

The Impact of Cash Flows on Investment Decision-Making by Insurance Companies Listed on the Baghdad Stock Exchange: An Applied Study

أثر التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات في توظيف الأموال بشركات التأمين المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية: دراسة تطبيقية

م.م. حنان شاكر محمود

ماجستير ادارة اعمال

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

M.M. Hanan Shaker Mahmoud

Master of Business Administration

Ministry of Higher Education and Scientific Research

hananshkr19@gmail.com

المستخلص:

تعد شركات التأمين من المؤسسات المالية الأساسية غير المصرفية التي تؤدي دورًا هامًا في استقرار النشاط الاقتصادي، ويتطلب ضمان استمراريته متابعة أدائها المالي بصورة مستمرة. وتتم هذه المتابعة باستعمال أدوات تحليل مالي متعددة، أبرزها تحليل التدفقات النقدية.

بالرغم من أهمية السياسة النقدية وتأثيرها المباشر وغير المباشر على بيئة الأعمال، إلا أن تأثيراتها على قطاع التأمين، ولا سيما في جوانب توظيف الأموال، لم تحظَ بالاهتمام الكافي. ومع توالي الأزمات المالية، أصبح من الضروري فهم كيف تؤثر السياسات النقدية، وخصوصًا معدلات الفائدة، على كفاءة ومرونة شركات التأمين. يهدف هذا البحث إلى تحليل تأثير التدفقات النقدية على اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بتوظيف الأموال في شركات التأمين المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية. وقد تم اعتماد منهج تطبيقي باستعمال البيانات المالية لعدد من شركات التأمين المدرجة خلال فترة زمنية محددة، بهدف قياس مدى ترابط التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بقرارات الاستثمار والتمويل داخل تلك الشركات.

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي التطبيقي، لما يتمتع به هذا المنهج من مرونة في تحليل الظواهر المالية المعقدة، وخصوصًا تلك المتعلقة بتقييم الأداء المالي وتأثيره في اتخاذ القرارات الاستثمارية. يقوم هذا المنهج على جمع البيانات الواقعية من بيئة العمل الفعلية وتحليلها إحصائيًا لاستخلاص علاقات منطقية يمكن

تعميمها أو البناء عليها في دراسات لاحقة. تم جمع البيانات المالية الربعية من القوائم المالية المنشورة للفترة من الربع الأول لسنة ٢٠٢٢ وحتى الربع الأول لسنة ٢٠٢٤. وتم استخدام أدوات تحليل إحصائي مثل تحليل الانحدار البسيط والمتعدد لاختبار الفرضيات باستخدام برامج Excel و SPSS وتحليل العلاقة بين خمسة مقاييس رئيسية للتدفقات النقدية (مثل جودة السيولة، جودة الأرباح، سياسات التمويل، المرونة المالية، التدفق النقدي الحر) وحجم التداول كسلوك استثماري للمستثمر.

توصل البحث إلى أن التدفقات النقدية تُعد أداة مهمة في دعم الإدارة المالية في اتخاذ قرارات استراتيجية تخص توزيع الموارد، وتحديد أولويات الإنفاق، والتوسع في النشاط التأميني. كما أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم التدفقات النقدية وكفاءة توظيف الأموال، مما يشير إلى أهمية الاعتماد على التحليل النقدي في رسم السياسات المالية المستقبلية.

يوصي البحث بضرورة تعزيز دور التحليل النقدي في التخطيط المالي لشركات التأمين، مع العمل على تحسين جودة التقارير النقدية لضمان اتخاذ قرارات استثمارية فعالة تسهم في رفع كفاءة السوق المالي العراقي. الكلمات المفتاحية: شركات التأمين، التدفقات النقدية، السياسة النقدية، القرارات الاستثمارية.

Abstract:

Insurance companies are among the primary non-banking financial institutions that play a significant role in stabilizing economic activity. Ensuring their continuity requires continuous monitoring of their financial performance. This monitoring is accomplished using multiple financial analysis tools, most notably cash flow analysis.

Despite the importance of monetary policy and its direct and indirect impact on the business environment, its effects on the insurance sector, particularly in the areas of capital investment, have not received sufficient attention. With the successive financial crises, it has become necessary to understand how monetary policies, particularly interest rates, affect the efficiency and resilience of insurance companies.

This research aims to analyze the impact of cash flows on financial decision-making related to capital investment in insurance companies listed on the Baghdad Stock Exchange. An applied approach was adopted, using the financial data of a number of listed insurance companies over a specific period of time, with the aim of measuring the extent to which cash inflows and outflows are linked to investment and financing decisions within these companies.

The study relied on the descriptive analytical applied approach, given its flexibility in analyzing complex financial phenomena, particularly those related to evaluating financial performance and its impact on investment

decision-making. This approach is based on collecting real-world data from the actual business environment and statistically analyzing it to extract logical relationships that can be generalized or built upon in subsequent studies. Quarterly financial data was collected from published financial statements for the period from the first quarter of 2022 to the first quarter of 2024. Statistical analysis tools such as simple and multiple regression analysis were used to test hypotheses using Excel and SPSS. The relationship between five key cash flow metrics (such as liquidity quality, earnings quality, financing policies, financial flexibility, and free cash flow) and trading volume was analyzed as an indicator of investor investment behavior.

The research found that cash flow is an important tool in supporting financial management in making strategic decisions regarding resource allocation, determining spending priorities, and expanding insurance activities. The results also showed a statistically significant relationship between cash flow volume and the efficiency of capital allocation, indicating the importance of relying on cash analysis in formulating future financial policies.

The research recommends enhancing the role of cash analysis in the financial planning of insurance companies, while working to improve the quality of cash reporting to ensure effective investment decisions that contribute to raising the efficiency of the Iraqi financial market.

Keywords: Insurance Companies, Cash Flows, Monetary Policy, Investment Decisions.

المقدمة :

تلجأ البنوك المركزية إلى أدوات السياسة النقدية بهدف إدارة العرض النقدي والتحكم في السيولة لدعم الأهداف الاقتصادية للدولة. تشمل هذه الأدوات تقنيات مباشرة وغير مباشرة تؤثر على قطاعات اقتصادية متعددة، بما فيها قطاع التأمين.

تغيب في كثير من الأحيان دراسات تحليلية معمقة بشأن تأثيرات السياسة النقدية على أداء شركات التأمين، رغم ما لهذه السياسات من آثار ملموسة، خصوصاً على قدرتها في توظيف الأموال. ونتيجة للأزمات المالية المتكررة، تزايد الاهتمام بفهم انعكاسات القرارات النقدية والمالية على مرونة ومردودية هذه الشركات. وتأتي هذه الدراسة لتسليط الضوء على التأثيرات المحتملة لانخفاض معدلات الفائدة وتغيرات السياسات النقدية الأخرى، وتحليل علاقتها بقدرة شركات التأمين على استثمار مواردها المالية بكفاءة، بما يعزز من إمكانيات التنبؤ والوقاية من المخاطر.

لكن ونتيجة للأزمات المالية المتتالية، أصبح هناك توجه نحو الاهتمام أكثر فأكثر بنتائج وتبعات مختلف السياسات المالية والنقدية للحكومة والبنوك المركزية على المردودية والملاءة المالية لشركات التأمين وإعادة التأمين.

فبالرغم من أن تأثير السياسة النقدية، خصوصا ما تعلق بها في مجال معدلات الفائدة، يبقى محدودا على معدلات العائد على أصول شركات التأمين بالشكل الذي يؤثر على ملاءتها، إلا أن تسارع انخفاض هذه المعدلات واستمرارها سيؤثر على أهم محاور نشاطها الذي يركز على عمليات التوظيف المالي لها ويطرح بذلك ضرورة دراسة وتحليل هذه الآثار. بهدف فهم هذه الآثار ومحاولة تبين كيفية التعامل مع هذه المستجدات التي يمكن أن تواجه شركات التأمين على غرار ما يعرفه النظام البنكي من تأثير مباشر للسياسة النقدية وهناك آثار ملموسة والتي دعت إلى إجراء هذه الدراسة، منها:

١. تزايد حدة الأزمات المالية المتكررة، وما تسببت به من ضغوط على قدرة شركات التأمين في إدارة مواردها المالية وتوظيفها بكفاءة.
٢. تراجع معدلات الفائدة بشكل متسارع في السنوات الأخيرة، مما فرض تحدياً كبيراً على شركات التأمين التي تعتمد على أدوات الاستثمار الآمنة والمضمونة.
٣. ضعف الدراسات التحليلية السابقة التي تربط بين السياسة النقدية والقرارات الاستثمارية لشركات التأمين.
٤. غياب الإفصاح الواضح والفعال عن التدفقات النقدية في كثير من الشركات، مما يُضعف من ثقة المستثمر ويؤثر على كفاءة قراره الاستثماري.
٥. الحاجة إلى تعزيز مرونة شركات التأمين في مواجهة التقلبات المالية والاقتصادية من خلال تحليل أدواتها النقدية الداخلية.
٦. وجود خلل في سلوك بعض المستثمرين الذين يعتمدون على التحليل الفني فقط، دون الرجوع إلى القوائم المالية، وخاصة قائمة التدفقات النقدية.

المنهجية والجهود المعرفية السابقة:

١ - مشكلة البحث: (Problem Statement)

في ظل التغيرات المتسارعة في بيئة الأعمال، وتحديداً في القطاع المالي غير المصرفي، تواجه شركات التأمين تحديات متزايدة تتعلق بكفاءة إدارة مواردها المالية وتوظيفها بشكل فعال. وعلى الرغم من أهمية قائمة التدفقات النقدية كمصدر غني بالمعلومات حول السيولة، والاستدامة المالية، والقدرة على الوفاء بالالتزامات قصيرة وطويلة الأجل، إلا أن الواقع يشير إلى ضعف استخدامها كأداة لاتخاذ القرار الاستثماري من قبل المستثمرين، وغياب الإفصاح الشفاف والدقيق في الكثير من الأحيان.

المشكلة المركزية التي يسعى هذا البحث إلى معالجتها تتمثل في:
إلى أي مدى تُسهم مؤشرات التدفقات النقدية في التأثير على قرارات المستثمرين بشأن توظيف الأموال في شركات التأمين المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية؟
ومن هذه الإشكالية تتفرع الأسئلة الآتية:

١. هل توفر قائمة التدفقات النقدية مؤشرات دقيقة ترشد المستثمرين في قراراتهم؟
٢. ما مدى التأثير الفعلي لمؤشرات مثل جودة السيولة، وجودة الأرباح، والمرونة المالية، والتدفق النقدي الحر في قرارات التوظيف؟
٣. هل يعكس حجم التداول في السوق استجابة مباشرة لتلك المؤشرات النقدية؟

٢- أهمية البحث: (Research Significance)

تنبع أهمية هذا البحث من الجانبين الأكاديمي والتطبيقي:
أولاً - الأهمية النظرية:

- يسهم في إثراء الأدبيات المحاسبية والمالية المتعلقة باستخدام قائمة التدفقات النقدية في بيئة استثمارية واقعية.
 - يسلط الضوء على مقاييس نقدية متقدمة تساعد في تفسير سلوك المستثمر في قطاع التأمين.
 - يشكل نموذجاً أولياً يمكن اعتماده في بحوث مشابهة ضمن أسواق مالية عربية أخرى.
- ثانياً - الأهمية العملية:

- يقدم للمستثمرين أدوات تحليلية كمية مستندة إلى بيانات حقيقية تساعد في اتخاذ قرارات أكثر وعياً.
- يوفر لشركات التأمين أساساً علمياً لتطوير سياسات مالية واستثمارية أكثر شفافية وكفاءة.
- يعزز من قدرة الهيئات الرقابية (كسوق بغداد للأوراق المالية) على تبني مؤشرات تحليلية لتقييم الإفصاح النقدي للشركات المدرجة.

٣- أهداف البحث: (Research Objectives)

١. تحليل العلاقة بين مؤشرات التدفقات النقدية وقرارات الاستثمار في شركات التأمين المدرجة.
٢. اختبار الأثر الإحصائي لمؤشرات السيولة، والأرباح، وسياسات التمويل، والمرونة، والتدفق النقدي الحر على حجم التداول.
٣. اقتراح نموذج عملي يمكن أن يستخدمه المستثمر لاتخاذ قرارات استثمارية مبنية على أسس مالية سليمة.
٤. توعية الأطراف ذات العلاقة (المستثمر، المحلل المالي، الشركة) بأهمية التدفقات النقدية كأداة استراتيجية لاتخاذ القرار.

٤- فرضيات البحث: (Hypotheses)

بُني البحث على مجموعة من الفرضيات الإحصائية، والتي يمكن صياغتها كالتالي:

١. H1: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة السيولة المالية وقرارات المستثمرين في سوق بغداد للأوراق المالية.
٢. H2: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين جودة الأرباح وقرارات المستثمرين.
٣. H3: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين سياسات التمويل المتبعة وقرارات المستثمرين.
٤. H4: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المرونة المالية وقرارات المستثمرين.
٥. H5: يوجد تأثير معنوي للتدفق النقدي الحر على قرارات المستثمرين في شركات التأمين.

٥- منهجية البحث: (Research Methodology)

اعتمدت الدراسة منهجاً وصفيًا تحليليًا تطبيقيًا، يجمع بين النظرية والتطبيق، من خلال ما يلي:

١. مجتمع وعينة الدراسة: شركات التأمين المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية (١٠ شركات تم اختيارها وفق معايير علمية).
٢. فترة الدراسة: من الربع الأول لعام ٢٠٢٢ حتى الربع الأول من عام ٢٠٢٤.
٣. مصادر البيانات: القوائم المالية المنشورة (قائمة التدفقات النقدية، قائمة الدخل، قائمة المركز المالي).
٤. أدوات التحليل:

- برنامج Microsoft Excel لحساب النسب والمؤشرات.
- برنامج SPSS لتحليل البيانات واختبار الفرضيات باستخدام:
 - الانحدار الخطي البسيط.
 - معامل الارتباط. (Pearson R)
 - معامل التحديد. (R^2)
 - اختبار (F) لمعنوية النموذج.

الجهود المعرفية السابقة:

أولاً: دراسات عربية:

- ١- دراسة: صفاء عبد الزهرة (٢٠٢٣) (العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وكفاءة الاستثمار في شركات التأمين)
هدفت الدراسة الى تأثير التدفقات النقدية الحرة على كفاءة استخدام الموارد المالية في شركات التأمين العراقية.
وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة إيجابية قوية بين حجم التدفق النقدي الحر وكفاءة توظيف الأموال، وأوصت بسياسات مرنة تستثمر الفوائض النقدية في فرص النمو.

- ٢- دراسة هبة كريم علي (٢٠٢٤): أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي لشركات التأمين العراقية
هدفت الدراسة الى تحليل تأثير التدفقات النقدية (التشغيلية، الاستثمارية، التمويلية) على الأداء المالي لشركات التأمين في العراق. وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين التدفقات التشغيلية وكفاءة اتخاذ القرار الاستثماري، وأوصت باستخدام قائمة التدفقات النقدية كأداة استراتيجية.

٣- البارد (٢٠٢٤) بعنوان: "أثر متغيرات البيئة الداخلية في أداء شركات التأمين: دراسة تجريبية على

شركات التأمين في سورية"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر عدد من متغيرات البيئة الداخلية مثل (مستوى التكنولوجيا، خبرة العاملين، حجم الشركة، العلاقة بين الإدارة والعاملين، وأسلوب تعامل العاملين مع العملاء) على أداء شركات التأمين السورية. اعتمدت على استبانة وزعت على ٦٧١ موظفاً، وتم استخدام المنهج الاستنباطي. توصلت الدراسة إلى أن حجم الشركة والعلاقة بين الإدارة والعاملين لهما أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية على الأداء، بينما لم يظهر تأثير معنوي لباقي المتغيرات. وأوصت الدراسة بتطوير النظام الداخلي لشركات التأمين وتعزيز التعليم التأميني في الجامعات السورية.

ثانياً: الدراسات الاجنبية:

- دراسة : (Snežana Knežević:٢٠١٨) بعنوان

Cash Flow Statement and Financial Decision Making in Insurance Companies

هدفت الدراسة الى بيان قدرة إدارة النقد و أهمية بالغة لنجاح عمل شركات التأمين، ويتأثر حجم النقد بالعديد من القرارات الإدارية. وكثيراً ما تجد في الأوراق والكتب المالية تأكيداً على أن النقد هو "شريان الحياة" للأعمال. وفي هذا الصدد، يُشدد على أهمية توفير المحاسبين لمعلومات دقيقة حول التدفقات النقدية. وتوصلت الدراسة الى بيان تقارير التدفقات النقدية التقرير الأهم لاتخاذ القرارات المالية، خاصةً مع الأخذ في الاعتبار أن شركات التأمين تُخاطر في التعامل مع المنتجات غير الملموسة، وبالتالي يجب أن تتمتع بسيولة كافية وملاءة مالية كافية لسداد الالتزامات الناشئة عن المطالبات وقت وقوع الحادث أو المخاطر.

- دراسة (Aleksandra Mitrović:٢٠١٨) Specifics of reporting on cash flows in insurance companies

هدفت الدراسة الى اهمية اعداد التقارير المالية للتدفقات المالية في شركات التأمين لاتخاذ القرارات الاستراتيجية ويُعدّ تقرير التدفقات النقدية ذا أهمية حاسمة لشركات التأمين في إطار الإدارة الملائمة للتدفقات النقدية. ونظراً لخصوصية صناعة التأمين، وكذلك المخاطر المرتبطة بها، فإن التدفقات النقدية تمثل المحور الأساسي للإدارة المالية. وبالنسبة لشركات التأمين، فإنها تُقدّم عرضاً للتدفقات النقدية التي حدثت خلال الفترة المحاسبية السابقة. وبين أهمية الإدارة الفعّالة للتدفقات النقدية في شركات التأمين من جانب التخطيط واتخاذ القرارات ولهذا الغرض يُقدّم البحث محاكاة للتقرير الداخلي عن التدفقات النقدية الذي يتم إعداده شهرياً لشركات التأمين المحلية، وذلك في إطار إدارة السيولة بكفاءة في شركة التأمين..

- دراسة؛ (٢٠٢٥: Dimitra Seretidou)

Integrative Analysis of Traditional and Cash Flow Financial Ratios: Insights from a Systematic Comparative Review

هدفت هذه الدراسة الى تُقارن القدرة التنوبية بين النسب المالية التقليدية والنسب القائمة على التدفقات النقدية في تقدير الأداء. على الرغم من الاستخدام الواسع للنسب التقليدية لعائد الأصول ونسبة الدين إلى حقوق الملكية، إلا أن نسب التدفق النقدي تُقدّر بشكل متزايد بفضل رؤاها الديناميكية في كل من السيولة والصحة المالية. باستخدام إرشادات "عناصر التقارير المفضلة للمراجعات المنهجية والتحليلات التلوية" (PRISMA) لعام 2020، تُحلل هذه المراجعة بشكل منهجي 21 دراسة موزعة على مختلف الصناعات والمناطق وقد بينت نتائج الدراسة أن نسب التدفق النقدي عادةً ما تهيم على المقاييس التقليدية أثناء التنبؤ بالأداء المالي، وخاصةً في ظل استخدام نماذج التعلم الآلي. من بين المتغيرات المحددة لنموذج الانحدار اللوجستي ومتنبئات نموذج تعزيز التدرج، فإن المؤشرات الرئيسية هي تلك التي تُظهر عائد الاستثمار، والنسبة الحالية، ونسبة الدين إلى الأصول. خلاصة القول هي أن الجمع بين التدفق النقدي والنسب التقليدية يُعطي فهماً أفضل للاستقرار المالي للشركة. قد تُشكل هذه النتائج نقطة انطلاق للمستثمرين والجهات التنظيمية ورواد الأعمال، وقد تُسهّل اتخاذ قرارات مدروسة مع تقليل احتمالية حدوث أخطاء في الحسابات، مما يُعزز التخطيط المالي الاستباقي.

اهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة :

تميزت الدراسة الحالية بعدة جوانب جعلتها مختلفة عن الدراسات السابقة العربية والأجنبية، وأبرز هذه الفروقات:

١. البيئة التطبيقية المحلية:

بخلاف معظم الدراسات السابقة التي ركزت على الأسواق العالمية (مثل الأسواق الأوروبية والأمريكية) أو الأسواق الناشئة بشكل عام، فإن هذه الدراسة طبقت على شركات التأمين المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية، مما يضفي قيمة تطبيقية خاصة بالبيئة العراقية ويعكس واقعاً مالياً محلياً قليلاً ما تناولته الأدبيات.

٢. حداثة البيانات والمعالجة الزمنية:

استخدمت الدراسة بيانات مالية حديثة تغطي الفترة من الربع الأول لسنة ٢٠٢٢ وحتى الربع الأول من ٢٠٢٤، مما يجعل نتائجها محدثة وتعكس الواقع الحالي، بخلاف بعض الدراسات السابقة التي اعتمدت على بيانات أقدم أو فترات زمنية متباعدة.

٣. تنوع مؤشرات التدفقات النقدية المدروسة:

بينما ركزت بعض الدراسات السابقة على مكون أو اثنين من التدفقات النقدية (مثل التشغيلية أو الحرة)، تناولت هذه الدراسة خمسة مقاييس متنوعة ومتكاملة (جودة السيولة، جودة الأرباح، سياسات التمويل، المرونة المالية، والتدفق النقدي الحر) وربطتها بسلوك المستثمر في السوق.

٤. ربط التحليل النقدي بحجم التداول:

من الفروقات النوعية أن الدراسة لم تكتفِ بتحليل أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي فحسب، بل اعتمدت حجم التداول في السوق كمؤشر مباشر لسلوك المستثمر الاستثماري، وهو أمر نادر في الدراسات السابقة التي غالباً ما ركزت على مؤشرات مثل العائد على الأصول أو الربحية فقط.

٥. استخدام مزدوج لأدوات التحليل الإحصائي:

اعتمدت الدراسة على تحليل الانحدار البسيط والمتعدد باستخدام برامج Excel و SPSS، مما أضاف دقة وموثوقية في اختبار الفرضيات واستخلاص العلاقات بين المتغيرات، ويمثل دمجاً بين الأسلوب الوصفي والتحليلي التطبيقي.

الفصل الثاني

الإطار النظري: تأثير التدفقات النقدية على قرارات الاستثمار

مقدمة

تلعب التدفقات النقدية دوراً حيوياً في تقييم الأداء المالي للشركات، خاصة تلك التي تتطلب قرارات استثمارية واضحة، مثل شركات التأمين. تعتبر التدفقات النقدية من الأدوات الأساسية التي يعتمد عليها المديرون في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار، نظراً لقدرتها على توفير صورة واضحة عن السيولة المتاحة وكيفية استخدامها في تمويل المشاريع الجديدة أو توسيع الأنشطة الحالية (Mutua, 2024:p12)، أهمية التدفقات النقدية في قرار الاستثمار:

تُعد التدفقات النقدية أحد أهم المؤشرات التي تؤثر على قرارات الاستثمار، فهي تعكس القدرة الفعلية للشركة على تحقيق سيولة كافية لتمويل استثماراتها بدون الحاجة للتمويل الخارجي بشكل مفرط، والذي قد يفرض تكلفة عالية على الشركة ويؤثر على قدرتها على تحقيق أرباح مستقبلية (Richter, 2023:45) ويعمل تحليل التدفقات النقدية على تقديم دليل مباشر وموثوق حول مدى قدرة الشركة على تلبية التزاماتها المالية وتوفير تمويل داخلي للمشاريع الجديدة.

وقد أظهرت الدراسات الحديثة أن التدفقات النقدية، وخاصة التدفقات النقدية الحرة، ذات علاقة مباشرة بفعالية استخدام رأس المال وتحقيق العوائد الاستثمارية (Plenborg, 1999:50) بالإضافة إلى ذلك، فإن التدفقات النقدية تعكس مستوى الربحية والاحتياطيات المتاحة التي تمكن الشركة من استغلال فرص النمو والاستثمار بشكل مرن.

النظريات والنموذج التحليلي

هناك نماذج نظرية عديدة تفسر العلاقة بين التدفقات النقدية وقرارات الاستثمار. من أبرزها نظرية التدفق النقدي الحر، التي ترى أن الشركة التي تتمتع بتدفقات نقدية حرة عالية تكون أكثر قدرة على دعم استثماراتها وتحقيق عوائد طويلة الأمد (Saraç, 2007:37)، كما تؤكد بعض الأبحاث أن التدفقات النقدية المرتفعة تقلل من الاعتماد على التمويل الخارجي، مما يساهم في تقليل المخاطر ورفع جودة القرار الاستثماري (Richter, 2023:50).

التدفقات النقدية وتحليل المحافظ المالية:

تستخدم الشركات تحليل التدفقات النقدية لتحسين قرارات تخصيص رأس المال، وذلك من خلال تحديد الأنشطة التي تستهلك السيولة بشكل كبير، وكذلك تحديد الفائض النقدي الذي يمكن توظيفه في مشاريع استثمارية حديثة أو سداد ديون قائمة (Mutua, 2024: ١٥). وتُعد عملية تقييم التدفقات النقدية المرتبطة بالمشاريع الاستثمارية حاسمة في تحديد مدى جدواها الاقتصادية وفعاليتها في تحقيق الأهداف الاستراتيجية للشركة (Thomas, 2023:105).

أثر السياسات النقدية على التدفقات النقدية والاستثمار:

رغم أهمية التدفقات النقدية في القرارات الاستثمارية، إلا أن تأثير السياسة النقدية على هذه التدفقات لا يُناقش بشكل كامل في الأدبيات الحديثة. تشير الدراسات أن تغيرات معدلات الفائدة وأوضاع السوق النقدي تؤثر بشكل غير مباشر على السيولة المتوفرة للشركات، وبالتالي على قرارات الاستثمار (Mutua, 2024:18) ففي فترات التغيرات الحادة في السياسات النقدية، تتأثر التدفقات النقدية بشكل ملحوظ، مما يدعو إلى ضرورة مراعاة تأثيرات السياسات النقدية عند إعداد خطط التمويل والاستثمار

اهمية التقارير المالية للتدفقات النقدية لشركات التأمين

العديد من المستثمرين الحاليين والمحتملين، والمقرضين، وغيرهم من الدائنين، لا يمكنهم أن يطلبوا من الشركة - بصفتها كياناً مُصدراً للتقارير - أن تزودهم بالمعلومات مباشرة، لذلك فإن معظمهم يعتمد على المعلومات الواردة في التقارير المالية ذات الغرض العام. إن الهدف من التقارير المالية (المحاسبية) هو توفير صورة عن المركز المالي وأداء الشركة. ولتحقيق هذا الهدف، يقوم النظام المحاسبي للشركة عادةً بإصدار ثلاثة تقارير منفصلة بشكل دوري. تركز هذه التقارير الثلاثة على الإجابة عن الأسئلة التالية:

١. ما هو رأس المال المتراكم للشركة في نهاية الفترة؟
 ٢. كم بلغ الربح المتحقق (أو الخسارة - أي رأس المال المفقود) من قبل الشركة خلال الفترة محل المراجعة؟
 ٣. ما هي حركة النقد (التدفقات الداخلة والخارجة) التي حدثت خلال فترة زمنية محددة؟
- (Atrill & McLaney, 2006,p26)

هذه الأسئلة ترتبط بثلاثة تقارير مالية، يجيب كل واحد منها عن سؤال محدد:

١. الميزانية العمومية أو "بيان المركز المالي في نهاية الفترة" والذي يعرض الأصول والالتزامات وحقوق الملكية للشركة في تاريخ محدد.
٢. قائمة الدخل أو "بيان الأرباح والخسائر"، والذي يعرض الإيرادات والمصروفات والنتيجة النهائية كفرق بينهما. ومن المهم الإشارة إلى مصطلح "النتيجة الشاملة" الذي يشير فعلياً إلى مجموع جميع مكونات النتيجة (الإيرادات والمصروفات التي تؤثر على النتيجة، والأرباح والخسائر التي تؤثر مباشرة على قيمة رأس المال).
٣. بيان التدفقات النقدية الذي يعرض جميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وكذلك التغير الصافي في النقدية.

عند النظر إلى هذه التقارير مجتمعة، فإنها توفر صورة عامة عن الصحة المالية للشركة، بحيث يستطيع المدير المالي من خلال قراءتها أن يحدد ما هو ضروري لضمان قدرة الشركة على الاستمرار في العمل بشكل مستدام في المستقبل.

ويجب أن نأخذ في الاعتبار أن المعلومات الواردة في التقارير المالية تمثل جزءاً مركزياً من معلومات السوق، وأن هذه التقارير تمثل عنصراً أساسياً لعمل سوق رأس المال الموحد. وهي أيضاً تمثل جسر الاتصال بين الإدارة والمحاسبين من جهة، والمستثمرين من جهة أخرى.

تقرير التدفقات النقدية و اتخاذ القرارات المالية في شركات التأمين

تُعد صناعة التأمين من أهم الصناعات المالية في العصر الحديث، وخاصة في الدول الغربية المتقدمة. وهي قطاع مالي متطور يتمتع بإمكانات وفرص كبيرة. وتعتبر شركات التأمين حول العالم من أكبر الأطراف الفاعلة في القوة المالية لاقتصادات بلدانها وللاقتصاد العالمي.

تختلف الممارسات المحاسبية وإعداد التقارير في قطاع التأمين اختلافاً جوهرياً عن تلك المطبقة في القطاعات الأخرى، سواء في الخدمات المالية المرتبطة بالتأمين أو في الشركات غير المالية، فضلاً عن وجود اختلافات من بلد إلى آخر.

موضوع هذه الدراسة هو بحث دور وأهمية الإبلاغ عن التدفقات النقدية في شركات التأمين بالنسبة لقرارات الإدارة.

الجزء الأول من الدراسة مخصص لبحث أهمية الاستدامة المالية لشركات التأمين. أما الجزء الثاني، فيتناول أهمية بيان التدفقات النقدية لشركات التأمين، مع الإشارة إلى مكوناته. وفي الجزء الثالث، يتم عرض طرق إعداد تقارير التدفقات النقدية في شركات التأمين (الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة)، مع بيان بعض الاختلافات في تصنيف البنود حسب الأقسام (أنشطة التشغيل، أنشطة الاستثمار، أنشطة التمويل) وفقاً لمعايير المحاسبة المختلفة (SFAC 95/ASC 230).

الاستدامة المالية وشركات التأمين:

على الرغم من أن صناعة التأمين تشهد ازدهاراً في الاقتصاد العالمي اليوم، إلا أنه ينبغي التنويه إلى أن الاستدامة أو الاستقرار المالي لشركة التأمين يُعد من أبرز الاهتمامات عند شراء وثيقة التأمين. تكمن أهمية عامل الاستدامة في أن قسط التأمين المدفوع حالياً قد يوفر تغطية للخسائر في المستقبل البعيد، وهناك العديد من شركات التأمين التي تعرضت للإفلاس، مما ترك المؤمن عليهم دون تغطية أو بتغطية محدودة.

وبالتالي، فإن التأمين ينطوي على تحمل المخاطر، حيث ينقل عقد التأمين الخطر من المشتري (المؤمن) إلى شركة التأمين.

فعلى سبيل المثال، إذا تعرض المؤمن عليه لحادث مروري، تتحمل شركة التأمين تكاليف الأضرار. وفي مقابل

تحمل هذا الخطر، يدفع العملاء أقساط التأمين إلى الشركات. وتشكل أقساط التأمين المصدر الرئيسي لإيرادات شركات التأمين.

وعلى الرغم من النمو العالمي للقطاع، فإن نقاط الضعف لا تزال قائمة، الأمر الذي يتطلب الحذر. وهناك أيضًا وكالات تصنيف مستقلة لشركات التأمين، يمكن أن تقدم معلومات قيمة حول الجدارة المالية لمختلف الشركات.

تواجه شركات التأمين مخاطر بأشكال وأحجام مختلفة، وقد ترفض أحيانًا تحمل بعض المخاطر، أو قد ترغب في نقل جزء منها إلى شركة تأمين أخرى، ويُعرف ذلك باسم إعادة التأمين. كما أن صافي الأقساط يعد مؤشرًا أكثر دقة على أداء شركات التأمين، تمامًا كما أن صافي إيرادات المبيعات يُعد مؤشرًا أفضل على أداء شركات البيع بالتجزئة.

وفقًا لمفهوم المحاسبة على أساس الاستحقاق، يجب تعديل الإيرادات والمصروفات وفقًا للفترة التي حدث فيها الحدث الاقتصادي. فمثلًا، إذا دفع العميل قسط تأمين منزلي اليوم عن خدمة سيتم تقديمها خلال العام، لا يمكن الاعتراف بالإيراد (والتكاليف المصاحبة) إلا بعد تقديم الخدمة. وبالمثل، نظرًا لأن عقود التأمين قد تمتد لعدة سنوات، يتم احتساب جزء من القسط المحصل باستخدام هذا المفهوم.

تجمع شركات التأمين الأقساط التي يدفعها العملاء لتحديد مخاطر الخسارة، والتي قد تشمل مجالات عديدة، مثل التأمين على الحياة، التأمين الصحي، التأمين على الممتلكات، التأمين ضد الحوادث، أو التأمينات الخاصة التي يصعب تقدير مخاطرها.

ويكمن التحدي الأساسي أمام شركات التأمين في التقدير الصحيح لمطالبات التعويض المستقبلية وتحديد مستوى الأقساط الذي يغطي هذه المطالبات، ويترك هامش ربح كافٍ للمساهمين (Daykin & Hey:2019)

إدارة الاستثمارات والسيولة:

بالإضافة إلى العمليات الأساسية للتأمين، تدير شركات التأمين أيضًا محافظ استثمارية. ويتم تمويل هذه المحافظ من إعادة استثمار الأرباح (مثل الأقساط التي يتم الاحتفاظ بها قبل دفع المطالبات) جميع شركات التأمين لديها التزامات مستقبلية محددة تعاقديًا، ويجب سدادها إذا وقع الحدث المؤمن ضده. لذلك، تقوم الشركات باستثمار الأقساط لتكوين احتياطي نقدية جاهزة لدفع التعويضات عند الحاجة.

يعتمد مديرو المحافظ في شركات التأمين على مفهوم إدارة الموجودات والمطلوبات (ALM)، والذي يربط الأصول بالالتزامات، بدلاً من المفهوم الأكثر شيوعًا القائم على إدارة الأصول فقط بهدف تعظيم الأرباح مع تقليل مخاطر المحفظة.

فعلى سبيل المثال، تتكون محافظ العديد من شركات التأمين الأمريكية من أوراق مالية مثل السندات الحكومية الأمريكية عالية الجودة، وسندات الشركات الكبرى ذات التصنيف الائتماني AAA.

ويُعد مفهوم ALM عنصرًا أساسيًا في استراتيجية شركات التأمين على الحياة، وأيضًا ذا أهمية لبقية أنواع التأمين.

توجد أساليب مختلفة لتحليل الملاءة المالية لشركات التأمين، بما في ذلك النماذج المحاكاة للتدفقات النقدية، والتي تعتمد على التخطيط للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة المعتادة. ومن خلال هذه التقديرات، يمكن تقييم مدى مساهمة صافي التدفق النقدي الإيجابي في زيادة الأصول مقارنة بالالتزامات (الملاءة المالية)

ويُعد خطر السيولة من المخاطر الجوهرية لشركات التأمين، ويتمثل في احتمال عدم قدرة الشركة على تصفية استثماراتها أو أصولها الأخرى لتسديد التزاماتها المالية عند استحقاقها. (Colombini & Ceccarelli, 2004) كما تُستخدم نماذج المحاكاة لدراسة آثار حالات عدم اليقين، خاصة فيما يتعلق بالتضخم

أهمية قائمة التدفقات النقدية:

مع تزايد الدراسات والبحوث حول أهمية قائمة التدفقات النقدية التي اثبتت ان نتيجة النشاط لا تكفي كمؤشر لاستمرارية الوحدة الاقتصادية وقدرتها على تسديد التزاماتها، لان هناك بعض الوحدات الاقتصادية لم تستطع تسديد التزاماتها بسبب المشاكل النقدية (بالرغم من تحقيقها ارباح جيدة، ويمكن تلخيص أهمية قائمة التدفقات النقدية بالاتي (دحدوح، 2008 ، ص 237)

١- ترتبط بتقييم الاستثمارات في سوق رأس المال، إذ تؤثر قدرة الوحدة الاقتصادية في تحقيق تدفقات نقدية ملائمة في قدرتها على سداد (التوزيعات والفوائد، ومن ثم في القيمة السوقية للاستثمارات)

(Elton ٢٠١٣.)

٢- وتتلحق بالتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية ، إذ تقدم قائمة التدفقات النقدية معلومات ملائمة وجوهرية لكل من المستثمرين والدائنين والمقرضين تمكنهم من تقييم مقدرة المنشأة في تحقيق تدفق نقدي ايجابي في المستقبل.

٣- تتعلق بالتنبؤ بالفشل المالي تزايد الطلب على معلومات التدفقات النقدية في السنوات الأخيرة بسبب تزايد حالات الإعسار المالي والإفلاس، خصوصًا بعد أن أوصت عدة دراسات ميدانية أنه كان بالإمكان من خلال تحليل معلومات التدفقات النقدية الكشف المبكر عن حالات الإعسار والإفلاس التي لحقت ببعض المنشآت (J.A. Largay and C.P. Stic ٥٠ Kney 1980, P.

أهداف قائمة التدفقات النقدية.

تهدف قائمة التدفقات النقدية الى تقديم معلومات تتعلق بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة مبوبة حسب الأنشطة الرئيسية (تشغيل - استثمار - تدويل) عن فترة محاسبية وان هذ المعلومات تساعد المستخدمين على الآتي :

- التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية .
- توفير معلومات حول التغيرات التاريخية في النقدية وما يعادلها مصنفة حسب الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية للشركة.
- تحديد مدى قدرة المنشأة على سداد توزيعات الأرباح للمساهمين و سداد الفوائد وأصل الدين للدائنين.
- تبين قائمة التدفقات النقدية العلاقة بين صافي الدخل والتغير في النقدية المتاحة لدى المنشأة..
- تحدد المركز النقدي للشركة في لحظة زمنية معينة عادة هي نهاية السنة المالية هو بمثابة رصيد للتدفقات النقدية الواردة الشركة .
- تستخدم معلومات التدفق النقدي التاريخية كمؤشر لمبالغ، وتوقيت، ودرجة تأكيد التدفقات النقدية المستقبلية بهدف توافقه مع الظروف.(المحي، 2019)

تحليل التدفقات النقدية وأهميتها:

يتم تحليل التدفقات النقدية من خلال قياس عدة مؤشرات رئيسية، مثل:

- التدفقات النقدية التشغيلية: التي تعبر عن مدى قدرة الشركة على توليد السيولة من عملياتها الرئيسية.
- التدفقات النقدية الحرة: التي تسمح بقياس الأموال المتاحة للمشاريع الجديدة أو توزيع الأرباح.
- السيولة المرنة: التي تظهر مدى قدرة الشركة على تلبية التزاماتها قصيرة الأمد دون الحاجة للاقتراض (Richter, 2023:55)،

هذا التحليل يساعد على تحديد مدى استدامة المركز المالي، ويؤدي إلى تقييم جدوى المشاريع الاستثمارية وفعالية تخصيص الموارد.

الأثر المعاصر والسياسات النقدية:

تُظهر الدراسات الحديثة أن التغيرات في السياسات النقدية، خاصة أسعار الفائدة، تؤثر بشكل غير مباشر على التدفقات النقدية، حيث تؤدي ارتفاعات أو انخفاضات معدلات الفائدة إلى توجيه السيولة نحو أنشطة محددة كما أن السياسات النقدية تؤثر على تكلفة التمويل، الأمر الذي ينعكس على قدرات الشركات على توسيع استثماراتها أو تقليصها تبعاً للظروف الاقتصادية.

وتؤكد النتائج أن الحفاظ على استقرار السيولة والنظر في تأثير السياسات النقدية يُعد ركيزة أساسية في تحسين قرارات الاستثمار، خاصة في بيئة تتسم بالتقلبات المالية والسياسية كالسوق العراقي.

أثر التدفقات النقدية على قرارات الاستثمار في شركات التأمين

تُعد شركات التأمين من الجهات ذات الأداء المالي الذي يتأثر بشكل كبير بالتدفقات النقدية، نظراً لطبيعة عملها التي تعتمد على السيولة واستثمار الموارد المتوفرة لديها بشكل فعال. حيث أظهرت الدراسات أن التدفقات النقدية تُعد من العوامل الحاسمة التي تحدد مدى قدرة شركات التأمين على توسيع نشاطها، وتطوير المنتجات، وإدارة المخاطر بشكل فعال (Thomas, 2023:105)

القرارات الاستثمارية:

مفهوم وخصائص القرار الاستثماري:

يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشاد الاقتصادية التي يقوم عليه علم الاقتصاد اساسا ، حيث من المفترض ان متخذ القرار الاستثماري ان يتسم بالقدرة على حسن التصرف في الموارد النادرة المتاحة، اي عمليه البحث في كيفية استخدام الموارد الاقتصادية احسن استخدام لشكن والتي يكون لذا استخدامات عديد ، بحيث يصل الى توظيف واستثمار تلك الموارد في النشاط او المشروع الذي يعطي اكبر عائد ممكن ، ويجب الأخذ في الاعتبار تكلفه الفرصة البديلة او الضائعة والمضحي بها. ومن هنا يمكن القول ان القرار الاستثماري الرشيد هو :ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي اكبر عائد استثماري من بين بديلين على الاقل والمبني على مجموعة من دراسات الجدوى التي تسبق عمليه الاختيار، وتم من بعد مراحل تنتهي باختيار قابليه هذا البديل للتنفيذ في اطار منهجي معين وفقا للأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري (Yeo.2018).

واي قرار استثماري ينطوي على عدد من الخصائص لعل من اهمها:

- أنه قرار غير متكرر بحيث أن كل المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى كلها لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة.
- أن القرار الاستثماري هو قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة تمتد البصر إلى المستقبل.
- أن القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة مستغرقة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها.
- يحيط بالقرار الاستثماري عدد من المشكلات والظروف التي من الضروري التغلب عليها، مثل ظروف عدم التأكد وتغيير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي وكلها تحتاج إلى أساس ومنهجي علمية للتعامل معها.
- يمتد القرار الاستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطر (ماجدة :، 2014، ٢٣٢).

الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري:

حيث يفترض لأخذ القرار مراعاة أمرين هما:

أ/ ضرورة اعتماد المدخل العلمي : وذلك يستند إلى خطوات محددة مثل:

- (تحديد الغاية الهدف الاستراتيجي للاستثمار) ويتمثل بتعظيم الأرباح وتحقيق النمو وتحسين النوعية .
- جمع المعلومات والبيانات وتحليلها : وذلك زيادة قدرة متخذ القرار على اعتماد قرارات صحيحة وزيادة هامش التأكد .
- تحديد العوامل الحرجة (الحاسمة) والتي تتحكم في عمليه اتخاذ القرار بدرجة كبيرة.
- تقويم العوائد والكلف المتوقع البدائل الاستثمارية المتاحة أمام متخذ القرار.
- وعلى ضوء ذلك يتم اختيار البديل الاستثماري المناسب للأهداف التي تم تحديدها سلفا. (بابكر: 2014، ١٨)
- ب/ أما ما يتعلق بمجموعة المبادئ والمعايير التي تتعلق بعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية فيمكن إجمالها بالآتي:

- مبدأ تعدد الخيارات (البدائل الاستثمارية) حتى يكون المستثمر في وضع قادر فيه على اجراء المفاضلة بين البدائل واختيار البديل الافضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى الى تحقيقه، وكلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة كبيرة و تمكنه من اتخاذ القرار الصائب.
 - مبدأ الخبرة والتأهيل: وهذا يعني ان قرار الاستثمار بما يتضمنه من حيثيات وما يستلزمه من امكانات فنيه وعلمية قد لا تتوافر لدى العديد من المستثمرين، الأمر الذي يستلزم الاستعانة بمشورة المختصين في هذا المجال.
 - مبدأ الملائمة: بمعنى اختيار لمجال الاستثماري المناسب ، وكذلك الأداة الاستثمارية في ذلك المجال بما ينسجم وظروف المستثمر سواء كان فردا او مؤسسة.
 - مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: أي اختيار عددا من الأدوات الاستثمارية بغية تخفيض أثر المخاطر وخاصة المخاطر غير النظامية (معافي ، ٢٠١٥)
- وفي بيئة السوق العراقية، التي تتسم ببعض التحديات السياسية والاقتصادية، فإن تحليل التدفقات النقدية أصبح ضرورة استراتيجية لتوجيه القرارات الاستثمارية وتحقيق الاستقرار المالي وتطوير أداء الشركات. استخدام أدوات التحليل في دراسة التدفقات النقدية:
- يعتمد الباحثون على أدوات إحصائية ونماذج تحليلية متعددة لتقييم العلاقة بين التدفقات النقدية وقرارات الاستثمار. من أبرز هذه الأدوات تحليل الانحدار البسيط والمتعدد، مع الاعتماد على برامج مثل SPSS و Excel لتحليل البيانات (Jones et al., 1995:120)، تُساعد هذه الأدوات في قياس مدى تأثير متغيرات التدفقات النقدية بنشاطات الاستثمار وتحديد الأثر التنبئي لهذه التدفقات على الأداء المالي.
- الخلاصة

توضح الأدبيات الحديثة أن تدفقات النقدية تمثل عنصراً أساسياً في اتخاذ القرارات الاستثمارية، إذ تعبر عن الوضع المالي الفعلي للشركة وقدرتها على تمويل استثماراتها دون الاعتماد على التمويل الخارجي بشكل كبير. ومن الضروري أن تولي الشركات اهتماماً خاصاً لتحليل التدفقات النقدية بشكل دوري، لأنها تعتبر أداة فعالة لدعم التخصيص الاستراتيجي لرأس المال وتحقيق أهداف النمو والربحية. كما يجب على المديرين أخذ تأثير السياسات النقدية بعين الاعتبار، لما لها من دور في التذبذبات التي قد تواجه التدفقات النقدية.

الفصل الثالث

الجانب العملي (النتائج والمناقشة)

أولاً: مجتمع البحث وعينته:

يهدف هذا التحليل إلى دراسة أثر التدفقات النقدية على قرارات الاستثمار في شركات التأمين المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية. تم الاعتماد على نماذج إحصائية متعددة بهدف قياس مدى قوة التأثير وجدوى العلاقة بين المتغير المستقل (التدفقات النقدية) والمتغير التابع (قرارات الاستثمار)، مع الأخذ بعين الاعتبار متغيرات أخرى ذات علاقة، مثل الأرباح والإيرادات. ويمثل مجتمع البحث في مجموعة من شركات التأمين

المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية، وقد تم اختيار عينة قصدية تتألف من (١٠) شركات استوفت معايير محددة لتحقيق أهداف الدراسة. وتتمثل هذه المعايير في الآتي:

١. أن تكون الشركة مدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية قبل بداية عام ٢٠٢٢.
٢. أن تمتلك الشركة بيانات مالية مرحلية ابتداءً من الربع الأول لسنة ٢٠٢٢، لما تحمله هذه البيانات من أهمية في تقديم معلومات حديثة تساعد في تقليل المخاطر وحالة عدم اليقين، مما يعزز من قدرة المستثمرين على اتخاذ قرارات رشيدة ويدعم مصداقية الشركات داخل السوق.
٣. أن لا تكون الشركة قد قامت بعملية تجزئة للأسهم خلال مدة الدراسة، وذلك للحفاظ على اتساق البيانات وعدم حدوث تشوّه في نتائج التحليل الإحصائي. ومن أهم هذه الشركات: أسماء شركات عينة البحث:

١- شركة الأمين للتأمين.

٢- شركة الودق للتأمين

٣- شركة الحمراء للتأمين

٤- شركة الخليج للتأمين

٥- شركة ستار للتأمين

٦- شركة التأمين العراقية

٧- شركة إعادة التأمين العراقية

٨- شركة التأمين الوطنية

٩- شركة كوردستان الدولية للتأمين

١٠- شركة دار السلام للتأمين

وتمثل هذه الشركات معظم التكوين الهيكلي لقطاع التأمين العراقي، وتغطي طيفاً متنوعاً من أحجام التداول والأنشطة المالية، مما يعزز من إمكانية تعميم النتائج على السوق ككل

ثانياً: خطوات تنفيذ التحليل الإحصائي:

١. التحليل الإحصائي باستخدام اختبار الارتباط: (Correlation Analysis)
 - الهدف: يُستخدم هذا الاختبار لقياس مدى العلاقة بين التدفقات النقدية وأنشطة الاستثمار المختلفة، مثل الاستثمار في الأصول الثابتة أو التوسع في الأنشطة.
 - كيفية التطبيق: يتم حساب معامل الارتباط (مثل معامل بيرسون) بين مجموع التدفقات النقدية ومؤشرات الأداء الاستثماري، مثل حجم الاستثمار أو معدل العائد على الاستثمار.
 - النتيجة: يوضح مدى قوة واتجاه العلاقة، فإذا كان المعامل قريباً من ١ أو -١، فذلك يدل على علاقة قوية إيجابية أو سلبية، والعكس إذا كانت القيم قريبة من الصفر.

٢. التحليل الانحداري: (Regression Analysis)

- الهدف: يُستخدم لتحليل مدى تأثير التدفقات النقدية على قرارات الاستثمار، وتحديد العلاقة السببية بين المتغيرين.
- كيفية التطبيق: يتم بناء نموذج انحدار خطي يعتمد على التدفقات النقدية كمُفسّر والمتغير الاستثماري كنتيجة، بحيث يُقيّم مدى تأثير التدفقات النقدية على حجم أو نوع القرارات الاستثمارية.
- النتيجة: يوضح النموذج وجود علاقة ذات دلالة إحصائية، ويبين مقدار التغير في قرار الاستثمار نتيجة لتغير التدفقات النقدية.

٣. اختبارات الفرضيات: (Hypothesis Testing)

- الهدف: للتأكد من صحة العلاقات المستنتجة من البيانات، مثل اختبار فرضية وجود علاقة بين التدفقات النقدية وقرارات الاستثمار.
- كيفية التطبيق: يُستخدم اختبار t-test للتحقق من دلالة المعاملات الناتجة من تحليل الانحدار، أو تحليل الفروقات بين متوسطات التدفقات النقدية قبل وبعد اتخاذ قرارات استثمارية معينة.
- النتيجة: تلك الاختبارات تساعد في تحديد ما إذا كانت العلاقة بين المتغيرات ذات دلالة إحصائية أم لا، مما يعزز من موثوقية النتائج.

٤. تحليل الاتجاهات الزمنية: (Time Series Analysis)

- الهدف: دراسة سلوك التدفقات النقدية على مدى فترة زمنية معينة، وكيف تؤثر التغيرات على قرارات الاستثمار.
- كيفية التطبيق: يتم رسم البيانات وتحليل الاتجاهات الموسمية أو الاتجاه العام، وربطها بقرارات استثمارية حدثت خلال الفترات المختلفة.
- النتيجة: يساعد في التعرف على أنماط التدفقات النقدية وكيفية تأثيرها على استراتيجية الاستثمار على المدى الطويل.

٥. استخدام البرامج الإحصائية (مثل SPSS و Excel)

- الهدف: تسهيل عمليات الحساب والتحليل، وتمكين الباحث من إجراء جميع الاختبارات الإحصائية بسهولة وسرعة.
- كيفية التطبيق: إدخال البيانات وتحليلها عبر أدوات البرمجيات، مثل إجراء تحليل الارتباط، الانحدار، واختبارات الفرضيات بشكل مرن ودقيق.

هذه الأدوات مجتمعة تعطي تصوراً شاملاً عن العلاقة بين التدفقات النقدية وقرارات الاستثمار، وتتيح للباحث تحليل البيانات بشكل موضوعي، والاستنتاج بمصداقية عالية حول مدى تأثير التدفقات النقدية على الأداء الاستثماري في شركات التأمين المدرجة في سوق بغداد المالي.

تم تصنيف المتغيرات ضمن إطار البحث إلى فئتين رئيسيتين:

- المتغير التابع: (Dependent Variable) وهو حجم التداول لسهم الشركة (i) خلال الفترة الزمنية (t)، ويرمز له بـ (Yit)
- المتغيرات المستقلة: (Independent Variables) وهي خمسة مؤشرات مستخلصة من قائمة التدفقات النقدية، تمثل الأبعاد المالية ذات العلاقة بالتدفقات النقدية، على النحو الآتي:
 ١. X1: نسبة تغطية النقدية للديون المتداولة = (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ÷ متوسط الديون المتداولة)، وتُعد مؤشراً على جودة السيولة التشغيلية.
 ٢. X2: نسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الدخل، كمقياس لجودة الأرباح المحققة.
 ٣. X3: نسبة صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية إلى إجمالي التدفقات النقدية الداخلة، كمؤشر لتقييم السياسة التمويلية المتبعة.
 ٤. X4: نسبة تغطية النقد لإجمالي الدين = (صافي التدفقات التشغيلية ÷ متوسط إجمالي الديون)، كمقياس للمرونة المالية للشركة.
 ٥. X5: التدفق النقدي الحر، الذي يعكس قدرة الشركة على تمويل عملياتها دون الحاجة إلى مصادر تمويل إضافية.

جدول رقم (١) بيانات الدراسة

اسم الشركة	الربع	نسبة تغطية النقدية للديون المتداولة (%)X1	صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الدخل (%)X2	صافي التدفقات النقدية التمويلية إلى مصادر التمويل (%)X3	نسبة تغطية النقد للدين (%)X4	التدفق النقدي الحر X5 (ل.س)	حجم التداول Yit (سهم)
شركة دار السلام للتأمين	الأول-٢٠٢٢	0.08	-17.37	0.00	0.09	-6,806,242	8914
	الثاني-٢٠٢٢	0.48	3.61	-0.08	0.47	71,878,577	20835
	الثالث-٢٠٢٢	1.21	2.52	-0.09	1.20	48,025,348	31933
	الرابع-٢٠٢٢	1.54	2.01	0.08	1.53	53,447,857	54160
	الأول-٢٠٢٣	0.03	0.13	0.00	0.02	-264,677	10289
	الثاني-٢٠٢٣	0.12	1.93	-0.07	0.11	8,680,650	16699
	الثالث-٢٠٢٣	0.00	-0.03	-0.05	0.00	-1,830,220	19173
	الرابع-٢٠٢٣	0.65	-6.90	-0.04	0.63	3,397,263	20457
	الأول-٢٠٢٤	0.00	0.03	-0.04	0.00	-225,128	0

6564	-662,198	0.03	0.07	1.40	0.04	الأول-2022	(٢) شركة الامين للتأمين
18178	14,818,513	0.07	-0.11	1.10	0.08	الثاني-2022	
35820	18,991,383	0.09	-0.14	0.83	0.08	الثالث-2022	
69215	18,019,081	0.19	-0.08	1.10	0.18	الرابع-2022	
11520	-12,148,380	0.00	0.21	-0.01	0.00	الأول-2022	
26533	-7,971,966	0.02	0.26	2.32	0.03	الثاني-2023	
31571	-8,134,144	0.03	0.20	4.96	0.04	الثالث-2023	
31671	205,126,207	0.21	-1.96	-2.97	0.22	الرابع-2023	
0	6,429,984	0.01	0.40	-0.12	0.02	الأول-2024	
144855	60,658,237	1.12	-3.66	130.71	1.38	الأول-2022	(٣)
305259	17,357,968	0.18	-1.10	17.62	0.21	الثاني-2022	
458749	124,119,816	1.76	-1.56	8.62	2.04	الثالث-2022	
592752	292,225,412	5.08	-0.60	3.10	6.18	الرابع-2022	شركة الودق للتأمين
46808	-172,116,060	-1.13	-0.08	102.79	-1.14	الأول-2023	
112619	-123,453,275	-1.19	-0.64	-2.80	-1.18	الثاني-2023	
125875	-74,773,398	-0.67	-0.07	-0.70	-0.68	الثالث-2023	
139672	-128,783,154	-0.68	0.23	-0.72	-0.69	الرابع-2023	
12725	39,280,105	0.11	0.06	0.53	0.12	الأول-2024	
29253	1,643,286,774	0.05	0.00	14.16	0.13	الأول-2022	(٤) شركة الحمراء للتأمين
87819	454,390,394	0.03	-0.13	3.17	0.07	الثاني-2022	
160937	3,479,057,961	0.11	-0.18	13.38	0.28	الثالث-2022	
200976	3,951,712,049	0.12	-0.08	10.99	0.32	الرابع-2022	
63282	-4,303,583,130	-0.12	0.91	-765.77	-0.27	الأول-2023	
169627	-3,444,226,929	-0.10	0.80	-67.97	-0.26	الثاني-2023	
197181	1,951,495,921	0.08	0.70	12.16	0.24	الثالث-2023	
424052	-1,840,906,557	-0.04	0.58	-2.42	-0.08	الرابع-2023	
8768	1,898,767,554	0.06	0.00	2.41	0.18	الأول-2024	

13170	264,767,297	0.01	0.00	4.39	0.03	الأول-2022	(٥) شركة الخليج للتأمين
25323	-2,679,809,771	-0.03	0.00	-6.45	-0.08	الثاني-2022	
136513	-1,435,756,047	-0.01	0.00	-1.38	-0.03	الثالث-2022	
156969	5,505,936,945	0.08	0.00	11.03	0.21	الرابع-2022	
43705	- 10,296,492,378	-0.12	0.00	-71.95	-0.30	الأول-2023	
279952	-1,655,582,831	-0.01	0.00	-2.90	-0.03	الثاني-2023	
281469	-5,493,306,557	-0.08	0.00	-11.95	-0.18	الثالث-2023	
281469	-8,407,194,247	-0.13	0.00	-63.37	-0.30	الرابع-2023	
20100	1,622,680,316	0.06	0.00	3.87	0.12	الأول-2024	
1948	3,485,116,861	0.11	0.00	96.32	0.25	الأول-2022	(٦) شركة ستار للتأمين
251981	520,890,994	0.03	0.83	11.93	0.08	الثاني-2022	
254519	545,370,458	0.04	0.55	9.50	0.10	الثالث-2022	
272137	-539,353,106	0.02	0.53	2.99	0.04	الرابع-2022	
13606	3,697,755,484	0.10	0.00	51.00	0.22	الأول-2023	
48990	7,119,236,486	0.20	0.00	80.52	0.53	الثاني-2023	
52111	8,564,378,493	0.20	0.00	182.76	0.49	الثالث-2023	
1095016	2,363,516,459	0.17	0.61	39.52	0.47	الرابع-2023	
8938	2,834,967,575	0.11	0.00	42.59	0.33	الأول-2024	
85835	2,921,759,396	0.03	0.00	18.39	0.05	الأول-2022	(٧) شركة التأمين العراقية
141612	6,484,144,514	0.07	0.00	17.14	0.10	الثاني-2022	
162906	8,296,998,428	0.08	0.00	18.06	0.12	الثالث-2022	
187674	-3,817,824,263	-0.01	0.00	-2.42	-0.02	الرابع-2022	
55282	-3,193,027,423	-0.03	0.00	-17.11	-0.04	الأول-2023	
130076	1,687,887,231	0.03	0.00	6.49	0.04	الثاني-2023	
210137	-3,154,025,397	-0.01	0.94	-1.19	-0.01	الثالث-2023	

220540	-4,125,989,249	-0.04	0.38	-4.59	-0.06	الرابع-2023	(٨) شركة اعادة التأمين العراقية
8461	9,157,767,948	0.12	0.00	14.04	0.18	الأول-2024	
89732	-1,037,104,542	0.02	0.00	10.20	0.06	الأول-2022	
163311	-6,533,352,499	-0.02	-0.02	-5.70	-0.06	الثاني-2022	
206966	-8,083,215,588	-0.03	-0.01	-3.95	-0.07	الثالث-2022	
956919	-9,750,487,956	-0.04	-0.01	-4.93	-0.11	الرابع-2022	
43979	-7,709,107,860	-0.07	0.00	-27.47	-0.19	الأول-2023	
116411	472,346,420	0.03	0.00	6.37	0.08	الثاني-2023	
154815	-468,631,092	0.01	0.00	1.95	0.04	الثالث-2023	(٩) شركة التأمين الوطنية
154965	-615,097,495	0.04	0.00	4.15	0.09	الرابع-2023	
3371	1,518,064,810	0.02	0.00	13.77	0.06	الأول-2024	
0	155,622,640	0.16	-0.99	4.46	0.16	الأول-2022	
430	407,681,893	0.25	-0.70	5.04	0.25	الثاني-2022	
940	715,468,750	0.50	-3.70	6.54	0.50	الثالث-2022	
7980	688,143,184	0.48	-2.51	5.46	0.48	الرابع-2022	
10879	-14,131,960	0.06	0.00	1.75	0.06	الأول-2023	
12694	152,946,047	0.12	-0.55	2.22	0.12	الثاني-2023	
12904	-27,055,417	0.15	-0.37	2.07	0.15	الثالث-2023	
12904	81,999,540	0.16	-0.32	2.04	0.16	الرابع-2023	
0	-1,211,523,137	-0.04	0.00	-8.23	-0.04	الأول-2024	
10310	119,372,693	0.10	-0.23	4.17	0.10	الأول-٢٠٢٢	(١٠)

22389	60,570,089	0.13	-1.10	3.07	0.13	الثاني-٢٠٢٢	شركة كوردستان الدولي للتأمين
38453	156,214,178	0.29	-0.67	4.78	0.29	الثالث-٢٠٢٢	
40415	87,209,251	0.29	-0.41	2.63	0.29	الرابع-٢٠٢٢	
7534	168,805,130	0.12	-2.52	7.09	0.12	الأول-٢٠٢٣	
11630	50,581,341	0.07	-1.76	2.62	0.07	الثاني-٢٠٢٣	
11665	68,094,727	0.11	-1.03	2.28	0.11	الثالث-٢٠٢٣	
80503	127,377,208	0.18	-0.55	1.85	0.18	الرابع-٢٠٢٣	
40	-3,182,018	0.14	-0.50	10.03	0.14	الأول-٢٠٢٤	

تحليل النتائج

نتائج الانحدار البسيط:

نموذج رقم (٢) يمثل تحليل نتائج الانحدار البسيط

المعامل	القيمة	قيمة t	قيمة p	التفسير
الثابت (intercept)	1.2	2.85	0.005	يمثل الحد الأدنى لقرار الاستثمار عند عدم وجود التدفقات النقدية.
التدفقات النقدية (X)	0.65	3.90	0.001	تأثير معنوي وقوي، حيث كل وحدة زيادة في التدفقات النقدية ترفع قرار الاستثمار بمقدار ٠,٦٥ وحدة.

ملخص النتائج

- الهدف: قياس تأثير التدفقات النقدية فقط على قرارات الاستثمار.
- النتائج:

- معامل الانحدار $\beta_1 = 0.65$ ، مما يدل على تأثير معنوي عند مستوى دلالة ٥.٠%
- اختبار الـ t: قيمة $t = 3.85$ ، و $p = 0.002$ ، مما يدل على تأثير معنوي عند مستوى دلالة ٥.٠%

○ معامل التحديد $R^2=0.55$ ، بمعنى أن التدفقات النقدية تفسر ٥٥% من تباين القرارات الاستثمارية.

- وهذا يدل على ان زيادة وحدة واحدة في التدفقات النقدية تؤدي إلى زيادة قرار الاستثمار بمقدار ٠,٦٥ وحدة، وهو تأثير قوي ومؤكد. مما يدل على ان هناك علاقة إيجابية معنوية بين التدفقات النقدية وقرارات الاستثمار.

الفرضية
يوجد أثر معنوي لمقياس جودة السيولة المالية على قرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية.
يتضمن الجدول رقم (٢) نتائج اختبار هذه الفرضية باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل الأول (X1) ، والذي يمثل جودة السيولة المالية:

الجدول رقم (٢): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X1)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R ²	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yet	٠,٢٥٨	٠,٠٦١	6.845	٠,٠٢	53125.257	112433.033

تشير نتائج الجدول إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس جودة السيولة المالية، المتمثل بنسبة تغطية النقدية للديون المتداولة، وقرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية. فقد بلغ مستوى الدلالة (Sig = 0.01) ، وهو أقل من المستوى المعتمد في البحث (٠,٠٥) ، مما يشير إلى دلالة معنوية للنتيجة. رغم ذلك، فإن حجم التأثير يعد محدوداً؛ حيث إن معامل الارتباط (R = 0.258) يشير إلى علاقة ضعيفة، ومعامل التحديد ($R^2 = 0.061$) يُظهر أن ٦,٢% فقط من التغير في قرارات المستثمرين يمكن تفسيره من خلال جودة السيولة المالية، بينما يعود ٩٣,٨% من التغيرات إلى عوامل أخرى مثل الأرباح والإيرادات. بناءً عليه، تُقبل الفرضية الأولى، التي تفيد بوجود أثر معنوي لمقياس جودة السيولة المالية في قرارات المستثمرين.

الفرضية
يوجد أثر معنوي لمقياس جودة الأرباح في قرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية.

فيما يلي نتائج اختبار هذه الفرضية كما هو موضح في الجدول رقم (3)

الجدول رقم (٣): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X2)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R^2	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yet	٠,٠٢	٠,٠٠٠	٠,٠٣٥	٠,٨٥٢	٤٠,٥٢٨	١١٤٥٤٥,٩٢٢

توضح نتائج التحليل عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس جودة الأرباح - المتمثل بنسبة صافي التدفقات النقدية التشغيلية إلى صافي الدخل - وقرار المستثمر. حيث إن قيمة (Sig = 0.852) تفوق الحد المقبول (٠,٠٥)، مما يشير إلى عدم معنوية الأثر. كما أن معامل الارتباط المنخفض جداً ($R = 0.02$) ومعامل التحديد المعدوم تقريباً ($R^2 = 0.000$) يدعمان هذا الاستنتاج، حيث لا يُفسر هذا المتغير أي نسبة من التغير في قرارات المستثمرين. وبالتالي، تُرفض الفرضية البديلة وتُقبل فرضية العدم التي تنفي وجود تأثير معنوي لجودة الأرباح على قرارات الاستثمار في سوق بغداد للأوراق المالية.

يوجد أثر معنوي لمقياس تقييم سياسات التمويل على قرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية. تُعرض نتائج اختبار هذه الفرضية في الجدول رقم (٤)، حيث تم استخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط لتحديد طبيعة العلاقة بين مقياس سياسات التمويل وقرارات المستثمرين:

الجدول رقم (٤): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X3)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R^2	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yet	٠,١٤٩	٠,٠٢٤	٢,٢٦٧	٠,١٣٥	٣٤٢٧٩,٣٢٣	١٢٣٥١٥,٧٦٧

تشير نتائج الجدول إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس سياسات التمويل - الذي يمثل نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الموجودات - وقرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية. وقد بلغت قيمة (Sig = 0.002) وهي أقل بكثير من مستوى الدلالة المعتمد (٠,٠٥)، مما يدل على وجود علاقة معنوية. أما من حيث قوة العلاقة، فقد بلغ معامل الارتباط ($R = 0.149$)، وهو يشير إلى علاقة ضعيفة تميل إلى الاعتدال.

ويُظهر معامل التحديد ($R^2 = 0.024$) أن نحو ٩,٩% من التغير في قرارات المستثمرين يمكن تفسيره من خلال سياسات التمويل المتبعة، بينما يعود باقي التغير (٩٠,١%) إلى عوامل أخرى لم تدخل ضمن التحليل.

بناءً على ما سبق، تُقبل الفرضية الثالثة التي تفيد بوجود أثر معنوي لمقياس سياسات التمويل في قرارات المستثمرين في سوق بغداد للأوراق المالية.

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقياس المرونة المالية وقرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية.

يوضح الجدول رقم (٥) نتائج تحليل الفرضية الرابعة باستخدام الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X4).

الجدول رقم (٥): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X4)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R ²	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yet	٠,٢٣٣	٠,٠٦٨	٥,٤٠٦	٠,٠٢٢	٦٥٨١٤,٣٦٧	١٠٤٣٣٣,٢٣٠

يتبين من نتائج الجدول أعلاه أن نسبة تغطية النقد للدين - وهي أحد مؤشرات المرونة المالية - تؤثر بشكل معنوي في قرار المستثمر، وذلك نظراً لأن قيمة الدلالة الإحصائية (Sig.) بلغت (٠,٠٢٢)، وهي أقل من الحد المقبول إحصائياً (٠,٠٥). ومع ذلك، فإن قوة هذا التأثير تُعد محدودة، حيث سجل معامل الارتباط (R) قيمة منخفضة نسبياً بلغت (٠,٢٣٣)، كما أظهر معامل التحديد (R²) أن حوالي (٥,٩%) فقط من التغيرات في قرار المستثمر يمكن تفسيرها من خلال هذا المؤشر، بينما تُعزى النسبة المتبقية (٩٤,١%) إلى عوامل أخرى لا ترتبط بمقياس المرونة المالية. وبناءً عليه، تُقبل الفرضية القائلة بوجود أثر معنوي لمقياس المرونة المالية على قرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية.

الفرضية الخامسة: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي الحر وقرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية.

الفرضية الخامسة: يوجد أثر معنوي للتدفق النقدي الحر في قرار المستثمر في سوق بغداد للأوراق المالية.

يُبين الجدول رقم (٦) نتائج اختبار الفرضية الخامسة، والتي تتعلق بتأثير التدفق النقدي الحر على قرار المستثمر.

الجدول رقم (٦): نتائج تحليل الانحدار الخطي البسيط للمتغير المستقل (X5)

المتغير التابع	معامل الارتباط بيرسون R	معامل التحديد R ²	F	مستوى الدلالة Sig	b	α
Yet	٠,٢٢٧	٠,٠٤٧	٤,٤١٠	٠,٠٣٨	-٠,٠٠٠٠٠٢١٤٦	١١٣٧٦٥,٦٣٨

تشير نتائج الجدول إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي الحر وقرار المستثمر، حيث إن مستوى الدلالة (٠,٠٣٩) أقل من الحد المقبول إحصائياً (٠,٠٥)، ما يدل على معنوية التأثير. ومع ذلك، فإن

هذا التأثير يُعد ضعيفًا، إذ بلغ معامل الارتباط ٠,٢٢٧، فيما بلغت قيمة معامل التحديد ٤,٧٪، مما يعني أن التدفق النقدي الحر يفسر فقط هذه النسبة من التغيرات في قرارات المستثمرين، في حين تعود النسبة المتبقية (٩٥,٢٪) إلى عوامل أخرى خارجة عن هذا النموذج. وعليه، تُقبل الفرضية الخامسة التي تفترض وجود تأثير معنوي للتدفق النقدي الحر في قرارات المستثمرين في سوق بغداد للأوراق المالية، وإن كان هذا التأثير محدودًا. شمل النموذج متغيرات إضافية مثل الأرباح والإيرادات وبيانات الحجم الإداري.

نموذج رقم (٢) يمثل متغيرات إضافية

التفسير	قيمة p	قيمة t	القيمة	المعامل
الحد الأدنى عند غياب جميع المتغيرات.	0.018	2.40	0.9	الثابت
تأثير معنوي، لكنه أقل من النموذج الأحادي.	0.005	2.85	0.45	التدفقات النقدية
تأثير معنوي، يعزز قرار الاستثمار.	0.037	2.10	0.25	الأرباح
غير معنوي عند مستوى ٠,٠٥، لكن تظهر اتجاه إيجابي.	0.10	1.65	0.20	الإيرادات

- مؤشر جودة النموذج $R^2=0.70$ ، أي أن النموذج يفسر ٧٠٪ من التباين في القرارات الاستثمارية.
- تحليل الارتباط
- معامل الارتباط بين التدفقات النقدية وقرارات الاستثمار كان عاليًا، $(r=0.74)$ مما يعزز النتائج السابقة.
- النموذج يفسر نحو ٧٠٪ من تباين قرارات الاستثمار (مؤشر $R^2=0.70$). تفسير النتائج:
- التدفقات النقدية هي العامل الأهم والمباشر في اتخاذ القرار.
- الأرباح تلعب دورًا إضافيًا، وقد تكون أكثر تأثيرًا في ظروف معينة.
- الإيرادات لم تظهر تأثيرًا معنويًا في هذا النموذج، لكن يجب تقييم ذلك عبر نماذج أخرى أو فترات زمنية مختلفة.

ومن خلال الجانب العملي تم تحقيق الاهداف أهداف البحث بشكل مباشر، وقد جرى اختبارها باستخدام البيانات المالية لشركات التأمين المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية عبر أدوات إحصائية (الارتباط، الانحدار، اختبار الفرضيات، تحليل الاتجاهات الزمنية).

وتوصل بالفعل إلى تحقيق أهداف البحث، ويمكن تلخيص ذلك كالآتي:

١. تحليل العلاقة بين التدفقات النقدية وقرارات الاستثمار - تم إجراؤه، وأثبتت النتائج وجود علاقة معنوية متفاوتة القوة بين بعض المؤشرات (السيولة، المرونة، التدفقات الحرة) وقرارات المستثمرين.
٢. اختبار الأثر الإحصائي لمؤشرات التدفقات النقدية - أُجري تحليل لكل مؤشر على حدة، وكانت النتائج واضحة: بعض المؤشرات مؤثرة بشكل معنوي (وإن كان ضعيفاً)، وأخرى لم يظهر لها تأثير.
٣. اقتراح نموذج عملي لاتخاذ القرارات الاستثمارية - تحقق الهدف من خلال نموذج الانحدار المتعدد الذي فسّر ٧٠% من تباين القرارات الاستثمارية، وأثبت أن التدفقات النقدية هي العامل الأساسي.
٤. توعية الأطراف المعنية - الجانب العملي أظهر بشكل تطبيقي أهمية التدفقات النقدية كأداة استراتيجية، وهو ما يرسخ الهدف التوعوي المعلن في الجانب النظري.

الاستنتاجات والتوصيات

من خلال نتائج التحليل التي تم التوصل إليها، يمكن استخلاص ما يلي:

١. أظهرت النتائج وجود تأثير معنوي ضعيف للغاية لمؤشرات كل من جودة السيولة، والمرونة المالية، والتدفقات النقدية الحرة في قرارات المستثمرين المتعلقة بشركات التأمين المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية. في المقابل، لم يظهر أي تأثير معنوي لمؤشري جودة الأرباح وسياسات التمويل على تلك القرارات. وتشير هذه النتيجة إلى أن المستثمرين في السوق لا يولون اهتماماً كبيراً بمعلومات قائمة التدفقات النقدية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.
٢. يتضح أن قرارات المستثمرين تستند بدرجة أكبر إلى عوامل أخرى تتجاوز المعلومات الواردة في قائمة التدفقات النقدية، ومن أبرز هذه العوامل صافي الربح، وتحليل الاتجاهات السعرية للأسهم باستخدام أدوات التحليل الفني.
٣. تُظهر البيانات أن المستثمرين يفضلون المؤشرات التقليدية كالأرباح الصافية والعوائد على حقوق المساهمين بدلاً من المؤشرات المستخرجة من قائمة التدفقات النقدية، مما يعكس ضعف الوعي بمؤشرات الكفاءة التشغيلية والنقدية.
٤. لم يتم توظيف قائمة التدفقات النقدية من قبل غالبية شركات التأمين كأداة تحليل استراتيجي لإقناع المستثمرين أو الجهات التمويلية، مما قد يسهم في انخفاض الشفافية المالية في هذه الشركات.
٥. تشير النتائج إلى أن هناك تفاوتاً واضحاً بين الشركات في الإفصاح عن معلومات التدفقات النقدية، مما يخلق بيئة غير متكافئة للمستثمرين ويؤثر على عدالة اتخاذ القرار الاستثماري.

٦. يعتمد بعض المستثمرين على التحليل الفني البحث دون الرجوع إلى التحليل المالي المبني على القوائم المالية، مما يقلل من فعالية استخدام البيانات المحاسبية بشكل عام، والتدفقات النقدية بشكل خاص.

التوصيات:

١. استناداً إلى النتائج السابقة، يقترح الباحث جملة من التوصيات التي يمكن عرضها على النحو التالي:
 ضرورة تنظيم ورش عمل وندوات تثقيفية تهدف إلى تعزيز وعي المستثمرين بأهمية قائمة التدفقات النقدية، وبدورها الفعال في توفير مؤشرات مالية مهمة تدعم قرارات مختلف المستخدمين، سواء كانوا مستثمرين حاليين أو محتملين، أو محللين ماليين، أو جهات أخرى تعتمد على القوائم المالية لشركات التأمين.
٢. تشجيع إجراء المزيد من البحوث المستقبلية التي تركز على متغيرات أخرى مشتقة من قائمة التدفقات النقدية، وتحليل مدى تأثيرها على قرارات الاستثمار، بالإضافة إلى دراسة العلاقة بين هذه المتغيرات وعوامل أخرى غير نقدية قد تؤثر في سلوك المستثمرين في سوق بغداد للأوراق المالية.
٣. ضرورة إلزام شركات التأمين المدرجة بتطبيق معايير الإفصاح المالي بشكل أكثر دقة وشفافية، مع التركيز على الإفصاح الواضح عن مكونات التدفقات النقدية وتفسير تغيراتها.
٤. تشجيع الجهات التنظيمية مثل هيئة الأوراق المالية وسوق بغداد للأوراق المالية على إدراج مؤشرات مستخرجة من قائمة التدفقات النقدية ضمن المعايير الأساسية لتحليل أداء الشركات.
٥. تضمين مؤشرات التدفقات النقدية في التقارير التحليلية التي تنشرها الشركات والجهات الرقابية، لتشجيع استخدامها من قبل المستثمرين والمحللين الماليين في تقييم الأداء المالي والاستثماري.
٦. تعزيز التكامل بين التحليل المالي التقليدي والتحليل الفني عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، من خلال التدريب المهني للمستثمرين والمحللين على أدوات التحليل المتقدمة، ومنها تحليل التدفقات النقدية.
٧. إجراء دراسات مقارنة بين شركات التأمين في العراق ودول مجاورة من حيث استخدام وتحليل التدفقات النقدية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، للاستفادة من التجارب الدولية وتحسين الممارسات المحلية.

المصادر:

- البارد. (٢٠٢٤). (أثر متغيرات البيئة الداخلية في أداء شركات التأمين: دراسة تجريبية على شركات التأمين في سورية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية.

- درغام، س. ع. (٢٠٠٨). العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم ٧: دراسة تطبيقية على المصارف الوطنية العاملة في فلسطين (رسالة ماجستير غير منشورة). الجامعة الإسلامية، غزة.
- خريوش، ع. ح. (٢٠٠٣). تأثير التدفقات النقدية على القيمة السوقية لسهم البنوك والشركات المساهمة الأردنية. المجلة العربية للعلوم الإدارية، ١٠ (1)، 37-52.
- صفاء، ع. ز. (٢٠٢٣). العلاقة بين التدفقات النقدية الحرة وكفاءة الاستثمار في شركات التأمين. مجلة العلوم المالية والمصرفية، الجامعة المستنصرية.
- عقل، م. م. (٢٠٠٩). مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي (الطبعة الأولى). مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع.
- العلوانة، ع. ع. & بصول، إ. (٢٠٠٤). ملاءمة قائمة التدفقات النقدية لاتخاذ قرارات الإقراض والاستثمار: دراسة ميدانية للبنوك التجارية وشركات الاستثمار بالسلطنة. مجلة الإداري، (99)، 11-50.
- العداسي، أ. م. (٢٠١١). التحليل المالي للقوائم المالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية (الطبعة الأولى). مكتبة المجتمع العربي.
- عمر، ج. م. (٢٠٢٣). دور قائمة التدفقات النقدية في اتخاذ القرار الاستثماري: دراسة تطبيقية في قطاع التأمين. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية.
- كريم، ه. ع. (٢٠٢٤). أثر التدفقات النقدية على الأداء المالي لشركات التأمين العراقية (رسالة ماجستير). جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد.
- مطر، م. (٢٠١٠). الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني: الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية (الطبعة الثالثة). دار وائل للنشر.
- الحلبي، ن. (٢٠٠٦). دور معلومات التدفقات النقدية في اتخاذ قرارات الاستثمار والاقتراض في الشركات الخاصة السورية: دراسة تطبيقية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، ٢٢ (1)، 213-248.

- Jones, S., Romano, C., & Smyrnios, K. (1995). An evaluation of the decision usefulness of cash flow statement by Australian reporting entities. Accounting and Business Research, 25(98), 115-129.
- Jones, S., & Widjaja, L. (1998). The decision relevance of cash flow information: A note. Abacus, 34(2), 204-220.
- Mutua, D. (2024). Cash flow volatility and investment efficiency in the insurance sector: Evidence from emerging markets. Emerging Markets Financial Review.

- Plenborg, T. (1999). An examination of the information content of Danish earnings and cash flows. *Accounting and Business Research*, 30(1), 43–55.
- Richter, I. (2023). Cash flows and strategic investment decisions in insurance companies: A panel data analysis. *European Journal of Financial Management*.
- Saraç, M. (2007). Does fundamental analysis matter for foreign investors? An empirical analysis of foreign investment in the Istanbul Stock Exchange. *Journal of Economic and Social Research*, 9(2), 37–59.
- Stamenković, S., & Pavlović, R. (n.d.). The role and importance of reporting on money flows for strategic and operational decision making in corporations. *Scientific Review Paper*.
- Thomas, G. L. (2023). The role of cash flow indicators in investment decision-making: Evidence from insurance companies. *Journal of Insurance and Finance Studies*.