

## أثر الإفصاح المحاسبي عن التحول الرقمي على جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار الكويتية

إعداد

الباحث/ محمد جاسم محمد سليمان السبيعي

إشراف

أ.م.د/ محمد موسى على شحاته  
أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد  
كلية التجارة - جامعة مدينة السادات

أ.م.د/ ياسر إبراهيم داود  
أستاذ مساعد بقسم الاقتصاد ووكيل  
الكلية لشئون التعليم والطلاب  
كلية التجارة - جامعة مدينة السادات

### المستخلص

هدف البحث الكشف عن طبيعة وأهمية صناديق الاستثمار ، وأهم المخاطر التي تتعرض لها بدولة الكويت. أثبتت النتائج قبول الفرض القائل باتفاق آراء المستقصى منهم حول مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة ذات دلالة إحصائية بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية عند مستوى معنوية أقل من (0,05). وجود علاقة بمعنى أنه كلما كان هناك اتجاه وتفعيل ايجابي مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية كلما انعكس ايجابيا على مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية قدرها (0,731).

الكلمات الدالة: الإفصاح المحاسبي - التحول الرقمي - جودة محفظة الأوراق المالية - صناديق الاستثمار .

### Abstract

The aim of the research is to reveal the nature and importance of investment funds, and the most important risks to which they are exposed in the State of Kuwait. The results demonstrated acceptance of the hypothesis that the respondents agreed on the components of accounting disclosure in investment funds of companies listed on the Kuwaiti Stock Exchange and the elements of establishing investment funds in companies listed on the Kuwaiti Stock Exchange, where the value of "T" reached (23.090) at a significant level of less than (0.05). There is a statistically significant relationship between the components of accounting disclosure in investment funds of companies listed on the Kuwaiti Stock Exchange and the elements of establishing

investment funds in companies listed in the Kuwaiti Stock Exchange at a significant level less than (0.05), meaning that whenever there is a trend and positive activation of the ingredients of accounting disclosure in investment funds of companies listed on the Kuwaiti Stock Exchange, the more It was positively reflected on the ingredients for establishing investment funds in companies listed on the Kuwait Stock Exchange, amounting to (0.731).

**Key words:** accounting disclosure - digital transformation - the quality of the stock portfolio - investment funds.

## أولاً: الإطار العام للبحث.

### ١- مقدمة:

تمارس صناديق الاستثمار في الأسهم والسندات دوراً مهماً في أسواق المال العالمية، كوسيلة فعالة لتجميع المدخرات وإتاحة فرص الاستثمار لصغار المستثمرين تحت إشراف أجهزة متخصصة. والمستثمرون المستهدفون لهذه الصناديق هم اللذين لا تتوافر لديهم الموارد المالية الكافية لتكوين محفظة خاصة من الأوراق المالية أو تتوافر لهم الموارد المالية، ولكن تنقصهم الخبرة والدراية، أو ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك المحافظ (عبد العليم محمد، ٢٠١٤).

وقد اكتسبت صناديق الاستثمار دوراً حيوياً في أسواق المال من خلال تعيبتها وحشدتها للمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المناسبة التي يصعب على الأفراد أو المؤسسات الصغيرة القيام بها، نظراً لما تحتاج إليه هذه الاستثمارات من خبرة وتخصص في هذا المضمار. وتعد صناديق الاستثمار واحدة من أهم الوسائل الاستثمارية وأفضلها للمستثمرين اللذين يمتلكون مدخرات صغيرة، ولا يستطيعون متابعة أداء الأسواق المالية، وليست لهم الدراية والمعرفة بعالم الاستثمار في الأسواق المالية. وتختلف صناديق الاستثمار من جهة الأنواع والمجالات، وحسب ميول المستثمرين المالكين لوثائق هذا الصندوق واتجاهاتهم. ويحتاج مستخدمي القوائم المالية بصفة عامة، ومستخدمي القوائم المالية لصناديق الاستثمار بصفة خاصة إلى معلومات تساعدهم في تقييم أداء تلك الصناديق من ناحية، والأطمئنان على السلامة أموالهم من ناحية أخرى، فضلاً عن اتخاذ العديد من القرارات المرتبطة بتلك الصناديق، ومن بين المعلومات التي يحتاجون إليها معلومات عن المخاطر التي تتعرض لها تلك الصناديق بصفة عامة، والقيمة المعرضة للخطر- الخسائر المتوقعة حدوثها في قيمة المحفظة أو أحد عناصرها نتيجة التغيرات غير المواتية في عوامل السوق بمستوى ثقة معين وخلال فترة زمنية معينة بصفة خاصة، والتي تمكنهم بجانب المعلومات الأخرى من تقييم أداء تلك الصناديق واتخاذ قرار بالمحافظة على استثماراتهم فيها أو التخلي عنها والبحث عن أوجه استثمار أخرى وغيرها من القرارات (عادل، ٢٠١٧).

كما تعتبر الأوراق المكونة لمحفظة الصندوق ذات تداول عام مثل الأسهم والسندات وأذون الخزانة، وليس من حق المستثمر أن يدعي ملكية أوراق معينة داخل المحفظة، وإنما يتمثل حقه فقط في حقه في المحفظة ككل يحصل في مقابلها على وثيقة دالة لذلك (Murphy, C., 2011).

### ٢- الدراسات السابقة:

#### ١-٢ دراسات تناولت القياس والإفصاح لصناديق الاستثمار:

#### • دراسة (Murphy, C., 2011) بعنوان "Modern portfolio theory using SAS"

هدفت الدراسة إلى اختيار أثر التوقيت السوقي واختيار الأوراق المالية على عوائد محافظ الصناديق بالتطبيق على بيانات عوائد ١٠ صناديق استثمار، توصلت هذه الدراسة إلى:

حقق ٩ صناديق بنسبة ٩٠٪ تقريبا من إجمالي الصناديق قيماً معنوية موجبة للعائد الذي يرجع إلى التوقيت السوقي، بينما حقق صندوق واحد بنسبة ١٠٪ قيمة سالبة معنوية للعائد. حققت جميع الصناديق قيماً سالبة للعائد الذي يرجع إلى اختيار الأوراق المالية إلا أنه غير معنوي. وجود علاقة ارتباط سالبة بين التوقيت السوقي واختيار الأوراق المالية فالمدير الذي لديه قدرات مرتفعة في التوقيت السوقي وحققت نتيجة لذلك قيماً موجبة للعائد هو نفسه الذي حقق قيماً سالبة نتيجة لاختيار الأوراق المالية.

• دراسة (Spyros, M., 2010) بعنوان "Arthmetie mean a bellwether for unbiased for recasting of portfobo performance"

هدفت الدراسة إلى التوصل إلى أثر اختيار الأوراق المالية والتوقيت السوقي على عوائد محافظ صناديق الاستثمار وتم التطبيق على بيانات العائد الشهري لمحافظ ٣٠٦ صندوق استثماري في المملكة المتحدة لفترة ما بين ١٩٨٦-١٩٩٤ وتوصلت الدراسة إلى انخفاض تأثير اختيار الأوراق المالية والتوقيت السوقي على عوائد محافظ الصناديق.

• دراسة (Wermers, 2010) بعنوان "Market timing and mutual fund investment performance"

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر كلا من اختيار الأوراق المالية والتوقيت السوقي على عوائد محافظ صناديق الاستثمار، وذلك بالتطبيق على بيانات العائد السنوي لصناديق الاستثمار الأمريكي توصلت الدراسة إلى تفوق أداء الصناديق مقارنة بأداء مؤشر السوق بمقدار تراوح بين ٢,١٪ - ٢,٣٪ بالنسبة لإجمالي العائد، أما بالنسبة لصافي العائد، أي بعد خصم تكاليف العمليات وباقي أنواع المصروفات فقد انخفض أداء الصناديق مقارنة بمؤتمر السوق بمقدار تراوح بين ٠,٧٪ - ٠,٥٪. تعتبر تكاليف العمليات والمصروفات المتعلقة بتحليل الأسهم للقيام بتطبيق استراتيجية الاختيار، هي المسؤولة عن الفرق الكبير بين العائد الإضافي الموجب والعائد الإضافي السالب الناتج من الاختبار عند تغيير طريقة الحساب من إجمالي العائد إلى صافي العائد.

٢/٢ - دراسات تناولت قياس أداء وجودة محفظة الأوراق المالية:

• وقدمت دراسة (Fama, Kenneth (2009) بعنوان "The Cross Section of Expected Stock Returns."

هدفت الدراسة إلى قياس أداء محفظة مختارة من الأوراق المالية باستخدام مؤشرات شارب وجنسن وترينور ومقارنتها بمحفظة السوق ممثلاً في مؤشر بورصة نيويورك وقد توصلت الدراسة إلى تقارب أداء المحفظتين على الرغم من أن محفظة الأوراق المالية تكبدت تكاليف اتعاب مدير الاستثمار.

• دراسة (Sen and Fattawat, 2014) بعنوان "Sharpe Single Index Model and its application Portfolio Construction: an Empirical Study"

هدفت الدراسة إلى التعرف على قدرة نموذج (Sharp) في تكوين محفظة استثمارية مثلى في الشركات المدرجة في سوق سينسكس (Sensex) للأوراق المالية في الهند خلال الفترة من (٢٠١٠-٢٠١٣) توصلت إلى عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند (٥٪) بين متوسط عائد المحفظة المثلى وفقاً لنموذج (Sharp) وبين المحفظة المثلى وفقاً لنموذج (Markowitz).

• دراسة (Alexeev, Tapon, 2013) بعنوان "Equity Porfolio Diversification How Many Stocks are Enough- Evidence from Five Developed Markets"

هدفت الدراسة إلى تحليل الحجم المطلوب من المحافظ اللازمة لتحقيق أكبر قدر من فوائد التنوع الاستثماري، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تغير في الارتباطات بين أسهم تلك

الأسواق عند الأزمات المالية، وكذلك إلى أن عدد الأسهم المطلوب الاستثمار فيها في تلك الدول والتي يمكن من خلالها تخفيض خطر الاستثمار بنسبة (٩٠٪) تتراوح ما بين (٢٩-٦٦) سهم في الولايات المتحدة و (٢٦-٥٣) سهم في المملكة المتحدة و (٣٢-٣٩) سهم في اليابان ومن (٢٦-٣٩) سهم في كندا و (٣١-٣٩) سهم في استراليا، وأوصت الدراسة مديري المحافظ الذين يستخدمون الانحراف المعياري كمقياس للخطر أن تشمل محافظهم الاستثمارية (٤٩) سهم في الولايات المتحدة و (٤٣) سهم في المملكة المتحدة و (٣٩) سهم في اليابان و (٤٠) سهم في كندا و (٣٨) سهم في استراليا.

• دراسة (Rachmat, and Nugroho, 2013) بعنوان " Portfolio Determination and Markowitz Efficient Frontier in Five Indonesian Industrial Sector"

هدفت الدراسة إلى بناء محفظة مثلى وفعالة من الشركات المدرجة ببورصة إندونيسيا خلال الفترة من (٢٠١١-٢٠١٢)، وتوصلت الدراسة إلى أن المحفظة الأولى أداؤها أفضل من محفظة السوق والمحافظة الأخرى وفقا لنموذجي (Sharp & Jensen)، والمحفظة الثالثة هي الأفضل وفقا لنموذج (Treyner)، وأوصت الدراسة المستثمرين في إندونيسيا بضرورة الاعتماد على عائدات الأسهم السوقية عند اتخاذ قرار الاستثمار في البورصة.

• دراسة (Sandra, R., 2011) بعنوان " Performance measurement Framework in Portfolio management"

هدفت الدراسة إلى التوصل إلى العلاقة بين اختيار الأوراق المالية وجودة التنوع وأداء محفظة الأوراق المالية. توصلت الدراسة إلى أن:

- حقق ١٦ محفظة، ٩٤٪ تقريبا من إجمالي المحافظة قيمة معنوية موجبة للعائد الذي يرجع إلى الاختيار الجيد للأوراق المالية.
- وجود علاقة ارتباط موجبة بين اختيار الأوراق المالية وجودة التنوع فالمدير الذي لديه قدرات مرتفعة في اختيار الأوراق المالية لديه قدرة عالية على التنوع الجيد.

• دراسة (Eero, d. & Timo, H., 2015) بعنوان " Enhancement of value portfolio preference using jata envelopment analysis"

هدفت الدراسة إلى توضيح العلاقة بين أسس إدارة المحفظة من حيث التخطيط والتوقيت، والتحفيز والعقلانية والأشرف والمتابعة وأداء محفظة الأوراق المالية وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة معنوية بين التخطيط قبل بناء المحفظة والتوقيت الجيد للشراء أو البيع والعقلانية والأشرف والمتابعة وأداء محفظة الأوراق المالية، مما يعني أن درجة خبرة مدير محفظة الأوراق المالية لديه تأثير واضح على أداء محفظة الأوراق المالية.

٣- مشكلة البحث:

تتمثل المشكلة المرتبطة بمحافظ الأوراق المالية في إيجاد أسلوب علمي لتقييم أداؤها الاستثماري، فقد يتطلب الأمر اتخاذ قرار بضح استثمارات اضافية أو تغيير الأهداف أو السياسات الاستثمارية أو حتى تصفية هذه الاستثمارات، وعلى الرغم من وجود ثلاثة مؤشرات ظهرت بالولايات المتحدة الأمريكية، إلا أن الواقع العملي يكاد يخلو من الاعتماد على هذه المقاييس لقياس أداء محافظ الأوراق المالية، ولا يقتصر عدم الإلمام بالمفاهيم العلمية على الأوساط المالية بالأسواق الناشئة فقط بل يمتد أيضا إلى الدول المتقدمة، تتمثل مشكلة الدراسة في الكشف عن أوجه الضعف التي تعاني منها المؤشرات الحالية لقياس أداء محافظ الأوراق المالية والتي أدت إلى عدم الاعتماد عليها بالدرجة المرجوة في الأوساط المالية الدولية والمحلية والدولية، وبالتالي محاولة معالجتها، بهدف الوصول إلى مقياس لا يعاني من أوجه الضعف هذه أما بالنسبة إلى الكويت فاحتلت المرتبة الثانية عربياً، فقد عرفت فكرة صناديق الاستثمار عام ١٩٧٠ بعدما صدر نص القانون ٣٢

لسنة ١٩٧٠ بشأن تنظيم وتداول الأوراق المالية الذي نص على (لا يجوز طرح أسهم أو سندات الشركات المؤسسة داخل الكويت أو خارجها للاكتتاب العام إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من وزارة التجارة والصناعة)، فذلك أخذت الكويت بإنشاء أول صندوقين استثماريين عام ١٩٨٥ بهدف استثمار المدخرات بالأسهم الأمريكية والسندات الدولية، وفي ١٩٨٧ أضافت صندوقين آخرين هما صندوق النمو الأوروبي وصندوق النمو لمنطقة الشرق الأقصى، كما أضافت إليهما صندوقاً ثالثاً في عام ١٩٨٨ يهدف إلى تكوين محفظة أوراق مالية صغيرة الحجم للشركات العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية، وفي عام ١٩٩٠ صدر القانون ٣١ لسنة ١٩٩٠ بشأن إنشاء صناديق الاستثمار بالكويت، الذي أدى إلى زيادة عد الصناديق ليصل عددها إلى (٨٧) صندوق في عام ٢٠١٦.

#### ومن خلال ما سبق يمكن صياغة المشكلة في التساؤلات التالية:

- ١/٣- ما هي طبيعة وأهمية صناديق الاستثمار وماهي أنواع المخاطر التي تتعرض لها صناديق الاستثمار الكويتية؟
- ٢/٣- ما هي طبيعة وأهمية المؤشرات الحالية لقياس أداء محافظ الأوراق المالية؟
- ٣/٣- ما هي طبيعة وأهمية قياس القيمة المعرضة للخطر كأحد أساليب إدارة المخاطر بصناديق الاستثمار؟
- ٤/٣- ما هي محددات القياس والافصاح عن القيمة المعرضة للخطر VAR في جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار الكويتية؟

#### ٤- أهداف البحث:

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في الكشف عن محددات القياس والافصاح عن القيمة المعرضة للخطر باعتبارها أحد الأدوات الفعالة لإدارة المخاطر، وانعكاساتها على جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار الكويتية وسعياً نحو تحقيق هذا الهدف يمكن عرض الأهداف الفرعية التالية:

- ١/٤- الكشف عن طبيعة وأهمية صناديق الاستثمار ، وأهم المخاطر التي تتعرض لها بدولة الكويت.
- ٢/٤- التعرف على طبيعة وأهمية المؤشرات الحالية لقياس أداء محافظ الأوراق المالية.
- ٣/٤- تقديم نموذج محاسبي مقترح لقياس القيمة المعرضة للخطر في صناديق الاستثمار الكويتية.
- ٤/٤- بيان محددات القياس والافصاح عن القيمة المعرضة للخطر VAR في جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار الكويتية.

#### ٥- أهمية البحث:

تتمثل أهمية الدراسة في أهمية الدور الذي تمارسه استثمارات محافظ الأوراق المالية خاصة في أسواق المال الناشئة التي تتسم بانخفاض عدد الشركات المقيدة مع تركيز التداول في مجموعة محدودة من الشركات النشطة وهو ما يجعل وجود تلك الاستثمارات في غاية الأهمية لنمو وتطور سوق الأوراق المالية نظراً لقيام تلك الصناديق بتشجيع المستثمرين بشكل عام وصغار المستثمرين بشكل خاص على الاستثمار في بورصة الأوراق المالية لما تقدمه لهم من مزايا تتعلق بالتنوع مع انخفاض تكاليف المعاملات.

#### ٦- فروض البحث:

##### في ضوء مشكلة وأهداف البحث تتمثل الفروض فيما يلي:

- ١/٦- توجد أختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء المستقصى منهم حول مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.
- ٢/٦- توجد أختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء المستقصى منهم حول محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

- ٣/٦- توجد أختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء المستقصى منهم حول مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.
- ٤/٦- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين حول مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.
- ٥/٦- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين حول محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

٧- منهج البحث:

أعتمد الباحث على ما يلي:

- ١/٧- المنهج الاستقرائي: ويتمثل في الاطلاع على الكتب والمراجع العلمية لعربية والأجنبية والأبحاث وما صدر عن المؤتمرات العلمية والدوريات ذات الصلة بموضع البحث.
- ٢/٧- المنهج الاستنباطي: ويتمثل في الدراسة التطبيقية على الشركات المقيدة بالبورصة الكويتية في قطاع الخدمات المالية والبنوك لاختبار مدى صحة الفروض التي تقوم عليها الدراسة والاعتماد على مصادر البيانات وأسلوب ووسائل جمعها والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليلها.

## ثانياً: الإطار النظري للبحث

تعد صناديق الاستثمار من الأدوات الاستثمارية الحديثة التي لها دور كبير في تنشيط أسواق الأوراق المالية في الدول التي أنشأت فيها وذلك من خلال ما توفره من فرصة للأشخاص الذين ليس لديهم موارد مالية أو ليس لديهم الخبرة للدخول إلى سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال ما تم طرحه من وثائق استثمارية في سوق الأوراق المالية. (الفريد بطرس، ٢٠١٥)

وترجع الجدوى الاقتصادية لصناديق الاستثمار إلى التغيرات السريعة والمتلاحقة التي يشهدها العالم، وما يترتب عليها من ارتفاع في مستويات مخاطر الاستثمار، حيث تقوم صناديق الاستثمار في هذا الصدد بتقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، وذلك من خلال اعتمادها على الإدارة المحترفة والتوقيت الصحيح لعمليات شراء وبيع الأوراق المالية في سوق المال فضلاً عن بناء المحافظ الاستثمارية التي تحقق التنوع ف ي هذا المضمار (الحناوي محمد، ٢٠١٣).

١- مفهوم صناديق الاستثمار:

تعددت الدراسات والبحوث التي تناولت مفهوم صناديق الاستثمار، حيث عرفه (Meir Kohn, 2010) بأنها وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد، واستثمارها في الأوراق المالية، من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، كما تناولت دراسة (عبد الصبور، ٢٠١٥) صناديق الاستثمار بأنها تعيد تجميع أموال الأشخاص الطبيعيين، أو الاعتباريين بغرض إخضاعها لإدارة ما تتولى تنميتها عبر استثمارها في أدوات استثمارية ومجالات أخرى، في حين تعريف شامل لصناديق الاستثمار بأنها برنامج استثمار مشترك، يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه، بالمشاركة جماعياً في أرباح البرنامج، ويديره مدير الصندوق مقابل رسوم محددة.

ويعرف الباحث تلك الصناديق بأنها مؤسسات مالية في شكل شركة مساهمة تتولى تجميع المدخرات من المساهمين بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة، تعهد بها إلى جهة أخرى لإدارتها واستثمارها في الأوراق المالية أساساً، ومجالات الاستثمار الأخرى نيابة عن المدخرين، لتحقيق أعلى عائد من الربح بأقل مخاطرة وفق شروط محددة ومتفق عليها.

## ٢- أهداف صناديق الاستثمار:

إن الأهداف الاستثمارية المعلنة من قبل صناديق الاستثمار تشكل المحور الأساس لإتخاذ القرارات من قبل المستثمرين للمساهمة في الصناديق، لذلك لا يمكن لمدراء الصناديق تغيير أهدافهم المعلنة مسبقاً في أي وقت، إذ يدار كل صندوق من قبل مدير يعمل على استخدام مهاراته وخبراته الشخصية في إدارة الاستثمارات بهدف المحافظة على رأس المال المستثمر وتحقيق عائد إضافي عليه، فالخبرة التي يتمتع بها مدير الصندوق تضمن للمستثمر تحقيق عوائد أعلى مما لو قام باستثمار أمواله بنفسه، وذلك لعدم وجود الخبرة الكافية للأفراد المستثمرين بتشكيل وإدارة المحافظ الاستثمارية، وعدم قدرتهم على الموازنة بين المخاطرة والعائد وبين السيولة والربحية، إذ يعمل المدراء على تحويل نسبة من الزيادة في رأس المال المكتسب من هذه الاستثمارات إلى المستثمرين المعروفين أيضاً باسم حاملي الوثائق على أساس عدد الوثائق التي يمتلكونها.

## ٣- خصائص صناديق الاستثمار:

أكدت العديد من الدراسات على وجود مجموعة من الخصائص التي تميز صناديق الإستثمار (أسماء حسام الدين، ٢٠١٥) أهمها ما يلي:

- ١/٣ - إتاحة المجال لذوي الدخل المحدود للتعامل في سوق الأوراق المالية إذا امتلك حداً أدنى من الوثائق تمكنه من الاشتراك في إحدى صناديق الاستثمار.
  - ٢/٣ - تخفيض حجم المخاطر التي تواجه المستثمر، حيث تقوم بتنويع استثماراتها في الأوراق المالية، وحيث أن صغار المستثمرين لا يستطيعون ذلك لعدم وجود خبرة، وعدم توفر مبالغ كبيرة للاستثمار في هذا المجال.
  - ٣/٣ - السيولة: وخاصة في الصناديق المفتوحة، فيستطيع المستثمر سحب قيمة وثائقه من الصندوق المصدر لها خلال أي يوم من أيام العمل.
  - ٤/٣ - الاستفادة من خبرات الإدارة المخصصة، التي تدير محفظة الأوراق المالية، للمستثمر بتكاليف منخفضة.
  - ٥/٣ - تحقيق عائد أعلى من عائد الوثائق المصرفية.
  - ٦/٣ - تمكن المستثمر من شراء وثائق بالتقسيط خلال فترة زمنية من تنظيم استرداد كل أو بعض أس المال وفق شروط معينة.
  - ٧/٣ - تسهيل اتخاذ القرارات بالنسبة للمستثمر، لما تتمتع به هذه الصناديق من شفافية، وإفصاح عن إدارتها بشكل مستمر.
  - ٨/٣ - الأنواع المختلفة للصناديق، تعطي مرونة للمستثمر في اختيار النوع الذي تناسب مع ظروفه.
  - ٩/٣ - تخضع هذه الصناديق لرقابة من قبل جهاز هيئة سوق المال.
- ٤- أهمية ودور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق البورصة:

### ١- مزايا صناديق الاستثمار:

- ١/١ - وجود خبرات إدارية محترفة تتلقى أفضل الأوراق المالية لتشتريها وتحدد كذلك الأوراق المالية التي يجب بيعها.
- ٢/١ - ارتفاع درجة التنويع في صناديق الاستثمار، عن درجة التنويع في المحافظ الفردية الخاصة بصغار المستثمرين، فيمكن التنويع في أسهم أجنبية بتكلفة بسيطة إذ كان المستثمر يتعامل مع صناديق الاستثمار. وبالنسبة لدول العالم الثالث التي اتجهت إلى إنشاء أسواق لرأس المال تبدو الحاجة ملحة لأدوات استثمارية تساهم في تنشيط حركة تلك الأسواق.
- وتجدر الإشارة إلى أهمية الدور الذي يمكن أن تؤديه شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة، حيث تؤدي هذه الشركات دورين منفصلين في هذا الصدد، فتلك الشركات تبني تشكيلات من الأوراق المالية المتداولة في الأسواق بما يساهم في تنشيط حركة تلك الأسواق، كذلك فإن أسهم هذه الشركات ذاتها على عكس أسهم الشركات ذات النهاية المفتوحة تعرض للتداول العام بما يعني إضافة المزيد من الأوراق في أسواق رأس

المال، ولا يعني هذا تفضيل الشركات ذات النهاية المغلقة على الشركات ذات النهاية المفتوحة، فالشركات ذات النهاية المفتوحة تتيح للمستثمرين فرصا وظروفا استثمارية أكثر جاذبية وهو ما ينعكس إيجابيا في النهاية على نشاط السوق (شرارة، ٢٠١١).

## ٢- قياس نشاط سوق الأوراق المالية:

يتأثر نشاط سوق الأوراق المالية بجميع المتغيرات السياسية والاقتصادية للشركات المقيدة به، كما يتأثر السوق بالظروف السياسية والاقتصادية المحلية والدولية، بالإضافة إلى السلوك النفسي للمتعاملين في الأسهم والسندات لذلك تتعدد المؤشرات التي تقيس نشاط السوق الأوراق المالية، وتمثل في المؤشر العام لأسعار الأوراق المالية، وإجمالي حجم التعامل (قيمة الأوراق المالية المتداولة)، ومعدل النمو في قيمة وكمية الأوراق المالية المتداولة، وعدد الصفقات وعدد الشركات المقيدة وكمية الأوراق المقيدة، قيمة رؤوس الأموال المقيدة، ونسبة عدد الشركات التي تم التعامل على أوراقها إلى مجموع الشركات المقيدة، وأهم هذه المؤشرات تتمثل في كل من:

١/٢ المؤشر العام للأسعار: يعتبر المؤشر العام للأسعار على درجة بالغة الأهمية للمتعاملين في الأوراق المالية، إلى جانب صانعي القرار الاقتصادي، ولا يعبر المؤشر العام لأسعار الأوراق المالية عن التغيرات في أسعار الأسهم والسندات فقط، بل يعبر عن الحالة الاقتصادية في الدولة، بالإضافة إلى أنه عامل من عوامل التنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية بعد فترة من الزمن.

١/٢ حجم التداول في الأوراق المالية: يعبر حجم التعامل في الأوراق المالية عن قيمة الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، (وهو حاصل ضرب كمية وقيمة الأوراق المالية المتداولة) خلال فترة محددة وهي تعتبر من أدق المؤشرات الدالة على نشاط سوق الأوراق المالية.

## ٣- تحليل لممارسات الحوكمة في لائحة صناديق الاستثمار الكويتية:

ترتبط ممارسات الحوكمة في لائحة صناديق الاستثمار الكويتية الجديدة بحقوق المساهمين، وبمجلس الإدارة، وبالإفصاح والشفافية، وتضم ممارسات الحوكمة لمرتبطة بحقوق المساهمين النص صراحة في اللاحة على استحداث لجنة يطلق عليها لجنة المطابقة والالتزام، يتم تشكيلها من جانب هيئة السوق المالية الكويتية، وتقوم بالتأكد من تطبيق قواعد وأحكام لائحة صناديق الاستثمار، وأن أعمال الصندوق متفقة مع تعليمات وقواعد السوق المالية، ويجب الإفصاح عن اسم مسئول المطابقة والالتزام، أو أسماء أعضاء اللجنة عند طلب طرح وحدات في صندوق استثمار جديد، أو الاستثمار في طرح وحدات في صندوق استثمار حالي (العبد، ٢٠١٥).

وكذلك من ضمن ممارسات الحوكمة المتعلقة بحقوق المساهمين في لائحة صناديق الاستثمار الكويتية، النص على حق هيئة السوق المالية الكويتية في رفض أي طلب طرح وحدات في حالة التعارض مع مصلحة المستثمرين، وضرورة توقيع مدير الصندوق، ومسئول المطابقة والالتزام على شروط وأحكام الصندوق، وغيرها من المستندات، وذلك عند تقديمها إلى هيئة السوق المالية، مع ضرورة موافقة الهيئة على أي تغييرات جوهرية في شروط وأحكام صندوق الاستثمار وقيام مدير الصندوق بإشعار الهيئة بأي تغيير جوهري في المستندات المقدمة لتأييد طلب طرح وحدات في صندوق استثمار، واعتماد مجلس إدارة الصندوق لشروط وأحكام الصندوق قبل نشرها، مع الالتزام بتطبيق شروط وأحكام الصندوق على جميع مالكي الوحدات بصورة مماثلة، كما نصت اللاحة على ضرورة التزام مدير الصندوق بتنفيذ إجراءات الاستثمار لمصلحة مالكي الوحدات فقط، وفي ضوء ذلك الأمانة والعناية الواجبة (العبد، ٢٠١٥).

## ٥- أنواع صناديق الاستثمار:

ومن ثم يمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقا للأسس التالية (Getmansky, et al., 2012):

### ١- وفقا لاعتبارات هيكل رأس المال:

١/١ صناديق الاستثمار المفتوحة: وتكون رؤوس أموالها متغيرة وغير ثابتة، ويزداد حجمها ببيع الوثائق الاستثمارية، ويقلل حجمها باسترداد بعض المستثمرين للوثائق الاستثمارية، ويبقى الصندوق مفتوحا للدخول والخروج منه، طالما أن نشاطه ما زال قائما.



٢/١ **صناديق الاستثمار المغلقة:** وتكون محددة القيمة والحجم مسبقاً، وعدد الوثائق التي تصدرها ثابتة، ويتم تداول هذه الوثائق في البورصة، وتنتهي هذه الوثائق بانتهاء مدة الصندوق، ويتم استرداد قيمتها من الجهة المنشئة للصندوق.

## ٢- وفقاً للهدف المحدد منها:

١/٢ - **صناديق النمو:** وهي صناديق تهدف إلى تحقيق نمو رؤوس أموالها، ولا تركز على إيجاد دخل دوري للمستثمر، وتقوم بحجز الأرباح المتحققة من أجل التوسعة وتحقيق نمو أكبر لرأس مالها.

٢/٢ - **صناديق الدخل:** وتحقق دخل دوري للمستثمر، وتناسب المستثمرين الذين يعتمدون على عائدات استثماراتهم لتغطية أعبائهم المعيشية، كما أن محافظ هذه الصناديق تتكون من أسهم وسندات لشركات كبيرة، توزع أرباحاً على مساهميها بشكل كبير.

٣/٢ - **صناديق النمو والدخل:** وتحقق هذه الصناديق الهدفين معاً، بتحقيق دخل دوري للمستثمر ويعمل على تحقيق نمو رأسمالي للمستثمرين.

## ٣- وفقاً لطبيعة ونوعية الصناديق:

١/٣ - **صناديق العملات:** حيث يقوم مدير الاستثمار بالمتاجرة في العملات، للاستفادة من فروقات الأسعار بمرور الزمن.

٢/٣ - **صناديق الأسهم:** وهي صناديق متوسطة أو طويلة الأجل، وتعتبر مشهورة جداً، ويتم الاستثمار بأنواع مختلفة من الأسهم، ويهدف المستثمر لتحقيق نمو رأسمالي في المدى الطويل.

٣/٣ - **صناديق السندات:** ويرغب المستثمرون بهذه الصناديق إلى الابتعاد عن المخاطرة وتحقيق عائد ثابت، بالرغم من تدني هذه العوائد مقارنة بالأنواع الأخرى من الصناديق، ومن المعروف أن الاستثمار بهذه الصناديق محرم شرعاً، لأن السندات عليها سعر فائدة وهو محرم شرعاً.

٤/٣ - **صناديق السلع أو البضائع:** حيث يتم شراء السلع نقداً وبيعها بالأجل، وتعتبر أرباح هذا البيع هي دخل الصندوق الذي يوزع على المكتسبين في الصندوق بنظام النسب، ويتم استخدام بيع المرابحة والسلم والاستصناع.

٥/٣ - **صناديق الذهب والمعادن النفيسة:** وتعني هذه الصناديق بالاستثمار في أسهم شركات الذهب والمعادن النفيسة.

٦/٣ - **صناديق النقد:** وتحتوي هذه الصناديق على أوراق مالية قصيرة الأجل، مثل أدونات الخزينة وشهادات الإيداع والكمبيالات المصرفية، وتعتبر هذه الصناديق مستقرة القيمة، ومخاطرها قليلة، وسيولتها عالية ولكن يؤخذ عليها بأنها منخفضة العوائد.

٧/٣ - **الصناديق المتوازنة:** وتتكون من أسهم عادية، وأدوات مالية أخرى مثل السندات والأسهم العادية إلى مكونات الصندوق الأخرى باختلاف الأهداف المحددة للصندوق.

## ٦- طبيعة الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار:

### ١- مفهوم الإفصاح المحاسبي:

١/١ - الإفصاح المحاسبي هو ضرورة اشمال القوائم والتقارير المالية على كافة المعلومات الضرورية واللازمة لإظهار حقيقة المركز المالي للوحدة الاقتصادية في نهاية الفترة المالية، وإظهار حقيقة نتيجة النشاط من ربح أو خسارة خلال الفترة المالية على أن يتم اعدادها باعتبارها ذات غرض عام، وفي ضوء الاعتراف بالأحداث والظروف والعمليات الاقتصادية التي تمت داخل الوحدة الاقتصادية وتقديم تلك المعلومات لمن يحتاج إليها بهدف اتخاذ القرارات، كما أن الإفصاح المحاسبي يعني ضرورة أن تتضمن التقارير المالية للمنشأة كافة المعلومات سواء أكانت مالية أم غير مالية وصفية أم كمية، والتي تساعد الأطراف الخارجية على اتخاذ قرارات رشيدة، ويتم الإفصاح عن تلك المعلومات بشكل إلزامي أو اختياري.

٢/١ - هذا ويعد الإفصاح المحاسبي أساس نجاح أي أسواق مالية، حيث يحقق إذا توافر مناخاً من الثقة بين المتعاملين، عن طريق مراقبة الجهات المعنية القوائم المالية للشركات المتعاملة في السوق والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات، والتدخل لإزالة الغش، ومنع إعطاء معلومات غير دقيقة للمساهمين، فيما ينظر إلى الإفصاح

من وجهة نظر أخرى على أنه إجراء تتصل المنشأة عن طريقه بالعامل الخارجي، وأن محصلته النهائية إنما تتمثل في القوائم المالية والبيانات والمعلومات التي تظهر من خلاله فهو يعني أن تتضمن التقارير المالية بعدالة ووضوح معلومات موثوقا بها، وأن تظهر القوائم المالية للشركة المعلومات الرئيسية التي تهم الفئات الخارجية عن الشركة، والتي تساعد على اتخاذ قراراتها الاقتصادية تجة الشركة بأسلوب واقعي وحقيقي، وأن تتعهد الشركة بتقديم تلك المعلومات دوريا (محمد عمر، ٢٠١٤).

٣/١- أن الإفصاح المحاسبي هو تقديم معلومات مالية وغير مالية بشكل منتظم، وذلك للأطراف المهتمة بالأنشطة الاقتصادية للمنشأة ويتم تقديم تلك المعلومات في التقارير المالية.

٤/١- في ضوء التعريفات السابقة يرى الباحث أن الإفصاح المحاسبي هو إظهار كافة المعلومات المالية وغير المالية ذات الأهمية بالقوائم المالية المنشورة، والتي يمكن أن تؤثر على المركز المالي، فالإفصاح المحاسبي هو إعداد القوائم المالية بطريقة تتفق مع المبادئ المحاسبية مع إرفاق التقارير والملاحظات والإيضاحات التي تشمل تفاصيل المعلومات الواردة بنود القوائم المالية حتى يمكن إشباع رغبات كافة مستخدمي المعلومات المحاسبية بهدف اخذ القرارات الاستثمارية الانتمانية.

## ٢- مستويات الإفصاح المحاسبي:

أن التوسع في الإفصاح عن المعلومات المحاسبية سواء أكانت مالية أم غير مالية، في والتوقيت المناسب يخدم أطرافا عديدة (داخلية، وخارجية) من مستخدمي القوائم المالية والمستثمرين بصورة كبيرة مما يسهم في اتخاذ قرارات رشيدة، ورفع كفاءة سوق الأوراق المالية. وبناء على ذلك حظي افصاح المحاسبي باهتمام الفكر المحاسبي، تلبية لاحتياجات مستخدم القوائم المالية المتنوعة، والتي تمكنهم من اتخاذ قراراتهم بصورة رشيدة، وقد ترتب على ذلك تعدد مفاهمي الإفصاح وتبويباته وأقسامه (سعيد، ٢٠١٤).

## ٣- أهمية الإفصاح المحاسبي:

• يعني الإفصاح المحاسبي بإظهار جميع المعلومات الضرورية التي تهم المستفيدين وتساعد على اتخاذ القرارات وتخفيض حالة عدم التأكد من الأحداث الاقتصادية، حيث أن الإفصاح هو من المبادئ التي يركز عليها العمل المحاسبي وقد ظهرت أهمية الإفصاح المحاسبي، نظرا إلى ظهور شركات الأموال في معظم دول العالم، التي تحكمها قوانين تنص على ضرورة نشر القوائم المالية متضمنة الحد الأدنى من المعلومات، لكن الأطراف الخارجية لا يملكون غالبا سلطة لإلزام الشركات بتقديم ما يحتاجونه من بيانات ضرورية لاتخاذ قراراتهم، ومن ثم يجعل الإفصاح المحاسبي التعامل في السوق المالية أكثر عدالة، إذ يوفر فرصا متكافئة للمستثمرين للحصول على المعلومات ما يخلق مناخا استثماريا ملائما يزيد فرصة نمو السوق ازدهارها واستمرارها (سعيد، ٢٠١٤)

## ٤- أهداف الإفصاح المحاسبي:

يهدف الإفصاح المحاسبي إلى توجيه سلوك المنشأة لوجهة معينة من قبل الجهات التي تمتلك سلطة فرض الإفصاح المحاسبي عن المعلومات املاحاسبية، وهناك اتجاهان في الإفصاح المحاسبي هما: الاتجاه التقليدي في الإفصاح المحاسبي والاتجاه المعاصر في الإفصاح المحاسبي.

ويمكن تناول هذين الاتجاهين على النحو الآتي: (سحر، ٢٠١٥)

أ- الاتجاه التقليدي في الإفصاح المحاسبي: والذي يهتم بالمستثمر الذي له دراية محدودة باستخدام القوائم المالية، فيقضي بضرورة تبسيط المعلومات المنشورة، بحيث تكون مفهومة للمستثمر محدودة المعرفة، مع التركيز على المعلومات التي تتصف بالموضوعية، والبعد عن تقديم المعلومات التي تعكس درجة كبيرة من عدم التأكد، وفي ذلك كله حماية لهذا المستثمر من التعامل غير العادل في سوق الأوراق المالية.

ب- الاتجاه المعاصر في الإفصاح المحاسبي: والذي يهدف إكلى تقديم المعلومات الملائمة لاتخاذ القرارات، وفي ظل هذا الاتجاه لم يعد نطاق الإفصاح المحاسبي قاصرا على تقديم المعلومات المالية التي تتمتع بأكثر قدر من الموضوعية التي تتناسب مع قدرات المستثمر العايد، بل اتسع نطاق الإفصاح المحاسبي ليشمل المعلومات الملائمة التي تحتاج إلى درجة كبيرة من الدراية

والخبرة في فهمها واستخدامها والتي يعتمد عليها المستثمرون الواعون والمحللون في اتخاذ قراراتهم.

ويمكن بلورة أهم دوافع الإفصاح الاختياري في العناصر الآتية (Mayew, et al.,2015):

#### ١- معاملات أسواق رأس المال/ عدم التماثل في المعلومات:

عندما ترغب إدارة المنشأة في الحصول على تمويل إضافي سواء في صورة أسهم أو ديون، فإن المستثمرين يتوقعون إنخفاض عدم التماثل في المعلومات بينهم وبين الإدارة، وبالتالي تنخفض تكلفة التمويل الخارجي وتكلفة رأس المال. ويمكن أن يساعد الإفصاح الاختياري عن المعلومات على تحقيق هذه الأهداف من خلال تخفيض عدم التماثل في المعلومات بتقديم المزيد من المعلومات للأطراف الخارجية.

#### ٢- التباين في متابعة المنشأة:

يؤدي إحتمال المبالغة في تخفيض قيمة المنشأة إلى وجود دافع لدى المديرين للإفصاح إختياريا عن مزيد من المعلومات لتخفيض هذا الاحتمال، وخاصة إذا كان المستوى الضعيف من الأرباح وأداء الأسهم يؤديان إلى مخاطر فقدان الوظيفة (مثل إرتباط الأداء السيء للأسهم بتغيير المديرين التنفيذيين).

#### ٣- المكافآت في شكل أسهم:

يمثل تعويض المديرين عن طريق خطط المكافآت المعتمدة على الأسهم مثل حقوق الزيادة في أسعار الأسهم ومنح خيارات شراء الأسهم دافعا للإفصاح الاختياري عن مزيد المعلومات وهناك سببان لوجود هذا الدافع أولهما: سيكون لدى المديرين الحافز لتقليل تكاليف التعاقد المرتبطة بحوافز الأسهم للموظفين الجدد عندما يتصرفون لمصلحة المساهمين الحاليين، وثانيهما: عندما يهتم المديرون بالإتجار في الأسهم المملوكة لهم، سيكون لديهم الدافع للإفصاح عن المعلومات الخاصة لمقابلة قواعد التداول بورصة الأوراق المالية، ولتصحيح أي تخفيض متوقع في التقييم قبل الإنخفاض في عوائد خيار الأسهم.

#### ٤- تزايد تغطية المحللين الماليين:

يساعد الإفصاح الاختياري عن مزيد من المعلومات على تقليل تكلفة الإقتناء للمعلومات من قبل المحللين الماليين، لأنه غير مطلوب من المديرين الإفصاح عن كل المعلومات الخاصة وفقا للمتطلبات الإلزامية ومن المتوقع زيادة عدد المحللين الماليين المتابعين لأداء المنشأة بزيادة كمية المعلومات المتاحة لهم.

#### ٥- الإشارة إلى مواهب الإدارة:

يتوقع المستثمرون أن يكون لدى الإدارة القدرة على التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في البيئة الاقتصادية للمنشأة، ويعتبر مدى إستجابة الإدارة لهذه التغيرات أحد محددات القيمة السوقية للمنشأة. وبناء على ما سبق فإن المديرين الموهوبين يفصحون بصورة إختيارية عن تنبؤاتهم بالأرباح لإظهار مهاراتهم وقدراتهم، وفي المقابل يقلل المديرون من مستوى الإفصاح عن المعلومات التي قد تستخدمها الجهات التنظيمية ضدهم.

#### ٦- إدارة القيمة لأصحاب المصالح:

يعبر مفهوم إدارة القيمة لأصحاب المصالح عن قدرة المنشأة على التواصل الفعال وتحقيق الموازنة في تكوين القيمة بشكل مستدام لكل أصحاب المصالح الرئيسيين الداخليين (كالموظفين) والخارجيين (كالمستثمرين) ولذلك يتوقع أصحاب المصالح أن تقوم الإدارة بتلبية مطالبهم والإفصاح لهم بصورة إختيارية عن جهوداتها في مراعاة مصالحهم بالمنشأة.

#### ٨- قواعد حوكمة صناديق الاستثمار:

يتعلق مفهوم الحوكمة بالوسائل والإجراءات التي يجب توافرها لتحقيق الرقابة على أعمال وأنشطة المنشأة أو الوحدة التنظيمية، وما يتعلق ذلك من تنظيم دور مجلس الإدارة، والإشراف على أداء مهامه، والعلاقات مع أصحاب المصالح، وتوفير مستوى عال من الإفصاح والشفافية، وهناك عدة مفاهيم مختلفة لنظام الحوكمة، تتوقف على حسب الجهة التي تطبق هذا النظام، فهناك حوكمة الشركات والمطبقة في شركات قطاع الأعمال، وحوكمة المنظمات والمرتبطة بالمنظمات العامة الحكومية و وحدات القطاع العام، وحوكمة المصارف والمرتبطة

بأنشطة البنوك المختلفة، وحوكمة المؤسسات المالية والمتعلقة بالقطاع المالي على مختلف أنشطته، بالإضافة إلى حوكمة صناديق الاستثمار والمرتبطة بتحقيق الرقابة الفعالة على إجراءات الاستثمار في صناديق الاستثمار، وتشكيل مجلس إدارة الصندوق، والشروط الواجب توافرها في مدير الصندوق، والإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالصندوق (محمد، ٢٠١٥).

والهيكل التنظيمي وممارسات الحوكمة لصناديق الاستثمار يجب أن تضم ما يلي:

- مجلس إدارة الصندوق: وهو الجهة التي تتولى الإشراف على صندوق الاستثمار، ويتم تعيينه من قبل مدير الصندوق، بعد الحصول على موافقة الجهة الرقابية الحكومية، ويجب أن تعقد اجتماعات مجلس الإدارة وتدار وفقاً لقواعد محددة تصدرها الجهة الرقابية الحكومية (Yakova Amihud, 2013).
  - مدير الصندوق: وهو الجهة المؤسسة لصندوق الاستثمار والمرخص له بإدارة صناديق الاستثمار، وقد يكون أحد البنوك، أو أي مؤسسة مالية مرخص لها بإدارة صناديق الاستثمار، ويجب على مدير الصندوق أن يعمل لمصلحة مالكي الوحدات وفقاً لشروط وأحكام محددة للصندوق (حنان، ٢٠١٦).
  - المديرين المستقلون: يجب أن يضم مجلس إدارة الصندوق عدداً من الأعضاء المستقلين، ممن تتوافر فيهم الخبرة والكفاءة اللازمة لإدارة الصندوق، ومحايدين غير تابعين لمدير الصندوق، ويفضل أن يكون غالبية أعضاء مجلس إدارة الصندوق من الأعضاء المستقلين (Kaur Inderjit, 2018).
  - أمين الحفظ: وهو الجهة التي تتولى حفظ وحماية أصول صندوق الاستثمار، والسجلات المرتبطة بالصندوق، كسجل مالكي الوحدات، وسجل الوحدات، والذي يوضح رصيد الوحدات المتبقية، والوحدات التي تم استحداثها أو إلغاؤها.
  - مستشار الاستثمار: وهو الجهة المسؤولة عن التأكد من أن قرارات الاستثمار التي يتخذها مدير الصندوق متفقة مع ممارسات الاستثمار الجيدة والرشيده، والتي تحقق الأهداف الاستثمارية المحددة لصندوق الاستثمار.
  - الضامن الرئيسي: وهو الجهة التي توفر الحماية والتغطية للاستثمار في صندوق استثماري معين، وعادة ما تكون جهة حكومية رقابية، تعمل على توفير الثقة والطمأنينة لمالكي وحدات صندوق الاستثمار (رشا، ٢٠١٦).
  - المراجع الخارجي: وهو المحاسب القانوني الذي يجب على مدير الصندوق تعيينه فور تأسيس الصندوق، بعد أخذ موافقة مجلس إدارة الصندوق على التعيين. ويجب على المحاسب القانوني القيام بمراجعة وفحص القوائم المالية للصندوق سواء السنوية أو الأولية، وأن يكون مستقلاً عن مدير الصندوق أو عن أي من تابعيه، وأن يمتلك المؤهلات والخبرة الكافية لتأدية مهمات عمله بشكل مناسب ومهني (إسماعيل، ٢٠١٦).
- وفي ضوء العناصر السابقة لحوكمة صناديق الاستثمار يجب توافر مجموعة من الممارسات مثل التأكد من أن غالبية أعضاء مجلس إدارة صندوق الاستثمار من الأعضاء المستقلين، ومن عدم وجود تعارض في المصالح بين أعضاء الهيكل التنظيمي والإداري للصندوق. بالإضافة إلى ضرورة توافر مستوى عال من الإفصاح والشفافية في جميع المعلومات المتعلقة بالصندوق، كالمعلومات المتعلقة بأداء الصندوق، وأتعاب ورسوم الصندوق، وكذلك تحسين جودة الإفصاح عن المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الصندوق، وخاصاً المخاطر الرئيسية التي ينطوي عليها الاستثمار في الصندوق سواء المتعلقة بمخاطر محفظة الاستثمار، وأي ظر يحتمل أن يؤثر سلباً على صافي قيمة الاستثمار.

## ٩- دور الإفصاح المحاسبي في ترشيد قرارات الاستثمار:

يعتبر اتخاذ قرارات الاستثمار في مجال الأوراق المالية بمثابة النشاط الأساسي لصناديق الاستثمار، نظراً لأهمية تنوع الأوراق المالية التي يقوم الصندوق بالاستثمار فيها داخل محفظته الاستثمارية، لذلك يجب على الصندوق أن يتحرى الدقة عند اختياره للأوراق المالية التي سيقوم الاستثمار فيها ويتم ذلك في ضوء مؤشرات التنبؤ بالربحية أي عوائد الاستثمار وكذا درجات المخاطرة المحيطة بهذه الأوراق المالية ويجب أن يتم ذلك على أساس علمي سليم ويقوم بعملية الاختيار هذه مدير الاستثمار، وهناك عوامل يتوقف عليها ترشيد قرارات الاستثمار بهذه الأوراق المالية وهي (Shehata, 2014):

- ١- مدى توافر المعلومات الصحيحة.
- ٢- مدى فهم واستيعاب المستثمرين للمعلومات المتاحة.
- ١٠- دور الإفصاح المحاسبي في تحقيق كفاءة صناديق الاستثمار:
 

يقصد كفاءة مدى توفير المعلومات الملائمة للمستثمرين بسهولة وبعدالة وبأقل تكاليف. ويعتبر الإفصاح المحاسبي من أهم العناصر التي تؤثر على كفاءة عمل صناديق الاستثمار، ويرجع ذلك إلى وجود بعض المبررات والدوافع يمكن إيضاحها كما يلي (أبو نصار، ٢٠١٤):

١٠/١- تعتبر صناديق الاستثمار أداة جماعية للاستثمار، لذلك فإن توفير المعلومات المحاسبية يعتبر عاملاً هاماً لتوفير درجة الأمان من قبل حملة وثائق الاستثمار.

١٠/٢- نظراً لوجود صناديق الاستثمار في بيئة اقتصادية تتسم بالعلاقات المتشابكة والمعقدة، فإن الإفصاح عن المعلومات المحاسبية أمراً ضرورياً لكي يساعد متخذي القرار والمستثمرين في اتخاذ قراراتهم بطريقة سليمة في الوقت الحاضر والمستقبل.

١٠/٣- من خلال المعلومات المحاسبية يمكن تقرير وقياس نتائج أعمال صناديق الاستثمار بالإضافة إلى توصيل هذه النتائج إلى كافة الأطراف ذات العلاقات مع الصندوق.

١٠/٤- أن توفير المعلومات المحاسبية يساعد في عملية تقييم أداء الصندوق وقياس كفاءته.

ولكي يحقق الإفصاح المحاسبي الكفاءة والفاعلية في صناديق الاستثمار، فإن المعلومات التي يتم الإفصاح عنها يجب أن تتسم بالجودة وهناك عدة سمات أساسية لتحقيق جودة المعلومات المحاسبية وهي:

  - (١) **الدقة:** تعني أن تكون المعلومات المحاسبية المفصح عنها بالصندوق معبرة بدقة وصدق عن الأحداث والمعاملات والتوقعات المستقبلية. وهناك علاقة طردية بين جودة المعلومات المحاسبية التي يتم الإفصاح عنها ودقة المعلومات أي كلما زادت دقة المعلومات كما زادت جودتها وأدى ذلك إلى زيادة قيمتها في التعبير عن الحقائق التاريخية والتوقعات المستقبلية.
  - (٢) **المنفعة:** وتعني قدرة المعلومات التي يفصح عنها الصندوق على تلبية متطلبات واحتياجات المستثمرين ويمكن قياس المنفعة من خلال المقارنة بين موقف مستخدم هذه المعلومات قبل تلقيها لها ثم بعد استقبالها واستخدامها، أي دراسة المستخدمين للمعلومات بدونها ثم بعد استخدامها وقد تأخذ هذه المنفعة عدة أشكال قد تكون (شكلية - زمنية - مكانية - تقييمية - تصحيحية).
  - (٣) **الفعالية:** هي مدى قدرة المعلومات في القوائم والتقارير المالية بصناديق الاستثمار على تحقيق أهداف المستثمرين، وهي مقياس هام لجودة المعلومات المحاسبية.
  - (٤) **الكفاءة:** تعني أن يتم الإفصاح عن المعلومات وإنتاجها بأقل تكلفة ممكنة ويجب أن تكون قيمة المعلومات المفصح عنها تزيد على تكلفتها، وهناك علاقة طردية بين تكلفة الإفصاح عن المعلومات وجودة هذه المعلومات.
  - (٥) **التنبؤ:** يقصد به استخدام المعلومات المحاسبية من الماضي والحاضر لتوقع أحداث ونتائج المستقبل، حيث يتم استخدام هذه المعلومات في التخطيط للمستقبل واتخاذ القرارات.

٦) **الثقة:** يجب أن تخلوا المعلومات التي تقوم صناديق الاستثمار بالإفصاح عنها من الأخطاء الجوهرية وأن تكون هذه المعلومات غير متحيزة في عرض الحقائق أو وصف الأنشطة الاستثمارية وأن تكون قابلة للتحقق والإثبات.

تحظى سوق الأوراق المالية باهتمام مؤسسات الدولة السياسية والاقتصادية، وذلك لما تقوم به من دور مهم ورئيسي في دفع عجلة التنمية الاقتصادية متمثلة في ورها في تجميع مدخرات الأفراد والمؤسسات، وتحويلها إلى قنوات استثمارية مقيدة في مجال الأوراق المالية، كالأسهم والسندات الأمر الذي يعمل على إتمام عملية التكوين الرأسمالي باعتباره من أهم عوامل الإنتاج (محمد، ٢٠١٥). ويعتبر الاستثمار في الأوراق المالية أحد الركائز الهامة في النظام المالي، وركنا مهما في عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية، ويرتبط تحقيق معدلات مرتفعة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية وارتباطا وثيقا بالقيام باستثمارات واسعة النطاق وشاملة وهذه الاستثمارات تستلزم توفير التمويل المطلوب من الداخل والخارج ثم استخدامه في العمليات الانتاجية والخدمية. (صالح، ٢٠١٣).

#### ١-١ طبيعة النظام المحاسبي في صناديق الاستثمار:

لا يختلف النظام المحاسبي لصناديق الاستثمار عن النظام المحاسبي بصفة عامة الذي يهدف إلى الإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية اللازمة لاتخاذ القرارات من قبل مستخدمي التقارير والقوائم المالية، لذلك فهو يعتمد على (أبو نصار، ٢٠١٤):

١/١- المجموعة الدفترية والتي تتضمن مجموعة السجلات واليوميات المساعدة وبه الدفاتر اليومية المخصصة لتسجيل العمليات المالية المتكررة مثل: سجل الوثائق وسجل الاستردادات وسجل الاستثمارات المشتراة والمباعة، وتتضمن أيضا دفاتر الأستاذ المساعد ودفتر اليومية العامة، وكذلك دفتر الأستاذ العام.

#### ٢/١١- المجموعة المستندية والتي تتضمن نوعان من المستندات:

- المستندات الداخلية وهي التي تعد بواسطة إدارة الصندوق مثل وثائق الاستثمار المصدرة وأوامر شراء أو بيع أوراق مالية وكشوف الحركة اليومية لحسابات الأوراق المالية.
  - المستندات الخارجية وهي التي تعد من خارج الصندوق وتتضمن الشيكات الواردة وإشعارات بيع أو شراء أوراق مالية وطلبات استرداد قيمة ووثائق الاستثمار وكشوف حسابات البنوك.
- ١- مفهوم المحفظة الاستثمارية:

يؤدي الاستثمار دوراً مهماً في النشاط الاقتصادي، ولاسيما مع التحولات الجارية، لذا فإن هناك وسائل تعددت وتتنوع على وفق رؤية المستثمر وميوله، ولعل أهم هذه الوسائل أو الأدوات هو تكوين محفظة الذي وضع نظريتها Markowaz ثم تناولها آخرون بعده بالبحث أمثال Turner وغيرهم. وقد عرفت المحفظة لغويًا في قاموس Webster إنها مجموعة من الأسهم والسندات والأوراق التجارية المملوكة للمنظمة أو المستثمر أو غيرهم، أما قاموس (Oxford) فعرّفها بأنها " مجموعة الأسهم المملوكة بواسطة شخص واحد أو منظمة معينة وقد وردت مفاهيم متعددة للمحفظة الاستثمارية من قبل العديد من الباحثين والكتاب في الإدارة المالية، فمنهم من يرى المحفظة إنها توليفة من الأوراق المالية والحقيقة التي تأخذ (أو لا تأخذ) بغض النظر عن اعتبار الخصائص لأي جزء من أجزائها وعرفت أيضا أنها تشكيلة من مجموعة أوراق مالية أو عينية التي يمتلكها مستثمر معين وتتكون من عدة أنواع من الأصول المالية (عبد الحميد عبد المطلب، ٢٠١٠)

٢- مفهوم المحفظة الاستثمارية المثلى:

إن مفهوم محفظة الاستثمارات المثلى نسبي وليس مطلقا، حسب وجهة نظر المستثمر، أي أنه يمكن تعريف المحفظة B بتعريف مختلف عن المحفظة A وعرفت المحفظة الاستثمارية المثلى على أنها توليفة متنوعة ومتوازنة من الأصول والأدوات الاستثمارية، ومكيفة تجعلها أكثر ملائمة لتحقيق أهداف المستثمر، أن المحفظة الاستثمارية المثلى هي المحفظة التي تحقق أعلى عائد للمستثمر الرشيد، بأقل مخاطرة التي يمكن أن تنعكس على شكل خسائر يتحملها المستثمر نتيجة للتغيرات التي قد تنشأ في أسعار تلك الموجودات، في حين وصفها بأنها تلك المحفظة من بين مجموع المحافظ الكفؤة التي تناسب مع دالة المنفعة أي تبادل ما بين العائد والمخاطرة لأن لكل مستثمر دالة مختلفة عن الآخر.

## ١٢- أهداف المحفظة الاستثمارية:

في ظل استراتيجيات الاستثمار في المحفظة الاستثمارية، هناك نوعان من الأهداف: الأهداف العامة التي تنطبق على جميع المحافظ الاستثمارية، وهي تعظيم العائد، والحد من المخاطر والأهداف الثانوية، مثل كيفية تحقيق السيولة اللازمة للمؤسسة خوفاً من الإفلاس والعسر المالية، ومن خلا دراسة هذين الهدفين نجد أنهما هدفين متعارضين لا يستبعد أحدهما الآخر، ولذلك لا يمكن تحقيق أعلى عائد في أي محفظة دون استخدام جميع مصادر رأس المال، ومع ذلك، يمكن للمدير الجيد التوفيق بين أعلى عائد والاحتفاظ بمقدار من السيولة لحماية الشركة من العسر المالي. (عبد الحميد عبد المطلب، ٢٠١٠)

ويمكن تلخيص هذه الأهداف على النحو التالي:

١/١٢- **الحفاظ على رأس المال الأصلي:** يسعى كل مستثمر منذ البداية إلى الاستثمار في اختيار الأدوات المالية التي تحقق عائد، ولكن هذا الهدف يتضمن الهف الضمني بعدم التعرض لفقدان أسعار الأصول وبالتالي الحفاظ على رأس المال الأصلي.

٢/١٢- **الحفاظ على قدر من السيولة:** من خلال الاستثمار في أدوات قابلة للتحويل إلى سيولة بدون خسارة لمواجهة احتمالات العسر المالي والتعثر لدى الشركات.

٣/١٢- **إمكانية التسويق:** إدارة محفظة تضمن المرونة للمحفظة الاستثمارية، التي تتشكل من مجموعة من الموجودات والتي يمكن تسويقها وتداولها.

٤/١٢- **تنويع المحفظة:** هي واحدة من أهم أهداف المحفظة الاستثمارية ويقول بعض الباحثين أنه هو الهدف الرئيسي. وهذا يعني وضع الاستثمارات في أكثر من أصل واحد مثل، الشركة، السوق، أو البلد.

٥/١٢- **نمو رأس المال المستثمر:** يهدف مدير والشركات إلى المحافظة على زيادة حجم رأس مال المستثمر من خلال عملية التنويع واختيار أوراق مالية للشركات ذات النمو المحتمل مستقبلاً.

٦/١٢- **تعظيم القيمة:** وهنا يكون الهدف هو تخصيص الموارد وذلك لتعظيم قيمة المحفظة وهنا تقوم بتحديد المشاريع، وذلك لتحقيق أقصى قدر لمجموع القيم أو القيمة التجارية لجميع المشاريع النشطة في مجموعة البدائل الخاصة من حيث أهداف بعض الأعمال مثل (المدى الطويل للربحية، والعائد على الاستثمار، احتمالات النجاح، أو بعض الأهداف الاستراتيجية) حيث أن السوق المالي مكون من مجموعة مستثمرين يحاول كل واحد منهم تجنب المخاطرة وتعظيم المنفعة المتوقعة خلال نفس الفترة فيحاول كل مستثمر التقليل من التباين خلال نفس الفترة.

٧/١٢- **التوجه الاستراتيجي:** إن الهدف الرئيسي هنا هو التأكد بغض النظر عن سائر الاعتبارات من أن المحفظة النهائية لمنظمات الأعمال تعكس حق استراتيجية الأعمال.

٨/١٢- **تناسق العوائد:** تضمن إدارة المحفظة أيضاً توفير الاستقرار للعائدات عن طريق إعادة استثمار العوائد نفسها في محافظ مربحة وجيدة، تساعد المحفظة في تحقيق عائدات ثابتة يجب أن يعود بعائدات تعوض تكلفة الفرصة البديلة للأموال المستثمرة.

كما اتفق كل من (Kim and Shi, 2012; Mohammadrezaei et al., 2015) على انخفاض عدم تماثل المعلومات، مقياس بدقة توقعات المحللين، للقوة التفسيرية للتغيرات في الأرباح، بعد تبني معايير التقرير المالية الدولية، فقد ساهم جوهرياً في تحسين دقة التنبؤ بالأرباح من قبل المحللين، وأنهم وجدوا علاقة تكاملية بين تأثير تبني معايير التقرير المالية الدولية، ودقة المعلومات العامة والخاصة.

ومن ناحية أخرى يرى ك لمن ( Puspitasari, 2015; Akgun, 2016 ; Manganaris et al., 2016) أن تبني معايير التقارير المالي الدولية حسن من جودة التقرير المالي، مقاسة بالخصائص الدوعية للمعلومات المحاسبية، حيث أدى هذا التبني لزيادة التنبؤية والوقتية والتغذية العكسية والتمثيل الصادق للمعلومات المحاسبية وزيادة الشفافية، والقابلية للمقارنة للتقارير المالية، وهذا من شأنه أن يعزز الثقة في التقارير المالية وبالتالي زيادة جودتها، بما يعود بالنفع على أصحاب المصالح وخاصة المستثمرين.

ويخلص الباحث مما سبق إلى اختلاف نتائج الدراسات حول تأثير تبني معايير التقرير المالي الدولي على جودة التقرير المالي، وهذا يتضح من خلال انخفاض ممارسات إدارة الأرباح، وزيادة مستوى التحفظ المحاسبي وتحسين الاعتراف بالخسائر في التوقيت المناسب، وانخفاض تقلبات الأرباح، وتقليل عدم تماثل المعلومات.

### ١٣- إدارة مخاطر القيمة المعرضة للخطر:

تعد إدارة المخاطر من المواضيع التي حظيت باهتمام الجهات الرقابية والإشرافية لما لها من تأثير إيجابي على بقاء واستمرارية ربحية الشركات (خاصة شركة الاستثمار) في سوق المنافسة وهو ما دفع هذه الجهات لإرساء المزيد من الضوابط والتدابير والمبادئ الرقابية وتوحيد المعايير وخاصة فيما يتعلق بممارسات الأعمال الاستثمارية، كما ساهمت هذه الجهات في ضبط حركة الأموال والتي من أبرزها معايير الملاءمة المالية (Grabovy et al., 2016).

ولكن مع استمرار عدم استقرار الأسواق المالية نتيجة التركزات الاستثمارية والممارسات غير المنضبطة، بدأت الجهات الرقابية بإستحداث آليات جديدة ومن أهمها إدارة المخاطر وبالتالي وجود استراتيجية إدارة المخاطر ككيان يوظف في الشركات الحالية يقود بيئتها الاستثمارية لتحقيق الأهداف العامة، لذا أصبحت إدارة المخاطر من أهم الموضوعات التي تهتم بها الجهات الرقابية وذلك لإزدياد مخاطر المنافسة. لذا فإن وجود إدارة المخاطر أمر بالغ الأهمية إذ يخلق قيمة وتحقيق عائد على مستوى الشركة ومستوى وحدات الأعمال، حيث أن تنفيذه يتطلب تحديد القرارات الهامة ذات الأولوية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية استنادا لى تأثيرها على قيمة الشركة.

### ١٤- أهمية إدارة مخاطر القيمة المعرضة للخطر: (Grace, et al., 2015)

- المساعدة في تشكيل رؤية واضحة في تحديد مستويات الأخطار المختلفة التي تواجه الشركات.
  - تقدير المخاطر والتحوط ضدها.
  - تمكين الشركة من الوفاء بالتزاماتها وحساب مدى كفاية المخصصات الفنية.
  - توفير الضمانات للمستثمرين والمقرضين على إستثماراتهم من المخاطر التي تتعرض لها.
- ١٥- طبيعة مقاييس مخاطر الاستثمارات في ضوء القيمة المعرضة للخطر:
- إتفقت العديد من الدراسات منها (Horn et al., 2017) على الطرق والأساليب التي ستخم في قياس مخاطر الاستثمارات.

### ١- قياس المخاطر المنتظمة:

يعد معامل بيتا  $\beta$  من أكثر وأهم المقاييس المستخدمة لتحديد حجم المخاطر المنتظمة، حيث يعبر هذا المقياس عن مقدار التغير بين العائد الفعلي والمتوقع نتيجة للتغير في عائد السوق. وعليه فإنه يمكن القول، بأنه كلما زادت قيمة بيتا، دل على زيادة حجم المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات وبالتالي يمكن استبدالها باستثمارات أقل مخاطرة.

### ٢- قياس المخاطر غير المنتظمة:

يعد الانحراف المعياري من المقاييس الهامة لقياس المخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها الاستثمارات وذلك من خلال متابعة تقلب (تشتت) عائد الاستثمارات حول وسطها الحسابي، حيث يعد الانحراف المعياري أحد مقاييس التشتت، فكلما زاد التشتت زاد الانحراف المعياري، لهذا يعطي دلالة للمستثمر بأن الاستثمارات تتعرض لمعدل مخاطر مرتفع.

### ٣- التباين:

هو أحد أفضل مقاييس المخاطر، فكلما زاد التباين في النتائج المتوقعة، دل ذلك على عدم تجانسها وتشتتها، وبالتالي يمكن تحديد الخطر المرتبط باستثمارات معين من خلال معرفة التغير في معدلات العائد.



#### ٤ - معامل الاختلاف:

أما في حالة إذا اختلف العائد المتوقع بين الاستثمارات يستخدم مقياس معامل الاختلاف، لأن استخدامه يساعد في التغلب على مشكلة عدم تساوي المتوسطات الحسابية للعوائد، حيث أن هذا المقياس يوحّد قاعدة لإجراء المفاضلة حيث أن جوهر المفاضلة هو درجة المخاطرة بين الاستثمارات.

### ثالثاً: الدراسة التطبيقية

#### ١ - اختبارات الفروض الإحصائية

- يهدف الباحث في هذا السياق إلى استخدام أدوات التحليل الإحصائي المناسبة لمعالجة البيانات التي تمّ جمعها، بغرض اختبار الفروض الإحصائية للدراسة والتي تختبر في مضمونها العلاقة بين المحاور ومدى تأثير محددات القياس والإفصاح عن القيمة المعرضة للخطر VAR في جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار، وسعيًا نحو تحقيق أهداف الدراسة.

من خلال المشكلة البحثية وأهداف الدراسة لمحاور "محددات القياس والإفصاح عن القيمة المعرضة للخطر VAR في جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار" قام الباحث باستخدام اختبار Kolmogorov Smirnov - لتحديد مدى تبعية البيانات للتوزيع الطبيعي، لمعرفة الاختلافات بين آراء المستقصى منهم، وقام باستخدام المنهج الوصفي الارتباطي الذي يقوم على وصف متغيرات الدراسة المتمثلة في محددات القياس والإفصاح عن القيمة المعرضة للخطر VAR في جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار ثم الكشف عن العلاقة الارتباطية بينهما باستخدام تحليل الارتباط والانحدار الخطي البسيط، لإختبار فروض الدراسة.

#### فروض الدراسة:

- ١- توجد أختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء المستقصى منهم حول مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.
- ٢- توجد أختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء المستقصى منهم حول محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.
- ٣- توجد أختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء المستقصى منهم حول مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.
- ٤- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين حول مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.
- ٥- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين حول محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

#### ٢ - اختبارات الفروض الإحصائية للدراسة الميدانية:

في سبيل تحديد أي الأساليب الإحصائية التي سوف يتم الاعتماد عليها لاختبار الفروض الإحصائية للدراسة الميدانية، فإنه يجب اختبار مدى تبعية تلك البيانات للتوزيع الطبيعي، وذلك على النحو التالي:

#### اختبار التوزيع الطبيعي:

تم استخدام اختبار Kolmogorov - Smirnov لتحديد مدى تبعية البيانات المنشورة للمخصصات للتوزيع الطبيعي ويعرض الجدول التالي نتائج هذا الاختبار.

### جدول رقم (١)

يوضح اعتدالية التوزيع لمحاور (محددات القياس والإفصاح عن القيمة المعرضة للخطر VAR في جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار)

باستخدام اختبار كلمجروف سميرنوف - Kolmogorov-Smirnov

| م | المحاور   | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | Z قيمة Kolmogorov-Smirnov | المعنوية Sig.(P.value) | القرار   |
|---|---|-----------------|-------------------|---------------------------|------------------------|----------|
| ١ | المحور الأول : مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.                | 3.72            | ٠,٥٧              | ٢,٤٢٠                     | ٠,٠٩                   | غير دالة |
| ٢ | ٢- المحور الثاني : محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية        | ٣,٧٠            | ٠,٤٨              | ٤,٧٥                      | ٠,١٤                   | غير دالة |
| ٣ | ٣- المحور الثالث : مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية | ٣,٧٩            | ٠,٤٥              | ٣,١٢١                     | ٠,١٢                   | غير دالة |

- وتأكيداً على ان البيانات تتبع التوزيع الطبيعي تم القيام باختبار اعتدالية التوزيع (Kolmogorov-Smirnov Z) ضمن حزمه البرنامج الجاهز (spss) والذي يحدد ما اذا كانت البيانات تخضع للتوزيع الطبيعي من عدمه من خلال تحديد القيمة الاحتمالية لهذه المتغيرات عند مستوى معنوية (٠,٠٥) ، فاذا كانت القيمة اقل من (٠,٠٥) فهذا يعنى ان هذه البيانات لا تخضع للتوزيع الطبيعي، وإذا كانت قيمة الدلالة الاحصائية اكبر من (٠,٠٥) دل على ان البيانات تخضع للتوزيع الطبيعي، ومن خلال التحليل اتضح ان القيمة الاحتمالية لمحاور الدراسة وهي (محددات القياس والإفصاح عن القيمة المعرضة للخطر VAR في جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار)، اكبر من (٠,٠٥) ، وبالتالي يجب الاعتماد على أحد الاختبارات الاحصائية المعلمية لاختبار الفروض الاحصائية محل الدراسة.

الفرض الأول:

توجد أختلافات ذات دلالة معنوية بين آراء المستقصى منهم حول محور (مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية).

الأسلوب الإحصائي المستخدم:

- تم استخدام دالة إحصائية معنوية اختبار "ت" One Sample T-Test لعينة واحدة تثبت التحقق من مدى اتجاه آراء المستقصى منهم حول (مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية).

### جدول رقم (٢)

يوضح التحقق من مدى اتجاه الآراء نحو (مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية)

باستخدام اختبار ت عينة واحدة One Sample Test (اختبار المتوسط عن قيمة ٣)

| القرار | المحور |                | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | العدد | درجات الحرية | قيمة ت |
|--------|--------|----------------|-----------------|-------------------|-------|--------------|--------|
|        | الدالة | مستوى المعنوية |                 |                   |       |              |        |
| دالة   | **٠,٠١ | ١٨,١٥٥         | ٣,٧٢            | ٠,٥٧              | ٢٠٥   | ٢٠٤          | ١٨,١٥٥ |

\*\* دالة عند مستوى معنوية اقل من ٠,٠١

### من الؤءول السابق ىأضء:

- ءوءء فروق ذات ءلالة إءصائفة بفن مءوسطف العفنة والمءوسطف الطبفعف للقفمة المءاءفة (٣) وءلك باسءءءام مءوسطف عفنة واءءة ءفء بلعء قفمة "ء" (١٨, ١٥٥)، بمءوسطف ءسابف (٣, ٧٢)، وءذا اكبر من المءوسطف الطبفعف الءى اءءبرء قفمة المءوسطف على أساسه عءء مءسءوف معنوفه اقل من (٠, ٠٥)، بمعنف وءوء اءءاء افءابف لآراء المءسءقف منهم بالموافقة واءفاقهم فف الآراء على (مقوماء انشاء صءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة).

### اءباء الفرء الأول:

فوءء آءفاق ءو ءلالة معنوفه بفن آراء المءسءقف منهم ءول الاءءاء الافءابف ءوء مءور (مقوماء انشاء صءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة).

### ٢- الفرء الءافف:

ءوءء آءءلافاء ذات ءلالة معنوفه بفن آراء المءسءقف منهم ءول مءءءاءء ءءوءءء ءوء صءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة.

وءلك باسءءءام ءالة إءصائفة معنوفه One Sample T-Test لعفنة واءءة ءءبءء ءءءءء من مءى اءءاء الآراء ءوء مءءءاءء ءءوءءء ءوء صءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة.

### ءءول رقم (٣)

فوضء ءءءءء من مءى اءءاء الآراء ءوء " مءءءاءء ءءوءءء ءوء صءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة " باسءءءام اءءبارء عفنة واءءة One Sample Test (اءءبار المءوسطف عن قفمة ٣)

| المءور   | المءوسطف الءسابف | الانءراف المعفارف | العءء | ءرءاءءءء | قفمة ء  | القرار  |                 |
|--|------------------|-------------------|-------|----------|---------|---------|-----------------|
|  |                  |                   |       |          |         | ءءالءة  | مءسءوف المعنوفه |
| مءءءاءء ءءوءءء ءوء صءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة | ٣, ٧٠            | ٠, ٤٨             | ٢٠٥   | ٢٠٤      | ٢١, ٤٣٩ | **٠, ٠١ | ءالة            |

\*\* ءالة عءء مءسءوف معنوفه اقل من ٠, ٠١

### من الؤءول السابق ىأضء:

- ءوءء فروق ذات ءلالة إءصائفة بفن مءوسطف العفنة والمءوسطف الطبفعف للقفمة المءاءفة (٣) وءلك باسءءءام مءوسطف عفنة واءءة ءفء بلعء قفمة "ء" (٢١, ٤٣٩)، بمءوسطف ءسابف (٣, ٧٠)، وءذا اكبر من المءوسطف الطبفعف الءى اءءبرء قفمة المءوسطف على أساسه عءء مءسءوف معنوفه اقل من (٠, ٠٥)، بمعنف وءوء اءءاء افءال واءءاء افءابف لآراء المءسءقف منهم بالموافقة على (مءءءاءء ءءوءءء ءوء صءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة).

### اءباء الفرء الءافف:

فوءء آءفاق ءو ءلالة معنوفه بفن آراء المءسءقف منهم ءول الاءءاء الافءابف ءوء مءور (مءءءاءء ءءوءءء ءوء صءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة).

### ٣- الفرء الءالف:

ءوءء آءءلافاء ذات ءلالة معنوفه بفن آراء المءسءقف منهم ءول مقوماء الإفصاء المءاسبف بصءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة.

وءلك باسءءءام ءالة إءصائفة معنوفه One Sample T-Test لعفنة واءءة ءءبءء ءءءءء من مءى اءءاء الآراء ءوء مقوماء الإفصاء المءاسبف بصءاءفق الاسءءءام بالشركاء المقفءة بالبورصة الكوفءفة.

#### جدول رقم (٤)

يوضح التحقق من مدى اتجاه الآراء نحو " مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية " باستخدام اختبارات عينة واحدة One Sample Test (اختبار المتوسط عن قيمة ٣)

| المحور   | المتوسط الحسابي | الانحراف المعياري | العدد | درجات الحرية | قيمة ت | القرار  |                |
|--|-----------------|-------------------|-------|--------------|--------|---------|----------------|
|  |                 |                   |       |              |        | الدلالة | مستوى المعنوية |
| مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية | ٣,٧٩            | ٠,٤٥              | ٢٠٥   | ٢٠٤          | ٢٣,٠٩٠ | **٠,٠١  | دالة           |

\*\* دالة عند مستوى معنوية اقل من ٠,٠١

#### من الجدول السابق يتضح:

- توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسطي العينة والمتوسط الطبيعي للقيمة المحايدة (٣) وذلك باستخدام متوسط عينة واحدة حيث بلغت قيمة "ت" (٢٣,٠٩٠)، بمتوسط حسابي (٣,٧٩)، وهذا أكبر من المتوسط الطبيعي الذي اختبرت قيمة المتوسط على أساسه عند مستوى معنوية اقل من (٠,٠٥)، بمعنى وجود تأثير فعال واتجاه ايجابي لآراء المستقصى منهم بالموافقة على (مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية).

#### اثبات الفرض الثالث:

يوجد اتفاق ذو دلالة معنوية بين آراء المستقصى منهم حول الاتجاه الايجابي نحو محور (مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية).

#### ٤-الفرض الرابع:

- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

-تم اختبار الفرض: من خلال معامل ارتباط بيرسون واستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

أولاً: معامل الارتباط لقياس العلاقة: بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية - باستخدام معامل ارتباط بيرسون.

#### جدول رقم (٥)

العلاقة بين " مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية باستخدام معامل ارتباط بيرسون

| النتيجة (الدلالة) | مستوى المعنوية | معامل الارتباط (r) | المتغيرات  |
|-------------------|----------------|--------------------|--|
| دالة              | **٠,٠١         | ٠,٧٣١              | إجمالي محوري: مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية |

\*\*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

### من الجدول السابق يتضح الآتي:

- توجد علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين إجمالي محور مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومحور مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٧٣١) بمستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

تم اثبات وجود علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومحور مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

ثانياً: تحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear regression لقياس تأثير مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية على محور مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية

### جدول رقم (٦)

نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية تأثير مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية على محور مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية

| معامل التحديد R <sup>2</sup> | قيمة "ف" F. test |         | قيمة "ت" t. test |        | المعلمة المقدره $\beta_i$ | المتغير المستقل  |
|------------------------------|------------------|---------|------------------|--------|---------------------------|--|
|                              | مستوى المعنوية   | القيمة  | مستوى المعنوية   | القيمة |                           |  |
| ٥٣,٥%                        | **٠,٠١           | ٢٣٣,٢١٠ | **٠,٠١           | ٣,٨٧٠  | ٠,٧٦٤                     | الجزء الثابت   |
|                              |                  |         | **٠,٠١           | ١٥,٢٧١ | ٠,٧٣١                     | إجمالي: مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية |

\*\*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

### من الجدول السابق يتضح الآتي:

#### ١ - معامل التحديد (R<sup>2</sup>)

نجد أن المتغير المستقل (مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية) يفسر (٥٣,٥%) من التغير الكلي في المتغير التابع (مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية)، وباقي النسبة يرجع ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

#### ٢ - اختبار معنوية المتغير المستقل.

باستخدام اختبار (t.test) نجد أن المتغير المستقل (مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية)، ذو تأثير معنوي على المتغير التابع (مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية)، حيث بلغت قيمة "ت" (١٥,٢٧١) وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

#### ٣ - اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار:

لاختبار معنوية جودة توفيق النموذج ككل ، تم استخدام إختبار (F-test)، وحيث أن قيمة (ف) هي (٢٣٣,٢١٠) وهي ذات معنوية عند مستوى أقل من (٠,٠١) ، مما يدل على جودة تأثير نموذج الانحدار على أبعاد مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

#### ٤- اختبار اعتدالية المتغير التابع :

من فروض الانحدار أن الأخطاء تتوزع توزيعاً طبيعياً معيارياً بمتوسط حسابي (صفر) وانحراف معياري ٠,٩٩، وهذا كما هو واضح عند رسم المدرج التكراري للأخطاء المعيارية للانحدار الخطي.

#### ٥ - معادلة النموذج:

مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية = ٠,٧٦٤ + ٠,٧٣١ مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية

ومن نموذج العلاقة الانحداريه السابق ، يمكن التنبؤ بدرجات مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ، من خلال قياس مؤشرات مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ، وتطبيق ذلك النموذج وهو يدل على أن:

كل زيادة في مؤشرات مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية قدرها (٠,٧٣١) تؤدي الى زيادة مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية بمقدار واحد صحيح.

-مما من خلال نموذج الانحدار السابق فنجد ان معامل  $\beta$  (الارتباط) لبعده مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية له نسبة تأثير جيدة حيث بلغ (٠,٧٣١)، على مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ويعتبر هذا التأثير معنوي طبقاً لمعامل التحديد  $R^2$  الذي بلغ ٥٣,٥٪.

#### إثبات الفرض:

نقبل الفرض الإحصائي القائل بوجود تأثير معنوي بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية على محور مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

#### ٥-الفرض الخامس:

- توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين حول محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية. تم اختبار الفرض: من خلال معامل ارتباط بيرسون واستخدام أسلوب تحليل الانحدار الخطي البسيط كما يلي:

أولاً: معامل الارتباط لقياس العلاقة: بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية باستخدام معامل ارتباط بيرسون.

#### جدول رقم (٧)

العلاقة بين " مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية و محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية

باستخدام معامل ارتباط بيرسون

| المتغيرات   | معامل الارتباط (r) | مستوى المعنوية | النتيجة (الدلالة) |
|---|--------------------|----------------|-------------------|
| إجمالي محوري: مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومحددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية | ٠,٦٧٣              | **٠,٠١         | دالة              |

\*\*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

### من الجدول السابق يتضح الآتي:

- توجد علاقة قوية ذات دلالة إحصائية بين إجمالي محور مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية و محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ، حيث بلغ معامل الارتباط (٠,٦٧٣) بمستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

تم اثبات وجود علاقة إحصائية ذات دلالة معنوية بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومحور محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

ثانياً: تحليل الانحدار الخطي البسيط Simple Linear regression لقياس تأثير مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية على محور محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية

### جدول رقم (٨)

نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية تأثير مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية على محور محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية

| معامل التحديد<br>R <sup>2</sup> | قيمة "ف"<br>F. test |         | قيمة "ت"<br>t. test |        | المعطيات المقدره<br>B <sub>i</sub> | المتغير المستقل   |
|---------------------------------|---------------------|---------|---------------------|--------|------------------------------------|---|
|                                 | مستوى المعنوية      | القيمة  | مستوى المعنوية      | القيمة |                                    |   |
| ٪٤٥,٣                           | **٠,٠١              | ١٦٨,٤٤٠ | **٠,٠١              | ٦,٤٠٩  | ١,٢٦٧                              | الجزء الثابت  |
|                                 |                     |         | **٠,٠١              | ١٢,٩٧٨ | ٠,٦٧٣                              | إجمالي: محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية |

\*\*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

### من الجدول السابق يتضح الآتي:

#### ١ - معامل التحديد (R<sup>2</sup>)

نجد أن المتغير المستقل (مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية) يفسر (٪٤٥,٣) من التغير الكلي في المتغير التابع (محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية)، وباقي النسبة يرجع ربما لعدم إدراج متغيرات مستقلة أخرى كان من المفروض إدراجها ضمن النموذج.

#### ٢ - اختبار معنوية المتغير المستقل.

باستخدام اختبار (t.test) نجد أن المتغير المستقل (مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية)، ذو تأثير معنوي على المتغير التابع (محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية)، حيث بلغت قيمة "ت" (١٢,٩٧٨) وذلك عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠١).

#### ٣ - اختبار معنوية جودة توفيق نموذج الانحدار:

لاختبار معنوية جودة توفيق النموذج ككل ، تم استخدام إختبار (F-test)، وحيث أن قيمة (ف) هي (١٦٨,٤٤٠) وهي ذات معنوية عند مستوى أقل من (٠,٠١) ، مما يدل على جودة تأثير نموذج الانحدار على أبعاد محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

#### ٤- اختبار اعتدالية المتغير التابع :

من فروض الانحدار أن الأخطاء تتوزع توزيعاً طبيعياً معيارياً بمتوسط حسابي (صفر) وانحراف معياري ٠,٩٩ ، وهذا كما هو واضح عند رسم المدرج التكراري للأخطاء المعيارية للانحدار الخطي.

## ٥ - معادلة النموذج:

محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية =  $1,267 + 0,673$  مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية

ومن نموذج العلاقة الانحداريه السابق ، يمكن التنبؤ بدرجات محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ، من خلال قياس مؤشرات مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ، وتطبيق ذلك النموذج وهو يدل على أن: -كل زيادة فى مؤشرات مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية قدرها (٠,٦٧٣) تؤدي الى زيادة محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية بمقدار واحد صحيح. -مما من خلال نموذج الانحدار السابق فنجد ان معامل  $\beta$  (الارتباط) لبعده مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية له نسبة تأثير معقولة حيث بلغ (٠,٦٧٣) ، على محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ويعتبر هذا التأثير معنوي طبقا لمعامل التحديد  $R^2$  الذى بلغ ٤٥,٣٪.

إثبات الفرض:

نقبل الفرض الإحصائي القائل بوجود تأثير معنوي بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية على محور محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية.

## رابعاً: النتائج والتوصيات

### أ- النتائج:

#### كشفت الدراسة النظرية عن مجموعة من النقاط الجوهرية أهمها ما يلي:

- ١- بينت الدراسة أن الأوضاع والمتغيرات السياسية تؤثر على أداء صناديق الاستثمار بصورة مباشرة وأن أداء صناديق الاستثمار يعتمد بشكل كبير على العوامل المحيطة.
- ٢- أوضحت الدراسة أنه لا يتمكن مدير الاستثمار في كثير من الحالات تحقيق أهداف الصندوق بكفاءة وفاعلية كما بينت الدراسة أن اختيار المدير لسياسة إدارة الصندوق يؤثر على أداء الصندوق ويعتبر من أهم العوامل المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة.
- ٣- أن عمليات اختيار تشكيلة الأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق لا تخضع للرقابة المستمرة واللازمة لتحقيق الكفاءة المطلوبة من تلك الصناديق.
- ٤- أن شركات إدارة صناديق الاستثمار لا تقوم بقياس أداء صناديق أداء صناديق الاستثمار بأكثر من طريقة والتي يمكن أن تعطي مؤشرات مستقبلية عن أداء تلك الصناديق.
- ٥- أوضحت الدراسة إلى صناديق الاستثمار تخدم في المقام الأول المدخر الصغير الذي يسعى إلى تعظيم أرباحه مع تقليل المخاطر لأقل درجة وتقليل التكاليف.
- ٦- يعتمد تقييم الإدارة لأداء صناديق الاستثمار على تقييم الأسهم المكونة منه المحفظة المالية وكذلك على مؤشرات سوق المال.

كما كشفت الدراسة الميدانية عن مجموعة من النتائج الإحصائية الخاصة بأثر محددات القياس والإفصاح عن القيمة المعرضة للخطر VAR في جودة محفظة الأوراق المالية لصناديق الاستثمار، ويمكن تلخيص أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الإحصاء التحليلي كما يلي:

- ١- أثبتت النتائج قبول الفرض القائل باتفاق آراء المستقصى منهم حول مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ، حيث بلغت قيمة "ت" (١٨,١٥٥) عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠٥).



٢- أثبتت النتائج قبول الفرض القائل باتفاق آراء المستقصى منهم حول محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية، حيث بلغت قيمة "ت" (٢١,٤٣٩) عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠٥).

٣- أثبتت النتائج قبول الفرض القائل باتفاق آراء المستقصى منهم حول مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية، حيث بلغت قيمة "ت" (٢٣,٠٩٠) عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠٥).

٤- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠٥)، بمعنى أنه كلما كان هناك اتجاه وتفعيل إيجابي مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية كلما انعكس إيجابيا على مقومات انشاء صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية قدرها (٠,٧٣١).

٥- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية ومحددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية عند مستوى معنوية أقل من (٠,٠٥)، بمعنى أنه كلما كان هناك اتجاه وتفعيل إيجابي مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية كلما انعكس إيجابيا على محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية قدرها (٠,٦٧٣).

٦- ومن خلال نموذج الانحدار البسيط نجد ان معامل (الارتباط) لبعده مقومات الإفصاح المحاسبي بصناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية له نسبة تأثير جيدة، على محددات التوجه نحو صناديق الاستثمار بالشركات المقيدة بالبورصة الكويتية يعتبر هذا التأثير معنوي طبقا لمعامل التحديد R2 الذي بلغ ٤٥,٣٪.

#### ب- التوصيات:

- ١- العمل على الاهتمام بطبيعة العلاقة القوية التي تربط بين تخفيض مخاطر الإدارة كأحد مخاطر الاستثمار وتحسين أداء صناديق الاستثمار في شركات إدارة الصناديق محل الدراسة وكذلك الاستفادة من الأثر الإيجابي لتخفيض مخاطر الإدارة كأحد مخاطر الاستثمار في تحسين أداء صناديق الاستثمار.
- ٢- ضرورة العمل على أن يتم تقليل أثر الأوضاع والمتغيرات السياسية بالشكل الذي يؤثر بصورة إيجابية على أداء صناديق الاستثمار من خلال توفير كافة الظروف التي تزيد من اطمئنان المستثمرين بصورة مباشرة وأن يتم اعتماد نظام يساهم في تقليل أثر المخاطر السوقية وجميع عوامل البيئة الخارجية المحيطة على أداء صناديق الاستثمار.
- ٣- ضرورة توفير كافة العوامل التي يمكن أن تساعد مدير الاستثمار على تحقيق أهداف الصندوق بكفاءة وفاعلية وكذلك ضرورة توفير الوسائل التي تساهم في اختيار المدير لسياسة إدارة الصندوق بالشكل التي يؤثر إيجابيا على إدارة الصندوق حيث يعتبر اختيار تلك السياسة من أهم العوامل المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة.
- ٤- ضرورة أن تخضع عمليات اختيار تشكيلة الأوراق المالية المكونة لمحفظه الصندوق للرقابة المستمرة واللازمة لتحقيق الكفاءة المطلوبة من تلك الصناديق.
- ٥- ضرورة أن تقوم إدارة شركات صناديق الاستثمار بقياس أداء صناديق الاستثمار بأكثر من طريقة بالشكل الذي يساهم في إعطاء مؤشرات مستقبلية عن أداء تلك الصناديق.
- ٦- العمل على زيادة الوعي وتحفيز العاملين بإدارات الشركات بأهمية صناديق الاستثمار حتى يقوموا ببيع واثاق صناديق الاستثمار مثل الأوعية الأخرى.

- ٧- العمل على زيادة الوعي الاستثماري لدى المواطنين والتأكيد على أهمية البروصة من خلال تصحيح أفكار هؤلاء المواطنين تجاه البورصة خاصة وأهم يعتبرونها مكان لانتهاب الأموال.
- ٨- ضرورة الإلزام بالاعتماد على النماذج الكمية في تقييم أداء صناديق الاستثمار لما تحققه هذه النماذج من دقة في تقييم الأداء وذلك لخدمة جميع المستثمرين الحاليين والمرقبين.
- ٩- يجب على الهيئة العامة لسوق المال عدم الترخيص بإنشاء صناديق الاستثمار إلا بعد التأكد من توافر كافة الخبرات اللازمة لممارسة الصندوق لنشاطه وأيضا تنظيم عمليات الشراء والبيع من جانب الصناديق المختلفة فلا يتم مرة واحدة حتى لا تحدث حالات فائض في العرض أو الطلب وتؤثر على كفاءة المعاملات في سوق الأوراق المالية.
- ١٠- تدعيم الشفافية والإيضاح في سوق المال، انطلاقاً من أن الشفافية في سوق المال هي أساس التعامل في سوق الأوراق المالية وولابد من العمل على زيادة مناخ الشفافية في سوق المال وضمان حرية تدفق المعلومات في السوق بأقصى كفاءة ودقة ممكنة واتخاذ الإجراءات الرادعة لمنع أي تلاعب أو تحايل من جانب أي شركة في سوق الأوراق المالية.

## المراجع

- ١- عادل عبد الفتاح مصطفى الميهي (٢٠١٧): الإفصاح والشفافية في صناديق الاستثمار لخدمة أغراض الحوكمة، كلية التجارة، جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الثاني.
- ٢- محمد عبد العليم (٢٠١٤): العوامل المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار، دراسة تطبيقية على صناديق الاستثمارات ذات النهاية المفتوحة بمصر). المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مصر.
- ٣- الفريد وديع بطرس (٢٠١٥): إطار فكري لتقييم فعالية صناديق الاستثمار: دراسة نظرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، العدد ٤.
- ٤- الحناوي محمد صالح (٢٠١٣): الاستثمار مدخل إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- ٥- أحمد عبد الصبور (٢٠١٥): صناديق الاستثمار، مزايا ومخاطر مجلة الندوة للدراسات القانونية، قسم المالية العامة والتشريع المالي والقانوني الاقتصادي، كلية الحقوق، جامعة أسيوط، العدد الثالث.
- ٦- أسماء حسام الدين (٢٠١٥): أثر اتجاهات المستثمرين نحو المخاطر على القرار الاستثماري في البورصة المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الأول.
- ٧- أحمد محمد شرارة (٢٠١١): محاضرات في أسواق الأوراق المالية، بدون ناشر.
- ٨- جلال إبراهيم العبد (٢٠١٥): استخدام التنويع في تشكيل محافظ أوراق مالية كفاء بالتطبيق على سوق المال السعودي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مصر، العدد ٣.
- ٩- محمد عمر إبراهيم (٢٠١٤): محددات القياس والإفصاح عن مخاطر التشغيل في البنوك التجارية العراقية، رسالة ماجستير غير منشورة، قسم المحاسبة، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- ١٠- سعيد ياسر محمود (٢٠١٤): أثر تطبيق المراجعة على أساس المخاطر على تحسين جودة المراجعة الداخلية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين شمس، العدد الثاني.
- ١١- سحر مصطفى عبد الرازق (٢٠١٥): دور المراجع الداخلي في تفعيل نظام إدارة المخاطر وانعكاساته على الأداء المالي للشركات المساهمة المقيدة بالبروصة، دراسة تطبيقية، مجلة المحاسبة والمراجعة، المجلد الثالث، العدد الثاني.
- ١٢- حنان مجدي محمود (٢٠١٦): أثر كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة: دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة.
- ١٣- رشا محمد زغلول (٢٠١٦): أثر سياسة توزيع الأرباح على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية، دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، الإسماعيلية.
- ١٤- محمد إسماعيل إبراهيم (٢٠١٦): أثر المخاطر المالية على قيمة الوثيقة في صناديق الاستثمار بالتطبيق على صناديق النمو، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة.
- ١٥- أبو نصار توفيق حسن (٢٠١٤): العوامل المؤثرة على مستوى الإفصاح الاختياري في التقرير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة، مجلة الدراسات العلوم الإدارية، جامعة الأردن، المجلد ٤١، العدد ٢.
- ١٦- الحناوي محمد صالح (٢٠١٣): الاستثمار مدخل إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية.
- ١٧- عبد الحميد عبد المطلب (٢٠١٠): مبادئ وسياسات الاستثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية.

- 18- Kaur INderjit, Kaushik Gupta,(2018): Impact of Dynamic Risk Strategy of Mutual funds on Their performance: Evidence from Indian Equity Muttual Funds, South Asian Journal of Management, Vol.25, No. 1.
- 19- Murphy, C., (2011): Modern portfolio theory using SAS, Journal of Banking & Finance, No. 3.
- 20- Meir Kohn, (2010): Financial Institutions and Markers, New York: McGraw Hill, Inc.
- 21- Getmansky M. Liang B., Schwarz C. (2012): Wermers R. Share restrictions and investor flows in the hedge fund industry. SSRN work. Pap.
- 22- Mayew, W., M. Sethuraman and M. Venkatachalam. (2015): MD & A disclosure and the firm ability to continue. The Accounting Review, 90.
- 23- Yakov Amihud, (2013) : Mutual funds R2 as a predictor of performance, The Review of financial studies, Faculty of Management New York University, Vol. 26, No. 3,.
- 24- Shehata, N. (2014): Theories and determinants of voluntary disclosure. Accounting and Fiance Research 3:1.
- 25- Grabovy, P. G and Orlov A.K. (2016): The Overall risk Assessment and Management Implementation of Froeign Ivestment Construction Megaprojects by Russian Development Compaines, Journal of Proceia Engineering. Vol. 153.
- 26- Murphy, C., (2011): Modern portfolio theory using SAS, Journal of Banking & Finance, No. 3.
- 27- Spyros, M., (2010): Arithmetic mean a bellwether for unbiased forecasting of portfolio performance managerial finance, Vol2, No.1.
- 28- Wermers R,(2010): Amtter of style: The causes and consequences of style drift in institutional portfolils, work pap, Dep Finance Smith Sch. Bus. Univ, Md., Coll. Park.
- 29- Fama, Eugene F. and Kenneth R. (2009): The cross section of expected stock returns. The Journal of Finance, June.
- 30- Sen, Kapil, Disha Fattaeat (2014): Sharpe Single Index Model and its Application Portfolio Construction: an empirical study", Global Journal of Finance and Management ISSN 0975-6477 Volume 6, pp. 511-516.
- 31- Alexeev, Vitali, Tapon Francis, (2013): Equity Portfolio Diversification How Many sStocks are Engough- Evidence from five Developed Markets", Tasmanian School of Business and Economics, N-16.P. 1-42.
- 32- Rachmat, Doddy and Anggoro Budi Nugroho (2013): Portfolio determination and Markowitz Efficient Frontier in Five Indonesian industrial sector, Journal of Business and Management Vol. 2, No 1, P. 116-131.
- 33- Sandra, R., (2011): A Performance measurement framework in Portfolio management, management Decision, Vol. 49, No. 4.
- 34- Eero, P. & Timo L., (2015): Enhancement of value portfolio per forenanme using Jata envelopment analysis, Studies in forename Economics and Finance, Vol., 27, No.3.