

# تقييم كفاءة محافظة الاستثمار بشركات التأمين من منظور التدفق النقدي

دكتور

محمد عبد الفتاح محمد إبراهيم

---

د. محمد عبدالفتاح محمد إبراهيم: أستاذ مساعد بقسم المحاسبة - كلية التجارة - جامعة المنوفية . له اهتمامات بحثية في مجالات إعادة هيكلة الوحدات الاقتصادية والوحدات الحكومية في ظل المتغيرات الدولية المعاصرة ومشاركات بحثية في العديد من المؤتمرات الدولية .

## المخلص:

اعتادت الدراسات السابقة في تقييم هيكل الاستثمار بشركات التأمين لأغراض الحكم على كفاءة محفظة الاستثمار على توظيف مناهج أو مداخل تحليل مختلفة، يستند المدخل الأول إلى تحليل العلاقة بين عائد هذه المحفظة والمخاطر المصاحبة لها (Kevin, 2001)<sup>1</sup>، ويختص المدخل الثاني بتحليل أثر سلوك مجموعة من المؤشرات المالية غير المتجانسة على هيكل تلك المحفظة (Walter, 2002)<sup>2</sup>، بينما يركز المدخل الثالث على الحدود القانونية لأوعية الاستثمار طبقاً لمؤشر الملاءة المالية (Baisley, 2001)<sup>3</sup>. ولضمان الحكم الموضوعي على كفاءة استثمارات صناعة التأمين بدلالة مجموعة من المؤشرات المتجانسة، يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل متفعة معلومات التدفق النقدي في تقييم استثمارات هذه الصناعة بدلالة العائد على محفظة الاستثمار لعينة من شركات التأمين.

ولتحقيق هذا الهدف فقد قام الباحث باستقراء تحليلي لنتائج أهم الدراسات السابقة ذات الصلة والتي استهدفت إبراز أهمية التدفق النقدي في تقييم كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين في الفترة من 1990 - 2004م. كما قام الباحث باختبار مدى جوهرية درجة تأثير التدفق النقدي على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات العينة، فضلاً عن اختبار مدى أهمية هذا التدفق في تفسير مستوى كفاءة هذه المحفظة بحسب نمط ملكية الشركات محل عينة البحث اعتماداً على بعض الأدوات الإحصائية بحزمة برنامج التحليل الإحصائي SPSS.

ومن أبرز النتائج التي تم التوصل إليها وجود علاقة ارتباطية بين التدفق النقدي وكفاءة محفظة الاستثمار بدلالة العائد على هذه المحفظة، وجود تأثير جوهري لهذا التدفق على هيكل محفظة الاستثمار، ووجود تباين في تفسير مستوى كفاءة هذه المحفظة بدلالة التدفق النقدي من حيث نمط الملكية. ويوصى الباحث في إطار ذلك بضرورة اهتمام الباحثين والممارسين بمعلومات التدفق النقدي كمدخل موضوعي لتقييم كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين وذلك قبل الشروع في توظيف مداخل تحليل العلاقة بين عائد هذه المحفظة والمخاطر المصاحبة لها.

## Abstract

The perspective studies were used to evaluating the investment structure or insurance companies for the purposes of judging the investment portfolio efficiency in employing different analytical approaches or methods. The first approach rests on analyzing the relation between the return of this portfolio and the accompanying risks (Kevin, 2001).

The second approach deals with analyzing the impact of an unidentical finance indications set on this portfolio structure (Walter, 2002), whereas the third approach counts on the lawful limits of investment bases according to the finance sheet indicator (Baisley, 2001). To ensure objective judgment on the efficiency of insurance industry investments up on a set of identical indications, this research aims to study and analyse the utility of cash flow data in evaluating the investments of this industry in accordance with the return of the investment portfolio on a sample of insurance companies.

To attain this objective, the investigator performed an analytical induction of the most important previous related studies results which targeted showing up the importance of cash flow in evaluating investment portfolio efficiency at the insurance companies during the period from 1990 to 2004.

The investigator also tested the essentiality extent of the cash flow effect degree on the investment portfolio efficiency at the sample companies as well as this flow importance range of interpreting this portfolios efficiency according to the ownership type of the companies in question depending on some statistical tools in SPSS.

The most prominent results that the investigator has come to, are the existence of correlation between cash flow and the investment portfolio efficiency through the return evidence for this portfolio, the existence of an essential effect of this flow on the investment portfolio structure, and the existence of contrast in interpreting this portfolio's efficiency level through cash flow evidence from the perspective of ownership type.

Within that outline, the investigator recommends that the researchers and those practising the job should be necessarily interested in cash flow data as an objective approach to evaluate the investment portfolio efficiency at the insurance companies before starting to employ the approaches of analyzing the relationship between the return of this portfolio and the accompanying risks.

## مقدمة :

تلعب شركات التأمين العاملة في مصر دوراً بارزاً في سوق الخدمات المالية لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية تجاه حملة الأسهم والمؤسسين وأصحاب رأس المال، فضلاً عن دورها التنموي في تطوير أسواق التأمين على المستوى المحلي. وفي سبيل ذلك تعمل هذه الشركات في إطار مجموعة من السياسات المتصلة بأنشطة الاكتتاب والتسعير والتعويضات وإعادة التأمين بالإضافة إلى حزمة من السياسات المالية والاستثمارية التي تضمن بقاء ونمو واستمرار هذه الشركات في سوق التأمين المحلي والدولي.

وقد بلغ حجم محفظة الاستثمار بتلك الشركات ما يقرب من ١٥,٦ مليار جنيه موزعة بين شركات القطاع العام والقطاع الخاص بمعدل ٤ : ١ على الترتيب في السنة المالية ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤ (الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، ٢٠٠٣)٤، بعدما كان حجم هذه المحفظة ما يقرب من ١٢,٥ مليار جنيه موزعة بين شركات القطاع العام والقطاع الخاص بمعدل ٩ : ١ على الترتيب في السنة المالية ٢٠٠٠ / ٢٠٠١ (الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، ٢٠٠٠)٥، وقد بلغ معدل العائد على هذه المحفظة ٨,١% يخص شركات القطاع العام ٨,٤% بينما يخص شركات القطاع الخاص ٦,١% في السنة المالية ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤ (الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، ٢٠٠٣)٦، بعدما كان معدل عائد هذه المحفظة بواقع ٨,٦% يخص شركات القطاع العام ٨,١% بينما يخص شركات القطاع الخاص ٦,٨% في السنة المالية ٢٠٠٠ / ٢٠٠١ (الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، ٢٠٠٠)٧.

ويفسر تطور حجم استثمارات شركات التأمين وتطور معدل عوائدها بين سنتي ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤ ، ٢٠٠٠ / ٢٠٠١ الندني الملحوظ في العائد على الاستثمار بمحفظة هذه الشركات والذي بلغ ٥,٥% على الرغم من زيادة حجم الاستثمار بواقع ٣,١ مليار جنيه بين هاتين الفترتين، الأمر الذي يستدعي ضرورة تقييم أداء هذه الشركات بشكل دوري للوقوف على أكثر المحددات تأثيراً على أداء محفظة الاستثمار بدلالة مجموعة من مؤشرات التقييم المرتبطة بالتدفق النقدي.

## أولاً: مشكلة وهدف البحث

شهدت الخدمات المالية تطوراً كبيراً في العقد الماضي تمثلت في عولمة هذه الخدمات وتغير بنيتها التنظيمية وظهور التكتلات الكبيرة التي فرضتها ظروف التنافسية الشديدة، ولما كان قطاع التأمين يمثل جزءاً من القطاع المالي فقد تأثر بالتبعية بهذه التطورات الدولية وأصبح ملزماً بتطوير خدماته التأمينية وتطوير أساليب الرقابة والتنظيم والإشراف على أنشطة وبرامج مختلف شركاته.

وقد أشارت دراستي (McDonough, 1998; Reichheld & Sasser, 1990)٨ إلى ضرورة تعظيم المنفعة الزمنية لتوظيف موارد شركات التأمين على الأوعية المختلفة لمحفظة استثماراتها فضلاً عن ضرورة تدني المخاطر المصاحبة لهذه المحفظة وخاصة المخاطر غير المنتظمة في الوقت الذي تمثل حقوق حملة الوثائق غالبية مواردها.

ولضمان فرض المزيد من الحماية لحقوق حملة الوثائق فقد كشفت العديد من الدراسات (Bauman et al., 1995; Steven, 2003; Frederick, 1999) عن ضرورة توصيف وتحديد القيود المفروضة على شركات التأمين حال تخطيط برامجها الاستثمارية والتي تضم مجموعة القيود الفنية المتمثلة في تحقيق الضمانات الكافية لاسترداد المال المستثمر وانتظام عوائده فضلاً عن تحقيق التوازن بين اعتبارات تعظيم العائد على محفظة الاستثمار وتوفير السيولة النقدية الكافية.

وللتعامل مع هذه القيود بمرونة كافية فقد ألزم قانون الإشراف والرقابة على التأمين رقم ١٠ لسنة ١٩٨١ المعدل بالقانون رقم ١٩٩١ لسنة ١٩٩٥ ولائحته التنفيذية شركات التأمين بضرورة مراعاة التوافق مع مجموعة المحددات القانونية لأوعية محفظة الاستثمار المختلفة بكل شركة ضماناً لتحقيق التنوع Diversification في أوعية هذه المحفظة في إطار علاقة التوازن الاقتصادي بين العوائد والمخاطر والسيولة النقدية.

وعلى الرغم من التأثير الجوهري للمحددات الفنية والقيود القانونية على هيكل محفظة الاستثمار بشركات التأمين والذي تناولته العديد من الدراسات التي من بينها دراستي (أحمد، ٢٠٠٣، البحبوحى، ١٩٩٩)<sup>١١</sup> والتي أكدت على ضرورة معالجة الخلل في الهياكل الاستثمارية لهذه الشركات وإعادة توازنها ضماناً لرفع كفاءة الأنشطة والبرامج الاستثمارية بقطاع التأمين، إلا أن الأسلوب المتبع حالياً في الحكم على كفاءة هذه الأنشطة والبرامج بتلك الشركات كثيراً ما تتعرض لمجموعة من المظاهر السلبية التي يعاني منها قطاع التأمين<sup>(١٢)</sup> والتي من أهمها ما يلي:

- ١- تقلب معدلات عوائد الأموال المستثمرة بشركات التأمين بين السنوات، ومن ثم عدم استقرار معدل العائد العام على محفظة الاستثمار بقطاع التأمين (أحمد، ٢٠٠٣)<sup>١١</sup>.
- ٢- التباين في نسب تخصيص الأموال على أوعية محفظة الاستثمار بين شركات قطاع التأمين بحسب نمط الملكية.
- ٣- تفتت هيكل الاستثمار وتشوه رأس المال الموزع على عدد الشركات العاملة بقطاع التأمين.
- ٤- ضعف التزام شركات التأمين العامة والخاصة بالقيود المفروضة من قبل هيئات الإشراف والرقابة على برامج وأنشطة قطاع التأمين (البحبوحى، ١٩٩٩)<sup>١٢</sup>.
- ٥- تباين السياسات الاستثمارية المحددة لهيكل محفظة الاستثمار الخاصة بكل من تأمينات الأشخاص وتأمينات الممتلكات والمسئوليات.
- ٦- تدنى مساهمة شركات قطاع التأمين في الناتج المحلي الإجمالي بتكلفة عوامل الإنتاج والتي بلغت ما يقرب من ١٢،١٢% سنة ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤ بعدما كانت ١٣،١٣% سنة ٢٠٠٠ / ٢٠٠١م وذلك بدلالة فائض النشاط التأميني إلى الناتج المحلي الإجمالي بالتكلفة في كل سنة.

(١١) يمثل قطاع التأمين أحد الدعامات الأساسية للاقتصاد القومي بفعل الدور الذي تقوم به الشركات العاملة به في تجميع المدخرات الوطنية من حملة الوثائق وبذل الجهود العملية الكافية لحماية حملة الوثائق والمساهمين والمؤسسين من المخاطر المالية ومخاطر الأعمال المصاحبة لأنشطة وبرامج هذه الشركات.

٧- احتمالات تعرض شركات التأمين ومن ثم أنشطتها وبرامجها للتعرض وال فشل المالي إذا لم تهتم بالحكم على الكفاءة المالية لهذه الأنشطة والبرامج بصفة دورية<sup>١٢</sup>، باعتبار أن هذه الكفاءة بمثابة دالة في السوق التأميني لمجموعة من المحددات والمتغيرات.

وقد ترتب على المظاهر السلبية السابقة المصاحبة لقطاع التأمين ضعف نتائج محاولات تقييم مدى كفاءة محفظة الاستثمار بهذا القطاع بفعل الاعتماد على مجموعة من مؤشرات التقييم المالية وغير المالية غير المتجانسة.

وقد تعرضت مؤشرات التقييم المالية وغير المالية المتجانسة إلى انتقادات عديدة إذا ما اقتصر الاعتماد عليها في تحليل وتفسير سلوك مستوى كفاءة أنشطة المنشآت المالية في السوق المصري والتي منها شركات التأمين، ولعل أهم هذه الانتقادات تتمثل في غياب المعايير والأسس التي يمكن الاسترشاد بها في اختيار أفضل المؤشرات تفسيراً وتأثيراً لكفاءة هذه الشركات<sup>١٣</sup>.

وقد كشفت إحدى الدراسات التي اختصت بتقييم كفاءة أداء محفظة الاستثمار بشركات التأمين (القاضي ، ١٩٩٤)<sup>١٥</sup> عن مدى ضخامة المشكلة حيث أشارت إلى احتمالات تعرض هذه الشركات لحالات التعثر والفشل المالي ما لم يتم توفير المستوى المطلوب من الملاءة المالية كمدخل لتدعيم كفاءة هيكل الاستثمار بتلك الشركات مع تدعيم ذلك بمجموعة متجانسة من المؤشرات المالية التي تقيس خاصية معينة والتي من أهمها خاصية التدفق النقدي.

ومما يؤكد ذلك ما كشفت عنه دراسات عديدة أجريت في بعض الدول الأخرى مثل الفلبين وأمريكا والهند وماليزيا ( Lin, 1994; Susan, 1992; Jane, 1996; Townsend, )، والتي أكدت على أهمية استخدام مجموعة من المؤشرات المتجانسة في الحكم على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين، والتي خلصت إلى أهمية مؤشرات التدفق النقدي كمجموعة متجانسة في تقييم كفاءة أداء هذه المحفظة.

وقد نالت مؤشرات التدفق النقدي أهمية كبيرة من قبل كل من الفكر المحاسبي والإداري والاقتصادي نظراً لقدرتها على إجراء التقييم الموضوعي لهياكل الاستثمار. بمنظمات الأعمال.

ونظراً لعدم اهتمام الممارسات التأمينية حالياً بتقييم كفاءة أداء محفظة الاستثمار بدلالة التدفق النقدي، فإن هذا البحث يسعى إلى دراسة وتحليل القدرة التنبؤية لمعلومات التدفق النقدي Predictive Ability ومدى منفعتها في تقييم كفاءة استثمارات شركات التأمين بدلالة العائد على محفظة الاستثمار بهذه الشركات، ثم محاولة توفير إجابات موضوعية لمجموعة من التساؤلات التي تمثل جوهر المشكلة التي يعمل البحث على معالجتها، والتي تتلخص فيما يلي:

١- هل تصلح مؤشرات التقييم غير المتجانسة المتبعة حالياً في الحكم على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين؟ وما هي أهم ما يوجه إليها من انتقادات؟

٢- هل يمكن الحكم على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين بدلالة مؤشرات التدفق النقدي؟ وكيف؟

- ٣- هل توجد علاقة ارتباطية بين مؤشرات التدفق النقدي وبين العائد على محفظة الاستثمار؟ وما هي قوة واتجاه وجوهية هذه العلاقة؟
- ٤- هل هناك فروق جوهرية حول تفسير كفاءة محفظة الاستثمار بدلالة التدفق النقدي بين نمط ملكية شركات التأمين؟

ولتحقيق هدف هذا البحث فقد تم تقسيمه إلى سبعة أقسام، خصص القسم الأول لعرض مشكلة وهدف البحث، بينما خصص القسم الثاني لعرض أهمية وحدود البحث، وخصص القسم الثالث لعرض مبررات تقييم كفاءة محفظة الاستثمار بقطاع التأمين بدلالة التدفق النقدي، وتناول القسم الرابع أدبيات البحث، وخصص القسم الخامس لعرض منهجية البحث، بينما تناول القسم السادس تحليل نتائج البحث، وانتهى القسم السابع بعرض خلاصة البحث وتوصياته.

### ثانياً : أهمية وحدود البحث

- ١- يستمد هذا البحث أهميته بما يقدمه من المساهمات العلمية والتطبيقية التالية:
- ١-١ يهتم البحث بكيفية تقييم كفاءة محفظة الاستثمار بدلالة مجموعة من مؤشرات التدفق النقدي، نظراً للندرة الواضحة في الدراسات المحاسبية ذات الصلة.
- ٢-١ يعتبر البحث إضافة إلى البحوث السابقة في ذات المجال والتي اقتصر معظمها على تقييم كفاءة الاستثمار بشركات التأمين من منظور مالي واقتصادي دون المنظور المحاسبي.
- ٣-١ يعمل هذا البحث على اختبار منفعة المعلومات المحاسبية في الحكم على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات قطاع التأمين من منظور التدفق النقدي.
- ٤-١ يعتبر البحث مفيداً للدولة ممثلة في قطاع التأمين حيث يعمل على تقديم مجموعة من المؤشرات المتجانسة المرتبطة بالتدفق النقدي القادرة على ترشيد قرارات الاستثمار والتمويل بشركات هذا القطاع.
- ٥-١ يفيد البحث من خلال نتائجه في توفير مجموعة من الآليات التي تساعد شركات التأمين على إعادة النظر في سياستها ذات الصلة ببياكلها المالية.
- ٢- يقتصر هذا البحث على عرض مدى اتفاق شركات التأمين التي تزاول جميع فروع التأمين حول أهمية التدفق النقدي في تفسير التباين في عوائد محافظ استثماراتها، وبذلك لا يتعرض البحث إلى:
- ١-٢ تقييم أداء شركات التأمين الأخرى التي تزاول فرع متخصص من الأنشطة التأمينية سواء على الأشخاص أو على الممتلكات والمسئوليات.
- ٢-٢ تقييم أداء شركة ضمان الصادرات وجمعيات التأمين التعاوني وشركة إعادة التأمين وصناديق التأمين الخاصة والأخرى الحكومية وجمعيات التأمين.

٢-٣ تقييم مدى كفاءة هياكل الاستثمار بشركات التأمين بدلالة تحليل العلاقة بين عوائد ومخاطر هذه الهياكل أو بدلالة مجموعة المحددات المؤثرة على تلك الهياكل والتمثلة في المنافسة ومعدل النمو وحجم الشركة وهيكّل أسعار الخدمات التأمينية ومستوى الربحية (عبد الحميد، ١٩٩٨) ١٧.

ثالثاً : مبررات تقييم كفاءة محفظة الاستثمار التأميني بدلالة التدفق النقدي

تعامل شركات التأمين بالدولة-كباقي شركات التأمين في الدول الأخرى- في بيئة متغيرة جوهرها المستجدات التكنولوجية والتكتلات الاقتصادية الكبيرة والمنافسة الحادة المحلية والدولية بالإضافة إلى تأثير مظاهر العولمة في مجال المعلومات والاتصالات.

وقد استوجبت هذه المتغيرات الدولية - وبصفة دورية - ضرورة إعادة النظر في الحكم على مدى توازن هياكل التمويل والاستثمار بهذه الشركات من منظور مؤشرات التدفق النقدي المعدة بدلالة المعلومات الواردة بقائمة التدفق النقدي Cash Flow Statement التي يجب أن تعدّها تلك الشركات في نهاية كل سنة مالية وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية والمحلية<sup>(١)</sup>.

وفي هذا السياق تزايد اهتمام الفكر المحاسبي من خلال جهود العديد من المجمع العلمية - مجلس معايير المحاسبة المالية FASB والمنظمة الكندية للمحاسبين القانونيين CICA ومجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي SFAS ومجلس معايير المحاسبة المالية الدولية IASB - حول القدرة التنبؤية لمعلومات التدفق النقدي ومدى نفعيتها في إمداد إدارة المنشأة والمستفيدين الآخرين بالمعلومات الخاصة بحركة السيولة المصاحبة للأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية Cash Flow of Operation, Investment and Financing<sup>١٨</sup>، فضلاً عن إمدادهم بالسلوك المستقبلي للتدفق النقدي لهذه الأنشطة Future Cash Flow اعتماداً على النماذج الإحصائية التنبؤية وخاصة نموذج الانحدار التدريجي المتعدد Multiple Stepwise Regression Model<sup>١٩</sup> لأغراض ترشيح القرارات ذات الصلة ببقاء ونمو واستمرار المنشأة.

وتلعب قائمة التدفق النقدي في إطار ذلك دوراً أساسياً في كشف قدرة الإدارة في الحفاظ على التوازن النقدي للأنشطة المختلفة التي تباشرها المنظمة وأيضاً في تجنب حدوث تعثر وفشل مالي مستقبلي بدلالة معلومات التدفق النقدي، خاصة وأن بقاء المنشأة في الأجل الطويل لا يتوقف فقط على ما تحققه من أرباح بل أيضاً على قدرتها في الوفاء بالتزاماتها النقدية عند حلول مواعيد استحقاقها<sup>٢٠</sup>.

وقد أكدت على ذلك العديد من الدراسات التي من أهمها دراسة (Emmanuel, 1988)<sup>٢١</sup> والتي كشفت عن إفلاس ما يقرب من ٦٠% من الشركات الأمريكية بفعل عدم قدرتها على توليد تدفقات نقدية موجبة من عملياتها التشغيلية رغم تحقيقها لأرباح صافية وأيضاً رأسمال عامل موجب.

(١) يتم إعداد قائمة التدفق النقدي في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم (٧) وفي ضوء معيار المحاسبة المحلي رقم (٤) بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم ٥٠٣ لسنة ١٩٩٧ وأيضاً في ضوء قرار وزارة الاقتصاد رقم ١٥٧ لسنة ١٩٩٩ بشأن القوائم المالية لشركات التأمين.

- وعلى هذا النحو تعمل قائمة التدفق النقدي على تقديم مجموعة من المساهمات في الواقع العملي لعل أهمها ما يلي:
- ١- تحليل مدى قدرة الشركة في توفير السيولة النقدية الكافية لمقابلة الالتزامات التشغيلية والاستثمارية والتمويلية عند استحقاقها (Peter, 1994) <sup>٢٢</sup>.
  - ٢- تخطيط الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية Operating, Investing and Financing التي سوف تمارسها الشركة مستقبلاً (John; 1994) <sup>٢٣</sup>.
  - ٣- توفير بيانات عن التغيرات التي تحدث في المركز المالي للشركة خلال الفترة المالية والتي يصعب الحصول عليها من القوائم المالية التقليدية الأخرى المنشورة ( Jim, 1992) <sup>٢٤</sup>.
  - ٤- التنبؤ بحجم التوزيعات النقدية المتوقعة والتي يصعب تقديرها طبقاً للمحاسبة على أساس الاستحقاق (Brian, 1991) <sup>٢٥</sup>.
  - ٥- قياس قيمة الشركة وتحديد موقفها المالي والاقتصادي الحقيقي ومن ثم طمأننة حملة الوثائق وجميع أصحاب المصالح الأخرى على نمو واستمرار وبقاء الشركة في سوق التأمين المحلي والخارجي (Milr & Umenura, 1998) <sup>٢٦</sup>.
  - ٦- تقييم الصحة المالية والاقتصادية للشركة وتجنب حالات الفشل والتعثر المالي والإفلاس مستقبلاً (Jupe & Rutherford, 1997) <sup>٢٧</sup>.
  - ٧- الكشف عن قدرة الشركة على التمويل الذاتي لبرامجها الاستثمارية وتدعيم اتخاذ القرارات الإدارية على مستوى هذه البرامج فضلاً عن تقييم التباين في العائد على الاستثمار بين الفترات المحاسبية (Ron, 2000) <sup>٢٨</sup>.
  - ٨- تحقيق أهداف التقرير المالي بالتميز بين مختلف المصادر والاستخدامات النقدية.
  - ٩- توفير معلومات التغذية العكسية اللازمة للحكم على مدى موضوعية التنبؤ بالتدفقات النقدية في الفترات الماضية.
  - ١٠- توفير المعلومات الكافية والملائمة لتقييم حالة السيولة والمرونة المالية بالمنشأة Liquidity & Financial Flexibility.
  - ١١- توفير المعلومات الكافية والملائمة لتحديد قدرة المنشأة على التوسع مستقبلاً وتمويل عمليات النمو والحكم الموضوعي على توازن هيكل التمويل والاستثمار.
  - ١٢- تقييم نتائج القرارات الإدارية للمنشأة والمتصلة بكيفية استغلال مواردها المادية والبشرية والمالية وتقدير حجم الأصول غير العاملة مستقبلاً.
  - ١٣- تزويد هيئات الإشراف والرقابة على التأمين بأهم مؤشرات التدفق النقدي المفسرة لمدى قوة المركز المالي للشركات العاملة في قطاع التأمين ومن ثم المساعدة على تصنيف هذه الشركات (ناجحة، فاشلة) لأغراض إعادة الهيكلة.



## رابعاً : أدبيات البحث

حظيت قائمة التدفق النقدي باهتمامات العديد من الهيئات المهنية والدراسات المحاسبية التي قدمت دليلاً تجريبياً على أهمية معلومات هذه القائمة في قياس وتقييم أداء الشركات من ناحية وفي الحكم على كفاءة أداء استثمارات هذه الشركات من ناحية أخرى، وفي هذا السياق فقد زاد التأكيد على أهمية معلومات التدفق النقدي التي تفوق أهمية معلومات الربح المحاسبي ورأس المال العامل في ترشيد القرارات الإدارية لسلوك الأنشطة المستقبلية<sup>٢٩</sup>.

وقد ركزت بعض الدراسات<sup>٣٠</sup> على مفهوم وتصنيف التدفقات النقدية، وتحديد أهم العوامل تأثيراً على مفهومها، بينما ركزت دراسات أخرى<sup>٣١</sup> على أهمية معلومات التدفق النقدي في التنبؤ بحالات التعثر والفشل المالي للشركات.

كما حظيت مؤشرات تقييم الأداء المحاسبي من المنظور النقدي وعلاقتها بالعائد على الأموال والمستثمرة باهتمامات الباحثين في الفكر المحاسبي عند الحاجة إلى تقييم مدى كفاءة محفظة الاستثمار بالشركات بغض النظر عن طبيعتها ونمط ملكيتها، نتيجة تفوقها على مؤشرات تقييم الأداء المحاسبي من منظور الاستحقاق Accruals في إجراء هذا التقييم (Giacomims & David, 1993)<sup>٣٢</sup>، وللتدليل على ذلك فقد تحقق إحدى الشركات أرباحاً صافية وتعاني في ذات الوقت من خلل في هيكل استثماراتها نتيجة تحقيق صافي تدفق نقدي بالسالب (McConville, 1996)<sup>٣٣</sup>.

وقد أكدت على ذلك دراسة (Rexer et al., 1994)<sup>٣٤</sup>، حيث أشارت إلى أنه كلما زاد التدفق النقدي الداخل Cash in عن التدفق النقدي الخارج Cash out أدى ذلك إلى زيادة قدرة الشركة على استثمار أموالها وتسديد التزاماتها وتحقيق عوائد مرتفعة على محفظة استثماراتها، الأمر الذي يستوجب الاهتمام بإدارة التدفق النقدي ودراسة أثر سلوكه على قرارات الاستثمار.

وقد أشارت دراسة (Rujoub et al., 1995)<sup>٣٥</sup>، إلى طبيعة وأهمية التدفق النقدي في ترشيد قرارات الاستثمار بالمؤسسات المالية وذلك اعتماداً على مجموعة من المؤشرات الخاصة بهذا التدفق كمدخل لتقييم مدى فعالية هيكل استثماراتها، وفي المقابل انتهت دراسة (Hamm, 1996)<sup>٣٦</sup>، إلى عدم قدرة التدفق النقدي في الإفصاح عن المنفعة المتوقعة مستقبلاً للتكاليف الاستثمارية المنفقة من قبل المؤسسات المالية على الرغم من قدرة هذا التدفق في الكشف عن احتمالات تعرض هذه المؤسسات لحالات الفشل والتعثر المالي والإفلاس.

وقد أفصحت دراسة (Reinbach, 1996)<sup>٣٧</sup>، عن مدى مساهمة التدفق النقدي في تدعيم العمل بأسلوب تحليل تكلفة وعائد الاستثمارات للحكم على مدى فعالية قرارات الاستثمار وأيضاً للحكم على كفاءة مصادر التمويل الخارجية وبحث آثارها على التدفق النقدي المستقبلي، بيد أن هذه المساهمات تستوجب قياس هذا التدفق وفقاً للطريقة المباشرة التي تفصح عن حركة مفردات المقبوضات والمدفوعات النقدية من الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية (الفضل، ١٩٩٩)<sup>٣٨</sup>، والتي لا تهتم بها المؤسسات المالية التي من بينها شركات التأمين حيث تفضل هذه المؤسسات استخدام الطريقة غير المباشرة في قياس تدفقاتها النقدية عن طريق

إجراء بعض التعديلات أو التسويات (بالإضافة أو بالخفض) على العمليات ذات الطبيعة غير النقدية مع دراسة درجة تأثيرها على نتائج أنشطة هذه المؤسسات (الخلايه، ١٩٩٨)<sup>٣٩</sup>.

وعلى الرغم من سهولة قياس التدفق النقدي طبقاً للطريقة غير المباشرة إلا أن اتباع هذه الطريقة لا يختلف كثيراً عن قائمة مصادر واستخدامات الأموال المعدة من منظور نقدي والتي اعتاد الفكر المحاسبي على إتباعها فترة طويلة من الزمن (Derrig et al., 1997)<sup>٤٠</sup>، بيد أن هذه الطريقة لا تتمتع بمنفعة عالية لمحتوى معلوماتها نتيجة ارتباطها بالربح المحاسبي الذي يخضع في قياسه إلى معالجات محاسبية أساسية وبديلة متعددة (Douglas, 2000)<sup>٤١</sup>.

وعلى الرغم من تدني منفعة معلومات قائمة التدفق النقدي المعدة بشكل غير مباشر بالمؤسسات المالية مقارنة بمعلومات هذه القائمة والمعدة بصورة مباشرة بمنظمات الأعمال الأخرى، إلا أن طريقتي قياس التدفق النقدي تستوجب ضرورة تحديد وتوصيف الأهداف التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بهذه المؤسسات والمنظمات تمهيداً لتحديد سلوك تدفقاتها النقدية (Anonymus, 2003)<sup>٤٢</sup>.

ومن خلال العرض السابق لأدبيات البحث يتضح للباحث ما يلي:

- ١- وجود اتفاق بين معظم الدراسات السابقة على أهمية استخدام مؤشرات التدفق النقدي في الحكم على كفاءة محفظة الاستثمار بمنظمات الأعمال بغض النظر عن طبيعتها.
  - ٢- عدم وجود اتفاق بين الدراسات السابقة ذات الصلة حول أهم معايير اختيار مؤشرات التدفق النقدي المناسبة القادرة على تفسير التباين في معدلات العائد على محفظة الاستثمار بالشركات، وأيضاً حول أهم مؤشرات التدفق النقدي المناسبة القادرة على ترشيد القرارات الإدارية في المجالات الأخرى بخلاف مجال الاستثمار.
  - ٣- عدم اتفاق الدراسات السابقة على استخدام أسلوب إحصائي محدد لتحليل واختبار علاقة كفاءة محفظة الاستثمار بأنشطة التدفق النقدي المختلفة.
  - ٤- ركزت معظم الدراسات السابقة على أهمية منفعة المعلومات المحاسبية الخاصة بالتدفق النقدي في تقييم كفاءة هياكل الاستثمار بالشركات المساهمة إذا ما التزمت هذه الشركات بمعايير القياس والإفصاح المحاسبي المرتبطة بالتدفق النقدي سواء المتصلة بالمستوى الدولي أو المحلي.
- لـم تتطرق الدراسات السابقة إلى دراسة وتحليل أثر سلوك التدفق النقدي على سلوك العائد على محفظة استثمارات شركات التأمين، وهذا يمثل دائرة اهتمام هذا البحث.

#### خامساً : منهجية البحث

تتضمن منهجية البحث تحديد فروض البحث وأسلوبه وذلك على النحو الآتي:

##### ١- فروض البحث:

يعتمد البحث في تحقيق أهدافه على اختبار مدى صحة الفروض التالية:

**الفرض الأول:** " لا توجد علاقة ارتباطية ذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي والعائد على محفظة الاستثمار بشركات التأمين".

**الفرض الثاني:** "لا يوجد تأثير جوهري للتدفق النقدي على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين".

**الفرض الثالث:** " لا يوجد اختلاف ذو دلالة إحصائية بين نمط الملكية بشركات التأمين حول أهمية التدفق النقدي في تفسير مدى كفاءة محفظة الاستثمار".

## ٢- أسلوب البحث:

يضم أسلوب البحث مجتمع وعينه البحث ومتغيراته التي يعرضها الإطار المقترح للبحث وكيفية تجميع بياناته وأدوات التحليل الإحصائي المستخدمة لاختبار مدى صحة فروضه.

## ٢-١ مجتمع وعينة البحث:

يتكون مجتمع البحث من جميع شركات التأمين العامة والخاصة التي تزاوّل جميع فروع التأمين وعددها ست شركات، وقد تم استخدام أسلوب الحصر الشامل في تحديد عينة البحث التي تمثلت بواقع ١٠٠% من مجتمع البحث، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (١)  
مجتمع وعينة البحث للشركات العاملة في جميع فروع التأمين (\*)

الكود	شركة التأمين	مجتمع البحث	عينة البحث
A <sub>1</sub>	شركات قطاع عام	١	١
A <sub>11</sub>	شركة مصر للتأمين	١	١
A <sub>12</sub>	شركة الشرق للتأمين	١	١
A <sub>13</sub>	شركة التأمين الأهلية	١	١
A <sub>2</sub>	شركات قطاع خاص	١	١
A <sub>21</sub>	شركة قناة السويس للتأمين	١	١
A <sub>22</sub>	شركة المهندس للتأمين	١	١
A <sub>23</sub>	شركة الدلتا للتأمين	١	١
	الإجمالي	٦	٦

## ٢-٢ متغيرات البحث:

يوضح الجدول التالي المتغيرات الأساسية المستقلة أو المؤثرة المرتبطة بمؤشرات التدفق النقدي بشركات العينة، فضلاً عن المتغير التابع أو المتأثر المرتبط بالعائد على محفظة الاستثمار بهذه الشركات.

(\*) الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، التقرير السنوي، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٣/٢٠٠٤، ص ٦-٧.

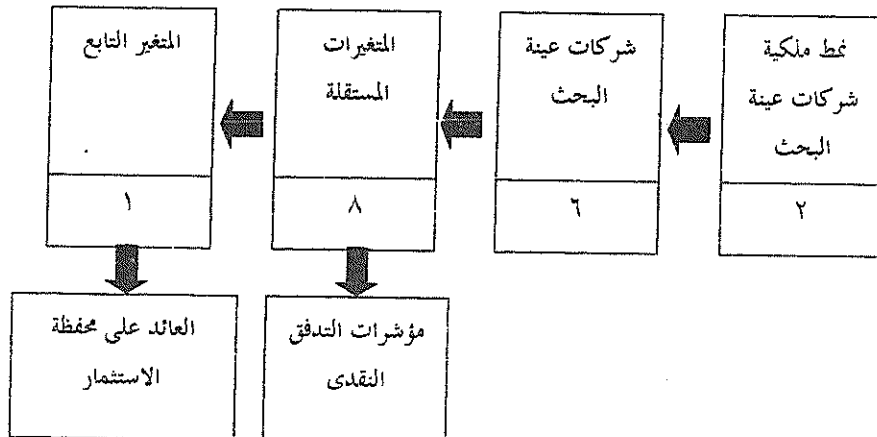
جدول رقم (٢)

متغيرات البحث المستقلة والتابعة

الكود	المتغير	طبيعة المتغير
Y	العائد على محفظة الاستثمار	تابع
X1	التدفق النقدي التشغيلي إلى حقوق حملة الوثائق (أشخاص)	مستقل
X2	التدفق النقدي التشغيلي إلى حقوق حملة الوثائق (ممتلكات)	مستقل
X3	التدفق النقدي التشغيلي إلى فائض النشاط التأميني (أشخاص)	مستقل
X4	التدفق النقدي التشغيلي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	مستقل
X5	التدفق النقدي التشغيلي إلى مصادر التمويل	مستقل
X6	التدفق النقدي التشغيلي إلى إجمالي الأصول	مستقل
X7	التدفق النقدي التشغيلي إلى صافي الأقساط	مستقل
X8	التدفق النقدي التشغيلي إلى صافي التعويضات	مستقل

## ٢-٣ الإطار المحاسبي المقترح للبحث:

في ضوء المتغيرات المستقلة والتابعة للبحث يوضح الشكل التالي الإطار المحاسبي المقترح للبحث.



## ٢-٤ الصيغة الكمية لمتغيرات البحث :

- وفي ضوء الإطار المقترح السابق يمكن تمثيل متغيرات البحث في المعادلة التالية.

$$Y = A + \sum_{i=1}^8 b_i x_i + b_2 x_2 + \dots + b_8 x_8$$

حيث تمثل:

"Y" المتغير التابع ، "X<sub>1</sub>-X<sub>8</sub>" المتغيرات المستقلة ، "b<sub>1</sub>-b<sub>8</sub>" معاملات الانحدار المراد تقدير قيمتها لاختبار العلاقة بين متغيرات النموذج ، "A" مقدار ثابت.

## ٢-٥ قياس متغيرات البحث:

- تم قياس متغيرات البحث المستقلة المتمثلة في مؤشرات التدفق النقدي من المعلومات الواردة بالتقرير السنوي للهيئة المصرية للرقابة على التأمين اعتماداً على الطريقة غير المباشرة في حساب التدفق النقدي خلال الفترة من ٢٠٠١ / ٢٠٠٢ - ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤ للشركات محل عينة البحث.
- تم تجميع بيانات المتغير التابع المتمثل في معدلات العائد على محفظة الاستثمار للشركات محل عينة البحث خلال ذات الفترة من معلومات التقرير السنوي المذكور.

## ٢-٦ أدوات تحليل بيانات البحث واختيار مدى صحة فروضة:

- تم تحليل البيانات الخاصة بمتغيرات البحث واختبار نمودجه اعتماداً على مجموعة الأدوات الإحصائية التالية:
- أسلوب الارتباط البسيط لتحديد قوة واتجاه وجوهية العلاقة بين مؤشرات التدفق النقدي والعائد على محفظة الاستثمار بشركات عينة البحث.
- أسلوب الانحدار المرحلي المتعدد لأغراض تفسير التباين في معدلات العائد على محفظة الاستثمار بشركات عينة البحث بدلالة أكثر مؤشرات التدفق النقدي تأثيراً على كفاءة هذه المحفظة.
- أسلوب الاتجاه الواحد لتحليل التباين لأغراض تحديد اتجاهات محفظة الاستثمار بين نمط ملكية شركات عينة البحث بدلالة التدفق النقدي.
- اختبار T.Test لأغراض تحديد مدى جوهية الاختلاف بين نمط ملكية شركات عينة البحث في تفسير كفاءة محفظة الاستثمار بدلالة التدفق النقدي.

## سادساً: تحليل نتائج البحث:

فيما يلي أهم النتائج التي توصل إليها البحث من خلال اختبار فروضه بحسب ترتيبها:

## ١- نتائج مدى صحة الفرض الأول:

يوضح الجدول رقم (٣) علاقات الارتباط البسيط بين مؤشرات التدفق النقدي وبين العائد على محفظة الاستثمار بشركات عينة البحث:

## جدول رقم (٣)

مصنوفة معاملات الارتباط البسيط بين مؤشرات التدفق النقدي التشغيلي وبين العائد على محفظة الاستثمار بشركات عينة البحث

المتميزات	Y	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>8</sub>
Y	1								
X <sub>1</sub>	0.610*	1							
X <sub>2</sub>	0.653**	0.129	1						
X <sub>3</sub>	0.719*	*0.526	*0.539	1					
X <sub>4</sub>	0.830**	0.073	*0.545	0.259	1				
X <sub>5</sub>	0.687*	*0.581	0.418	0.248	*0.549	1			
X <sub>6</sub>	0.712*	**0.590	0.385	0.354	**0.606	**0.915	1		
X <sub>7</sub>	0.593**	0.007	0.032	*0.677	0.464	**0.543	0.457	1	
X <sub>8</sub>	0.814**	0.440	0.457	0.173	0.412	0.832**	0.0.852**	0.699**	1

\*\* دالة عند مستوى 0.01

\* دالة عند مستوى 0.05

وتؤكد المعلومات الواردة بالجدول السابق على مجموعة الدلالات التالية:

١-١ أن جميع مؤشرات التدفق النقدي ذات علاقة طردية قوية بمعزل العائد على محفظة الاستثمار بشركات عينة الدراسة عند دالة إحصائية ١% وبمعامل ثقة ٩٩% فيما يتعلق بالتدفق النقدي إلى كل من حقوق حملة الوثائق (ممتلكات)، فائض النشاط التأميني (ممتلكات)، صافي الأقساط، وصافي التعويضات، وأيضاً عند دالة إحصائية ٥% وبمعامل ثقة ٩٥% فيما يتعلق بالتدفق النقدي إلى كل من حقوق حملة الوثائق (أشخاص)، فائض النشاط التأميني (أشخاص)، مصادر التمويل، وإجمالي الأصول. مما

يعنى قدرة التدفق النقدي في تفسير سلوك العائد على الأموال المستثمرة بشركات التأمين ومن ثم كشف حقيقة كفاءة محفظة الاستثمار بهذه الشركات.

٢-١ في ضوء ذلك يتم رفض الفرض الأصلي الأول وقبول الفرض البديل الذي يعنى وجود علاقات ارتباط قوية وموجبة وذات دلالة إحصائية بين التدفق النقدي وبين محفظة الاستثمار التأميني بدلالة العائد على هذه المحفظة.

٢- نتائج مدى صحة الفرض الثاني:

يوضح الجدول رقم (٤) مدى جوهرية درجة تأثير مؤشرات التدفق النقدي على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات عينة البحث وبدلالة معدل العائد على هذه المحفظة بهذه الشركات.

جدول رقم (٤)  
مدى جوهرية درجة تأثير التدفق النقدي على كفاءة محفظة الاستثمار  
بشركات عينة البحث

Sig.	T	Beta	التحليل المتغير
٠,٠٩٥	١,٤٠٤	١,١٩٢	X <sub>1</sub>
٠,٠٢٣	١,٥٠٩	١,٣٥٤	X <sub>2</sub>
٠,٣٩٠	٢,٠١٢	٠,٩١٨	X <sub>3</sub>
٠,٠٧٦	٠,٨٣١	٠,٦١٣	X <sub>4</sub>
٠,٠٥٩	١,٢٠٥	١,٩٤٧	X <sub>5</sub>
٠,٠٤٢	١,٦٣٤	١,٦٣٢	X <sub>6</sub>
٠,١٦٦	٠,٩٦٢	٠,٤٨٩	X <sub>7</sub>
٠,٠٩٧	١,١٠٧	٠,٩٨٧	X <sub>8</sub>
معامل الارتباط المتعدد "R" ٠,٦٢٠			
معامل التحديد "R <sup>2</sup> " ٠,٣٨٥			
قيمة F المحسوبة ٠,٧٠٤			
درجات الحرية "df" ١٧ ، ٩ ، ٨			
مستوى المعنوية ٠,٠١			

وتؤكد المعلومات الواردة بالجدول السابق على مجموعة الدلالات التالية:

١-٢ أمكن من خلال النموذج الكلي لتحليل الانحدار المتعدد تفسير ما يقرب من ٣٨,٥% من تباين مؤشرات التدفق النقدي على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين بدلالة معدل العائد على الاستثمار لهذه المحفظة عند دالة إحصائية ١% وبمعامل ثقة ٩٩%، هذا بالإضافة إلى ارتباط مؤشرات هذا التدفق بالعائد على تلك المحفظة بعلاقة طردية قوية بلغت ٦٢%.

٢-٢ تبين أن جميع مؤشرات التدفق النقدي تتمتع وبصورة منفردة بتفسير التباين في التأثير على مستوى كفاءة محفظة الاستثمار التأميني وبدالة إحصائية جوهرية عند مستوى ثقة ٩٩%.

٣-٢ إن تفاوت الأهمية النسبية لمؤشرات التدفق النقدي في التأثير على كفاءة محفظة الاستثمار التأميني بدلالة معدل العائد على هذه المحفظة تشير إلى إمكانية تطبيق نظام الأولوية الذي يمكن الأخذ به عند التفكير مستقبلاً في تحسين مستوى كفاءة هذه المحفظة بشركات التأمين.

٤-٢ في ضوء ما سبق يتم رفض الفرض الأصلي الثاني وقبول الفرض البديل الذي يعني وجود تأثير جوهري لمؤشرات التدفق النقدي على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين.

### ٣- نتائج مدى صحة الفرض الثالث:

يوضح الجدول رقم (٥) اتجاهات كفاءة محفظة الاستثمار بين نمط الملكية بشركات التأمين بدلالة التدفق النقدي.

جدول رقم (٥)

اتجاهات كفاءة محفظة الاستثمار بدلالة التدفق النقدي بين نمط الملكية بشركات عينة البحث

الكود	المتغير	سلوك المتغير	N	Mean	Std Deviation	Std. Error Mean
Y	العائد على محفظة الاستثمار	عام خاص	٩	٨,٠٢	٠,٦٢	٠,٢٠٦٧
X <sub>1</sub>	التدفق النقدي إلى حقوق حملة الوثائق (أشخاص)	عام خاص	٩	٧,٦١	١,٢١	٠,٤٠٣٣
X <sub>2</sub>	التدفق النقدي إلى حقوق حملة الوثائق (ممتلكات)	عام خاص	٩	٠,١٦	٦,٢٧	٢,٠٠٨
X <sub>3</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (أشخاص)	عام خاص	٩	٠,٢٩	٠,١٥	٤,٨٦٢
X <sub>4</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٠,٢٧	٨,٠٦٥	٢,٦٨٧
X <sub>5</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٠,٤٧	٠,٢٤	٤,٩٥٩
X <sub>6</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٦٢,٠٨	٥,٢٤	١,٧٤٧
X <sub>7</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٥٦,٤٢	٣١,٤٢	١٠,٤٧٣
X <sub>8</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٢,٨٤	٠,٩٤	٠,٣١٣
X <sub>9</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٢,٤٧	٠,٦٢	٠,٢٠٥
X <sub>10</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٦,٤٤	١,٨٨	٦,٢٦١
X <sub>11</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٧,٥٦	١,٢٤	٤,١٢٠
X <sub>12</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٦,٦٧	١,٨٧	٦,٢٣٦
X <sub>13</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٧,٥٦	١,٢٤	٤,٤٤٤
X <sub>14</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٠,٦٣	٠,٣٣	٠,١١١
X <sub>15</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٠,٤٨	٨,٩٩	٢,٩٩٥
X <sub>16</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	٠,٨٣	٠,٥٧	٠,١٨٩
X <sub>17</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	عام خاص	٩	١,٠٦	٠,٢٥	٨,٣٩٢



تؤكد المعلومات الواردة بالجدول السابق على مجموعة الدلالات التالية:

- ١-٣ إدراك المسؤولين عن إدارة شركات التأمين قطاع عام محل عينة البحث بأهمية التدفق النقدي في تفسير اتجاهات كفاءة محفظة الاستثمار بدلالة معدل العائد على هذه المحفظة خلال سلسلة زمنية معينة.
- ٢-٣ إدراك المسؤولين عن إدارة شركات التأمين قطاع خاص محل عينة البحث بإمكانية تفسير اتجاهات وسلوك كفاءة محفظة الاستثمار بهذه الشركات بدلالة التدفق النقدي.
- ٣-٣ يوضح إدراك المسؤولين عن إدارة شركات عينة البحث مدى قدرة التدفق النقدي في تفسير اتجاهات كفاءة محفظة الاستثمارات بكل نمط ملكية وذلك بدلالة نتائج المتوسطات والانحراف المعياري تحت مستوى كل متغير من متغيرات البحث.
- ٤-٣ أسفر اختبار مدى جوهرية الاختلاف بين نمط الملكية بشركات عينة البحث القدرة الفائقة للتدفق النقدي في تفسير كفاءة محفظة الاستثمار بهذه الشركات ، وتؤكد النتائج المعروضة بالجدول رقم (٦) على مدى جوهرية هذا الاختلاف.

جدول رقم (٦)  
مدى جوهرية الاختلاف بين نمط شركات التأمين في تفسير كفاءة محفظة الاستثمار بدلالة التدفق النقدي بشركات عينة البحث

الكود	المتغير	سواك المتغير		
		Mean	Df	T. test
Y	العائد على محفظة الاستثمار	٠,٤١١	١٦	٠,٩٠٧
X <sub>1</sub>	التدفق النقدي إلى حقوق حملة الوثائق (أشخاص)	٠,١٣٧٨	١٦	٢,٦٠٤
X <sub>2</sub>	التدفق النقدي إلى حقوق حملة الوثائق (ممتلكات)	٠,١٩٨٩	١٦	٣,٥٢٦
X <sub>3</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (أشخاص)	٥,٥٦٣٣	١٦	٠,٥٣٢
X <sub>4</sub>	التدفق النقدي إلى فائض النشاط التأميني (ممتلكات)	٠,٣٦٧٨	١٦	٠,٩٨٤
X <sub>5</sub>	التدفق النقدي إلى مصادر التمويل	١,١١١١	١٦	١,٤٨٢
X <sub>6</sub>	التدفق النقدي إلى إجمالي الأصول	٨,٨٨٨٩	١٦	١,١٦١
X <sub>7</sub>	التدفق النقدي إلى صافي الأقساط	٠,١٥١١	١٦	١,٣٢٠
X <sub>8</sub>	التدفق النقدي إلى صافي التعويضات	٠,٢٢٦٧	١٦	١,٠٩٦

دالة إحصائية عند مستوى ٠,٠١

وتؤكد

- وجود اختلاف جوهري بين شركات العينة حول أهمية التدفق النقدي في تفسير اتجاهات كفاءة محفظة الاستثمار بكل نمط ملكية وذلك فيما يتعلق بالتدفق النقدي إلى كل من فائض النشاط التأميني (أشخاص)، صافي الأقساط ، حقوق حملة الوثائق (أشخاص)، صافي التعويضات، حقوق حملة الوثائق (ممتلكات)، مصادر التمويل وذلك على الترتيب حيث ثبت معنوية هذه المؤشرات.

- عدم وجود اختلاف جوهري بين شركات عينة البحث حول أهمية التدفق النقدي في تفسير اتجاهات محفظة الاستثمار بكل نمط ملكية وذلك فيما يتعلق بالتدفق النقدي إلى إجمالي الأصول، وفائض النشاط التأميني (ممتلكات) حيث ثبت عدم معنوية هذه المؤشرات.
- وفي ضوء ما سبق يتم رفض الفرض الثالث الأصلي وقبول الفرض البديل الذي يعنى وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية بين نمط الملكية بشركات التأمين حول أهمية التدفق النقدي في تفسير مستوى كفاءة محفظة الاستثمار.

#### سابعاً : خلاصة البحث وتوصياته

##### ١- خلاصة البحث:

تناول البحث بالتحليل تقييم كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين من منظور التدفق النقدي باعتبار أنه امتداد للدراسات التجريبية الاختبارية التي أجريت في هذا الصدد والتي اقتصر مجالها التطبيقي على منظمات الأعمال بخلاف شركات التأمين والتي أثبتت أهمية الإفصاح عن معلومات التدفق النقدي كأساس لقياس وتقييم الأداء التشغيلي والاستثماري والتمويلي وكمدخل لترشيد القرارات الإدارية المتصلة بمختلف أنشطة المنشأة.

وقد تمثل هدف البحث في تقييم كفاءة محفظة الاستثمار التأميني بدلالة التدفق النقدي ومن خلال الدراسة الاختبارية التي أجريت على عينة من شركات التأمين العاملة في مصر بغية التعرف على جدوى المعلومات التي توفرها قائمة التدفق النقدي بهذه الشركات من خلال مجموعة المؤشرات النقدية المنبثقة عن هذه المعلومات.

ولتحقيق هذا الهدف قام الباحث بمراجعة نتائج بعض الدراسات التجريبية السابقة ذات الصلة واستخلاص أهم المؤشرات النقدية التي تتمتع باستقرار نسبي في الفكر المحاسبي.

وقد رصد البحث في سياق عرضه وتحليله مجموعة الإجابات المقبولة إحصائياً حول التساؤلات البحثية من خلال اختبار مدى صحة فروضه الثلاثة اعتماداً على بعض الأدوات الإحصائية المناسبة لتحليل العلاقات بين متغيراته وتفسير سلوك هذه المتغيرات مستقبلاً والواردة في حزمة البرامج الإحصائية الجاهزة SPSS.

##### ٢- نتائج البحث :

١-٢ أسفرت الدراسة النظرية للبحث عن مجموعة الدلالات التالية:

- ١-٢-١ وجود استقرار يتمتع بالقبول العام في الفكر المحاسبي حول صلاحية استخدام معلومات التدفق النقدي في ترشيد قرارات الاستثمار والتمويل وأيضاً في الحكم على أداء مختلف أنشطة الشركات وبغض النظر عن طبيعتها.
- ٢-١-٢ تأكيد الجهود البحثية المحاسبية على أهمية تحليل سلوك إدارة النقدية خلال سلسلة زمنية كمدخل مكمل لإدارة الربح المعتمد على أساس الاستحقاق لخدمة أغراض التنبؤ بالتعثر والفشل المالي بمنظمات الأعمال المختلفة وبغض النظر عن طبيعتها.
- ٣-١-٢ اتفاق معايير المحاسبة الدولية والمحلية على أن هيكل قائمة التدفق النقدي يعكس تحركات هذا التدفق على الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية بالمنشأة.

- ٤-١-٢ وجود أهمية بالغة في قياس صافي التدفق النقدي من الأنشطة المختلفة اعتماداً على الطريقة المباشرة التي ترتب نوعاً من الشفافية عند الإفصاح المحاسبي عن العناصر ذات الصلة بالأنشطة المختلفة التي تباشرها المنشأة.
- ٢-٢ أسفر المجال التطبيقي للبحث عن مجموعة النتائج الإجمالية التالية:
- ١-٢-٢ وجود علاقات ارتباطية قوية وطردية ذات دلالة إحصائية بين كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين كمتغير تابع وبين مؤشرات التدفق النقدي كمتغيرات مستقلة.
- ٢-٢-٢ وجود تأثير جوهري للتدفق النقدي على كفاءة محفظة الاستثمار بشركات التأمين.
- ٣-٢-٢ وجود إدراك لدى المسؤولين عن إدارة شركات التأمين بغض النظر عن نمط ملكيتها حول قدرة التدفق النقدي في تفسير اتجاهات كفاءة محفظة الاستثمار بكل شركة.
- ٤-٢-٢ وجود اختلاف ذو دلالة إحصائية بين نمط ملكية شركات التأمين حول أهم مؤشرات التدفق النقدي تفسيراً لكفاءة محفظة الاستثمار بهذه الشركات.

### ٣- توصيات البحث :

- في ضوء الدلالات والنتائج التي توصل إليها الباحث، يوصي الباحث بضرورة:
- ١-٣ التزام شركات التأمين بإعداد قائمة التدفق النقدي طبقاً للطريقة المباشرة لدعم وظيفة الإفصاح المحاسبي عن العناصر المرتبطة بالأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية التي تباشرها هذه الشركات.
- ٢-٣ توظيف النتائج المترتبة على تحليل معلومات التدفق النقدي بشركات التأمين لتصحيح مسار الأنشطة الاستثمارية على وجه الخصوص وترشيد الفجوة النقدية بهذه الشركات.
- ٣-٣ اهتمام شركات التأمين بقياس اتجاهات وسلوك كفاءة محافظ استثماراتها بدلالة علاقة عوائد هذه المحافظ بمؤشرات التدفق النقدي.
- ٤-٣ بناء نموذج متعدد المتغيرات ذات الصلة بالتدفق النقدي بشركات التأمين لأغراض التنبؤ بقيمة الشركة لخدمة برامج إعادة هيكلة الأنشطة التأمينية مستقبلاً.
- ٥-٣ توجه الجهود البحثية المحاسبية مستقبلاً نحو إجراء المزيد من الدراسات التجريبية الاختبارية في مجال تقييم أداء الأنشطة التأمينية المختلفة اعتماداً على مجموعة المؤشرات المحاسبية ذات الصلة بالتدفق النقدي والأرباح المحاسبية معاً.

## هوامش البحث

- 1- Kevin, S., " Hedging catastrophic Risks in the Property insurance Industry : Risk Management Asset Allocation Dissertation Abstracts international, Vol. 60, Section A, 2001, P. 203.
- 2- Walter, J., "Theory, Development and Application of Financial Models to Business Portfolio Mix Decisions Dissertation Abstracts International, Vol. 47, Section A 2002, P. 2642.
- 3- Baisley, e., " Direct is the Word", Institutional Investor, Vol. 31, July, 2001, PP. 129-134.
- ٤- الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، التقرير السنوي، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤، ص ٥٣.
- ٥- الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، التقرير السنوي، بيانات غير منشورة، ٢٠٠٠ / ٢٠٠١، ص ١٠٠.
- ٦- الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، ٢٠٠٣ / ٢٠٠٤، مرجع سبق ذكره ص ٨١.
- ٧- الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، ٢٠٠٠ / ٢٠٠١، مرجع سبق ذكره ص ١١٦.
- 8- Source:
  - McDonough, William J., " Statements to the congress", Federal Reserve Bulletin, Vol. 8 No 12, Dec., 1998, PP. 1050-1054.
  - Reichheld F. &, Sasser W., "Zero defections- Quality comes to services", hard Business Review, Vol. 68 No 5, 1990, PP. 107-109.
- 9- Source:
  - Bauman, W., et al, " Portfolio performance rankings in Stock Market cycles", Financial Analysis Journal, Vol. 51, Mar. / Apr. 1995, PP.79-95.
  - Steven, L., " IT in a cost – Driven Era", Best's review, VOL. 103, No. 12, Apr. 2003, P. 101.
  - Frederick, T., " Bond Investments Assume More Risk', National Underwriter (life & Health/ Financial Services Edition), Vol. 103, No , May 1999, P. 12.
- ١٠- المصدر:
- أحمد، محمد كامل سيد "إستخدام نموذج البرمجة بالأهداف لتحديد المكونات الأكثر ملائمة ونسب التخصيص المثلى للأموال المستثمرة بمحفظة قطاع تأمينات الممتلكات والمسئولية بالسوق المصرى"، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد الستون، السنة الثانية والأربعون، ٢٠٠٣م، ص ٥٣٦ - ٥٣٩.
- البجوحى، عفاف محمد سليمان " قياس الخطر فى محافظ إستثمارات تأمينات الحياة، نموذج كمى"، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة جامعة المنوفية، العدد الثانى والثالث والرابع، السنة الحادية عشر، ١٩٩٩، ص ١٨٨ - ١٩٠.

- ١١- أحمد، محمد كامل سيد ، مرجع سبق ذكره، ص ٥٤٠ .
- ١٢- اليجبوحى، عفاف محمد سليمان ، مرجع سبق ذكره، ص ١٨٨ .
- 13- William, F., "Investment Income and Profit in Property-Liability Insurance: Theory Empirical Results", Journal of Economics, No., 10, 1999, pp. 190-209.
- 14- Alan, K., & Ross, S., "The Determinates of Fair Profits For the Property-Liability Insurance Firm", Journal of Finance, NO., 33, 1992, pp. 1013-1031.
- ١٥- القاضى، عبد الحليم عبد الله أحمد " خريطة مراقبة مستوى الملاءة المالية لشركات التأمين" ، مجلة آفاق جديدة، كلية التجارة ، جامعة المنوفية، العدد الثالث، السنة السادسة، ١٩٩٤، ص ٥ - ٦ .
- 16- Source :
- Lin, s., " A comparative study of solvency Prediction in the life insurance Industry", dissertation Abstracts International, Vol. 55, Section A , 1994, P. 3595.
  - Susan, X., " Optimal decision- Making in restricted Markets" , Dissertation Abstract International, Vol.53, Section A, 1992, P. 6254.
  - Jane, H., " The effects of organizational form Economic Behavior and Performance in the life Insurance Industry : An Examination Companies Licensed in New Yourk State, Dissertation Abstracts international, Vol. 47, Section A 1996, P. 3138.
  - Townsend, F., " Rating Agencies the most Effect Regulatours: regulation life Insurers", National Under Writer (life & Health/ Financial Service Edition), Vol. 97, Jan 1993, P.2.
  - Jim, C., " Insurers Regulators Grapple with Oversight of Company Investment ", National Underwriter (Property & Casualty/ Risk & Benefit Management Edition); Vol. 10 , No. 40, oct. 2002, P. 41.
  - Mark, D., " Financial, Political Turmoils Have Tested, Toughened russia's Insurance Industry", National Underwriter (property & Casualty/Risk & Benefit management Edition), Vol, 103, No. 22, may 1999, P. 11.
  - Lan, L., " Financial Distress Classification in the Life Insurance Industry ", Journal of insurance egulation Vol. 14, Spring 1996, PP. 314-342.
  - Randall, B & Larry, g., " Mesuring the risk of Mortgage Slicing: Cash- Flow Volatility risk Being Taken by Insurers Investing in

- Collateralized Mortgage Obligations", Best's review, Life- health Insurance edition, Vol. 95, Aug. 1994, PP. 44-46.
- ١٧- عبد الحميد، عادل منير " محددات أداء شركات التأمين الكويتية: دراسة تحليلية" ،  
المجلة العربية للعلوم الإدارية، العدد الثاني، المجلد الخامس، مجلس النشر العلمي،  
جامعة الكويت، مايو ١٩٩٨ ، ص ٤٣١ - ٤٥٧ .
- 18- Whitfield, B., "Statement of Cash Flows: Time For Change, Financial Analysis Journal, vol. 60, No., 2, Mar. / Apr., 2004, pp. 15-25:
- 19- Preston, E., "Cash Flows, Asset Values and Investment Returns", Journal of Profolio Management, vol. 22, No., 3, Spring, 2003, pp. 1-19.
- 20- Frank, P. & Thomas, G., "New Ways to Analyze Cash Flows", The National Public Accountant, Feb. / Mar. 2002, pp. 24-33.
- 21- Paul, M., et al., "Fast Track to Direct Cash Flow Reporting", Strategic Finance, vol. 3, No., 8, 2002, pp. 50-59.
- 22- Peter, H., " Adding Surplus to the AIM strategy: Assest- Liability Management", Best's review, Life- Health Insurance edition, Vol. 1994, PP. 8-46.
- 23- John, P., " Portfolio Problems Demand Sophisticated support, National real Estate Investor, Vol. 36, Jan. 1994, P. 84.
- 24- Jim, C., " Plamieri Discusses MBL's Rehap Plan and Future", National underwriter (life & Health/ financial Services edition), Vol. 96, Aug. 1992, P.3.
- 25- Brain, C., " Co. restructuring can Investment Portfolio Problems", National Underwriter (life & Health/ Finance Services edition), Vol. 95, Oct, 1991, PP. 59-60.
- 26- Milr, J., & Umenura, H., " The power of cash Flow Ratios", Journal Of Accounting, Oct. 1998, PP. 53-60.
- 27- Jupe, R., & Rutherford, B., " The Discoloure of free cash flo win published financial statements, A research Note British Accounting review, Vol.3 , 1997, PP. 229-241.
- 28- Ron, P., " Top ratings are elusive: Isurance of Asset Management conference- New Yourk City", Best's review, Vol. 101, No. 3, July 2000, PP. 40-49.
- 29- Lorek, K., & Willinger, G., "A Multivariate Time-Series Prediction Model For Cash Flow Data, The Accounting Review, Jan., 1996, pp. 81-101.

- 30- Robert, H., "Tying Free Cash Flows to Market Valuations," Financial Executive, vol. 18, NO. 3, 2000, pp. 16-20.
- 31- Gopal, K., et al, "The Predictive Ability of Direct Method Cash Flow Information," Journal of Business Finance & Accounting, vol. 27, No. 1, 2, Jan. / Mar. 2000, pp. 216-242.
- 32- Giacomims, D. & David, e., "Cash Folws: Another Approach To Raio Analysis", Journal of Accountancy, research, 1993, PP. 112-123.
- 33- McConville, D., " Cash Flow Ratio gains respect as Useful Tool For Credit rating", Corporate cash Flow, Vol. 17, No 1, Jun. 1996, PP. 17-19.
- 34- Rexer, M., et al., " Direct Hits: Strategies to Keep Cash Flow on Terget", pennsy Lvania CPA Journal, Vol. 65, No 2, Apr, 1994, PP 10-13.
- 35- Rujoub, A., et al., " Using cash Flow ratios to Predict Business failures", Jorunal of Managerial Issues, Vol. 7, No. 1, Spring 1995, PP. 75-90.
- 36- Hamm, R., " Evoulation the Quality of operating Cash Flow", Journal of Lending and credit risk Management, Vol. 78, No 12, Aug. 1996, P. 31-37.
- 37- Reinbach, A., " Getting into 24- hour online fiancial planning", Bank System and Technology Vol. 33, N. 11, Nov. 1996, P. 42.
- ٣٨- الفضل، مؤيد على " أهمية الإفصاح عن المعلومات الخاصة بالتدفقات النقدية في التقارير المالية الخارجية: دراسة إختبارية في العراق " ، مجلة الإدارى ، معهد الإدارة العامة، سلطنة عمان، العدد ٧٧ ، المجلد ٢١ ، ١٩٩٩ أ ص ٢٩ - ٥١ .
- ٣٩- الخلايله، محمد " العلاقة بين التدفقات النقدية وعوائد الأسهم فى الأجل الطويل"، مجلة دراسات، الجامعة الأردنية ، العدد ١ ، المجلد ٢٥ ، ١٩٩٨ ، ص ١٢٤ - ٥١٣٢ .
- 40- Derrig, R., et al., " Management the tax Liability of a property-liability insurance company", Journal of Risk & Insurance, Vol. 64, Dec: 1997, PP. 695-711.
- 41- Douglas, M., " Dai- Ichi ordered in to shut down: Failu leaves Investor Kyoei life short of capital " , Busine Insurance, Vol. 34, No. 19, May 2000, PP. 49-50.
- 42- Anonymous, " European Insurance: The Morning After", Encomist, Vol. 366, Feb. 2003, PP. 7-66.