

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر
The role of financial innovations in insurance in reinforcing
the ability of insurance companies to cover risks

د. جيار فيروز¹

جامعة فرحات عباس - سطيف 1

djirar26@hotmail.fr

تاريخ النشر: 2019/06/03

تاريخ القبول: 2019/05/07

تاريخ الإرسال: 2017/12/02

ملخص:

Abstract:

Various risks and unpredictable fluctuations pose a major threat to insurance companies, which has led to the emergence of modern financial innovations to cover these risks. These innovations have provided better coverage opportunities than traditional ones that may be difficult to cover against certain types of risks such as interest rate risk, Liquidity and others. Securitization and financial derivatives are the most important financial innovations used in insurance. This study aims at identifying the various innovations and their importance for insurance companies. The study has concluded that modern financial innovations play a very important role in covering the various risks that insurance companies may face.

Keywords: Insurance Companies, Insurance Risks, Financial Innovations, Financial Derivatives, Financial Markets.

Classification JEL :

تشكل المخاطر المختلفة والتقلبات غير المتوقعة تهديدا كبيرا لشركات التأمين، الأمر الذي أدى إلى ظهور ابتكارات مالية حديثة لتغطية هذه المخاطر، أتاحت هذه الابتكارات فرصا أفضل للتغطية مقارنة بالوسائل التقليدية التي قد يصعب استخدامها للتغطية ضد أنواع معينة من المخاطر، كمخاطر تغير أسعار الفائدة ومخاطر الاستثمار ومخاطر السيولة وغيرها، وتمثل عملية التوريق والمشتقات المالية أهم الابتكارات المالية استخداما في مجال التأمين. تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مختلف هذه الابتكارات وأهميتها بالنسبة لشركات التأمين، وقد خلصت إلى أن للابتكارات المالية الحديثة دور بالغ الأهمية في تغطية المخاطر المختلفة التي قد تتعرض لها شركات التأمين.

الكلمات المفتاحية: شركات التأمين، مخاطر التأمين، الابتكارات المالية، المشتقات المالية، الأسواق المالية.

تصنيف JEL:

مقدمة:

تعرض شركات التأمين للعديد من المخاطر نتيجة نشاطها المزدوج، فهي مؤسسة خدمية تقدم الخدمة التأمينية للمؤمن لهم، إضافة لكونها مؤسسة مالية تقوم باستثمار الأموال المتجمعة لديها في أدوات مختلفة لتحقيق عوائد مالية، وذلك لتوسيع طاقة الاحتفاظ لديها وسداد كافة التزاماتها. وتتمثل أهم المخاطر التي تواجه شركات التأمين في مخاطر الاكتتاب، ومخاطر الاستثمار، ومخاطر القرض، ومخاطر السوق، ومخاطر أسعار الفائدة وغيرها من المخاطر.

وفي ظل التطورات المالية والاقتصادية التي تحيط ببيئة شركات التأمين، وجدت هذه الأخيرة نفسها في حاجة ماسة إلى أدوات وآليات مالية جديدة لتغطية جملة هذه المخاطر، فما كان بالأمر يمثل حلوًا لمشاكل التمويل والتحوط وتغطية المخاطر لم يعد كافيًا لمواجهة التغيرات الحاصلة، وهذا استدعى بروز الابتكارات المالية الحديثة كآلية تهدف إلى توفير حلول إبداعية قادرة على استيعاب التقلبات المستمرة في الأسواق المالية وفي قطاع التأمين، وبهذا الصدد تمثل عملية التوريق والمشتقات المالية أهم هذه الابتكارات استخدامًا في تغطية المخاطر في شركات التأمين.

وعليه تبرز إشكالية الدراسة في التساؤل التالي:

ما مدى أهمية الابتكارات المالية الحديثة كأداة لتغطية المخاطر بالنسبة لشركات

التأمين؟

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى:

- التركيز على مختلف المخاطر التي تواجه شركات التأمين؛
 - تحديد الإطار العام للابتكارات المالية في مجال التأمين
 - إبراز أهمية الابتكارات المالية الحديثة كأداة فعالة لتغطية المخاطر في شركات التأمين
- منهج الدراسة:** اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، لمحاولة دراسة مختلف المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين، وتحديد مختلف الابتكارات المالية الحديثة التي برزت لتغطيتها، وكذا التعرف على الأهمية التي تلعبها هذه الابتكارات بالنسبة لشركات التأمين.
- خطة الدراسة:** نتطرق في هذه الدراسة للمحاور التالية التي تصب في الإشكالية

المطروحة:

- الإطار العام للمخاطر في شركات التأمين؛
- أهمية الابتكارات المالية الحديثة كأداة لتغطية المخاطر في شركات التأمين.

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

1. الإطار العام للمخاطر في شركات التأمين:

تعتبر المخاطر جزء لا يتجزأ من النشاط الإنساني مهما كانت طبيعته، وهي في النشاط الاقتصادي أشد جلاء وأكثر وضوحاً، وقد استمرت المخاطر في التزايد مع التنوع الذي عرفته الأنشطة الاقتصادية، بل وأصبحت صفة ملازمة للاقتصاديات المعاصرة، وهي تمثل موضوع عمل شركات التأمين خاصة، حيث يرتبط مفهوم الخطر بنقص النظر حول النتائج المستقبلية. هذا التلازم بين المخاطرة والنشاط الاقتصادي يجعل التخلص من المخاطرة بشكل نهائي أمراً غير ممكن، لكن ذلك لا يعني بالضرورة عدم إمكانية التعامل معها وفق مجموعة من السياسات والأدوات التي تجعل آثارها ونتائجها متحكم فيها إلى حد بعيد.

1.1 تعريف المخاطر:

قبل الوصول إلى تعريف المخاطرة تجدر الإشارة إلى أنه عادة ما يتم استخدام مصطلح الخطر للدلالة على المخاطرة، أي يدل أحدهما على الآخر، إلا أن بعض الباحثين يشير إلى الاختلاف بينهما، فالخطر هو السبب في الخسارة الحادثة أي يمثل مصدر المخاطرة، أما المعنى اللغوي للمخاطرة فهو التعرض للخطر والإشراف على الهلاك بسببه، فالمخاطرة هي النتيجة المحتملة الناتجة من الخطر واحتمالات تكراره.

كما يرى العديد من الباحثين أن المخاطر لفظة مشتقة من الخطر ومعناها العام هو الإشراف على الهلكة، لذلك يمكن كخطوة أولى أن نقدم توضيحاً لكلمة الخطر، حيث يعرف الخطر على أنه "الالتزام الذي يحمل في جوانبه الريبة وعدم التأكد المرفقين باحتمال وقوع النفع أو الضرر حيث يكون هذا الأخير تدهوراً أو خسارة"¹. ونورد فيما يلي التعاريف الأكثر تداولاً في مجال التأمين²:

- الخطر هو الخسارة المادية المحتملة الناتجة عن وقوع حادث معين؛
 - الخطر هو عدم التأكد المتعلق بحدوث خسارة ما؛
 - الخطر هو توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه؛
 - الخطر هو إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع، أو عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه العون الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي.
- ونستنتج من كل هذه التعاريف أن المخاطر في مجال التأمين تعرف على أنها "حالة من عدم التأكد أو القلق التي تلازم متخذ القرار في شركة التأمين نتيجة عدم تأكده من نتيجة قراراته، والتي قد ينتج عنها خسائر مادية أو معنوية، وقد تنجم هذه المخاطر عن العقود التي تبرمها الشركة مع المؤمن لهم، أو نتيجة لنشاطها المالي والتقني".

2.1. المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين:

في إطار قيامها بنشاطها التأميني والمالي؛ تواجه شركات التأمين مخاطر متعددة، من شأنها أن تؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة على محافظتها التقنية والمالية، وملاءمتها المالية. هذه المخاطر يمكن أن يكون مصدرها إما الشركة نفسها أو القطاع التأميني أو المحيط الذي تنشط فيه الشركة.

1.2.1 المخاطر المتعلقة بالشركة:

وهي المخاطر التي يكون مصدرها الشركة نفسها نتيجة قيامها بوظائفها المختلفة التأمينية أو المالية أو الاستثمارية. ويمكن تقسيم هذه المخاطر إلى:

1.1.2.1 مخاطر الاكتتاب:

وتسمى كذلك أخطار التأمين، وهي المخاطر التي تؤثر على عملية اكتتاب عقود التأمين أو عملية تسديد التعويضات، وتنقسم هذه المخاطر إلى:

أ. مخاطر الاكتتاب الصافية:

ترتبط هذه المخاطر بالتقلبات العشوائية للكوارث سواء في قيمة أضرارها أو في تواترها، في كون المؤمن إما في حالة أن لديه أقساط قليلة في مقابل الأخطار المحققة، وإما أن تكون قيمة هذه الأخطار أكبر مما هو متوقع بسبب³:

- **خطر عدم التقدير الجيد:** يتعلق بتقدير الأخطار القائم على المعرفة غير الصحيحة لتوزيعها، أو كون الافتراضات القائمة عليها خاطئة أو إلى نقص الخبرة فيما يتعلق بأخطار التأمين الجديدة. ويمكن التقليل من هذه المخاطر إلى حد ما عن طريق تنوع الإكتتاب في عدة عقود على أخطار متنوعة.

- **خطر الانحرافات العشوائية:** ينتج انحراف توقعات الخسائر عن الزيادة العشوائية في تواتر أو حجم الكوارث (تسمى في التأمين الجسامة أو الفداحة)، ويرجع ذلك إلى أن بعض الأخطار مُحدثاً ضرارا، أو حوادث أو تبعات مالية مضاعفة أو أن تتسبب في كوارث أخرى، وللتحكم في مثل هذه المخاطر ينبغي تجميع الأخطار المتجانسة والمستقلة في محفظة واحدة (وهو ما يتم تطبيقه في معظم شركات التأمين في العالم)، ثم تحديد عدد الأخطار المحققة وتوزيعها وحساب قيمة الخسارة القسوى المحتملة.

- **خطر التغيير:** يتعلق هذا الخطر بتقلب الخسائر المتوقعة الناتج عن عدم القدرة على التنبؤ بالتغيرات في عوامل الخطر التي يمكن أن تؤثر فيه، سواء في تواتره أو حجمه.

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

- **خطر قلة المخصصات:** هو الخطر الذي قد تكون فيه المخصصات التقنية والرياضية (في تأمينات الأشخاص) غير كافية لتغطية الالتزامات، وينتج عن وجود خلل في إجراءات التخصيص.

- **مخاطر كبير حجم التعويضات عما هو متوقع:** أي احتمال اختلاف الخسائر (الأضرار أو التبعات المالية للأضرار) أو المطالبات الفعلية المستقبلية عما تتوقعه الشركة، لذلك فهي عرضة لعدم كفاية الأقساط المحصلة لتغطية المطالبات (التعويضات) الفعلية المستقبلية.

ب. مخاطر تسيير الاكتتاب:

تنتج هذه المخاطر عن عدم الاختيار الصحيح للأخطار المكتتبه أو شروط الاكتتاب المناسبة أو عدم تحديد التسعير الصحيح للأخطار. ولتقليل هذه المخاطر يجب على مسير الاكتتاب أن ينتقي الخطر المكتتب ما يتوافق وقدرة وطبيعة وهدف عمل الشركة.⁴

2.1.2.1 مخاطر عدم قدرة شركة التأمين على استرداد أموالها:

تمثل في عدم قدرة المؤمن لاسترداد مستحقته من الجهات التي يتعامل معها سواء مباشرة من مديني الأقساط (المؤمن لهم) أو عن طريق الوسطاء أو عن طريق معيدي التأمين. كما يتمثل هذا الخطر في عدم قدرة المؤمن على استرجاع أمواله أو عوائدها المستثمرة بالأوراق المالية في تواريخ استحقاقها وهذا لعجز مصدرها.

كما قد تنشأ من عقود التأمين على الائتمان والضمانات المالية، بالإضافة إلى عجز المؤمن لهم عن سداد الأقساط المترتبة عليهم أو تأخرهم في ذلك. ويعتبر عدم قدرة معيد التأمين على تسديد التزاماته من أهم هذه المخاطر في التأمينات العامة، لأن ذلك من شأنه أن يسبب صعوبات مالية هامة بالنسبة للمؤمن المباشر، لذلك عادة ما يطلب المؤمن عند إجراء عملية إعادة التأمين من معيد التأمين تنقيط (تصنيف) خاص به للتعرف على وضعيته المالية.

3.1.2.1 مخاطر إعادة التأمين:

تعرف عملية إعادة التأمين بأنها قيام شركة التأمين بتأمين نفسها لدى شركة أخرى (معيد التأمين) ضد خسائرها التي قد تنشأ من وثائق التأمين التي تصدرها. وتتعلق مخاطر إعادة التأمين بعدم ملاءمة برنامج إعادة التأمين، فيمكن أن يؤدي ذلك إلى صعوبات مالية كبيرة للشركة، لذا ينبغي دراسة مدى حاجة المؤمن للحماية والتغطية عن طريق إعادة التأمين واختيار نوعه المناسب مع تحديد شروط الاتفاقية الموافقة⁵.

4.1.2.1 مخاطر التشغيل:

في شركات التأمين تتعلق هذه المخاطر بعدم الكفاءة اللازمة في التسيير وعدم البيع الجيد لعقود التأمين، وأعمال الغش وحدوث تجاوزات وأخطاء في الإجراءات والتنظيمات، ويعتبر خطرت سيرير الاكتتاب جزء من خطر التشغيل⁶.

5.1.2.1 مخاطر الاستثمار:

تقوم شركات التأمين باعتبارها مؤسسة مالية باستثمار الأموال المجمعة لديها لتغطية الأضرار أو التبعات المالية للأضرار المستقبلية، إلا أن هذه الاستثمارات معرضة لتقلبات في قيمتها نتيجة لعوامل خارجية كتقلبات معدلات الفائدة والقيم السوقية للاستثمارات.

وللتقليل من هذا الخطر على الشركة أن تنوع محافظتها المالية وأن تقيّم أصولها بشكل صحيح.

وأهم المخاطر الاستثمارية التي تواجه شركات التأمين نجد:

- مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية: تتمثل في قيمة الفرق بين ماتوقعه المستثمر من عوائد استثمارية متمثلة في الأرباح الموزعة وبين قيم الأوراق المالية.
- مخاطر الاستثمار في العقار: تتمثل في درجة الاختلاف بين العوائد الفعلية والعوائد المتوقعة خلال فترة الاحتفاظ بالعقار.
- مخاطر سعر الفائدة: وهي مخاطر الخسارة المرتبطة بالتغير المعاكس لنسب الفائدة، وبالتالي فشركات التأمين تتأثر بتغير سعر الفائدة وهذا عندما يكون الاستثمار أقل من الحد الأدنى المضمون للمؤمن له⁷.

6.1.2.1 مخاطر السيولة:

تعبّر مخاطر السيولة عن عدم قدرة شركة التأمين على تسديد التزاماتها عند استحقاقها نتيجة عدم توفر السيولة اللازمة في وقت معين. ويعود ذلك لصعوبة تسييل الأصول أو عدم إمكانية تحويل الأوراق المالية إلى نقدية سائلة بسرعة وسهولة دون تعرض أسعارها لانخفاض شديد⁸.

كما تعبّر عن المخاطر التي يكون فيها المؤمن (شركة التأمين) غير قادر على تسييل أصوله لتسوية التزاماته، أو بيع أصوله بقيم منخفضة، ويكون خطر السيولة كنتيجة لإلغاء عدد كبير من عقود التأمين، أو حدوث انحراف كبير لمعدل الوفيات في تأمينات الحياة.

2.2.1 المخاطر المتعلقة بقطاع التأمين:

وتشمل المخاطر القانونية ومخاطر تغيرات السوق.

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

1.2.2.1 المخاطر القانونية والتشريعية:

تتعلق هذه المخاطر بالأثر المالي لتغيرات القوانين والتنظيمات، فبعض القوانين يمكن أن تؤثر على الوضعية الحقيقية للشركة كقوانين البيئة والقوانين المحددة لحجم الاستثمار وميادينه.

2.2.2.1 مخاطر تغيرات سوق التأمين:

تتأثر شركات التأمين بالمنافسة واحتياجات المؤمن لهم وسلوكه اتجاه شراء منتجات التأمين، وبالتالي فاتباع استراتيجية تسويقية مناسبة من شأنه أن يقلل من هذه المخاطر.

3.2.1 المخاطر الكلية المتعلقة بالمحيط:

هي المخاطر المرتبطة بالجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والتكنولوجية والمحيط بصفة عامة، والتي لها أثر غير مباشر على صناعة التأمين، وفي غالب الأحيان تكون شركة التأمين غير قادرة على رقابة هذه المخاطر. ومن أهمها:

1.3.2.1 مخاطر تغيرات القيمة السوقية للاستثمارات:

هي المخاطر المتعلقة بتغير قيمة الأصول في السوق وكذلك في عوائدها، وهذا نتيجة لظروف اقتصادية معينة كالتخفيض معدلات الفائدة أو انهيار السوق المالي أو تراجع قيم العقارات وغيرها.

2.3.2.1 مخاطر معدل التضخم:

هي المخاطر المرتبطة بزيادة معدلات التضخم، حيث تؤدي إلى تدني القيمة الحقيقية للأموال، ويكون لها أثر كبير على الالتزامات متوسطة وطويلة الأجل.

3.3.2.1 مخاطر معدل الصرف:

تتمثل في تسجيل خسائر نتيجة تغير أسعار الصرف، ويحدث ذلك إذا كانت أصول شركات التأمين مستثمرة بعملة تختلف عن عملة التزاماتها.

4.3.2.1 مخاطر دورة الاقتصاد:

هي المتعلقة بالتغيرات الاقتصادية، ففي حالة الكساد تواجه صناعة التأمين تراجعاً في مبيعاتها نظراً لانخفاض الطلب على التأمين، وينتج عن ذلك تراجع حجم الأقساط، وتزداد حالات فسخ العقود خاصة في التأمين على الحياة المبنية على الادخار.

2. أهمية الابتكارات المالية الحديثة كأداة لتغطية المخاطر في شركات التأمين:

برزت الابتكارات المالية في مجال التأمين كأداة حديثة لتغطية المخاطر في شركات التأمين، وذلك بعد القصور الذي ظهر في الطرق التقليدية المعروفة لتغطية المخاطر لاسيما إعادة التأمين. وعليه نتطرق في هذا المحور إلى لمحة حول إعادة التأمين كأداة تقليدية لتغطية المخاطر، ومن ثم نتطرق لمختلف الابتكارات المالية في مجال التأمين والتي تشمل كلا من التوريق والمشتقات المالية، وأهمية كل منها لشركة التأمين.

1.2 إعادة التأمين كأداة تقليدية لتغطية المخاطر في شركات التأمين:

هناك عدة طرق يمكن أن تعتمد عليها شركات التأمين من أجل تغطية المخاطر التي تواجهها سواء على مستوى أصولها أو خصومها أو الاثنين معا، ومن بين هذه الطرق إعادة التأمين. تعتبر عملية إعادة التأمين من الطرق التقليدية الهامة في إدارة المخاطر في شركات التأمين حيث تعني عملية إعادة التأمين "توزيع الخطر وتفتيته بين العديد من المؤمنين داخل الدولة أو خارجها وبذلك يكون هذا الخطر المركز قابلا للتأمين".⁹ فهي تسمح بالتقليل من خطر الانهيار أي بمعنى احتمال حدوث خسائر تفوق حجم الأموال الخاصة، كما تعمل على الرفع من قدرة شركات التأمين على الاكتتاب في عقود التأمين.

وعلى العموم عند استعمال المؤمن هذه التقنية يجب الأخذ بعين الاعتبار ثلاثة عناصر

أساسية:

- التحديد وبدقة لعقود التأمين التي تستوجب إعادة التأمين عليها، وتحديد نسبة التنازل المناسبة بما يتوافق وحّد الاكتتاب للشركة؛
- تحديد نوع إعادة التأمين الأنسب لهذه العملية، فأنواع إعادة التأمين يجب أن تستخدم بشكل متوافق حسب نوع الأخطار المتنازل عنها؛
- اختيار معيد التأمين الأفضل الذي يقدم عمولة جيدة مقابل التنازل، والذي لا يتضمن خطر عدم الوفاء بالتزاماته، وعادة يتم اختيار معيد التأمين المصنف جيدا من طرف وكالات التصنيف.

تلجأ شركة التأمين لإعادة التأمين من أجل تقليل أثر التغيرات في حجم الأضرار على نتيجة الاستغلال، أو من أجل الزيادة في حجم العرض على خطر معين.

توفر إعادة التأمين مجموعة اتفاقيات إعادة التأمين مصممة على المقاس لشركات التأمين، وعلى هذه الأخيرة أن تختار النوع الذي يتلاءم مع استراتيجيتها، غير أن معيد التأمين عادة ما يرفض أي خطر قد يعرضه للإفلاس، أو لا يستطيع ضمان تغطيته على أحسن وجه، لهذا فإنه من الممكن أن لا يجد المؤمن تغطية لخطر معين لدى معيد التأمين، يضاف إلى ذلك أن المخاطر المالية التي تواجه شركات التأمين كالانخفاض أو الارتفاع في أسعار الفائدة ومخاطر الاستثمار ومخاطر السوق، لا يمكن تغطيتها بهذه الطريقة.

ومن هنا برزت أهمية الابتكارات المالية في مجال التأمين في تكميل سوق التأمينات من خلال تغطية عجز اتفاقيات إعادة التأمين في توفير التغطية المناسبة والشاملة للمؤمن.

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

2.2 مفهوم الابتكارات المالية:

يقصد بالابتكار المالي "التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات وآليات مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل"، كما يعرف أيضا على أنه "أي تغيير في المجال المالي والذي يحفز المؤسسات المالية على الإبداع الذي يكون ذا ربحية عالية".¹⁰

وإجمالاً تعرف الابتكارات المالية على أنها "كل ما هو جديد وغير معروف في الأساليب المالية أو الأدوات أو المؤسسات أو الأوراق والتي تضع بدائل جديدة لمتخذي القرارات وتهدف للبحث عن طرق جديدة لتحقيق الأرباح وتقليل المخاطر".¹¹

ووفقاً لذلك فإن الابتكار المالي يتضمن ثلاثة أنشطة رئيسية، وهي:

- ابتكار أدوات مالية جديدة؛
- ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة؛
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، ابتكار استراتيجية جديدة لإدارة المخاطر، أو أنماط جديدة لإعادة هيكلة منظمات الأعمال للتغلب على المشاكل القائمة.

3.2 تغطية المخاطر في شركات التأمين باستخدام الابتكارات المالية الحديثة:

ظهرت الابتكارات المالية الحديثة كأدوات جديدة لتغطية المخاطر المختلفة التي تتعرض لها المؤسسات المالية ومنها شركات التأمين، وتتمثل هذه الابتكارات أساساً في عملية التوريق والمشتقات المالية.

1.3.2 التغطية باستخدام التوريق:

يقصد بالتوريق "تحويل أصل معين إلى ورقة مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية"، ويعرف أيضاً بأنه "تقنية مالية مستحدثة تفيد في تعبئة مجموعة من الأصول المتجانسة وعرضها من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في صورة أوراق مالية للجمهور بغرض تقليل أو تغطية مخاطر الإفلاس وضمان التدفق المستمر للسيولة النقدية".¹²

تعد عملية توريق أخطار التأمين (La titrisation) من بين الطرق المبتكرة لتحمل وتغطية المخاطر في شركات التأمين كالمخاطر التقنية ومخاطر السيولة ومخاطر العجز عن الوفاء بالالتزامات، وقد بدأت هذه الآلية في الانتشار منذ تسعينات القرن الماضي.

بدأت شركات التأمين في استخدام عملية التوريق إثر إعصار "أندرو" الذي ضرب سواحل فلوريدا الشمالية سنة 1992، حيث تم إصدار أول سندات كوارث (Bonds Cat) يتم تداولها في الأسواق المالية، بعدها انتشر استعمال هذه التقنية في مختلف الأسواق العالمية وأدخلت على معظم فروع التأمين مثل أخطار السيارات، التأمين الصحي، التأمين على الحياة وغيرها. كما ظهرت في

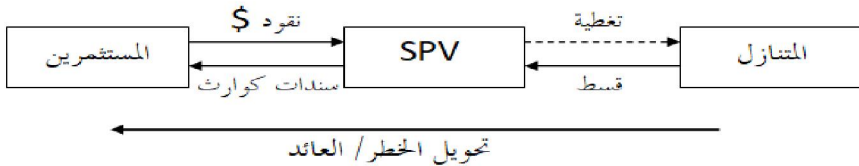
جيرار فيروز

نيويورك بورصة متخصصة في أخطار الكوارث الطبيعية (CATEX)، أين يمكن تحقيق مختلف المنتجات التأمينية المورقة، وأصبحت توجد بهذه البورصات مؤشرات خاصة بالكوارث.¹³

من خلال عملية التوريق تقوم شركة التأمين بإصدار أوراق مالية تطرح للتداول في البورصات، وتكون هذه الأوراق مرتبطة بشكل مباشر بمحفظه أخطارها التأمينية، ويتعلق الأمر في الكثير من الأحيان بأخطار الكوارث الطبيعية، حيث عادة ما تقوم شركات التأمين بتحويلها إلى معيدي التأمين الذين يقومون بدورهم بتحويل جزء منها أو مجملها إلى هيئة متخصصة في تحويل هذه الأخطار إلى أوراق مالية يتم تداولها في السوق المالية، وتعرف هذه الهيئة المتخصصة بالشركة الناقلة المختصة Special Purpose Vehicle (SPV)، وتسمى الأوراق المالية التي تمنح المستثمر المساهمة المباشرة في محافظ أخطار التأمين بالأوراق المالية المرتبطة بالتأمين Insurance Linked Securities (ILS).¹⁴

الورقة المالية المرتبطة بالتأمين ILS هي أداة مالية لها قيمة اسمية تتعلق بتحقيق أو عدم تحقق أخطار التأمين، ومعظم هذه الأوراق المالية مهيكله في شكل سندات بنسب فائدة متغيرة، وتعلق هذه الأوراق بالكوارث الطبيعية، وهي نوع خاص يسمى بـ "سندات الكوارث" Catastrophes Bonds (CatBonds)، تعتبر هذه السندات الأكثر تداولاً.¹⁵ يوضح الشكل الموالي آلية توريق أخطار التأمين.

شكل 1: آلية توريق أخطار التأمين



Source: LA titrisation des risques d'assurance: Le marché des "Insurance Linked securities", Revue d'économie financiers, Volume 59, N 4, Paris, 2000, P.136

من خلال الشكل السابق يتضح لنا أن لعملية توريق أخطار التأمين عدة أركان يمكن سردها

كما يلي:

- الركن الأول: يتمثل في وجود علاقة مديونة بين شركة التأمين والمؤمن له، وهذه المديونية قائمة على أساس تغطية المخاطر مقابل دفع الأقساط؛
- الركن الثاني: ويخص رغبة شركة التأمين (المتنازل) في التخلص من عبء المخاطر الموجودة في جانب الأصول في ميزانيتها وتحويلها إلى جهات أخرى خارجية، أو الحاجة للحصول

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

على سهولة تمكنها من التوسع في نشاطها التمويلي أو تسديد الالتزامات المالية التي على عاتقها، لذا تلجأ لتحويل وثائق التأمين إلى أوراق مالية أي توريثها؛

- **الركن الثالث:** ويتمثل في إصدار الطرف المحال إليه وثائق التأمين سندات جديدة (وغالبا تكون سندات كوارث) قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، والجهة المحال إليها الوثائق عبارة عن مؤسسة متخصصة (الشركة الناقلة المختصة (SPV) في شراء وثائق التأمين من شركات التأمين المنشئة لها لتحل محلها في تحمل المخاطر، وعادة ما تكون مدة وقيمة الأوراق المالية المصدرة موافقة لمدة وقيمة مبلغ التأمين المبين في عقد التأمين؛

- **الركن الرابع:** ضرورة توفر الرغبة لدى المستثمرين لشراء الأوراق المالية المرتبطة بالتأمين التي تصدرها المؤسسة المتخصصة، فإذا لم تحدث أية كارثة خلال مدة السند يسترجع المستثمر أمواله وبمعدلات فائدة عالية مقابل حجم المخاطرة التي تحملها، وعلى العكس إذا تحققت الكارثة المؤمن عليها يفقد المستثمر كل أو جزء من أمواله أو فوائده أو الاثنين معا حسب الاتفاق.

2.3.2 التغطية باستخدام المشتقات المالية:

لقد تعاضمت أهمية صناعة المشتقات المالية خلال العقود الأخيرة سواء من حيث حجم التعامل بها، أو من حيث تنوعها، أو من حيث اتساع عدد المشاركين في أسواق المشتقات. وتعتبر المشتقات المالية إحدى أهم الابتكارات المالية الحديثة لتغطية المخاطر في شركات التأمين.

1.2.3.2 ماهية المشتقات المالية:

ينظر إلى المشتقات المالية على أنها أداة لتغطية المخاطر، خاصة مخاطر التغيرات السعرية، وإتاحة فرص أفضل لتخطيط التدفقات النقدية، وكذلك إتاحة فرص استثمار جديدة، إضافة إلى كونها أداة للتنبؤ بالسعر الذي سيكون عليه الأصل محل التعاقد في السوق الحاضرة، إضافة إلى كونها أداة لتحقيق سمة الكمال للسوق.

وقد أعطيت للمشتقات المالية العديد من التعاريف نذكر منها:

- "عبارة عن عقود ثانوية تنشأ من عقود أساسية تتعلق بأدوات استثمارية أخرى (أسهم، سندات) في وقت محدد بالمستقبل، وتتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض وتشمل إدارة المخاطر، الاحتياط، المراجعة بين الأسواق وأخيرا المضاربة."¹⁶

- بينما عرفتها المجموعة الاستشارية لنظم المحاسبة القومية على أنها "أدوات مالية ترتبط بأداة مالية معينة أو مؤشر أو سلعة، والتي من خلالها يمكن شراء أو بيع المخاطر المالية في الأسواق المالية. أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد.

جيرار فيروز

وعلى خلاف أدوات الدين فليس هناك ما يتم دفعه مقدما ليتم استرداده وليس هناك عائد مستحق على الاستثمار، وتستخدم المشتقات المالية لعدد من الأغراض تشمل إدارة المخاطر والتحوط منها والمرجحة بين الأسواق والمضاربة¹⁷.

من خلال التعاريف السابقة يمكن تلخيص مفهوم المشتقات فيما يلي:

- هي عقود تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي؛
- لا تتطلب استثمارات مبدئية أو قد تتطلب مبلغا مبدئيا صغيرا مقارنة بقيمة العقود؛
- تعتمد قيمتها (أي المكاسب أو الخسائر) على الأصل المعني أي الأصل موضوع العقد؛
- تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل العقد ولذلك سميت بالمشتقات؛
- تتضمن العقود المشتقة: تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل، تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر، تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد، تحديد الشيء محل العقد والذي قد يكون سعر فائدة محدد، سعر ورقة مالية، سعر سلعة، سعر صرف أجنبي.
- ويمكن تصنيف المشاركين في أسواق المشتقات إلى فئتين¹⁸:

- **الفئة الأولى:** هي فئة المستخدمين النهائيين الذين يدخلون هذه الأسواق لتحقيق أهداف معينة تتصل بالتحوط، وتكوين المراكز المالية والمضاربة، وتشمل هذه الفئة على مجموعة واسعة من المؤسسات مثل المصارف، وبيوت الأوراق المالية، وشركات التأمين وصناديق الاستثمار.

- **الفئة الثانية:** هي فئة الوسطاء أو المتعاملين الذين يلبون احتياجات المستخدمين النهائيين للمشتقات باستخدام هذه الأدوات الجديدة في الأسواق، وذلك مقابل جني إيرادات في شكل رسوم الصفقات وهوامش عروض البيع والشراء.

والسؤال المطروح هنا هو ما مدى استعانة شركات التأمين بالمشتقات المالية لتغطية

المخاطر؟

تعتبر شركات التأمين من المتعاملين في المشتقات المالية، حيث تصنف ضمن المستخدمين النهائيين؛ أي لا تعتبر من فئة الوسطاء¹⁹. إن الاستعانة بالأدوات المالية المشتقة في مجال التأمين من شأنه أن يقوي عرض شركات التأمين، كما يعطي ميزات أفضل من إعادة التأمين خاصة فيما يخص السيولة والسرية وتكلفة المعاملات، كما تستخدم شركات التأمين المشتقات المالية لتغطية المخاطر خاصة مخاطر الاستثمار ومخاطر السيولة، ومخاطر تقلبات معدلات الفائدة، وقيم الأصول المالية، وغيرها.

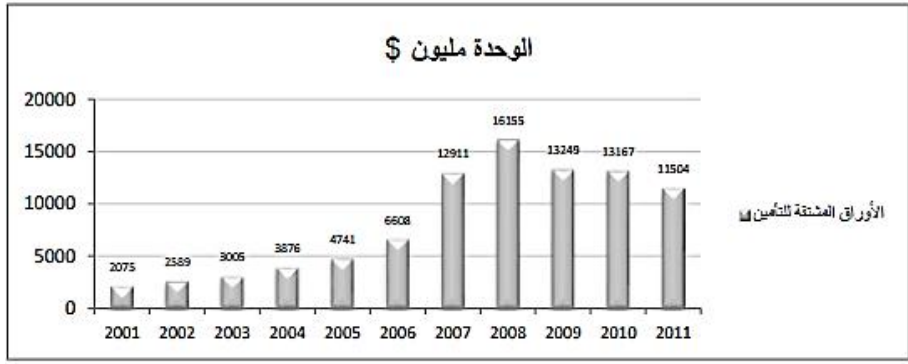
دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

والجددير بالذكر أن مختلف الهيئات الوصية في أسواق التأمين العالمية بدأت تدخل مثل هذه الأدوات (المتداولة في سوق المشتقات) في تنظيماتها تباعا، بحيث يراعى في استخدام شركات التأمين لمثل هذه الأدوات النقاط الآتية:

- لا يمكن أن تستعمل هذه الأدوات المالية من طرف شركات التأمين إلا في إطار التغطية المالية وليس للمضاربة؛
- ضرورة وجود مراقبة داخلية تبرر أن استخدام مثل هذه الأدوات قد تم بالتوافق مع التزامات شركة التأمين.

وقد عرف استخدام المشتقات المالية في مجال التأمين تطورا ملحوظا على مستوى العالم بداية من القرن الحالي، وهو ما يوضحه الشكل الموالي.

شكل 2: تطور الأوراق المالية المشتقة في مجال التأمين الجارية خلال الفترة 2001-2011



المصدر: جمال الدين خاسف، المشتقات المالية في مجال التأمين هل هي أصول مالية بمعاملة بيتا معدوم؟ مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014، ص 128.

يتضح من الشكل السابق أن حجم الأوراق المالية المشتقة في مجال التأمين عالميا عرف تطورا مستمرا خلال الفترة 2001-2008، حيث قدر هذا الحجم بـ 16155 مليون دولار، وهو ما يدل على الأهمية التي تحظى بها هذه الأدوات، وبعد سنة 2008 عرف حجم هذه الأدوات تناقصا، متأثرا بالأزمة المالية العالمية، التي مست مختلف المنتجات المالية، حيث انخفض حجم مشتقات التأمين بنسبة 18.49% سنة 2010 مقارنة بسنة 2008 والتي تمثل أقصى حجم لهذه الأدوات.

2.2.3.2 أنواع المشتقات المالية التي تتعامل فيها شركات التأمين لتغطية المخاطر:

ذكرنا سابقا أن شركات التأمين تعتبر من المتعاملين النهائيين بالمشتقات المالية، بغية تحقيق عدة أهداف أهمها على الإطلاق التحوط وتغطية المخاطر. ومن عقود المشتقات التي تتعامل فيها شركات التأمين لتغطية المخاطر نجد:

أ. التغطية باستخدام عقود الخيارات:

تمثل الخيارات إحدى أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة لزيادة العائد أو الحد من الخسائر التي يتعرض لها، والتي من أهمها على وجه الخصوص تغيير أسعار الأوراق المالية التي يمتلكها أو التي يزمع شراءها أو بيعها في المستقبل.

تعرف الخيارات على أنها "عقود تعطي لحاملها الحق (وليس الالتزام) شراء أو بيع عدد من الأدوات المالية بسعر محدد وبمدة محددة؛ عادة تتراوح بين 3-9 أشهر"²⁰. من التعريف يتضح لنا بأن عقود الخيارات هي بمثابة عقد مالي إلا أنها نوع استثنائي من العقود لأنها تعطي للمشتري الحق ولا تضمن الالتزام.

وتصنف عقود الخيارات من حيث الأداة أو السلعة موضوع العقد إلى:

- **عقود خيارات أسعار الفائدة:** وهي عقود يلتزم بمقتضاها أحد طرفي العقد (بائع الحق) بضمان حد أقصى لمعدل الفائدة لا يتم الزيادة عنه (في حالة قيام مشتري الحق بالاقتراض) أو حد أدنى لمعدل الفائدة (في حالة قيام مشتري الحق بالاستثمار) أو بالجمع بين النظامين وذلك مقابل مكافأة أو عمولة.
- **عقود خيارات أسعار الصرف:** وهي عقود يتفق فيها مشتري العقد (الحق) مع محرر العقد على شراء أو بيع كمية معينة من عملة أجنبية مقابل علاوة الدفع، وهنا يحتفظ مشتري العقد بحق تنفيذ العملية أو عدم التنفيذ.
- **عقود خيارات المؤشرات:** وهي عقود الخيار التي يكون موضوعها مؤشراً للسوق المالية يمثل تشكيلة مكونة من الأوراق المالية المتداولة في السوق، ولا يختلف هذا العقد عن عقود خيار البيع أو الشراء للأوراق المالية إلا أنه في هذا العقد لا يتم تسليم الأوراق المالية موضوع المؤشر بالبيع أو الشراء²¹.

تلجأ شركات التأمين لاستخدام عقود الخيارات من أجل تغطية احتمال خطر التعثر عن السداد أو تغطية محفظتها المالية من تغير أسعار الأوراق المالية، أو تغطية تحركات مؤشرات التأمين في السوق المالية، وحتى زيادة العوائد على الاستثمارات. وهنا تلجأ شركات التأمين إلى نوعين من الخيارات؛ إما خيار الشراء أو خيار البيع.

✓ التغطية باستخدام حق خيار الشراء Call Option:

يتيح خيار الشراء الحق للمشتري بشراء الكمية المتفق عليها من الأصول المالية وبالسعر المحدد في العقد خلال فترة زمنية محددة، أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار؛ غير أن الشراء لا يكون ملزماً.

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاتها على تغطية المخاطر

وبالنسبة لشركة التأمين فإن التغطية باستخدام حق خيار الشراء هي استراتيجية تتبعها للحد من خسائرها في وضع أو موقف معينين، على اعتبار أن شركة التأمين مؤسسة مالية تقوم باستثمار الأقساط المتجمعة لديها في مجالات مختلفة، فيتيح حق خيار الشراء فرصة للشركة لحماية استثماراتها من مخاطر ارتفاع القيمة السوقية لأوراق مالية تنوي شراءها في المستقبل، حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني في العقد تنفيذ الاتفاق إذا ما ارتفعت أسعار الأوراق المالية خلال فترة التعاقد على السعر المتفق عليه، وبذلك تضمن الحصول على الأوراق المالية محل الاتفاق بسعر التنفيذ بغض النظر عن مقدار الارتفاع في أسعار الأوراق المالية عن سعر التنفيذ.

وتتم التغطية عن طريق اتخاذ موقف مضاد باستخدام نفس الأوراق المالية، فإذا كانت الشركة غير متأكدة مما إذا كان سعر الورقة المالية في تاريخ انتهاء التعاقد سيكون أقل أو أكبر من سعر التنفيذ، فإنه يمكنها عن طريق اتخاذ موقف قصير فيما يتعلق بالأسهم (بيع الأسهم)، واتخاذ موقف طويل فيما يتعلق بحق خيار الشراء (بمعنى شراء حق خيار الشراء)، أن تقلل المخاطر التي تتعرض لها إلى أقل درجة ممكنة عن طريق تدنيه الخسائر دون التأثير على ما تحققه من عائد.

وبالنسبة لمخاطر التعثر عن السداد فيمكن لشركة التأمين من أجل تغطية محفظتها أن تشتري خيار شراء على مرجع تأميني، قد يكون هذا المرجع عقدا آجل للتأمين أو مؤشر تأمين، حيث يرفع شراء خيار التأمين من معامل الأمان للشركة وبتكلفة تقدر بقيمة العلاوة، فبمجرد ارتفاع أرباح التغطية عن تكاليف التغطية تمارس الشركة حقها وتكون قد حققت أرباح تغطية وينخفض بذلك احتمال تعثر الشركة عن سداد التزاماتها. أما إذا حصل العكس أي إذا انخفضت أرباح التغطية عن تكاليف التغطية فتمتنع الشركة عن ممارسة حقها وتخسر العلاوة²².

✓ التغطية باستخدام حق خيار البيع Put Option:

يتيح خيار البيع الحق للمشتري بيع الكمية المتفق عليها من الأصول المالية وبالسعر المحدد في العقد خلال فترة زمنية محددة أو بتاريخ استحقاق عقد الخيار، أو عدم بيعه إذا لم يرد تنفيذ العقد.

وبالنسبة لشركات التأمين؛ يتيح حق خيار البيع فرصة للشركة لحماية استثماراتها من مخاطر انخفاض القيمة السوقية لها، حيث يتيح هذا الحق إلزام الطرف الثاني (محرر العقد) تنفيذ الاتفاق إذا انخفضت أسعار الأوراق المالية محل العقد عن سعر التنفيذ. وتقوم استراتيجية التغطية باستخدام حق خيار البيع على أساس قيام الشركة بشراء الأسهم، بمعنى اتخاذ موقف طويل الأجل بالنسبة للأسهم واتخاذ موقف قصيرا لأجل لحق الخيار (بمعنى بيع حق خيار بيع)، وتلجأ شركة التأمين إلى هذه الاستراتيجية في حالة اعتقادها بأن أسعار الأوراق المالية سترتفع في المستقبل ومن ثم تقوم بشرائها

الآن، وفي نفس الوقت تقوم بتحرير حق خيار البيع لأحد المستثمرين بغرض بيع هذه الأوراق إذا ما انخفضت أسعارها وتحقق عائد من وراء ذلك.

ب. النغطية باستخدام العقود الآجلة:

تعرف العقود الآجلة بأنها "عقود يلتزم بمقتضاها طرفان بالاتفاق على شراء أو بيع أصل معين في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر متفق عليه في تاريخ التعاقد يسمى سعر تنفيذ العقد"²³، ومن هنا فإن العقود الآجلة لا يتم تداولها أو المتاجرة بها في سوق الأوراق المالية وسوق الأدوات المالية المشتقة كباقي المشتقات حيث أنها اتفاق خاص ومغلق بين الطرفين. وللعقد الآجل نوعان من السعر هما:

- **سعر التنفيذ:** وهو السعر المتفق عليه لتنفيذ العقد الآجل، ولا يتغير هذا السعر من تاريخ إبرام العقد وحتى تاريخ التنفيذ.
- **السعر الآجل:** وهو الأصل موضوع العقد الآجل في المستقبل، وهذا السعر يتغير بمرور الوقت مع تغير الأسعار في السوق، ويمكن القول أن سعر التنفيذ هو توقع للسعر الآجل في تاريخ إبرام العقد ولكن ليس شرطاً أن يتساوى في تاريخ التنفيذ. وعملياً تلجأ شركات التأمين عادة للعقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية لأذونات الخزينة أو السندات أو القروض أو أسعار الفائدة وعندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة، أو حتى تغطية مخاطر تقلب أسعار السلع إذا كانت استثماراتها حقيقية (أصول حقيقية). ولفهم كيف تستخدم شركات التأمين هذه العقود للتحوط وتغطية مخاطر أسعار الفائدة تحديداً، نفرض أن شركة تأمين تود الاستثمار في أحد البنوك، فتبرم عقداً لمدة سنة واحدة اعتباراً من اليوم بقيمة اسمية 5 ملايين دولار من سندات الخزينة (بها كوبونات بمعدل 6% والتي تستحق في 2023) وبنفس سعر الفائدة على هذه السندات. وعليه فشركة التأمين تتوقع تلقي أقساط بمعدل 6% في غضون سنة واحدة، ولكنها قلقة من أن أسعار الفائدة على هذه السندات سوف تنخفض بين الآن والسنة القادمة، وعن طريق استخدام العقد الآجل فأنها قادرة على تأمين معدل الفائدة 6% على سندات الخزينة التي سيتم بيعها لها من قبل البنك²⁴.

وأيضاً بإمكان شركة التأمين التي تريد الحصول على قرض معين مثلاً أن تقوم بشراء عقد آجل لأسعار فائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، وأن يلتزم الطرف الآخر للعقد الآجل بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، وبذلك تضمن حماية نفسها من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة على القرض.

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

ت. النغطية باستخدام عقود المستقبلية:

يمكن تعريف العقود المستقبلية على أنها "عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم والتسلم في وقت لاحق في المستقبل"²⁵.

فالعقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها عند إبرام العقد على الشيء المبوع، كميته وسعره على أن يتم التسليم ودفع الثمن في تاريخ لاحق في المستقبل، كما أن كلا الطرفين ملتزم بتنفيذ العقد.

ويمكن التمييز بين عقود المستقبلية التالية من حيث موضوع العقد:

- **العقود المستقبلية لأسعار الصرف:** ويتم فيها تداول العملات المحلية مقابل العملات الأجنبية.
- **العقود المستقبلية لمؤشرات الأسهم:** ويتم فيها تداول مؤشرات لمجموعة من الأسهم والسندات التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية.
- **العقود المستقبلية لمعدلات الفائدة:** ويكون موضوع التعامل هو معدل الفائدة على ودائع أو سندات أو قروض معينة.

تتعامل شركات التأمين في سوق العقود المستقبلية للتحوط وتغطية المخاطر، حيث تسعى إلى تقليل المخاطر خاصة مخاطر التغيرات السعرية على مركز أخطه أو ستأخذ في السوق الحاضرة، وتتم التغطية بأخذ مركز عكسي في سوق العقود المستقبلية، فلو أن شركة التأمين تملك أصلاً ما ولها مركز في السوق الحاضرة وتخشى من مخاطر التغيرات السعرية التي قد يتعرض لها الأصل، يمكنها أخذ مركز عكسي في سوق العقود المستقبلية، وذلك ببيع عقد مستقبلي مماثل على نفس الأصل، أما إذا كانت تخطط لبيع أصل ما في السوق الحاضرة يصبح لزاماً عليها أخذ مركز عكسي في سوق العقود بشراء عقد على ذات الأصل.²⁶ وفي ظل هذه النوع من التغطية فإن الخسائر التي سوف تتعرض لها شركة التأمين في أحد الأسواق تعويضها المكاسب التي تحققها في السوق الأخرى.

ث. النغطية باستخدام عقود المبادلات:

تسمى عقود المبادلة أيضاً بالمقايضات، وهي "التزام يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفقا وموجود آخر، بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد"²⁷.

وعقد المبادلة ملازم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الخيارات، كما أن المنتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يوميا كما هو الحال في العقود

جيرار فيروز

المستقبلية، يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ ولذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ.

وعلى الرغم من توسع عقود المبادلة لتشمل أنواع عديدة من الأصول؛ إلا أنها غالباً ما تتركز في عقود مبادلة أسعار الفائدة وعقود مبادلة العملات.

تعد عقود المبادلة أحد أدوات تغطية المخاطر في شركات التأمين، ومن أكثر استخداماتها تغطية مخاطر تغير سعر الفائدة، أي التحوط ضد مخاطر ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة. كما تعتبر عقود مبادلة معدل الفائدة الثابت بمعدل الفائدة المتغير من أكثر هذه الأدوات استخداماً من طرف شركات التأمين، والهدف الرئيس منها هو تخفيض تكلفة التمويل في شركات التأمين، وذلك عن طريق توقع السيناريوهات المحتملة لمسار أسعار الفائدة السوقية.

ويحدث ذلك عندما تقوم شركة التأمين بإصدار أوراق مالية بمعدل فائدة متغير وتتفق مع مؤسسة أخرى على تبادل دفع الفائدة، فيتحول التزام شركة التأمين بدفع الفائدة الثابتة إلى المؤسسة الأخرى، ويتحول بالمقابل التزام المؤسسة بدفع الفائدة المتغيرة إلى شركة التأمين، وذلك دون المساس بالتزام أي منهما الأصلي على الورقة المالية²⁸. والدافع الرئيس الذي يدعو الطرفين إلى عقد هذا الاتفاق هو أن كلا منهما قد نظر إلى المشكلة من زاوية مختلفة، ففي حين وجدت شركة التأمين طبقاً لظروفها وتوقعاتها أن من مصلحتها استبدال معدل الفائدة الثابت بمعدل فائدة متغير، رأت المؤسسة الثانية عكس ذلك، وبأن مصلحتها وطبقاً لظروفها وتوقعاتها تقتضي استبدال معدل الفائدة المتغير بمعدل فائدة ثابت، وهكذا التقت مصلحة الطرفين عند إنجاز عقد المبادلة.

فشركة التأمين تستطيع تجنب مخاطر ارتفاع سعر الفائدة، وعلى وجه الخصوص عندما ترتفع أسعار الفائدة عن معدل العائد الذي تحققه استثماراتها، حيث تستطيع أن تحصل الفرق من الطرف الثاني للمبادلة.

ومن ضمن عقود المبادلات التي تختص شركات التأمين باستخدامها هي **عقود مبادلات الكوارث** (Swaps Catastrophe)²⁹، وهي تقنية مستعملة في تحويل أخطار التأمين، إذ يتم بمقتضاها تبادل سلسلة من المدفوعات الثابتة والمحددة مسبقاً، والتي يتم دفعها من طرف شركة التأمين لمشتري هذا العقد عند إبرام العقد، في مقابل سلسلة من المدفوعات المتغيرة والمحددة حسب تحقق الخطر المؤمن عليه والتي يدفعها مشتري هذا العقد لشركة التأمين عند تحقق الخطر المؤمن عليه، وتوفر هذه العقود عدة مزايا بالمقارنة مع سندات الكوارث فهي سهلة الإصدار والتطبيق ولا تتطلب تكاليف عالية، ولكنها في المقابل تتضمن خطر القرض.

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

4.2. مزايا الابتكارات المالية بالنسبة لشركات التأمين:

تسمح الابتكارات المالية في مجال التأمين بتحويل المخاطر التأمينية إلى الأسواق المالية، حيث تحقق الحلول التأمينية المبتكرة على مستوى الأسواق المالية عدة مزايا سواء بالنسبة للمصدرين (شركات التأمين) أو المستثمرين، وتمثل أهم المزايا المحققة بالنسبة لشركات التأمين فيما يلي:

1.4.2. مزايا عملية التوريق بالنسبة لشركات التأمين:

توفر عملية التوريق مزايا عديدة لشركات التأمين باعتبارها أداة لتغطية وإدارة المخاطر، وأهم

هذه المزايا:

- وسيلة فعالة للتغطية من التقلبات غير المقدرة لحجم الأضرار المتراكم؛
- يرفع التوريق من طاقة العرض باعتباره وسيلة لإعادة التمويل؛
- التخفيض من احتمال خطر تعثر شركة التأمين عن سداد التزاماتها؛
- يمكن أن تكون عملية توريق أخطار التأمين في بعض الأحيان حلاً أكثر تميزاً من إعادة التأمين التقنية، حيث تسمح بإعطاء تغطية للأخطار التي لا يمكن إعادة التأمين أن تقترحها، فعادة ما تواجه شركات التأمين التي ترغب في إبرام اتفاقيات إعادة تأمين نوعين من العراقيل هي:
✓ التغطية المراد التوصل إليها غير متوفرة وهذا يرجع بصفة عامة إلى أن معيدي التأمين عادة ما يضعون حداً لالتزامهم حسب حد اكتتابهم؛
✓ شروط الاتفاقية غير مناسبة كارتفاع تسعيرة معيد التأمين وانخفاض عمولته الممنوحة.
- تنوع مصادر التغطية، فالشركات التي تبحث عن التقليل من تكاليف التمويل تعمل على تنوع هذه المصادر، حيث أن لهذه الأدوات الحديثة أهميتها في تنوع مصادر تغطية المخاطر؛
- رفع مقدرة شركات التأمين على التمويل عن طريق رفع نسبة رأس المال بها، بدليل أن التوريق يسمح بتحويل الديون إلى سندات (تعتبر السندات جزءاً من رأس المال)، بالإضافة على توفير المزيد من السيولة المتأتمية من عمليات التوريق؛
- تقليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة؛
- تخفيف وطأة المديونية على شركات التأمين، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاية رأس المال؛
- وسيلة فعالة للتنوع في محفظة شركة التأمين، كون أن الأوراق المالية الناتجة عن عملية التوريق تكون عديمة الارتباط مع باقي الأوراق المالية، كما يزيد الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية من كفاءة المحفظة الاستثمارية للشركة إذا لجأت إلى التوريق بصفتها كمستثمر.³⁰

2.4.2. مزايا المشتقات المالية بالنسبة لشركات التأمين:

يرى العديد من الباحثين أن المشتقات المالية تعد مفتاحا لحل العديد من المشكلات والمصاعب التي تواجه المؤسسات والمتعاملين في السوق المالية، نظرا للمرونة العالية والتنوع الكبير فيها، ومن أبرز هذه الفوائد والمزايا بالنسبة لشركات التأمين نجد:

- زيادة قدرة شركات التأمين على تغطية أخطار السوق الحاضرة، فالطرق التقليدية لتغطية المخاطر كإعادة التأمين لا تكفي لوحدها لتغطية جميع المخاطر كالكوارث الكبيرة، بالإضافة إلى المخاطر الأخرى كالمخاطر المالية والتي لا يتم تغطيتها بواسطة عملية إعادة التأمين؛ بل يتم اللجوء فيها إلى الأسواق المالية، لا سيما المشتقات المالية، حيث تساهم هذه الأخيرة أيضا في احتواء الأزمات التي يتعرض لها قطاع التأمين؛
- تكلفة الدخول إلى سوق التأمينات عبر الأسواق المالية أقل بكثير من دخوله مباشرة عبر الأسواق الحاضرة، فيمكن لأي مستثمر المساهمة في أخطار التأمين في الأسواق المالية، من أجل تحقيق عائد دون الحاجة لإنشاء شركة تأمين وطلب الاعتماد (الترخيص) لذلك؛
- تقليل التكاليف للمصدرين والمستثمرين وزيادة العوائد وتوسيع مجموعة بدائل التمويل والاستثمار، وتقليل مخاطر الخسارة إذا ما أحسنت شركة إدارة مخاطرها؛
- الرفع من طاقة عرض شركات التأمين، وتغطية التقلبات في التدفقات النقدية؛
- تعتبر الأدوات المشتقة للتأمين أداة تنويع، فشركات التأمين التي ترغب في تنويع محفظة استثماراتها دون التدخل المباشر في السوق الحاضرة للتأمين يمكنها من خلال الأسواق المالية المشتقة تحسين التوليفة عائد/مخاطرة لمحفزتها الاستثمارية، كما بينت الدراسات أن إدخال من 1% إلى 2% من خيارات التأمين في محفظة استثمارية من شأنه أن يرفع من درجة كفاءتها³¹؛
- تقديم خدمة التغطية ضد مخاطر التغيرات السعرية، فتعد عقود المشتقات أداة جيدة للتغطية ضد مخاطر تغير السعر، أي نقل تلك المخاطر إلى طرف آخر، دون الحاجة إلى شراء مسبق للأصل محل التعاقد؛
- سرعة تنفيذ الاستراتيجيات الاستثمارية، نظرا لمرونة هذه المشتقات إضافة إلى سيولتها المتميزة؛
- تسهم المشتقات المالية في زيادة درجة ملاءة شركة التأمين، حيث أن الاعتماد على أدوات تغطية قابلة للتداول ومرتبطة بشكل جيد مع الأخطار المغطاة يساهم في الرفع من ملاءتها وقدرتها على الاكتتاب في أخطار جديدة وتحقيق ميزة التنويع؛

دور الابتكارات المالية في مجال التأمين في دعم قدرة شركاته على تغطية المخاطر

- تسمح المشتقات المالية في مجال التأمين بالحد من التقلبات في نتيجة شركة التأمين، كما تمكنها من تخفيض خطر الانهيار، فلها نفس أثر الأدوات المشتقة لأسعار الفائدة بالنسبة للبنوك؛
- يفيد استخدام المشتقات المالية لاسيما العقود الآجلة في استبعاد أثر التسعير الخاطئ لوثائق التأمين من خلال اتخاذ وضعية معاكسة في السوق الآجلة عن وضعية السوق الحاضرة، كما تهدف عملية التغطية إلى تحقيق أرباح في السوق الآجلة لتغطية الخسائر التي قد تتحقق في السوق الحاضرة.

خاتمة:

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى أن الابتكارات المالية الحديثة تؤدي دورا كبيرا في التغلب على الكثير من المخاطر التي تواجه شركات التأمين، سواء تعلق الأمر بالأخطار التي تقوم شركات التأمين بتأمينها والتي قد لا تستطيع تغطيتها لوحدها كالكوارث الطبيعية، أو تعلق الأمر بالمخاطر التي تواجه النشاط المالي، والتقني لشركة التأمين، كمخاطر تقلبات أسعار الفائدة، ومخاطر الاستثمار، ومخاطر السيولة، ومخاطر القرض، ومخاطر التقلبات غير المتوقعة في الأضرار، والمخاطر المالية وغيرها. لذا كان الحل متوفرا في هذه الابتكارات المالية والتي تشمل كلا من عملية التوريق والمشتقات المالية بعقودها المختلفة (الخيارات، العقود الآجلة، المستقبلية، المبادلات). كما توصلنا إلى أن استخدام شركة التأمين لهذه الأدوات بغرض التغطية مرتبط بنوع الخطر والأداة المالية المشتقة الملائمة لتغطيته.

وتجدر الإشارة إلى أنه بالرغم من أن التعامل في الابتكارات المالية يستهدف الحد من الخسائر أو التبعات المالية لتتحقق المخاطر؛ إلا أنه وبحكم طبيعة هذه الأدوات وارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها، من خلال الاستعمال المفرط لهذا النوع من الأوراق المالية، وعليه يجب التعامل بعقلانية مع هذه الابتكارات المالية من أجل استغلال الجوانب الإيجابية منها وترك ما يشوبها من مخاطر.

المراجع

-
- ¹ عيد أحمد أبو بكر، إدارة أخطار شركات التأمين، ط1، دار الصفاء، الأردن، 2011، ص 26.
 - ² طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، 2007، ص 15.
 - ³ هدى بن محمد، تحليل ملاءة ومردودية شركات التأمين، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2005، ص 66.

⁴ Eric Vivier, Mieux apprécier la solvabilité, La tribune de l'assurance, N°49, Juillet/Août2002, p23.

⁵IAIS, On Solvency, Solvency Assessments and Actuarial Issues, Committee on solvency and actuarial issues, March 2015, p 10, <https://www.iaisweb.org/home>

⁶ عبد القادر عصماني، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية، الملتقى الدولي العلمي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص8.

⁷ عيد أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص.66

⁸Michael G, Tom Hartlief, Aspect fondamentaux des assurance- évaluation de la solvabilité des compagnies d'assurance, OCDE, Paris, 2003, P.20

⁹Swiss Reinsurance company, artiel An introduction to reinsurance, Switzerland, 2013, p 13.

¹⁰ ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص.25

¹¹ المرجع نفسه

¹² جمال الدين خاسف، فلسفة التوريق والأزمات المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف 1، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص.3.

¹³ www.swissre.com/sigma

¹⁴Swiss Reinsurance compagnie, Les marchés des capitaux: source d'innovation pour le secteur de l'assurance, Revue de SIGMA, N°3/2001, p3.

¹⁵ هدى بن محمد، مرجع سابق، ص.125

¹⁶ محمد خميسي بن رجم، المنتجات المالية المشتقة، أدوات مستحدثة لتغطية المخاطر ام لصناعتها، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف 1، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص 2.

¹⁷ المرجع نفسه

¹⁸ سمير بوعافية، مصطفى قريد، التعامل بالمشترقات المالية كأحد عوامل ظهور الأزمة المالية العالمية الحالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف 1، الجزائر، 20-21 أكتوبر 2009، ص.10.

¹⁹ www.worldinsurancereport.com

²⁰Joel Priolon, Les marchés financiers, AGRO, Paris, 2010, p 30.

²¹ محمد خميسي بن رجم، مرجع سابق، ص 8.

²² جمال الدين خاسف، المشتقات المالية في مجال التأمين هل هي أصول مالية بمعامل بيتا معدوم، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 14، جامعة سطيف، الجزائر، 2014، ص 122-123.

²³ محمد خميسي بن رجم، مرجع سابق، ص 5.

²⁴ سهام عيساوي، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص 112.

²⁵ خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر، الأردن، ط1، 2009، ص 157.

²⁶ محمد خميسي بن رجم، مرجع سابق، ص 6.

²⁷ المرجع السابق، ص 8.

²⁸ بالاعتماد على: حسن السلطان، إدارة مخاطر الاستثمار المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة دمشق، سوريا، 2009، ص 31.

²⁹ Arthur Charpentier, Titrisation des risques catastrophe : les CAT BONDS, 2002, p 20.

³⁰ Op.cit., p.21

³¹ جمال الدين خاسف، مرجع سابق، ص 124.