



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 برkat

رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/4556>

تاريخ الاسترداد: 2025/06/11 02:28 +03

الموسوعة السياسية هي مبادرة أكademie 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 لاغناء المحتوى العربي على الانترنت.

لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على

info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام

<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 السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي يتضمن المقال تحتها.



أثر توافر 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 الإبداع 11 / 5 / 2014 . قُيل للنشر في 20 / 8 / 2014)

□ ملخص □

تختبر هذه الدراسة مدى أثر توافر الإفصاح على أداء صناديق الاستثمار واختبار مدى الفائدة من اعتماد التقارير المالية للصناديق على الإفصاحات الدورية. وقد استخدم الباحث معامل التوافق غالماً في هذه الدراسة بالتطبيق على أربعة صناديق من سوق الكويت للأوراق المالية خلال عامي 2012-2013م أخذًا 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 والسنوبي، وقد اقترح الباحث تعديل المادة رقم (349) بخصوص إعداد قوائم مالية للصندوق بشكل ربع سنوي ليصبح 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: توافر 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 .

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 examines impact of disclosure frequency on the performance of investment funds and examines the usefulness of the adoption of financial reports on the periodical disclosure. 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 and performance 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 a quarterly basis so that the publication of these reports become as semi-annual and annual and the disclosure of these reports should include 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's decision making.

Keywords: investment funds, 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، حيث يتم تطبيق مجموعة من القوانين واللوائح والتعليمات التي تنصب في مجملها على تحقيق هذا الغرض، ولعل مبادئ الإفصاح والشفافية تأتي على رأس الأولويات الهدافة لغرض تحقيق حماية المستثمر، وقد خرجت العديد من الدراسات بينت أن الأكاديميين التي تناولت التأثيرات المحتملة لتواتر الإفصاح عن محافظ صناديق الاستثمار 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 الاستثمار إعداد 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 ما هو تأثير تواتر الإفصاح على أداء الصناديق في سوق الكويت للأوراق المالية، ولمعرفة مدى اختلاف 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 المتعددة 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 لطرح 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 السنوي على 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 ترينيور، مؤشر M^2) حيث ميزنا بين نوعين من الصناديق مدارين وفق أساليبيين 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.

فرض 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 ترينيور، 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 ترينيور، 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 الاستثمار خاصة، بالإضافة إلى الرجوع إلى التقارير المالية عن صناديق الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية عن الأربع الأربعة لعامي 2012-2013م لاستخلاص وحساب مؤشرات الأداء وربطها مع توقيت الإفصاح بالاعتماد على معامل التوافق غالما 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 برقان 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 لأنثر 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 القانونيين في المكاتب المحاسبية في دمشق ومديري المحافظ الاستثمارية السورية في المصارف العامة والخاصة ورجال أعمال في 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 تمكنت إدارة الشركة من الحصول على المعلومات المهمة والمفيدة في الوقت المناسب عن أداء الشركة، ومن ثم تمكنتها من تحديد الإنحرافات في الأداء وتحديد الجهات المسئولة عنها واتخاذ القرار لتصحيحه، وقد أوصى الباحث بأنه على الجهات المسئولة إلزام الشركات بإعداد تقارير مالية مرحلية كاملة وليس مختصرة واتباع السياسات المحاسبية نفسها المطبقة في التقرير المالي السنوي عند إعداد التقرير المرحلي.

2- دراسة (حمزة، 2007):

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 تصبح عنها هذه الشركات في سوق عمان المالي خلال الفترة من 1999م إلى 2003م 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، 2009):

عنوان البحث "أهمية الإفصاح عن صناديق الاستثمار باستخدام معامل غاما بالتطبيق على عينة من صناديق سوق مسقط للأوراق المالية " هدف الباحث إلى التتحقق من مدى الفائد 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 أخذًا بالحسبان الشكل القانوني لصناديق الاستثمار سواء كانت ذات 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 تعزيز دور صناديق الاستثمار من خلال اتباعها استراتيجية 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 التتحقق من المحددات والتأثيرات المحتملة لتواتر الإفصاح بواسطة المقارنة بين الصناديق التي تصبح 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 أداها 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 نقديّة جديدة غير خطية فيما يتعلق بالأداء المستقبلي للصناديق حيث توصلت الدراسة بأنه يوجد تأثير إيجابي لتواتر الإفصاح على توليد تدفقات نقديّة 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 تأثير الإفصاح 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 ان 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 لمنافع المتوقع الحصول عليها من الإفصاح مقاسة بالأعباء المترتبة على عمل الصناديق.

الإطار النظري للدراسة:

أولاً - مفهوم الإفصاح:

تعددت مفاهيم الإفصاح المحاسبي بتعدد النتائج المتباينة منه والتي تقوم على مقاربات الهدف من الإفصاح، وبالرجوع إلى مؤلفات متعددة تم الوصول إلى عدة تعريف س يتم عرضها ومناقشتها بهدف الوصول إلى ماهية وجوهه الإفصاح.

فقد عرف الإفصاح المحاسبي بأنه تقديم المعلومات والبيانات إلى المستخدمين بشكل مضمون وصحيح وملائم لمساعدتهم في اتخاذ القرارات، لذلك فهو يشمل المستخدمين الداخلين والخارجيين في آن واحد (لائق، 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 المالية أو الهامش والملحوظات والجدواں المكملة غير المضمنة 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 للफات التي تستخدم البيانات المحاسبية في اتخاذ قرارات اقتصادية تتعلق بالمنشأة مصدراً للبيانات كما تهئ المستخدمين بعض المؤشرات المالية التي تمكّنهم 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 أدلة المحاسبة لتوصيل المعلومات لمستخدميها، إذ تعد المعلومات المحاسبية المصدر الأساسي في وضع أو إنشاء أو ترتيب هيكل الأسعار النسبي للأوراق المالية (حمرة، 2007م)، حيث أنه يعني ضرورة احتواء القوائم والتقارير المالية على جميع المعلومات المعدة وفقاً لمبادئ المحاسبة التي تعمل على تخفيض حالة عدم التأكيد 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 ووضواحاً 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 المترادفة 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 شاملًا وعبرًا عن كل الأحداث والعمليات الاقتصادية المتعلقة بها، أي أن تتوفر جميع المعلومات التي لها تأثير على المستخدم، كما يجب أن لا تقتصر المعلومات على حقائق متعلقة بفترات محاسبة منتهية بل يشمل الواقع اللاحقة.

2- الإفصاح العادل: هو أن تقدم المعلومات بشكل يحترم الإنفاق بين احتياجات جميع الأطراف، وأن تكون صياغة عرض 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 التقييفي (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 نقدi وأخرى ليست ذات طابع نقدi.

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)، منها نلاحظ أن أهمية المعايير المحاسبية تكمن في الدور الذي تلعبه في تحقيق التوافق المحاسبي الدولي في سبيل الحصول على كشوفات مالية تتضمن معلومات محاسبية تتصرف بالثبات

والموثوقة 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 مما يقلص 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 توصيفاً 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 تببيب الأدوات المالية إلى مطلوبات حقوق ملكية وكذلك تببيب ما يتعلق بها من فوائد وأرباحاً لأصحابها 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 وتقويض مخاطر التدفقات النقدية المستقبلية الخاصة بالمنشأة والناتجة عن الأدوات المالية وكذلك السياسات المحاسبية المطبقة في معالجة الأدوات المالية. وبالإضافة إلى ذلك فإن المعيار يحدد 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 وقنية 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 ما يأتى:

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 (فريط، 2009م)، معأخذ 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 ما يلي:

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 بالتغييرات في قائمة الدخلkافة.
- 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 كما يأتي (المطارنة بشaire، 2006):
- أ- إعادة تصنیف الاستثمارات في الميزانية العمومية إلى استثمارات للمتاجرة، ومعدة البيع، 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 المتوفرة للبيع.
- د- الإفصاح عن المكاسب والخسائر المحققة الناتجة عن التغيرات في القيمة العادلة للأسهم والسندات المتوفرة للمتاجرة.
- هـ- فيما يتعلق بالأسهم والسندات المتوفرة للبيع فإن الأرباح أو الخسائر الناتجة عن بيع هذه الأسهم والسندات المعترف بها في بيان الأرباح والخسائر يجب أن تعرض بشكل منفصل عن الأرباح والخسائر الناتجة عن إعادة تقدير 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 كانت 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 تصنیف الأصل أو الالتزام إلى إحدى الفئات المحددة في المعيار (39)، حيث يجب على الكيان تصنیف أصوله المالية إلى واحدة من الفئات الآتية:
- أ- الأصول المالية التي يتم الاعتراف بالتغييرات في قيمتها العادلة من خلال الربح والخسارة ، وهي الاستثمارات المالية المقيدة للمتاجرة (وسام، 2011).
- ب- الأصول المالية غير المشتقة ذات المدفوعات الثابتة أو القابلة للتحديد والتي لا تكون سعراً معيناً في سوق نشطة، وهي القروض والحسابات المدينة الناشئة من خلال المنشأة (نفس المرجع السابق، 2011).

ج- الاستثمارات المحفظة 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 المدينية التي أحدها المشروع (القشي، 2008).

د- الموجودات المالية المحفظة 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 عد المدى القصير هنا ثلاثة أشهر على أبعد تقدير (نفس المرجع السابق، 2008).

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

أ- الالتزامات المالية بالقيمة العادلة خلال الربح والخسارة وتشمل الالتزامات المالية التي يكون قد تكبدها لأغراض المتاجرة أو اختيار 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 البيانات تدرج 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:

نقوم فكرة هذه المؤشرات على ترجيح عوائد صناديق الاستثمار بالمخاطر المنطقية 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، حيث يمكن قياس العائد على النحو التالي: (Levisaukaite, 2010):

$$\text{العائد} = \{\text{التوزيعات النقدية} + (\text{سعر السهم في نهاية الفترة} - \text{سعر السهم في بداية الفترة})\} / \text{سعر السهم في بداية الفترة}$$

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

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

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

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

حيث أن:

$\sigma = \text{انحراف المعياري لعوائد الصندوق}$.

$N = \text{عدد العوائد}$.

$R = \text{عائد صندوق الاستثمار في صندوق في سنة ما (t)}$.

$E(R) = \text{متوسط العائد لصناديق الاستثمار}$.

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

ويعطى بالعلاقة التالية (Brentani، 2004):

$$\text{Sharpe measure} = (R_p - R_f) / \sigma_p$$

حيث أن:

$S = \text{مؤشر شارب}$.

$R_p = \text{معدل العائد على استثمارات المحفظة}$.

$R_f = \text{معدل العائد الحالي من المخاطرة}$.

$\sigma_p = \text{انحراف المعياري للعائد على المحفظة}$.

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

$$\text{Treynor measure} = (R_p - R_f) / B_p$$

حيث أن:

$T = \text{مؤشر ترينور}$.

$R_p = \text{معدل العائد على استثمارات المحفظة}$.

$R_f = \text{معدل العائد الحالي من المخاطرة}$.

$B_p = \text{معامل بيتاً للمحفظة}$.

-4 مؤشر مقياس M^2 (Modigliani): يعطي هذا المقياس عائدًا 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 الانحراف المعياري لها والانحراف المعياري للسوق، أما إذا كان الانحراف المعياري للمحفظة أصغر ف يتم تعديلها عبر شراء أوراق خالية من المخاطرة مثل أدون الخزانة.

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

$$M^2 = (\sigma_m^2) / (\sigma_p^2) + R_f$$

حيث أن :

$\sigma_m = \text{انحراف المعياري لعوائد السوق}$.

$\sigma_p = \text{انحراف المعياري لعوائد المحفظة}$.

R_p = معدل العائد على استثمارات المحفظة .

R_f =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 عامي 2012م، 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 تصنیف صناديق الاستثمار في سوق الكويت للأوراق المالية ****

الصناديق التقليدية	الصناديق الإسلامية
صندوق برفن لأنسهم	صندوق المركز الإسلامي
صندوق المركز للعوائد الممتازة	صندوق ثروة الإسلامي

استخدم الباحث معامل التوافق غاما الذي يربط بين ظاهرة كمية وظاهرة وصفية خلال نتيجة العلاقة

التالية(قريط 2009م):

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

حيث G (معامل غاما) تحسب على الشكل التالي :

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

حيث أن y, x تعبّران عن الظواهر الوصفية والتي لا يمكن قياسها وإنما توصف وصفاً معيناً يناسبها ظاهرة المرض (مريض وغير مريض) أما n فتعّبران 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 تصنیف صناديق الاستثمار 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 الإفصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينيور	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 بالأعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

تطبيق قانون خاما:

$$G = \frac{(0.034)^2}{(3.19)(0.06)} + \frac{(0.078)^2}{(3.19)(0.184)} + \frac{(0.44)^2}{(3.19)(0.68)} + \frac{(2.61)^2}{(3.19)(12.61)} + \frac{(0.028)^2}{(3.19)(0.081)} \\ + \frac{(0.026)^2}{(10.425)(0.06)} + \frac{(0.106)^2}{(10.425)(0.184)} + \frac{(0.24)^2}{(10.425)(0.68)} + \frac{(10)^2}{(10.425)(12.61)} + \frac{(0.053)^2}{(10.425)(0.081)}$$

$$G= 1.05711 , T= 0.2324$$

- العلاقة بين الإفصاح ربع السنوي ونصف السنوي وكل من البنود الآتية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينيور ، 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 ترينيور	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 بالأعتماد على دليل الصناديق الاستثمارية في سوق الكويت للأوراق المالية

$$G= 1.051 , T=0.220$$

- العلاقة بين الإفصاح ربع السنوي ونصف السنوي وكل من البنود التالية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينيور ، 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 ترينيور	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 ترينيور، مؤشر M^2) قوية. إذ في هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية يوجد تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلها. مع العلم أن G (غالما) 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 وترينيور 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 الإفصاح	العائد	المخاطرة	مؤشر شارب	مؤشر ترينيور	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 ترينيور، 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 الإفصاح	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 الإسلامية:

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

تواتر الإفصاح	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 كلها في 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 والسنوي وكل من البنود التالية (مؤشر العائد، مؤشر المخاطرة، مؤشر شارب، مؤشر ترينيور، 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 ترينيور	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 ترينيور، مؤشر M^2) قوية. إذ يوجد تأثير لتواتر الإفصاح في البنود السابقة كلها في هذا الصندوق ولهذه المدة الزمنية. مع العلم أن G (غالماً) ظهرت سالبة بقيمة (0.1032) وهي ناتجة بشكل أساسى 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 ترينيور، 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 وميل لدى المستثمرين للإستثمار 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 التأكيد والتركيز عليها، كما يوصي 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 سوريا في عام 2011م الذي وضع الأسس لإنشاء وتكون 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 الاقتصادية 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 المالية للشركات المساهمة العامة الأردنية في ظل معيار المحاسبة الدولي رقم 1. مجلة العلوم الاقتصادية 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 المتتبعة 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 المطرنة، غسان؛ محمود المطرنة، محمد. مدى إلتزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بالمحاسبة عن الاستثمار في الأسهم والسنادات في ضوء معيار المحاسبة الدولي رقم 39. مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 22، العدد الثاني، 2006م، ص149.
8. قاسم، عبد الرزاق؛ العلي، أحمد. إدارة الاستثمارات والمحافظة الاستثمارية. منشورات جامعة دمشق، 2011م، ص51.
9. قريط، عصام. أهمية الإفصاح عن صناديق الاستثمار باستخدام معامل عاماً بالتطبيق على عينة من صناديق سوق مسقط للأوراق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 25، العدد الثاني، 2009م، 246-248.
10. كاسر لايقة، رولا. القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصارف ودورهما في ترشيد قرارات الاستثمار. رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد ، جامعة تشرين ، 2007 م ، ص54.
11. مرعي، عبد الرحمن. دور المعلومات المحاسبية التي تقدمها التقارير المرحلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية. مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة دمشق، المجلد 22، العدد الثاني، 2006م، ص187 .

12. مسعود، صدقى؛ مسعود، فؤاد. انعكاس النظام المحاسبي المالي (SCF) على سياسات الإفصاح في الجزائر. الملتقى الوطني حول واقع وأفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة الوادي، الجزائر، 2013 م، ص 3-4.
13. وسام، شالور. المعالجة المحاسبية للأدوات المالية في ظل معايير المحاسبة الدولية. رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية، جامعة فرجات عباس، الجزائر، 2011م، ص 131-142.

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 Singapore Management University, Singapore, 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.

موقع الانترنت:<www.kuwaitse.com> . 10/3/2014