



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



المرجع :/2022

المهيدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

مذكرة بعنوان:

دور إجراءات تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي في تحسين أداء صناديق الاستثمار -دراسة حالة صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع -

مذكرة محملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة
تخصص " مالية المؤسسة "

إشراف الأستاذ:

علية عبد الباسط عبد الصمد

إعداد الطلبة:

- بوعافية هيبية

- عشي سامية

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	بوبكر ياسين
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	علية عبد الباسط عبد الصمد
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلا	حمزة خوازم

السنة الجامعية 2021/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

اللهم إنا نسألك بكل اسم هو لك، سميت به نفسك، أو نزلته في كتابك، أو

علمته أحد من خلقك، أو استأثرت به في علم الغيب عندك، أن تلهمنا الإجابة

عند السؤال، والنجاح والتوفيق،

اللهم إني استودعتك ما قرأت وما حفظت وما تعلمت، فرده عند حاجتي إليه،

إنك على كل شيء قدير

ربي أدخلني مدخل صدق، وأخرجني مخرج صدق، واجعل لي من لدنك سلطاناً

نصيراً رب اشرح لي صدري، ويسر لي أمري، واحلل عقدة من لساني، يفقهوا

قولي.

اللهم صلّ على محمد وعلى آل محمد، كما صليت على إبراهيم وعلى آل

إبراهيم، وبارك على محمد وعلى آل محمد، كما باركت على إبراهيم وعلى آل

إبراهيم، إنك حميد مجيد.

شكر وتقدير

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

" من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

نشكر الله سبحانه وتعالى أولاً وأخيراً و الحمد لله الذي
وفقتنا في لانجاز هذا ، فاللهم لك الحمد حتى ترضى
ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا .

أتقدم بكل عبارات ومعاني الشكر ولامتنان لكل من
ساهم في إخراج هذا العمل " واطص بالذكر أستاذنا
المشرف " **عبد الباسط عليّة** " الذي لم يبخل عليا
بالإرشاد والتوجيه وأتمنى له التوفيق لخدمة العلم وأهل
العلم

الحمد لله ربي العامين



الإهداء

الحمد لله رب العالمين حمدا يليق بجلاله وكماله وعظيم سلطانه والصلاة والسلام على من أنزل القرآن فقام به حق قيامه صلى الله عليه وعلى آله وسلم تسليما كثيرا إنه لا يسعنا في هذا المقام العظيم ثمره جهننا إلى من قال فيهما الله عز وجل وبالوالدين إحسانا

إلى من كلفه الله بالهيبة والوقار... إلى من علمني العطاء بدون انتظار.... إلى من أحمل أسمه بكل افتخار.... من الله أن يمد في عمرك لترى ثمارا قد حان قطافها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك نجوم أهدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد

والدي العزيز " علي "

إلى ملاكي في الحياة.... إلى معنى الحب.... إلى معنى الحنان والتفاني.... إلى بسمة الحياة وسر الوجود.... إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى

أمي الغالية " حفيزة "

إلى من هم أكبر وعليهم أعتد.... إلى شمعة تثير ظلمة حياتي إلى من بوجودهم أكتسب قوة ومحبة لا حدود لها إخوتي " يسرى ، ليلي ، نسيم ، حنان ، شامة ، نورة "

إلى رفيق دربي في هذه الحياة بدونك لا شيء.... معك أكون أنا... إلى حبيبي وسندي وأبي ثاني أخي " محمد "

إلى وجوه البريئة وبراعم الحياة.... إلى كل أحفاد العائلة

" مرام ، أيوب ، عبد النور ، رتاج ، ألاء الرحمان ، مروة ، سيف الدين ، محمد أيمن "

إلى كل الأصدقاء " بسمة ، أمينة ، هادية ، نائلة ، حسناء ، سارة ، عواطف ، يسرى ، زينب ، سناء ، نسرين ، نريمان " وبأخص إلى صديقتي التي شركتني في هذا العمل " بو عافية هيبة "

إلى كل أساتذة الذين ساعدنا على هذا العمل " أستاذ علية عبد الباسط "

وإلى الذين وسعهم قلبي وأسقطهم قلبي سهوا

الإهداء



الحمد لله الذي فتح لي أبواب النجاح والصلاة والسلام على الحبيب المصطفى وأهله أجمعين أما بعد:

شكرا للعثرات والصعاب التي واجهتها في طريقي لأنها علمتني أن من لم يتألم لا يتعلم وان السقوط بداية النجاح.

فخر وشرف أن اعترز بهما فوق الواجب وان اهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع إلى التي حملتني وهنا ووضعتني وهنا، والتي سهرت لأنام بأمان إلى من وضع المولى الجنة تحت قدميها ووقرها في كتابه العزيز "أمي الغالية" طيب الله ثراها.

إلى الذي لم يبخل بشيء احتجته إلى من سهر وتعب لأجل راحتي إليك يانبع العطاء ورمز للعمل إليك يا عز مخلوق في الدنيا "والدي الحبيب".

إلى أخواتي من كانوا ولازوا سندا لي في الحياة "أمال" "رتاج" والى أخي الغالي "سمير".

إلى كل من الأهل والأقارب خاصة خالتي التي تعتبر أمي الثانية "سعاد" اللهم أحفظها.

إلى صديقتي العزيزة التي شاركتني هذا العمل "عشبي سامية".

إلى اعز صديقتي "نسرين" "أمينة وابنها الكتكوت إدريس" "بشرى" "عواطف" "أماني" "يسرى" "وسام" "سالي" "حسنا" "سماح".

إلى كل الأشخاص الذين حمل لهم المحبة والتقدير إلى كل من نسيه القلم وحفظه القلب

"بو عافية هبية"



فهرس المحتويات

الصفحة	المحتويات
IV	الشكر
VI	الإهداء
VI-IX	فهرس المحتويات
X	قائمة الجداول
XI	قائمة الإشكال
أ- و	مقدمة عامة
أ	1. طرح الإشكالية
ب	2. فرضيات الدراسة
ج	3. أهمية الدراسة
ج	4. أهداف الدراسة
ج	5. هيكل الدراسة
د	6. حدود الدراسة
د	7. أسباب اختيار الموضوع
د	8. منهج الدراسة
هـ	9. دراسات السابقة
25-2	الفصل الأول: مدخل نظري لتحسين أداء صناديق الاستثمار
2	تمهيد
2	المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار
3	المطلب الأول: مفهوم صناديق الاستثمار
3	الفرع الأول: نشأة صناديق الاستثمار
6	الفرع الثاني: تعريف صناديق الاستثمار
8	المطلب الثاني: أنواع صناديق الاستثمار
10	المطلب الثالث: مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار
10	الفرع الأول: مزايا صناديق الاستثمار
11	الفرع الثاني: مخاطر صناديق الاستثمار
12	المطلب الرابع : عمليات إدارة صناديق الاستثمار

15	المبحث الثاني: تقييم صناديق الاستثمار
15	المطلب الأول: السياسة الاستثمارية لصناديق الاستثمار
16	المطلب الثاني: أساليب تقييم صناديق الاستثمار
22	المطلب الثالث: المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار
24	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على صناديق الاستثمار
25	خلاصة الفصل
55-27	الفصل الثاني: إجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين أداء صناديق الاستثمار
27	تمهيد
28	المبحث الأول: تطور التاريخي للمعايير المحاسبية الدولية لتقرير المالي
28	المطلب الأول: مفهوم المعايير الدولية للتقرير المالي
28	الفرع الأول: نشأة المعايير الدولية للتقرير المالي
29	الفرع الثاني: تعريف المعايير الدولية للتقرير المالي
30	المطلب الثاني: أهم التعديلات التي طرأت على الإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية والإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي 2010-2018
30	الفرع الأول: أهم التعديلات التي طرأت على الإطار المفاهيمي للأعداد التقرير المالي سنة 2010
32	الفرع الثاني: عرض الإطار المفاهيمي للتقرير المالي 2018
33	المطلب الثالث: المعايير الخاصة بإعداد التقارير المالية الدولية IFRS
34	المطلب الرابع: مزايا تطبيق المعايير التقارير المالية الدولية
36	المبحث الثاني: ممارسات إدارة الأرباح
36	المطلب الأول: ممارسات إدارة الأرباح من حيث المفهوم والتطبيق
38	المطلب الثاني: دوافع قيام بممارسات إدارة الأرباح
45	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في ممارسات إدارة الأرباح
46	المطلب الرابع: تحديات وسلبيات في تحديث النظام المحاسبي المالي
46	الفرع الأول: تحديات تطبيق وتحديث النظام المحاسبي المالي
47	الفرع الثاني: سلبيات التي تواجه تطبيق وتحديث نظام المحاسبي المالي
48	المطلب الخامس: علاقة المعايير الدولية IFRS بممارسات إدارة الأرباح
48	الفرع الأول: المعايير الدولية IFRS وجودة المعلومات المحاسبية

49	الفرع الثاني: مشكلات تعدد بدائل القياس المحاسبي وفق المعايير الدولية IFRS
55	خلاصة الفصل
95-57	الفصل الثالث: دراسة حالة - صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع -
57	تمهيد
58	المبحث الأول: التوافق المحاسبي الدولي
58	المطلب الأول: مفهوم التوافق المحاسبي الدولي
58	الفرع الأول: تعريف التوافق المحاسبي
59	الفرع الثاني: أهمية التوافق والتوحيد المحاسبي الدوليين بالنسبة للأسواق المالية
59	المطلب الثاني: مبررات التوافق المحاسبي الدولي
60	المطلب الثالث: هدف التوافق المحاسبي الدولي
61	المطلب الرابع: الاختلاف المحاسبي الدولي على السوق المالية
62	المطلب الخامس: المعايير المحاسبية وعلاقتها بكفاءة السوق المالي
62	الفرع الأول: المعلومات المالية و المحاسبية وأثرها في كفاءة سوق الأوراق المالية
62	الفرع الثاني: اثر عدم تماثل المعلومات
63	الفرع الثالث: الإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة السوق المالي
64	الفرع الرابع: اثر القياس المحاسبي على كفاءة السوق المالي
66	المبحث الثاني: ماهية صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
66	المطلب الأول: مفهوم صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
66	الفرع الأول: نشأة صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
67	الفرع الثاني: تعريف صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
67	المطلب الثاني: سياسات صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
71	المطلب الثالث: المخاطر الرئيسية للاستثمار في صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
74	المطلب الرابع: عمليات حول صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
85	المبحث الثالث: تقييم أداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
85	المطلب الأول: تطور أداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
87	المطلب الثاني: المعايير والتفسيرات والتعديلات الجديدة التي طرأت على صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
92	المطلب الثالث: تقييم أداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع
95	خلاصة الفصل

97	خاتمة
103-101	قائمة المراجع
106-104	ملخص

قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل	الرقم
18	3 محافظ للصندوق باستخدام نموذج شارب	01
19	تقييم أداء محفظة الصندوق لمعيار ترينور	02
86	أداء صندوق الاستثمار مقارنة بالمؤشر الإرشادي	03

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول	الرقم
31	أهم الاختلافات الموجودة في الإطار المفاهيمي لسنة 1989 و 2010	01
68	نسبة الاستثمار بحدده الأعلى والأدنى	02
74	جميع المدفوعات من أصول صندوق الاستثمار، وطريقة احتسابها	03
77	تكاليف الصندوق	04
79	الرسوم والمصاريف ومقابل الصفقات	05
80	تقييم كل أصل يملكه الصندوق	06
85	العائد الكلي للصندوق خلال عشر سنوات	07
86	جدول العائدات السنوية للصندوق	08
88	تعديلات على المعايير الصادرة والمطبقة	09
90- 89	المعايير والتفسيرات الجديدة والمعدلة	10
94- 91	التعديلات التي طرأت على صندوق الرياض	11



مقدمة

عامّة

مقدمة عامة

تعتبر صناديق الاستثمار إحدى الأوعية الادخارية المهمة لتجميع الأموال بالداخل والخارج لتمثل مصدر لتوريق الأصول الرأسمالية أو العينية أو أصول القطاعات الإنتاجية والخدمية الأخرى، وهي تمثل فرصة استثمارية مناسبة للمستثمرين الذين تنقصهم الخبرة وأولئك الذين ليست لديهم مقدرات مالية كبيرة، حيث تعتبر صناديق الاستثمار من أنواع الاستثمارات التي يشارك فيها عدد كبير من المستثمرين، ونسبة لوجود هذا العدد كان لابد من وجود آلية مراجعة لحسابات هذه الصناديق، الهدف من هذه الآلية هو التأكد من كفاءة وفعالية أداء الصناديق الاستثمارية، وضمان مصداقية الإفصاح للجهات ذات الصلة المستفيدة منها.

تهدف المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية إلى توحيد تبادل بيانات المحاسبة على الصعيد الدولي ، حيث قام مجلس معايير المحاسبة الدولية بتحرير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية منذ سنة 2005 حلت هذه المعايير محل معايير الدولية للمحاسبة ، ومع ذلك لاتزال هناك بعض المعايير التي تحمل اسم المعايير الدولية المحاسبية ، وفي القرن الحادي والعشرون سلطت بعض الفصائح المالية الضوء على انعدام الشفافية فيما يتعلق المعلومات المتاحة للمستثمر الخاص، وقد انشأ مجلس معايير المحاسبة الدولية بغية توحيد التقارير المحاسبية على لمستوى الدولي ، لذا يجب أن تكون بيانات المحاسبة ذات صلة وواضحة و موثقة وذات أهمية نسبية تشمل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية مبادئ بدلا من قواعد مما يتيح للشركات مجال أوسع من المرونة ، حيث تستفيد الشركات من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لان المستثمرين هم أكثر عرضة لوضع المال إلى شركة إذا كانت الممارسات التجارية للشركة شفافة ، حيث يتم استخدام المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية في 120 دولة على الأقل ، اعتبارا من مارس 2018 بما في ذلك تلك الموجودة في الاتحاد الأوروبي (EU) والعديد في آسيا وأمريكا الجنوبية ، لكن الولايات المتحدة الأمريكية تستخدم مبادئ المحاسبة المقبولة قيولا عموما (GAAP).

1. طرح الإشكالية

تعتبر صناديق الاستثمار آلية جديدة لجذب مختلف المستثمرين بصفة خاصة صغار المستثمرين، ولهذا تشكل أهمية كبيرة في الأسواق والمؤسسات المالية، والتي تسعى له العديد من الدول لإقامته كركائز مثل الدول السعودية فهي كغيرها تسعى دائما إلى توفير قنوات استثمارية مهمة كصناديق الاستثمار لتساهم في استقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية وتسهيل تداولها وذلك من خلال قيام بتطبيق المعايير التقارير المالية الدولية نظرا لمزاياها ودورها في الحد من اختلافات المحاسبية بين الدول.

بناء على ما سبق فإن إشكالية بحثنا تتمحور حول سؤال الرئيسي التالي:

ما مدي مساهمة إجراءات تطبيق المعايير الدولية للتقرير المالي في تحسين أداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع في السعودية؟

من خلال هذه الإشكالية يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالي:

- فيما يتمثل هدف صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع في تفعيل الاسواق المالية السعودية وماهي العوامل المؤثر عليها؟
- ماهي الانعكاسات المعايير التقارير المالية الدولية على قرارات المستثمرين في صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع بالمملكة العربية السعودية؟

2. فرضيات الدراسة

نسعى من خلال هذه الدراسة على الإجابة على الفرضيات التالية:

❖ الفرضية الرئيسية

يكمّن دور إجراءات المعايير الدولية للتقرير المالي في تحسين صناديق الاستثمار من خلال توحيد البيئة المحاسبية بين الدول من اجل ارتقاء بمستوى نظام مالي واقتصادي لتعزيز قدرة الصناديق على توسيع نطاق العمليات الخاص بها وتسهيله.

❖ الفرضية الفرعية الأولى:

يعتبر الهدف من تحسين صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع هو تحقيق المنفعة لمؤسسيها واستقطاب عدد كبير من المستثمرين والاقتصاد القومي ككل بالرغم من وجود عدة عوامل تؤثر على أدائها .

❖ الفرضية الفرعية الثانية:

تتمثل أهمية المعايير التقارير المالية الدولية في تسهيل عمليات المحاسبية وتحليل القوائم المالية من أجل تسهيل على المستثمرين اختيار الاستثمار أفضل في صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع.

3. أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة فيما يلي:

- قيام بدراسة تحليلية لصناديق الاستثمار من خلال تسليط الضوء على الدور الذي تلعبه كوعاء استثماري جيد له تأثيرات في جذب المدخرات في الأسواق؛
- تسليط الضوء على المعايير للتقرير المالي الدولي من اجل تعزيز قدرة صناديق الاستثمار على تحليل القوائم المالية وتحليل نطاق المعلومات؛
- العمل على إيجاد بدائل التي تعمل على تطوير الأسواق ورفع الكفاءة وزيادة القدرة التنافسية.

4. أهداف الدراسة

من خلال بحثنا هذا فإننا نسعى إلى تحقيق مجموعة الأهداف التالية:

- التعريف بصناديق الاستثمار التي تعتبر من أهم الأدوات المالية الذي تلعب دور كبير في الاسوق؛
- لفت انتباه المستثمرين إلى صناديق الاستثمار ومدى أهميتها في تخفيض مخاطر ورفع العوائد؛
- التعريف بالمعايير التقرير المالي الدولي ومدى أهميتها في تسهيل تحليل العمليات المحاسبية؛
- عرض نموذج عن الصناديق الاستثمارية وذلك بهدف الوصول إلى جملة من المعايير والتعديلات والتفسيرات التي طرأت على صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع.

5. هيكل الدراسة

من اجل الإجابة على الإشكالية والأسئلة الفرعية واثبات صحة الفرضيات سنقوم بتقسيم الدراسة إلى:

- الفصل الأول:** حيث تناولنا فيه مدخل نظري لتحسين أداء صناديق الاستثمار حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، سنتناول ضمن صفحات المبحث الأول ماهية صناديق الاستثمار. مفهومه، أنواعه، مزاياه، عمليات إدارته، المعاملة الضريبية. أما المبحث الثاني سيخصص لعرض تقييم صناديق الاستثمار من خلال إبراز أهم السياسة الاستثمارية، أساليب تقييم صناديق الاستثمار، العوامل المؤثرة في صناديق الاستثمار.
- الفصل الثاني:** سنقوم من خلاله دراسة أهم إجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين أداء صناديق الاستثمار، حيث يشمل هذا الفصل أيضا على مبحثين سنتناول فالمبحث الأول التطور التاريخي للمعايير المحاسبية الدولية للتقرير المالي، أما المبحث الثاني ممارسات إدارة الأرباح .
- الفصل الثالث:** يتمثل في دراسة حالة لصندوق الرياض للمتاجرة المتنوع وأخيرا سنعرض خاتمة نبرز فيها نتائج الدراسة وتقديم مجموعة من الاقتراحات والتوصيات وأفاق الدراسة.

6. حدود الدراسة

-الحدود المكانية :

شملت الدراسة التطبيقية صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع بالمملكة العربية السعودية كبعد مكاني.

-الحدود الزمنية :

تمت الدراسة الزمنية لصناديق الاستثمار في خلال فترة 2017-2022 .

7. أسباب اختيار الموضوع

توجد عدة أسباب تدفعنا لاختيار هذا الموضوع دون غيره من المواضيع الاقتصادية الهامة نذكر منها على الخصوص:

الأسباب الموضوعية:

- حداثة الموضوع محل الدراسة وأهمية صناديق الاستثمار بالنسبة للمستثمرين؛
- من اجل توجيه المستثمرين الذين ليس لديهم الخبرة والجرأة على التعامل في البورصة إلى التوجه نحو صناديق الاستثمار لإدارة أموالهم من قبل الخبراء.

الأسباب الشخصية:

- موضوع شيق يدفعني للدراسة والبحث؛
- موضوع مقترح من طرف الأستاذ.

8. منهج الدراسة

إن دراسة موضوع "دور إجراءات تطبيق المعايير الدولية للتقرير لمالي في تحسين اداء صناديق الاستثمار" حيث اعتمدنا على منهجين :

- المنهج الاستقرائي: استقراء تاريخ صناديق الاستثمار والمعايير للتقرير المالي الدولي من الناحية النظرية ، استقراء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع لمعرفة مدى نجاح هذه الصناديق ومدى استفادة المستثمرين منها.
- المنهج التحليلي: تحليل البيانات المتاحة الخاصة بصناديق الاستثمار لصندوق الرياض والمعايير الدولية للتقرير المالي من اجل معرفة الدور الذي تلعبه هذه المعايير في تحسين أداء صندوق الرياض.

9. الدراسات السابقة

من أهم الدراسات التي أمكن الاطلاع عليها كثيرة نذكر منها:

- ❖ دراسة حليلة عطية 2019-2020 بعنوان : دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية خلال (2006 -2017) أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تعالج هذه الدراسة مدى مساهمة صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأسهم السعودي ، كما تهدف هذه الدراسة إلى استقراء تجربة المملكة العربية السعودية لمعرفة نجاحها من عدمها وزيادة الوعي الاستثمار المالي في أوساط جمهور المستثمرين حيث تتبع الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الكمي لتحديد أثر صناديق الاستثمار على السوق المالية في المملكة العربية السعودية. ومن أهم النتائج المتوصل إليها: استحوذت صناديق الاستثمار على اهتمام قاعدة عريضة من مختلف شرائح المستثمرين في السعودية وبعض المستثمرين الأجانب، إذ بلغ عدد المشتركين فيها سنة 2017 : 238.445 مشتركاً.
 - ❖ عبد الرحمن مرعي ، جامعة دمشق، بعنوان : دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية (دراسة ميدانية) قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد تهدف هذه الدراسة إلى بيان الدور الذي تؤديه صناديق الاستثمار المشترك في سوق الأوراق المالية ،وخاصة بعد إصدار نظام صناديق الاستثمار في سورية .و منهجية البحث إجراء استبانة في ضوء الفرضيات التي وضعها الباحث وتحليل معطيات الاستبانة وفق الأساليب الإحصائية الملائمة. من أهم النتائج المتوصل إليها: تؤدي صناديق الاستثمار دوراً أساسياً في تفعيل سوق الأوراق المالية من خلال الرقابة المستمرة على حركة التداول ويستدعي وجود صناديق الاستثمار استصدار القرارات و القوانين اللازمة لضبط عملها من حيث المنافسة ، وعدم الاحتكار، ووضع ضوابط لاحتساب أجور الإدارة ومنع التلاعب.
 - ❖ دراسة بلعيد سنة 2013 - 2014 بعنوان : دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية - ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير. خلصت هذه الدراسة إلى إبراز دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية و التعرف على طبيعة واتجاه العلاقة بين صناديق الاستثمار ومؤشرات أداء سوق المالية السعودية.
- منهج الدراسة : أعتمد الباحث على عدة مناهج بدء بالمنهج الاستقرائي ثم الوصفي وفي الأخير تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي لعرض البيانات المتعلقة بصناديق الاستثمار الناشطة بالسوق المالية السعودية. من أهم النتائج المتوصل إليها: تعد المملكة العربية السعودية سباقة إلى خوض تجربة صناديق الاستثمار على مستوى الدول العربية وبذلك تعد الأكثر تطوراً في مجال صناديق الاستثمار من

حيث العدد الأصول و التنظيم وتعدد أنواع صناديق الاستثمار في السوق المالية لنموها ، زيادة المنافسة فيما بينها وكذا من أجل مواجهة حاجيات وأهداف المستثمرين.

❖ دلال بن سمينة وجهاد بوضياف بعنوان دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005-2014، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية. تسعى هذه الدراسة إلى الوقوف على الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار في تنشيط أسواق الأوراق المالية بالتركيز على دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية حيث أن مساهمة هذه الصناديق في إجمالي القيمة السوقية الأوراق المالية السعودية بقيمة ضئيلة خلال الفترة المدروسة خاصة بعد الأزمة المالية لعام 2008 .

❖ نور الدين وإبراهيم مزبود بعنوان : صناديق الاستثمار وأهميتها في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية. تهدف هذه الدراسة إلى توضيح دور صناديق الاستثمار في تنشيط الاستثمار في سوق الأوراق المالية وقدرتها على تطور محفظة الأوراق المالية وتفعيل هذه الصناديق يكون من خلال الفضاء على الضعف الذي تعاني منه بورصة الجزائر.

❖ The study of Bonazenwal and Douadi Mahidi (The relationship between Islamic hedge funds and the returns of the stock market in Malaysia) Laboratory Evaluation of the Algerian Capital Market University of Setif 1 – Algeria

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق وجود علاقة بين أداء صناديق لتحوط الإسلامي وعوائد سوق الأوراق المالية في سوق ماليزيا خلال الفترة 2009 إلى 2018 ، حيث تم تطبيق طريقة النابل ذات التأثير العشوائي كأداة إحصائية للتحقق من تأثير عوائد سوق الأوراق المالية على أداء صناديق التحوط الإسلامية، كما تشير سببية اجر انجر إلى وجود علاقة ايجابية في اتجاه واحد بين المتغيرين و كذلك تأثير ايجابي لعائد التقليدي لسوق الأوراق المالية على أداء صناديق التحوط الإسلامية.

الفصل الأول:

مدخل نظري لتحسين

صناديق الاستثمار

تمهيد:

إن الهدف من الاستثمار في الأسواق المالية هو تنمية عائد وتدني المخاطر، وتحقيق هذا الهدف يتطلب من المستثمرين إمكانيات الضرورية التي تمكنهم من حسن سير العملية الاستثمارية.

ومع تطور الاسواق وزيادة المخاطر المرتبطة بعملية توظيف الأموال فيها، يجب أن يكون المستثمر ذو كفاءة عالية وخبرة كافية للاستثمار. ولذلك فمن صالح المستثمرين الاستثمار في جهات وسيطة كصناديق الاستثمار باعتبارها وعاء مالي يقوم بتجميع الأموال من المدخرين وتوجيهها لمجال الاستثماري، مما يحقق لهم عوائد معتبرة مع إمكانية تخفيض مستوى المخاطر

ونظرا لأهمية هذه الصناديق الاستثمارية فقد تناولنا في هذا الفصل الجوانب الأساسية لصناديق وتعرفنا من خلالها على ماهية الصناديق الاستثمارية وكيفية تقييم أداءها تطرقنا إلى مبحثين:

المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار

المبحث الثاني: تقييم صناديق الاستثمار

المبحث الأول

ماهية صناديق الاستثمار

تعد صناديق الاستثمار، مؤسسات مالية، تقوم بتجميع الأموال من مختلف المستثمرين، وبصفة خاصة من صغار المستثمرين، الذين لا تتوفر لديهم موارد مالية كافية الخبرة، أو الذين لا تتوفر لديهم الوقت الكافي للإدارة هذه المحافظ.

كما تعد صناديق الاستثمار لتكوين تشكيلات مختلفة من محافظ الأوراق المالية ثم إدارتها سواء لكبار المستثمرين أو صغارهم، وخاصة الذين تعوزهم هي الرافد الحديث لسوق رأس المال وهي التي يمكن من خلالها خروج قطاع البنوك من العمل المصرفي التقليدي إلى دور أوسع وأكثر شمولاً يواكب التغيرات الدولية في الأداء المصرفي .

المطلب الأول: مفهوم صناديق الاستثمار

سنتطرق في هذا المطلب إلى نشأة صناديق الاستثمار دولية وكذلك في الدول العربية ومفهوم صناديق الاستثمار.

الفرع الأول: نشأة صناديق الاستثمار

أولاً: نشأة صناديق الاستثمار الدولية¹

لا يوجد اتفاق بين الباحثين في تحديد المكان والزمان الذي يشهد بداية ظهور صناديق الاستثمار، لكن تعتبر الدول الغربية السابقة في تأسيس البورصات ومن ثم تأسيس صناديق الاستثمار تعود إلى اسكتلندا حيث تم ابتكار الصناديق المغلقة أو شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت عام 1870م، و قد قام المدخرون الصغار أنداك بإيداع أموالهم لدى شركات إدارة أموال تدار لمعرفة محترفين بالبورصة.

ثم انتقلت الفكرة إلى الولايات المتحدة الأمريكية في عام 1924م، واتخذت شكل الصناديق المفتوحة "open end fund" ذات الرأس مال المتغير ، وازدهرت صناديق الاستثمار ونمت في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل كبير عقب الحرب العالمية الثانية، مما أدى انتشارها بالولايات المتحدة الأمريكية إلى قيام الحكومة الأمريكية بإصدار القانون الذي ينظم عملها عام 1940م "the investment company ACT". بلغت عددها في يونيو عام 1947، 352 صندوقاً بأصول صافية بلغت 4 مليارات دولار، وفي مدة نقل

¹ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر3، سنة 2011-2012، ص161.

عن عشرين عام زاد عدد الصناديق أكثر من 50%، وزادت استثمارات هذه الصناديق أكثر من 1250% بل زادت عن ذلك بكثير مع دخول عصر العولمة .

توصلت دراسة ثالثة إلى أن بداية ظهور صناديق الاستثمار كان في لندن عام 1868 تحت اسم investmen trust وكان أول صندوق هو: Foreignandcolorial تؤكد دراسة رابعة على أن بداية ظهور صناديق الاستثمار كان في اسكتلندا عام 1870 في شكلها المغلق، ثم انتقلت إلى الولايات المتحدة الأمريكية عام 1929 في الشكل المفتوح وليس عام 1924 كما أشارت الدراسة الأولى، وثم تقنين عملها بصدور عدة قوانين أمريكية عام 1933م لتنظيم التعامل في الأوراق المالية بشكل عام، ثم عام 1940م لتنظيم عمل شركات الاستثمار بشكل خاص، وتم تعديل هذا القانون عام 1970م لحماية المستثمرين .

governmentinvestmen trust ثم انتشرت الصناديق بعد ذلك في باقي دول العالم .

ثم أنشى معهد شركات الاستثمار لنشر المعلومات والإحصائيات الخاصة بعمل الصناديق الأمر الذي يساعد على ازدهارها وانتشارها بالولايات المتحدة، حتى بلغ عهدها عام 1947 حوالي 352 صندوقا ثم ارتفع لأكثر من 500 صندوقا عام 1994، ثم تأسيس أول صندوق في بريطانيا عام 1931م تطورت الصناديق إلى الشكل المفتوح عام 1966م، وكانت بداية الصناديق في فرنسا عام 1945م بينما في ألمانيا عام 1950، وتلي ذلك انتشارها في باقي أوربا واليابان، وساعد على انتشارها في أوربا صدور القانون الأوربي الموحد عام 1985 الذي ساعد على توسيع نطاق عمل الصناديق ليشمل دول الاتحاد الأوربي كلها بداية من سبتمبر عام 1989.

ترى دراسة أخرى أن الصناديق الاستثمار نشأت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1929 وكانت حوالي 29 صندوقا بأصول لا تزيد عن 200 مليون دولار، ثم ارتفعت إلى 25 مليون دولار عام 1980 بمشاركة 6% من الشعب الأمريكي، وقفزت بعد ذلك إلى تريليون دولار بمساهمة 25 % من الشعب الأمريكي عام 1990.

من هنا تؤكد الدراسات السابقة استمرار الجدل بين الباحثين حول مكان ظهور أول صندوق استثمار والتاريخ الذي تأسس فيه وذلك على المستوى العالمي.¹

¹ صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص 160.

ثانياً: نشأة صناديق الاستثمار في الدول العربية

وعلى الصعيد العربي، كانت السعودية الأسبق إلى خوض هذه التجربة، حين أنشأ البنك الأهلي التجاري أول صندوق استثماري باسم "صندوق الأهلي للدولار قصير الأجل" في ديسمبر 1979، ولم تصدر قواعد وتنظيم صناديق الاستثمار السعودية إلا بعد هذا التاريخ بنحو 14 عاماً، أي في بداية عام 1993، واستمرت البنوك السعودية نتيجة لنجاح هذه التجربة في إصدار العديد من الصناديق الاستثمارية المتنوعة، علماً أن إدارة هذه الصناديق انتقلت حالياً إلى شركات الوساطة المرخص لها من هيئة السوق المالية. ويمكن الاطلاع على قائمة الصناديق الاستثمارية المتاحة من خلال زيارة الموقع الإلكتروني للسوق المالية السعودية (تداول).

ويقدر إجمالي الموارد المعبأة من خلال الصناديق العربية في الفترة من عام 1993 إلى عام 1995 بأكثر من 830 مليون دولار، توزعت على حوالي 20 صندوقاً كان أكثرها مخصصاً للاستثمار في أسواق الأسهم في كل من مصر والمغرب وتونس وعمان والأردن والبحرين.

وبالنظر إلى هذا الرقم فهو يبدو صغيراً لا يكاد يذكر إذا ما عرفنا أن إجمالي الأموال التي تديرها صناديق الاستثمار في الأسواق الناشئة "خاصة في جنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية" قدر في نهاية 1995 بنحو 260 مليار دولار، وهذا يعني ببساطة أن حصة الصناديق العربية لم تتجاوز 0.3% فقط.

أما باقي الدول العربية، فقد خاضت التجربة نفسها بنسب متفاوتة من النجاح والإقبال، واتسمت أغلب تلك التجارب بصدور الصناديق الاستثمارية قبل صدور التشريعات المنظمة لها، وجاءت الكويت ثاني دولة عربية بعد السعودية في خوض التجربة، إذ بدأت تجربتها عام 1985، ثم تبعتها بعض الدول العربية بعد نحو عقد من الزمن وهي مصر والبحرين وعمان في عام 1994، ثم المغرب عام 1995، تليها لبنان عام 1996، وأخيراً الأردن 1997.¹

ومن خلال كل هذا فإن هناك دوافع أدت إلى نشأة صناديق الاستثمار وهي:²

1. رغبة المدخرين من الأفراد (صغار المستثمرين) في الاشتراك في عمليات أسواق المال لما تجلبه من عوائد مرتفعة - في معظم الأحوال - بالمقارنة إلى الودائع المصرفية.

¹ صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص 161.

² صادق راشد الشمري، أساسيات الاستثمار في المصاريف الإسلامية، ط1، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 403-404.

2. صعوبة إدارة المحافظ المالية من حيث المتطلبات الفنية والمعرفة والخبرة بآليات التعامل في الأسواق رأس المال.
3. عدم تفرغ صغار المستثمرين (أو توافر الوقت اللازم عندهم) لممارسة عمليات شراء وبيع الأوراق المالية بأنفسهم.

الفرع الثاني: تعريف صناديق الاستثمار

يمكن اعطاء تعريف مختلفة عن صندوق الاستثمار نذكر ما يلي :

التعريف الأول: يمكن تعريف صناديق الاستثمار لغة:

- **الصندوق لغة:** بضم الصاد والذال وسكون النون، والجمع صناديق، وعاء من خشب أو معدن مختلف الأحجام تحفظ فيه الأشياء . الصندوق :الخزنة، مكان قبض النقد وتقييضه وحفظه .هذا الصندوق تحفظ فيه الكتب والملابس ونحوها ومجموع ما يدخر ويحفظ من المال كصندوق الدين محدثة وصندوق البريد صندوق يثبت في بعض الشوارع والأماكن لتلقى فيه الرسائل ثم يجمعها عمال البريد وصندوق التوفير شعبة في البريد تقوم على تشجيع الادخار بحفظ أموال المدخرين واستثمارها .
- **الاستثمار لغة:** مصدر استثمر يستثمر وهو للطلب، بمعنى طلب الاستثمار، وأصله من الثمر وهو شيء يتولد عن شيء مجتمعا

اما اصطلاحا يمكن تعريفه على انه : تتكون فكرة صناديق الاستثمار ضمن المفهوم الضيق، في قيام عدد من صغار المستثمرين بتجميع أموالهم، لكي تستثمر في أسواق الأوراق المالية، بواسطة مؤسسات متخصصة، بغرض تحقيق مزايا لا يمكن تحقيقها منفردين . فخبرة مديري الاستثمار ومتابعتهم لتطورات الأسواق المالية، تضمن تحقيق عوائد أعلى، مما لو قام المستثمر غير المتفرغ وغير المتخصص باستثمار أمواله بنفسه.

وتؤسس هذه الصناديق على صفة استثمار Investment Company تشرف عليها جهات حكومية متخصصة، لغرض الرقابة والتوجيه وتقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم.¹

¹ وليد هوميل عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة حالة - ، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية ، المجلد الثامن ، العدد 01، 2012 ، ص 78-80.

التعريف الثاني: تعرف صناديق الاستثمار بأنه عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة يسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم وقدرتهم المالية وبمبالغ متواضعة بالاشتراك فيه من خلال شراء حصة من أصوله تسمى الوحدة، ويتم تقييم هذه الوحدة دورياً، وتستثمر الصناديق الاستثمارية في الأسهم والسندات أو النقد أو العملات وتأسس هذه الصناديق على صفة شركة استثمار تشرف عليها جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة والتوجيه.¹

التعريف الثالث: هي عبارة عن سلة تحتوي على مجموعة من الأصول المالية المتنوعة تهدف إلى تحقيق الربح وتعظيمه لفئة معينة هم صغار المدخرين، ويتم إدارتها من قبل أشخاص متخصصين في مجال إدارة وتنظيم محافظ الاستثمار، وقد يديرها صناديق متخصصة أو بنوك تجارية.²

التعريف الرابع: هي عبارة عن وعاء مالي يأخذ عادة شكل شركة مستقلة عن المصرف الذي أنشأه حيث يقوم بتجميع مدخرات المشاركين فيه من أفراد وشركات وهيئات ويتم استثمار هذه الأموال في الأوراق المالية أو بعض الموجودات العينية بهدف إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في نتائج أعمال الصندوق ويتم إدارته من قبل المصرف مقابل أتعاب محددة أو نسبة من الأرباح المتحققة.

وتعتبر مصدر جيد من مصادر أموال المصرف وتمثل أوعية استثمارية تلبي حاجات ومتطلبات المودعين من استثمار أموالهم وفق المجالات التي تناسبهم سواء الداخلية منها أو الخارجية لتحقيق عوائد مجزية. حيث يقوم المصرف باختيار أحد مجالات الاستثمار المحلية أو الدولية وينشأ لهذا الغرض صندوق يطرح للاكتتاب العام على المستثمرين ويقوم المصرف بأخذ نسبة معروفة من الربح مقابل إدارته لهذا الصندوق كما بإمكان المصرف أن يقوم بتوكيل أحد الجهات المختصة بهذا النشاط بإدارة هذا الصندوق مقابل نسبة معينة من الأرباح.³

من التعاريف سالفة الذكر يمكن إعطاء تعريف شامل لصناديق الاستثمار بأنه "عبارة عن مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية، عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين وبصفة خاصة من صغارهم، واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة بهدف تحقيق المنفعة لمؤسسيها، وللمستثمرين، وللاقتصاد القومي ككل".

ولا يمكن النظر لصندوق الاستثمار علي أنه صندوق استثمار بالفعل ما لم تتوافر فيه الشروط الآتية:

¹ نور الدين جليد، إبراهيم مزبود، يحي فارس، صناديق الاستثمار وأهميتها في تنشيط سوق الأوراق المالية، المركز الجامعي تيبازة وجامعة المدية، دفاثر البحوث العلمية، ص 207.

² دلال بن سميحة، جهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 6، 2005-2014، ص 219.

³ صادق راشد الشمري، مرجع سبق ذكره، ص 402.

- الغرض الذي أنشئ الصندوق من أجله؛
- مجموعة متنوعة أو تشكيلة من الأسهم أو السندات أو غيرها من أنواع الأوراق المالية يستثمر الصندوق أمواله فيها، وبمعنى آخر تنوع الصندوق لاستثماراته؛
- مدير أو فريق الإدارة محفظة الأوراق المالية للصندوق علي أن تكون إدارة محترفة؛
- طريقة تمكن كل مستثمر معرفة قيمة استثماراته، وبمعنى آخر التقييم اليومي للأسهم الداخلة في نطاق الصندوق ؛
- طريقة تمكن المستثمرين من وضع أيديهم على حصة من الأموال المستثمرة وهذا يعني القدرة علي شراء وبيع أسهم الصندوق يومية.

المطلب الثاني: أنواع صناديق الاستثمار

يمكن تصنيف أشكال صناديق الاستثمار بالاعتماد على ثلاثة محاور رئيسيه من حيث رأس مالها، هدفها، ومكوناتها، كما يلي:

أولاً: من حيث رأس مالها

وتقسم بدورها إلى:

1. **صناديق ذات رأس مال متغير (مفتوحة):** نجد أن حجم الأموال المستثمرة في هذه الصناديق متغير وتقوم تلك الصناديق ببيع وثائقها بشكل مستمر وبدون حد أقصى وتكون هذه الصناديق مستعدة دائماً لاسترداد وثائقها بشرائها بمجرد طلب صاحب الوثيقة ببيعها، وبالتالي نجد أن حجم الصندوق يتزايد مع بيع المزيد من الوثائق ويقل عند طلب المستثمرين استرداد وثائقهم ويتبع ذلك بالطبع زيادة أو نقص محفظة الأوراق المالية لديه.
2. **صناديق ذات رأس مال ثابت (مغلقة):** تتميز هذه الصناديق بالثبات النسبي في هيكل رأس المال، وهذا يعني إن عدد الوثائق المتداولة (الأسهم) لصناديق الاستثمار المغلقة ثابت ولا يتغير ويمكن للمستثمر في هذه الصناديق بيع وشراء ما في حوزته من أسهم الصندوق كما هو الحال في حالة شراء أو بيع أسهم شركات المساهمة من خلال سوق الأوراق المالية عن طريق سمسار معتمد مقابل عمولة ويتحدد سعر السوق لأسهم هذه الصناديق أساس العرض والطلب وتتمثل العوائد التي يحققها المستثمر في وثائق الصناديق المغلقة في توزيعات الأرباح خلال فترة الاحتفاظ ، والأرباح الرأسمالية الناتجة عن التغير في القيمة السوقية للوثيقة عند البيع في نهاية فترة الاحتفاظ.¹

¹ عائشة حيمود، هاجر حيمودة، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة، مذكرة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: تمويل التنمية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، سنة 2015-2016، ص 45.

ثانياً: من حيث الهدف

وتقسم إلى :

1. **صناديق النمو:** هذا النوع من الصناديق يستثمر في الأسهم التي تنمو رأسمالها عبر مدة زمنية طويلة الأجل (مما يعني أن أسعار هذه الأسهم تنمو مع الوقت) وهذا الصندوق يناسب المستثمر الذي يرغب في الاستثمار طويل الأجل.
2. **صناديق الدخل:** تركز على الاستثمار في الأوراق المالية المتوقع لها توزيعات أرباح مرتفعة، وتقوم هذه الصناديق بتوظيف أغلب أموالها في السندات ذات معدلات الفائدة الثابتة وبعض الأسهم ذات التوزيعات المستقرة.
3. **صناديق الدخل والنمو:** ويعمل على تحسين القيمة السوقية لأصول الصندوق، ولذا فأنها عادة ما تستثمر أصولها الاستثمارية في الأسهم العادية العائدة لشركات وقطاعات ذات نمو عالية، حيث تستفيد من توزيعات الأرباح الدورية لتوفير الدخل الجاري، كما تستفيد من توزيعات من الأرباح الرأسمالية لغرض النمو.

ثالثاً: من حيث المكونات

وتصنف إلى:

1. **صناديق الأسهم العادية:** وتتكون من الأسهم العادية فقط، إلا أننا نميز فيها بين الصناديق التي تدار باستمرار ويقظة، والصناديق التي لا يحظى سوى بقدر ضئيل من اهتمام الإدارة، وهي تلك التي لا تبذل الإدارة من جانبها مجهود لاختيار التشكيلة لأنها تسعى إلى تحقيق عائد مماثل لعائد السوق.
2. **صناديق السندات:** تتكون محافظها من سندات فقط وتختلف باختلاف الجهات المصدرة لتلك السندات.
3. **صناديق المتوازنة:** وهي صناديق تحتوي محفظتها المالية على كل من الأسهم والسندات بنسب متوازنة ومتغيرة نحدد كل فترة في ضوء الظروف العامة وظروف السوق المتوقعة.
4. **صناديق سوق النقد:** هي تلك الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل أدوات الخزينة وشهادات الاستثمار والكمبيالات المصرفية والودائع المصرفية، والغرض هنا هو تقليل إمكانية حدوث خسائر رأسمالية إذا ما ارتفعت أسعار الفائدة.

5. **صناديق الاستثمار المتخصصة:** هي الصناديق التي تستثمر في قطاع معين أو نشاط معين أي التي تتاجر بالعملات أو السلع أو النفط أو الاستثمارات العقارية أن تحدد استثماراتها في مناطق جغرافية محددة مثل أوروبا وتهدف عادة هذه الصناديق إلى تحقيق ربح رأسمالي على المدى القصير لذلك نجد أسعارها متقلبة مما يجعلها أكثر مخاطرة.¹

المطلب الثالث: مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار

تتميز صناديق الاستثمار بالعديد من المزايا والصفات التي يستفيد منها المستثمر والجهاز المصرفي، وكذا الاقتصاد الوطني إلا أن ذلك لا يمنع تعرضها لجملة من المخاطر.

الفرع الأول: مزايا صناديق الاستثمار

ترجع أهمية صناديق الاستثمار إلى المزايا التي تحققها لمستثمريها والتي تتمثل في:²

- **توفر الخبرة الفنية اللازمة:** أن صناديق الاستثمار عادة ما تستخدم مستشارين وباحثين متميزين بما يمكنها من إدارة هذه الصناديق بكفاءة عالية وقدرة على اتخاذ القرار الاستثماري بما يوفر للمستثمر الصغير (الفردى) فرصة الاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة الموجودة.
- **تقليل المخاطر الاستثمارية:** من مزايا صناديق الاستثمار قدرتها على تنويع التشكيلة التي تتكون منها الصناديق بطريقة تسهم في تقليل المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم، كما يمكن التقليل من المخاطرة (بأموال المستثمرين) من خلال التدقيق في تقارير العمليات التي يمولها الصندوق قبل تأسيسه، بالإضافة إلى مساهمة المشتري لأسهم صناديق الاستثمار في المشاركة في مشروعات كبيرة بمساهمات صغيرة.
- **المرونة والملائمة:** يحصل المساهم في صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة على ميزتي المرونة والملائمة، حيث يحق له التحول من صندوق لآخر مقابل رسوم ضئيلة وكذلك حقه في استرداد قيمة أسهمه إذا ما أراد التخلص منها كلياً أو جزئياً، كما يمكنه أيضاً إبقاء رأس ماله وسحب العائد فقط أو إعادة استثمار ذلك العائد إذا أراد.
- **سرعة استثمار رأس المال:** إن قيام إدارة صناديق الاستثمار بدراسة الفرص الاستثمارية المربحة في الأسواق قبل الاكتتاب يؤدي إلى كفاءة تشغيلية بسبب انتظار الفرص الاستثمارية المناسبة.

¹ عائشة حيمود، هاجر حيمودة، مرجع سبق ذكره، ص 45.

² عائشة حيمود، هاجر حيمودة، مرجع سبق ذكره، ص 46.

الفرع الثاني : مخاطر صناديق الاستثمار¹

الاستثمار في الصناديق يتضمن إمكانية التعرض لمخاطر الاستثمار المتعارف عليها فالاستثمار في صندوق معين يعني مباشرة قبول علاقة معينة بين العائد المرجو والخطر المتضمن والتي تختلف عمليا بين صندوق وآخر ومن هذه المخاطر:

1. المخاطر النظامية أو السوقية: وهي المخاطر التي لا يمكن التخلص منها بالتنوع مثل:

- **الخطر الاقتصادي العام:** إن أحد أهم عناصر الخطر هو الخطر الاقتصادي العام ونعني به أن يكون مصدر الخطر نابع من جميع الجوانب الاقتصادية في الدولة مثل الركود العام بجوانبه الكلية المالية والضريبية... الخ. حيث يكون الركود قد اثر على الشركات بحيث تبدأ هذه الشركات بتخفيض الإنتاج والعمالة من اجل الحفاظ على الربحية. وحيث تصبح النظرة التشاؤمية نحو الوضع المالي والضريبي وحول المستقبل الاقتصادي العام للدولة وهذا يؤثر على الجو الاستثماري والبيئة الاستثمارية ككل بما فيها الصناديق الاستثمارية .

- **خطر التضخم والانكماش:** إن مصدر الخطر الثاني يتمثل بظاهرة التضخم والانكماش فالتضخم يعني زيادة عدم التأكد بالنسبة لسياسات الأسعار وكلفة التمويل وكلفة العمالة والمواد كما إنها تميل إلى زيادة نسبة الفائدة، إن بعض المنشآت قد تستفيد من التضخم ولكن البعض الآخر قد يتضرر لعدم قدرته على تمرير الزيادة وتحميلها للمستهلك، وفي الختام فإن التضخم هو ظاهرة تزيد من نسبة الخطر والجدير بالذكر إذا ما تأقلمت المنشآت مع التضخم فان الانكماش الاقتصادي يكون مصدرا من مصادر الخطر.

- **الخطر السياسي:** كخطر التأميم أو الحروب أو الإضراب العام والعصيان المدني .

2. المخاطر غير النظامية: هي المخاطر التي يمكن التخلص منها أو تخفيضها إلى أدنى حد ممكن من خلال التنوع وتتعلق هذه المخاطر بأعمال المنشأة نفسها مثل:

- **خطر الإصدارات الخاصة والعمل:** هو خطر العمل نفسه وخطر الإصدارات الخاصة وسنقوم بتقسيم هذه النقطة إلى ثلاث مجموعات أولها خطر العمل وثانيهما الخطر المالي وثالثهما خطر الإصدارات الخاصة منها:

✓ **خطر العمل:** ونعني به الخطر المنبعث من ممارسة نفس العمل وما يواجهه من أخطار طبيعية فالعمل يمر بظروف عديدة منها مرحلة المنافسة والتطور وتغير أسعار التكلفة للمواد وتغير أسعار السوق

¹ حسين محمد حسين سمحان ، دراسات في الإدارة المالية الإسلامية ، ط1 ، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2011 ، ص182.

والمتغيرات التي تحكم سياسة السوق تطور السلعة وتغير أذواق المستهلكين مما قد ينعكس على موجودات الصندوق سلبا.

✓ المخاطر المالية: إن الخطر الأخر الذي على مستوى المنشأة هو الخطر المالي، فالخطر المالي يعتمد على كمية المال التي وفرها الدائنون لهذه المنشأة (أي كمية الدين على المنشأة) إن المديونية أو السندات الممتازة أو الاستئجار جميعها تزيد من نسبة الخطر، وهذا الخطر ينشأ من خلال استغلال التكاليف الثابتة الممولة حيث إن لها الأولوية في استحقاق الدفع قبل المساهمين .

✓ خطر الإصدارات الخاصة: إن مصدر هذا الخطر ينبع من نوع الإصدارات والضمانات التي تصدرها المنشأة مثل الأسهم بأنواعها والسندات، فبالنسبة للمستثمر يكون التعامل بالأسهم أكثر خطورة من السندات وذلك لان السندات لها الأولوية بالدفع قبل الأسهم خصوصا عند المطالبة القانونية ولكن تبقى خطر الإصدارات أقل أهمية من الأنواع المسابقة.¹

• **الخطر العالمي المتعلق بأعمال الشركة :** إن الخطر العالي من المصادر الرئيسية لحالة عدم التأكد، فمثلا صناعة السيارات في أمريكا تواجه باستمرار الخطر وذلك بسبب المنافسة العالية وعلى غرار ذلك الشركات المصنعة التي تبيع منتجاتها في الأسواق العالمية ويزداد اثر الخطر بحالة الأزمات المالية العالمية، وكذلك تتأثر بأسعار النفط والحروب، وأكثر المنشآت التي تتضرر تلك التي لها علاقة بالأسواق العالمية .

المطلب الرابع: عمليات إدارة صناديق الاستثمار

تتولى صناديق الاستثمار عدة عمليات تدخل ضمن النشاط الأساسي لها.

1. إدارة صناديق الاستثمار

إن إداره صناديق الاستثمار عملية مكلفة وهذا يرجع حجم الأموال المتاحة للصندوق من العوامل الحاسمة لقيام ونجاح صناديق الاستثمار، وتختلف عملية إدارة الصناديق من مدير استثمار إلى آخر وفقا للسياسة الاستثمارية التي يضعها، وما من شك أن السياسة الاستثمارية وأسلوب إدارة الصناديق مترابطان تماما، فإن كانت السياسة الاستثمارية تتسم بالتحفظ تجاه المخاطر الاستثمارية فإن ذلك ينعكس على أسلوب إدارة الصناديق ، أما إذا كانت السياسة المتبعة تهدف إلى تحقيق ربح رأسمالي من فروق أسعار شراء وبيع الوحدات الاستثمارية فإن ذلك يحمل في طياته قدرا عاليا من المخاطر وبالطبع فإنه ينعكس على أسلوب إدارة الصناديق الاستثمارية.

¹ حسين محمد حسين سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 183.

وقد يتولى إدارة صناديق الاستثمار مدير استثمار أو إدارة تنفيذية من ذوي الخبرة والتخصص تكون تابعة للبنك المنشأة للصندوق، كما يتولى مهمة إدارة صندوق الاستثمار شركات إدارة متخصصة مستقلة وذات شخصية معنوية.

ويتولى مدير الاستثمار جميع العمليات المتعلقة بالإدارة لاتخاذ القرارات ومتابعتها وإعداد الدراسات للأوضاع الاقتصادية عامة ، ولأسواق الأوراق المالية خاصة، بالإضافة إلى مسك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة شاملة وفقاً للصلاحيات المخولة له، وفي جميع الأموال على مدير الاستثمار وان يبذل قصار جهده في رعاية مصالح الصندوق الذي يديره.¹

2. التسعير

ويقصد بالتسعير إعلان سعر الوحدات الاستثمارية في الصندوق، وتحدد صناديق الاستثمار في نظام تأسيسها ما إذا كانت مفتوحة أو مغلقة، فإذا كانت مغلقة لا يقوم المدير بالإعلان عن سعر الوحدات إلا في يوم آخر يوم من عمر الصندوق، وذلك لايعني أن تلك الوحدات ليس لها سعر خلال هذه المدة إذ يمكن التعرف على قيمتها من خال تبادلها في الأسواق المنظمة أو من خلال تبادلها بطريقة البيع المباشر بين المستثمرين.

أما إذا كان الصندوق مفتوحاً فإن المدير يحدد يوماً معيناً، يسمى يوم التسعير وفي هذا اليوم يعلن المدير عن سعر الوحدة الاستثمارية وهو السعر الذي يمكن بناء عليه خروج المستثمرين الراغبين في الحصول على السيولة ودخول أولئك الذين يرغبون في الاستثمار.

ويعتمد السعر الذي يعلنه المدير على تقييمها للأصول المملوكة في الصندوق، فإذا كان الصندوق خاصاً بالأسهم اعتمد سعر الوحدة الاستثمارية على السعر السوقي للأسهم التي يملكها الصندوق مضافاً إليه الدخل المتولد لهذا الصندوق من أرباح الشركات أو فروقات سعر الصرف، فإذا أراد المستثمر الخروج يمكن له أن يبيع الوحدات التي يملكها إلى الصندوق بالسعر المعلن ، وإذا أراد مستثمر جديد الدخول يمكن له الشراء بذلك السعر لان المدير بإمكانه توظيف هذه الأموال الجديدة في أسهم جديدة يشتريها بالسعر السوقي، فهو عندئذ يستمر في إصدار وحدات جديدة للمستثمرين الجدد.

3. فرض الرسوم على المشتركين

تفرض صناديق الاستثمار أحياناً رسوم على المشتركين لتغطية جزء من تكاليفها ولاسيما تلك المتعلقة بتوظيف الأموال، وتتبنى بعض الصناديق المفتوحة التي تتداول وحداتها في السوق المنظمة طريقة فرض الرسوم ابتداءً عند الاشتراك، وتظهر هذه الرسوم على صفة زيادة في القيمة الصافية للأصول عند الشراء، بينما تتبنى صناديق أخرى طريقة فرض الرسوم عند الخروج من الصندوق.

¹بوضيف جهاد، دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، رسالة الدكتوراه، الطور الثالث ل.م.د ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2019-2020 ، ص

وترتبط بعض الصناديق هذه الرسوم بمدة بقاء المستثمر في الصندوق، حيث تتناقص تلك الرسوم بقدر ما تطول هذه المدة، أما الصناديق المغلقة التي يجري تداول وحداتها في الأسواق المنظمة يحتاج المستثمر إلى دفع رسوم للسماح في السوق.

4. الاسترداد والتداول

إن عنصر السيولة يعد أهم عناصر الجذب في صناديق الاستثمار فقد صممت لتوفر المستثمرين طرقاً فعالة في تحقيق هذا المطلب وتعتمد الصناديق المفتوحة على ما يسمى بالاسترداد حيث يمكن للمشاركين استرداد أموالهم بصفة دورية، أما الصناديق المغلقة فلا تحقق السيولة فيها إلا بتداول الوحدات في سوق المنظمة.

ويقوم عمل صناديق الاستثمار المفتوحة على حرص المدير على الاحتفاظ بقدر من السيولة يمكنه من شراء وحدات المستثمرين الذين يرغبون في استرداد أموالهم يوم التسعير، ويعتمد حجم هذه السيولة على خبرة المدير وعلى عمر الصندوق والظروف والبيئة الاقتصادية التي يعمل فيها الصندوق.¹

5. رسوم الإدارة

يحصل المدير في كل أنواع الصناديق على رسوم مقابل إدارته، وتصمم طريقة احتساب رسوم مدير الصندوق بحيث تولد الحوافز لديه على تحقيق النمو للصندوق بما يفيد جميع المشاركين ولذلك يعتمد حسابها على ما يسمى بالقيمة الصافية لأصول الصندوق، يقوم المدير عندئذ بحساب هذه القيمة الصافية بصفة دورية، وفي حالة الصناديق المفتوحة يفعل ذلك في يوم التسعير، ويقتطع أجره بالنسبة المتفق عليها وتتراوح أجر الإدارة عادة بين 1% و 5% من القيمة الصافية، فتزيد رسوم المدير كلما كبر حجم أصوله.

6. الاحتياطات

تحتفظ الصناديق عادة باحتياطات تقطعها من الأرباح، يكون الغرض منها تحقيق الاستقرار في ما يدفعه الصندوق من أرباح للمشاركين فيه وتعويض الخسائر التي قد تحصل في بعض الأوقات، وتستمر هذه الاحتياطات في التراكم في الصندوق وتعد جزءاً من الأموال فيه بحيث يستحقها أولئك الذين كانوا يملكون وحداته عند انتهاء مدته حالة الصناديق المغلقة.

¹ بوضياف جهاد، مرجع سبق ذكره، ص 141.

المبحث الثاني

تقييم صناديق الاستثمار

ان الهدف الأساسي من وراء عملية استثمارية هو تحقيق العائد، وبالمقابل لا يخلو أي استثمار من عنصر المخاطرة ولتفادي أو تقليل المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار، لهذا تطرقنا في هذا المبحث إلى السياسات الاستثمارية و أساليب التقييم والعوامل المؤثرة على ذلك .

المطلب الأول: السياسة الاستثمارية في صناديق الاستثمار

تختلف السياسات الاستثمارية لهذه الصناديق حسب اختلاف أهدافه وأغراضه ومعدل العائد المراد تحقيقه، وتنقسم هذه السياسات إلى:

- **السياسة الدفاعية:** هي التي يكون فيها المستثمر متحفظ اتجاه المخاطر ويؤكد على عامل الأمان والاستقرار وغالبا ما تستثمر أمواله في سندات طويلة الأجل، وأسهم ممتازة مما يضمن له دخلا ثابتا ومستقرا لفترة طويلة.
- **السياسات الهجومية:** هي السياسة التي يركز فيها المستثمر على الحصول على أعلى عائد ممكن مهما كانت المخاطرة، حيث تكون أمواله مستثمرة أغلبها أسهم عادية في تشكيلة المحفظة حيث يتم شراءها بأسعار منخفضة ويتم الاحتفاظ بها لفترة يتوقع ارتفاع الأسعار ليتم بيعها، وعادة ما تكون عنصر المخاطرة كبير في هذا المجال.
- **السياسة المتوازنة:** هي التي يراعي فيها المستثمر عنصرى الأمان وتحقيق الأرباح عن طريق المضاربة، والاستفادة من الارتفاع في الأسعار، وعادة تكون التشكيلة المحفظة متكونة من أوراق قصيرة الأجل وسندات طويلة الأجل وأسهم ممتازة.¹

¹ نور الدين جليد، إبراهيم مزبود، مرجع سبق ذكره، ص 213.

المطلب الثاني: أساليب تقييم أداء صناديق الاستثمار

ترتكز نماذج تقييم أداء صناديق الاستثمار على أسلوبين هما:

أولاً: الأساليب الكمية

- **النموذج البسيط:** وفقاً لهذا النموذج يتم قياس معدل العائد على الأموال المستثمر في الصندوق من خلال نشر الصناديق ذات النهاية المفتوحة يومياً لقيمة الموجودات الصافية للأسهم وكذا الأرباح الرأسمالية والأرباح الموزعة، وتعتبر هذه المعلومات كافية لحساب قيمة مؤشر بسيط ومفيد وتناسب هذه الطريقة المستثمر الذي لا يملك دراية كافية باستثمارية وذلك لسهولة استخدامها، كما توضح المعادلة التالية:¹

$$R = \frac{(P_1 - P_0) + D + D_C}{P_0} \dots\dots\dots(1)$$

حيث أن :

- P_1, P_0 : تمثلان على التوالي قيمة الأصل الصافية في بداية ونهاية الفترة التي يحسب فيها المعدل.
- R : معدل العائد على الاستثمار .

- D, D_C : تمثلان على التوالي الأرباح الإيرادات والأرباح الرأسمالية الموزعة خلال الفترة ($P_1 - P_0$) الأرباح الرأسمالية ومن الملائم أن يقوم المستثمر بمقارنة العائد على الاستثمار الذي حققه الصندوق الذي يستثمر فيه أمواله مع معدل العائد على الاستثمار لصناديق أخرى مماثلة.

ويتم وفقاً لهذا الأسلوب تقييم أداء الصندوق بالتركيز على العائد، لذلك يقاس العائد كما يلي:

مثال: ²

اشترى المستثمر وثيقة بمبلغ 5000 دج وبعد مضي 3 سنوات باع الوثيقة بمبلغ 6000 دج بعد ان حصل على توزيعات كامل الفترة مقدارها 1000 دج احسب معدل العائد للوثيقة كامل الفترة ؟

$$100 \times \frac{1000 + 5000 - 6000}{5000} = \text{معدل العائد للوثيقة خلال الفترة} \\ = 40\%$$

- **النموذج المزدوج:** فيه يتم استخدام أساليب وإجراءات كمية مختلفة لاختيار الأوراق المالية (الوحدات) الواجب شراؤها أو بيعها، وقد أصبحت هذه الطرق معروفة لدى المستثمرين، ومثل هذه النماذج الكمية تتراوح ما بين جدولة وترتيب وحدات الصندوق بواسطة الطرق الإحصائية مثل:

¹ بوضياف جهاد ، دور صناديق الاستثمار في تطور سوق الأوراق المالية رسالة الدكتوراه ، تخصص: مالية البنوك وتأمينات ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2020 ، ص143.

² شقيري نوري موسى، صالح طاهر زرقان، إدارة الاستثمار، ط1 ، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان ، 2012، ص197.

نمو الإجراءات ونسب الأسعار إلى القيمة الدفترية، إلى طرق الإحصائية معقدة النماذج تعتمد على نظرية تحكيم الأسعار وتراعي هذه الطريقة الحديثة معدل العائد، المخاطرة بشكل كبير، ومن أبرز هذه النماذج ما يلي:

● **مؤشر شارب (أسلوب المخاطر الكلية):** يهدف هذا النموذج المركب إلى قياس أداء محفظة الأوراق المالية، ويطلق عليه المكافأة إلى نسبة التقلب في العائد ويقصد بالمكافأة الفرق بين عائد المحفظة والعائد الخالي من المخاطر، وهو يحدد العائد الإضافي الذي تحققه الأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق نظير كل وحدة من المخاطر الكلية التي تتطوي عليها استثمارات المحفظة.

لكن تجدر الإشارة أن نموذج شارب يستخدم فقط للمقارنة بين تلك المحافظ ذات الأهداف المتشابهة والتي تخضع لقيود متماثلة.

كما أن نموذج شارب يعتمد على الانحراف المعياري لقياس مخاطر المحفظة إلا أن المحفظة أساسا تقوم على فكرة التنويع وان التنويع الجيد من شأنه القضاء على المخاطر الخاصة وتبقى فقط المخاطر المنتظمة التي يمكن قياسها من خلال معامل β وليس الانحراف المعياري، وبالتالي يمكن القول أن نموذج شارب يقوم على النقاط التالية:

- معدل العائد الخالي من المخاطر
- متوسط معدل العائد للصندوق
- المخاطر الكلية للصندوق مقاسا بدلالة الانحراف المعياري

ومنه يقاس المؤشر لكل صندوق كما يلي:

$$S = \frac{R_p - R_f}{\delta_p} \quad \text{حيث:} \quad (2)$$

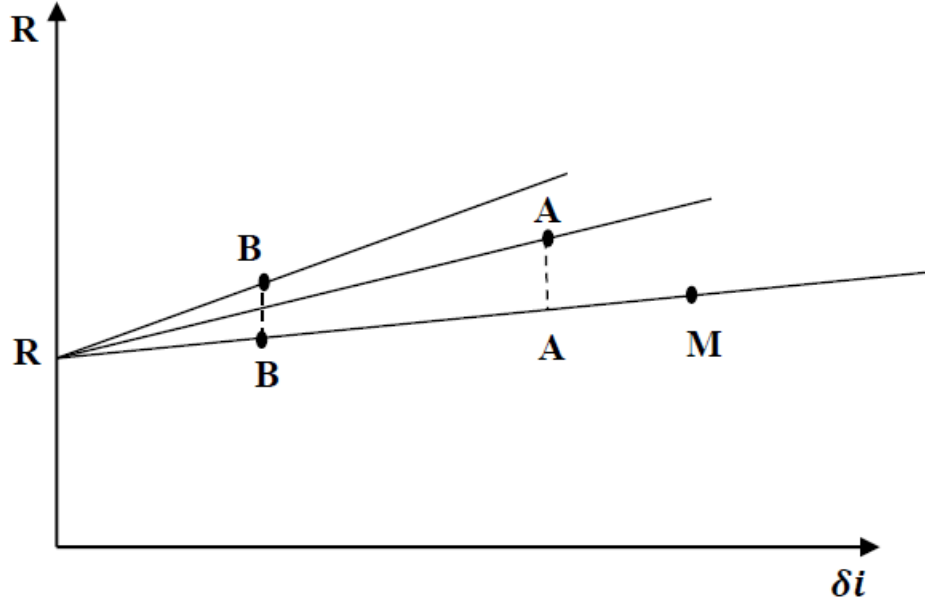
S -: تمثل مؤشر شارب؛

R_p -: تمثل معدل العائد على الاستثمار للصندوق؛

R_f -: تمثل معدل العائد على الاستثمار خالي من المخاطر؛

δ_p -: يمثل الانحراف المعياري لمعدل العائد على الاستثمارات للصندوق، وهو يعبر عن المخاطر الكلية لاستثمارات الصندوق.

الشكل رقم 01: يوضح 3 محافظ للصندوق باستخدام نموذج شارب



المصدر: بوضياف جهاد ، دور صناديق الاستثمار في تطور سوق الاوراق المالية ، رسالة الدكتوراة ، تخصص :مالية البنوك وتأمينات، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2020 ، ص143.

يوضح الشكل (1) ان معدل العائد على الاستثمار مرتبط بمعدل العائد على المخاطر ونلاحظ من خلاله ان المحفظة A افضل من المحفظة B لأنها تحقق عائد اعلى مع مخاطرة اكبر ، فخط السوق لراس المال يمثل العلاقة بين عائد المخاطرة للمحفظة اي ان المحفظة التي تقع اعلى الخط تؤشر لأداء معدل بمخاطرة عالي وان المحفظة التي تقع اسفل الخط الى اداء المعدل بمخاطرة منخفض ، اي كلما كان المؤشر موجبا كانت المحفظة افضل والعكس صحيح ، فنموذج شارب يستخدم هنا انحراف معياري اي ان الصندوق لم يتخلص من المخاطر النظامية.

نموذج تر ينور (أسلوب المخاطر المنتظمة): يقوم هذا النموذج على أساس الفصل بين المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة، ويفترض التنويع الجيد للمحفظة وبالتالي يتم القضاء على المخاطر غير المنتظمة، وعليه يتم فقط قياس المخاطر النظامية باستخدام معامل β كمقياس لمخاطر المحفظة بدلا من الانحراف المعياري الذي يقيس المخاطر الكلية للمحفظة. ويمكن حساب معادلة النموذج على النحو التالي:¹

$$T = \frac{R_p - R_f}{\beta} \dots \dots \dots (3)$$

¹ بوضياف جهاد، مرجع سبق ذكره، ص 143.

حيث :

T-: تمثل قيمة المؤشر

R_p -: تمثل معدل العائد على الاستثمار للصندوق

R_f -: تمثل العائد على الاستثمار خالي من المخاطر

وبحسب β بالمعادلة التالية :

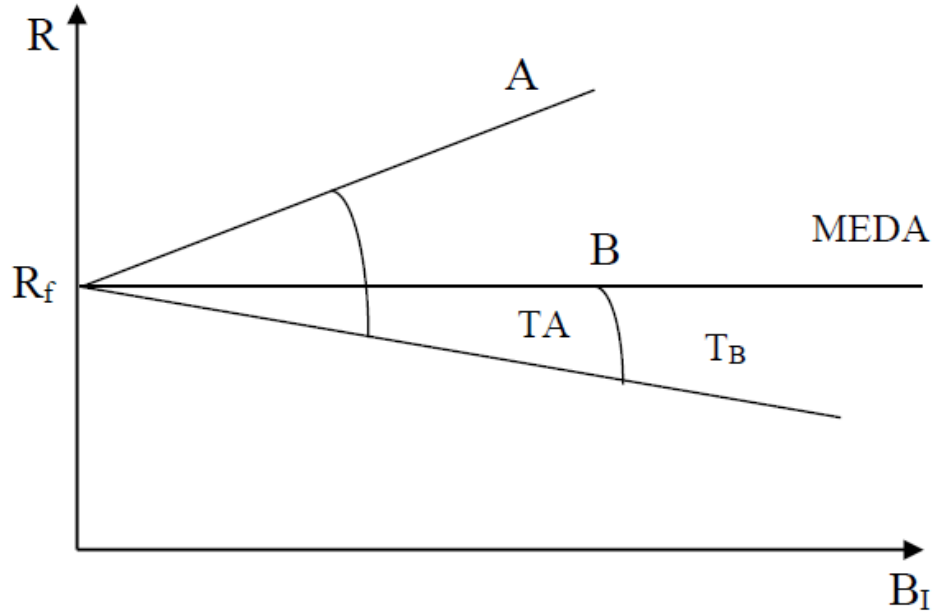
$$\beta = \frac{\text{cov}R_p R_m}{\delta_m^2} \dots \dots \dots (4)$$

حيث: R_m -: تمثل عائد السوق

δ_m -: تمثل الانحراف المعياري لعائد السوق

β - : مقياس مخاطر السوق

الشكل رقم 02: يوضح تقييم اداء محفظة الصندوق لمعيار ترينور



المصدر: بوضياف جهاد ، دور صناديق الاستثمار في تطور سوق الاوراق المالية ، رسالة الدكتوراة ، تخصص :مالية البنوك وتأمينات، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2020 ، ص143.

يوضح الشكل (2) ان الصندوق B يقياس زاوية الميل له بالمؤشر T وتقاس زاوية الميل A بالفرق بين المؤشر T و A اي كلما ارتفع الميل كلما ارتفع مقياس ترينور مما يشير الى ارتفاع مستوى اداء محفظة الصندوق والعكس صحيح في انخفاض الميل ، اي ان اداء الصندوق A افضل من الصندوق B بسبب ارتفاع ميل المؤشر ، فنموذج ترينور يستخدم معامل بيتا لأنه يقيس المخاطر النظامية فقط.

نموذج جنسن: تقوم فكرة هذا النموذج المعروف ب "معامل ألفا" على إيجاد الفرق بين مقدارين من العائد.

- المقدار الأول: يمثل الفرق بين متوسط عائد المحفظة ومتوسط العائد الاستثمار الخالي من الخطر، ويطلق على هذا المقدار العائد الإضافي.

- المقدار الثاني: فيتمثل في حاصل ضرب المعامل β في الفرق بين متوسط عائد السوق ومتوسط العائد على الاستثمار الخالي من الخطر، والتي أطلق عليها علاوة خطر السوق.

ويقوم هذا النموذج على الفكرة الأساسية لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية، والذي يفرض وجود دالة خطية بين العائد والمخاطرة. وعليه يمكن إعداد المعادلة على النحو التالي:

$$\alpha = (R_p - R_f) - \beta(R_m - R_f) \dots \dots \dots (5)$$

حيث:

R_p : تمثل عائد الصندوق

R_m : تمثل عائد السوق

R_f : تمثل العائد على الاستثمار خالي من المخاطر

وتشير المعادلة إلى أن معامل α أما أن يكون موجبا، ويشير ذلك إلى الأداء الجيد للمحفظة، أو أن يكون سالبا ويشير ذلك إلى الأداء السيئ للمحفظة، أما إذا كان معامل β يساوي الصفر فيشير ذلك أن أداء المحفظة يوازي أداء السوق.¹

¹ بوضياف جهاد، مرجع سبق ذكره، ص 143.

- **مؤشر الأداء المعدل بالمخاطر:** قد (Leah & franco Modigliani 1997) مؤشر أطلق عليه نموذج الأداء المعدل بالمخاطر، ويسمى أيضا (M2)، حيث أن مقياس شارب وترينور مقياس جيدة عند تقييم أداء صندوق استثماري واحد باستخدام هذه المقاييس أمرا صعبا، حيث أن مقياس الأداء المعدل بالمخاطر هو مقياس مبني على أساس حساب النقاط الأساسية للمحفظة، وهو ما يجعل إمكانية تقييم محفظة استثمارية أمرا سهلا، ويمكن صياغة معادلته كما يلي :

$$RAP = R_f + (R_p - R_f) \left[\frac{\delta_m}{\delta_p} \right] \dots \dots \dots (6)$$

حيث:

-RAP: معامل الأداء المعدل بالمخاطر

- R_f : معدل العائد الخالي من المخاطر

- R_p : متوسط عائد المحفظة

- δ_m : الانحراف المعياري لمخاطر محفظة السوق

- δ_p : الانحراف المعياري لمخاطر المحفظة محل التقييم

ويعكس المقدار $\left[\frac{\delta_m}{\delta_p} \right]$ العلاقة النسبية بين مخاطرة محفظة السوق ومخاطر المحفظة محل التقييم.

بينما يشير $(R_p - R_f)$ إلى مقدار العائد الإضافي الذي تحققه المحفظة محل التقييم في سندات حكومية خالية من المخاطر. أما الجديد الذي قدمه مؤشر RAP فيتمثل في إضافة العائد الخالي من المخاطرة إلى أداء المحفظة، باعتبار أن المستثمر سوف يحصل على هذا العائد في أسوأ الافتراضات، إذا ما قرر عدم استثمار أمواله في المحفظة مع تفصيل الاستثمار الخالي من المخاطرة في أوراق مالية حكومية.

ثانيا: الأساليب النوعية

إلى جانب الأساليب الكمية توجد جوانب أخرى لتقييم أداء الصندوق تعتمد على عنصر العائد والمخاطرة ومن أهم الجوانب نذكر ما يلي:

- **المحافظة على مستوى المخاطر:** وهو يبين مدى قدرة الإدارة على المحافظة على مستوى المخاطرة التي ينطوي عليها الاستثمار في الصندوق، وذلك بالمقارنة مع مستوى المخاطرة المحدد في الهدف من إنشائه.

- **قياس مستوى التنوع:** يضمن التنوع الجيد لتشكيلة الأوراق المالية في محفظة صناديق الاستثمار تقليل المخاطرة إلى حدها الأدنى، ومن أهم الأسباب المشجعة لشراء أسهم شركات الاستثمار المستوى العالي من التنوع الذي تتسم به تشكيلة الأوراق المالية التي تتضمنها صناديق الاستثمار، الأمر الذي يجعل الاطمئنان على تشكيلة الأوراق المالية التي يتضمنها صندوق الاستثمار.¹
- **قياس متوسط معدل العائد مع مؤشرات أخرى:** إذ يتم بالمقارنة بين متوسط العائد المتولد عن الصندوق مع متوسط العائد لأحد المؤشرات العالمية المعروفة مثل: مؤشر ستاندر اندبورز أو مؤشر داو جونز.
- **قياس تكاليف الاستثمار:** هناك نوعان من التكاليف:
 1. **تكاليف مباشرة:** وهي التي يمكن قياسها مثل أتعاب الإدارة والمصاريف الإدارية، وهذه التكاليف تكون مشورة عند الاكتتاب في الصندوق.
 2. **التكاليف غير المباشرة:** فتتضمن هي الأخرى نوعين:
 - ✓ تكاليف غير مباشرة يمكن قياسها مثل كعمولة السمسرة.
 - ✓ تكاليف غير مباشرة يصعب قياسها مثل هامش البيع والشراء وتأثير الصفقات الكبيرة على القيمة السوقية للسهم.

المطلب الثالث: المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار

تختلف المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار المغلقة عنها في الصناديق المفتوحة ويرجع هذا الاختلاف إلى اختلاف الشكل القانوني لكل منهما، واختلاف قواعد كل منهما في بعض الأمور. سنتعرف على المعاملة الضريبية لكل نوع من أنواع الصناديق وذلك على النحو التالي:

1. المعاملة الضريبية للصناديق المغلقة

- تأخذ صناديق الاستثمار المغلقة شكل الشركة المساهمة، والتي تخضع للضريبة على أرباح شركات الأموال، حيث أن القانون ولائحته التنفيذية لم يفردا مواد خاصة للمعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار، مما أثار اختلافًا في الرأي حول كيفية المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار ووثائق الاستثمار، الأمر الذي رأت معه وزارة المالية حسم الموضوع وإبداء الرأي بشأن المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار ووثائق الاستثمار، حيث أقر المشرع الضريبي السعودي لصناديق الاستثمار مثلًا ما يلي :
- أخضع المشرع الضريبي صناديق الاستثمار التي تأخذ شكل شركة مساهمة لأرباحها للضريبة على أرباح شركات الأموال .
 - أبقى المشرع بعد ذلك هذه الصناديق من الضريبة على أرباح شركات الأموال رغبة منه في تقرير حوافز ضريبية لهذه الصناديق بالشروط التالية:

¹ بوضياف جهاد، مرجع سبق ذكره، ص 143.

✓ أن يكون 90% على الأقل من رأس مال الشركة بما في ذلك الاحتياطيات والأموال المجمعة والقروض التي تعقدها مخصصة لتوظيفه في الأوراق المالية.

✓ أن لا يسري هذا الإعفاء على أي صناديق استثمار أخرى لا تأخذ شكل الشركة المساهمة وفقا لنص المادة السابقة.¹

وتجدر الإشارة إلى أن توزيعات أرباح وثائق صناديق الاستثمار والتي يحصل عليها الأشخاص الطبيعيون تعتبر معفاة من الضريبة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة.

2. المعاملة الضريبية للصناديق المفتوحة

تأخذ صناديق الاستثمار المفتوحة شكلا قانونيا غير الصناديق المغلقة حيث أن الصناديق المفتوحة لا تتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة عن شخصية البنك أو شركة التأمين، ولا تتخذ شكل الشركة المساهمة، وبالتالي لا تستفيد من النص الخاص بإعفاء الصناديق المغلقة من الضرائب على أرباح شركات الأموال حيث أنه لا يجوز قياسها على الصناديق المغلقة، لأن صناديق الاستثمار بالنسبة للبنوك أو شركات التأمين تعتبر مجرد مجال أو نشاط مرخص لها بالتعامل فيه أو مزاولته وتدخل أرباحه ضمن أرباح البنك أو أرباح شركات التأمين في وعاء ضريبي واحد هو نفس الوعاء الضريبي لبنك أو شركة التأمين.

ويمكن التفرقة بين المعاملة الضريبية للصناديق المفتوحة قبل توزيع الأرباح وبعد توزيعها وذلك على النحو التالي :

- المعاملة الضريبية للأرباح قبل التوزيع: وهنا نجد أن صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين لا يخضع فيها صافي ربح الصندوق للضريبة على أرباح شركات الأموال قبل التوزيع، ولكن يتم توزيع صافي ربح أو خسارة الصندوق أولا على أصحاب الوثائق كل حسب نصيبه في استثمارات الصندوق.
- المعاملة الضريبية للأرباح بعد التوزيع: أما المعاملة الضريبية بعد توزيع أرباح الصندوق فتتقسم كما يلي وهذا في معظم الدول:

✓ بالنسبة للأشخاص الطبيعيين (حملة الوثائق) : فنصيبيهم في أرباح الصندوق لا يخضع لأي ضريبة.

✓ بالنسبة للأشخاص الاعتباريين (البنك أو شركة التأمين) : فقد أوجب المشرع الضريبي خضوع نصيبهم من الأرباح للضريبة على أرباح شركات الأموال ضمن خضوع أرباح البنك نفسه أو شركة التأمين لهذه الضريبة، حيث أن هناك نصيب لأرباح تلك البنوك وشركات التأمين في أرباح صناديق الاستثمار التابعة لها.

وبالتالي تخضع أرباح صناديق الاستثمار المفتوحة للضريبة على أرباح شركات الأموال ضمن خضوع أرباح البنك أو شركة التأمين المؤسسة للصندوق لهذه الضريبة.¹

¹ صلاح الدين شريط ، مرجع سبق ذكره، ص 217.

المطلب الرابع: العوامل المؤثرة على اتخاذ قرار الاستثمار في صناديق الاستثمار

قبل اتخاذ قرار الاستثمار في أي أداة مالية، يجب على كل مستثمر تقييم موقفه المالي ثم وضع خطة الاستثمار، وفي البداية لا بد من تحديد صافي القيمة الحالية للاستثمار (ما يملكه مطروحاً منه ما يدين به) لأنه في هذه الحالة يستطيع معرفة مقدار ما يمكن استثماره.

إضافة إلى ضرورة إبقاء جزء من الأموال على شكل استثمارات سائلة - حسابات سوق نقد لدى المصارف، والصناديق المشتركة التي تتكون من أدوات سوق نقد وأذون خزانة وأوراق سوق النقد الأخرى- لنفقات المعيشة ولأية ظروف طارئة.

وهنا يختلف مقدار الأموال التي يتم الاحتفاظ بها في هذه الاستثمارات السائلة بغرض الطوارئ ونفقات المعيشة وفقاً لظروف كل شخص، كما يختلف كل استثمار عن الآخر حسب المخاطر التي يوجهها فلا يوجد استثمار خال من العيوب. لذلك على المستثمرين فهم الأنواع المختلفة للأوراق المالية المستخدمة في الاستثمار وخصائص المخاطر وعوائدها المتعلقة بها، كما يجب أن يدركوا أن هذه الخصائص يمكن أن تتغير بمرور الوقت، وقد يحتاج المستثمرون إلى توقع التغيرات لكي يكونوا ناجحين.

وبناء على ما سبق تبين أهمية صناديق الاستثمار بالنسبة لقرارات المستثمرين لأنها توفر عاملين لهما دور رئيسي في التقليل من المخاطرة وهما التنوع والوقت، حيث أن التنوع يقلل من المخاطر غير المنتظمة، والتي تتكون من مخاطر النشاط والمخاطر المالية من خلال الاستثمار في الأنواع المختلفة من الأوراق المالية بين الشركات المختلفة في الصناعات المختلفة، فإن مخاطر الخسارة في إجمالي المحفظة الاستثمارية تنخفض، ومع ذلك يمكن للوقت المساعدة في التغلب على مخاطر السوق في ظل الفترات الطويلة، ويمكن هنا للمستثمرين الانتظار إلى أن تتحسن أسعار الأسهم.

ومن هنا يعتمد القرار الخاص بأنواع الأوراق المالية في صندوق الاستثمار على: أهداف المستثمر، وخصائصه (الحالة الاجتماعية، السن، الأسرة، التعليم، الدخل، القيمة الصافية لاستثماراته، حجم المحفظة الاستثمارية) ومستوى تحمل المخاطر، ومعدل العائد المتوقع، والبيئة الاقتصادية.²

¹ صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص 118.

² صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص 220.

خلاصة الفصل

تعتبر صناديق الاستثمار وعاء مالي تجمع أموال وعدد كبير من المستثمرين وتقوم ادارة الصندوق باستثمار الأموال في مختلف الأنواع الأوراق المالية، فوجود صناديق الاستثمار الناجحة سوف يشجع المدخرين خاصة صغار المدخرين الذين لا يملكون الخبرة ولا الجرأة على التعامل في بورصة حيث تتيح صناديق الاستثمار فرصة أمامهم لإدارة أموالهم عن طريق خبراء الصناديق .

كما تعرفنا أيضا في هذا الفصل على أنواع الصناديق الاستثمار وحسب تنوع الصناديق تختلف السياسات الاستثمارية المتبعة من أجل ذلك، وكذلك قياس أداء صناديق من خلال العديد من أساليب لحساب العائد والمخاطرة والذي يتضمن العديد من المؤشرات وهناك عوامل التي تؤثر على أداء الصناديق، فلها أهمية بارزة الحياة الاقتصادية .

الفصل الثاني:
التطور التاريخي
للمعايير المحاسبية
الدولية للتقرير المالي

تمهيد

تمثل المعلومات المحاسبية المنتج النهائي والرئيسي للمستخدمين وأصحاب المصالح الذي يعتمدون عليه في اتخاذ القرارات ، وتسعى الدراسات في مجال المحاسبة المالية لمحاولة تخفيض درجة عدم تماثل في المعلومات الأمر الذي سينعكس بالضرورة على تخفيض التعارض في المصالح ومشاكل الوكالة وما يتبعها آثار سلبية على قيمة الشركة وحجم الموارد التي يمكن الحصول عليها. وتعد التقارير المحاسبية هي الأساس الذي يتم به تحليل أداء الوحدات الاقتصادية ، كما أنها هي وسيلة الاتصال الرئيسية مع أصحاب المصالح لتوضيح أداء الوحدة ومتابعة حركة نمو الاستثمارات وتحديد الاتجاهات الرئيسية في اتخاذ القرارات ، كما أنها احد الآليات الرئيسية لحوكمة الشركات ما يدعم حماية مصالح المستثمرين.

وتعد الأرباح من أهم المعلومات التي يتطلع لها أصحاب المصالح بمختلف أنواعهم حيث تعد محدد قوى لحجم وقوة نشاط أي شركة ، وعادة تستخدم أسعار الأسهم لأي شركة لقياس حجم الأرباح المتوقعة لأسهم تلك الشركة وبالتالي ينظر المحللين الماليين والمستثمرين إلى الأرباح لقياس وتقييم مدى جاذبية سهم شركة ما دون غيره . وتعد ظاهرة إدارة الأرباح من أهم المفاهيم في مجال البحث العلمي الأكاديمي في مجال المحاسبة بشكل عام والمحاسبة المالية بكل خاص لما تمثله من تلاعب من جانب إدارة الشركة بالإجراءات المحاسبية والمبادئ المقبولة قبولا عاما GAAP سعيا وراء إحداث تأثير ظاهري غير حقيقي على رقم الربح المفصح عنه عن طريق استغلال الثغرات في المبادئ المحاسبية والتي تتيح عدد من البدائل يمكن للشركة إتباعه بشكل قانوني ، ولذلك فان العديد من الشركات تستخدم أسلوب إدارة الأرباح للتأثير على العوائد المستقبلية المتوقعة.

وقد يحقق التوجه نحو تطبيق معايير التقرير المالي الدولية ميزة لأصحاب المصالح، حيث تعمل على توفير قدر أعلى من المصداقية والشفافية للمستثمرين، مع التوجه نحو مفاهيم أكثر ملائمة لأوضاع السوق المتغيرة مثل محاسبة القيمة العادلة . الأمر الذي يتيح الفرصة لتوفر المعلومات في التوقيت المناسب مع زيادة القدرة على اكتشاف بعض الأمور مثل تمهيد الدخل او إدارة الأرباح من خلال الإلزام بحدود معينة في الإفصاح الأمر الذي ينعكس على القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وعلى جودة التقارير المالية ككل. ونظرا لأهمية دور معايير تقرير المالي الدولي في السوق تطرقنا في هذا الفصل إلى دراسة تطور التاريخي لها وكذلك كيفية ممارسات إدارة الأرباح أي تناولنا مبحثين:

المبحث الأول: التطور التاريخي للمعايير المحاسبة الدولية للتقرير المالي

المبحث الثاني: ممارسات إدارة الأرباح

المبحث الاول:

التطور التاريخي للمعايير المحاسبية الدولية للتقرير المالي

تهدف معايير التقرير المالي الدولية إلى زيادة جودة المعلومات المحاسبية من خلال تحسين خصائص المعلومات التي ترد بالقوائم المالية وتخفيض فجوة المعلومات بين الأطراف الداخلية والخارجية للشركات حيث ينظر إلى المعلومات الواردة فيها بأنها تقيس المركز المالي للمؤسسة وأدائها المالي وتدفعاتها النقدية.

أي أن مدى صحة وجود المعايير المحاسبية مرتبط بمدى جودة الإطار المفاهيمي، هذا ما أدى مجلس معايير المحاسبة الدولية بإصدار وتطوير الإطار المفاهيمي حيث هذا الأخير خضع للعديد من التغييرات منذ الاعتماد الأول من قبل لجنة المعايير، وقد يحقق التوجه نحو تطبيق المعايير التقرير المالي الدولي ميزة لأصحاب المصالح حيث تعمل على توفير قدرة أعلى من المصداقية والشفافية للمستثمرين مع توجه نحو مفاهيم أكثر ملائمة لا وضاع السوق المتغيرة ، الأمر الذي يتيح فرصة لتوافر المعلومات في الوقت المناسب مع زيادة قدرة على اكتشاف بعض الامور مثل تمهيد الدخل والادارة الارباح من خلال الالتزام بحدود معينة من الافصاح .

المطلب الاول: نشأة ومفهوم المعايير الدولية للتقرير المالي

تطرقنا في هذا المطلب إلى نشأة معايير الدولية لتقرير المالي ومفهومها :

الفرع الاول: نشأة المعايير الدولية للتقرير المالي

تمثل معايير التقرير المالي الدولية خطوة للأمام قام بها مجلس معايير المحاسبة الدولي IASB بهدف تحديد أسس للمقارنة بين أسواق رأس المال في مختلف البلدان المشتركة بالمجلس، ومحاولة تضييق فجوة الاختلاف بين الدول وبعضها في تفاوت كفاءة سوق رأس المال، هذا بالإضافة إلى احتواء التقارير المالية على المعلومات ذات الأهمية النسبية والإفصاح عنها بالشكل الملائم لاحتياجات متخذي القرارات وأصحاب المصالح من مستثمرين سواء حاليين أو محتملين، أو مقرضين .¹

وقد مر تطبيق معايير التقرير المالي الدولية بعدة مراحل بداية من عام 2005 مروراً بعام 2008 ثم 2011 و قد تم تفعيل أول معيار من معايير التقرير المالي الدولية IFRS 1 في يناير لعام 2005 مع التزام

¹ أحمد عصام محمود محمد ، اثر التطبيق الاجباري للمعايير التقرير المالي الدولية على الحد من ممارسات إدارة الارباح عن طريق الاستحقاقات - دراسة على الشركات المقيدة بالبورصة المصرية -، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية جمهورية مصر العربية ، العدد 1 ، المجلد 1، سنة 2017، ص 120.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

الدول المشتركة بمجلس معايير المحاسبة الدولي بالالتزام بها . وقد تم إصدار 13 معيار حتى عام 2011 ، وتنتظر تفعيل معيارين آخرين خلال بداية عامي 2016 و 2017 على التوالي فيما يخص إيرادات التعاقدات مع العملاء وتقنين الحسابات المؤجلة . وقد يحقق التوجه نحو تطبيق معايير التقرير المالي الدولية ميزة لأصحاب المصالح، حيث تعمل على توفير قدر أعلى من المصداقية والشفافية للمستثمرين، مع التوجه نحو مفاهيم أكثر ملائمة لأوضاع السوق المتغيرة مثل محاسبة القيمة العادلة. الأمر الذي يتيح الفرصة لتوافر المعلومات في التوقيت المناسب مع زيادة القدرة على اكتشاف بعض الأمور مثل تمهيد الدخل أو إدارة الأرباح من خلال الإلزام بحدود معينة في الإفصاح سواء من ناحية الكم أو الكيف الأمر الذي ينعكس على القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية وعلى جودة التقارير المالية ككل.

ومع اعتبار معايير المحاسبة الدولية (IAS) بمثابة الإطار الشامل لتنظيم كافة المعالجات المحاسبية والإفصاح عنها، فإن معايير التقرير المالي الدولية (IFRS) تعد جزءاً لا يتجزأ منها. وفي سبيل التوافق في المعالجات المحاسبية فقد أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولي (IASB) 13 معيار للتقرير المالي الدولي حتى الأول من يناير لعام 2013 ، البعض تم تفعيله والبعض الآخر ينتظر تفعيله في السنوات القليلة القادمة مع إصدار مجموعة أخرى من معايير التقرير المالي الدولية. وقد تبنت العديد من الدول العالم معايير التقرير المالي الدولية IFRS قصداً في زيادة التجانس والقبالية للمقارنة بين القوائم المالية للمنشآت المختلفة.¹

الفرع الثاني تعريف المعايير الدولية للتقرير المالي (IFRS)

عرف الباحثون (Qingliang Tang et a.,2011,p,4) المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية علي أنها: «مجموعة من المعايير المحاسبية وتفسيراتها صادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، وتهدف إلى تطوير حزمة من المعايير المحاسبية عالية الجودة من حيث المفهوم والقبالية للتطبيق، وذلك لمساعدة المشاركين في أسواق رأس المال العالمية، وباقي المستخدمين لاتخاذ قرارات اقتصادية سليمة.

هذا، ويرى (ناجي، 2013، ص45) أن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية هي عبارة عن: " قواعد عامة تمثل نتاج عمل لجنة مهنية متخصصة (IASB) تحدد السياسات والمعالجات المحاسبية لمختلف المعلومات والأحداث المالية للوحدة الاقتصادية بهدف توفير معلومات تتسم الموثوقية والموضوعية، وكذلك قابليتها للمقارنة.²

بينما يرى كل من (Barth et al ,2008 ,p,470) أن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية هي عبارة عن معايير معدة على أساس مفاهيم (Concept based approach) تحدد متطلبات عامة (Broad

¹ أحمد عصام محمود محمد، مرجع سبق ذكره ، ص 309.

² منصور حامد محمود ، دراسة تحليلية لانعكاسات جوانب المحاسبة للمعايير الدولية للاعداد التقارير المالية على تحسين الاداء المالي للشركات ، مجلة الدراسات المالية التجارية ، العدد 2 ، 2021 ، ص 248.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

(Requirement) والتي يتطلب تطبيقها ممارسة الحكم المهني على نطاق واسع بالنسبة لكل مستوى معاملة (Transaction Level)

بناء على ما سبق، يرى الباحثان أنه على الرغم من تعدد تعريفات الباحثين، إلا أنها تكاد تترادف في مضمونها مع اختلاف بسيط في العرض والتفاصيل، لذلك يخلص الباحثان إلى: " أن المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لا تعتبر بمنأى عن معايير المحاسبة الدولية (IAS)، وإنما جاءت المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS) الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) دعماً وتفسيراً وتوضيحاً لمعايير المحاسبة الدولية (IAS)، حيث تعد بمثابة بلورة للمعايير القديمة، وإجراء تعديلات على بعضها وإلغاء بعض منها مقابل إصدار معايير جديدة مقابلة لها، وأيضاً إصدار مجموعة معايير جديدة لقضايا غير موجودة، عالية الجودة وأقرب ما تكون للتطبيق على المستوى العالمي.¹

المطلب الثاني: أهم التعديلات التي طرأت على الإطار المفاهيمي لإعداد التقرير المالي منذ إصداره إلى غاية 2010 و2018

الفرع الأول: تعديلات التي طرأت في الإطار المفاهيمي لإعداد التقرير المالي 2010

في 2010 تم المصادقة على الإطار المفاهيمي المنقح بعنوان الإطار المفاهيمي للتقارير المالية التي تضمن تعديلات فيما يخص أهداف التقارير المالية ذات الغرض العام والخصائص النوعية للمعلومة مالية المفيدة، من الوهلة الأولى يمكن الملاحظة أن التعديلات التي طرأت على الإطار المفاهيمي كانت معظمها شكلية ولا تمس بجوهر الإطار المفاهيمي وفيها يلي أهم التعديلات:

✓ تغيير التسمية من الخصائص النوعية للمعلومة المحاسبية إلى خصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة.

✓ تغيير التسمية من إطار إعداد وعرض القوائم المالية مفاهيمي لإعداد التقارير المالية.

✓ اتساع اهتمام الإطار المفاهيمي الجديد بجميع مكونات التقرير المالي على عكس الإطار المفاهيمي السابق الذي كان يركز على إطار إعداد وعرض القوائم المالية فقط.

✓ الإطار المفاهيمي المعدل لسنة 2010 يهتم بتوفير معلومات لشريحة من أصحاب المصالح على عكس ما كان عليه الإطار المفاهيمي السابق الذي لا يهتم بالدرجة الأولى بالمستثمرين.²

¹ منصور حامد محمود، مرجع سبق ذكره، ص:248

² عماد علي السويح ، مؤسسة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية – تقييم التجربة بعد اربعة عقود - ، مجلة كلية الاقتصاد للبحوث العلمية ، جامعة الزاوية ، المجلد 1 ، العدد 1، اكتوبر 2015 ، ص07.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

- ✓ يحاول الإطار المفاهيمي المعدل تقليص حجم المعلومات المالية المتوفرة في التقارير المالية كذلك المعلومات المالية والتي يرى فيها الخبراء أنها تشوش على أصحاب المصالح أكثر مما تفيدهم.
 - ✓ الإطار المفاهيمي المعدل يتماشى مع مجلس معايير المحاسبة الدولي الرامي إلى تحرير حزمة متكاملة من المعايير الدولية ذات جودة عالية وذلك من خلال التركيز على توفير معلومات مالية مفيدة فقط ضمن التقرير السنوي.
 - ✓ تغيير مفهوم فرضية الاستمرارية التي يتضمنها الإطار المفاهيمي السابق من الاستمرارية في منظور قصير المدى إلى استمرارية طويلة المدى.
 - ✓ تعديل الخصائص النوعية للمعلومات المالية المفيدة حيث استبدل عنصر المصادقية أو الموثوقية بالتمثيل الصادق.
- وفيما يلي الجدول التالي يلخص أهم الاختلافات بين الإطار المفاهيمي لإعداد وعرض التقارير المالية لسنة 1989 والإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية لسنة 2010 .

جدول رقم (01): أهم الاختلافات الموجودة في الإطار المفاهيمي لسنة 1989 و2010

عناصر الاختلاف	إطار إعداد القوائم المالية لسنة 1989	الإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية لسنة 2010
مجال التغطية	تشمل القوائم المالية فقط	تشمل كل عناصر التقرير السنوي
طبيعة المعلومات	كل المعلومات	المعلومات المفيدة فقط
أصحاب المصالح	يوفر معلومات مفيدة لفائدة المستثمرين بالدرجة الأولى	لجميع أصحاب المصالح
نوعية المعلومات	معلومات محاسبية فقط	معلومات مالية مفيدة
خصائص المعلومات	المصادقية	التمثيل الصادق

المصدر: حمزة العرابي وخالد قاشي، الإطار المفاهيمي المحاسبي الجديد لمجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في ظل التقارب مع مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB ، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، العدد8، المجلد3، ص 33.

من خلال الجدول نلاحظ أن هناك اختلافات جوهرية بين إطار القوائم المالية لسنة 1989 والإطار المفاهيمي لإعداد التقارير المالية، وذلك من خلال تعديل التسمية التي من خلالها يمكننا الاستنتاج أن هدف الإطار المفاهيمي المعدل لسنة 2010 ليس مهما فقط القوائم المالية، بل اتسع اهتمامه ليشمل جميع مكونات التقرير المالي، بالإضافة إلى اهتمامه بالمعلومة المالية المفيدة فقط على عكس الإطار السابق .

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

الفرع الثاني: عرض الإطار المفاهيمي للتقرير المالي 2018

الإطار المفاهيمي للتقرير المالي هو مجموعة شاملة من مفاهيم التقرير المالي التي تستند إليها معايير التقرير المالي الدولية، وهو ليس بمعيار ولا يمكن أن يتعارض مع متطلبات أي معيار، لذلك حاول مجلس المعايير الدولية IASB من خلال الإطار المفاهيمي 2018 تحقيق التوازن بين توفير مفاهيم متناسقة وتوفير تفاصيل كافية من أجل تحقيق الأهداف التالية:¹

➤ مساعدة مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB في تطوير ومراجعة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بالاعتماد على مفاهيم متنسقة .

➤ مساعدة معدي القوائم المالية على تطوير سياسات محاسبية متنسقة ،عندما لا ينطبق معيار محدد على معاملة بذاتها أو حدث آخر أو عندما يتيح معيار ما اختيار السياسة المحاسبية .

➤ مساعدة جميع الأطراف على فهم وتفسير معايير التقرير المالي الدولية.

يساهم الإطار المفاهيمي في تحقيق المهمة المحددة لمؤسسة المعايير الدولية للتقرير المالي والمهمة المحددة لمجلس معايير المحاسبة الدولي الذي يعد جزءا من المؤسسة، وتتمثل تلك المهمة في وضع معايير تحقق الشفافية والكفاءة في الأسواق المالية حول العالم، ويخدم المجلس المصلحة العامة عن طريق تعزيز الثقة والنمو والاستقرار طويل الأمد في الاقتصاد العالمي، وسنلخص منافع تبني IFRS فيمايلي:²

1. زيادة الشفافية من خلال تحسين القابلية للمقارنة على مستوى دولي وزيادة جودة المعلومات المالية وتمكين المستثمرين والأطراف الأخرى في السوق من اتخاذ قرارات اقتصادية.

2. تقوية إمكانية المساءلة بالتقليل من فجوة المعلومات بين مقدمي رأس المال وبين من تم انتمائهم على المال، وذلك بما تقدمه هذه المعايير من معلومات مطلوبة لوضع الادارة أمام المسئولية.

3. رفع الكفاءة الاقتصادية بمساعدة المستثمرين على تحديد الفرص والمخاطر عبر العالم، وبذلك تحسن عملية تخصيص الموارد. كذلك بالنسبة للمنشآت فإن استخدام لغة محاسبية واحدة موثوقة يخفض من تكلفة رأس المال ويخفض من تكاليف إعداد التقارير المالية.

¹ عماد علي السويح، مرجع سبق ذكره، ص 07.

² عياش حبيبة دحمانه اسمهان ، الاطار المفاهيمي للمعايير الدولية للتقرير المالي و الاطار المفاهيمي لنظام المحاسبي المالي، مذكرة ماستر ، تخصص: محاسبة وجباية معقدة ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية ، جامعة محمد البشير الابراهيمي ، بسكرة ، ص 63.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

المطلب الثالث: المعايير الخاصة بإعداد التقارير المالية الدولية

نذكر أهم المعايير الخاصة التي أعدتها التقارير المالية الدولية (IFRS)

- معيار التقرير المالي رقم 1 :تبني معايير التقرير المالي الدولية لأول مرة First Adoption of IFRS.
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 2 :الدفع على أساس الأسهم-ShareBasedPayment.
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 3 :اندماج الأعمال Business Combinations
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 4 : عقود التأمين InsuranceContracts
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 5 : الأصول غير المتداولة المحتفظ بها بغرض البيع والعمليات المتوقعة
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 6 :استكشاف وتقييم الموارد المعدنية Exploration for and Evaluation of MineralResources
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 7 :الأدوات المالية "الإفصاح " Financial instruments "Disclosure"
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 8 : القطاعات التشغيلية Operating segments
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 9 : الأدوات المالية Financial instruments
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 10 : القوائم المالية الموحدة Consolidated Financial Statements
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 11 :الترتيبات المشتركة Joint Arrangements
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 12 :الإفصاح عن الحقوق في المنشآت الأخرى Disclosure of interests in otherentities
- معيار التقرير المالي الدولي رقم 13: القياس بالقيمة العادلة.¹

¹ احمد عصام محمود محمد، مرجع سبق ذكره، ص 301.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

المطلب الرابع: مزايا تطبيق معايير التقارير المالية الدولية

وتسعى العديد من الدول إلى تطبيق معايير التقارير المالية الدولية بسبب أنها لا تملك معايير محاسبية أصلا، كما أن هناك دول أخرى لديها معايير محاسبية محلية تسعى إلى تطبيق معايير التقارير المالية الدولية نظرا لاعتبارات قانونية، ونظرا كذلك وبالدرجة الأولى للمزايا الإيجابية التي يمكن تحقيقها من وراء تطبيق هذه المعايير، والتي نذكر منها:

❖ **التناسق والتناغم:** وتعني ذلك قيام المؤسسات بتطبيق ذات المعايير والأسس المحاسبية بغض النظر عن جنسيتها، متجاوزة بذلك الحدود الجغرافية والسياسية، مما يعني توحيد الأسس والقواعد التي تتم على أساسها المعالجات المحاسبية، وبالتالي إظهار القوائم المالية للمؤسسات بصورة متماثلة، وبعبارة أخرى تدويل الممارسات المحاسبية والتدقيقية.

❖ **الولوج إلى الأسواق المالية الدولية:** تقوم المؤسسات حاليا بالمنافسة على الولوج إلى الأسواق المالية الدولية لإدراج أسهمها على مستوى دولي وتداولها بسرعة كبيرة مستفيدة بذلك من وسائل الاتصال الحديثة، ولا يمكن للمؤسسات تحقيق هذا الولوج إلا بالالتزام بشروط معينة يجب التقيد بها لإمكانية السماح لها بإدراج أسهمها في هذه الأسواق، وإلا ستبقى المؤسسات غير الملتزمة تعيش بعزلة عن الأسواق المالية الدولية، وبالتالي تضييع فرص كثيرة كان يمكن اكتسابها من دخول هذه الأسواق.

❖ **قابلية الفهم وإمكانية وجود تصور موحد ومشارك للقوائم المالية:** إذ أن القوائم المالية التي تعد على أسس مختلفة لا يمكن فهمها وقراءتها، ويتطلب ذلك مزيدا من التوضيح والإفصاح عن الأسس التي أعدت القوائم المالية على غرارها، وبالتالي غموض القوائم المالية وعدم صلاحيتها لاتخاذ القرارات، وهذا يتنافى مع الهدف الرئيس من المحاسبة والقوائم المالية وهو تزويد أصحاب العلاقة بمعلومات موثوقة وملائمة لمساعدتهم في اتخاذ قرارات رشيدة وعقلانية.

❖ **قابلية المقارنة:** أي أن مستخدم القوائم المالية بإمكانية إجراء عملية المقارنة مباشرة دون إجراء تعديلات أو تغييرات على هذه القوائم، وذلك راجع لتوحيد أسس وطرق المعالجات المحاسبية

❖ **تلبية المتطلبات القانونية:** الكثير من الدول أصبحت تفرض على مؤسساتها ضرورة تطبيق معايير التقارير المالية الدولية، ليس هذا فقط بل أن هناك من الأسواق المالية من أصبحت تفرض على المؤسسات ضرورة إعداد قوائمها وفق معايير التقارير المالية الدولية.¹

¹ جودي محمد رمزي ، اثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الاداء المالي في المؤسسات الجزائرية ، رسالة دكتوراة ، تخصص: علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2014 -2015، ص63.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

إضافة إلى أن العديد من المؤسسات تسعى إلى طلب تمويل من المؤسسات وجهات معينة، هذه الأخيرة تعمل على قراءة ومراجعة القوائم المالية لهذه المؤسسات التمويلية لا يمكن لها أن تقوم بمنح قروض إلا في ضوء دراسة وافية للقوائم المالية للشركات التي تحتاج إلى تمويل، ولا يمكن أن تتم هذه الدراسة إلا في ضوء قوائم مالية قد أعدت وفقا لمعايير محاسبية دولية موحدة .

❖ **جلب مستثمرين أجنبى:** وذلك من خلال تدويل الإجراءات والمعاملات المالية والمحاسبية لوقايتهم من مشاكل اختلاف النظم المحاسبية من حيث الإجراءات أو من حيث إعداد القوائم المالية.

- ترشد عملية اتخاذ القرار المرتكزة على المعلومة المحاسبية المتماثلة والمفاضلة بين البدائل بناء على أسس سليمة وواضحة، وتوفير الوقت والنقود التي تنفق لتوفير المعلومات المالية المتغيرة عندما يتطلب من أكثر من مجموعة من التقارير أن تتماشى مع عدة قوانين وممارسات مختلفة.

- إن حاجة المؤسسات للحصول على رأس مال خارجي، في ظل عدم كفاية الأرباح المحتجزة لتمويل المشروعات، وتوفر من جانب آخر القروض الأجنبية، قد أدى إلى تزايد الحاجة إلى التوافق المحاسبي، ففي الحقيقة يميل مجهزو رأس المال هنا وفي الخارج، إلى الاعتماد على التقارير المالية لصنع أفضل القرارات المتعلقة بالإقراض والاستثمار ويميلون أيضا بإظهار رغبة بتفضيل إبلاغ مقارن.

إذا المعيار المحاسبي عبارة عن مقياس أو نموذج أو مبدأ أساسي يهدف إلى تحديد أساس الطريقة السليمة، لتحديد وقياس وعرض والإفصاح عن عناصر القوائم المالية وتأثير العمليات والأحداث والظروف على المركز المالي للمؤسسة ونتائج أعمالها، بالنسبة لهذه المعايير يشترط على المحاسب الالتزام بها أثناء القيام بعمله المحاسبي، كما يفترض على المحاسب كذلك الالتزام بالإطار النظري للمحاسبة حتى تحقق هذه الأخيرة الهدف منها.

لجنة معايير المحاسبة الدولية أصدرت العديد من المعايير المحاسبية، ومن ضمن المعايير التي تم إصدارها المعيار المحاسبي الدولي عرض القوائم المالية، يتضمن هذا المعيار محاور مرتبطة بكيفية إعداد وعرض القوائم المالية، وكذا العناصر التي تتشكل منها.¹

¹ جودي محمد رمزي، مرجع سبق ذكره، ص 63.

المبحث الثاني

ممارسات ادارة الارياح

نظرا لما يترتب على ممارسات الادارة، التي باتت تعرف في الفكر المحاسبي بإدارة الأرباح حيث حظيت هذه الظاهرة باهتمام كبير من خلال تبني المعايير التقرير المالي الدولي فإن تطرقنا إلى:

المطلب الاول : ممارسات إدارة الأرباح من حيث المفهوم والتطبيق

تعددت الدراسات التي تناولت ظاهرة إدارة الأرباح من حيث مفهومها وأساليبها وطرق تطبيق ممارسات إدارة الأرباح وحوافز القيام بها . حيث تمثل الأرباح محددة هام لاتجاه أنشطة الوحدات الاقتصادية، ومع اعتماد قياس القيمة السوقية لأي وحدة اقتصادية عن طريق القيمة الحالية للأرباح المتوقعة مستقبلا لأسهم تلك الشركة فإن كلا من المحللين الماليين والمستثمرين ينظرون للأرباح لتحديد مدى جاذبية سهم لشركة معينة دون غيره.

ومن الملاحظ أن الشركات ذات توقعات الأرباح المنخفضة تكون أسعارها منخفضة مقارنة بتك الشركات التي تزيد قيمة توقعات أرباحها. الأمر الذي يعطي ظاهرة إدارة الأرباح دورا محوريا في تحديد سعر أسهم الشركات ، كما تحدد بشكل عام طريقة تخصيص الأموال في سوق رأس المال.

ويمكن تعريف ظاهرة إدارة الأرباح بأنها ممارسات متعمدة من قبل الإدارة عند إعداد وعرض التقارير المالية لمشركة استغلالا للمرونة في المبادئ المحاسبية لتقدير بعض العناصر بهدف التأثير على أرباح الوحدة الاقتصادية خلال فترة معينة إما بالزيادة أو بالنقص .

كما يمكن تعريفها بأنها إستراتيجية تعتمد على التطبيق غير السليم من جانب الإدارة لمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولاً عاماً للتلاعب بالأرباح الحقيقية المشتركة وصولاً للأرباح المستهدفة والمتوقعة من قبل المحللين الماليين والمستثمرين ويجب الإشارة إلى أن إدارة الأرباح تختلف عن مصطلح تمهيد الدخل Income smoothing والذي يقصد به استخدام الأساليب المحاسبية لتقليل التذبذب الحاد في أرباح شركة ما بين فترات متتالية ، حيث أن المستثمرين عادة ما يفضلوا دفع علاوة على الأسهم التي يستقر التغيير في أرباحها المتوقعة عن تلك التي تتغير أرباحها المتوقعة صعوداً وهبوطاً بشكل حاد .¹

¹ احمد عصام محمود محمد، مرجع سبق ذكره، ص 309.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

وتتعدد الأساليب التي يمكن للإدارة بها تطبيق إدارة الأرباح، وبشكل عام اتفقت الدراسات السابقة في هذا المجال على أن هناك أسلوبين أساسيين في إدارة الأرباح وهما : إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات ، وإدارة الأرباح الحقيقية . وفيما يخص إدارة الأرباح عن طريق الاستحقاقات ، فتمثل الاستحقاقات في العناصر غير النقدية المتضمنة في قائمة الدخل أو في الميزانية العمومية ، ومن أمثلتها : تكاليف عقود المقاولات طويلة الأجل (نسبة الإنجاز) من خلال تضخيم أو تخفيض نسب الإنجاز خلال سنوات العقد والتأثير في أرباح العقد المفصح عنها، مصروف الإهلاك للأصول الثابتة والذي يعتمد على تقدير العمر الإنتاجي للأصول الثابتة في بداية فترة استخدامها وكذلك قيمتها كخردة الأمر الذي يعطي الفرصة للمديرين من التحكم في مصروف الإهلاك المحمل على قائمة الدخل من استخدام تقديرات متفائلة أو متشائمة للعمر الإنتاجي وقيمة الخردة ، تقدير مخصص الديون المشكوك فيها من حساب العملاء وتحديد صافي الديون الجيدة القابلة للتحويل حيث يمكن للمديرين استخدام تقديرات متفائلة أو متشائمة لذلك المخصص حسب الرغبة في التأثير على رقم الربح ، الاعتراف الكامل بأرباح بيع لأصول الثابتة خلال فترة معينة وبالتالي إعطاء الفرصة للتلاعب في إيرادات الأوراق المالية المستثمر بها كنوع من أنواع الأصول الأخرى.

تكون أيضا أهداف متعلقة بقرارات تمويلية مثل قرارات إعادة شراء الأسهم واستخدام المشتقات المالية. ويمكن تعريف ممارسات إدارة الأرباح على انها "عبارة عن عملية إتخاذ خطوات مدروسة في حدود المبادئ المحاسبية المتعارف عليها و المقبولة قبولاً عاماً بهدف تحقيق المستوى المطلوب من الأرباح المعلنة بالقوائم المالية".¹

كما يمكن تعريفها على انها " نشاط او ممارسة تهدف الى تحريفات متعددة في قيم الأرباح بهدف إظهار حقيقة مغايرة لما هو عليه الواقع، أو لتغيير مدلولات القوائم المالية، أو التوجيه متخذ القرار لاتخاذ قرارات محسوبة بشكل مسبق فهي تدخل مقصود في عملية إعداد القوائم المالية بنية تحقيق منفعة خاصة أي أنها منطقة رمادية يمكن للمدراء التلاعب فيها، حتى تعكس تقارير الأرباح رغبات الإدارة بدلا من الأداء المالي الحقيقي للمؤسسة وتتحقق إدارة الأرباح عندما يستخدم المديرون الحكم الشخصي عند إعداد القوائم المالية وإعادة هيكلة العمليات بهدف تغيير المعلومات، إما لتضليل أصحاب المصالح فيما يتعلق بالأداء المالي للمؤسسة، أو من أجل الحصول على صفقات أو تعاقدات يعتمد بناؤها على تلك المعلومات، وبالتالي فإن إدارة الأرباح هي الممارسات المحاسبية التي تقوم بها إدارة المؤسسة التحريف الأداء المالي الحقيقي لها.²

¹ محمد السعيد اوبيرة ، عمر موساوي ، مسعود كسكس ، تأثير ممارسات ادارة الارباح على جودة القوائم المالية في البيئة المحاسبية الجزائرية - دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الجزائرية خلال القرن 2014 - 2018 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة قاصدي مرباح ، جامعة غرداية ، الجزائر ، المجلد 07، العدد 01 ، 2021، ص 339.

² زاري صورية ، اثر ادارة الارباح على جودة القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية ، مجلة العلوم الانسانية ، جامعة بسكرة ، العدد 47 ، 2017، ص 13.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

ويمكن تعريفها كذلك على انها " من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن إدارة الأرباح هي محاولة الإدارة التأثير على الأرباح المعلن عنها، وذلك باستخدام المرونة المتاحة لهم للاختيار بين أساليب محاسبية معينة لتضليل الأطراف المستفيدة من التقارير المالية حول الأداء المالي الحقيقي للمؤسسة وتحقيق أهداف محددة مسبقا كتخفيف العبء الضريبي، تحقيق استقرار سياسة توزيع الأرباح، تنمية وتقوية العلاقة بين الإدارة مسبقا والعاملين.¹

المطلب الثاني: دوافع القيام بممارسات ادارة الارباح

يرى البعض أن دافع إدارة الشركة لممارسة إدارة الأرباح إما تحقيق منافع ذاتية للإدارة، وعندئذ يكون هذا الدافع ذات صفة انتهازية، أو التأثير على مستخدمي المعلومات المحاسبية عن طريق إظهار دخل المنشأة بما يحقق التوازن بين العائد ودرجة المخاطرة، وذلك بهدف ضمان بقاء المنشأة واستمرارها في سوق المنافسة، وعندئذ يكون هذا الدافع لتحقيق كفاءة المنشأة). ويمكن تصنيف دوافع إدارة الأرباح ضمن أربع مجموعات كالتالي:

1. دوافع ترتبط بسوق الأوراق المالية: يعتمد المستثمرون لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات على المعلومات الواردة بالتقارير المالية ولاسيما رقم الربح، وهذا يدفع إدارة الشركة للقيام بإدارة أرباحها وذلك للتأثير على أسعار أسهمها، وبالتالي تشجيع المستثمرين على شراء تلك الأسهم. وتشمل هذه الدوافع عروض الأسهم، خيارات الأسهم وتنبؤات المحللين.

✓ عروض الأسهم

إصدار الأسهم يدفع إدارة الشركة لاستخدام الإجراءات المحاسبية التي تزيد أرباحها، بهدف التأثير على توقعات المحللين الماليين وتقييمهم للمنشأة، بما يؤدي إلى زيادة أسعار بيع الأسهم.² ويختلف الوضع في حالة العروض الأولية عن العروض اللاحقة، ففي حالة العروض الأولية للأسهم يجب أن توفر الجهة المصدرة للأسهم حد أدنى من المعلومات للمستثمرين طبقا لما يفرضه القانون أو القواعد المنظمة للسوق حيث لا يكون هناك سعر سوقي مسبق للأسهم المنشأة، وبالتالي تمثل المعلومات المحاسبية مصدرا مهمة للمستثمرين في اتخاذ قرارات شراء أسهم المنشأة، ومثال ذلك عندما تقوم إحدى الشركات بالتحول من شركة مساهمة مغلقة إلى شركة مساهمة عامة فإنها تسعى إلى خلق انطباع جيد عن أدائها

¹ قسوم حنان، دور النظام المحاسبي المالي في الحد من ممارسات ادارة الارباح وتحسين جودة القوائم المالية - دراسة تطبيقية في بعض المؤسسات الاقتصادية بولاية سطيف - ، مجلة الاقتصاد الصناعي ، جامعة سطيف ، الجزائر، العدد 11 ، 2016 ، ص662.

² رنا علي صقور ، دور الافصاح المحاسبي في الحد من ممارسات ادارة الارباح ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد ، تخصص محاسبة ، جامعة دمشق ، سوريا ، 2014 ، ص 20.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

المالي لإقناع المستثمرين بالاستثمار في أسهمها، ويساعدها في ذلك وجود نقص وعدم تماثل في المعلومات بين المدراء والمستثمرين، فيعتمد المستثمرون بشكل كبير على معلومات القوائم المالية، وبالتالي يكون هناك فرصة أمام إدارة المنشأة لإدارة الأرباح لكي تؤسس سعر أعلى لأسهمها في السوق وبالتالي تعظيم عائدات بيع الأسهم ، وبعد أن تنتهي الشركة من عملية البيع الأولية، يجب أن تضع إطارا للإفصاح الدوري يتم فيه مراعاة أن يتمكن أصحاب المصالح من تقييم استثماراتهم أو فهم جدوى هذا الاستثمار، كما يجب أن تفرص أسواق رأس المال على الشركات المسجلة حد أدنى من الإفصاح للحفاظ على سلامة الأسواق.

أما في حالة العروض اللاحقة فإن أرباح الشركات التي تتقدم لطرح أسهم جديدة، تكون مرتفعة نسبيا وبصورة غير عادية في تلك الفترة، وأن مصدر هذه الأرباح المرتفعة قد يعود في حقيقته إلى الاستخدام المرن الأساس الاستحقاق وعملية الاختيار بين السياسات، وقد ينخفض الأداء المالي لتلك الشركات انخفاضا ملحوظا خلال السنوات اللاحقة لعملية طرح الأسهم الجديدة.

✓ خيارات الأسهم

نتيجة انفصال الملكية عن الإدارة ظهر التعارض في المصالح بينها وبين الملاك ولمعالجة ذلك التعارض تم محاولة ربط مصالح الإدارة بمصالح الشركة عن طريق منح الإدارة مكافآت في صورة حق شراء أسهم الشركة بسعر منخفض وبذلك يتولد عند الإدارة الدافع لممارسة إدارة الأرباح للتأثير مؤقتا على سوق أسهم الشركة باتخاذ إجراءات من شأنها تخفيض رقم الأرباح،

الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض سعر السهم قبل تاريخ منح الحق، وبذلك تستطيع تخفيض سعر الممارسة الحق شراء الأسهم. أما عندما ترغب الإدارة في بيع ناتج حقوق شراء الأسهم التي حصلت عليها كمكافأة، فسوف يتوفر لديها دافع لإدارة الأرباح للتأثير على السعر السوقي للأسهم الشركة ولذلك تلجأ إلى زيادة رقم الأرباح لكي تتمكن من بيع تلك الأسهم بأسعار مرتفعة.

✓ تنبؤات المحللين

نظرا لكون الاستثمار في سوق الأسهم ينطوي على مخاطر كبيرة، لذلك فإن المستثمرين وفي كثير من الأحيان يعتمدون في قراراتهم الاستثمارية على توقعات المحللين الماليين لسوق الأسهم، ونتيجة لذلك تشكل التوقعات التي يصدرها المحللون في السوق أو التي تصدرها الإدارة نفسها،

أحد الأرقام المستهدفة بالنسبة لإدارة الأرباح وذلك لبناء مصداقية وثقة مع أسواق المال والمستثمرين، فتهتم الإدارة بمحاولة التقرير عن نتائج تتسق مع تلك التنبؤات أو تزيد عليها. فمثلا: إدارة المنشأة تعمل على زيادة الأرباح أو تخفيضها في الفترة الحالية، لاستخدامها في الوصول إلى أرقام الأرباح المستهدفة أو أرقام أرباح تزيد عنها في الفترة المستقبلية، بحيث يتم استخدام الاحتياطيّات والأرباح الناتجة عن تدخل الإدارة في

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

الأرباح لتحقيق هذه الأرقام المستهدفة للربح مستقبلا، وإذا لم تكن الاحتياطات الحالية كافية، فإن الإدارة تتدخل لتخفيض الأرباح الحالية وتعظيم الاحتياطات، لاستخدامها مستقبلا في التقرير عن أرباح تتسق مع التوقعات، سواء كان ذلك وفقا للترتيبات التعاقدية أو لغايات مرتبطة بأسعار الأسهم السوقية. وتعتمد الفكرة الرئيسية في ذلك، على أنه في حال إخفاق المنشأة في تحقيق نتائج تتسق مع تنبؤات المحللين، فإنها قد تواجه آثار سلبية قد تكون تكاليفها أكبر إذا كانت الأرباح المعلن عنها أقل مما هو متبأ به. وفي حال تكرار مثل هذه الإخفاقات فإن ذلك سيؤدي إلى فقدان ثقة المستثمرين والحد من تطور المنشأة وارتفاع في تكلفة رأسمالها. ونتيجة لذلك فإن الإدارة يمكن أن تلجأ إلى ممارسة إدارة الأرباح من أجل تقديم نتائج تتفق مع أو تتجاوز التنبؤات وذلك للحفاظ على مصداقيتها من ناحية، ولتجنب إجراءات قانونية قد تتخذ بحقها من ناحية أخرى، وكذلك لتجنب ردود الفعل السلبية من قبل السوق.¹

2. **دوافع ترتبط بالترتيبات التعاقدية:** تقوم الإدارة بممارسات إدارة الأرباح عن طريق اختيار التسويات المحاسبية إما لتعظيم تعويضاتها ومكافأتها، أو لتجنب مخالفة عقود الإقراض وبذلك تتضمن الترتيبات التعاقدية لإدارة الأرباح كلا من عقود التمويل بالدين، وعقود حوافز ومكافآت الإدارة .

✓ **عقود التمويل بالدين:** عند التفاوض على إبرام عقود الاقتراض فإنه غالبا ما يعتمد المقرضون على البيانات والمعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية للمنشأة المقترضة، وذلك للتحقق من الوضع المالي للمنشأة وقدرتها على الوفاء بشروط عقد القرض ، وغالبا ما يتم التعبير عن هذه الشروط في شكل أرقام محاسبية ومن أهم هذه الشروط ما يلي :

• تحديد حجم أو نسبة توزيعات الأرباح على المساهمين: فالمبالغة في دفع توزيعات الأرباح يمكن أن يؤدي إلى تحويل الثروة من الدائنين إلى الملاك من خلال تخفيض الأصول المتاحة لدى المنشأة لمواجهة التزاماتها الثابتة، ومن ثم زيادة مخاطر العجز عن سداد حقوق الدائنين.

• عدم إجراء عمليات إحلال للأصول، وتجديد للأصول والالتزام بسياسة استثمارية معينة يتم

الاتفاق عليها، ومنع المنشأة من الارتباط بتأجير أصول استثمارية تزيد التزاماتها عن نسبة معينة من صافي الأصول الملموسة.

• تحدد اتفاقية القروض قيودا على اندماج أو انضمام المنشأة في وحدة اقتصادية أخرى إلا تحت شروط محددة تشمل تحمل الشركة الجديدة كافة ديون والتزامات الشركة الأصلية المقترضة.

• تحديد حدود دنيا لبعض المؤشرات المالية مثل رأس المال العامل الذي يجب أن تحتفظ به المنشأة، وحدود قصوى لبعض النسب المحاسبية مثل نسبة المديونية.

¹ رنا علي صفور، مرجع سبق ذكره، ص 20.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

ولذلك فإن الشركات قد تقوم بعملية إدارة الأرباح، وذلك لتفادي مخالفة الشروط التي قد تفرضها الاتفاقيات الائتمانية التي تتم بين الشركات المقرضة والمقرضة على أنشطة الشركات الاتفاقيات الائتمانية التي تتم بين الشركات المقرضة والمقرضة على أنشطة الشركات المقرضة، وبالتالي كلما اقتربت الشركات من شروط المديونية المبنية على أساس الأرقام المحاسبية، كلما زاد ميل الإدارة إلى استخدام الطرق والإجراءات المحاسبية التي تؤدي إلى زيادة الأرباح التي تقرر عنها، والسبب في ذلك أن الشركات ذات نسب الديون المرتفعة تكون عرضة لعدم تحقيق الشروط الخاصة بالمديونية، ولذلك فإن مديري هذه الشركات سوف يفضلون الطرق المحاسبية التي تزيد من الأرباح وكذلك تزيد من إجمالي الأصول وحقوق الملكية مثل طريقة القسط الثابت الاستهلاك الأصول وطريقة رسملة تكاليف البحوث والتطوير، أي كلما كانت الرافعة المالية أكبر كانت الشركات أكثر ميلا لاستخدام الطرق والسياسات المحاسبية التي تنقل الدخل من الفترات المستقبلية إلى الفترة الحالية.¹

✓ **عقود حوافز ومكافآت الإدارة:** تعتبر عقود حوافز ومكافآت الإدارة من أهم العقود المالية المكونة للمنشأة، لما تساهم به في تحقيق قدر من التوازن بين مصالح الشركة والإدارة، ففي إطار تعارض المصالح قد يؤدي ذلك إلى سلوك غير مرغوب فيه من قبل الإدارة، ومن أجل تفادي ذلك وتحسين أداء الإدارة وتحفيزها على اتخاذ قرارات تصب في مصلحة الشركة، فإنه عادة ما يلجأ الملاك إلى نظام للحوافز والمكافآت على أساس الأداء، يربط مصالح وأهداف الإدارة بمصالح وأهداف الملاك. وعليه فإن الشركات التي يسيطر عليها المديرون يحتمل أن تتخذ قرارات خاصة بالسياسات المحاسبية التي تسهم في إدارة الأرباح أكثر من الشركات التي يسيطر عليها الملاك وقد يرجع ذلك إلى أن أكثر من نصف خطط الحوافز تستخدم رقم الربح قبل الضريبة أساسا للقياس. وبما أن هذا الرقم موجود في القوائم المالية التي تقوم الإدارة بإعدادها، فإن ذلك قد يخلق دافعة لديها للتدخل المتعمد في عملية التقرير المالي، من خلال الاختيار بين بدائل السياسات المحاسبية وأسس طرق القياس للتأثير على الأرقام الواردة في القوائم المالية ولا سيما رقم صافي الربح وبالشكل الذي يعطي صورة جيدة عن كفاءة وحسن أداء الإدارة، وذلك بهدف تعظيم قيمة الحوافز والمكافآت التي تحصل عليها، وتتعدد أشكال عقود حوافز ومكافآت الإدارة في المنشآت تبعة المدى سيطرة المديرين أو الملاك، ، ففي المنشآت التي يسيطر عليها الملاك تركز العقود على المكافآت في شكل أسهم وربطها بالزيادة في القيمة السوقية للمنشأة، أما في المنشآت التي يسيطر عليها المديرين تركز العقود على الحصول على أكبر قدر

¹ رنا علي صقور، مرجع سبق ذكره، ص 20.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

من المكافآت النقدية وهي تعني المشاركة في الأرباح، ويتم احتساب هذه الحوافز كنسبة مئوية من صافي الربح القابل للتوزيع. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن يكون لدى الإدارة دافعة قوية¹

لممارسة إدارة الأرباح بالشكل الذي يمكنها من تعظيم قيمة صافي الربح القابل للتوزيع للحصول على أكبر قدر ممكن من المكافآت النقدية. وهنا لابد من الإشارة إلى أن سلوك الإدارة في ممارسة إدارة الأرباح الأغراض تتعلق بالمكافآت والحوافز، يتوقف على الربح المحقق والربح المستهدف:

أ. فإذا كانت الأرباح المحققة تفوق الحد الأقصى (سقف الحوافز) فإنه سيكون للإدارة الحافز التخفيض الأرباح عن طريق تأجيل جزء منها إلى الأعوام التالية، فالمديرون سيفقدون المكافأة عن الأرباح الزائدة عن الحد الأقصى، وبالتالي فإن تأجيل جزء من الأرباح سوف يزيد عن المكافآت المتوقعة مستقبلاً.

ب. وإذا كانت الأرباح المحققة بين المستهدفة والحد الأقصى، فإن المديرين سيكون لديهم الرغبة في تحويل أرباح من الفترات المستقبلية إلى الفترة الحالية بما لا يزيد عن سقف الحوافز، وهذا سيؤدي إلى زيادة القيمة الحالية لمكافآت الإدارة في الفترة الحالية بدلاً عن الفترة المستقبلية.

ج. أما إذا كانت الأرباح المحققة أقل من المستهدفة، فإن الإدارة ستعتمد إلى تخفيض الأرباح أو حتى تحقيق خسائر عن طريق إدراج أقصى ما يمكن من مصروفات في القوائم المالية للفترة الحالية مما يزيد من فرصة تحقيق أرباح وبالتالي ضمان الحصول على المكافآت في الفترات المستقبلية.

3. دوافع تنظيمية

تظهر الدوافع التنظيمية لإدارة الأرباح إذا كانت الإدارة تعتقد بأن للأرباح التي ستظهر في قوائمها المالية تأثير على عمل واضعي التشريعات أو المسؤولين الحكوميين، وبالتالي فإنه من خلال إدارة نتائج العمليات تؤثر الإدارة على عمل واضعي التشريعات وبالتالي تقليل الضغط السياسي وتأثير التشريعات على المنشأة. وبذلك تشمل الدوافع التنظيمية تقليل التكاليف السياسية وتحقيق الوفورات الضريبية:

أ. تقليل التكاليف السياسية: تتمثل التكاليف السياسية في الأعباء التي تتحملها الشركات سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة نتيجة التدخلات الخارجية من الحكومات أو الهيئات أو النقابات العمالية والتي من شأنها أن تؤثر على قيمة الشركة، سواء أكانت هذه التدخلات في شكل صدور قرارات سياسية أو إجراءات تنظيمية أو سن تشريعات قانونية من شأنها تحويل الثروة من الشركة إلى الدولة أو بين الأطراف ذات المصالح في الشركة.

¹ رنا علي صفور، مرجع سبق ذكره، ص 21.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

وقد تناولت الكثير من الدراسات موضوع التكاليف السياسية حيث أشارت هذه الدراسات إلى أن التقلبات الكبيرة في أرباح الشركات، والتي قد تأخذ شكل زيادة كبيرة في رقم الأرباح قد ينظر إليها كمؤشر للاحتكار، أما إذا أخذت التقلبات شكل انخفاض كبير في رقم الأرباح قد ينظر إليها كمؤشر لتعسر الشركات واضطرابها، وفي كلا الحالتين ستصبح هذه الشركات موضع اهتمام الدولة والرأي العام ، الأمر الذي سيؤدي إلى خضوعها لإجراءات التفتيش الحكومي الدوري أو المفاجئ للتحقق من التزام الشركة بالقانون والقواعد التنظيمية مثل إجراءات التفتيش الجمركي وإجراءات تدقيق سياسات التسعير ومنع الاحتكار، كما تشمل أيضا إجراءات التقاضي التي تتعرض لها المنشأة لتعويض الغير عن أي أضرار لحقت بهم وكان نشاط المنشأة سببا رئيسا فيها، ولذلك ستلجأ الشركات إلى محاولة تخفيف آثار الأرباح الكبيرة باتخاذ خطوات وممارسات من شأنها تأجيل الإيرادات أو التعجيل بالمصروفات وذلك بغرض تخفيض الدخل المعلن، ولعل من أهم الأمثلة لذلك هو شركات البترول في دول الأوبك فقد ارتفعت أسعار البترول بشكل كبير جدا عقب الحظر البترولي الذي صحب حرب تشرين الأول المجيدة عام (1973) حيث أوردت تلك الشركات أرباحا أقل، وبتدقيق السياسات المحاسبية للشركة أظهرت أنها اختارت سياسة متحفظة جدا.

أ. تحقيق الوفورات الضريبية: تعتبر الوفورات الضريبية من الدوافع الهامة وراء قيام الإدارة بالتلاعب في الدخل لتجنب الضرائب أو تحقيق وفورات ضريبية كلما أمكن ذلك، وهنا لا بد من التمييز بين حالتين:

- عندما تتمتع الشركة بإعفاء ضريبي وخاصة خلال السنوات الأولى لتأسيسها، فإن ذلك قد يشكل دافعة للإدارة لممارسة إدارة الأرباح وذلك للاستفادة من فترة الإعفاء، فنقوم بتعظيم رقم الأرباح المنشورة بالقوائم المالية، الأمر الذي يحسن صورة المنشأة في السوق وينعكس هذا بدوره على أسعار أسهمها وبالتالي زيادة قيمتها. فعلى سبيل المثال وليس الحصر يمكن الإدارة المنشأة خلال فترات الإعفاء الضريبي تحقيق وفورات ضريبية حقيقية عن طريق تأجيل بعض النفقات إلى فترات الخضوع للضريبة مثل رسملة بعض النفقات، وبالتالي تحقيق أرباح أعلى خلال فترات الإعفاء الضريبي.

- عندما يكون دخل المنشأة خاضعة للضريبة، فإن ذلك قد يشكل دافعة للإدارة لممارسة إدارة الأرباح وذلك بهدف تخفيض رقم صافي الأرباح، وبالتالي تخفيض الوعاء الضريبي. ففي ظل وجود ضريبة دخل الشركات، أو في ظل التغير في معدلها، تعتمد الإدارة إلى التأثير على رقم الربح المحاسبي، ويساعدها في ذلك المعايير المحاسبية التي تتيح لإدارة الشركة، عند إجرائها للقياسات المحاسبية، وإعدادها للقوائم والتقارير المالية، قدرة من حرية الاختيار المحاسبي إذ تعطىها فرصة الاختيار من بين البدائل المحاسبية دون إخلال بهذه المعايير أو تعارض معها،

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

فالإدارة قد تتجنب الدخل المرتفع لأنه ينتج عنه دفعات أعلى من الضرائب، وتتجنب كذلك الدخل المنخفض الذي قد يؤدي إلى التدقيق من قبل السلطات الضريبية، لذلك يتوقع من الشركات التي يكون لديها التزام ضريبي كبير في الفترة الحالية أن تلجأ إلى ممارسات إدارة الأرباح

دوافع أخرى

أ. عقود العمل: عادة ما يتفاوض ممثلي العمال مع الإدارة كل فترة زمنية من أجل رفع مستويات الأجور والمكافآت وتعويضات ترك الخدمة، وتستخدم الإدارة في هذا التفاوض كل ما لديها للحصول على عقود عمل ميسرة تحاول من خلالها تخفيض أي زيادة مقترحة من جانب ممثلي العمال، وفي هذه الحالة يمكن أن تلجأ الإدارة إلى ممارسات إدارة الأرباح من أجل تخفيض الربح في الفترة أو الفترات التي تسبق إبرام عقود العمل كما أن الشركات الكبيرة التي تعمل في صناعات تكون معرضة بدرجة كبيرة لحدوث إضرابات من جانب اتحادات العمال، يمكن أن تقوم بإعادة تقييم الأصول الثابتة لتخفيض الربحية ومعدلات العائد، وذلك لتخفيض معاناة تلك الشركات فيما يتعلق بمطالبة هذه الاتحادات الخاصة بزيادة الأجور.

ب. الحصول على دعم حكومي: في بعض الأحيان يمكن أن تلجأ بعض الشركات الكبيرة إلى تخفيض أرباحها، وذلك بهدف الحصول على دعم حكومي، فمثلا الشركات الصناعية التي تتقدم بطلبات للحصول على دعم إعانة تصدير أو لمواجهة الواردات تحاول استغلال التقديرات المحاسبية والمرونة المتاحة في بعض المعالجات، لتخفيض أرباحها وذلك في السنوات التي تقدمت خلالها تلك الشركات بطلبات للحصول على تلك الإعانات .

ج. الأمن الوظيفي: في بعض الأحيان قد يلجأ المدراء في المنشأة إلى ممارسة إدارة الأرباح وذلك من أجل المحافظة على مراكزهم ووظائفهم، وعادة ما يتم ذلك خلال الفترة الأخيرة من عقد مجلس الإدارة، حيث يتم إتباع إجراءات وأساليب تمكنهم من تعظيم رقم الأرباح المقررة في القوائم المالية، الأمر الذي يخلق انطبعا جيدا لدى الملاك عن كفاءة الإدارة وحسن أدائها.¹

¹رنا علي صقور، مرجع سبق ذكره، ص 21.

المطلب الثالث : العوامل المؤثرة في ممارسات إدارة الأرباح

توجد العديد من العوامل التي تؤثر على ممارسات ادارة الارباح ، وقد تعمل تلك العوامل على تقليل حدة تأثير تلك . الممارسات او منعها من الاساس وذلك حسب اتجاه التأثير ومن أهم العوامل التي تؤثر في ممارسات إدارة الأرباح مستوى أخلاقيات الإدارة وقوة المعايير المحاسبية المطبقة . وفيما يلي عرض لكلا العاملين بشكل موجز . للقوائم والتقارير المالية دون الدخول ضمن دائرة التحاسب القانوني . ففي ظل تطبيق المبادئ المحاسبية المقبولة قبولاً عاماً GAAP كان يوجد مساحة كبيرة من المرونة في تطبيق السياسات والمبادئ المحاسبية وهو الأمر الذي يسمح ربما بسهولة القيام بممارسات إدارة

الارباح .¹

اولاً: العوامل الأخلاقية

تمثل ممارسات إدارة الأرباح ممارسات متعمدة من جانب الإدارة تتعكس في النهاية على مصداقية وشفافية القوائم والتقارير المالية ، وبالتالي مع تعارض ممارسات إدارة الأرباح مع المبادئ الاخلاقية فإن مستوى الالتزام الأخلاقي لدى المديرين يؤثر بشكل جوهري على إستعدادية القيام بتلك الممارسات ، وهو ما انققت عليه دراسة (إدارة الأرباح كضرر يلحق بأصحاب المصالح) ، وبالتالي مع إنخفاض مستوى الالتزام المهني سوف يؤدي على الأرجح لإمكانية تنفيذ ممارسات إدارة الأرباح . اما بالنسبة واستهداف تضليل أصحاب المصالح ينعكس على إستعدادية العاملين لممارسة أنشطة غير قانونية مثل الاختلاس وغيره وهو ما ينتج عنه في النهاية انخفاض جودة القوائم المالية لوجود تحريفات جوهرية بها .

ثانياً: المعايير المحاسبية

تمثل المعايير المحاسبية الإطار المنظم للافصاح عن أداء المنشأة ، ومع وجود مرونة في تلك المعايير فإنه يسهل على الإدارة - والتي تقع ضمن مسؤولياتها إعداد التقارير المالية - تغيير المحتوى المعلوماتي

لكن مع التحول إلى تطبيق المعايير المحاسبية الدولية IAS ومن بعدها معايير التقرير المالي الدولية IFRS إنخفضت مساحة المرونة في تطبيق السياسات والبدائل المحاسبية ، وتأثير ذلك على ممارسات إدارة الأرباح ومن هنا فإن ممارسات إدارة الأرباح تظل سلوكاً إنتهازياً يمارس بشكل متعمد من جانب إدارة المنشأة ، وهو ما قد يحدد بعدد العوامل والتي منها : درجة الالتزام الأخلاقي للمديرين والتي تقل عند إرتفاعها من إحتتماليات وجود ممارسات إدارة الارباح ، وجود أنظمة قانونية قوية تحد من إستعدادية الإدارة للقيام بممارسات إدارة الأرباح ، آليات حوكمة الشركات المختلفة وما لها من أثر على شفافية ومصداقية

¹ أحمد عصام محمود محمد، مرجع سبق ذكره، ص316.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

القوائم والتقرير المالية ، المعايير المحاسبية بوصفها الإطار المنظم للافصاح عن أداء الشركة ومع كون المعايير المحاسبية وجودتها من اهم العوامل المؤثرة في ممارسات إدارة الأرباح سواء بالحد أو بالزيادة .¹

المطلب الرابع : تحديات وسلبيات في تحديث نظام المحاسبي المالي

الفرع الأول: تحديات تطبيق وتحديث النظام المحاسبي المالي

لقد أعد النظام المحاسبي المالي على أساس معايير المحاسبة الدولية، ولكن هذه الأخيرة في تغير مستمر فيها وتعديلها وفقا لمتطلبات الدول المعنية، خاصة تلك المعايير المتعلقة بالقيمة العادلة في إنتاج معلومات ذات جودة عالية، مما صعب الأمر على كيفية إدراج هذه التعديلات في النظام المحاسبي المالي الذي يعاني من نقائص وعوائق في التطبيق، حيث يلاحظ غياب آلية أو إطار واضح يتكفل بمسايرة عملية الإصلاح المستمرة في معايير التقارير المالية الدولية، خاصة وأن النموذج الجزائري مبني على شكل نظام يصعب تكيفه بسهولة على عكس النموذج الدولي المبني على شكل معايير لكل عملية، وأيضا يمكن القول أن اختلاف البيئة الجزائرية عن باقي الدول تحد من إمكانية تطبيق المعايير والتعديلات المستحدثة، بسبب تواجد العديد من العوائق التي تمس هذه الخطوة، وإذ كانت هذه العوائق ليست مختصرة على هذه التغيرات بل تمس جميع المعايير منذ الإعلان عن تطبيق SCF التي تضمنها، وتحدد أهم هذه العوائق في:

✓ **عدم توفر معايير محاسبية وطنية:** حيث أن التسريع في وتيرة الإصلاح المحاسبي في الجزائر أدت إلى تبني نظام محاسبي مالي يكفل ضمنا تطبيق مقتضيات معايير المحاسبة الدولية، والتي جاءت على شكل قانون يحمل في طياته فقرات وقواعد تنظم العمل المحاسبي وتشير إلى كثير من المعايير المحاسبية الدولية ولكن بشكل ناقص، فضلا عن كونه احتوى على مضمون هذه المعايير التي كانت موجودة قبل عام 2004، ومنه فإنه لم يأخذ بكل المستجدات والتعديلات الحاصلة بعد ذلك، ويبين صدوره في شكل قانون فإنه افتقد لعامل المرونة الذي يؤدي به إلى تحقيق عملية التوافق مع استحداثات مجلس معايير المحاسبة الدولية

✓ **عدم توفير هيئة تنظيمية:** حيث يمكنها متابعة ووضع الحلول والتوصيات الكفيلة بحل الإشكاليات والتساؤلات المحاسبة الحاصلة على تطبيق النظام المحاسبي المالي، وكذا اهتمامها بإجراء الإصلاحات التي تمكن من الاقتراب ومستجدات معايير المحاسبة الدولية.

¹ أحمد عصام محمود محمد ، مرجع سبق ذكره، ص 316.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

✓ على مستوى المؤسسات الاقتصادية الجزائرية: تجاهل احتياجات المؤسسات وإشراكها في عملية الإصلاح، إذ يجب إعادة تأهيل المحاسبين على مستوى هذه المؤسسات، حيث هناك تأخر في تطبيق النظام المحاسبي المالي سبب نقص في التكوين والتدريب، هذا على مستوى النظام فمابالك على إعادة إصلاحه مع مستجدات معايير المحاسبة الدولية¹

الفرع الثاني: السلبات التي تواجه تطبيق وتحديث النظام المحاسبي المالي

الافتقار إلى معايير محاسبية وطنية، فيما تضمنه النظام المحاسبي المالي، ينص على معلومات ذات فائدة محدودة لغرض استحداث إطار عام أو دليل للمحاسبين، قالمطلبات المحاسبية الوحيدة منبثقة من القوانين:

✓ الجانب التطبيقي الذي يلتصق به النظام المحاسبي المالي متغير ومتبدل بتأثير عوامل مختلفة كالتطور الاقتصادي والعلمي والتقني، وتغير حاجات المستخدمين إلى المعلومات، حيث أن التوحيد المحاسبي يحتاج إلى الثبات ولو بشكل نسبي، أي أن الإطار يتم تصميمه لخدمة عمليات وظائف المعرفة المحاسبي، وربط هذا المفهوم بمسائل التطور المحاسبي، وهذه الخاصية لا تنطبق على الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي.

✓ بيئة عمل محاسبة التي تتحكم بعملية تكوين المفاهيم المحاسبية للنظام المحاسبي ليست مجرد آيات عمل وربط الإطار الفكري بالممارسة العملية لخدمة هذه الأخيرة.

✓ محتوى الإطار المفاهيمي للنظام المحاسبي المالي لا يساير التحديث المستمر للإطار المفاهيمي للمعايير الدولية للتقارير المالية التي تراعي التغيرات المستمرة في بيئة الأعمال الدولية .

✓ غياب تام لكل توافق مع ما تم مراجعته من طرف مجلس معايير المحاسبة الدولية من خلال التعديلات على المعايير المحاسبية القائمة أو إلغائها منذ سنة 2000.

¹ عياش حبيبة، دحمانه اسمهان ، مرجع سبق ذكره، ص 61.

المطلب الخامس: علاقة المعايير الدولية (IFRS) بممارسات إدارة الأرباح

الفرع الأول: المعايير الدولية (IFRS) وجودة المعلومات المحاسبية

ان تحقق جودة المعلومات المحاسبية متعلق بمدى تحقق جودة التقارير المالية المعدة من قبل الشركات والمرتبطة هي الاخرى بجودة القياس والتقييم المحاسبي، وبالتالي فان جودة المعلومات المحاسبية تتوقف على مدى جودة المعايير المحاسبية على انتاج معلومات محاسبية ملائمة وممثلة بصدق، تساعد مستخدميها على اتخاذ مختلف القرارات الاقتصادية بشكل سليم، لذا فان جودة المعايير المحاسبية تعد من اهم العناصر التي يتعين توفرها لتحقيق جودة التقارير المالية.¹

جودة المعلومات المحاسبية: تعتبر المعلومات المحاسبية موردة أساسية في أي نشاط اقتصادي، وعنصر مهم في عملية اتخاذ القرارات، فقد أصبح لزاما على إدارة كل شركة تكثيف الجهود للحصول على معلومات محاسبية دقيقة ملائمة وموثوق بها، وهي تلك الواردة بالقوائم المالية.

▪ **مفهوم جودة المعلومات المحاسبية:** بالرجوع إلى الأدبيات المحاسبية نجد مجموعة من التعريفات لجودة المعلومات المحاسبية نذكر منها:

- عرفت جودة المعلومات المحاسبي بأنها مدى قدرة المعلومات المحاسبية في عكس الأداء التشغيلي الحالي للشركة، ومدى قدرتها على التنبؤ بالأداء المستقبلي، وقدرتها على تحديد قيمة الشركة.
- عرفها اتحاد المحللين الماليين (FAF) على أنها "الوضوح والشفافية وتوافر المعلومات في التوقيت المناسب".
- عرفت أيضا بأنها "الخصائص الرئيسية التي يجب أن تتسم بها المعلومات المحاسبية المفيدة لكل من المسؤولين عن وضع المعايير، وكذلك المسؤولين عن إعداد التقارير المالية في تقييم نوعية المعلومات التي تنتج من تطبيق الطرائق والأساليب المحاسبية البديلة".
- من خلال ما ذكر يتضح أن هناك اختلاف في وجهات النظر حول مفهوم جودة المعلومات المحاسبية، غير أنه يمكن التوصل إلى مفهوم متكامل بين وجهات النظر السابقة على أن جودة المعلومات المحاسبية هي تلك المعلومات التي تتوفر على الخصائص النوعية المفيدة لمستخدمي التقارير المالية في اتخاذ مختلف قراراتهم الاقتصادية".

¹ ابوبكر رزيقات ، اثر تطبيق الالزامي للمعايير الدولية IFRS على ممارسات ادارة الارباح - دراسة حالة الشركات المساهمة المقيدة في سوق الاوراق المالية - بورصة لندن ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، جامعة المسيلة ، الجزائر، المجلد 16 ، العدد 22 ، 2022 ، ص 534.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

▪ مقومات جودة المعلومات المحاسبية: تعد مقومات جودة المعلومات المحاسبية من السمات والمزايا التي يجب أن تتمتع بها المعلومات المحاسبية كما أنها الصفات التي تجعل المعلومات المحاسبية ذات فائدة كبيرة.

وفقا لورقة العمل الصادرة عن مجلس المعايير المحاسبية الدولية (IASB) في عام 2008 تحت عنوان "تحسين الإطار المفاهيمي للإبلاغ المالي، فإن الشرط الأساسي لجودة التقارير المالية هو توافر مجموعة من الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية التي تتضمنها تلك التقارير، وهذه الخصائص هي مجموعة من الصفات التي تجعل من المعلومات مفيدة لمستخدميها وتتكون من الخصائص الأساسية (الرئيسية) وهي الملائمة والتمثيل الصادق، والخصائص المعززة (الثانوية) وهي: القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، القابلية للفهم، والتوقيت المناسب .

▪ انخفاض جودة المعلومات المحاسبية: يؤثر انخفاض جودة المعلومات المحاسبية على ما يلي:

- يؤدي انخفاض جودة المعلومات المحاسبية إلى رفع حالة عدم التأكد لدى المستثمر عن الشركة، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على أي إصدار الأسهم جديدة للشركة، وبالتالي ارتفاع تكاليف الاكتتاب والمخاطر.

- التذبذب في عوائد السهم، والتشتت بين تنبؤات المحللين الماليين بشأن الأرباح وهو ما يؤدي إلى رفع درجة المخاطرة وانخفاض الاستثمار في الأسهم.

- انخفاض درجات التقييم الديون الشركة من قبل المؤسسات المالية، وهو ما سيؤدي إلى الحد من قدرة الشركة في الحصول على مزيد من التمويل لأنشطتها، وارتفاع التكلفة. - زيادة الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع للأسهم مما يؤدي إلى انخفاض عمليات التداول في الأسواق المالية.

الفرع الثاني: مشكلات تعدد بدائل القياس المحاسبي وفقا للمعايير الدولية (IFRS)

تظهر بين الحين والآخر مشكلة القياس المحاسبي القديمة والمتجددة بأشكال وقوالب متعددة، ويرافق ذلك ازدياد حدة الانتقادات التي توجه لمهنة المحاسبة بشأن عدم إمكانية التوصل إلى مفهوم قياس موحد ومقبول قبولا عاما، ولعل هذه المشكلة تلقي بظلالها على المعلومات التي تتضمنها التقارير المالية ومدى مصداقيتها وموثوقيتها خاصة في أوقات الأزمات.

نظرا لتشعب أسباب نشوء الأزمة المالية العالمية واتجاه آراء عديدة إلى مبرة و متهم لمعايير المحاسبة ولا سيما تلك المتعلقة بالقياس المحاسبي بأنها وراء زيادة وتيرة الأزمات المالية وتضخيمها، فقد صرحت العديد من الجهات خصوصا عدد من أعضاء مجلس الشيوخ الأمريكي، والكثير من رؤساء مجالس إدارات البنوك

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

¹ والشركات العملاقة، إلى وقف تطبيق جميع المعايير الخاصة بالقيمة العادلة، كما اتضح ذلك جليا خلال اجتماع زعماء الدول الأوروبية الأربعة في مجموعة G20 إذ أبدى الرئيس الفرنسي ساركوزي في ذلك الوقت انتقادا لاذعا لطريقة القياس المحاسبي وفق القيمة العادلة يقوله "إنما قيمة تلاعبه وغير حقيقية لا تعبر عن عملية تبادل حقيقية" بينما كان بعضهم مبرؤون الطريقة القياس المحاسبي وفق القيمة العادلة مثل رئيس الوزراء البريطاني جيمس براون في ذلك الوقت بقوله "إنما عين السوق في الشركة".

1. مفهوم عملية القياس المحاسبي: ينسب أول تعريف علمي تحدد العملية القياس بشكل عام إلى المنظر (Campell) الذي عرفه بأنه " قرن الأعداد بالأشياء للتعبير عن خواصها، وذلك بناء القواعد طبيعية يتم اكتشافها إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة ". ويعرف القياس المحاسبي وفق لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB) على أنه "تحديد القيم النقدية للعناصر التي تظهر بها القوائم المالية والتي ستظهر بها قائمة المركز المالي وبيان الدخل ويتضمن ذلك اختبار أساس محدد للقياس".

كما عرف القياس المحاسبي على أنه "ما هو إلا تعبير كمي ونقدي للظواهر والأحداث والوقائع المالية الاقتصادية الخاصة بشركة معينة، وعرضها بصورة صادقة ومفهومة "

أما أكثر التعريفات تحديدا لمفهوم القياس المحاسبي فهو الصادر في تقرير جمعية المحاسبين الأمريكية (AAA) ورد فيه ما يلي: "لا يتمثل القياس المحاسبي في قرن الأعداد بأحداث الشركة الماضية والجارية والمستقبلية وذلك بناء لملاحظات ماضية أو جارية وموجب قواعد محددة "

بناء على ما سبق نعطي تعريفا للقياس المحاسبي بأنه "عملية تحديد القيم النقدية العددية للأحداث أو الأشياء أو الظواهر المرتبطة بالشركة بناء على ملاحظات ماضية أو جارية أو بموجب قواعد محددة، وعادة تكون هذه الأحداث مرتبطة بعناصر القوائم المالية".

2. أسباب تعدد بدائل القياس والتقييم المحاسبي: يمكن تناول أهم أسباب تعدد بدائل القياس والتقييم المحاسبي من خلال النقاط الآتية:

- تطور المفاهيم والسياسات المحاسبية من الناحيتين العلمية والعملية: مرت المحاسبة بمراحل مختلفة تطورت فيها المفاهيم والسياسات والطرق المحاسبية، وقد ساهم فيها الجانب العملي بجزء كبير في بداية التطور، ثم انتقلت الأهمية إلى الجانب العلمي عن طريق الفكر المنظم والابتكار لوضع مفاهيم وطرق قياس تلائم المتغيرات المستجدة أولا بأول، فبدائل القياس والتقييم المحاسبي التي ظهرت في البداية كانت تمثل رد

¹ ابويكر رزيقات، مرجع سبق ذكره، ص 534.

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

فعل للمشاكل التي تظهر في التطبيق العملي، فعند كل مشكلة محاسبية كان يتم البحث عن طريقة القياس المناسبة لها.

- اختلاف ظروف البيئة الاقتصادية: تؤثر ظروف البيئة الاقتصادية على بدائل القياس والتقييم المحاسبي من عدة جوانب أهمها: (النظام الاقتصادي، درجة التقدم الاقتصادي، اختلاف مراحل التطور).

- اختلاف ظروف البيئة السياسية: إن اختلاف درجة التدخل الحكومي في الشركات وفي تنظيم مهنة المحاسبة يكون له أثر كبير على تعدد بدائل القياس والتقييم المحاسبي، فاتخاذ إجراءات حكومية ضد شركات معينة كالتأميم والمصادرة ومعدلات الضرائب المرتفعة... إلخ، وهو ما يعرف بالتكاليف السياسية وربط ذلك في معظم الأحيان بأرباح الشركة، قد يدفع الشركات إلى اختيار الطرق المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض صافي الربح.

- اختلاف ظروف البيئة الاقتصادية: تؤثر ظروف البيئة الاقتصادية على بدائل القياس والتقييم المحاسبي من عدة جوانب أهمها: (النظام الاقتصادي، درجة التقدم الاقتصادي، اختلاف مراحل التطور).

- اختلاف ظروف البيئة السياسية: إن اختلاف درجة التدخل الحكومي في الشركات وفي تنظيم مهنة المحاسبة يكون له أثر كبير على تعدد بدائل القياس والتقييم المحاسبي، فاتخاذ إجراءات حكومية ضد شركات معينة كالتأميم والمصادرة ومعدلات الضرائب المرتفعة... إلخ، وهو ما يعرف بالتكاليف السياسية وربط ذلك في معظم الأحيان بأرباح الشركة، قد يدفع الشركات إلى اختيار الطرق المحاسبية التي تؤدي إلى تخفيض صافي الربح.

- اختلاف ظروف البيئة الاجتماعية: إن اختلاف القيم والتقاليد والعادات من مجتمع لآخر يؤثر على سلوكيات الأفراد واتجاهاتهم سواء من ناحية أشكال وأحجام الشركات ودرجة تقبل المخاطرة وثقافة الإدارة أو من ناحية أخلاقيات التعامل ومدى قيام الشركات بمسؤولياتها الاجتماعية (مثل تقليل التلوث في البيئة، التشجير، المساهمة في مواجهة الكوارث الطبيعية، تشغيل المعوقين... إلخ)، وتؤثر مثل هذه الأمور على المحاسبة سواء من ناحية مستوى الإفصاح المحاسبي والذي يرجع في جزء كبير منه إلى الإدارة كطرف أمين ومحايدين بين الأطراف المهمة بالشركة أو طرق القياس المحاسبي لقياس العائد والكلفة الاجتماعية.

- طبيعة المبادئ والسياسات المحاسبية: بحكم الإطار العام للنظرية المحاسبية بمجموعة من المبادئ والسياسات المحاسبية والتي تسمح بالمرونة نتيجة لعدم الاتفاق عليها من ناحية، وتضاربها من ناحية أخرى، مما أدى إلى ظهور العديد من بدائل القياس والتقييم المحاسبي ومن أمثلة تلك المبادئ والسياسات ما يلي: (مبدأ الموضوعية، سياسة الأهمية النسبية، سياسة الحيطة والحذر سياسة القابلية للتطبيق... إلخ).

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

- تلبية احتياجات معدي القوائم المالية: ترغب الكثير من الشركات في الإبقاء على تعدد بدائل القياس والتقييم المحاسبي ليوافق لها المرونة الكافية لاختيار الطرق والسياسات المحاسبية التي تتناسب مع ظروفها وخصائصها، فعلى سبيل المثال فإن الشركات التي تعتمد على الافتراض بدرجة كبيرة قد تحبذ الإبقاء على الطرق المحاسبية التي تؤدي لزيادة صافي الربح لتحسين نسب السيولة والربحية وحتى يمكنها استيفاء شروط الدين أو امكان الاتفاق على ديون جديدة، كذلك تتعدد الدوافع الاقتصادية للشركات المختلفة للتمسك ببعض الطرق المحاسبية وتمويل الأبحاث التي تبرز أهميتها ومبررات استخدامها، كما أنها تمارس الضغوط على الجهات المختلفة المرتبطة بوضع المعايير لمنع إلغاء الطرق التي تحبذها.

3- استغلال تعدد بدائل القياس المحاسبي وفقا للمعايير الدولية (IFRS) لممارسة إدارة الأرباح

يمكن تناول بعض نماذج القياس والتقييم وفقا للمعايير المحاسبية الدولية (IAS) الصادرة عن لجنة المعايير المحاسبية الدولية (IASB) السابقة والصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) بتسميتها الجديدة المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)، والتي يمكن استغلالها من قبل إدارة الشركة للقيام بممارسات إدارة الأرباح كالاتي:

- معيار المحاسبة الدولي (IAS2) "المخزون" : يتاح لإدارة الشركة الاختيار بين ثلاثة بدائل لتسعير المخزون وهي :

- طريقة الوارد أولا الصادر أولا (FIFO).

- طريقة التمييز العيني.

- طريقة التكلفة الوسطية المرجحة.

كما تتبع الشركة طريقة التكلفة أو صافي القيمة القابلة للتحقق أيها أقل التقييم مخزون آخر مدة والاعتراف بالخسارة في حالة انخفاض سعر السوق عن التكلفة.

كما أن التكاليف المشتركة، ينتج عنها أحيانا وجود أكثر من منتج يتم إنتاجه بصفة مشتركة، ومن ثم صعوبة توزيع التكلفة بالنسبة لكل منتج على حدى ، لذا أقر المعيار في هذه الحالة توزيع التكلفة على المنتجات بطريقة منطقية ويتوجب الانتظام في عملية التوزيع، غير أن المعيار لم يحدد ما هو الأساس المنطقي للتوزيع، مما يؤدي إلى فتح الباب أم الإدارة للتلاعب بتحديد هذا الأساس للقياس .

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

_ معيار المحاسبة الدولي (IAS 16) "الاصول غير الجارية " : توجد عدة طرق لاهتلاك الأصول غير الجارية وأهمها:

-الاهتلاك الخطي (الثابت)؛ .

-الاهتلاك المتناقص؛

- الاهتلاك حسب الوحدات المنتجة .

كما أعطى هذا المعيار قدر كبير من الصفة التحكمية) في تقدير العمر الإنتاجي للأصل وتقدير قيمته التجريدية (كفاية)، حيث تقوم الإدارة بتحديد العمر الإنتاجي للأصل على ضوء سياستها الخاصة في التخلص من الأصول، كما يتاح لإدارة الشركة أيضا عند القياس اللاحق للأصل الاختيار ما بين (نموذج التكلفة أو نموذج إعادة التقييم).

- معيار المحاسبة الدولي (LAS20) "المنح الحكومية": ترك المعيار عدة بدائل محاسبية للاختيار في معالجة المنح الحكومية وذلك من خلال مدخلين هما:

- مدخل رأس المال حيث تضاف المنح إلى حقوق المساهمين مباشرة.

- مدخل الإيراد حيث تعتبر المنحة إيرادا خلال فترة محاسبية أو أكثر.

- معيار المحاسبة الدولي (IAS23) "تكاليف الاقتراض": أعطى المعيار عدة بدائل محاسبية للاختيار في معالجة تكاليف الاقتراض، مصروف بحمل على الفترة التي تم فيها، أو رسملة تكاليف الاقتراض

-المعيار المحاسبي الدولي: (LAS32) "العرض الأدوات المالية" : إذا كانت الأداة المالية متداولة في سوق نشطة وذات سيولة فإن سعر السوق المعروف للأداة هو أفضل دليل على القيمة العادلة، أما إذا كانت الأداة المالية متداولة في سوق غير نشط أو غير منظم بشكل جيد أو في حالة عدم وجود سعر سوقي معروض فيمكن اللجوء إلى أساليب التقدير وتحديد القيمة العادلة بمصدقية كافية ومن أهم هذه الأساليب ما يلي:

- القيمة السوقية الجارية للأداة المالية المشابهة جوهرها للأداة المراد تقييمها.

- تحديد خصم التدفقات النقدية باستخدام سعر الخصم مساوي لمعدل الفائدة السائد في السوق الأدوات مالية لها نفس الشروط والخصائص.

- استخدام نماذج تسعير الخيارات.

- استخدام نماذج مصفوفة التسعير .

الفصل الثاني : اجراءات تطبيق المعايير الدولية في تحسين اداء صناديق الاستثمار

- معيار المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية (IFRS13) "قياس القيمة العادلة": أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية (IFRS 13) "قياس القيمة العادلة" في ماي 2011 يعرف هذا المعيار القيمة العادلة ويستبدل المتطلب الوارد في المعايير الفردية.

يعرف المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية (IFRS13) القيمة العادلة على أنها "السعر الذي سيتم الحصول عليه لبيع أصل أو الذي سيتم دفعه لنقل التزام في معاملة منظمة بين المشاركين في السوق في تاريخ القياس.

كما يقدم هذا المعيار ثلاث مناهج في تحديد القيمة العادلة هي: (منهج السوق ومنهج التكلفة ومنهج الدخل)

يمكن تحديد أربع مشكلات أساسية تواجه تطبيق محاسبة القيمة العادلة وهي :

- يصعب الاعتماد على القيمة العادلة كأسلوب قياس عند غياب أسعار السوق النشطة.

- أن استخدام القيمة العادلة يزيد من حدة التقلبات في الدخل.

- توجد مخاوف من أثر استخدام القيمة العادلة عند هبوط أسعار الأصول نتيجة الاتجاهات الاقتصادية إلى

ما دون قيمتها الحقيقية. - التناقض في تقييم الأصول والالتزامات بسعر الخروج من السوق الحالي

وبافتراض فرض الاستمرار الشركة في تقييم الأصول والخصوم الأخرى.¹

¹ ابوبكر رزيقات، مرجع سبق ذكره، ص 536.

خلاصة الفصل

تشير معايير التقارير المالية الدولية إلى المبادئ يتم الالتزام بها عند إعداد القوائم المالية ، وقد حظيت هذه المعايير بالقبول الدولي لما تتسم به من خصائص، فإن التزام تطبيقها يجعل المعلومات المحاسبية أكثر فائدة للمستثمرين لأغراض التنبؤ والتقييم ، كما أن الأرباح المعلنة في ظل تطبيق هذه المعايير تكون أكثر تعبيراً عن حقيقة أداء الشركة أو قياس مدى تأثير تبني هذه المعايير على الحد من ممارسات إدارة الأرباح تطبيقاً على الشركات بيئة الأعمال من خلال قياس حجم تلك الممارسات في ظل تطبيق المعايير التقارير المالية الدولية.

الفصل الثالث:

دراسة حالة صندوق

الرياض للمتاجرة

المتنوع

تمهيد

إن التطورات الأخيرة في مجال التجارة العالمية من شأنها أن تخلق موجة جديدة من تخفيف للقواعد والإجراءات بالإضافة إلى إصلاح الاقتصاديات المحلية. إن الطلب على رؤوس أموال الأعمال التي يتوقع لها النمو من أسواق رأس المال الرئيسية تعتمد في المرتبة الأولى على توافق مبادئ المحاسبة العامة المحلية ومعايير المحاسبة الدولية. ويتعبير مباشر نقول أن هؤلاء الذين يسعون إلى تعبئة الموارد المالية سيحتاجون إلى إيجاد توافق بين أسلوبهم المحلي في تطبيق معايير المحاسبة الدولية وبين المعايير المحاسبية المعمول بها في إعداد التقارير في الأسواق المالية.

تعتبر المملكة العربية السعودية من أول الدول العربية التي تسعى إلى البحث عن أداة الاستثمارية جيدة، حيث نشأة صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع ، الذي يعتبر من أهم صناديق الاستثمار بها فهو متعدد الأصول عام مفتوح مطروحا طرحا عام، متوافق مع معايير لجنة الرقابة الشرعية منظم بموجب أنظمة ولوائح هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية.

ويهدف إلى تحقيق التوازن بين المحافظة على رأس المال وتحقيق عائد إيجابي عليه، بالإضافة إلى توفير السيولة الملاك الوحدات من خلال الاستثمار في أسواق النقد. ونظرا لدور الذي تلعبه هذه الصناديق فقد تناولنا التعريف صندوق الرياض وماذا توافقه مع المعايير الدولية لتقرير المالي أي تطرقنا إلى مبحثين:

المبحث الأول: معايير المحاسبة الدولية وعلاقتها بأنشطة السوق المالي.

المبحث الثاني: ماهية صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع.

المبحث الثالث: تقييم أداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع.

المبحث الأول

معايير المحاسبة الدولية وعلاقتها بأنشطة السوق المالي

إن التطورات الأخيرة في مجال التجارة العالمية من شأنها أن تخلق موجة جديدة من تخفيف للقواعد والإجراءات بالإضافة إلى إصلاح الاقتصاديات المحلية.

إن الطلب على رؤوس أموال الأعمال التي يتوقع لها النمو من أسواق رأس المال الرئيسية تعتمد في المرتبة الأولى على توافق مبادئ المحاسبة العامة المحلية ومعايير المحاسبة الدولية وبتعبير مباشر نقول أن هؤلاء الذين يسعون إلى تعبئة الموارد المالية سيحتاجون إلى إيجاد توافق بين أسلوبهم المحلي في تطبيق معايير المحاسبة الدولية وبين المعايير المحاسبية المعمول بها في إعداد التقارير في الأسواق المالية.

المطلب الأول: مفهوم التوافق المحاسبي

تطرقنا إلى تعريف التوافق المحاسبي وأهميته في توحيد المحاسبي بين الدول بنسبة إلى الاسواق المالية.

الفرع الأول : تعريف التوافق المحاسبي

التعريف الأول: يعتبر التوافق (Harmonisation) مفهوما ملازما للمحاسبة الدولية، يهدف للحد من الفروق و التباين بين الأنظمة المحاسبية الوطنية، ويتميز عن التوحيد كون هذا الأخير يقتضي أساسا توحيد كلي للقواعد المحاسبية أي التوحيد الشامل وهو ما يعتبر أمرا مستحيلا وغير نافعا على المستوى الدولي كون المحاسبة جزءا مكمل للمحيط الثقافي الذي تتميز به كل دولة.¹

التعريف الثاني : التوافق المحاسبي الدولي هو عملية غرضها الأساسي تقليل الاختلافات في المعايير بين البلدان، والوصول إلى حالة انسجام في الممارسات المحاسبية لتعزيز قابلية القوائم الدالية للمقارنة على المستوى الدولي .

التعريف الثالث: التوافق المحاسبي هو عملية مؤسسية تهدف إلى إحداث تقارب المعايير والممارسات المحاسبية الوطنية، ومن ثم تسهيل مقارنة القوائم الدالية لشركات من مختلف البلدان .

¹ رفيق يوسف ، النظام المحاسبي المالي بين الاستجابة للمعايير الدولية ومتطلبات التطبيق رسالة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، محاسبة وتدقيق ، جامعة تبسة ، الجزائر ، 2010- 2011 ، ص 29.

من خلال التعريفين السابقين يمكننا القول أن التوافق المحاسبي هو عملية مؤسسية تهدف إلى تقليل الفروقات والتباين بين الأنظمة والممارسات المحاسبية بين الدول وخلق حد أقصى من التقارب في إعداد القوائم المالية لتسهيل عملية المقارنة بينها.

الفرع الثاني: أهمية التوافق والتوحيد المحاسبي الدوليين بالنسبة للأسواق المالية

1. توحيد النظم المحاسبية للمؤسسات المدرجة في الأسواق المالية مما يضمن سهولة التعامل بين المؤسسات المحلية والأجنبية المستثمرة في السوق.
2. ضمان مصداقية وملائمة القوائم المالية للمؤسسات المدرجة في السوق المالي مما يسهل المستثمرين التعرف على الوضعية المالية للمؤسسة.
3. يهدف التوافق المحاسبي إلى إزالة التباين بين الأنظمة المحاسبية المختلفة، مما يسهل على المستثمرين في الأسواق المالية المفاضلة بين المؤسسات الطارحة للأوراق المالية وبالتالي تخفيض درجة المخاطرة في الاستثمار.¹

المطلب الثاني: مبررات التوافق المحاسبي الدولي بالنسبة للأسواق المالية

لقد أصبح التوافق المحاسبي الدولي مقبولاً بشكل واسع في الأسواق الدالية للعديد من الأسباب أهمها:

1. تطوير أسواق رأس المال العالمية:

شهدت أسواق رأس المال مؤخرًا تطورات هامة أبرزها اتساع نطاق التعاملات للشركات والمستثمرين وتخطيهم الحدود الجغرافية بحثًا عن فرص استثمارية ومصادر تمويلية أفضل في هذه الأسواق المعروفة بكثافة الاستثمار والمدخرات. إن توسع السوق المالي الدولي وتطوره يعزز من دوره الأساسي كمورد مالي وبالتالي فإن كيفية الإفصاح عن المعلومات المالية في السوق ومصداقيتها تعتبر أساس كفاءة السوق.

2. تزايد الطلب على المعلومة المالية

كان لنمو الأسواق المالية وتطورها وانفتاحها العالمي، الأثر الكبير في قيام العديد من الشركات المسعرة أو تلك التي ترغب في تسعير أسهمها بتبني استراتيجيات اتصال مالية قوية، كفيلة بربطها مع المستثمرين الذين أصبحوا يبدون حساسية مفرطة تجاه المعلومات المالية التي تنتشرها هذه الشركات سواء الخاصة بالإفصاح عن نتائج أعمالها السنوية وأرباح أسهمها، أو تلك الخاصة | بالإفصاح عن توقعاتها المالية بناء على عمليات الاستثمار التي قامت بها"

¹ رفيق يوسف، مرجع سبق ذكره، ص30.

المطلب الثالث: هدف التوافق والتوحيد المحاسبي الدوليين في الأسواق المالية

تهدف عمليات التوحيد المحاسبي على المستوى الدولي إلى مواءمة النظم المحاسبية مع المستجدات التي تحدث في الاقتصاد العالمي، أي مسايرة التغيرات الاقتصادية، و ترجمة هذه التغيرات محاسبيا، إجابة على تساؤلات أصواب المهنة حيال هذه التغيرات التي قد تقضي بتطبيقات محاسبية جديدة، أو تطبيقات قديمة و لكن بطرح جديد بغية ضمان احتواء القوائم المالية لكل العمليات التي من الممكن أن تحدث في مجال ملاحظة المحاسبة، و بالتالي ضمان المصدقية والملائمة لهذه القوائم و المعلومات التي تتضمنها، خدمة لمختلف الأطراف التي تهتمها هذه المعلومات.¹

✓ ضمان مصداقية وملائمة القوائم المالية للمؤسسات المدرجة في السوق المالي مما يسهل على المستثمرين التعرف على الوضعية المالية للمؤسسة.

✓ يهدف التوافق المحاسبي إلى إزالة التباين بين الأنظمة المحاسبية المختلفة، مما يسهل على المستثمرين في الأسواق المالية المفاضلة بين المؤسسات الطارحة للأوراق المالية وبالتالي تخفيض درجة المخاطرة في الاستثمار.

من الأهداف الأساسية التي ارتبطت بموضوع التوافق المحاسبي الدولي مسألة الكفاءة التي تقتضيها التبادلات الاقتصادية الدولية، والتي عادة ما تسعى الشركات متعددة الجنسيات لبلوغها من خلال خفض تكلفة رأس المال وتوحيد شروط المنافسة التي تحكم النشاط الاقتصادي داخل التجمعات أو التكتلات الاقتصادية، إضافة إلى أهداف أخرى نذكر أهمها:

- تمكين المستثمرين الدوليين من مقارنة المعلومات المتاحة عن كل المؤسسات بعد إلغاء آثار الاختلاف المحاسبي؛

- إنجاح عمليات التسيير و الرقابة التي تقوم بها المؤسسات على مختلف فروعها بناء عن التقارب الذي يحكم شروط التسيير و قابلية البيانات للمقارنة؛

- الاستغلال الجيد للمعلومات المتاحة عن المؤسسة ومحيطها وبشكل فعال، خاصة إذا تعلق الأمر بعمليات استثمارية أو عمليات اندماج؛

¹ شرف الدين عبد السلام ، معايير المحاسبة الدولية وعلاقتها بأنشطة السوق المالي، شهادة ماستر ، العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، تخصص: تدقيق المحاسبي ، جامعة الشهيد حمزة لخضر، الوادي ، 2014- 2015 ، ص 43.

- تخفيض تكاليف الاستغلال المتعلقة بإعداد القوائم المالية، خاصة ما تعلق منها بإعداد الحسابات المجمعة للمؤسسات التي لها عدة فروع تنشط في عدة دول تتبع أنظمة محاسبية مختلفة؛
- نجاح عمليات الرقابة التي تقوم بها بعض الهيئات الدولية كالإتحاد الأوروبي، هيئات مراقبة الأسواق المالية، البنك الدولي وغيرها، دون أن تتحمل تلك الهيئات أعباء إضافية متعلقة بتفسير ومراجعة القوائم المالية.¹

المطلب الرابع : تأثير الاختلاف المحاسبي الدولي على الأسواق المالية

إن الاختلاف في الأنظمة والممارسات المحاسبية بين البلدان يترتب عليه مشاكل عديدة على التعاملات في الأسواق المالية أهمها:²

1. **الدخول إلى أسواق رأس المال الأجنبية :** يقتضي تحقيق رغبة الكيانات في الحصول على رأس مال من خلال إصدار أسهم أو اقتراض المال في بلد أجنبي إعداد مجموعة من القوائم المالية وفقا للمعايير المحاسبية المعمول بها في بلد الذي يتواجد فيه السوق الدولي ما يحمل الكيان تكاليف إضافية.
2. **قابلية القوائم المالية للمقارنة:** يتسبب الاختلاف المحاسبي في نقص قابلية القوائم الدالية للمقارنة بين الكيانات من بلدان مختلفة 'وهذا يمكن أن يؤثر بشكل كبير على تحليل القوائم المالية الأجنبية لاتخاذ قرارات لاستثمار و الإقراض, كذلك نقص قابلية القوائم المالية للمقارنة يمكن أن يكون له تأثيرا سلبيا على الكيانات عند اتخاذ قراراتها الخاصة بعمليات الاستحواذ الأجنبية.
1. **نقص المعلومات المحاسبية عالية الجودة:** إن المشكل الرابع المتعلق بالاختلاف المحاسبي يتمثل في نقص معايير محاسبية عالية الجودة في بعض دول العالم و هناك إجماع عام أن تعثر العديد من البنوك في الأزمة المالية لشرق آسيا سنة 1997 كان من بين أسبابه عدم وجود شفافية في المحاسبة إذ تم يتمكن المستثمرون و المقرضون من تقييم المخاطر بشكل كاف بسبب أن القوائم المالية لم تعكس مدى التعرض للخطر نظرا لأوجه القصور في الإفصاح.

¹ رفيق يوسف ، مرجع سبق ذكره، ص 30.

² شرف الدين عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 45.

المطلب الخامس: المعيار المحاسبي وعلاقتها بكفاءة السوق المالي

الفرع الاول: المعلومات المالية والمحاسبة وأثرها في كفاءة سوق الأوراق المالية

تعد المعلومات من أهم المقومات السائدة لنجاح وتطور أسواق الأوراق المالية، فهي تمثل المحرك الأساسي لتوجيه المدخرات نحو الفرص الاستثمارية وتحقيق التخصيص الكفاء للموارد. تفيد المعلومات المتوفرة في سوق الأوراق المالية المستثمر في توقع العائد وتمكينه من تحديد القيمة المحورية التي تعتبر أساس قراره الاستثماري، كما أن كفاءة الأسواق تعتمد بشكل أساسي على مقدار الثقة التي يضعها المستثمرين بالمعلومات المتاحة والمنشورة والتي تتدفق من قنوات متعددة، وبذلك فإن كفاءة السوق تمثل قدرة السوق على استيعاب المعلومات المتاحة أساسا لتقييم واتخاذ القرارات الاستثمارية.

يعتبر الإفصاح المحاسبي روح أي سوق مالية وأساس نجاحه، فالإفصاح المحاسبي يحقق في حال توفره جوا من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في السوق والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات، والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين، واعترافا بأهمية الإفصاح المحاسبي في صنع قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية فقد اهتمت المعاهد والجمعيات العلمية بمعايير الإفصاح والتأكيد على كمية ونوعية المعلومات التي لا بد من توافرها .

ومنه فإن تطبيق معايير محاسبية موحدة من طرف المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية ينتج مما يسهل على المستثمر عملية توقع المبني على أساس مستوى مخاطر معينة لورقة أو محفظة استثمارية وأيضا المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة، ومنه استقطاب أكثر للمستثمرين في السوق واتساع دائرة المعاملات وتعبئة أكثر للمدخرات.

الفرع الثاني: أثر عدم تماثل المعلومات

تبين أهمية ودور نظام المعلومات عن أن عدم تكافؤ المتعاملين في الحصول على المعلومات يمكن أن يؤثر سلبا على قرارات المستثمرين من جهة وعلى كفاءة سوق الأوراق المالية ذاتها من جهة أخرى أي أن عدم تماثل المعلومات بمعنى امتلاك بعض المتعاملين لمعلومات لا يمتلكها الآخريين (مثل كبار العاملين في الشركات الذين يكتسبون معلومات معينة يتم حجبها عن المستثمرين والشركات بهدف تحقيق عائد غير

عادي وذلك قبل نشرها في التقارير والقوائم المالية) ، فشعور أحد المستثمرين بعدم المساواة في الحصول على المعلومات بالنسبة لورقة مالية معينة كفييل بأن يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن التعامل فيها،

مما يؤدي إلى انخفاض حجم العمليات في السوق وتناقص حجم السوق كنتيجة لتراجع عدد الأوراق المالية المتداولة في لحظة ما. وبالإضافة إلى ذلك فإن عدم تماثل المعلومات في سوق الأوراق المالية يمكن أن ينعكس في شكل اتساع مدى السعر مما يؤدي إلى زيادة تكلفة العمليات وتناقص السيولة وبالتالي تناقص عدد المتعاملين في السوق، أي أن عدم توفر المعلومات أو توفرها بشكل غير عادل أمام جميع المستثمرين أو عدم توافر الأشخاص القادرين على تحليلها سوف يحول سوق الأوراق المالية إلى سوق للمضاربة العشوائية تقود إلى تسعير خاطئ لا تبرره أساسيات الاستثمار في الشركة المصدر للأسهم، مما يؤدي في النهاية إلى التخصيص غير الكفاء للموارد المالية المتاحة .

وقد ترجع عدم الكفاءة في نظام المعلومات إلى التأخر في نشر المعلومات والبيانات مما يقلل من فائدة ما تتضمنه من معلومات للمتعاملين ويتوقع في هذه الحالة، أن تسود ظاهرة عدم تماثل المعلومات التي تؤدي إلى تحقيق البعض لعوائد زائدة يمكن أن تتسبب في حدوث ظواهر سلبية للغاية. أما العامل الآخر الذي يمكن أن يكون وراء عدم كفاءة نظام المعلومات المالية فيتمثل في نوعية المعلومات التي تتضمنها التقارير والقوائم المالية المنشورة، بحيث يفشل المتعاملون في اتخاذ قرارات استثمارية ناضجة بسبب عدم حصولهم على جميع المعلومات الضرورية، أو لإغفالها بعض المتغيرات الرئيسية التي تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة.

الفرع الثالث: الإفصاح المحاسبي وأثره على كفاءة السوق المالية

يقصد بالإفصاح على وجه العموم العلانية الكاملة، أما في المحاسبة فالمقصود به أن تظهر القوائم المالية جميع المعلومات المالية والمحاسبية الرئيسية التي تهم مستخدمي هذه القوائم وتساعد على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بطريقة سليمة.

يلعب الإفصاح المحاسبي دورا هاما في تحقيق الآلية الخاصة بأسواق المال، من حيث تحديد الأسعار المناسبة للأسهم وتحقيق التوازن بين درجة المخاطرة والعائد الذي تحققه، أي أن يؤدي إلى تخفيض درجة عدم التأكد في ما يتعلق بالاستثمار وإقبال المدخرين على تقديم أموالهم للمستثمرين، والذين هم في حاجة إلى هذه المعلومات حتى يكون بإمكانهم تقدير التدفقات النقدية المستقبلية وكذا درجة المخاطرة بأصولهم ومحاولة تجنبها بتكوين محفظة ملائمة للأوراق المالية، مما يؤدي بدوره إلى زيادة عدد الأسهم المعروضة للشراء والبيع، وكذلك زيادة حجم التعامل، ومن ثم تنشيط التداول في السوق المالية .

وكنتيجة لشمولية واتساع نطاق الإفصاح في المحاسبة، فإنه المحاسبة، فإنه من الأهمية التركيز على النقاط التالية:

1. كمية المعلومات التي يجب الإفصاح عنها ونوعيتها: تتردد الشركات في كثير من الأحيان في زيادة مستوى الإفصاح المالي ملتزمة بالحد الأدنى في ذلك، حيث أن هذه الزيادة في مستوى الإفصاح قد تشكل خطورة وقد يلحق بها أضرار من قبل المنافسين، اما بخصوص النوعية فعادة تكون المبادئ المحاسبية هي المتحكمة بنوعية المعلومات المالية والمحاسبية وطبيعتها.
2. زمن الإفصاح عن المعلومات: «حتى يكون الإفصاح عن المعلومات المحاسبية فاعلا من الأهمية مراعاة التوقيت المناسب لعرض المعلومات، إذ يجب إيصالها للمستثمرين في وقت مبكر خاصة أن ذلك سيؤثر على قرارهم، لذا من المفضل أن يكون تجميع وتلخيص المعلومات المحاسبية ونشرها سريعا بقدر الإمكان لضمان إتاحة المعلومات الحديثة لمستخدميها، ويفترض عرض تلك التقارير في فترات متتابعة حتى تكشف عن التغييرات في وضع الشركة والتي تؤثر بدورها على تنبؤات وقرارات المستثمرين.
3. كيفية الإفصاح عن المعلومات: تعتبر المحاسبة نظاما متكامل للمعلومات، تتمثل مخرجاته في القوائم المالية الأساسية، كقائمة الدخل، والمركز المالي، وقائمة التدفقات النقدية... الخ، التي يجب عرضها بشكل واضح وبسيط، وأن تكون الوحدات النقدية وسيلة التعبير عن جميع العناصر المكونة لتلك القوائم.

ويلزم الإفصاح المحاسبي باعتباره مسألة قانونية كل الشركات والمدرجة منها في السوق المالي بنشر القوائم والبيانات المالية، والإفصاح عنها في أوقات محددة لتحقيق الكفاءة في السوق المالي وذلك عن طريق:

- ✓ متابعة التزام الشركات بتوفير بيانات تتصف بالدقة والشفافية المطلوبة.
- ✓ تطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والمراجعة.
- ✓ الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية عن متطلبات الإفصاح والشفافية.
- ✓ تقييم أداء الشركات وشركات السمسرة في الأوراق المالية.

الفرع الرابع: أثر القياس المحاسبي على كفاءة السوق المالية

عرفت عملية القياس المحاسبي على أنها: "عملية مقابلة يتم من خلالها قرن خاصية معينة وهي خاصية التعدد الرقمي لشيء معين، وهو حدث اقتصادي يتمثل فيها، بعنصر معين هم المشروع الاقتصادي، بعنصر آخر محدد هو عدد حقيقي في مجال آخر هو نظام الأعداد الحقيقية وذلك باستخدام أدوات قياس مختلفة منها الكمية أو الزمنية أو النقدية، وبموجب قواعد اقتران وهي قواعد الاحتساب.

ويمكننا القول أن القياس هو مقابلة أو مقارنة القيم الرقمية النقدية للمنشأة بعناصرها أو أحداثها الماضية والحاضرة والمستقبلية، بناء على ملاحظات حالية أو ماضية وبموجب قواعد محددة.

▪ **مراحل عملية القياس:** يمكن تلخيص مراحل عملية القياس في ثلاث مراحل هي:

1. مرحلة الواقعة (الحادثة): يجرى في هذه المرحلة قياس الواقعة الاقتصادية على حدا لتحديد قيمتها، ومن ثم يتم تسجيلها في مستند أولي.

2. مرحلة التخليص والترحيل: يتم في هذه المرحلة جمع وقياس الأحداث أو الوقائع الاقتصادية ذات الطبيعة الواحدة.

3. مرحلة إعداد المعلومات: وهي مرحلة الأخيرة في عملية القياس، يتم فيها قياس نتائج الأحداث الاقتصادية سواء كانت مجمعة أو منفردة، وتعكس هذه النتائج في القوائم المالية كقائمتي الدخل والمركز المالي.

■ **أنواع وأدوات قياس المحاسبي:** تختلف أنواع القياس المحاسبي باختلاف الأدوات المستخدمة وتتفرع إلى:

1. **القياس الكمي:** يستخدم هذا النوع من القياس خاصة في محاسبة التكاليف ويعتمد على وحدات قياس طبيعية (المتر، الطن، اللتر...) للتعبير عن عمليات أو أحداث كقياس كمية المواد المشتراة، أو كمية الوحدات المنتجة .

2. **القياس الزمني:** يستخدم هذا النوع في محاسبة التكاليف والمحاسبة التحليلية ويستخدم وحدات زمنية كأدوات للقياس مثل (الساعات، الأيام والأشهر....) للتعبير عن أحداث مثل حساب الزمن الفعلي الضائع، ومعدلي الائتمان والتخزين والتي تقاس بالأيام.

3. **القياس النقدي:** يستخدم هذا النوع من القياس في تحديد قيمة الممتلكات والعلاقات الاقتصادية الأخرى، وتجدر الإشارة إلى أن هناك فرق بين القياس النقدي والقيمي، فالأول يعبر عن التكلفة التاريخية لأصول المشروع أو خصومه، أما القياس القيمي فيعبر عن القيمة الحالية لها بإعداد القوائم المالية وتحقيق التكلفة الاستبدالية .

4. **القياس بالمؤشرات والنسب المالية:** يستخدم خصوصا في المحاسبة التحليلية ويعتمد على النسب والمؤشرات والمعاملات لقياس الأحداث الاقتصادية، كاستخراج نسبة التداول ومعدل دوران رأس المال وغيره.

■ **القياس المحاسبي والأسواق المالية:** كما أشرنا سابقا بأن القياس المحاسبي لنتائج الوقائع والأحداث الاقتصادية تعكس في القوائم المالية للمنشأة كقائمة الدخل التي تقدم معلومات عن نتائج الأحداث الاقتصادية على أعمال المشروع، وقائمة لمركز المالي التي تعكس المركز المالي للمشروع وتأثير نتائج الأحداث الاقتصادية عليه. بتعبير آخر يمكننا القول بأن المستثمرين أو المتعاملين في الأسواق المالية عند اطلاعهم على القوائم المالية التي تطرحها المؤسسات المدرجة في السوق، واطلاعهم على نتائج الأحداث والتأثيرات الحاصلة على المشاريع الاستثمارية، يساعدهم في توقع الوضعية المستقبلية لمشاريع المؤسسة وكذا توقع قيمة الأسهم المطروحة من طرف المؤسسة ودرجة المخاطرة فيها وتحديد العائد المتوقع من الاستثمار فيها، بالإضافة إلى أن الإفصاح الشفاف عن نتائج قياس الأحداث الاقتصادية

وتأثيراتها على المشاريع الاستثمارية للمؤسسات المدرجة في السوق المالي يساهم في تحقيق كفاءة السوق المالي وجذب أكبر للمستثمرين والمتعاملين الاقتصاديين¹.

المبحث الثاني

ماهية صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع

يعتبر صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع من اهم الصناديق الاستثمار الذي يتبع ضوابط الشرعية صادرة من قبل المملكة العربية السعودية، مرخصة من قبل البنك المركزي السعودي الذي يهدف إلى تحقيق التوازن بين المحافظ على رأس المال وعائد المحقق.

المطلب الأول : مفهوم ونشأة صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع

تطرقنا في هذا البحث إلى مفهوم ونشأة صناديق الاستثمار الرياض للمتاجرة المتنوع.

الفرع الاول : نشأة صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع

1. اسم الصندوق وفنته ونوعه
صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع بالريال، وهو صندوق أدوات دين عام مفتوح يستثمر في أدوات الدين المتوافقة مع الضوابط الشرعية.
2. تاريخ إصدار شروط وأحكام الصندوق وآخر تحديث لها
صدرت شروط وأحكام الصندوق بتاريخ 1 أبريل 2009 م، وتم إجراء آخر تحديث لها بتاريخ 01 مارس 2022 م.
3. تاريخ موافقة هيئة السوق المالية على طرح وحدات الصندوق
وافقت هيئة السوق المالية على الاستمرار في طرح وحدات الصندوق في تاريخ 20 ديسمبر 2008 م.
4. مدة صندوق الاستثمار
لا يوجد مدة محددة للصندوق.
5. النظام المطبق
يخضع صندوق الاستثمار ومدير الصندوق لنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية والأنظمة واللوائح الأخرى ذات العلاقة المطبقة في المملكة العربية السعودية

¹ شرف الدين عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 46-50.

6. فئة المستثمرين المستهدفة للاستثمار في الصندوق

يستهدف الصندوق فئة المستثمرين الذين يسعون إلى تحقيق التوازن بين المحافظة على رأس المال وتحقيق عائد مناسب عليه، إضافة إلى توفير سيولة في ظل مخاطر منخفضة إلى متوسطة.

7. قيود/حدود الاستثمار

يقر مدير الصندوق بالتزامه خلال إدارته للصندوق بالقيود والحدود التي تفرضها لائحة صناديق الاستثمار وشروط وأحكام هذا الصندوق.

8. العملة

لصندوق مقوم بالريال السعودي . وفي حالة الاشتراك بعملة أخرى غير عملة الصندوق المحددة، فيتم تطبيق سعر الصرف المعمول به في التاريخ المعني بغرض تحويل عملة المستثمر إلى عملة الصندوق. ويحق لمدير الصندوق الاستثمار في الأوراق المالية والأصول بعملات غير عملة الصندوق.¹

الفرع الثاني: تعريف صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع

صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع هو صندوق أدوات دين عام مفتوح يستثمر في أدوات الدين المتوافقة مع الضوابط الشرعية تم اعتماد صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع بالريال على أنه صندوق استثمار متوافق مع المعايير الشرعية المجازة من قبل الهيئة الشرعية للرياض المالية.

المطلب الثاني: سياسات صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع

صندوق أدوات دين عام مفتوح يستثمر في أدوات الدين المتوافقة مع الضوابط الشرعية المقررة من قبل اللجنة الشرعية، ويهدف إلى تحقيق التوازن بين المحافظة على رأس المال وتحقيق عائد مناسب عليه. ومن اهم السياسات التي يتبعها:

1. أنواع الأوراق المالية التي سوف يستثمر فيها الصندوق بشكل أساسي

يستثمر الصندوق أصوله بشكل رئيسي في أدوات الدين المتوافقة مع الضوابط الشرعية، ولتحقيق أهدافه يمكن للصندوق أن يستثمر في الآتي:

- الاستثمار في أدوات أسواق النقد وأدوات الدين المتوافقة مع الضوابط الشرعية المقررة من قبل اللجنة الشرعية، والمصدرة من أطراف نظيرة في المملكة العربية السعودية ومرخصة من البنك المركزي السعودي أو مع أطراف نظيرة عالمية مرخصة من هيئات رقابية مماثلة.
- الاستثمار في أدوات أسواق النقد وأدوات الدين ذات التصنيف الائتماني، بحيث يكون متوسط تصنيف محفظة أدوات أسواق النقد وأدوات الدين هو (BBB+) حسب تصنيف ستاندرد آند بورز أو ما يعادله من تصنيفات الجهات المماثلة، وفي حالة عدم توفر تصنيف ائتماني، سيقوم مدير الصندوق بدراسة وتحليل

¹ <http://www.riyadcapital.com/ar/>، ص:3،

- وتقييم أدوات أسواق النقد وأدوات الدين المعنية قبل اتخاذ القرار الاستثماري بما يشمل ذلك من تحليل ائتماني للمصدر ولأوراق المالية ذات العلاقة.
- الاستثمار في الأدوات المالية القصيرة والمتوسطة الأجل مثل الوكالة والمضاربة والمشاركة واتفاقيات المبادلة واتفاقيات إعادة الشراء وإعادة الشراء المعاكس بالإضافة إلى المنتجات المهيكلة والأوراق المالية المدعومة بأصول وأية أدوات أخرى توافق عليها اللجنة الشرعية.
 - الاستثمار في الأدوات المالية بما فيها تلك التي يصدرها مدير الصندوق (الرياض المالية) أو بنك الرياض وبما لا يتنافى مع متطلبات لائحة صناديق الاستثمار والاستراتيجيات والقيود الاستثمارية للصندوق، وبشرط موافقة اللجنة الشرعية.
 - الاستثمار في وحدات صناديق الاستثمار والتي تقوم بشكل رئيسي بالاستثمار في المجالات الاستثمارية المذكورة أعلاه، وبما لا يتنافى مع متطلبات لائحة صناديق الاستثمار.
2. سياسات تركيز الاستثمار في أوراق مالية معينة، أو في صناعة أو مجموعة من القطاعات ، أو في بلد معين أو منطقة جغرافية معينة، تشمل على الحد الأدنى والأقصى لتلك الأوراق المالية
- يستثمر الصندوق أصوله بشكل رئيسي في أدوات الدين المتوافقة مع الضوابط الشرعية، وسيقوم مدير الصندوق بالاعتماد على سياسة استثمارية تتيح له إمكانية تركيز استثماراته في فئات متنوعة من الأوراق المالية كما هو موضح أدناه
3. نسبة الاستثمار في كل مجال استثماري بحده الأدنى والأعلى:

جدول رقم (02) : نسبة الاستثمار بحده الأعلى والأدنى

الحد الأعلى	الحد الأدنى	نوع الأصول
80%	40%	أدوات الدين متوسطة وطويلة الأجل
50%	20%	أدوات أسواق النقد
25%	0%	وحدات الصناديق الاستثمارية
10%	0%	أدوات دين دون التصنيف الائتماني الاستثماري

المصدر: /ar / <http://www.riyadcapital.com> ، ص4، بتاريخ 25 افريل 2022 ، ساعة 15:00

يمكن للصندوق في بعض الحالات الاستثنائية التي لا تتواجد فيها فرص للاستثمار في أدوات الدين متوسطة وطويلة الأجل أن يستثمر كافة أصوله في أدوات أسواق النقد وذلك بشكل مؤقت، وهذه الحالات الاستثنائية هي:

- عدم وجود كمية إصدارات كافية لاستثمار الصندوق.
- عدم وجود إصدارات ذات تصنيف ائتماني ملائم.
- عدم وجود إصدارات ذات عوائد ملائمة.

4. أسواق الأوراق المالية التي يحتمل أن يشتري ويبيع الصندوق فيها استثماراته

مع مراعاة ما هو وارد في الفقرة (د) أعلاه، فإن الصندوق يستثمر أصوله بشكل رئيسي في أدوات الدين المتوافقة مع الضوابط الشرعية في الأسواق المحلية والعالمية.

5. الإفصاح عما إذا كان مدير الصندوق ينوي الاستثمار في وحدات صندوق الاستثمار

يحق لمدير الصندوق أو تابعيه أو موظفيه الاستثمار في الصندوق دون أن يكون لهذا الاستثمار معاملة خاصة عن الاستثمارات الأخرى لباقي المشتركين في وحدات الصندوق.

6. أنواع المعاملات والأساليب والأدوات يمكن لمدير الصندوق استخدامها بغرض اتخاذ قرارات الاستثمارية لصندوق الاستثمار

يقوم مدير الصندوق بتوزيع الأصول في الصندوق على أدوات أسواق النقد وأدوات الدين مع الأخذ بعين الاعتبار الأوزان النسبية للأصول في الصندوق ومتطلبات العائد ومستويات المخاطرة المرتبطة بالأوراق المالية المستثمر فيها واتجاه السوق والأوضاع الاقتصادية والسياسية ومدى وملائمتها لأغراض الصندوق، ومن ثم يقوم بتكوين خليط مثالي لأصول الصندوق بهدف تقليل المخاطر.

7. أنواع الأوراق المالية التي لا يمكن إدراجها ضمن استثمارات الصندوق لا يوجد.

8. أي قيد آخر على نوع من الأوراق المالية أو الأصول الأخرى التي يمكن للصندوق الاستثمار فيها

لا توجد أي قيود أخرى فيما عدا القيود والحدود الاستثمارية التي تفرضها لائحة صناديق الاستثمار وشروط وأحكام هذا الصندوق.

9. الحد الذي يمكن في استثمار أصول الصندوق في وحدات صندوق أو صناديق الاستثمار يديرها مدير الصندوق أو مديرو صناديق آخرون

يجوز لمدير الصندوق الاستثمار في وحدات صندوق استثمار آخر أو في وحدات صناديق استثمار مختلفة والتي تقوم بشكل رئيسي بالاستثمار في المجالات الاستثمارية المذكورة أعلاه، وبما لا يتنافى مع متطلبات لائحة صناديق الاستثمار بحد أعلى % 25 من صافي قيمة أصوله، في حال تم الاستثمار في صناديق استثمار يديرها مدير الصندوق فسيراعي مدير الصندوق عدم احتساب رسوم مضاعفة على تلك الاستثمارات.

10. صلاحيات صندوق الاستثمار في الإقراض والاقتراض وسياسة مدير الصندوق بشأن ممارسة

صلاحيات الإقراض والاقتراض وبيان سياسته فيما يتعلق برهن أصول الصندوق

يجوز للصندوق أن يحصل على أي تمويل لحسابه بشرط ألا تزيد على % 10 من صافي أصول الصندوق، وينبغي أن يكون هذا التمويل مقدما من البنوك ويكون على أساس مؤقت ومتوافق مع الضوابط الشرعية، ولا يجوز للصندوق رهن أصوله أو إعطاء الدائنين حق استرداد ديونهم من أي أصول يملكها، ما لم يكن ذلك ضروريا لعملية الاقتراض المسموح له بها . وسوف يبذل مدير الصندوق الجهد اللازم للحصول على التمويل بأفضل الشروط للصندوق، ولن يقوم الصندوق بإقراض أصوله.

11. الحد الأعلى للتعامل مع أي طرف نظير

لن يتجاوز الحد الأعلى للتعامل مع أي طرف نظير نسبة % 25 من صافي قيمة أصول الصندوق، وبما يتماشى مع لائحة صناديق الاستثمار.

12. سياسة مدير الصندوق لإدارة مخاطر الصندوق

عند اتخاذ قراراته الاستثمارية، سيتوخى مدير الصندوق الحرص في أن تكون تلك القرارات متوافقة مع أعلى معايير الممارسات العالمية للاستثمار التي تحقق الأهداف الاستثمارية للصندوق وبحيث تراعي التالي:

- توزيع استثمارات الصندوق بشكل يراعي المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية المستثمر فيها وفئة الأصول التي تنتمي إليها.
- مراعاة متطلبات السيولة المتوقعة للوفاء بطلبات الاسترداد أو اقتناص الفرص الاستثمارية.
- مراعاة الالتزام بالقيود الاستثمارية التي تفرضها الأنظمة واللوائح المطبقة التي تتضمن تحقيق مصالح مالكي الوحدات.

13. المؤشر الاسترشادي، بالإضافة إلى معلومات عن الجهة المزودة للمؤشر، والأسس والمنهجية المتبعة لحساب المؤشر

سيقوم مدير الصندوق بقياس أداءه مقارنة بأداء المؤشر الاسترشادي والذي هو عبارة عن سعر تكلفة التمويل بين البنوك بالريال السعودي لمدة 3 شهور.

14. عقود المشتقات

لا يوجد.

15. أي إعفاءات توافق عليها هيئة السوق المالية بشأن أي قيود أو حدود على الاستثمار

لا يوجد.

المطلب الثالث: المخاطر الرئيسية للاستثمار في الصندوق

أولاً : المخاطر الرئيسية للاستثمار في الصندوق¹

- أن الصندوق معرض لتقلبات منخفضة إلى متوسطة بسبب تكوين استثماراته.
 - الأداء السابق للصندوق أو الأداء السابق للمؤشر لا يعد مؤشر ا على أداء الصندوق في المستقبل.
 - لا يوجد ضمان لمالكي الوحدات أن الأداء المطلق للصندوق أو أداءه مقارنة بالمؤشر سوف يتكرر أو يماثل الأداء السابق.
 - الاستثمار في الصندوق لا يعد إيداع ا لدى أي بنك محلي.
 - يتحمل مالكي الوحدات المسؤولية عن أي خسارة مالية قد تترتب على الاستثمار في الصندوق
 - يصنف هذا الصندوق على أنه ذو مخاطر منخفضة إلى متوسطة، وتشمل هذه المخاطر التي قد تؤدي إلى تغير في صافي أصول الصندوق أو عائداته ما يلي:
1. **مخاطر التقلبات في أسعار الفائدة:** هي المخاطر الناتجة عن تقلب قيمة الأدوات المالية نتيجة للتغيير في أسعار الفائدة، ولذا فإن قيمة الأوراق المالية يمكن أن تتأثر بشكل إيجابي أو سلبي بتقلبات أسعار الفائدة.
 2. **مخاطر إعادة الاستثمار:** وهي المخاطر الناشئة عند تواريخ استحقاق الودائع أو المرابحات من عدم ضمان إعادة استثمار مبالغ الاستثمار الأصلية ومستحققاتها سواء من الفوائد أو الأرباح بنفس الأسعار السابقة، وكذلك في حالة الاستثمار في الصكوك أو السندات فقد لا يتم استثمار توزيعاتها بنفس الأسعار التي تمت عند شراء هذه الصكوك أو السندات أو قد لا يجد عند استحقاقها أو استدعاءها أوراقا مالية مماثلة في شروط الدفع.
 3. **مخاطر الاستثمار في أدوات دين غير مصنعة ائتمانيا:** في حالة عدم توفر تصنيف ائتماني لأدوات الدين التي قد يرغب مدير الصندوق الاستثمار فيها سيقوم مدير الصندوق بدراسة وتحليل وتقييم تلك الأدوات بما تشمله من تحليل ائتماني للمصدر وللإصدار ذي العلاقة قبل اتخاذ القرار الاستثماري وذلك يعتبر جزء من المخاطر التي قد يتأثر بها أداء الصندوق.
 4. **مخاطر انخفاض التصنيف الائتماني:** في حالة انخفاض التصنيف الائتماني لمصدر أي ورقة مالية يملكها الصندوق ليقبل عن التصنيف الائتماني الاستثماري فإن مدير الصندوق قد يضطر للتخلص منها، مما يعرض تلك الورقة المالية لتقلبات حادة وبالتالي قد يؤثر ذلك سلبا على سعر الوحدة.
 5. **مخاطر الائتمان:** قد يتعرض أحد أطراف التعامل أو الجهة المصدرة لأي ورقة مالية سواء كانت جهة سيادية أو شركة لعدم القدرة أو الاستعداد لتلبية التزاماتها المالية في وقت محدد أو مطلقا.
 6. **مخاطر عدم توفر إصدارات من أدوات الدين:** قد يواجه مدير الصندوق في بعض الأحيان مشكلة عدم توفر إصدارات كافية من أدوات الدين من ناحية الكمية أو التصنيف الائتماني أو العائد المطلوب أو

¹ / ar / http://www.riyadcapital.com، مرجع سبق ذكره، ص:5

لأي أسباب أخرى، حيث سيؤثر ذلك على تطبيق سياسة مدير الصندوق المثلى في توزيع استثمارات الصندوق.

7. مخاطر عدم التوزيع أو خفض التوزيعات: قد يقوم مصدر الورقة المالية بخفض أو إيقاف توزيعاتها لمشاكل أساسية طارئة أو دفعات والتزامات غير متوقعة، مما يؤثر على عوائد الصندوق أو انخفاض توزيعاته أو انعدامها.

8. مخاطر الاستدعاء: قد تحمل بعض الأوراق المالية خيار الاستدعاء، حيث يتيح هذا الخيار لمصدر الورقة المالية ان يستدعي الورقة المالية قبل تاريخ استحقاقها (الصكوك مثلاً)، وقد ينتج عن ذلك تعرض الصندوق الى مخاطر إعادة الاستثمار.

9. المخاطر المتعلقة بالمصدر: قد تتعرض قيمة استثمارات الصندوق إلى تغييرات كبيرة في بعض الأحيان بسبب نشاطات ونتائج أعمال الشركات المصدرة للأوراق المالية مما قد يؤثر سلباً على أداء الصندوق .

10. مخاطر الاستثمارات الشرعية: تتمثل بالقيود الشرعية للاستثمار المقررة من اللجنة الشرعية للرياض المالية والتي على ضوءها يتم تحديد الأوراق المالية المتوافقة مع الضوابط الشرعية .حيث قد تحد هذه القيود من الفرص الاستثمارية المتاحة أمام مدير الصندوق أثناء إدارته للصندوق.

11. المخاطر الاقتصادية: ترتبط الأسواق المالية التي يستثمر فيها الصندوق بالوضع الاقتصادي العام الذي يؤثر في ربحية الشركات وفي مستوى التضخم ومعدلات الفائدة والبطالة، لذلك فإن التقلبات الاقتصادية تؤثر سلباً وإيجاباً على أداء الصندوق.

12. المخاطر السياسية والقانونية والأنظمة واللوائح: وتتمثل بحالات عدم الاستقرار السياسي أو صدور تشريعات أو قوانين جديدة أو إحداث تغييرات في التشريعات أو القوانين الحالية مما قد يؤثر سلباً على استثمارات الصندوق.

13. مخاطر العملة: قد يستثمر الصندوق في بعض الأصول الاستثمارية المقومة بعملات أخرى غير عملة الصندوق، مما يعني أن تقلبات أسعار صرف تلك العملات الأخرى سوف تؤثر على قيمة سعر وحدات الصندوق.

14. مخاطر الكوارث الطبيعية: والتي قد يكون لها تأثير سلبي على أداء الصندوق خارج عن إرادة مدير الصندوق.

15. مخاطر تعارض المصالح: قد تنشأ هناك حالات تتعارض فيها مصالح مدير الصندوق أو الأطراف ذات العلاقة مع مصالح المشتركين في الصندوق مما يحد من قدرة مدير الصندوق أو الأطراف ذات العلاقة على أداء مهامه بشكل موضوعي مما قد يؤثر سلباً على الصندوق.

16. مخاطر الاعتماد على موظف مدير الصندوق: يعتمد نجاح استثمار أصول الصندوق بدرجة كبيرة على مهارات وخبرات الموظفين المهنيين العاملين لدى مدير الصندوق، وبالتالي فقد تتأثر عوائد الصندوق سلباً نتيجة لتغير القائمين على إدارة الصندوق.

17. **مخاطر التسويات التي يقوم بها أمين الحفظ:** يكون أمين الحفظ معرضاً لارتكاب الأخطاء عند إجراءه لعمليات تسويات الصندوق.
18. **مخاطر الاعتماد على التقنية:** يعتمد مدير الصندوق على تكنولوجيا المعلومات في إدارة الصندوق وحفظ السجلات الخاصة بأصول العملاء، وقد تتعرض نرم المعلومات التي يستخدمها مدير الصندوق للاختراقات أو الهجمات الفيروسية أو إلى الاعطال الفنية مما قد يؤخر عملية الاستثمار أو يؤدي إلى اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة تؤثر سلباً على سعر الوحدة.
19. **مخاطر التنبؤ بالبيانات المالية المستقبلية:** إحدى الوسائل التي يستخدمها مدير الصندوق في عملية اتخاذ القرار الاستثماري هي التنبؤ بالبيانات المالية المستقبلية، ولكن قد تختلف النتائج الفعلية عن تلك المتوقعة وبالتالي يمكن لذلك أن يؤثر سلباً على أداء الصندوق.
20. **مخاطر تركيز الاستثمارات:** هي المخاطر الناجمة عن تركيز استثمارات الصندوق في أوراق مالية أو قطاعات معينة تحددها طبيعة وأهداف الصندوق أو المؤشر الاسترشادي.
21. **مخاطر التمويل:** لا ينوي الصندوق التمويل كإستراتيجية أساسية للاستثمار ولكن في حالة التمويل بغرض إدارة الصندوق بكفاءة وفاعلية فإن هناك احتمالية لتأخر الصندوق عن السداد مما قد يؤثر على أداء الصندوق سلباً.
22. **مخاطر نتائج التخصيص:** في حالة اكتتاب الصندوق في الطروحات الأولية، فلا يعتبر مدير الصندوق ضامناً لعدد الأوراق المالية التي من الممكن تخصيصها للصندوق خلال عملية بناء سجل الأوامر . وبالتالي فإن الصندوق معرض لمخاطر التخصيص بنسبة تقل عن المبلغ المطلوب للاكتتاب به أو مخاطر عدم التخصيص.
23. **مخاطر تأخر إدراج الأوراق المالية المكتتب فيها:** في حالة اكتتاب الصندوق في الطروحات الأولية، فإن هذه الاكتتابات تكون مرتبطة بموعد إدراجها في السوق المالية، وبالتالي فإن أي تأخير في الإدراج يعتبر من المخاطر التي قد تؤثر على استثمارات وأداء الصندوق.
24. **مخاطر السيطرة على نسبة كبيرة من أصول الصندوق:** قد يملأ بعض عملاء الصندوق نسبة كبيرة من أصوله مما قد يؤثر على توزيع استثمارات الصندوق في حال تمت عملية انسحاب لأحد أو مجموعة من هؤلاء العملاء المسيطرين، وذلك قد يؤثر على عوائد الصندوق.
25. **مخاطر السيولة:** قد لا يتمكن مدير الصندوق من تلبية جميع طلبات الاسترداد إذا بلغ إجمالي قيمة تلك الطلبات % 10 أو أكثر من صافي قيمة أصول الصندوق أو إذا لم يتمكن من تسهيل بعض استثماراته نتيجة ضعف أو انعدام التداول في السوق.
26. **مخاطر الضريبة والزكاة:** قد يتحمل مالكي وحدات الصندوق الآثار الضريبية والزكوية المترتبة على الاشتراك أو على الاحتفاظ بوحدات الصندوق أو استردادها بموجب القوانين السارية في البلدان التي يحملون جنسيتها أو رخصة الإقامة فيها أو تعتبر محل إقامة عادية لهم أو موطناً مختاراً لهم .

ويتحمل مالكي الوحدات مسؤولية دفع الضريبة والزكاة إن وجدت على استثماراتهم في الصندوق أو على الزيادة في رأس المال الناشئة عنها.

27. مخاطر الاستثمار في الصناديق الاستثمارية الأخرى: في حالة استثمار الصندوق في صناديق

28. استثمارية أخرى فإن جميع المخاطر المذكورة سابقا تنطبق أيضا على تلا الصناديق .

ثانيا: آلية تقييم المخاطر

يقر مدير الصندوق بوجود آلية داخلية لتقييم المخاطر المتعلقة بأصول الصندوق وذلك بالتعاون مع إدارة المخاطر لدى مدير الصندوق بما فيه من مصلحة لسير عمل الصندوق ومصلحة مالكي الوحدات.

المطلب الرابع: عمليات حول صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع¹

1. مقابل الخدمات والعمولات والأتعاب

جدول رقم (03) : جميع المدفوعات من أصول صندوق الاستثمار، وطريقة احتسابها

التفاصيل وطريقة الاحتساب	الرسم
لا يوجد	رسوم الاشتراك
لا يوجد	رسوم الاسترداد/الاسترداد المبكر
لا توجد	رسوم نقل الملكية
0.50% سنويا من قيمة صافي أصول الصندوق	رسوم إدارة
لا يوجد	رسوم خدمات إدارية
0.005% سنويا من قيمة صافي أصول الصندوق بالإضافة إلى ما يعادل 8 دولار أمريكي على الصفقة الواحدة	رسوم حفظ
7500 ريال سنويا	رسوم هيئة السوق المالية
5000 ريال سنويا	رسوم السوق المالية السعودية(تداول)
ستحمل على الصندوق بالتكلفة الفعلية	مصاريف التعامل
ستحمل على الصندوق بالتكلفة الفعلية	مصاريف مراجع الحسابات
يتحملها مدير الصندوق	رسوم المؤشر الاسترشادي
يتحملها مدير الصندوق	مكافآت أعضاء مجلس إدارة الصندوق
يتحملها مدير الصندوق	مصاريف اللجنة الشرعية
سيحمل الصندوق جميع المصاريف والنفقات الأخرى الناتجة عن أنشطة الصندوق (إلا إذا تم استثناءها)، ويتوقع ألا تتجاوز هذه المصاريف 0.20% من قيمة صافي أصول الصندوق سنويا	المصاريف الأخرى وتشمل مصروفات نشر المعلومات والتقارير والقوائم المالية للصندوق

المصدر: / ar / <http://www.riyadcapital.com>، ص، 12 بتاريخ 25 افريل 2022 ،ساعة 15:00

¹ / ar / <http://www.riyadcapital.com>، مرجع سبق ذكره، ص: 12-20.

بناء على طريقة احتساب رسوم ومصاريف الصندوق المنصوص عليها أعلاه أو حسب الاتفاق مع مقدم الخدمة. يتم احتساب بعض الرسوم إما من إجمالي أو من صافي أصول الصندوق.

ب . الرسوم والمصاريف، مع كيفية حساب مقابل الخدمات والعمولات والأتعاب، ووقت دفعها من قبل الصندوق

جدول رقم (04): الرسوم والمصاريف، مع كيفية حساب مقابل الخدمات والعمولات والأتعاب

الرسوم والمصاريف	طريقة احتسابها	مثال افتراضي
رسوم الاشتراك	لا يوجد	لا ينطبق
رسوم الاسترداد/الاسترداد المبكر	لا يوجد	لا ينطبق
رسوم نقل الملكية	لا يوجد	لا ينطبق
رسوم إدارة	0.50% سنويا من قيمة صافي أصول الصندوق	إذا كان صافي قيمة أصول الصندوق في يوم تاريخ التقييم 10000000 ريال فإن الأتعاب الإدارية ليوم واحد هي $= (365 \div 1 \times \%0.50 \times 10000000)$ ريال 136.99
رسوم خدمات إدارية	لا يوجد	لا ينطبق
رسوم حفظ	0.005% سنويا من قيمة صافي أصول الصندوق بالإضافة إلى ما يعادل 8 دولار أمريكي على الصفقة الواحدة	إذا كان صافي قيمة أصول الصندوق في يوم تاريخ التقييم 10000000 ريال فإن رسوم الحفظ ليوم واحد هي $= 1 \times (365 \div 1 \times \%0.005 \times 10000000)$ ريال 1.37
رسوم هيئة السوق المالية	7500 ريال سنويا	7500 ريال سنويا يتم حسابها بشكل يومي وإضافتها للتقييم بشكل تجميعي ومن ثم خصمها نهاية السنة - $= 1 \times (365 \div 5000) = 13.70$ ريال عن يوم واحد
رسوم السوق المالية السعودية (تداول)	5000 ريال سنويا	5000 ريال سنويا يتم حسابها بشكل يومي وإضافتها للتقييم بشكل تجميعي ومن ثم خصمها نهاية السنة - $= 1 \times (365 \div 5000) = 13.70$ ريال عن يوم واحد

الفصل الثالث: دراسة حالة صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع

واحد		
مصاريف التعامل	ستحمل على الصندوق بالتكلفة الفعلية	نسبة من قيمة التداول، على سبيل المثال لو كانت عمولة التداول (0.0010) من قيمة أي صفقة وكانت قيمة الصفقة مليون ريال، سيقوم الصندوق بدفع 1000 ريال للوسيط
مصاريف مراجع الحسابات	ستحمل على الصندوق بالتكلفة الفعلية	يتم حسابها بشكل يومي وإضافتها للتقييم بشكل تجمعي ومن ثم خصمها نهاية السنة- $1 \times (365 \div 6000) = 16.44$ عن يوم واحد بافتراض أن مصاريف المراجعة للصندوق هي 6000 ريال سعودي
رسوم المؤشر الاسترشادي	يتحملها مدير الصندوق	لا ينطبق
مكافآت أعضاء مجلس إدارة الصندوق	يتحملها مدير الصندوق	لا ينطبق
مصاريف اللجنة الشرعية	يتحملها مدير الصندوق	لا ينطبق
المصاريف الأخرى وتشمل مصروفات نشر المعلومات والتقارير والقوائم المالية للصندوق	سيحمل الصندوق جميع المصاريف والنفقات الأخرى الناتجة عن أنشطة الصندوق (ألا إذا تم استثناءها)، ويتوقع ألا تتجاوز هذه المصاريف 0.20% من قيمة صافي أصول الصندوق سنويا	إذا كانت قيمة صافي أصول الصندوق هي 10000000 ريال، وكانت المصاريف والنفقات الأخرى للصندوق تمثل 0.20% من صافي الأصول فإن المصاريف الأخرى ليوم واحد هي : $10000000 \times 0.20\% \div 365 = 54.79$ ريال

المصدر: /ar / <http://www.riyadcapital.com>، ص13، بتاريخ 25 افريل 2022، ساعة 15:00

لن يتحمل الصندوق أي رسوم أو تكاليف بخلاف ما ذكر في الجدول أعلاه. هذا ولن يتم خصم غير المصاريف الفعلية للصندوق.

ج . نسبة تكاليف الصندوق إلى القيمة الإجمالية لأصول الصندوق على مستوى الصندوق ومالك الوحدة

خلال عمر الصندوق. على أن يشمل التكاليف المتكررة والغير متكررة

افتراض أن متوسط إجمالي أصول الصندوق خلال السنة هو مائة مليون (10000000) ريال سعودي

جدول رقم (05): تكاليف الصندوق

النسبة من المبلغ المستثمر لمالك الوحدات	نسبتها من أصول الصندوق	الرسوم والمصاريف
لا يوجد	لا يوجد	رسوم الاشتراك
لا يوجد	لا يوجد	رسوم الاسترداد/الاسترداد المبكر
لا يوجد	لا يوجد	رسوم نقل الملكية
0.50%	0.50%	رسوم الإدارة
لا يوجد	لا يوجد	رسوم خدمات ادارية
0.005%	0.005%	رسوم أمين الحفظ
0.03%	0.03%	مصاريف مراجع الحسابات (30 ألف ريال سنويا على سبيل المثال)
حسب التكلفة الفعلية	حسب التكلفة الفعلية	مصاريف التعامل
حسب التكلفة الفعلية	حسب التكلفة الفعلية	رسوم التمويل
0.0075%	0.0075%	رسوم هيئة السوق المالية (7500 ريال سنويا)
0.005%	0.005%	رسوم شركة السوق المالية السعودية (5000 ريال سنويا)
0.20%	0.20%	المصاريف الأخرى
0.7475%	0.7475%	إجمالي نسبة التكاليف المتكررة
لا يوجد	لا يوجد	إجمالي نسبة التكاليف الغير متكررة
0.7475%	0.7475%	إجمالي الرسوم والمصاريف

المصدر: /ar / <http://www.riyadcapital.com> ، ص14 ، بتاريخ 25 افريل 2022 ، ساعة 15:00

د. تفاصيل مقابل الصفقات المفروضة على الاشتراك والاسترداد ونقل الملكية التي يدفعها مالكو الوحدات وطريقة احتسابها

لا توجد رسوم اشتراك. ولا توجد هناك رسوم على الاسترداد أو نقل الملكية

هـ. المعلومات المتعلقة بالتخفيضات والعمولات الخاصة وشرح سياسية مدير الصندوق بشأن التخفيضات والعمولات الخاصة

يحق لمدير الصندوق ووفقا لتقديره الخاص خفض الرسوم المتعلقة بالاشتراك والإدارة وأي رسوم أخرى يتقاضاها. كما يجوز لمدير الصندوق إبرام ترتيبات العمولة الخاصة إذا توافرت الشروط الآتية:

- إذا قام الشخص المسؤول عن تنفيذ الصفقة بتقديم خدمات التنفيذ بأفضل الشروط لمدير الصندوق .
- إذا جار اعتبار السلع أو الخدمات التي يتلقاها مدير الصندوق بشكل معقول على أنها لمنفعة عملاء مدير الصندوق .
- إذا كان مبلغ أي رسوم أو عمولة مدفوعة لمقدم السلع أو الخدمات معقولا في تلك الظروف .

ويقصد بترتيبات العمولة الخاصة. الترتيبات التي يتلقى بموجبها مدير الصندوق سلعا أو خدمات إضافة إلى خدمات تنفيذ التداول من وسيط لقاء عمولة يتم دفعها مقابل الصفقات التي توجه من خلال ذلك الوسيط.

و. المعلومات المتعلقة بالزكاة و/أو الضريبة (إن وجدت)

إن الرسوم والمصاريف المذكورة لا تشمل ضريبة القيمة المضافة. وسيتم تحميل الضريبة منفصل وفقا للأسعار المنصوص عليها في نظام ضريبة القيمة المضافة ولا تحته التنفيذية. ولا يقوم الصندوق باحتساب ودفع الزكاة عن استثماراته، حيث يتحمل مالكي الوحدات مسؤولية دفع الزكاة إن وجدت على استثماراتهم في الصندوق او على الزيادة في رأس المال الناشئة عنها.

ز. أي عمولة خاصة يبرمها مدير الصندوق (إن وجدت)

لا يوجد

ح. مثال افتراضي يوضح جميع الرسوم والمصاريف ومقابل الصفقات التي دفعت من أصول الصندوق أو من قبل مالكي الوحدات على أساس عملة الصندوق

بافتراض أن متوسط إجمالي أصول الصندوق خلال السنة هو مائة وخمسة عشر (115) مليون ريال خلال السنة. وبافتراض أن مبلغ الاشتراك لمالك الوحدات هو مليون (1000000) ريال سعودي (يمثل نسبة 0.87% من متوسط حجم الصندوق).

جدول رقم (06): الرسوم والمصاريف ومقابل الصفقات

الرسوم والمصاريف	ما يتحمله الصندوق (ريال سعودي)	ما يتحمله مالك الوحدات (ريال سعودي)
رسوم الاشتراك	لا يوجد	لا يوجد
المبلغ المستثمر في الصندوق	لا ينطبق	1000000
رسوم الإدارة	575000	5002.5
رسوم الاسترداد/الاسترداد المبكر	لا يوجد	لا يوجد
رسوم نقل الملكية	لا يوجد	لا يوجد
رسوم خدمات ادارية	لا يوجد	لا يوجد
المصاريف الأخرى	230000	2001
رسوم أمين الحفظ	5750	50.025
مصاريف مراجع الحسابات (بافتراض انها 30 ألف سنويا)	30000	261
رسوم هيئة السوق المالية	7500	65.25
رسوم السوق المالية السعودية	5000	43.5
إجمالي الرسوم والمصاريف	623250	623250

بافتراض أن الصندوق قد حقق عائدا قدره 3% بنهاية تلك السنة	حجم الصندوق بنهاية السنة بعد خصم جميع الرسوم والمصاريف	قيمة استثمار مالك الوحدات بنهاية السنة
	118450000	1030000

المصدر: / ar / <http://www.riyadcapital.com> ، ص16، بتاريخ 25 افريل 2022 ، ساعة 15:00

2. التقييم والتسعير

أ . كيفية تقييم كل أصل يملكه الصندوق

جدول رقم (07): تقييم كل أصل يملكه الصندوق

طريقة التقييم	أصول الصندوق
حسب كشف الحساب في نهاية يوم العمل	النقد
باستخدام القيمة الدفترية بالإضافة إلى الأرباح المتراكمة	الصكوك وأدوات أسواق النقد
بناء على آخر إعلان لقيمة وحداتها	صناديق الاستثمار

المصدر: / ar / http://www.riyadcapital.com، ص16، بتاريخ 25 افريل 2022، ساعة 15:00

ب . عدد نقاط التقييم، وتكرارها

يتم تقييم أصول الصندوق المشار إليها في الفقرة (أ) أعلاه في كل يوم تقييم، علماً بأن أيام التقييم هي من يوم الأحد إلى يوم الخميس من كل أسبوع، على أن تكون أيام عمل في الأسواق التي يستثمر فيها الصندوق. وسيقوم مدير الصندوق بنشر أسعار الوحدات في يوم العمل التالي ليوم التقييم.

ج . الإجراءات التي ستتخذ في حالة الخطأ في التقييم أو الخطأ في التسعير

عند حدوث خطأ في التقييم أو التسعير يتم تصحيح الخطأ فوراً وذلك عن طريق إعادة تمرير عمليات الاشتراك والاسترداد مرة أخرى على السعر الصحيح بطريقة عادلة وتعويض جميع مالكي الوحدات المتضررين بما في ذلك مالكي الوحدات السابقين وفي نفس الوقت، كما يقوم مدير الصندوق بإبلاغ هيئة السوق المالية فوراً في حال أن الخطأ شكل نسبة 0.5% أو أكثر من سعر الوحدة والإفصاح عنها في الموقع الإلكتروني لمدير الصندوق والموقع الإلكتروني لشركة السوق المالية السعودية (تداول) ويتم الإفصاح عنها أيضاً في تقارير الصندوق.

د . طريقة احتساب سعر الوحدة لأغراض تنفيذ طلبات الاشتراك والاسترداد

يتم احتساب سعر الوحدة بتقسيم صافي قيمة الأصول على إجمالي عدد وحدات الصندوق القائمة في يوم التقييم المعني.

يتم احتساب صافي قيمة أصول الصندوق بخصم المطلوبات على الصندوق من إجمالي قيمة الأصول.

هـ. مكان ووقت نشر سعر الوحدة، وتكرارها:

سيقوم مدير الصندوق بنشر الوحدات في يوم العمل التالي ليوم التعامل على الموقع الإلكتروني لشركة السوق المالية السعودية (تداول) وعلى الموقع الإلكتروني لمدير الصندوق. وفي حال تم تعليق تقييم وحدات الصندوق في أي يوم تعامل، فسيتم تأجيل عملية التقييم إلى يوم التعامل التالي، وسوف تنشر أسعار الوحدات في يوم العمل التالي لذلك اليوم.

3. التعاملات

أ. تفاصيل الطرح الأولي

لا ينطبق، حيث سبق وأن تم طرح وحدات الصندوق.

ب. التاريخ المحدد والمواعيد النهائية لتقديم طلبات الاشتراك والاسترداد في أي يوم تعامل ومسؤوليات مدير الصندوق في شأن طلبات الاشتراك والاسترداد

يتم قبول وتنفيذ طلبات الاشتراك والاسترداد في الصندوق في كل يوم تعامل، علماً بأن أيام التعامل التي يتم فيها تلبية هذه الطلبات هي من يوم الأحد إلى يوم الخميس من كل أسبوع.

يجب تقديم طلبات الاشتراك والاسترداد قبل الساعة الثانية عشر ظهراً من يوم التعامل ليتم تنفيذها حسب سعر التقييم في ذلك اليوم إلى فروع شركة الرياض المالية أو أي من القنوات الإلكترونية. وتعد الطلبات التي تسلم بعد الساعة الثانية عشر ظهراً على أنها استلمت في يوم التعامل التالي. ويتم إصدار الوحدات واستثمار المبالغ التي تم الاشتراك بها ضمن أصول الصندوق بعد حساب سعر التقييم ذو العلاقة وبما لا يتجاوز 3 أيام عمل.

لمدير الصندوق الحق المطلق في رفض أي طلب اشتراك أو استرداد ويشمل ذلك الحالات التي يؤدي إلى خرق أنظمة ولوائح هيئة السوق المالية و/أو الأنظمة السارية على الصندوق بما في ذلك شروط وأحكام الصندوق أو إذا رأى مدير الصندوق بشكل معقول أن التعليق يحقق مصالح مالكي الوحدات. أما طلبات الاسترداد فلا يتم إلا بموجب طلبات استرداد الصناديق المشتركة لشركة الرياض المالية.

ج. إجراءات الاشتراك والاسترداد بما في ذلك مكان تقديم الطلبات والمدة بين طلب الاسترداد ودفع متحصلات الاسترداد أو نقل الملكية

يستطيع المستثمرون شراء وحدات استثمارية في الصندوق من خلال تعبئة طلب الاشتراك، وسيحدد عدد الوحدات الاستثمارية التي يتم الاشتراك بها في الصندوق على حسب قيمة الاشتراك وسعر الوحدات الاستثمارية بالسعر اللاحق (وهو سعر الوحدة المعمول به في يوم التقييم المعني).

سيتم استلام طلبات الاشتراك والاسترداد في الصندوق في كل يوم تعامل، علماً بأن أيام التعامل التي يتم فيها تلبية هذه الطلبات هي من يوم الأحد إلى يوم الخميس من كل أسبوع، عن طريق فروع شركة الرياض المالية أو أي من القنوات الإلكترونية.

علماً أن الحد الأقصى للمدة ما بين عملية الاسترداد وصرف مبلغ الاسترداد المستحق لمالك الوحدة الاستثمارية هو ثلاثة أيام عمل.

د. أي قيود على التعامل في وحدات الصندوق

مع مراعاة الفقرة (هـ) والفقرة (و) أدناه، فلا يوجد هناك أي قيود على التعامل.

هـ. الحالات التي يؤجل معها التعامل في الوحدات أو يعلق، والإجراءات المتبعة في تلك الحالات

• يجوز لمدير الصندوق تأجيل الاسترداد ليوم التعامل التالي، في الحالات التالية:

✓ إذا بلغ إجمالي قيمة طلبات الاسترداد التي يطلب المستثمرون تنفيذها في يوم تعامل واحد 10% أو أكثر من صافي قيمة أصول الصندوق.

• يجوز لمدير الصندوق تعليق طلبات الاشتراك والاسترداد في الحالات التالية:

✓ إذا طلبت هيئة السوق المالية منه القيام بذلك

✓ إذا رأى مدير الصندوق بشكل معقول أن التعليق يحقق مصالح مالكي وحدات الصندوق.

✓ توقف التعاملات في السوق الرئيسية التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية أو بأي أصول أخرى من أصول الصندوق، سواء بصورة عامة أو فيها يتعلق بأصول الصندوق الاستثماري.

✓ في حال تعذر على مدير الصندوق القيام بعملية تقييم الصندوق أو تسهيل أصوله في حالات الاستثنائية أو الطارئة أو أصبح ذلك غير ملائماً له.

• سوف يتخذ مدير الصندوق الإجراءات التالية في حال فرضه أي تعليق

✓ سيتأكد مدير الصندوق من عدم استمرار أي تعليق ألاً للمدة الضرورية والمبررة مع مراعاة مصالح مالكي الوحدات.

✓ مراجعة التعليق بصورة منتظمة والتشاور مع مجلس إدارة الصندوق وأمين الحفظ ومشغل الصندوق حول ذلك.

✓ إشعار هيئة السوق المالية فور حدوث أي تعليق مع توضيح أسباب ذلك وكذلك إشعار الهيئة ومالكي الوحدات فور انتهاء التعليق، وسيتم الإفصاح عن ذلك عن طريق الموقع الإلكتروني لمدير الصندوق والموقع الإلكتروني لشركة السوق المالية السعودية (تداول).

✓ وللهيئة صلاحية رفع التعليق إذا رأت أن ذلك يحقق مصالح مالكي الوحدات.

و. الإجراءات التي يجري بمقتضاها اختيار طلبات الاسترداد التي ستؤجل

في حال تم تأجيل طلبات الاسترداد إلى يوم التعامل التالي، فسيتم تنفيذها على أساس تناسبي مع منح الأولوية في التنفيذ اعتماداً على وقت استلام تلك الطلبات.

ز. وصف الأحكام المنظمة لنقل ملكية الوحدات إلى مستثمرين آخرين

تخضع عملية نقل الوحدات إلى مستثمرين آخرين لتعليمات الجهات التنظيمية المختصة في هذا الشأن، على سبيل المثال التورات فإنه يقوم على أساس حكم من المحكمة الشرعية وبإشراف إدارة الالتزام والشؤون القانونية والإجراءات المتبعة في جميع هذه الحالات الخاصة وكل حالة حسب وضعها الخاص وذلك حسب ما تقتضيه الأحكام المنظمة لنقل الوحدات إلى مستثمرين آخرين في لائحة صناديق الاستثمار.

ح. الحد الأدنى لعدد أو قيمة الوحدات التي يجب على مالك الوحدات الاشتراك فيها أو نقلها أو استردادها

الحد الأدنى للاشتراك في الصندوق 5000 ريال سعودي بينما الحد الأدنى للاشتراك الإضافي أو الاسترداد 1000 ريال سعودي. كما يحق لمدير الصندوق قبول الاشتراك الإضافي أو الاسترداد عن طريق القنوات الإلكترونية أو برامج الاستثمار المنتظم أو غيرها بأقل من الحد الأدنى.

الحد الأدنى للرصيد 5000 ريال سعودي وإذا كان من شأن استرداد المشترك تخفيض استثماراته في الصندوق إلى أقل من الحد الأدنى للرصيد المسموح به. وجب عليه استرداد كامل مبلغ استثماره، حيث يتم صرف مبالغ الاسترداد المستحقة للمستثمر بعملة الصندوق وقيدها بعملة حسابه الاستثماري.

ط. الحد الأدنى للمبلغ الذي ينوي مدير الصندوق جمعه، والإجراءات المتخذة في حال عدم الوصول إلى ذلك الحد الأدنى في الصندوق

لا ينطبق

4. سياسة التوزيع

أ. سياسة توزيع الدخل والأرباح

سوف يعمل الصندوق على إعادة استثمار الأرباح في الصندوق.

ب. التاريخ التقريبي للاستحقاق والتوزيع

لا ينطبق

ج. كيفية دفع التوزيعات

لا ينطبق

المبحث الثالث

تقييم اداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع

يواجه المستثمر مخاطر عدة لصناديق الاستثمار بالرغم مما يحققه هذا الاخير من مزايا متنوعة، وعائد محقق فهناك العديد من الطرق لتقييم اداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع في ظل المعايير والتفسيرات المعدلة .

المطلب الأول: تطور صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع¹

1. العائد الكلي للصندوق خلال عشر سنوات

جدول رقم(08):العائد الكلي للصندوق خلال عشر سنوات

عائد الصندوق	الفترة الزمنية
2.13%	منذ سنة
2.43%	منذ ثلاث سنوات
2.24%	منذ خمس سنوات
1.51%	منذ عشر سنوات

المصدر: / ar / <http://www.riyadcapital.com> ، ص6، بتاريخ 25 افريل 2022 ، ساعة 15:00

¹ / ar / <http://www.riyadcapital.com> ، مرجع سابق ذكره، ص6

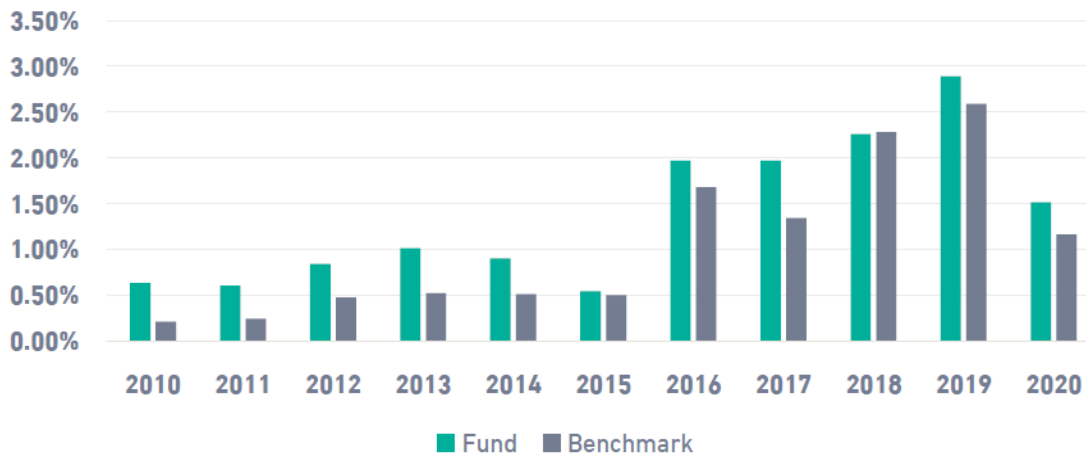
2. اجمالي العائدات السنوية للصندوق

جدول (09): جدول العائدات السنوية للصندوق

السنة	عائد الصندوق	عائد المؤشر الإرشادي
2010	0.63%	0.21%
2011	0.60%	0.24%
2012	0.84%	0.47%
2013	1.01%	0.52%
2014	0.90%	0.51%
2015	0.54%	0.50%
2016	1.97%	1.68%
2017	1.97%	1.34%
2018	2.26%	2.28%
2019	2.89%	2.59%
2020	1.52%	1.16%

المصدر: /ar / <http://www.riyadcapital.com>، ص6، بتاريخ 25 افريل 2022، ساعة 15:00

الشكل رقم (03): أداء صندوق الاستثمار مقارنة بالمؤشر الإرشادي



المصدر: /ar / <http://www.riyadcapital.com>، ص7، بتاريخ 25 افريل 2022، ساعة 15:00

من خلال مخطط الاعمدة نلاحظ هناك تذبذب في عائد مؤشر الارشادي وعائد الصندوق خلال السنوات العشر الاخيرة اي من السنة 2010 الى 2013 نلاحظ الارتفاع في معدلات العائد بنسب ضئيلة، وفي سنتي 2014 و2015 تراجع في مستوى العائد ، اما من سنة 2016 الى 2019 نلاحظ تصاعد سريع في معدلات العائد ، وانخفاضه في سنة 2020 بسبب ازمة جائحة كورونا.

المطلب الثاني: المعايير والتفسيرات والتعديلات الجديدة التي طرأت على صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع 2021¹

• معايير وتفسيرات وتعديلات جديدة

تتوافق السياسات المحاسبية المستخدمة في إعداد هذه القوائم المالية مع تلك المستخدمة والمفصح عنها في القوائم المالية السنوية للصندوق للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2019 م. هناك معايير وتعديلات وتفسيرات جديدة تنطبق لأول مرة في عام 2020م، ولكن ليس لها تأثير على القوائم المالية للصندوق. وهناك العديد من التعديلات والتفسيرات الأخرى التي تم إصدارها ولكنها لم تصبح سارية المفعول حتى تاريخ إصدار القوائم المالية للصندوق. ويرى مجلس إدارة الصندوق أن ذلك لن يكون له تأثير كبير على القوائم المالية للصندوق. يعتزم الصندوق اعتماد تلك التعديلات والتفسيرات، إن طبقت. فيما يلي عدد من التعديلات على المعايير الصادرة والتي تسري اعتبارا من هذه السنة ولكن ليس لها تأثير جوهري على القوائم المالية للصندوق، باستثناء ما يذكر بالأسفل.

أ تعديلات على المعايير الصادرة والمطبقة والتي تسري اعتبارا من 1 جانفي 2020 م

¹ التقارير السنوية لصندوق الرياض للمتاجرة المتنوع لسنة 2020 ص10، ص 8-10.

جدول رقم (10): تعديلات على المعايير الصادرة والمطبقة

ملخص عن التعديل	تطبيق للسنوات التي تبدأ بعد	الوصف	تعديلات على المعايير
توضح التعديلات أن الأهمية النسبية ستعتمد على طبيعة أو حجم المعلومات، سواء بشكل فردي أو مع معلومات أخرى، في سياق القوائم المالية	1 جانفي 2020	تعريف الأهمية النسبية	معياري المحاسبي الدولي 1 والمعياري المحاسبي الدولي 8
يوضح التعديل انه لكي يتم اعتباره عمل، يجب أن تتضمن مجموعة متكاملة من الأنشطة والموجودات، على الأقل، مدخلات وعملية موضوعية تساهم معا بشكل كبير في القدرة على إنشاء المخرجات علاوة على ذلك، يوضح أن العمل يمكن أن يوجد دون تضمين جميع المدخلات والعمليات الأربعة لإنشاء المخرجات.	1 جانفي 2020	تعريف الأعمال	المعياري الدولي للتقرير المالي 3
يتضمن الإطار المفاهيمي المعدل بعض المفاهيم الجديدة والتعارف المحدثة ومعايير الاعتراف بالموجودات والمطلوبات ويوضح بعض المفاهيم الهامة.	1 جانفي 2020	تعديلات على الإطار المفاهيمي في معايير المعايير الدولية للتقارير المالية والتعريفات المحدثة ومعايير الاعتراف للموجودات والالتزامات وتوضيح بعض المفاهيم الهامة.	الإطار المفاهيمي للتقارير المالية

المصدر: التقارير السنوية لصندوق الرياض للمتاجرة المتنوع لسنة 2020 ص: 8

ب المعايير والتفسيرات الجديدة والمعدلة التي ليست سارية بعد

لم يتم الصندوق بتطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية الجديدة والمعدلة التالية التي تم إصدارها ولكنها لم تصبح سارية المفعول بعد.

جدول رقم (11): المعايير والتفسيرات الجديدة والمعدلة

مختص عن التعديل	تطبيق للسنوات التي تبدأ في أو بعد	الوصف	تعديلات على المعايير
تعديل هذه التعديلات متطلبات محاسبة لتحوط المحددة للسماح بمواصلة محاسبة التحوط للتحوط المتأثر خلال فترة عدم التأكد قبل تعديل بنود التحوط أو أدوات التحوط المتأثرة بمعايير أسعار الفائدة	1 جانفي 2021	إصلاح مؤشر سعر الفائدة - المرحلة 2	المعيار الدولي للتقرير المالي 16، 4، 7، 9،
الحالية نتيجة للإصلاحات القياسية لأسعار الفائدة الجارية تقدم التعديلات أيضا متطلبات إفصاح جديدة على المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 7 العلاقات التحوط التي تخضع للاستثناءات التي أدخلتها التعديلات على المعيار الدولي للتقرير المالي 9.			ومعيار المحاسبة الدولي 39
تحدد التعديلات أن "تكلفة الوفاء بالعقد تشمل التكاليف التي تتعلق مباشرة بالعقد. تنطبق هذه التعديلات على العقود التي لم تفي المنشأة بها بعد بجميع التزاماتها في بداية فترة التقرير السنوي التي تطبق فيها المنشأة التعديلات أولا	1 جانفي 2022	العقود المجحفة - تكلفة اتمام العقد	معيار المحاسبة الدولي 38
المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 16: يزيل التعديل الرسم التوضيحي لسداد التحسينات على العقارات المستأجرة المعيار الدولي للتقرير المالي 9: يوضح التعديل أنه عند تطبيق اختبار "10 % " لتقييم ما إذا كان سيتم إلغاء الاعتراف بالالتزام المالي ، لا تشمل المنشأة سوى الرسوم المدفوعة أو المستلمة بين المنشأة (المقترض) والمقرض. يجب تطبيق التعديل بأثر	1 جانفي 2022	تحسينات سنوية على معايير المعايير الدولية للتقارير المالية 2018م -2020	المعيار الدولي للتقرير المالي 16، 9، 1 ومعيار المحاسبة الدولي 41

الفصل الثالث: دراسة حالة صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع

<p>مستقبلي على التعديلات والتبادلات التي تحدث في أو بعد التاريخ الذي تطبق فيه المنشأة التعديل لأول مرة.</p> <p>المعيار المحاسبي الدولي 41: يلغي التعديل مطلب معيار المحاسبة الدولي رقم 41 للمنشآت لاستبعاد التدفقات النقدية للضرائب عند قياس القيمة العادلة المعيار الدولي للتقرير المالي 1: يوفر التعديل إعفاء إضافيا لشركة تابعة تصبح بعد تطبيقها لأول مرة بعد الشركة الأم فيما يتعلق بمحاسبة فرق الترجمة التراكمي.</p>			
<p>تم تحديث التعديل ككل للمعيار الدولي للتقرير المالي 3 بحيث يشير إلى الإطار المفاهيمي لعام 20م بدلا من إطار عام 1989م</p>	<p>1 جانفي 2022م</p>	<p>إشارة إلى الإطار المفاهيمي</p>	<p>المعيار الدولي للتقرير المالي 3</p>
<p>وضح التعديل ما هو المقصود بالحق في إرجاء التسوية، وأن الحق في التأجيل يجب أن يكون موجودا في نهاية فترة التقرير، وأن هذا التصنيف لا يتأثر باحتمالية ممارسة الكيان الحق التأجيل الخاص به، وذلك فقط إذا كان متضمنا المشتقات في التزام قابل للتحويل هي نفسها أداة حقوق ملكية ولن تؤثر شروط الالتزام على تصنيفها</p>	<p>1 جانفي 2023</p>	<p>تصنيف المطلوبات كالمداولات او غير متداولة</p>	<p>معيار المحاسبة الدولي 1</p>
<p>تتعامل التعديلات على المعيار الدولي للتقرير المالي 10 • ومعيار المحاسبة الدولي رقم 28 مع المواقف التي يكون فيها بيع أو مساهمة في الأصول بين المستمر والشركة الزميلة أو المشروع المشترك على وجه التحديد، تنص التعديلات على أن الأرباح أو الخسائر الناتجة عن فقدان السيطرة على شركة تابعة</p>	<p>لاينطبق</p>	<p>بيع او المساهمة في الاصول المستثمر والشريك او المشروع المشترك</p>	<p>تعديلات على المعيار الدولي للتقرير المالي 10 ومعيار المحاسبة الدولي 28</p>

المصدر: التقارير السنوية لصندوق الرياض للمتاجرة المتنوع لسنة 2020 ص10

المطلب الثالث: تقييم اداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع في ظل المعايير المحاسبية المعدلة

نظرا للتعديلات التي طرأت على صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع خلاص سنوات الاخيرة من 2010 الى 2022 ، سنقوم بالمقارنة بين نسبة عائد الصندوق والتعديلات والمعايير المطبقة.

الجدول رقم (12): التعديلات التي طرأت على صندوق الرياض

السنة	عائد الصندوق	التعديلات التي طرأت على الصندوق
2010	0.63%	لا يوجد تعديلات
2011	0.60%	لا يوجد تعديلات
2012	0.84%	لا يوجد تعديلات
2013	1.01%	لا يوجد تعديلات
2014	0.90%	لا يوجد تعديلات
2015	0.54%	لا يوجد تعديلات
2016	1.97%	لا يوجد تعديلات
2017	1.97%	لا يوجد تعديلات
2018	2.26%	لا يوجد تعديلات
2019	2.89%	لا يوجد تعديلات
2020	1.62%	تعديلات سارية في 1 جانفي 2021 تم التعديل في المعيار المحاسبي 1 و 8 في توضيح التعديلات أن الأهمية النسبية ستعتمد على طبيعة أو حجم المعلومات، سواء بشكل فردى أو مع معلومات أخرى، في سياق القوائم المالية تم التعديل في المعيار المحاسبي 3 يعتمد هذا التعديل على : يوضح التعديل انه لكي يتم اعتباره عمل، يجب أن تتضمن مجموعة متكاملة من الأنشطة والموجودات، على الأقل ، مدخلات وعملية موضوعية تساهم معا بشكل كبير في القدرة على إنشاء

<p>المخرجات علاوة على ذلك، يوضح أن العمل يمكن أن يوجد دون تضمين جميع المدخلات والعمليات الأربعة لإنشاء المخرجات. تم التعديل الإطار المفاهيم للتقارير المالية يتضمن الإطار المفاهيمي المعدل بعض المفاهيم الجديدة والتعارف المحدثة ومعايير الاعتراف بالموجودات والمطلوبات ويوضح بعض المفاهيم الهامة.</p>		
<p>التعديلات الجديدة ليست سارية المفعول بعد: المعيار الدولي للتقرير المالي 16، 4، 7، 9، تعدل هذه التعديلات متطلبات محاسبة لتحوط المحددة للسماح بمواصلة محاسبة التحوط للتحوط المتأثر خلال فترة عدم التأكد قبل تعديل بنود التحوط أو أدوات التحوط المتأثرة بمعايير أسعار الفائدة ومعيار المحاسبة الدولي 39 نتيجة للإصلاحات القياسية لأسعار الفائدة الجارية تقدم التعديلات أيضا متطلبات إفصاح جديدة على المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 7 العلاقات التحوط التي تخضع للاستثناءات التي أدخلتها التعديلات على المعيار الدولي للتقرير المالي 9.</p>	<p>1.26%</p>	<p>2021</p>

<p>تعديلات المعايير الجديدة لم تطبق بعد :</p> <p>معيار المحاسبي الدولي 38 تحدد التعديلات أن "تكلفة الوفاء بالعقد تشمل التكاليف التي تتعلق مباشرة بالعقد. تنطبق هذه التعديلات على العقود التي لم تفي المنشأة بها بعد بجميع التزاماتها في بداية فترة التقرير السنوي التي تطبق فيها المنشأة التعديلات أولاً</p> <p>المعيار الدولي للتقرير المالي رقم 16: يزيل التعديل الرسم التوضيحي لسداد التحسينات على العقارات المستأجرة</p> <p>المعيار الدولي للتقرير المالي 9: يوضح التعديل أنه عند تطبيق اختبار "10 % " لتقييم ما إذا كان سيتم إلغاء الاعتراف بالالتزام المالي ، لا تشمل المنشأة سوى الرسوم المدفوعة أو المستلمة بين المنشأة (المقترض) والمقرض. يجب تطبيق التعديل بأثر مستقبلي على التعديلات والتبادلات التي تحدث في أو بعد التاريخ الذي تطبق فيه المنشأة التعديل لأول مرة.</p> <p>المعيار المحاسبي الدولي 41: يلغي التعديل مطلب معيار المحاسبة الدولي رقم 41 للمنشآت لاستبعاد التدفقات النقدية للضرائب عند قياس القيمة العادلة</p> <p>المعيار الدولي للتقرير المالي 1: يوفر التعديل إعفاءات إضافية لشركة تابعة تصبح بعد تطبيقها لأول مرة بعد الشركة الأم فيما يتعلق بمحاسبة فرق الترجمة التراكمي. تم تحديث التعديل ككل للمعيار الدولي للتقرير</p>	<p>/</p>	<p>2022</p>
---	----------	-------------

<p>المالي 3 بحيث يشير إلى الإطار المفاهيمي لعام 2018م بدلا من إطار عام 1989م</p>		
--	--	--

المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على المعطيات السابقة

من خلال الجدول اعلاه نلاحظ انه هناك تذبذب في عائد الصندوق خلال السنوات المدروسة من 2010 الى 2020 حيث ان قيمة عائد الصندوق كانت في تزايد مستمر من سنة 2010 الى 2013 حيث بلغت قيمته 1.01، ومن ثم بدأت في انخفاض خلال سنتي 2014 و 2015، وبعدها اصبحت في زيادة مستمرة خلال السنوات من 2016 الى 2019 حيث قدرت قيمتها 2.89 وذلك راجع الى التعديلات التي طرأت على الصندوق من خلال تعديل المعايير التقارير المالية الدولية، وخلال السنتين 2020 و 2021 اصبحت قيمة الصندوق في انخفاض مستمر حيث بلغت قيمته 1.26 وذلك بسبب المخاطر الغير نظامية المتمثلة في جائحة كورونا،

استنتاج:

من خلال ما سبق نستنتج المعايير التقارير المالية الدولية لها دور فعال في تحسين اداء صندوق الرياض للمتاجرة المتنوع.

خاتمة الفصل

إن نجاح وكفاءة الأسواق المالية تعتمد أساساً على كيفية الإفصاح عن المعلومات ومصداقيتها بالنسبة للمستثمرين في السوق، والذين يبدون حساسية مفرطة تجاه المعلومات التي تنشرها الشركات و المتعلقة بأرباح أسهمها ونتائج أعمالها السنوية، أو تلك الخاصة بالإفصاح عن توقعاتها المالية بناءً على عملياتها الاستثمارية.

ومن هنا برزت ضرورة تبني الشركات المدرجة في السوق المالي معايير محاسبية موحدة بغرض إزالة التباين في قوائمها المالية الناتج عن النظم المحاسبية المختلفة والمطبقة في كل بلد ومنه تسهيل مراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في السوق وإزالة الغش ومنع الإفصاح عن معلومات غير صحيحة وبالتالي خلق جو من الثقة للمستثمر لاتخاذ قراراته الاستثمارية.

تسعى المملكة العربية السعودية دوماً إلى تحقيق مستوى عالي وجيد لنظام المالي والاقتصادي ، ومن خلال هذا فهي دائماً تقوم بتعديلات على صندوق الرياض من أجل تطابق المعايير الدولية للتقرير المالي مع صندوق الرياض وتوحيد البيئة المحاسبية بين الدول من أجل تحسين أداءه وتسهيل عمليات الاستثمار به وذلك لاستقطاب عدد كبير من المستثمرين سواء محليين أو أجانب من أجل تنشيط سوق السعودي ونجاحه .



خاتمة

عامّة

خاتمة عامة

لقد تبين من خلال دراستنا في فصول بحثنا ان المعايير التقرير المالي الدولي ساهمة على تحسين أداء صناديق الاستثمار، بالاعتبار أن تطبيق هذه معايير مقبولا قبولا عاما من طرف عدة دول والدليل على ذلك أن العديد منها قامت بتطبيق هذه المعايير مباشرة عند اصدارها، حتى ولم تكن تلك معايير محاسبية من قبل ، فالدول التي تملك معايير محاسبية مقبولة ومتطورة قامت بتطبيق معايير التقارير المالية الدولية وذلك نظرا لمزاياها ودورها في الحد من الاختلافات المحاسبية بين الدول ومن أجل توحيد البيئة المحاسبية بين الدول، فقد ساعدة على تقييم وتحسين أداء صناديق الاستثمار من خلال تحليل القوائم المالية وغيرها.....وكذلك على الارتقاء بمستوى نظام المالي والاقتصادي لتعزيز قدرة صناديق وغيرها من المنشأة على تطوير وتنويع نطاق العمليات خاصة بها .

كما تعتبر صناديق الاستثمار إحدى الأدوات المالية سبابة إلى خواص تجربة صناديق الاستثمار في العالم العربي، بالرغم من الأزمات التي ضربت الأسواق العالمية بصفة عامة والأسواق العربية بصفة خاصة ، إلا أن صناديق الاستثمار شهدت نموا في عددها بالرغم من تدبب حجم أصولها، كما تلعب دورا كبير في تنشيط السوق المالي إذ أنها نجحت في استقطاب عدد كبير من المستثمرين من مختلف الفئات والتوجه بمدخراتهم إلى سوق الأوراق المالية لتشجيع التنمية الاقتصادية .

نتائج الدراسة:

من خلال هذه الدراسة استطعنا استخراج عدة نتائج سواء على مستوى النظري أو التطبيقي يمكن تلخيصها في ما يلي :

1. تعد صناديق الاستثمار أحد الآليات التي جاءت مصاحبة لتطور سوق المالي وكأخذ الآليات التي أصبحت موضع اهتمام كبير جدا من المدخرين لما توفره من مزايا تقلل مخاطر الاستثمار في سوق المالي .
2. تعد صناديق الاستثمار وعاء استثماري لتجميع مدخرات الافراد واستثمارها في الاسواق المالية من خلال جهة ذات خبرة في ادارة محافظ فهي أحد أساليب في إدارة الأموال .

3. تنوع صناديق الاستثمار راجع إلي نمو تلك الصناديق وزيادة المنافسة عليها وتعدد حاجات وأهداف المستثمرين ورغباتهم .
4. تتمتع صناديق الاستثمار بعدة مزايا تجعلها تلعب دور مهم في سوق المالي بشكل عام .
5. يتم إنشاء صناديق الاستثمار وفق قواعد واسس وضوابط قانونية ومالية متنوعة فالاستثمار في صناديق الاستثمار يمر بسلسلة من الاجراءات والمراحل لتحقيق الهدف منه، بدءا من دراسة مشروع الصندوق وحتى انتهاء الصندوق وتصفيته.
6. استطاعت صناديق الاستثمار السعودية تحقيق انجازات متتالية خلال الفترة الماضية حيث استحوذت على اهتمام قاعدة عريضة من مختلف شرائح المستثمرين في السعودية أو لعض المستثمرين الأجانب من أفراد والمؤسسات من خارج الدولة .
7. تعمل الدولة السعودية على تطبيق المعايير الدولية لتقرير المالي من أجل تحسين أداء صناديق الاستثمار وكذلك تقليص فجوات محاسبية بين الدول لتسهيل عمليات الاستثمار في هذه الصناديق من مختلف الفئات .
8. تطبيق معايير المحاسبة الدولية يساهم في تحقيق التوافق المحاسبي الدولي ، من خلال زيادة الانسجام وتوافق الممارسات المحاسبية بوضع حدود للخلافات بينها وذلك لتسهيل عملية تحليل القوائم المالية بالصناديق الاستثمار.

الاقتراحات والتوصيات:

- بناء على معلومات الدراسة النظرية والتطبيقية المتعلقة بدور المعايير الدولية لتقرير المالي في تحسين أداء صناديق الاستثمار:
- ضرورة وجود تقييم لأداء الصندوق من أجل إعطاء صورة عن مكونات الصندوق
 - العمل على تدريب العاملين وتأهيلهم وزيادة كفاءتهم بما يعزز من قدراتهم في المشاركة في اتخاذ القرارات الاستثمارية .
 - حث البنوك العاملة في القطاع المصرفي السعودي على تأسيس المزيد من صناديق الاستثمار لجذب المزيد من المدخرات غير الفاعلة في الاقتصاد الوطني وإعادة توظيفها وحماية صغار المستثمرين من تقلبات الاسواق المالية ومخاطرها.
 - رفع درجة الوعي لدى المستثمرين سواء كانوا اشخاص طبيعيين او معنويين بأهمية التعامل في السوق المالية في مختلف أدواتها وخاصة صناديق الاستثمار.
 - وضع قواعد اكثر شفافية لتزويد المستثمرين بالمعلومات الضرورية التي تمكنهم من اتخاذ قرار الاستثمار في الصندوق من عدمه وذلك من خلال مراقبة أعمال الصندوق.

- حث صناديق الاستثمار السعودية وتشجيعها على العمل على تطبيق معايير التقارير المالية الدولية ، من خلال النظام المحاسبي المالي اكثر من قبل .
- تشهد معايير التقارير المالية الدولية تغيرات مستمرة لذا نقترح على الدولة السعودية العمل على إجراء دورات تدريبية مستمرة لمحاسبتها حتى يستفاد من المعايير المحاسبية أكثر .
- يجب الاهتمام بالمعايير التقارير المالية الدولية نظرا لأهميتها ودورها في تحسين أداء الصناديق

افاق الدراسة:

في الأخير تبقى الإشارة إلى أن هذا البحث متهو إلا جزء بسيط من هذا الموضوع الواسع، ومن خلال دراستنا تبين أنه يمكن لأبحاث أخرى أن تقوم بتناوله من جوانب أخرى التي لا زالت في حاجة إلى المزيد من البحث والدراسة:

-مدى مساهمة صناديق الاستثمار في التنمية الاقتصادية؛

-متطلبات إنشاء إدارة صناديق الاستثمار في الجزائر.



قائمة

المراجع

قائمة المراجع

✓ الكتب

1. صادق راشد الشمري، أساسيات الاستثمار في المصاريف الإسلامية، ط1، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
2. حسين محمد حسين سمحان ، دراسات في الإدارة المالية الإسلامية ، ط1 ، دار الفكر ناشرون وموزعون، عمان، 2011 .
3. شقيري نوري موسى، صالح طاهر زرقان، ادارة الاستثمار، ط1 ، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012،

✓ مذكرات

4. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، تخصص: نقود ومالية، جامعة الجزائر 3 ، سنة 2011-2012.
5. عائشة حيمود، هاجر حيمودة، دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية الناشئة، مذكرة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص: تمويل التنمية، جامعة 8 ماي 1945 ، قالمة، سنة 2015-2016.
6. بوضياف جهاد، دور صناديق الاستثمار في تطوير سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية، رسالة الدكتوراه، الطور الثالث ل.م.د. ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2019-2020 .
7. عياش حبيبة دحامة اسمهان ، الاطار المفاهيمي للمعايير الدولية للتقرير المالي و الاطار المفاهيمي لنظام المحاسبي المالي، مذكرة ماستر ، تخصص: محاسبة وجباية معمقة ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية ، جامعة محمد البشير الابراهيمي ، بسكرة .
8. جودي محمد رمزي ، اثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الاداء المالي في المؤسسات الجزائرية ، رسالة دكتورة ، تخصص: علوم التسيير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة ، 2014-2015.
9. رنا علي صقور ، دور الافصاح المحاسبي في الحد من ممارسات ادارة الارياح ، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، تخصص محاسبة ، جامعة دمشق ، سوريا ، 2014.
- شرف الدين عبد السلام ، معايير المحاسبة الدولية وعلاقتها بأنشطة السوق المالي، شهادة ماستر ، العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم¹ رفيق يوسف ، النظام المحاسبي المالي بين الاستجابة للمعايير

- الدولية ومتطلبات التطبيق رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ،
محاسبة وتدقيق ، جامعة تبسة ، الجزائر ، 2010- 2011 ، ص 29.
10. التسيير ، تخصص: تدقيق المحاسبي ، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي ، 2014- 2015.
11. ¹ رفيق يوسف ، النظام المحاسبي المالي بين الاستجابة للمعايير الدولية ومتطلبات التطبيق
رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، محاسبة وتدقيق ، جامعة
تبسة ، الجزائر ، 2010- 2011.
- ✓ مجلات
12. وليد هوميل عوجان، صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة حالة - ، المجلة الأردنية في
الدراسات الإسلامية ، المجلد الثامن ، العدد 01، 2012.
13. نور الدين جليد، إبراهيم مزبود، يحي فارس، صناديق الاستثمار وأهميتها في تنشيط سوق
الأوراق المالية، المركز الجامعي تيبازة وجامعة المدية ، دفاتر البحوث العلمية.
14. دلال بن سمينة، جهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية
دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية ، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية ، العدد 6،
2005- 2014 .
15. أحمد عصام محمود محمد ، اثر التطبيق الاجباري للمعايير التقرير المالي الدولية على الحد
من ممارسات إدارة الارباح عن طريق الاستحقاقات - دراسة على الشركات المقيدة بالبورصة
المصرية -، مجلة الاسكندرية للبحوث المحاسبية ، قسم المحاسبة ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية
جمهورية مصر العربية ، العدد 1 ، المجلد 1، سنة 2017.
16. منصور حامد محمود ، دراسة تحليلية لانعكاسات جوانب المحاسبة للمعايير الدولية للاعداد
التقارير المالية على تحسين الاداء المالي للشركات ، مجلة الدراسات المالية التجارية ، العدد 2 ،
2021 .
17. عماد علي السويح ، مؤسسة المعايير الدولية لاعداد التقارير المالية - تقييم التجربة بعد اربعة
عقود - ، مجلة كلية الاقتصاد للبحوث العلمية ، جامعة الزاوية ، المجلد 1 ، العدد 1، اكتوبر
2015.
18. حمزة العرابي وخالد قاشي، الإطار المفاهيمي المحاسبي الجديد لمجلس معايير المحاسبة
الدولية IASB في ظل التقارب مع مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي FASB ، مجلة
الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، العدد8، المجلد3.
19. محمد السعيد اوبيرة ، عمر موساوي ، مسعود كسكس ، تأثير ممارسات ادارة الارباح على جودة
القوائم المالية في البيئة المحاسبية الجزائرية - دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الجزائرية

- خلال القرن 2014 - 2018 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، جامعة قاصدي مرباح ،
جامعة غرداية ، الجزائر ، المجلد 07، العدد 01 ، 2021.
20. زاري صورية ، اثر ادارة الارباح على جودة القوائم المالية للمؤسسة الاقتصادية ، مجلة العلوم
الانسانية ، جامعة بسكرة ، العدد 47 ، 2017.
21. قسوم حنان، دور النظام المحاسبي المالي في الحد من ممارسات ادارة الارباح وتحسين جودة
القوائم المالية - دراسة تطبيقية في بعض المؤسسات الاقتصادية بولاية سطيف - ، مجلة
الاقتصاد الصناعي ، جامعة سطيف ، الجزائر ، العدد 11 ، 2016.
22. ابوبكر رزيقات ، اثر تطبيق الالزامي للمعايير الدولية IFRS على ممارسات ادارة الارباح -
دراسة حالة الشركات المساهمة المقيدة في سوق الاوراق المالية - بورصة لندن ، مجلة
اقتصاديات شمال افريقيا ، جامعة المسيلة ، الجزائر، المجلد 16 ، العدد 22 ، 2022 .
- ✓ التقارير
23. التقارير السنوية لصندوق الرياض للمتاجرة المتنوع لسنة 2020.
24. من اعداد الطالبتين
بالاعتماد على المعطيات السابقة
- ✓ موقع
25. <http://www.riyadcapital.com/r/> .

ملخص

تتنافس العديد من مؤسسات على استثمار مدخراتها وتحويلها إلى فرص استثمارية ملائمة للمدخرين ويبحث عن معايير مناسبة لاختيار تلك الفرص، وفي هذا الصدد تأتي هذه الدراسة لتبين مساهمة المعايير التقارير المالية الدولية على تحسين أداء صناديق الاستثمار من خلال توحيد البيئة المحاسبية وتسهيل عمليات تحليل القوائم المالية لإعطاء نظرة واضحة عن هذه صناديق للمستثمرين .

كما تهدف هذه الدراسة إلى دور الفعال الذي تلعبه المعايير التقارير المالية الدولية في تحسين أداء صناديق الاستثمار وتطويرها، ومن خلال دراستنا لصناديق الاستثمار لمؤسسة الرياض المتاجر المتنوع بالسعودية ، فإن الدولة المملكة العربية السعودية تعمل جاهدة على تحسين صناديقها من خلال تطبيقها للمعايير التقارير المالية الدولية عند صدورها ، لتحقيق التوازن بين المحافظة على رأس المال وتحقيق عائد مناسب وذلك من خلال تسهيل عمليات تحليل القوائم المالية بالنسبة للمستثمرين الأجانب والمحليين من جهة ، وتوحيد البيئة المحاسبية وتقليص فجواتها من جهة اخرى. وكذلك استقطاب عدد كبير من المستثمرين من مختلف الفئات لتوجه مدخراتهم نحو السوق السعودي ، حيث اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الاستقرائي اي استقراء تاريخ صناديق الاستثمار والمعايير التقارير المالي الدولي من الناحية النظرية ، أما في الجانب التطبيقي فقد تم اعتمد منهج التحليلي لتحليل البيانات ومعلومات المتاحة بصناديق الرياض والمعايير الدولية من اجل معرفة الدور الذي تلعبه هذه المعايير في تحسين صندوق الرياض .

ومن النتائج التي توصلنا إليها من خلال عرضنا لبعض المعلومات و البيانات عن صندوق الرياض وكيفية تطبيقه للمعايير فإن الدولة السعودية قد نجحت في تحسين صناديق الرياض، وتوسيع نطاقها وتسهيل كيفية التعامل فيها لتحقيق عائد أعلى وتخفيض المخاطر المتعلقة بتقلبات السوق المالي عكس البورصة، وخاصة بالنسبة لصغار المستثمرين الذين ليس لديهم الخبرة والكفاءة الكافية للاستثمار، وذلك من خلال مساعدة خبراء الصناديق الاستثمار على تنشيط السوق المالي السعودي .

الكلمات المفتاحية: صناديق الاستثمار، المعايير الدولية لتقارير المالية، السوق المالي ، التوحيد المحاسبي ، صندوق الرياض .

Sommaire

Sommaire

De nombreuses institutions se font concurrence pour investir leur épargne et les transformer en opportunités d'investissement appropriées pour les épargnants et recherchent des critères appropriés pour sélectionner ces opportunités.

Cette étude vise également le rôle effectif joué par les normes internationales d'information financière dans l'amélioration de la performance et du développement des fonds d'investissement. , pour atteindre un équilibre entre la préservation du capital et la réalisation d'un rendement approprié en facilitant l'analyse des états financiers pour les investisseurs étrangers et locaux sur d'une part, et uniformiser l'environnement comptable et réduire ses lacunes d'autre part.

En plus d'attirer un grand nombre d'investisseurs de différentes catégories pour diriger leur épargne vers le marché saoudien, où nous nous sommes appuyés dans cette étude sur l'approche inductive, c'est-à-dire extrapolant l'histoire des fonds d'investissement et les normes internationales d'information financière en théorie. et les normes internationales afin de connaître le rôle que ces normes jouent dans l'amélioration du Fonds Riyad.

Parmi les résultats auxquels nous sommes parvenus grâce à notre présentation de certaines informations et données sur le fonds Riyad et sur la manière dont il applique les normes, l'État saoudien a réussi à améliorer les fonds Riyad, à élargir leur portée et à faciliter la manière de les gérer pour obtenir un rendement plus élevé et réduire les risques liés aux fluctuations du marché financier contrairement à la bourse, notamment pour les petits investisseurs Ceux qui n'ont pas suffisamment d'expérience et de compétence pour investir, en aidant les

Sommaire

experts des fonds d'investissement à redynamiser le marché financier saoudien.

Mots clés : fonds d'investissement, normes internationales d'information financière, marché financier, normalisation comptable, Riyadh Fund.