مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: أثر تواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار (دراسة تطبيقية على عينة من صناديق الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية)
اسم الكاتب: د. سام دله، د. راغب الغصين، أحمد بركات
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4556
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 14:55 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (36) العدد (4) 2014
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (36) No. (4) 2014

أثر تواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار
(دراسة تطبيقية على عينة من صناديق الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية)

الدكتور سام دله*
الدكتور راغب الغصين**
أحمد بركات***

(تاريخ الإيداع 11 / 5 / 2014. قُبِل للنشر في 20 / 8 / 2014)

□ ملخّص □

تختبر هذه الدراسة مدى أثر تواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار واختبار مدى الفائدة من اعتماد التقارير المالية للصناديق على الإفصاحات الدورية. وقد استخدم الباحث معامل التوافق غاما في هذه الدراسة بالتطبيق على أربعة صناديق من سوق الكويت للأوراق المالية خلال عامي 2012م–2013م أخذاً بالحسبان فيما إذا كانت الصناديق تقليدية أم إسلامية. وقد أشارت نتائج الدراسة بأنه لا يوجد فرق بين الإفصاحات الدورية على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية في حين لاحظت الدراسة وجود فرق بين الإفصاحات الدورية على أداء صناديق الاستثمار التقليدية وخصوصاً الإفصاح نصف السنوي والسنوي، وقد اقترح الباحث تعديل المادة رقم (349) بخصوص إعداد قوائم مالية للصندوق بشكل ربع سنوي ليصبح نشر هذه التقارير بشكل نصف سنوي وسنوي وأن تتضمن تقارير الإفصاح مؤشرات الأداء (العائد، المخاطرة، شارب، ترينور، M^2) بالنسبة للصناديق التقليدية لأن ذكر هذه المؤشرات يشكل فرقاً وتأثيراً على صنع قرار المستثمر.

الكلمات المفتاحية: تواتر الإفصاح، مؤشرات الأداء، صناديق الاستثمار.

* أستاذ مساعد – قسم الإدارة – المعهد العالي لإدارة الأعمال – دمشق – سورية.
** مدرس– قسم المالية والمصارف –رئيس قسم الإدارة المالية والمصرفية– المعهد العالي لإدارة الأعمال– دمشق سورية .
*** طالب دراسات عليا (دكتوراه) – قسم الإدارة المالية والمصرفية– المعهد العالي لإدارة الأعمال – دمشق – سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (36) العدد (4) 2014
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (36) No. (4) 2014

The impact of disclosure frequency on the performance of investment funds (Applied study on a sample of investment funds in the Kuwait stock finance)

Dr. Sam Dalla*
Dr. Ragheb AL- Ghussein**
Ahmad Barakat***

(Received 11 / 5 / 2014. Accepted 20 / 8 / 2014)

□ ABSTRACT □

This study examinesimpact of disclosure frequency on the performance of investment funds and examines the usefulness of the adoption of financial reports on the periodicaldisclosure.The researcher used standard Gamma on the application of four funds of the Kuwait Stock Exchange during 2012-2013,two of the funds are conventional and two are islamic.The results indicated that there is no relationship between the periodical disclosure and the performance of Islamic funds while the restudy is a relationship between periodical disclosure andperformance of the traditional Investment Funds especially the disclosure of the semi-annual and annual.The researcher suggests to modify the Article No.(349) for the preparation of financial statements of the Fund on aquarterly basis so that the publication of these reports become as semi-annual and annual and the disclosure of these reports should includes performance indicators (return, risk,Sharpe,treynor,M^2) for the traditional funds because disclosing these indicators makes a difference and an impact on the investor'sdecision making.

Keywords:investmentfunds, performance Indicators,Disclosure frequency.

*Associate Professor، Department of Administration، Higher Institute of Business Administration، Damascus , Syria.
**Assistant Professor ، Department of Finance and Banking ، Head of The Department of finance and banking management ، Higher Institute of Business Administration، Damascus ، Syria.
***Postgraduate Student، Department of Finance and Banking management، Higher Institute of Business Administration، Damascus ، Syria.

مقدمة:

إن حماية المستثمر تعد إحدى الركائز الأساسية المكونة لتنظيم أسواق المال، حيثيتم تطبيق مجموعة من القوانين واللوائح والتعليمات التي تنصب في مجملها على تحقيق هذا الغرض، ولعل مبادئ الإفصاح والشفافية تأتي على رأس الأولويات الهادفة لغرض تحقيق حماية المستثمر، وقد خرجت العديد من الدراساتبين المهنيين والأكاديميين التي تناولت التأثيرات المحتملة لتواتر الإفصاح عن محافظ صناديق الاستثماربنتائج تفيد بأن الإفصاح المتكرر يفيد المستثمرين لأنه يعكس شفافية متزايدة على أداء هذه الصناديق حتى أن لجنة الأوراق والأسواق المالية الكويتية قد فرضت على صناديق الاستثماراعداد قوائمها المالية بشكل ربع سنوي ونشرها من خلال البورصة ضمن مهلة خمسة عشر يوماً. ولكن من جهة أخرى هناك باحثون يرون بأنه لا يوجد فائدة من تكرار نشر التقارير بشكل متواتر بل إن تطبيق هذا القانون يمكن أن يشكل عبئاً على عمل صناديق الاستثمار.

وانطلاقاً من هذه الفكرة قام الباحث بإعداد هذه الدراسة ليختبر ماهوأثر تواتر الإفصاح على أداء الصناديق في سوق الكويت للأوراق المالية، ولمعرفة مدى إختلاف هذا الأثر عند الإفصاح ربع السنوي والنصف سنوي والسنوي.

مشكلة البحث:

لقد لوحظ في السنوات الأخيرة توجيه الكثير من الانتقادات لما تحتويه التقارير المالية، حتى أن القائمين على إدارة العديد من المشروعات قد أظهروا مدى استيائهم من صدور العديد من المبادئ والمعايير المحاسبية المتجددة والتي اشتملت على العديد من متطلبات الإفصاح في التقارير المالية ذات الصلة، حيث إن القصور يحدث في إمكانية التوصل إلى نتائج لمدى فائدة المعلومات المحاسبية بالتقارير المالية ودورها في اتخاذ القرارات وبخاصة بالنسبة للمستثمر البسيط.

من هنا جاءت هذه الدراسة لتطرح الأسئلة الآتية عن صناديق الاستثمار ومحاولة الإجابة عنها مع التمييز بين نوعين من الصناديق التي أديرت استناداً إلى مدخلين مختلفين هما صناديق الاستثمار التقليدية وصناديق الاستثمار الإسلامية كما يلي:

1- هل يوجد أثر لتواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار التقليدية؟

2- هل يوجد أثر لتواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية؟

3- هل الإفصاح ربع السنوي أكثر أثراً من الإفصاح نصف السنويعلى أداء صناديق الاستثمار التقليدية؟ وهل الإفصاح نصف السنوي أكثر أثراً من الإفصاح السنوي على أداء صناديق الاستثمار التقليدية؟

4- هل الإفصاح ربع السنوي أكثر أثراً من الإفصاح نصف السنوي على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية؟ وهل الإفصاح نصف السنوي أكثر أثراً من الإفصاح السنوي على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية؟

أهمية البحث وأهدافه:

تأتي أهمية البحث من الندرة الواضحة في الدراسات العربية التي تناولت تواتر الإفصاح في صناديق الاستثمار وعلاقته بمؤشرات الأداء، ولما لهذا البحث من أهمية على مستوى صناديق الاستثمار بنوعيها التقليدي والإسلامي في سوق الكويت للأوراق المالية حيث يمكن أن يؤدي إلى زيادة ثقة المتعاملين في صناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية من خلال توقيت الإفصاح، كما يهدف البحث إلى اختبار مدى أثر تواتر الإفصاح على مؤشرات أداء الصناديق

(مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2)حيث ميزنا بين نوعين من الصناديق مدارين وفق أسلوبين مختلفين هما : صناديق الاستثمار التقليدية وصناديق الاستثمار الإسلامية، ومعرفة هل الإفصاح ربع السنوي أفضل من الإفصاح نصف السنوي؟وهل الإفصاح نصف السنوي أفضل من الإفصاح السنوي؟وذلك لكل من الصناديق الاستثمار التقليدية والإسلامية في سوق الكويت للأوراق المالية.

فروض البحث:

ينطلق هذا البحث من الفرضين التاليين:

1- لا يؤثر تواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار الإسلامية فيما يخص كلاً من البنود الآتية(مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2).

2- لا يؤثر تواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار التقليدية فيما يخص كلاً من البنود التالية(مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2).

منهجية البحث:

اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي وذلك عن طريق الرجوع إلى الأدبيات والدراسات المحاسبية عن موضوع الإفصاح عموماً وفي صناديق الاستثماربخاصة، بالإضافة إلى الرجوع إلى التقارير المالية عن صناديق الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية عن الأرباع الأربعة لعامي 2012م- 2013م لاستخلاص وحساب مؤشرات الأداء وربطها مع توقيت الإفصاح بالاعتماد على معامل التوافق غاما الذي يستخدم لقياس شدة العلاقة بين ظواهر كمية وظواهر وصفية.

تمثل مجتمع البحث ب 55 صندوق استثماري مدرجاً في سوق الكويت للأوراق المالية مدارين من قبل 24 شركة، منها 22 صندوق مدار وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وقد اكتفى الباحث بأربعة صناديق استثمار في سوق الكويت للأوراق المالية . صندوقان إسلاميان وهما(صندوق المركز الإسلامي، صندوق ثروة الإسلامي) وصندوقان تقليديان وهما (صندوق برفان للأسهم، صندوق المركز للعوائد الممتازة)، حيث تم انتقاء هذه الصناديق على أساس تاريخ إنشاء أقدم صندوق يملك متوسط عائد ايجابي خلال فترة الدراسة. وقد قسم الباحث دراسته إلى قسمين:

القسم النظري: يبين فيه مفهوم الإفصاح وأنواعه وأهم معايير المحاسبة الدولية التي تناولت الإفصاح، بالإضافة إلى أهم مؤشرات الأداء التي يجب الإفصاح عنها في صناديق الاستثمار. أما القسم الثاني فيتضمن الدراسة التطبيقية لأثر الإفصاح عن نشاطات الصناديق الأربعة على أدائها في سوق الكويت للأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

يلاحظ الباحث عدم وجود دراساتتناولت تواتر الإفصاح في صناديق الاستثمار بنوعيها التقليدي والإسلامي وعلاقته بمؤشرات الأداء، وقد استعرضنا هنا أهم الدراسات التي تناولت الإفصاح وأهميته ودوره:

1- دراسة (مرعي، 2006 م):

عنوان البحث " دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية " حيث هدفت الدراسة إلى دراسة أهم المتغيرات التي تؤثر في القرار الاستثماري ودور المعلومات التي تقدمها التقارير المالية المرحلية وخاصة المحاسبية منها في التأثير على رأي مستخدم تلك المعلومات، كما عملت الدراسة على تبيان هل

المعلومات المحاسبية التي تحتويها التقارير المرحلية بمفردها ذات تأثير في قرار المستثمر أم أن هناك معلومات أخرى لا تحتويها التقارير المرحلية لها دور هام عند اتخاذ القرار، وقد قام الباحث بإجراء استبيان وزع على خمسين مستجوباً شمل أستاذة قسم المحاسبة بجامعة دمشق والمحاسبين القانونييينفي المكاتب المحاسبية في دمشق ومديري المحافظ الاستثمارية السورية في المصارف العامة والخاصة ورجال أعمالفي غرفة صناعة وتجارة دمشق، وقد توصل الباحث إلى جملة من النتائج أهمها أن المعلومات التي تقدمها التقارير المرحلية وبخاصة المحاسبية منها لها دور أساسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث تمكن إدارة الشركة من الحصول على المعلومات المهمة والمفيدة في الوقت المناسب عن أداء الشركة، ومن ثم تمكينها من تحديد الإنحرافات في الأداء وتحديد الجهات المسؤولة عنها واتخاذ القرار لتصحيحه، وقد أوصى الباحث بأنه على الجهات المسؤولة إلزام الشركات بإعداد تقارير مالية مرحلية كاملة وليست مختصرة واتباع السياسات المحاسبية نفسها المطبقة في التقرير المالي السنوي عند إعداد التقرير المرحلي.

2- دراسة (حمزة، 2007م):

عنوان البحث " دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية " حيث هدفت هذه الدراسة إلى اختبار مدى منفعة المعلومات المحاسبية لمتخذي القرارات الاستثمارية بالشركات المدرجة في سوق عمان المالي، واختبار مدى الإتساق والتجانس في التقارير المحاسبية التي تم الإفصاح عنها من قبل هذه الشركات، وقد قام الباحث بإجراء تحليل كمي لنوعية كل من التقارير والمعلومات التي تفصح عنها هذه الشركات في سوق عمان المالي خلال الفترة من 1999مإلى2003م والتي يعتمد عليها المستثمرون في ترشيد قراراتهم الاستثمارية في سوق عمان المالي، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وجود تباين لهذه الشركات في جودة المعلومات المحاسبية المفصح عنها وفي نوعية التقارير المحاسبية المستخدمة، وقد أوصى الباحث بضرورة إلزام تلك الشركات بالإفصاح عن المعلومات الملائمة والكافية لترشيد قرارات الاستثمار في هذا السوق، فضلاً عن ضرورة اتساق وتجانس التقارير المحاسبية التي تنتج هذه المعلومات في هذه الشركات.

3- دراسة (قريط، 2009م):

عنوان البحث " أهمية الإفصاح عن صناديق الاستثمار باستخدام معامل غاما بالتطبيق على عينة من صناديق سوق مسقط للأوراق المالية " هدف الباحث إلى التحقق من مدى الفائدة من إفصاح التقارير المالية في صناديق الاستثمار عندما يكون توقيت هذا الإفصاح ربع سنوي أو نصف سنوي أو سنوي وعلاقته بكل من صافي قيمة الأصول، والمصروفات العمومية والإدارية، والنقد المتولد عن نشاطات التشغيل، وأرباح تشغيل الوحدة الواحدة. وقد استخدم الباحث معامل غاما في هذه الدراسة بالتطبيق على ثلاثة صناديق استثمار من سوق مسقط للأوراق المالية خلال عام 2007م أخذاً بالحسبان الشكل القانوني لصناديق الاستثمار سواء كانت ذات نهاية مغلقة أو ذات نهاية مفتوحة، وقد توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد فرق من حيث أهمية الإفصاح بين الإفصاح ربع السنوي ونصف السنوي والسنوي وينسب الباحث هذا إلى خمول تداولات صناديق الاستثمار مما يقلل من أهمية المعلومات الصادرة حولها ضمن التقارير المالية، وقد أوصى الباحث بضرورة تفعيل دور صناديق الاستثمار من خلال اتباعهااستراتيجية نشطة تعطي أهمية أكبر للمعلومات المنشورة ضمن التقارير المالية.

4- دراسة(Ge; Zheng, 2006):

عنوان البحث" The Frequency of Mutual Fund Portfolio Disclosure " حيث هدفت هذه الدراسة إلى التحقق من المحددات والتأثيرات المحتملة لتواتر الإفصاح بواسطة المقارنة بين الصناديق التي تفصح بشكل ربع

سنوي والصناديق التي تفصح بشكل نصف سنوي، حيث قامت الدراسة بتحليل بيانات عينة من صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من 1985م إلى 1999م، وقد توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد تماثل في الأهمية بين تواتر الإفصاح والأداء المستقبلي لكل من الصناديق الرابحة والخاسرة في الماضي حيث أظهرت الدراسة بأن الصناديق الرابحة والتي تقوم بالإفصاح بشكل نصف سنوي أداؤها أفضل من الصناديق التي تفصح بشكل ربع سنوي في حين أن الصناديق الخاسرة التي تفصح بشكل نصف سنوي أقل أداء من الصناديق التي تقوم بالإفصاح بشكل ربع سنوي، وقد أظهرت الدراسة أيضاً بأن العلاقة بين تواتر الإفصاح وبين توليد تدفقات نقدية جديدة غير خطية فيما يتعلق بالأداء المستقبلي للصناديق حيث توصلت الدراسة بأنه يوجد تأثير إيجابي لتواتر الإفصاح على توليد تدفقات نقدية جديدة بالنسبة للصناديق الخاسرة أكثر من الصناديق الرابحة.

5- دراسة (Agrawal; Mullally; Tang; Yang, 2013):

عنوان البحث" Mandatory Portfolio Disclosure, Stock Liquidity, and Mutual fund Performance"حيث هدفت هذه الدراسة إلى البحث في تأثيرإفصاح محفظة الصناديق الاستثمارية الأمريكية على سيولة الأسهم وعلى أداء الصناديق، حيث قام الباحثون بتطوير نموذج للتداول مع تطبيق إفصاحات مختلفة بالاعتماد على تغير التشريعات في عام 2004م من قبل مجلس الأوراق المالية الأمريكي التي فرضت زيادة على تواتر الإفصاح لتصبح أربعة فترات في السنة بدلاً من فترتين، وقد توصلت الدراسة إلى أن الزيادة في إفصاحات محفظة الصناديق الاستثمارية يساعد على تحسين سيولة الأسهم في حين إن الزيادة في تواتر الإفصاح يؤثر على قدرة الصناديق على رسملة معلوماتها ويقلل الحافز على تجميع ومعالجة المعلومات، وقد أوصى الباحثون بضرورة قيام القائمين على الأسواق المالية بإعطاء أوزان للمنافع المتوقع الحصول عليها من الإفصاح مقاسة بالأعباء المترتبة على عمل الصناديق.

الإطار النظري للدراسة:

أولاً – مفهوم الإفصاح:

تعددت مفاهيم الإفصاح المحاسبي بتعدد النتائج المتوخاة منه والتي تقوم على مقاربات الهدف من الإفصاح، وبالرجوع إلى مؤلفات متعددة تم الوصول إلى عدة تعاريف سيتم عرضها ومناقشتها بهدف الوصول إلى ماهية وجوهر الإفصاح.

فقد عرف الإفصاح المحاسبي بأنه تقديم المعلومات والبيانات إلى المستخدمين بشكل مضمون وصحيح وملائم لمساعدتهم في إتخاذ القرارات، لذلك فهو يشمل المستخدمين الداخليين والخارجيين في آن واحد (لايقة، 2007م).

كما عرف الإفصاح المحاسبي بأنه إظهار القوائم المالية لجميع المعلومات الأساسية التي تهم الفئات الخارجية عن المشروع بحيث تعينها على اتخاذ القرارات الرشيدة (الخطيب، 2002م).

كما عرف الإفصاح المحاسبي بأنه عملية إظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أم وصفية في القوائم الماليةأو الهوامش والملاحظات والجداول المكملة غير المضللة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية من الأطراف الخارجية، والتي ليس لها سلطة الإطلاع على الدفاتر والسجلات للشركة (مسعود؛ فؤاد، 2013م).

وقد عرف الإفصاح المحاسبي بأنه توفير المعلومات الملائمة للفئات التي تستخدم البيانات المحاسبية في اتخاذ قرارات اقتصادية تتعلق بالمنشأة مصدرة البيانات كما تهيئ للمستخدمين بعض المؤشرات المالية التي تمكنهم من التنبؤ ببعض المتغيرات الرئيسية لتلك المنشأة (الحيالي، 2007م).

بالرغم من وجود اختلاف حول معنى محدد للإفصاح إلا أنه يوجد اتفاق حول ضرورة الإفصاح باعتباره أداة المحاسبة لتوصيل المعلومات لمستخدميها، إذ تعد المعلومات المحاسبية المصدر الأساسي في وضع أو إنشاء أو تركيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية (حمزة، 2007م)، حيث أنه يعني ضرورة احتواء القوائم والتقارير المالية على جميع المعلومات المعدة وفقاً لمبادئ المحاسبة التي تعمل على تخفيض حالة عدم التأكد ومن ثم اتخاذ قرار سليم غير مضلل، ومن ناحية أخرى لم يعد التعبير الرقمي الوارد في التقارير المالية كافياً بل صارت الحاجة تدعو إلى عرض وسائل أخرى أكثر وضوحاً كتعزيز البيانات المقدمة في التقرير بحيث تعجل في فهم القارئ وتعطيه صورة دقيقة عن أوضاع المشروع وذلك كالخرائط والصور والرسوم بحيث تعرض المظاهر جميعها الممكنة لأنشطة المشروع المتداخلة وبالصورة التي تكون أقرب إلى مفهوم مستخدم المعلومات (القاضي؛ حمدان، 2006م).

ثانياً- أنواع الإفصاح:

هناك عدة أنواع للإفصاح حسب الهدف (مرجع سبق ذكره، مسعود؛ فؤاد، 2013م):

1-الإفصاح الكامل: هو أن يكون تقديم المعلومات شاملاً ومعبراً عن كل الأحداث والعمليات الإقتصادية المتعلق بها، أي أن تتوفر جميع المعلومات التي لها تأثير على المستخدم، كما يجب ألاتقتصر المعلومات على حقائق متعلقة بفترات محاسبة منتهية بل يشمل الوقائع اللاحقة.

2-الإفصاح العادل: هو أن تقدم المعلومات بشكل يحترم الإنصاف بين احتياجات جميع الأطراف، وأن تكون صياغة وعرض المعلومات بدون تحيز لطرف معين على حساب أطراف أخرى .

3-الإفصاح الكافي: هو أن تقدم المعلومات بالشكل الذي يراعي الحد الأدنى للمعلومات الواجب توفيرها في القوائم المالية.

4-الإفصاح الملائم: أن تقدم المعلومات في القوائم المالية بحيث تكون ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لمستخدميها وأكثر تناسباً مع طبيعة النشاط وظروف المؤسسة.

5-الإفصاح التثقيفي (الإعلامي): هو أن تقدم المؤسسة معلومات مثل إعلان عن تقديرات مالية أو عن اكتتاب في رأس مال جديد.

6-الإفصاح الوقائي: هو أن تقدم المعلومات في القوائم المالية دون تضليل، بحيث تسمح بحماية الأطراف ذوي القدرات المحدودة على الفهم والإدراك للمعلومات المالية.

يوجد هناك معايير أخرى للتصنيف مثل إفصاح إلزامي وآخر اختياري، وإفصاح عن معلومات كمية وأخرى وصفية، ومعلومات ذات طابع نقدي وأخرى ليست ذات طابع نقدي.

ثالثاً-أهم معايير المحاسبة التي تناولت الإفصاح:

تعد المحاسبة أحد أهم العلوم الاجتماعية التي تعنى بتحديد وتسجيل الأحداث والعمليات التي تحصل في منشأة ما وقياسها وتنظيمها في بيانات تحتوي على معلومات مالية ذات قيمة وإيصال تلك المعلومات إلى المهتمين من أجل اتخاذ القرارات المناسبة (مرعي، 2006م)، منهنا نلاحظ أن أهمية المعايير المحاسبية تكمن في الدور الذي تلعبه في تحقيق التوافق المحاسبي الدولي في سبيل الحصول على كشوفات مالية تتضمن معلومات محاسبية تتصف بالثبات

والموثوقية وتساعد في اتخاذ قرارات رشيدة من قبل المستخدمين، مع ملاحظة أن الكشف المتكرر يقلل الحافز على تجميع ومعالجة المعلومات(Agrawal; Mullally; Tang; Yang, 2013) و يكشف معلومات خاصة للمنافسين ممايقلص الفترة الزمنية لاستغلال المعلومات الخاصة من قبل المنشأة مصدرة البيانات(Ge; Zheng, 2006)، من هنا نستعرض أهم تلك المعايير:

1- **المعيار الدولي رقم 32(الإفصاح والعرض):**

ويهدف هذا المعيار إلى تدعيم فهم مستخدمي البيانات المالية فيما يتعلق بأهمية الأدوات المالية سواء كانت ظاهرة بالبيانات المالية أم خارجها بالنسبة للوضع المالي للمنشأة وأدائها وكذلك تدفقاتها النقدية.ويقدم المعيار توصيفا للمتطلبات المتعلقة بعرض الأدوات المالية الظاهرة بالميزانية، كما يحدد المعيار المعلومات التي يجب الإفصاح عنها فيما يتعلق بالأدوات المالية سواء كانت ظاهرة بالميزانية أم خارجها.أما فيما يتعلق بعرض الأدوات المالية الظاهرة بالميزانية يعالج المعيار كيفية تبويب الأدوات المالية إلى مطلوبات وحقوق ملكية وكذلك تبويب ما يتعلق بها من فوائدوأرباحالأسهموخسائر ومكاسب وكذلك توضيح الأحوال التي يجب فيها عمل مقاصة بين الموجودات المالية والمطلوبات المالية. ويتعرض الجزء الخاص بالإفصاح عن المعلومات الخاصة بالعوامل التي تؤثر في مقدار وتوقيت ومخاطر التدفقات النقدية المستقبلية الخاصة بالمنشأة والناتجة عن الأدوات المالية وكذلك السياسات المحاسبية المطبقة في معالجة الأدوات المالية. وبالإضافة إلى ذلك فإن المعيار يحبذ الإفصاح عن المعلومات الخاصة بطبيعة ومدى استخدام المنشأة للأدوات المالية، وأغراض استخدامها والمخاطر المرتبطة بها وسياسات الإدارة في التحكم في تلك المخاطر.

2- **معيار المحاسبة الدولي رقم 34 (التقارير المالية المرحلية):**

يهدف هذا المعيار إلى تحديد الحد الأدنى لمحتوى التقارير المالية المرحلية، وبيان مبادئ الاعتراف والقياس في البيانات المالية لفترة مرحلية، وتمكين المنشآت والدائنين من تقديم بيانات مرحلية وقتية وموثوقة بحيث تحسن من قدرة المستثمرين الآخرين على فهم طاقة الشركة وقدرتها على توليد الإيرادات التدفقات النقدية ووضعها المالية وسيولتها.

يجب أن يشتمل التقرير المالي الأولي، كحد أدنى على مايأتي:

أ- قائمة مختصرة للمركز المالي.

ب- قائمة مختصرة للدخل أو الخسارة والدخل الشامل الآخر.

ج- قائمة مختصرة للتغيرات في حقوق الملكية.

د- قائمة مختصرة للتدفقات النقدية.

هـ- إيضاحات مختارة، وتتألف من ملخص بالسياسات المحاسبية الهامة والإيضاحات التفسيرية الأخرى.

يجب على المنشأة تطبيق السياسات المحاسبية نفسها في تقريرها المالي المرحلي كما هي مطبقة في بياناتها المالية السنوية ماعدا التغيرات في السياسات المحاسبية التي تمت بعد تاريخ أحدث(قريط، 2009م)، مع أخذ العلم بأن تكرار التقارير المالية للمنشأة(سنوية، نصف سنوية، ربع سنوية) يجب أن لا تؤثر على قياس النتائج السنوية للمنشأة.

3- **معيار المحاسبة الدولي رقم 39(الاعتراف والقياس):**

يهدف المعيار 39 إلى مايلي:

أ- وضع مبادئ الاعتراف والقياس للموجودات والمطلوبات المالية وبعض عقود الإيجار.

ب- تحديد مبادئ الاعتراف بالمعلومات الخاصة بالأدوات المالية في البيانات المالية لمشاريع الأعمال وقياسها والإفصاح عنها.

ج- قياس كافة الموجودات والمطلوبات المالية في الميزانية بالقيمة العادلة مع الاعتراف بالتغيرات في قائمة الدخلكافة.

لقد جاء معيار المحاسبة الدولي رقم (39) ليبحث في الأدوات المالية من حيث الاعتراف بها وقياس واستخدام القيمة العادلة في المحاسبة عنها، والإفصاح عنها كمكملة للمعيار(32) وقد قام بإضافة بنود إلى الإفصاح عن الاستثمار في الأسهم والسندات كمايأتي (المطارنة؛بشايرة، 2006م):

أ- إعادة تصنيف الاستثمارات في الميزانية العمومية إلى استثمارات للمتاجرة، ومعدة للبيع، محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

ب- الإفصاح عن الطرائق والإفتراضات التي قدرت على أساسها القيم العادلة للاستثمارات في الأسهم والسندات.

ج- الإفصاح عن طريقة معالجة المكاسب والخسائر غير المحققة الناتجة عن التغيرات في القيمة العادلة للأسهم والسندات المتوافرة للبيع.

د- الإفصاح عن المكاسب والخسائر المحققة الناتجة عن التغيرات في القيمة العادلة للأسهم والسندات المتوفرة للمتاجرة.

هـ- فيما يتعلق بالأسهم والسندات المتوافرة للبيع فإن الأرباح أو الخسائر الناتجة عن بيع هذه الأسهم والسندات والمعترف بها في بيان الأرباح والخسائر يجب أن تعرض بشكل منفصل عن الأرباح والخسائر الناجمة عن إعادة تقييم هذه الأسهم بالقيمة العادلة.

و- الإفصاح عن الطرائق المحاسبية التي تتبعها المنشأة في شراء الأسهم والسندات وبيعها، إذ يجب الإفصاح عن استخدام طريقة المعالجة المحاسبية سواء أكانت محاسبة تاريخ المتاجرة أم محاسبة تاريخ التسوية.

ز- الإفصاح عن المكاسب والخسائر غير المحققة من عملية بيع الاستثمارات في الأسهم والسندات في قائمة الدخل.

ح- الإفصاح عن طبيعة أي خسارة أو مبلغ الخسارة جراء الهبوط غير المؤقت في قيمة الاستثمارات.

ط - الإفصاح عن الاستثمارات التي قيست بالكلفة ولم يكن بالاستطاعة قياسها حسب القيمة العادلة.

ي- الإفصاح عن سبب إعادة التصنيف بين محافظ الاستثمار.

من أجل تحديد أسلوب المحاسبة المناسب لأصل أو التزام مالي ما، يجب أولاً تصنيف الأصل أو الالتزام إلى إحدى الفئات المحددة في المعيار (39)، حيث يجب على الكيان تصنيف أصوله المالية إلى واحدة من الفئات الآتية:

أ- الأصول المالية التي يتم الاعتراف بالتغيرات في قيمتها العادلة من خلال الربح والخسارة ، وهي الاستثمارات المالية المقتناة للمتاجرة (وسام، 2011م).

ب- الأصولالمالية غير المشتقة ذات المدفوعات الثابتة أو القابلة للتحديد والتي لا تكون سعراً معلناً في سوق نشطة، وهي القروض والحسابات المدينة الناشئة من خلال المنشأة (نفس المرجع السابق،2011م).

ج- الاستثمارات المحتفظ بها لتاريخ الإستحقاق وهي الموجودات المالية مع دفعات ثابتة أو قابلة للتحديد أو استحقاق ثابت وللمشروع نية ايجابية وقدرة على الإحتفاظ بها حتى تاريخ الإستحقاق عدا القروض والذمم المدينة التي أحدثها المشروع (القشي،2008م).

د- الموجودات المالية المحتفظ بها لأغراض المتاجرة : يتم إدراج الموجودات المالية التي تشتريها المنشأة ويكون الغرض الأساسي منها هو تحقيق الأرباح من خلال ارتفاع أسعارها في المدى القصير بعد شرائها ضمن هذه المجموعة ويمكن عدّ المدى القصير هنا ثلاثة أشهر على أبعد تقدير (نفس المرجع السابق، 2008م).

في حين يجب تصنيف الالتزامات المالية ضمن نوعين (مرجع سبق ذكره ، وسام، 2011م):

أ- الالتزامات المالية بالقيمة العادلة خلال الربح والخسارة وتشمل الالتزامات المالية التي يكون قد تكبدها لأغراض المتاجرة أو اختار أن يصنفها ضمن هذه الفئة.

ب- الالتزامات المالية المقاسة بالتكلفة المستهلكة وتضم الالتزامات المالية التي لا ينطبق عليها تعريف الالتزامات المالية بالقيمة العادلة خلال الربح والخسارة، وبالنسبة لمعظم الكيانات تندرج معظم الالتزامات المالية ضمن هذه الفئة بالإضافة إلى فئتي الالتزامات المالية السابقتين يتناول المعيار رقم (39) قياس أنواع معينة من عقود الضمانات المالية المصدرة والتزامات القروض.

رابعاً- أهم مؤشرات الأداء:

تقوم فكرة هذه المؤشرات على ترجيح عوائد صناديق الاستثمار بالمخاطرة المنطوية على تحقيق تلك العوائد، وذلك لأن المديرين قد يتبعون استراتيجيات ذات مخاطرة عالية للحصول على عوائد أعلى ومن هنا نستعرض أهم مؤشرات الأداء:

1- **مقياس العائد:** يمكن قياس العائد على الاستثمار في الصندوق باستخدام المقارنة بين أسعار وحدات الصندوق في بداية ونهاية الاستثمار،حيثيمكن قياس العائد على النحو التالي: (Levisaukaite،2010):

العائد= {التوزيعات النقدية + (سعر السهم في نهاية الفترة – سعر السهم في بداية الفترة)} / (سعر السهم في بداية الفترة)

وفي حال قيام الشركة بتوزيع أسهم مجانية خلال فترة اقتناء السهم فإن هذا يتم أخذه بعين الإعتبار عند حساب العائد، وذلك عند حساب قيمة الأسهم عند الشراء وقيمة أي توزيعات نقدية تم الحصول عليها وقيمة الأسهم عند البيع مع الأخذ بالحسبان الأسهم المجانية وتطبيق الصيغة أعلاه كذلك يتم مراعاة أي تغيرات تؤثر على السهم.

2- **المخاطرة:**هناك أكثر من تعريف لمخاطر الاستثمار، منها عدم التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية من الاستثمار، وكذلك درجة التذبذب في العائد المتوقع أو درجة اختلاف العائد الفعلي قياساً بالعائد المتوقع.يتم قياس المخاطرة الكلية بالتباين أو الانحراف المعياري وأنه يتكون من جزئين أساسيين هما الخطر المنتظم والخطر غير المنتظم، فالخطر المنتظم لا يمكن تخفيضه بالتنويع وعادة مايقاس الخطر المنتظم باستخدام معامل بيتا وتحسب المخاطرة الكلية (الإنحراف المعياري) من خلال المعادلة الآتية (قاسم؛ العلي، 2011م):

الانحراف المعياري : $$\sigma = \sqrt{\frac{\Sigma(R - E(R))^2}{n-1}}$$

وذلك في حال عينة من الأسهم ، أما في حال المجتمع الأصلي فإن 1/N-1 تتحول إلى 1/N

حيث أن:

σ= الإنحراف المعياري لعوائد الصندوق .

N = عدد العوائد .

R= عائد صندوق الاستثمار في صندوق في سنة ما (t).

E(R)= متوسط العائد لصناديق الاستثمار.

3- **مؤشر شارب:** يطلق على هذا المؤشر بنسبة الفائض في العائد على المحفظة على المخاطرة الكلية. وبموجب هذا المؤشر يكون أداء المدير أفضل كلما كان المؤشر مرتفعاً.

ويعطى بالعلاقة التالية(Brentani، 2004):

Sharpe measure = (Rp −Rf)/σp

حيث أن:

Sharpe measure = مؤشر شارب.

RP = معدل العائد على استثمارات المحفظة.

Rf = معدل العائد الخالي من المخاطرة.

σp = الانحراف المعياري للعائد على المحفظة.

مؤشر ترينور:يقوم على أساس قسمة متوسط العوائد الإضافية للمحفظة على معامل بيتا للمحفظة، حيث يفحص الأداء في المحفظة من زاوية مدى قدرة الإدارة على التخلص إلى حد بعيد من المخاطر غير المنتظمة ويقاس بالعلاقة التالية (Scholz; Marcowlkens, 2006):

Treynor measure =(Rp – Rf) / Bp

حيث أن:

Treynormeasure = مؤشر ترينور.

Rp = معدل العائد على استثمارات المحفظة.

Rf = معدل العائد الخالي من المخاطرة.

Bp = معامل بيتا للمحفظة.

4- **مؤشر مقياس M^2(Modigliani)**:يعطى هذا المقياس عائداً للمحفظة عند انحراف معياري مساوٍ للانحراف المعياري للسوق وذلك عن طريق تعديل مخاطرة المحفظة، فإذا كان للمحفظة انحراف معياري أكبر من السوق تقوم ببيع نسبة جزء من مكونات المحفظة على النحو الذي يساوي بين الإنحراف المعياري لها والانحراف المعياري للسوق، أما إذا كان الإنحراف المعياري للمحفظة أصغر فيتم تعديلها عبر شراء أوراق خالية من المخاطرة مثل أذون الخزانة.

ويتم حساب مقياس (M^2) من خلال المعادلة الآتية (شريط، 2012م):

M^2 = (σm/σp)/(σp – Rf) +Rf

حيث أن :

σm = الانحراف المعياري لعوائد السوق .

σp= الانحراف المعياري لعوائد المحفظة .

Rp = معدل العائد على استثمارات المحفظة .

Rf=العائد الخالي من المخاطرة .

النتائج والمناقشة:

الإفصاح عن أداء أربعة صناديق استثمار في سوق الكويت للأوراق المالية:

درس الباحث أثر تواتر الإفصاح (ربع سنوي، نصف سنوي، سنوي) خلال عامي2012م، 2013م على أداء صناديق الاستثمار الآتية والمدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية كما هو مبين في الجدول رقم (1)

الجدول رقم (1) : يتضمن صناديق الاستثمار عينة الدراسة من إعداد الباحث

بالاعتماد على تصنيف صناديق الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية[****]

الصناديق الإسلامية	الصناديق التقليدية
صندوق المركز الإسلامي	صندوق برفان للأسهم
صندوق ثروة الإسلامي	صندوق المركز للعوائد الممتازة

استخدم الباحث معامل التوافق غاما الذي يربط بين ظاهرة كمية وظاهرة ووصفية خلال نتيجة العلاقة التالية(قريط 2009م):

$$T = \sqrt{(G-1)/G}$$

حيث **G**(معامل غاما) تحسب على الشكل التالي :

$$G = \frac{1}{\sum_1^n X_n} \times \left(\sum_{i=1}^n \frac{{X_i}^2}{X_i+Y_i}\right) + \frac{1}{\sum_1^n Y_n} \times \left(\sum_{i=1}^n \frac{{Y_i}^2}{X_i+Y_i}\right)$$

حيث أن x, y تعبران عن الظواهر الوصفية والتي لا يمكن قياسها وإنما توصف وصفاً معيناً يناسبها كظاهرة المرض (مريض وغير مريض) أما $1,2,3,\ldots\ldots n$ فتعبران عن الظواهر الكمية والتي يمكن قياسها وإعطاؤها ترتيباً معيناً.

وقد طبق الباحث معامل التوافق غاما على عينة الدراسة لدراسة تواتر الإفصاح كظواهر وصفية (ربع سنوي، نصف سنوي، سنوي) وأثره على مؤشرات الأداء (العائد، المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر جنسن، مؤشر M^2) كظواهر كمية.

وكلما اقتربت قيمة T من الصفر دل ذلك على ضعف العلاقة بين الظاهرتين، وكلما اقتربت القيمة من الواحد الصحيح دل ذلك على شدة العلاقة الإرتباطية بين الظاهرتين، أما الإشارات الجبرية (+) (−) فهي دلالة على اتجاه العلاقة (طردية أو عكسية).

**** **الجدول رقم (1) من إعداد الباحث بالإعتماد على تصنيف صناديق الإستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية على الموقع** www.kuwaitse.com

أولاً: الإفصاح ربع السنوي – نصف سنوي:

1- صندوق المركز الإسلامي:

الجدول رقم (2): يبين العلاقة بين تواتر الإفصاح ومؤشرات الأداء في صندوق المركز الإسلامي

تواتر الافصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينور	M^2	المجموع
الربع سنوي	0.034	0.078	0.44	2.61	0.028	3.19
النصف سنوي	0.026	0.106	0.24	10	0.053	10.425
المجموع	0.06	0.184	0.68	12.61	0.081	13.615

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

بتطبيق قانون غاما:

$$G = \frac{(0.034)^2}{(3.19)(0.06)} + \frac{(0.078)^2}{(3.19)(0.184)} + \frac{(0.44)^2}{(3.19)(0.68)} + \frac{(2.61)^2}{(3.19)(12.61)} + \frac{(0.028)^2}{(3.19)(0.081)}$$

$$+ \frac{(0.026)^2}{(10.425)(0.06)} + \frac{(0.106)^2}{(10.425)(0.184)} + \frac{(0.24)^2}{(10.425)(0.68)} + \frac{(10)^2}{(10.425)(12.61)} + \frac{(0.053)^2}{(10.425)(0.081)}$$

G= 1.05711 , T= 0.2324

- العلاقة بين الإفصاح ربع السنوي ونصف السنوي وكل من البنود الآتية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2) ضعيفة. إذ في هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية لا تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلها.

2- صندوق ثروة الإسلامي:

الجدول رقم (3): يبين العلاقة بين تواتر الإفصاح ومؤشرات الأداء في صندوق ثروة الإسلامي

تواتر الإفصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينور	M^2	المجموع
الربع سنوي	0.082	0.049	1.59	9.41	0.094	11.225
النصف سنوي	0.086	0.07	1.18	48.4	0.32	50.056
المجموع	0.168	0.119	2.77	57.81	0.414	61.281

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

G= 1.051, T=0.220

- العلاقة بين الإفصاح ربع السنوي و نصف السنوي وكل من البنود التالية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشرترينور، مؤشر M^2) ضعيفة. إذ في هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية لا تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلها.

3- صندوق برفان الأسهم:

الجدول رقم (4): يبين العلاقة بين تواتر الإفصاح ومؤشرات الأداء في صندوق برفان الأسهم

تواتر الإفصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينور	M^2	المجموع
الربع سنوي	0.004	0.042	−0.150	−0.971	0.197	−0.877
النصف سنوي	0.023	0.077	0.166	6.838	5.895	13.001
المجموع	0.027	0.119	0.015	5.867	6.093	12.124

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

$$G=-0.7201,T=1.5445$$

– العلاقة بين الإفصاح ربع السنوي ونصف السنوي وكل من البنود الآتية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2) قوية. إذ في هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية يوجد تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلها. مع العلم أن G (غاما) ظهرت سالبة بقيمة (0.6481) وهي ناتجة عن ضعف في أداء الصندوق خلال فترة الربع سنوية في حين نلاحظ تحسن في أداء الصندوق في الفترة التي تليها، حيث ظهر مؤشر شارب وترينور في فترة الربع سنوية سالباً بقيمة بلغت 0.150 ، 0.971 على الترتيب في حين ظهر موجباً كما يتضح في فترة الإفصاح نصف السنوي بقيمة بلغت 0.166 ، 6.838 على الترتيب.

4- صندوق المركز للعوائد الممتازة:

الجدول رقم (5): يبين العلاقة بين تواتر الإفصاح ومؤشرات الأداء في صندوق المركز للعوائد الممتازة

تواتر الافصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينور	M^2	المجموع
الربع سنوي	−0.013	0.0235	−1.024	−7.050	−4.807	−12.872
النصف سنوي	−0.002	0.065	0.203	−8.358	−4.850	−12.942
المجموع	−0.016	0.089	−0.821	−15.408	−9.658	−25.815

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

$$G=1.0749,T=0.2641$$

– العلاقة بين الإفصاح ربع السنوي ونصف السنوي وكل من البنود الآتية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2) ضعيفة. إذفي هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية لا يوجد تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلها.

ثانياً: الإفصاح نصف السنوي– سنوي:

1- صندوق المركز الإسلامي:

الجدول رقم (6): يبين العلاقة بين تواتر الإفصاح ومؤشرات الأداء في صندوق المركز الإسلامي

تواتر الافصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينور	M^2	المجموع
النصف سنوي	0.026	0.106	0.243	10	0.053	10.428
السنوي	0.076	0.037	2.053	−51.6	0.33	−49.104
المجموع	0.102	0.143	2.296	−41.6	0.383	−38.676

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

G=1.0397, T=0.1955

– العلاقة بين الإفصاح نصف السنوي و السنوي وكل من البنود الآتية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2) ضعيفة. إذ في هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية لا تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلها.

2- صندوق ثروة الإسلامي:

الجدول رقم (7): يبين العلاقة بين تواتر الإفصاح ومؤشرات الأداء في صندوق ثروة الإسلامي

تواتر الافصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينور	M^2	المجموع
النصف سنوي	0.086	0.07	1.18	48.4	0.32	50.056
سنوي	0.11	0.064	1.65	41.4	0.29	43.514
المجموع	0.196	0.134	2.83	89.8	0.61	93.57

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

G= 1.0018، T=0.0428

– العلاقة بين الإفصاح نصف السنوي و السنوي وكل من البنود الآتية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2) ضعيفة. إذ لا تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلهافي هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية.

3- صندوق برفان الأسهم:

الجدول رقم (8): يبين العلاقة بين تواتر الإفصاح ومؤشرات الأداء في صندوق برفان الأسهم

تواتر الإفصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينور	M^2	المجموع
النصف سنوي	0.023	0.077	0.166	6.838	5.8958	13.001
سنوي	0.046	0.038	0.911	−22.932	17.275	−4.660
المجموع	0.069	0.115	1.0782	−16.093	23.171	8.341

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

G=3.9719, T=0.8650

– العلاقة بين الإفصاح نصف السنوي و السنوي وكل من البنود التالية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2) قوية. إذ في هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية يوجد تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلها.

4- صندوق المركز للعوائد الممتازة:

الجدول رقم (9): يبين العلاقة بين تواتر الإفصاح ومؤشرات الأداء في صندوق المركز للعوائد الممتازة

تواتر الإفصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينور	M^2	المجموع
النصف سنوي	−0.002	0.065	0.203	−8.358	−4.850	−12.942
سنوي	0.038	0.014	1.915	−48.180	35.128	−11.082
المجموع	0.036	0.080	2.119	−56.539	30.278	−24.025

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

G=−0.1029, T=3.2736

– العلاقة بين الإفصاح نصف السنوي والسنوي وكل من البنود التالية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2) قوية. إذ يوجد تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلهافي هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية. مع العلم أن G (غاما) ظهرت سالبة بقيمة (0.1032) وهي ناتجة بشكل أساسي عن ضعف في أداء الصندوق خلال فترة النصف سنوية مقارنة مع تحسن طفيف في أداء الصندوق في الفترة التي تليها، حيث ظهر العائد سالباً خلال فترة الربع الثاني بالمقابل نلاحظ تحسن في أداءه مع تحقيقه عائد موجب بقيمة بلغت (0.038) كما ظهر في الإفصاح السنوي.

الاستنتاجات والتوصيات:

لقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:

لا يوجد فرق بين الإفصاح ربع السنوي والإفصاح نصف السنوي والإفصاح السنوي في صناديق الاستثمار الإسلامي في سوق الكويت للأوراق المالية وذلك فيما يخص مؤشرات الأداء (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة ، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2)، فإذا ماتم الإفصاح عن مؤشرات الأداء هذه فلن يشكل فرقاً فيما إذا كان بشكل ربع سنوي أو نصف سنوي أو سنوي .في حين لاحظنا انه يوجد فرق بين الإفصاح ربع سنوي والإفصاح نصف السنوي والإفصاح السنوي في صناديق الاستثمار التقليدية حيث وجدنا أن هناك أثر لتواتر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار التقليدية وخصوصاً بالنسبة للإفصاح نصف السنوي والسنوي، ويرجع سبب ذلك إلى طبيعة عمل الصناديق الإسلامية وارتباطها بمجتمع ذات طابع إسلامي، حيث هناك رغبة وميول لدى المستثمرينللإستثمار في الصناديق التي تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

لذلك يوصي الباحث بالنسبة للصناديق الاستثمارية بضرورة ذكر أهم البنود الأكثر أهمية من غيرها في نشاط صناديق الاستثمار وذلك لضرورة التأكد والتركيز عليها، كمايوصي الباحث بضرورة تعديل المادة رقم (349) بخصوص إعداد قوائم مالية للصندوق بشكل ربع سنوي ليصبح نشر هذه التقارير بشكل نصف سنوي وسنوي وأن

تتضمن تقارير الإفصاح النصف سنوية والسنوية مؤشرات الأداء (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينور، مؤشر M^2) بالنسبة للصناديق التقليدية لأن ذكر هذه المؤشرات يشكل فرقاً وتأثيراً على المستثمر.

كما يوصي الباحث بضرورة استفادة هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بتجربة سوق الكويت للأوراق المالية فيما يتعلق بالقوانين المتعلقة بالإفصاح في صناديق الاستثمار خصوصاً بعد إقرار نظام صناديق الاستثمار في سورية في عام 2011م الذي وضع الأسس لإنشاء وتكوين وترخيص هذه الصناديق، كي لا يكون مجرد تطبيق القانون عبئاً على عمل الصناديق وبخاصة للصناديق الإسلامية.

المراجع:

1. حمزة، محي الدين.*دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق عمان للأوراق المالية*. مجلة العلوم الإقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 23، العدد الأول، 2007م،ص147.
2. الحيالي، وليد.*نظرية المحاسبة*. الأكاديمية العربية في الدانمارك، 2007م، ص367.
3. الخطيب، خالد.*الإفصاح المحاسبي في التقارير المالي للشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل معيار المحاسبة الدولي رقم 1*. مجلة العلوم الإقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 18، العدد الثاني، 2002م، ص153.
4. القاضي، حسين؛ حمدان، مأمون.*نظرية المحاسبة*.منشورات جامعة دمشق، 2006م، ص283.
5. القشي، ظاهر.*السياسة المتبعة في تصنيف الأوراق المالية وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي رقم 39 في الشركات المساهمة الأردنية*. المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، جامعة الدول العربية، مجلد 28، عدد 2، القاهرة، 2008م، ص9.
6. شريط، صلاح الدين.*دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية*.دراسة تجربة مصر وإمكانية تطبيقها في الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2012م، ص314.
7. فلاح المطارنة، غسان؛ محمود المطارنة، محمد.*مدى إلتزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسندات في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم 39*. مجلة العلوم الإقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 22، العدد الثاني، 2006م، ص149.
8. قاسم، عبد الرزاق؛ العلي، أحمد.*إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية*. منشورات جامعة دمشق، 2011م، ص51.
9. قريط، عصام.*أهمية الإفصاح عن صناديق الاستثمار باستخدام معامل غاما بالتطبيق على عينة من صناديق سوق مسقط للأوراق المالية*. مجلة العلوم الإقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 25، العدد الثاني، 2009م، ص246-248.
10. كاسر لايقة، رولا.*القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصارف ودورهما في ترشيد قرارات الاستثمار*. رسالة ماجستير، كلية الإقتصاد ، جامعة تشرين ، 2007م ، ص54.
11. مرعي،عبد الرحمن.*دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في إتخاذ القرارات الاستثمارية*. مجلة العلوم الإقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 22، العدد الثاني، 2006م، ص187 .

12. مسعود، صدقي؛ مسعود، فؤاد.*انعكاس النظام المحاسبي المالية (SCF) على سياسات الإفصاح في الجزائر*. الملتقى الوطني حول واقع وأفاق النظام المحاسبي المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة الوادي، الجزائر، 2013م ،ص3– 4.

13. وسام، شالور.*المعالجة المحاسبية للأدوات المالية في ظل معايير المحاسبة الدولية*. رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية، جامعة فرحات عباس، الجزائر،2011م، ص131– 142.

المراجع الإنكليزية:

1- AGRAWAL,V; MULLALLY,K ; TANG,Y; YANG,B.*Mandatory Portfolio Disclosure,Stock Liquidity and Mutual fund Performance*.Conference on Empirical Legal Studies, Institutional Knowledge at Sinqapore Management University, Sinqapore, 2013,p31.

2- BRENTANI,C.*Portfolio Management in practice*.Elsevier Butterworth – Heinemann, United Kingdom, 2004, p42.

3- GE,W;ZHENG,L.*The Frequency of Mutual Fund Portfolio Disclosure*.School of Business administration, University of Michigan, United States of America, 2006، p4.

4- LEVISAUSKAIT,K.*Investment Analysis and Portfolio Management*.Vytautas Magnus University, Kaunas, Lithuania, 2010, p33.

5- SCHOLZ,H;WILKENS,M. *INVESTOR-SPECIFIC PERFORMANCE MEASUREMENT – A JUSTIFICATION OF SHARPE RATIO AND TREYNOR RATIO*.Catholic University of Eichstaett- Ingolstadt, Germany, 2006,p3.

مواقع الانترنت:

<www.kuwaitse.com> . 10/3/2014