

إدارة المخاطر ومؤشرات السلامة المالية من واقع القوائم المالية: تحليل مقارن لشركتي 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 المجموعة 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 .

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 الأصول المالية لتمويل الالتزامات الناتجة عن عقود الاستثمار والتأمين ، فمن ثم تهدف ادارة الخطر إلى توليد عوائد كافية لمواجهة تلك الالتزامات.

وتدير المجموعة أصولها المالية في اطار يهدف لضمان قدرتها على الوفاء

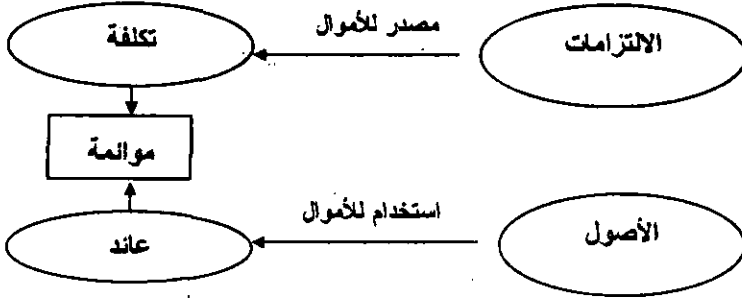
يتعرض هذا البحث لدراسة تحليلية لكل من شركة مصر للتأمين كأكبر شركات التأمين العاملة في مصر وشركة (مجموعة) Royal & SunAlliance الدولية والتي تمارس نشاط التأمين في العديد من دول العالم ويقع فرعها الرئيسي في المملكة المتحدة. ويتركز التحليل من خلال هذا البحث على مدخلين ، يتمثل أولهما في تناول أساليب التعامل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

(٢) إدارة المخاطر:

(أ) شركة مصر للتأمين:

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

بالتزاماتها بعقود التأمين والاستثمار ، ويتمثل المبدأ الاساسي لهذه العملية في الاحتفاظ بأصول تحقق قدرة فائقة على الوفاء بالالتزامات الناتجة عن عقود التأمين والاستثمار ، وهو ما يوضحه شكل رقم (١).

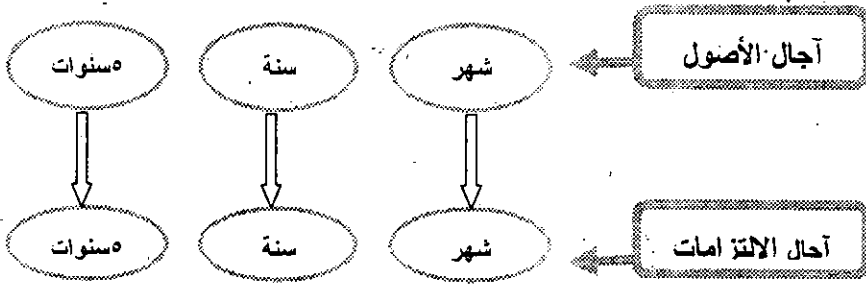


شكل رقم (١)

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 والاصول ذات الفائدة الثابتة مقابل الالتزامات وقت الاستحقاق مثل التضخم ومخاطر إعادة الاستثمار. ونسبيا فإن محفظة التأمينات العامة بأجلها القصيرة بالاضافة الى استراتيجية المجموعة للموائمة



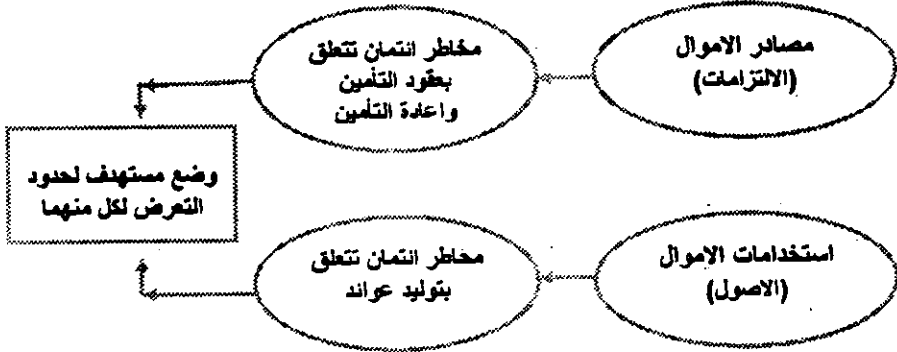
شكل رقم (٢)

يوضح مئالية الإنسجام بين آجال الاصول والالتزامات

مخاطر إئتمان ترجع للعمل بسوق التأمين مثل مخاطر ائتمان عمليات التأمين وعمليات إعادة التأمين . وتتعرض المجموعة لمخاطر الإئتمان بفرض 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 والسامسة المنتجين) . وتسئل لجان الائتمان الاقليمية عن التأكد من أن التعرض لمخاطر الائتمان محلياً 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 وقيمها المحولة والتي تتضمن سندات الملكية والسندات ذات تاريخ الاستحقاق الثابت . وتتوزع محفظة

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 وفقاً لإقليمية العمليات مع

وترتبط القيمة العادلة لمحفظه المجموعة من السندات ذات الدخل الثابت عكسياً 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 إلى ٨% فإن المحصلة هي زيادة سعر السند .

* خطر تغير أسعار الأسهم في السوق :

تعرض محفظة المجموعة من الأسهم لخطر تغيرات أسعار الأسهم 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 بدلاً 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 إدارة المحفظة الفعالة . وتعرض محفظة المجموعة من الممتلكات

اسهم المجموعة قطاعياً 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 أولاً) لكل من الأصول والالتزامات المالية ، والتي تعتبر محلاً لمعدلات فائدة ثابتة ومتغيرة في حين أن أدوات حقوق الملكية ليست محلاً لمخاطر معدلات الفائدة باعتبار أن الاسهم لا تدفع فائدة وإنما 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 بعمالتها المحلية لكفاية الملازمة 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 للعملات الأجنبية ، وبالتالي يمكن أن يؤثر ذلك على قيمة حقوق المساهمين المندمجة التي يتم التعبير عنها بالجنية البريطاني .

وفي ٢٠٠٥/١/١ خصصت المجموعة قرض رأس مال بالعملات الأجنبية كأداة تحوط لتقليل تعرضها لخطر سعر صرف العملات الأجنبية ببعض فروعها . وفي ٢٠٠٥/١٢/٣١ كانت القيمة الدفترية Book Value لأدوات التحوط ٦٦٦ 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 للمحافظة ستخف 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. وتتعرض 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 ستخف 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 الهيكلي:**

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

ويدار خطر سعر الصرف الهيكلي 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 .

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

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

(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 .

جدول رقم (٦) يوضح تحليل الحساسية

	Gensimrose	
	2003 (£)	2004 (£)
Interest rate markets (note 2):		
Impact on fixed interest securities of increase in interest rates of 100bps	(295)	(293)
Impact on loan capital of increase in interest rates of 100bps	132	112
Equity markets (note 3):		
Decrease of equity markets of 15%	(252)	(243)
Impact arising from derivatives	18	25
Property markets (note 3):		
Decrease of property markets of 15%	(85)	(82)
Commodity markets (note 4):		
Decrease of major currencies versus British pound of 15%	(1,154)	(1,026)
Impact arising from derivatives	-	(15)

* ملاحظات :

- ١ - يفترض التحليل عدم وجود ارتباط بين مخاطر معدلات الفائدة ، أسعار الاسهم ، سعر الصرف ، سوق الممتلكات . أيضا يفترض أن كافة الأصول والالتزامات الأخرى تبقى دون تغيير ولم يتم اتخاذ أي تصرف إداري ، 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 الاستثمارات بكل محافظة 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 :

بكافة التزاماتها عند استحقاقها ، وتضمن قيود الاستثمار لمحفظة المجموعة الاحتفاظ بسندات عالية السيولة تفي بالالتزامات عند استحقاقها استناداً 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 أساساً بقبول وتغيير مخاطر عملاتها. وبقبولها الخطر تلتزم المجموعة بسداد المطالبات Claims ، لذا يجب فهم ومراقبة تلك المخاطر. وتتحمم 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 أيضاً على عملية توصيف الخطر المرتقب Emerging risk identification process متضمنة توصيف الإصدارات المرتقبه وموقفها من تصورات للخطر Risk Scenarios كجزء من عملية التقييم الذاتي الكلية.

التقدير الموضوع سلفاً 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 تنوعاً تكون أقل تأثراً بأية تغييرات في أي مجموعة جزئية بها. وتطور الشركة استراتيجية الاكتتاب لتتبع المخاطر المقبولة بما يحقق مجتمعا كبيرا بدرجة كافية من المخاطر المتنوعة لتقليل التباين في العائد المتوقع .

* تجمع المخاطر Aggregation of risks :

وتمثل الخطر الأساسي لمحفظة عقود التأمين في زيادة المزايا والمطالبات المدفوعة عن تلك المتوقعة ، وقد يفسر ذلك بزيادة حدة أو تكرار المطالبات الفعلية عن تلك المتوقعة ، حيث تتسم الأحداث التأمينية بالعشوائية واختلاف مبالغ المطالبات والمزايا وعددها الفعلي من سنة لأخرى عن

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

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

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

(٨) خطر إعادة التأمين:

تعيد المجموعة تأمين نسبة من المخاطر المكتتب فيها للتحكم في التعرض للخسائر وحماية رأس المال وتقليل تقلبات معدلات الخسارة. وتبقى المجموعة مسؤولة 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 اعادة التأمين بأكثر الطرق فعالية من معيدي التأمين ممن تتحقق فيهم معايير الأمان الخاصة بالمجموعة.

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

وتتبع المجموعة الإجراءات التالية عند إنتقائها لمعيد التأمين :

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

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

التأمين ، بالإضافة لذلك إذا خفض وكيل الترتيب الائتماني رتبة معيد تأمين ، تجري 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	2003		2004	
	Credit rating as at	S&P ratio as at 31 December 2003	Credit rating as at	S&P ratio as at 31 January 2005
Manila Assurance	BBB	A+	BBB	A+
Manila Group	BB	AA-	BB	BB-
Maple Leaf London	BB	A	BB	A
Reassurance Partnerships	BB	A+	BB	BB-
Sovereign Group	BB	AA	BB	BB

* ملاحظات على جدول رقم (٧):

- خلال عام ٢٠٠٥ كانت أكثر من ٩٩% من اتفاقات إعادة التأمين التي أجزتها المجموعة لمعدي تأمين لهم ترتيب ائتماني A- أو أفضل بمقياس Standard & Poor's أو ما يكافئه بمقياس AM Best .
- في ٢٠٠٥/١٢/٣١ كان إجمالي المخصصات Provisions لإعادة التأمين غير المحصل Uncollectable ١٤١ مليون جنية استرليني في حين كان ١٢٩ مليون جنية استرليني في ٢٠٠٤ .
- توجد شركات معينة تابعة للمجموعة أعضاء في أوعية حكومية منتدبة Mandated في أجزاء مختلفة من العالم ، ففي ٢٠٠٥/١٢/٣١ 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 سلبيًا على المركز المالي للمجموعة وعلى التدفقات النقدية ونتائج العمليات .

وتتضرر الشركة للدخول (بطريقة روتينية) في إجراءات قضائية أو قانونية بالنسبة لانتزاماتها 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 آثارها لم تعرف بعد ، ويتم محاولة توقع تلك المخاطر بطريقة نظامية حتى يمكن التخطيط لها واتخاذ القرارات اللازمة عند حدوثها للتخفيف من آثارها 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 دوليا ويتركز معظمها في كل من بريطانيا والولايات المتحدة والدول الإسكندنافية. - تنوع 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 حدودا استير اتيجية للاستثمار فيها. - تعتمد المجموعة على تنوع 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 والهيكل.
- 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: - الاكتتاب 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 لمعيدي التأمين والاستعانة بمؤشرات التقييم الائتماني لمؤسسات التقييم الدولية عن معيدي 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 تنتهجه على مجمله نظرا لاختلاف البناء المالي والهيكل وتباين الظروف المحيطة وهو ما يتطلب تطوير تلك الأساليب بما يتوافق مع ظروفها.

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

حيث لا تقي 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 :

(١) نسب السيولة Liquidity Ratios :

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

* 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 ، أو 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 .

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

(٣) تحليل القوائم المالية باستخدام المؤشرات المالية:

يعد التحليل المالي الركيزة الاساسية 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 ادوات التحليل المالي شيوعا ، حيث تعطى معلومات وقيمة عن الموقف المالي وربحية وأداء المنشأة ، كما تعد أداة تعتمد عليها أطراف أخرى كالمساهمون والمقرضون عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية.

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

* **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*** :
يقيس 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 احتياجاتها. وفيما يلي عرض لاهم 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 وطويلة 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.

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

* **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 لنتاج 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 ربح 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* :

1- 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* :

$$\text{Equity Multiplier} = \frac{\text{Total Assets}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

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
لملموس قصور الأداء الإستثماري
ومحافظة إستثمارات الشركة .

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

٩- مؤشر مدينو عمليات التأمين إلى
إجمالي الأصول: يعكس الإرتفاع
في هذا المؤشر التوسع في سياسة
متح الإئتمان 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
والداننين.

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

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

إلى جانب النسب المالية السابقة 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 المكتتبية إلى
حقوق المساهمين: يعكس هذا
المؤشر مدى السلامة المالية
لشركة التأمين ، حيث تمثل حقوق
المساهمين الدرع الواقى 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
محافظة 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 وفقا لطبيعة تركيب كل نسبة أو مؤشر.

التأمين وكفاءتها في إنتقاء 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.

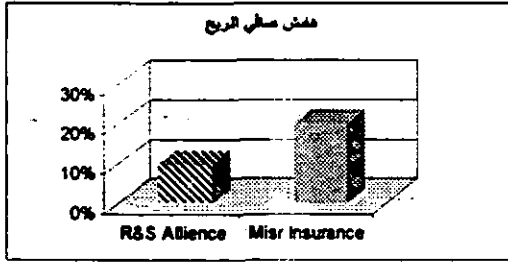
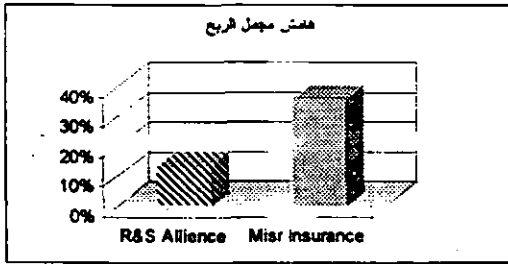
	R&S Alliance	Misr Insurance	النسبة
Liquidity Ratios ١- نسب السيولة			
<p>نسبة التداول</p>	248.1%	223.9%	نسبة التداول
Activity Ratios ٢- نسب النشاط			
<p>معدل دوران الأصول المتداولة</p>	26.5%	19.9%	معدل دوران الأصول المتداولة
<p>معدل دوران الأصول الثابتة</p>	1536.3%	5948.9%	معدل دوران الأصول الثابتة

<p>معدل دوران مجموع الأصول</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&S Alliance</td> <td>25.6%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>19.8%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	25.6%	Misr Insurance	19.8%	<p>25.6%</p>	<p>19.8%</p>	<p>معدل دوران مجموع الأصول</p>
Company	Value								
R&S Alliance	25.6%								
Misr Insurance	19.8%								
<p>مؤشر الأقساط المكتتبة الى حقوق المساهمين</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&S Alliance</td> <td>205%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>156%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	205%	Misr Insurance	156%	<p>205%</p>	<p>156%</p>	<p>مؤشر الأقساط المكتتبة الى حقوق المساهمين</p>
Company	Value								
R&S Alliance	205%								
Misr Insurance	156%								
<p>مؤشر المخصصات الفنية وحقوق الملكية الى صافي الأقساط</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&S Alliance</td> <td>377%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>753%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	377%	Misr Insurance	753%	<p>377%</p>	<p>753%</p>	<p>مؤشر المخصصات الفنية وحقوق الملكية الى صافي الأقساط</p>
Company	Value								
R&S Alliance	377%								
Misr Insurance	753%								
<p>مؤشر حقوق المساهمين الى صافي الأقساط (هامش اليسر المالي)</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&S Alliance</td> <td>58%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>145%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	58%	Misr Insurance	145%	<p>58%</p>	<p>145%</p>	<p>مؤشر حقوق المساهمين الى صافي الأقساط (هامش اليسر المالي)</p>
Company	Value								
R&S Alliance	58%								
Misr Insurance	145%								
<p>معدل تغير صافي الأقساط</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Company</th> <th>Value</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>R&S Alliance</td> <td>6%</td> </tr> <tr> <td>Misr Insurance</td> <td>17%</td> </tr> </tbody> </table>	Company	Value	R&S Alliance	6%	Misr Insurance	17%	<p>6%</p>	<p>17%</p>	<p>معدل تغير صافي الأقساط</p>
Company	Value								
R&S Alliance	6%								
Misr Insurance	17%								

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

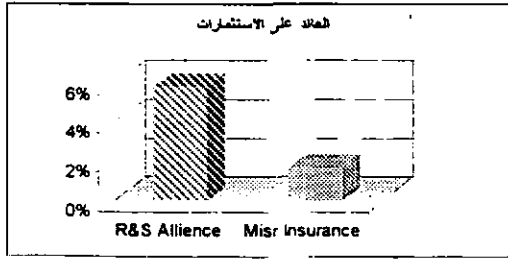
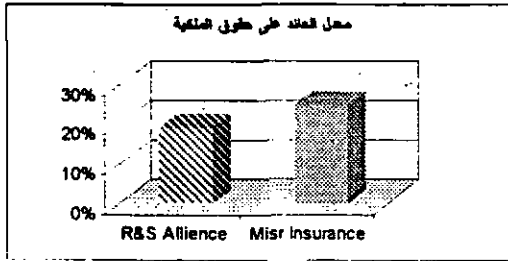
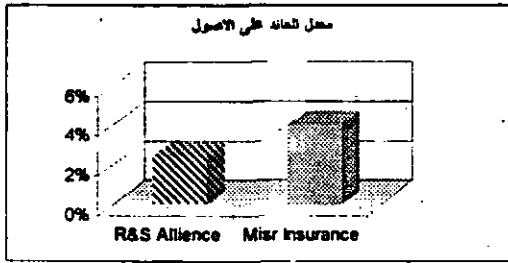
<p>معدل رأس المال</p> <p>R&S Alliance Misr Insurance</p>	<p>73.9%</p>	<p>71.2%</p>	<p>معدل رأس المال</p>
<p>معدل التغير في حقوق المساهمين</p> <p>R&S Alliance Misr Insurance</p>	<p>0.032%</p>	<p>14%</p>	<p>معدل التغير في حقوق المساهمين</p>
<p>معدل حقوق حملة الوثائق في حقوق المساهمين</p> <p>R&S Alliance Misr Insurance</p>	<p>549%</p>	<p>419%</p>	<p>معدل حقوق حملة الوثائق إلى حقوق المساهمين</p>
<p>مؤشر مديون عمليات التأمين إلى إجمالي الأصول</p> <p>R&S Alliance Misr Insurance</p>	<p>10%</p>	<p>4%</p>	<p>مؤشر مديون عمليات التأمين إلى إجمالي الأصول</p>
<p>مؤشر حقوق المساهمين إلى إجمالي الأصول</p> <p>R&S Alliance Misr Insurance</p>	<p>13%</p>	<p>16%</p>	<p>مؤشر حقوق المساهمين إلى إجمالي الأصول</p>

٤ - نسب الربح إلى العمليات Profit to operations ratios

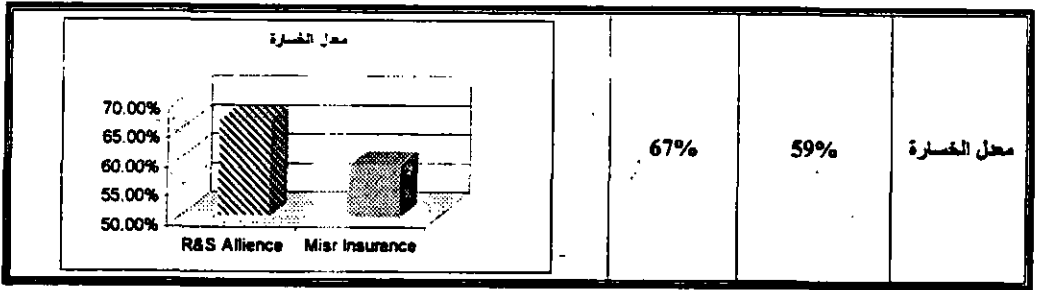


13.2%	35.9%	معدل مجمل الربح
9.6%	20.3%	معدل صافي الربح

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 بقدره 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 وإعادة التأمين 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 بكون 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:

- تقترب 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 المكتتبة إلى حقوق المساهمين ومؤشر المخصصات الفنية وحقوق المساهمين إلى صافي الأقساط المكتتبة ومؤشر فائض النشاط التأميني إلى جملة الدخل من الاستثمارات 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 الائحة 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 إجمالي 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 وتعويضات أكبر أو اعتمادها على السعر المنافس بما يسمح بحساب الأقساط بمعدلات أقل.

ويساعدها في ذلك أيضاً 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 :

أولاً : المراجع العربية :

(أ) الكتب والأبحاث :

(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 .

(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 الإنتمان 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 .

(ب) نشرات وتقارير :

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

(٢) الهيئة المصرية للرقابة على التأمين ، الكتاب الإحصائى السنوى ، ٢٠٠٣ : ٢٠٠٥ .

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

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

- [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).
- [3] Asai, Y., and Au, Hugh., and Berryman, R., (2000), "Corporate and Financial Risk Management", 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
- [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)
يوضح الحد الأقصى لتعرض المجموعة لمخاطر الائتمان

	2023 Maximum credit risk Exposure value in \$m	2024 Maximum credit risk Exposure value in \$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	1,976	1,807
Reinsurance debtors	569	817
Reinsurers' share of insurance contract liabilities	4,406	4,124

جدول رقم (٢)
يوضح خليط الاستثمارات وقيمها المحولة

	2023		2024	
	in \$m	%	in \$m	%
By country/region				
em	3,090	26	2,454	22
US	2,714	23	3,272	29
Scandinavia	2,906	25	3,147	28
international	2,969	26	2,286	21
Total	11,609	100	11,158	100
By industry				
Basic	1,959	17	862	8
Financial	71	1	197	2
Manufacturing	222	2	198	2
Utilities	221	2	198	2
Energy	86	1	191	2
Government securities	5,527	47	6,795	60
Mortgage backed securities	2,160	18	1,598	14
Telecommunications	86	1	84	1
Services	179	2	494	4
Other	1,151	10	1,942	18
Total	11,609	100	11,158	100

جدول رقم (٣)
يوضح توزيع محفظة اسهم المجموعة

	2005		2004	
	US\$	%	US\$	%
By country/region				
UK	1,077	84	1,017	61
US	82	5	96	5
Scandinavia	11	1	17	1
International	513	30	528	32
Total	1,683	100	1,657	100
By industry				
Pharma	217	13	360	22
Pharmaceuticals	80	5	77	5
Finance	82	5	69	4
Manufacturing	63	5	62	4
Utilities	101	6	104	6
Construction	22	1	30	2
Energy	163	11	143	9
Retail	52	3	66	4
Telecommunications	70	4	86	5
Services	156	9	201	12
Other	638	38	481	27
Total	1,683	100	1,657	100

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

	Less than one year (m)	One to two years (m)	Three to five years (m)	More than five years (m)	Greater than five years (m)	Total (m)
2005						
Financial assets						
Cash and cash equivalents	1,617	-	-	-	-	1,617
Debt securities	2,615	2,147	1,734	1,520	999	11,609
Other financial assets	104	1	-	8	1	146
Short term investments	95	-	-	-	-	95
Derivative assets	13	5	5	2	4	31
Total	4,444	2,153	1,739	1,530	1,002	13,498
Financial liabilities						
Bank deposits						
Secured debt/term loans	1	1	1	1	2	10
Amounts owed to credit institutions - unsecured						
Unsecured committed credit facilities	233	-	-	-	-	233
Other	8	-	-	-	-	6
Subordinated guaranteed US\$ bonds	-	-	-	-	-	285
Subordinated guaranteed Euro bonds	-	-	-	-	-	341
Subordinated guaranteed commercial notes	-	-	-	-	-	445
Lease financing liabilities	20	-	-	-	11	99
Total	262	1	1	1	13	1,174

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

	less than one year in	One to two years in	Three to five years in	More than five years in	Less than one year in	Total in
2004						
Financial assets						
Cash and cash equivalents	1,868	-	-	-	-	1,868
Debt securities	3,058	1,989	1,903	1,230	969	11,159
Other financial assets	97	-	3	7	30	137
Short term investments	163	-	-	-	-	163
Derivative assets	12	4	3	2	2	29
Total	5,214	1,993	1,906	1,240	991	13,374
Financial liabilities						
Borrowings:						
Secured debt finance loans	1	1	1	1	5	10
Amounts owed to credit institutions - unsecured:						
Unline committed credit facilities	84	233	-	-	-	317
Other	19	2	1	-	-	22
Subordinated guaranteed US\$ bonds	-	-	-	-	256	256
Subordinated guaranteed Euro bonds	-	-	-	-	352	352
Subordinated guaranteed perpetual notes	-	-	-	-	444	444
Derivative trading liabilities	9	23	-	-	63	135
Total	113	258	2	1	1,149	1,523