وضمان تخفيف حدة التعرض لخطر الائتمان .

وتدار مخاطر إئتمان عمليات التأمين على اساس متنقل وفقا لإقليمية العمليات مع

وترتبط القيمة العادلة لمحفظه المجموعة من السندات ذات الدخل الثابت عكسيا بالتغيرات في معدلات الفائدة في السوق ، فإذا ما انخفض معدل الفائدة فإن القيمة العادلة ( السوقية ) للمحفظة ستزداد ، والعكس بالعكس ، وهذا ما يوضحه تحليل الحساسية . فلو أن سند يستثمر بعائد ثابت ١٠% وانخفض معدل الفائدة بالسوق الى ٨% فإن المحصلة هي زيادة سعر السند .

#### \* خطر تغير أسعار الأسهم في السوق :

تتعرض محفظة المجموعة من الاسهم لخطر تغيرات أسعار الاسهم الناتج عن تغيرات سعر السوق . وعليه فلو أن قيمة الأسهم ارتفعت فإن القيمة العادلة للمحفظة ستزداد والعكس بالعكس وهو ما يوضحه تحليل الحساسية .

وتضع المجموعة حدود مناسبة للخطر لضمان عدم التركيز على شركات أو قطاعات فردية بدرجة كبيرة ومن ثم تنوع الاستثمارات لتقليل المخاطرة .

وتأخذ المجموعة في اعتبارها نظرة طويلة الأجل عند اختيارها للأسهم بهدف بناء قيمة تدوم لفترة طويلة بدلا من التركيز على الاحتفاظ بأسهم تحقق مكاسب في الأجل القصير .

وتستخدم المجموعة المشتقات المالية كلما كان ذلك مناسباً لحماية المحفظة من الخسائر التي يمكن أن تتجاوز حدود تحملها للخطر Outside of risk appetite ، كما أنها لا تحتفظ بكميات كبيرة من الأسهم غير المسجلة Unquoted equities .

#### (٣) خطر سعر الممتلكات :

تعد استثمارات الشركة في الممتلكات جزء من استراتيجية ادارة المحفظة الفعالة . وتتعرض محفظة المجموعة من الممتلكات

اسهم المجموعة قطاعيا كما هو موضح بالجدول رقم (٣) بالملاحق.

كما يلخص كلا من جدول رقم (٤) وجدول رقم (٥) بالملاحق إعادة التسعير التعاقدى أو تواريخ الاستحقاق (أيهما أولا) لكل من الأصول والالتزامات المالية ، والتي تعتبر محلا لمعدلات فائدة ثابتة ومتغيرة في حين أن أدوات حقوق الملكية ليست محلا لمخاطر معدلات الفائدة باعتبار ان الاسهم لا تدفع فائدة وانما توزيعات من أرباح.

#### (٢) مخاطر السوق:

تتعرض المجموعة لخطر الخسائر المحتملة كنتيجة للتحركات العكسية في معدلات السوق والأسعار متمثلة في :

- خطر معدل الفائدة Interest rate risk
- خطر سعر (السهم) Equity price risk
- خطر سعر الممتلكات Property price risk
- خطر سعر الصرف Foreign currency risk
- المشتقات Derivatives

وتتحكم سياسة مخاطر الاستثمار في تعرض المجموعة لمخاطر السوق . حيث يتم التحكم في التعرض لتلك المخاطر بوضع حدود للاستثمار في ضوء مدى تقبل المجموعة للخطر . وتسال لجنة استثمار المجموعة (GIC) عن مراجعة واعتماد إستراتيجية الاستثمار لمحفظه المجموعة الاستثمارية كما أنها تعتمد التغيرات الرئيسية في إستراتيجية استثمار المجموعة وبخاصة أية تغييرات Substantive لرصد أموال المجموعة بين فئات الأصول الرئيسية

صافي الأصول في الفروع التابعة بعملائها المحلية لكفاية الملاءمة التشريعية المحلية والخطر الداخلي المترتب على متطلبات رأس المال. ويجب أن تكون تلك الأصول كافية لدعم أنشطة التأمين المحلية بصرف النظر عن التحركات في أسعار الصرف للعملة الأجنبية ، وبالتالي يمكن أن يؤثر ذلك على قيمة حقوق المساهمين المنمجة التي يتم التعبير عنها بالجنية البريطاني .

وفي ٢٠٠٥/١/١ خصصت المجموعة قرض رأس مال بالعملة الأجنبية كأداة تحوط لتقليل تعرضها لخطر سعر صرف العملات الأجنبية ببعض فروعها . وفي ٢٠٠٥/١٢/٣١ كانت القيمة الدفترية Book Value لأدوات التحوط ٦٢٦ مليون جنية استرليني في حين كانت القيمة العادلة Fair Value ٧٣٥ مليون جنية استرليني .

#### (٥) المشتقات المالية :

تستخدم المجموعة الأدوات المالية المشتقة بغرض تقليل تعرضها للتقلبات العكسية في معدلات الفائدة ، معدلات الصرف الأجنبي ، خطر سعر الاسهم ، في حين لا تستخدم المجموعة المشتقات بغرض الرفع المالي Leverage أو لأغراض المضاربة ، بالإضافة لذلك تستخدم العقود الأجلة Forward Contracts لتقليل التعرض لمخاطر تحركات العملة العكسية على رأس المال المفترض بالشركة الأم. أيضا تستخدم العقود الأجلة لتقليل خطر تحركات العملة العكسية على التوقع بعمليات نقدية مستقبلية معينة .

وباعتبار أن الأدوات المشتقة عرضة للتقلبات في قيمها ، فإن مثل هذه التقلبات تتوازن من خلال التغيرات في قيمة الأصول

لخطر تغير أسعار الممتلكات الناتج عن تغيرات القيمة السوقية للممتلكات وعلية فلو أن قيمة ممتلك ما انخفضت فإن القيمة العادلة للمحفظة ستخفض وهو ما يوضحه تحليل الحساسية . وحيث أن المجموعة تستخدم عدد من الممتلكات أو تحتفظ بها ، فإنها تسجلها في الحسابات كممتلكات وألات Property and equipment .

#### (٤) خطر سعر صرف العملات الأجنبية :

تعمل المجموعة في ٢٨ دولة مختلفة ، لذا فإن صافي أصولها عرضة للتحركات في سعر صرف العملات الأجنبية. وتعرض المجموعة لمخاطر تبادل أسعار الصرف بشكل أساسي للعملات الأجنبية التالية : دولار أمريكي ، دولار كندي ، يورو ، كرونا سويدي ، كرونر دانماركي . فإذا ما ازدادت قيمة الجنية البريطاني فإن الأصول الغير مقومة بالجنية البريطاني ستخفض حينما تحول للجنية البريطاني وتدمج.

وتتعرض المجموعة لتحمل خطر سعر صرف العملة الأجنبية بأسلوبين :

#### \* خطر سعر صرف العملات الأجنبية التشغيلي:

يحدث كنتيجة لإكتتاب التزامات بعملات تختلف عن العملة الأساسية للبيئة التي يعمل فيها. ويدار خطر سعر الصرف التشغيلي داخل عمليات الشركة الفردية عن طريق مقابلة الأصول والالتزامات بالعملة المحلية .

#### \* خطر سعر صرف العملات الأجنبية الهيكلية :

يحدث كنتيجة للاستثمار في شركات تابعة عبر البحار وتشغيل مجموعة تأمين دولية .

ويدار خطر سعر الصرف الهيكلية على مستوى المجموعة بإبقاء حسابات

ستؤدي الى تقليل أثر الانخفاض بمبلغ ١٨ مليون جنية استرليني . في حين كان هذا الرقم في ٢٠٠٤/١٢/٣١ يمثل ٢٥ مليون جنية استرليني .

#### (٦) تحليل الحساسية :

يتناول مدى تأثير الشركة بالمخاطر التي تواجهها كمخاطر معدلات الفائدة وأسعار الأسهم وأسعار الصرف وسوق الممتلكات وغيرها ، ووسائل الشركة لمواجهة مثل تلك المخاطر .

المعرضة للخطر Underlying exposures ، وعادة ما يحتفظ بالمشتقات لتاريخ استحقاقها .

في ٢٠٠٥/١٢/٣١ كانت توجد عقود مشتقة قائمة لحماية قيمة محافظ المجموعة مما حقق حماية محدودة لمواجهة انخفاض مستوى السوق . واجماليا ، تغطي هذه الاستراتيجية قيمة أصول ملكية Underling equity value بحوالي ٥٠٠ مليون جنية استرليني . ويتضح أثر المشتقات في ٢٠٠٥/١٢/٣١ في أنه اذا ما انخفض سوق الاسهم العالمي بنسبة ١٥% فإنها

#### جدول رقم (٦) يوضح تحليل الحساسية

	£m	
	2005	2004
Interest rate markets (note 2):		
Impact on fixed interest securities of increase in interest rates of 100bps	(295)	(299)
Impact on loan capital of increase in interest rates of 100bps	132	112
Equity markets (note 2):		
Decrease of equity markets of 15%	(252)	(249)
Impact arising from derivatives	18	29
Property markets (note 3):		
Decrease of property markets of 15%	(65)	(63)
Currency markets (note 4):		
Decrease of major currencies versus British pound of 15%	(1,154)	(1,029)
Impact arising from derivatives	-	(15)

#### \* ملاحظات :

- ١ - يفترض التحليل عدم وجود ارتباط بين مخاطر معدلات الفائدة ، أسعار الاسهم ، سعر الصرف ، سوق الممتلكات . ايضا يفترض أن كافة الأصول والالتزامات الأخرى تبقى دون تغيير ولم يتم إتخاذ أى تصرف إدارى ، ولا يمثل هذا التحليل رؤية الإدارة لتغيرات السوق مستقبلا .
- ٢ - أجريت حساسية أصول المجموعة من السندات Bonds إستنادا الى تقريب معقول لحساسية متوسط معدل الفائدة على الإستثمارات بكل محفظة من المحافظ .

- ٣ - انعكس تأثير التغيرات في أسواق الأسهم والممتلكات كإنخفاض واحد في أسواق الأسهم والممتلكات عالمياً في ٢٠٠٦/١/١ وفي ٢٠٠٥/١/١ والذي أدى الى انخفاض بنسبة ١٥% في قيمة أصول المجموعة بهذه الفئات من الاستثمارات .
- ٤ - انعكس تأثير التغيرات في أسعار صرف العملات على الاستثمارات كإنخفاض مرة واحدة في قيمة العملات الرئيسية مقابل الجنية الاسترليني في ٢٠٠٦/١/١ وفي ٢٠٠٥/١/١ .
- ٥ - لا يأخذ هذا التحليل في إعتباره تأثير تغيرات السوق الموضحة على الالتزامات التأمينية للمجموعة .

#### (٦) خطر السيولة :

يكافة التزاماتها عند استحقاقها ، وتضمن قيود الاستثمار لمحفظة المجموعة الاحتفاظ بسندات عالية السيولة تفي بالالتزامات عند استحقاقها استنادا للتقييم الاكتواري Actuarial assessment .

يتمثل في عدم وجود نقدية كافية لدفع الالتزامات عند استحقاقها بتكلفة معقولة. والمجموعة ليس لديها قابلية (حدود متاحة) لتحمل مخاطر السيولة ، وملزمة بالوفاء

#### (٧) المخاطر التأمينية :

تهتم الأنشطة التأمينية بالمجموعة أساسا بقبول وتسعير مخاطر عملائها. وبقبولها الخطر تلتزم المجموعة بسداد المطالبات Claims ، لذا يجب فهم ومراقبة تلك المخاطر. وتتحكم المجموعة في تعرضها لخطر التأمين من خلال لجنة BRC ، والتي تأخذ في اعتبارها جميع المخاطر ، وتحديد حجم الخطر الذي يمكن للمجموعة تحمله ، وتشرف لجنة BRC أيضا على عملية توصيف الخطر المرتقب Emerging risk identification process متضمنة توصيف الإصدارات المرتقبة وموقفها من تصورات للخطر Risk Scenarios كجزء من عملية التقييم الذاتي الكلية.

التقدير الموضوع سلفا باستخدام الطرق الإحصائية .

وقد أوضحت الخبرة أنه كلما ازداد حجم المحفظة من عقود تأمين متشابهة كلما قل التباين نسبياً بين عوائدها المتوقعة ، بالإضافة الى أن المحفظة الأكثر تنوعا تكون أقل تأثراً بأية تغييرات في أي مجموعة جزئية بها. وتطور الشركة استراتيجية الاكتتاب لتنوع المخاطر المقبولة بما يحقق مجتمعا كبيرا بدرجة كافية من المخاطر المتنوعة لتقليل التباين في العائد المتوقع .

#### \* تجميع المخاطر Aggregation of risks :

ويتمثل الخطر الأساسي لمحفظة عقود التأمين في زيادة المزاي والمطالبات المدفوعة عن تلك المتوقعة ، وقد يفسر ذلك بزيادة حدة أو تكرار المطالبات النعلية عن تلك المتوقعة ، حيث تتسم الأحداث التأمينية بالعشوائية واختلاف مبالغ المطالبات والمزاي وبعدها الفعلي من سنة لآخرى عن

قد تتعرض المجموعة للعديد من الخسائر التأمينية بسبب وقوع حدث واحد سواء كان خطرا طبيعيا كإعصار أو عاصفة أو سيل أو زلزال ... ، أو كوارث بسبب الانسان كتفجيرات أو حرائق في مرافق صناعية رئيسية أو غيرها ، وحيث يمكن أن تسبب أيا من تلك الكوارث خسائر مومن عليها Insured losses بوثيقة تأمين أو أكثر تستخدم المجموعة أنظمة قياس خاصة



## (٨) خطر إعادة التأمين:

لتقدير مدى تعرضها لتلك المخاطر ، ففي بعض الأسواق ، وبخاصة في UK ، طورت الشركة خبرتها الخاصة في وضع نماذج للكوارث ، حيث يعد وضع التقدير الصحيح لأقصى خسارة محتملة لكارثة ما هام وعامل أساسي يجب أخذه في الاعتبار عند تصميم برنامج المجموعة لإعادة تأمين الكوارث .

وتشارك خبرة المجموعة في وضع نماذج الكوارث من خلال مجموعة ممارسي إعادة التأمين على مستوى العالم ، والتي تعطى صورة عامة Overview عن تعرض الشركة الكلي للكارثة ومدى كفاية إعادة التأمين ، حيث يعتبر برنامج إعادة التأمين كافيًا إذا كان يغطي على الأقل ١٩٩ من ٢٠٠ حدث محتمل بحجم الخسارة .

تعتبر الفروع التابعة في المجموعة مسنولة عن شراء إعادة التأمين لحماية نتائجهم ضد الكوارث وتحديد حدود احتفاظهم حيث تتبع المجموعة سياسة مواجهة الكوارث جغرافياً منذ عام ١٩٩٩ . ويراجع المركز الرئيسي للمجموعة عمليات الإعادة للخسائر المتوقعة الهائلة للتأكد من أنها تتفق مع معيار المجموعة ١ في الـ ٢٠٠ للسنة ، وعليه ، يمكن أن تقرر المجموعة شراء تغطية للكوارث على مستوى المجموعة .

تعيد المجموعة تأمين نسبة من المخاطر المكتتب فيها للتحكم في التعرض للخسائر وحماية رأس المال وتقليل تقلبات معدلات الخسارة. وتبقى المجموعة مسنولة بشكل أساسي كمؤمن مباشر عن كل المخاطر المعاد تأمينها ، بالرغم من أن معيد التأمين ملتزم تجاه المجموعة بالمدى المقرر بإعادة التأمين. وتتمثل استراتيجية المجموعة لإعادة التأمين في شراء إعادة التأمين بأكثر الطرق فعالية من معيدي التأمين ممن تتحقق فيهم معايير الأمان الخاصة بالمجموعة.

وتستخدم المجموعة نماذج التحليل المالي لتقدير الخطر وأثار أسعار ومياكل إعادة التأمين المختلفة. وتتخذ المجموعة بعض الضمانات كتجميد بعض الأموال أو خطابات الائتمان للحد من خطر عدم قدرة معيد التأمين على السداد الكامل وفقاً لاتفاقيات معينة لإعادة التأمين ، كما تراقب المجموعة الحالة المالية لمعدي التأمين بصفة مستمرة وتراجع اتفاقياتها لإعادة التأمين بانتظام.

وتتبع المجموعة الإجراءات التالية عند إتقانها لمعيد التأمين :

المصادر الأخرى مثل وحدات تقييم خطر الطرف المقابل من سماسرتها لإعادة التقييم .  
- تقييم المجموعة الترتيب الائتماني العام لمعديها وتستبعد من يحصل على رتبة إئتمانية أقل من (A-) وفقاً لترتيب Standard & Poor's أو تقدير مكافئ مع AM BEST إلا إذا اكتشفت المراجعة الذاتية للمجموعة ظروف إستثنائية في صالح معيد

- تتهج المجموعة إستراتيجية بحث عن معيدي التأمين نوى أفضل مزيج من المركز الائتماني والسعر والطاقة الاستيعابية ، وتنتشر الشركة داخلياً قائمة بمعيدي التأمين المسموح بهم ممن اجتازوا عملية التقييم وبالتالي يمكن التعامل معهم في عمليات جديدة .  
- تراجع الشركة الأمان المالي لكل معيديها إستناداً الى وكلاء التقييم الائتماني ، والنصائح الخاصة من

يوضح الجدول رقم (٧) تقييم Standard & Poor's الائتماني لمعدي تأمين المجموعة وقيمة عقود إعادة تأمينات عامة اتفقي خلال ٢٠٠٤ ، ٢٠٠٥ ، حيث يتطلب هذا النوع من إعادة التأمين أن يتحمل معيد التأمين خطر التأمين وفقا لأساس محدد مقدما لكافة الوثائق التي تكتتب فيها المجموعة والمغطاة بالاتفاقية.

التأمين ، بالإضافة لذلك إذا خفض وكيل الترتيب الائتماني رتبة معيد تأمين ، تجرى المجموعة تقييم لهذا المعيد للنظر في مدى الإبقاء عليه بقائمة معيديها .

\* الوضع الائتماني لمعدي تأمين المجموعة :

جدول رقم (٧)  
يوضح تقييم Standard & Poor's الائتماني لمعدي تأمين المجموعة

Insurance group	2004		2005	
	Default rating according to S&P	S&P rating as of 31 December 2005	Default rating according to S&P	S&P rating as of January 2005
Maple Leaf Group	290	A+	554	A+
Old Corp.	56	AA-	52	AA-
Obay's S.A.S. (Morocco)	44	A	50	A
Renaissance Re Holdings	37	A+	55	AA-
Swiss Re Group	37	AA	40	AA

\* ملاحظات على جدول رقم (٧):

- خلال عام ٢٠٠٥ كانت أكثر من ٩٩% من اتفاقات إعادة التأمين التي أجرتها المجموعة لمعدي تأمين لهم ترتيب إئتماني A- أو أفضل بمقياس Standard & Poor's أو ما يكافئه بمقياس AM Best .  
- في ٣١/١٢/٢٠٠٥ كان إجمالي المخصصات Provisions لإعادة التأمين غير المحصل Uncollectable ١٤١ مليون جنيه استرليني في حين كان ١٢٩ مليون جنيه استرليني في ٢٠٠٤ .  
- توجد شركات معينة تابعة للمجموعة أعضاء في أوعية حكومية منتدبة Mandated في أجزاء مختلفة من العالم ، ففي ٣١/١٢/٢٠٠٥ كان أكبر وعاء (بحجم قسط التأمين) هو "Pool Re" بحكومة UK لتغطية خطر الإرهاب .

تكون مخصصات التعويضات والمطالبات غير كافية مما يمثل مشكلة ، حيث لن تفي بتغطية الخسائر الفعلية والتعويضات المستقبلية ، وعليه تقوم الشركة بزيادة مخصصات الخسارة ، وهو ما يعكس أثرا سلبيا على المركز المالي للمجموعة وعلى التدفقات النقدية ونتائج العمليات .

وتضطر الشركة للدخول (بطريقة روتينية) في إجراءات قضائية أو قانونية بالنسبة لإلتزاماتها عن أنشطة التأمين العادية

(٩) المخاطر القانونية:

هي مخاطر يحتمل أن تؤثر في المجموعة ويصعب تحديد مداها بشكل مسبق ، وتواجه المجموعة مخاطر محتملة الحدوث لكن أثارها لم تعرف بعد ، ويتم محاولة توقع تلك المخاطر بطريقة نظامية حتى يمكن التخطيط لها واتخاذ القرارات اللازمة عند حدوثها للتخفيف من أثارها أو احتوائها أو التخلص منها. بالإضافة لذلك قد

المجموعة بتجاوز التغطيات لحدود الاكتتاب  
أو بزيادة حجم وعدد المطالبات .

وبشكل مجمل ، ومن واقع التقارير  
المالية المنشورة ، يمكن تلخيص أوجه  
تعامل شركة R&S مع أهم أنواع المخاطر  
المالية على النحو التالي:

بسبب المطالبات. وقد تتغير ظروف البيئة  
القانونية والقضائية والاجتماعية وكذلك  
ممارسات نشاط التأمين ، فقد تظهر  
مستحدثات غير متوقعة وغير مرتبطة  
بالمطالبات والتغطيات ، حيث يمكن أن  
تكون لمثل تلك التغيرات أثر سلبي على

الخطر	سياسة شركة R&S للتعامل معه
مخاطر الائتمان وما يرتبط بها من مخاطر الاستثمار	.وضع حدود مستهدفة للتعرض لمخاطر الائتمان سواء التشغيلية أو السوقية منها. .عمليات تقييم الأطراف المقابلة. .مقابلة التزامات المجموعة ذات الدخل الثابت بأدوات استثمارية تتسم بالسيولة. .تنوع استثمارات المجموعة دولياً ويتركز معظمها في كل من بريطانيا والولايات المتحدة والدول الاسكندنافية. .تنويع الاستثمارات في أنشطة متعددة على رأسها البنوك والتأمين والتصنيع وغيرها.
مخاطر السوق: معدلات الفائدة أسعار الأسهم أسعار الصرف	- يتركز تأثيرها على السندات ذات الدخل الثابت ومن ثم تضع المجموعة حدوداً استيراجية للاستثمار فيها. - تعتمد المجموعة على تنويع الأسهم وعدم التركيز إلى جانب انتقاء أسهم تهدف إلى بناء قيمة دون التركيز على تلك التي تحقق مكاسب في الأجل القصير. - تتعرض المجموعة لمخاطر أسعار الصرف بشقيه التشغيلي والهيكلية.
- المشتقات المالية	- تعتمد المجموعة على المشتقات المالية بهدف الحد من المخاطر المالية التي تتعرض لها ولا تعتمد عليها لأغراض المضاربة أو الرفع المالي ، وهو ما يعرض المجموعة لبعض المخاطر التي تنتج عن استخدام المشتقات المالية.
مخاطر السيولة:	لا تضع المجموعة أية حدود مستهدفة لتحمل مخاطر السيولة بغرض الوفاء بكافة التزاماتها في مواعيد استحقاقها عن طريق الاحتفاظ بأصول عالية السيولة.
مخاطر النشاط: - الائتساب التأميني إعادة التأمين	.تسعى المجموعة بشكل مستمر لتطوير نماذج الكوارث بهدف تقدير أقصى خسارة محتملة من خطر معين بالشكل الأمثل. - استخدام نماذج التحليل المالي بغرض التقييم الائتماني لمعدي التأمين والاستعانة بمؤشرات التقييم الائتماني لمؤسسات التقييم الدولية عن معدي التأمين ، ويستبعد المعيد الذي يحصل على رتبة أقل من A.
المخاطر القانونية	استخدام أساليب توقع تلك المخاطر ، وزيادة مخصصات الخسارة بما يسمح بمواجهتها عند حدوثها.

أن أسلوب شركة R&S في إطار إدارة المخاطر المالية لا يمثل ضرورة حتمية لشركة مصر للتأمين أو غيرها من شركات التأمين المصرية لأن تنتهج على مجمله نظراً لاختلاف البناء المالي والهيكلية وتباين الظروف المحيطة وهو ما يتطلب توضيح تلك الأساليب بما يتوافق مع ظروفها.

وفي إطار العرض السابق لنمط مجموعة R&S ، كإحدى شركات التأمين ذات الطابع الدولي ، فيما يتعلق بإدراجها لمخاطرها المالية يراعى ضرورة أن تحاكي شركات التأمين المصرية أنماط ووسائل مثل تلك الشركات العالمية في التعامل مع المخاطر المالية عالية التعقيد. ويجب ملاحظة

### ( ٣ ) تحليل القوائم المالية باستخدام المؤشرات المالية:

حيث لا تفي نسبة معينة بحد ذاتها بهذا الغرض. ونعرض فيما يلي لأهم النسب المستخدمة في التحليل المالي للقوائم المالية بشكل عام ، ومجموعات النسب المالية المتعلقة بنشاط التأمين على وجه الخصوص :

يعد التحليل المالي الركيزة الأساسية لعملية التخطيط ، إذ يساعد في الكشف عن مواطن القوة والضعف التي تعاني منها المنشآت ، حتى يمكن أخذها في الحسبان عند وضع الخطط النهائية. وتعد النسب المالية من أكثر أدوات التحليل المالي شيوعا ، حيث تعطى معلومات وفيرة عن الموقف المالي وربحية وأداء المنشأة ، كما تعد أداة تعتمد عليها أطراف أخرى كالمساهمون والمقرضون عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية.

#### (١) نسب السيولة Liquidity Ratios:

يقصد بها تلك النسب التي تقيس مقدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل مما لديها من نقدية وأصول أخرى يمكن تحويلها الى نقدية في فترة زمنية قصيرة نسبيا ، وتعد نسبة التداول أكثر نسب السيولة شيوعا.

وحيث تعد النسب المالية كمحاولة لايجاد علاقة بين معلومتين خاصيتين بظروف المنشأة ، لذا فهي تزود الأطراف المعنية بفهم أفضل لظروف المنشأة عما إذا اعتمدوا على تحليل كل معلومة على حدة. وتقتضى الحاجة الربط بين مجموعات النسب وبعضها البعض للحصول على صورة متكاملة عن المنشأة

\* **نسبة التداول Current Ratio** :  
تعتبر هذه النسبة مؤشرا لمدى قدرة المنشأة على سداد خصومها المتداولة من أصولها المتداولة.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

#### (٢) نسب النشاط Activity Ratios :

تقيس هذه المجموعة من النسب مدى كفاءة الإدارة في توليد الاككتاب من الأصول ، أى تقيس مدى الكفاءة في إدارة الأصول. وفيما يلي نتناول اهم نسب النشاط واكثرها شيوعا :

\* **معدل دوران الاصول المتداولة current- Assets turnover** :  
يعتبر هذا المعدل مؤشرا لمدى كفاءة المنشأة في إدارة هذا النوع من الأصول وتوليد العمليات منه.

$$\text{Current - Assets turnover} = \frac{\text{Total Operating Income}}{\text{Current As sets}}$$

\* **معدل دوران الذمم *Account Receivable Turnover***:  
يعتبر هذا المعدل مؤشرا لمدى ملاءمة حجم الاستثمار في الذمم ، وبذا فإنه يلقى الضوء على مدى ملاءمة سياسة الإئتمان وسياسة التحصيل .

$$\text{Account Receivable Turnover} = \frac{\text{Debtors of Insurance Transactions}}{\text{Account Receivable}}$$

\* **معدل دوران الأصول الثابتة *Fixed-Assets Turnover***:  
يعتبر هذا المعدل مؤشرا لمدى الكفاءة في إدارة الأصول الثابتة.

$$\text{Fixed - Assets Turnover} = \frac{\text{Total Operating Income}}{\text{Fixed - Assets}}$$

\* **معدل دوران مجموع الأصول *Total Assets Turnover***:  
يقس هذا المعدل مدى كفاءة الشركة في إستغلال أصولها.

$$\text{Total - Assets Turnover} = \frac{\text{Total Operating Income}}{\text{Total - Assets}}$$

(٣) **نسب المديونية *Debt Ratios***:  
تقيس نسب المديونية المدى الذي ذهبت إليه المنشأة في الإعتماد على أموال الغير في تمويل إحتياجاتها. وفيما يلي عرض لأهم نسب المديونية :

\* **نسبة الدين الى إجمالي الأصول *Debt to total Assets***:  
تعطى هذه النسبة مؤشرا للمدى الذي ذهبت إليه المنشأة في تمويل أصولها من أموال الغير.

$$\text{Debt to Total Assets} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

\* **نسبة الدين الى حقوق الملكية *Debt-Equity Ratio***:  
يقصد بالدين هنا كافة الأموال التي تحصل عليها شركة التأمين من الغير ، وتتمثل في الخصوم المتداولة والقروض متوسطة وضويلة الأجل. أما حقوق الملكية فيقصد بها رأس المال والإحتياطيات والأرباح المحتجزة.

$$\text{Debt - Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

\* **نسبة هيكل رأس المال Debt-to-Total Capitalization Ratio** :  
تعد هذه النسبة مؤشرا للحكم على المخاطر المالية حيث تكشف عن الأهمية النسبية للديون طويلة الأجل في هيكل رأس المال.

$$\text{Debt - to - Total Capitalization Ratio} = \frac{\text{Long Term Liabilites}}{\text{Equity} + \text{Long Term Liabilites}}$$

\* **نسبة الأصول المتداولة الى اجمالي الإلتزامات Current- Assets to Total Liabilities** :

$$\text{Current- AssetstoTotalLiabilities} = \frac{\text{CurrentAssets}}{\text{TotalLiabilities}}$$

**(٤) نسب السوق Market Ratios :**

\* **نسبة عائد السهم الموزع Dividend Yield** :  
حيث يتوقف قبول المستثمر لنتائج تلك النسبة على الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Share's Market Value}} * 100$$

\* **نسبة سعر السهم الى ربحيته Price – Earning Ratio (P/E)** :  
تكشف هذه النسبة عن تقييم المستثمر لسهم الشركة ، ويطلق عليها أحيانا مضاعف الربحية Earning Multiplier .

$$\text{Earning Multiplier} = \frac{\text{Share's Market Value}}{\text{Share Profit}}$$

\* **نسبة قيمة السهم السوقية الى قيمته الدفترية Market-to-Book Value** :

$$\text{Market - to - Book Value} = \frac{\text{Market Value}}{\text{Book Value}}$$

**(٥) نسب الربحية Profitability Ratios :**

تقيس هذه المجموعة من النسب مدى نجاح الشركة في الرقابة على عناصر التكاليف بهدف توليد أكبر قدر من الأرباح من أنشطتها ، بالإضافة لقياس قدرة الإدارة على توليد الأرباح من الأموال المستثمرة. وتتمثل أهم نسب الربحية فيما يلي:

\* **هامش ربح العمليات Operation Profit Margin** :  
يعتبر هامش مجمل الربح مؤشرا لمدى كفاءة ادارة الشركة في ممارسة أنشطتها التأمينية.

$$\text{Operation Profit Margin} = \frac{\text{Operation Profit}}{\text{Total Operation Income}}$$

\* هامش الربح الإجمالي *Gross Profit Margin* :  
يعتبر هامش مجمل الربح مؤشرا لمدى كفاءة ادارة الشركة في ممارسة أنشطتها التأمينية ،  
إضافة الى قدرتها على توليد عوائد غير مباشرة من الاستثمارات غير المخصصة.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Total Operation Income}}$$

\* هامش الربح الصافي *Net Profit Margin* :  
تضيف هذه النسبة الى سابقتها انها تعد مؤشرا لمدى كفاءة ادارة الشركة في ترشيد نفقاتها  
غير التشغيلية.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Operation Income}}$$

\* معدل العائد على الأصول *Return on Assets* :  
١- يعد هذا المعدل مقياسا لمدى كفاءة ادارة الشركة في توليد العوائد من مجموع الأصول ،  
ومن ثم فهو يقيس ربحية مجموع الأصول.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

\* معدل العائد على حقوق الملكية *Return on Equity* :  
يقيس هذا المعدل مدى كفاءة ادارة الشركة في توليد العوائد على حقوق المساهمين.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

\* مضاعف الملكية *Equity Multiplier* :  
Equity Multiplier =  $\frac{\text{Total Assets}}{\text{Shareholder's Equity}}$



هذا المعدل زيادة الطاقة  
الإستيعابية لشركة التأمين وسلامة  
هيكلها المالي.

٧- مؤشر فائض النشاط التأميني إلى  
جملة الدخل من الإستثمارات :  
يعكس ارتفاع هذا المؤشر جودة  
العمليات التأمينية وعدم اعتماد  
شركة التأمين بشكل كلي على دخل  
الإستثمارات ، وعلى العكس فقد  
يعكس إنخفاض هذا المؤشر بشكل  
لملوس قصور الأداء الإستثماري  
ومحافظة إستثمارات الشركة.

٨- مؤشر المخصصات الفنية وحقوق  
المساهمين إلى صافي الأقساط  
المكتتبة: يعكس قدرة الشركة على  
الوفاء بديونها من جهة والوفاء  
بالمطالبات من جهة أخرى بدلالة  
الأقساط المكتتبة.

٩- مؤشر مدينو عمليات التأمين إلى  
إجمالي الأصول: يعكس الإرتفاع  
في هذا المؤشر التوسع في سياسة  
متح الإقتان أو قصور في أداء  
مسئولي التحصيل.

١٠- نسبة هيكل رأس المال ( حقوق  
المساهمين إلى إجمالي الأصول  
) : تعبر هذه النسبة عن سلامة  
الهيكل المالي لشركة التأمين  
حيث يعكس إرتفاعها زيادة الثقة  
ودرجة الأمان لحاملي الوثائق  
والدائنين.

١١- مؤشر هامش اليسر المالي:  
يقيس حقوق المساهمين إلى  
صافي الأقساط.

١٢- معدل الإحتفاظ ( صافي الأقساط  
المكتتبة إلى جملة الأقساط  
المكتتبة ) : يعكس هذا المعدل  
الطاقة الإستيعابية لشركة

إلى جانب النسب المالية المسابقة التي  
تستخدم لتقييم أداء المنشآت بشكل عام  
نتناول فيما يلي مجموعة من المؤشرات  
المالية التي تستخدم لتقييم شركات التأمين  
على وجه الخصوص:

١- مؤشر جملة الأقساط المكتتبة إلى  
حقوق المساهمين: يعكس هذا  
المؤشر مدى السلامة المالية  
لشركة التأمين ، حيث تمثل حقوق  
المساهمين الدرر السواقى ضد  
الخسائر غير العادية . وقد يعكس  
إفراط هذا المؤشر مجازفة شركة  
التأمين وقبولها لتغطيات تفوق  
طاقتها الإستيعابية ، أما إنخفاضه  
فقد يعكس هشاشة وضعف الأداء  
الإكتتابي .

٢- مؤشر تغير صافي الأقساط:  
يعكس هذا المؤشر درجة التذبذب  
في الأنشطة التأمينية بالشركة.

٣- مؤشر العائد على الإستثمار:  
يعكس هذا المؤشر مستوى أداء  
محظلة الإستثمارات بشركة  
التأمين وأوجه القوة أو القصور  
بها.

٤- مؤشر السيولة: يعكس هذا المؤشر  
مدى قدرة شركة التأمين على  
مواجهة ديونها قصيرة أو طويلة  
الأجل إلى جانب قدرتها على  
الوفاء بمطالبات حملة الوثائق.

٥- معدل التغير في حقوق  
المساهمين: يعكس نمط التغير في  
هيكل رأس مال الشركة ومن ثم  
نموه كنتيجة لزيادة رأس المال أو  
كنتيجة لأرباح محتجزة.

٦- معدل حقوق حملة الوثائق إلى  
حقوق الملكية : يعكس إنخفاض

وقائمة التدفق النقدي وحساب الأرباح والخسائر ، وقد تم حساب كل النسب الواردة في الجدول رقم (٨) باستخدام بيانات القوائم المالية سالفة الذكر بعد إدخالها إلى برنامج Excel وإجراء العمليات الرياضية المطلوبة عليها وفقاً لطبيعة تركيب كل نسبة أو مؤشر.

التأمين وكفائتها في انتقاء أخطارها المؤمنة ومن ثم مدى الإعتماد على معيدي التأمين.

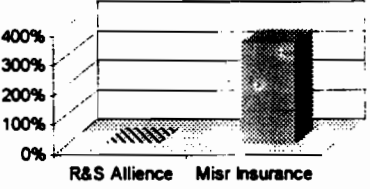
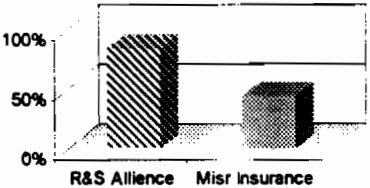
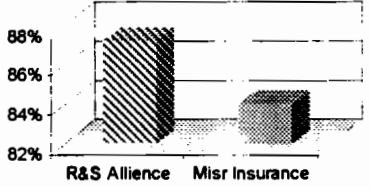
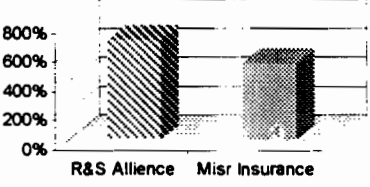
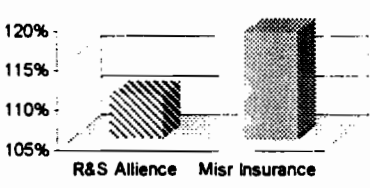
وفيما يلي نعرض أهم نتائج تحليل القوائم المالية لشركتي مصر و R&S متضمنة الميزانية العمومية وقائمة الدخل

جدول رقم (٨)

نتائج حساب النسب المالية المقارنة لشركتي مصر و R&S من واقع الحسابات الختامية والقوائم المالية المنشورة لعام ٢٠٠٥م.

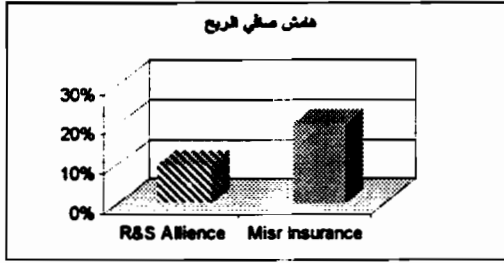
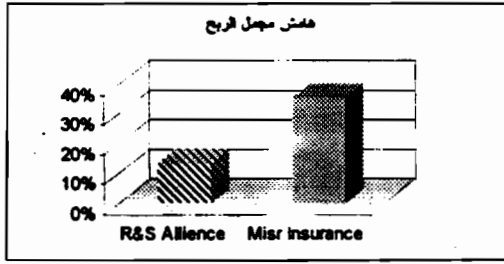
	R&S Allience	Misr Insurance	النسبة						
<b>Liquidity Ratios</b> ١ - نسب السيولة									
<p>نسبة التداول</p> <table border="1"> <caption>نسبة التداول</caption> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Ratio (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&amp;S Allience</td> <td>248.1%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>223.9%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Ratio (%)	R&S Allience	248.1%	Misr Insurance	223.9%	248.1%	223.9%	نسبة التداول
Company	Ratio (%)								
R&S Allience	248.1%								
Misr Insurance	223.9%								
<b>Activity Ratios</b> ٢ - نسب النشاط									
<p>محل دوران الأصول المتداولة</p> <table border="1"> <caption>محل دوران الأصول المتداولة</caption> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Ratio (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&amp;S Allience</td> <td>26.5%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>19.9%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Ratio (%)	R&S Allience	26.5%	Misr Insurance	19.9%	26.5%	19.9%	محل دوران الأصول المتداولة
Company	Ratio (%)								
R&S Allience	26.5%								
Misr Insurance	19.9%								
<p>محل دوران الأصول الثابتة</p> <table border="1"> <caption>محل دوران الأصول الثابتة</caption> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Ratio (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&amp;S Allience</td> <td>1536.3%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>5948.9%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Ratio (%)	R&S Allience	1536.3%	Misr Insurance	5948.9%	1536.3%	5948.9%	محل دوران الأصول الثابتة
Company	Ratio (%)								
R&S Allience	1536.3%								
Misr Insurance	5948.9%								

<p>معدل دوران مجموع الأصول</p> <p>R&amp;S Alliance Misr Insurance</p>	<p>25.6%</p>	<p>19.8%</p>	<p>معدل دوران مجموع الأصول</p>
<p>مؤشر الأقساط المكتتبة إلى حقوق المساهمين</p> <p>R&amp;S Alliance Misr Insurance</p>	<p>205%</p>	<p>156%</p>	<p>مؤشر الأقساط المكتتبة إلى حقوق المساهمين</p>
<p>مؤشر المخصصات الفنية وحقوق الملكية إلى صافي الأقساط</p> <p>R&amp;S Alliance Misr Insurance</p>	<p>377%</p>	<p>753%</p>	<p>مؤشر المخصصات الفنية وحقوق الملكية إلى صافي الأقساط</p>
<p>مؤشر حقوق المساهمين إلى صافي الأقساط (هامش اليسر المالي)</p> <p>R&amp;S Alliance Misr Insurance</p>	<p>58%</p>	<p>145%</p>	<p>مؤشر حقوق المساهمين إلى صافي الأقساط (هامش اليسر المالي)</p>
<p>معدل تغير صافي الأقساط</p> <p>R&amp;S Alliance Misr Insurance</p>	<p>6%</p>	<p>17%</p>	<p>معدل تغير صافي الأقساط</p>

<p>مؤشر فائض النشاط التأميني الى الاستثمارات</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&amp;S Alliance</td> <td>3%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>343%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	3%	Misr Insurance	343%	<p>3%</p>	<p>343%</p>	<p>مؤشر فائض النشاط التأميني الى الاستثمارات</p>
Company	Value								
R&S Alliance	3%								
Misr Insurance	343%								
<p>معدل الاحتفاظ</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&amp;S Alliance</td> <td>84%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>44%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	84%	Misr Insurance	44%	<p>84%</p>	<p>44%</p>	<p>معدل الاحتفاظ</p>
Company	Value								
R&S Alliance	84%								
Misr Insurance	44%								
<p><b>Debt ratio</b>      ٣- نسب المديونية</p>									
<p>الديون الى مجموع الأصول</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&amp;S Alliance</td> <td>87.3%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>84%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	87.3%	Misr Insurance	84%	<p>87.3%</p>	<p>84%</p>	<p>الديون الى مجموع الأصول</p>
Company	Value								
R&S Alliance	87.3%								
Misr Insurance	84%								
<p>الديون الى حقوق الملكية</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&amp;S Alliance</td> <td>684.8%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>525.5%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	684.8%	Misr Insurance	525.5%	<p>684.8%</p>	<p>525.5%</p>	<p>الديون الى حقوق الملكية</p>
Company	Value								
R&S Alliance	684.8%								
Misr Insurance	525.5%								
<p>الأصول المتداولة الى الديون</p>  <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&amp;S Alliance</td> <td>111%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>119%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	111%	Misr Insurance	119%	<p>111%</p>	<p>119%</p>	<p>الأصول المتداولة الى الديون</p>
Company	Value								
R&S Alliance	111%								
Misr Insurance	119%								

<p>هيكل رأس المال</p> <p>R&amp;S Alliance 74% Misr Insurance 72%</p>	73.9%	71.2%	هيكل رأس المال
<p>معدل التغير في حقوق المساهمين</p> <p>R&amp;S Alliance 0.032% Misr Insurance 14%</p>	0.032%	14%	معدل التغير في حقوق المساهمين
<p>معدل حقوق حملة الوثائق الى حقوق المساهمين</p> <p>R&amp;S Alliance 549% Misr Insurance 419%</p>	549%	419%	معدل حقوق جملة الوثائق الى حقوق المساهمين
<p>مؤشر مدينو عمليات التأمين الى اجمالي الاصول</p> <p>R&amp;S Alliance 10% Misr Insurance 4%</p>	10%	4%	مؤشر مدينو عمليات التأمين الى اجمالي الاصول
<p>مؤشر حقوق المساهمين الى اجمالي الاصول</p> <p>R&amp;S Alliance 13% Misr Insurance 16%</p>	13%	16%	مؤشر حقوق المساهمين الى اجمالي الاصول

٤ - نسب الربح إلى العمليات Profit to operations ratios



13.2%

35.9%

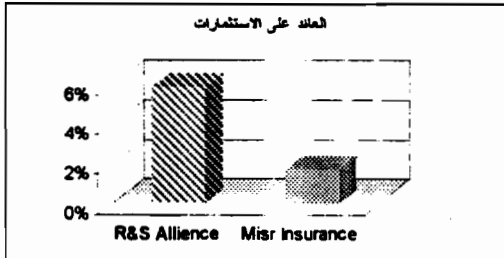
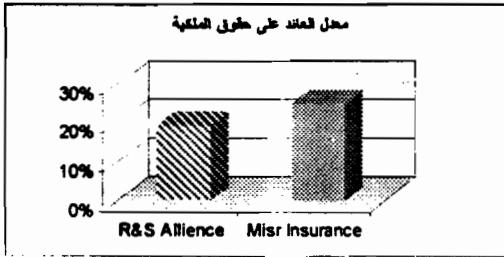
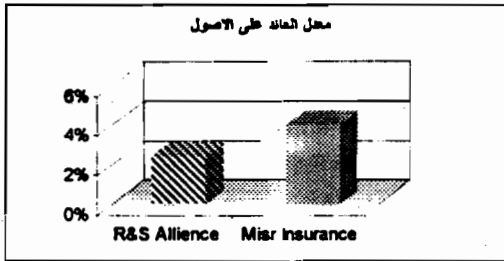
معدل مجمل الربح

9.6%

20.3%

معدل صافي الربح

٥- نسب الربحية إلى الأموال المستثمرة Profit to investments ratios



2.5%

4.0%

معدل العائد على الأصول

19.3%

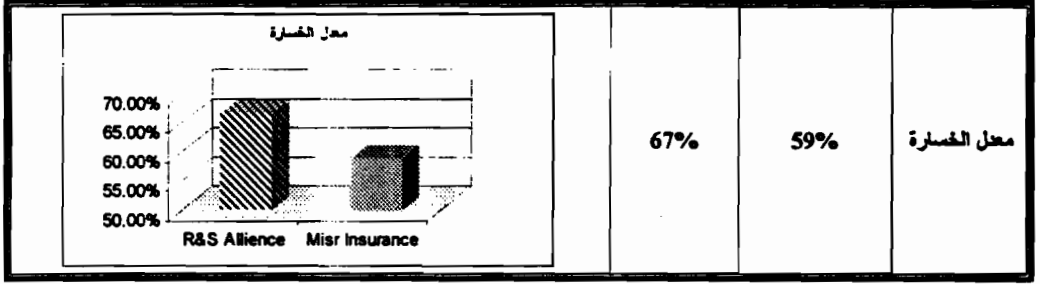
25.1%

معدل العائد على حقوق الملكية

6%

2%

العائد على الاستثمارات



نسبياً مقارنة بشركة R&S ، مقابل تميز شركة R&S من حيث معدل العائد على الاستثمارات حيث بلغ ٦% مقابل ٢% لشركة مصر للتأمين وقد يفسر ذلك بقدر شركة R&S على ادارة محفظة استثماراتها بشكل أفضل وهنا قد يتضح دور المشتقات حيث تستخدمها شركة R&S في إدارة المخاطر المالية المرتبطة باستثماراتها وهو ما ينعكس بدوره على تلك الزيادة بمؤشر العائد على الاستثمارات.

- يعكس انخفاض معدل تغير صافي الأقساط لشركة R&S استقرار أنشطة الاكتتاب واعداد التامين بها من سنة لأخرى.

- يربط مؤشر فائض النشاط التأميني إلى الاستثمارات بالتحليل الشامل ، يلاحظ أن هذا المؤشر لا يعبر عن تميز شركة مصر للتأمين فيما يتعلق بأنشطة الاكتتاب بقدر ما يعكس تميز R&S في ادارة استثماراتها.

- يعبر معدل التغير في حقوق المساهمين عن الاستقرار النسبي في هيكل رأس المال لشركة R&S ، أما ارتفاع هذا المعدل لشركة مصر للتأمين فقد يفسر بزيادة الشركة لرأس مالها خلال العقد الأخير أكثر من مرة أو بكم الأرباح المحتجزة نسبياً إلى رأس مال الشركة عنه بالنسبة لشركة R&S .

- يعكس ارتفاع معدل الاحتفاظ بشركة R&S تميزها في انتقاء المخاطر

### ويلاحظ على التحليل السابق ما يلي:

- تتسرب مؤشرات السيولة بكل من الشركتين من بعضها البعض ، ويفسر ذلك بانتهاج عدم تحمل أية مخاطر سيولة ومن ثم الوفاء بكافة الالتزامات المالية حال استحقاقها.

- تعكس نسب النشاط عموماً ، بما فيها مؤشر جملة الأقساط المكتتبه إلى حقوق المساهمين ومؤشر المخصصات الفنية وحقوق المساهمين إلى صافي الأقساط المكتتبه ومؤشر فائض النشاط التأميني إلى جملة الدخل من الإستثمارات ومؤشر حقوق المساهمين إلى صافي الأقساط ، ارتفاع معدلات أداء شركة R&S مقارنة بشركة مصر للتأمين سواء فيما يتعلق بإدارة الأصول المتداولة أو أنشطة الاكتتاب.

- قد يفسر ارتفاع نسب المديونية بشكل عام بشركة R&S انتهاجها لسياسات منح أو تيسير ائتماني أعلى ، أو قد يفسر بقصور في أداء الأجهزة المعنية بأنشطة التحصيل.

- تشير مؤشرات الربحية متمثلة في هامش مجمل الربح وهامش صافي الربح ومعدل العائد إلى اجمالي الأصول ومعدل العائد إلى حقوق الملكية إلى تميز شركة مصر للتأمين وقد يفسر ذلك بانخفاض حجم رأس مال شركة مصر وأصولها

مصر للتأمين وهو ما يعبر عن تحمل شركة R&S لمطالبات وتعويزات أكبر أو اعتمادها على السعر المنافس بما يسمح بحساب الأقساط بمعدلات أقل.

ويساعدها في ذلك أيضا ضخامة الهيكل المالي للشركة بما يسمح لها بتحمل حدود احتفاظ أعلى.

- يعبر معدل الخسارة عن سداد شركة R&S تعويضات بمعدل ٦٧% من الأقساط المكتتبة مقابل ٥٩% لشركة

#### ( ٤ ) المراجع:

(٥) عبده ، السيد عبد المطلب (١٩٩٢) ، "التحليل المالي فى التأمين على الحياة" ، الطبعة الثانية ، كلية التجارة ، جامعة الأزهر .

(٦) مهدى ، ابراهيم محمد (١٩٨٥) ، "قياس السلامة المالية لشركات التأمين المصرية ، المجلة المصرية للدراسات التجارية ، كلية التجارة ، جامعة المنصورة .

#### (ب) نشرات وتقارير:

(١) الجمعية المصرية للأوراق المالية ، "دليل المستثمر لقراءة القوائم والتقارير المالية" ، ٢٠٠٠ م .

(٢) الهيئة المصرية للرقابة على التأمين ، الكتاب الإحصائي السنوي ، ٢٠٠٣ : ٢٠٠٥ .

(٣) شركة مصر للتأمين ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٣ : ٢٠٠٥ .

4) Royal & SunAlliance, Annual Report & Accounts, years 2004 & 2005.

#### أولا : المراجع العربية:

#### (أ) الكتب والأبحاث :

(١) إبراهيم ، أحمد عبد الرحمن سيد أحمد (٢٠٠٢) ، "تقييم كفاءة الأداء المالي لشركات التأمين فى ج.م.ع فى ضوء متطلبات الإفصاح (دراسة تطبيقية)" ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة المنصورة .

(٢) الشحات ، نظير رياض محمد (٢٠٠٦) ، "إدارة المنشآت المالية" ، كلية التجارة ، جامعة المنصورة .

(٣) حزين ، محمد عبد المنعم جوده (٢٠٠٣) ، "إدارة مخاطر الائتمان فى البنوك التجارية بالتطبيق على البنوك المصرية" ، غير محدد جهة النشر .

(٤) سيد أحمد ، محمد كامل (٢٠٠٣) ، "الإتجاهات الحديثة لسياسات إدارة مخاطر سوق المال بالتطبيق على السوق المصرى" ، غير محدد جهة النشر .



- [1] Adams, M.B., (1996), "The reinsurance decision in the life insurance firm: an empirical test of the risk-bearing hypothesis", *Accounting and Finance*, 36.
- [2] Allen, Steven L., (2003), "*Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk*", Wiley, LTD, U.S, ([www.amazon.com](http://www.amazon.com)).
- [3] Asai, Y., and Au, Hugh., and Berryman, R., (2000), "Corporate and Financial Risk Management", [www.mit.edu/~jcperry/investments/ProjectB.pdf](http://www.mit.edu/~jcperry/investments/ProjectB.pdf)
- [4] Av vedpuriswar, (2002), "Enterprise Risk Management: Managing Financial Risk", global CEO, ICFAI Press.
- [5] Bouchaud, J., Potters, M., (2001), "Theory of Financial Risks: From Statistical Physics to Risk Management", Cambridge University Press.
- [6] Chance, Don M., (2004), "An Introduction to Derivatives & Risk Management", THOMSON, USA.
- [7] Chorafas, D. N., (2002), "Liabilities, Liquidity, and Cash Management Balancing Financial Risks", John Wiley & Sons, Inc..
- [8] Colquitt, L.L., & Hoyt, R.E., (1997), "Determinants of corporate hedging behavior: Evidence from the life insurance industry", *The Journal of Risk and Insurance*, vol. 64, no. 4.
- [9] Crabb, Peter R., (2003) "Financial Risk Management: The Big and the Small", [www.huebnergeneva.org/download.php?docid=223&file=Crabb+10-29.pdf](http://www.huebnergeneva.org/download.php?docid=223&file=Crabb+10-29.pdf)
- [10] Cummins, J.D., Phillips, R.D. and Smith, S.D., (1997), "Corporate hedging in the insurance industry: the use of financial derivatives by U.S. insurers", *North American Actuarial Journal*, 1 (January).
- [11] Fung, H., Xu, X., and Yau, J., (2002), "Global Hedge Funds: Risk, Return, and Market Timing", *Financial Analysis Journal*, 58. 6.
- [12] Groughy, M., Galai, D. and Mark, R., (2000), "A comparative risk analysis of current credit risk models", *Journal of Banking and Finance*, No 24.
- [13] Hardy, M., (2003), "Investment Guarantees: Modeling and Risk Management for Equity-Linked Life Insurance", John Wiley & Sons, Inc.
- [14] Hirt, Geoffrey A. and Block, Stanley B., (2006), "Fundamentals of Investment Management, eighth edition", McGraw Hill Irwin.
- [15] Holton, Glyn A., (2004), "Defining risk", *Financial Analysts Journal*, 60 (6).

- [16] Horwitz, R., (2004), "Hedge Fund: Risk Fundamentals", Bloomberg Press Princeton.
- [17] Institute of Actuaries, (2001), "Acted Study Materials: Subject 109", The Actuarial Education Company, UK.
- [18] John, A. Tracy, (1999), "How to Read a Financial Report: Wringing Vital Signs Out of the Numbers (5th Edition)", John Wiley & Sons, Inc.
- [19] Jorion, P., (2003), "Financial Risk Manager: Handbook (2nd Edition)", John Wiley & Sons, Inc.
- [20] Markowitz, Harry M., (1999). "The early history of portfolio theory: 1600-1960", *Financial Analysts Journal*, 55 (4)
- [21] Mayers, D. & Smith, C.W., (1987), "Corporate insurance and the underinvestment problem", *Journal of Risk and Insurance*, vol. 54.
- [22] Melnikov, A., (2004), "Risk Analysis in Finance And Insurance", Chapman & Hall/CRC.
- [23] Michael Groughy, Dan Galai, Robert Mark, (2000), "A comparative risk analysis of current credit risk models, *Journal of Banking and Finance*, vol. 24.
- [24] Ottaviani, G., (1995), "*Financial Risk in Insurance*", Springer-Verlag Berlin Heidelberg, Germany.
- [25] Rejda, George E., (2001), "*Principles of Risk Management and Insurance*", Seventh Edition, Addison Wesley Longman, Inc.
- [26] Santomero, A.M and Babbel, D.F., (1997), "Financial risk management by insurers: an analysis of the process", *The Journal of Risk and Insurance*, 64 (June).
- [27] Staking, K.B. and Babbel, D.F. (1995), "The relation between capital structure, interest rate sensitivity, and market value in the property-liability insurance industry", *Journal of Risk and Insurance*, 62 (December).
- [28] Wolfinger, M. D., (2005), "Create Your Own Hedge Fund", John Wiley & Sons, Inc.

جدول رقم (١)  
بوضع الحد الأقصى لتعرض المجموعة لمخاطر الائتمان

	2005 Maximum credit risk (Carrying value) €m	2004 Maximum credit risk (Carrying value) €m
Cash and cash equivalents	1,617	1,806
Debt securities	11,609	11,158
Other financial assets	146	137
Short term investments	95	183
Derivative assets	31	30
Insurance debtors	1,078	1,007
Reinsurance debtors	569	817
Reinsurers' share of insurance contract liabilities	4,406	4,424

جدول رقم (٢)  
بوضع خليط الاستثمارات وقيمها المحولة

	2005		2004	
	€m	%	€m	%
<b>By country/region</b>				
UK	3,000	26	2,454	22
US	2,714	23	3,277	29
Scandinavia	2,905	25	3,147	28
International	2,969	26	2,290	21
<b>Total</b>	<b>11,609</b>	<b>100</b>	<b>11,158</b>	<b>100</b>
<b>By industry</b>				
Banks	1,959	17	1,652	15
Insurance	71	1	107	1
Manufacturing	222	2	158	1
Utilities	224	2	188	2
Retail	88	1	101	1
Government securities	5,927	47	6,738	60
Mortgage backed securities	2,100	18	1,588	14
Telecommunications	88	1	84	1
Services	179	1	404	4
Other	1,151	10	1,044	10
<b>Total</b>	<b>11,609</b>	<b>100</b>	<b>11,158</b>	<b>100</b>

جدول رقم (٣)  
يوضح توزيع محفظة اسهم المجموعة

	2004		2003	
	Em	%	Em	%
<b>By country/region</b>				
UK	1,077	84	1,017	61
US	82	5	96	6
Scandinavia	11	1	17	1
International	513	30	528	32
<b>Total</b>	<b>1,683</b>	<b>100</b>	<b>1,257</b>	<b>100</b>
<b>By industry</b>				
Banks	217	13	360	22
Pharmaceuticals	80	5	77	6
Insurance	82	5	69	4
Manufacturing	63	5	62	4
Utilities	101	6	104	6
Construction	22	1	30	2
Mining	163	11	142	9
Retail	52	3	65	4
Telecommunications	70	4	66	5
Services	155	9	201	12
Other	638	38	461	27
<b>Total</b>	<b>1,683</b>	<b>100</b>	<b>1,257</b>	<b>100</b>

جدول رقم (٤)  
يوضح إعادة التسعير التعاقدى او تواريخ الاستحقاق أيهما اولا (٢٠٠٥)

	Less than one year Em	One to two years Em	Two to three years Em	Three to four years Em	Four to five years Em	Greater than five years Em	Total Em
<b>2005</b>							
<b>Financial assets</b>							
Cash and cash equivalents	1,617	-	-	-	-	-	1,617
Debt securities	2,815	2,147	1,234	1,520	999	2,594	11,609
Other financial assets	104	1	-	8	1	32	146
Short term investments	96	-	-	-	-	-	96
Derivative assets	13	5	5	2	2	4	31
<b>Total</b>	<b>4,444</b>	<b>2,153</b>	<b>1,739</b>	<b>1,530</b>	<b>1,002</b>	<b>2,630</b>	<b>13,498</b>
<b>Financial liabilities</b>							
<b>Borrowings</b>							
Secured debenture loans	1	1	1	1	2	4	10
Amounts owed to credit institutions - unsecured							
Under committed credit facilities	233	-	-	-	-	-	233
Other	8	-	-	-	-	-	8
Subordinated guaranteed US\$ bonds	-	-	-	-	-	285	285
Subordinated guaranteed Euro bonds	-	-	-	-	-	341	341
Subordinated guaranteed commercial notes	-	-	-	-	-	445	445
Derivative trading liabilities	20	-	-	-	11	99	130
<b>Total</b>	<b>262</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>1,174</b>	<b>1,452</b>

جدول رقم (٥)  
يوضح إعادة التسيير التعاقدى او تواريخ الاستحقاق أيهما اولا (٢٠٠٤)

	less than one year €m	One to two years €m	Two to three years €m	Three to four years €m	four to five years €m	Greater than five years €m	Total €m
<b>2004</b>							
<b>Financial assets</b>							
Cash and cash equivalents	1,865	-	-	-	-	-	1,865
Debt securities	3,056	1,989	1,503	1,230	969	2,021	11,158
Other financial assets	97	-	3	7	30	-	137
Short term investments	183	-	-	-	-	-	183
Derivative assets	12	4	3	3	2	6	30
<b>Total</b>	<b>5,214</b>	<b>1,993</b>	<b>1,506</b>	<b>1,240</b>	<b>991</b>	<b>2,027</b>	<b>13,274</b>
<b>Financial liabilities</b>							
<b>Borrowings:</b>							
Secured debenture loans	1	1	1	1	1	9	10
<b>Amounts owed to credit institutions - unsecured:</b>							
Union committed credit facilities	64	233	-	-	-	-	317
Other	19	2	1	-	-	-	22
Subordinated guaranteed US\$ bonds	-	-	-	-	-	255	255
Subordinated guaranteed Euro bonds	-	-	-	-	-	352	352
Subordinated guaranteed perpetual notes	-	-	-	-	-	444	444
Derivative trading liabilities	9	23	-	-	-	63	125
<b>Total</b>	<b>113</b>	<b>259</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1,149</b>	<b>1,525</b>