

أساليب التحليل المالي الحديثة ودورها في تقييم الأداء المحاسبي للصناديق الاستثمارية

Modern financial analysis methods and role in evaluating the accounting performance of investment funds

(أسواق الأوراق المالية " الخرطوم، الإمارات، دبي ")

إعداد الباحثان:

د. عبد المنعم محمد عبد القيوم محمد

محاسبة - جامعة المشرق - السودان

Email: Abdelmone6666@gmail.com

د. أبو عبدة طه جبريل علي

أستاذ المحاسبة وعميد كلية الدراسات العليا، بجامعة المشرق - الخرطوم - السودان

Email: a.taha@mashreq.edu.sd

٠٠٢٤٩٩١٢٣٦٦.٩٥/٠٠٢٤٩٩١٢١٦.٢٧٠

المستخلص :

تناولت الدراسة الأساليب الحديثة للتحليل المالي ودورها في تقييم الأداء المحاسبي للصناديق الاستثمارية وقد تمثلت مشكلة الدراسة في أنه هل هنالك علاقة بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية والإقليمية والأداء المحاسبي للصناديق الاستثمارية؟ وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج حيث تبين عدم وجود أثر للمؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية على كفاءة الأداء المحاسبي للصناديق الاستثمارية، وأنه ليس هنالك أثر للمؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية على الأداء المحاسبي للصناديق الاستثمارية وأن الاعتماد على مؤشرات الأسواق المحاسبية في تجويد المحفظة الاستثمارية يزيد من كفاءة الصناديق الاستثمارية. وتوصلت الدراسة إلى توصيات عديدة منها العمل على إلزام منشآت الأعمال بإبراز قيم محافظها الاستثمارية ضمن القوائم والتقارير المالية.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي الأساسي، الصناديق الاستثمارية، أسواق الأوراق المالية، الأداء المحاسبي، تقييم الأداء.

Modern financial analysis methods and role in evaluating the accounting performance of investment funds

Abstract:

The study addressed the contemporary trends of financial analysis and its role in evaluating the accounting performance for investment funds, so the problem of the study was that there is relationship between the statistical indicators of the local and regional financial markets and the accounting performance of the investment funds , The study reached several results as it was found that there is no effect of statistical indicators of the local financial markets on the efficiency of the accounting performance of investment funds , as well as regional , and that relying on accounting markets indicators to improve the investment portfolio increases the efficiency of investment funds .

The study reached many recommendations, the most important of which is to work on obligating business enterprises to display the values of their investment portfolios in the financial statements and reports.

Key Words:

Basic financial analysis, Investment funds, Stock markets, Accounting performance, Performance evaluation.

أولاً: الإطار المنهجي :

تمهيد :

إن ظهور التوجهات الحديثة للتحليل المالي الأساسي مكنت المحللين الماليين للقيام بتحليل أمثل للبيانات المالية الخاصة بالشركات، وذلك بإتباع مجموعة من المؤشرات الإقتصادية والصناعية والرياضية بهدف الخروج بتقييم عادل لأسهمها، مراعية في ذلك بعض المعايير الأساسية الحديثة التي تحدد كل من نوع وطبيعة نشاطها .

يعتبر التحليل المالي خطوه ضرورية للتخطيط المالي المستقبلي، إذ إنه من الضروري التعرف على المركز المالي الحالي لأي منشأة قبل الشروع في وضع الخطط المستقبلية لها ويعتمد التحليل المالي على البيانات والأرقام التي تظهر في قائمة الدخل وقائمة المركز المالي ويعتبر التحليل المالي أداة للكشف عن مواطن الضعف والقوة في المركز المالي للمشروع كما يستخدم التحليل المالي كمقياس لأثر السياسات الإدارية على أرباح المشروع.

مشكلة الدراسة:

في الآونة الأخيرة أصبحت أسواق المال تتأثر بالسياسات العامة للدولة مما حدا بأن تكون هنالك ضرورة لتفعيل آلية التحليل المالي الحديث في التنبؤ بالفشل والنجاح المالي في أسواق المال وتحديدًا في صناديق الإستثمار تقيماً وتفصيلاً لعناصر الضعف والقوة في هذه الصناديق الإستثمارية من خلال بيان أثر مؤشرات الأسواق المالية على الأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية، ويمكن عرض مشكلة البحث من خلال الإجابة على التساؤل التاليين:

١- هل هنالك علاقة بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية؟

٢- هل هنالك علاقة بين المؤشرات الإحصائية للأسواق الإقليمية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية؟

فرضيات الدراسة:

تسعى الدراسة إلى إختبار الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى " أن هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية " .

الفرضية الثانية " أن هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية " .

أهمية الدراسة :

تتبع أهمية الدراسة من أهمية التحليل المالي الحديث لإدارة حيث يعينها في إكتشاف العروض الإستثمارية الرباحة والجيدة ومعرفة قدرة المنشأة الإنتمانية في مقدرة أصول الصناديق الإستثمارية على تغطية الإلتزامات خلال فترة معينة وكذلك تقديم النصح والإرشاد للمشاكل الإدارية لتفادي الفشل المالي للصناديق الإستثمارية من خلال معرفة مؤشرات نتائج الأعمال وبالتالي إتخاذ الإجراءات المناسبة لمواجهة الإحتمالات المختلفة.

أهداف الدراسة:

يمكن بيان أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- معرفة الطرق والأساليب المستخدمة في التحليل المالي الحديث للصناديق الإستثمارية المختلفة.
- التوصل لنقاط القوة والضعف في الصناديق الإستثمارية لتعزيز مواطن القوة وتصحيح الإنحرافات.
- بحث الخطوات الضرورية للتخطيط المستقبلي والتعرف على المركز المالي للصناديق الإستثمارية.

منهجية الدراسة:

أتبعت الدراسة كلاً من المنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة والتي لها علاقة بموضوع هذا البحث والمنهج الاستنباطي لتحديد محاور البحث وصياغة الفرضيات و الإستقراي لإختبار مدى صحة الفرضيات واعتمدت دراسته في جمع البيانات على الملاحظة و التقارير والبيانات المالية والكتب و الدوريات وأخرى.

حدود الدراسة:

الحدود المكانية: الأسواق المالية (سوق الخرطوم، سوق الإمارات، سوق دبي).

الحدود الزمانية: ٢٠٠٧م - ٢٠١٣م

ثانياً: الدراسات السابقة:

هنالك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الإتجاهات المعاصرة في التحليل المالي ودورها في تقويم الأداء المالي والمحاسبي للصناديق الاستثمارية وفيما يلي يتناول الباحث أهم الدراسات والمتمثلة في:

دراسة: (عوض الله، ٢٠٠٦م) :

تناولت الدراسة دور التحليل المالي في التنبؤ بإعسار البنوك و تكمن أهمية الدراسة في أن الإعسار المالي للمصارف له تأثير على الاقتصاد الوطني وعلى قاعدة المتعاملين مع المصارف وتوصلت الدراسة لنتائج عديدة أهمها أن كل الدراسات السابقة التي تناولت التنبؤ بالإعسار ركزت على النسب المالية كمدخلات للنماذج المقترحة للتنبؤ بالإعسار المالي، وأشارت كذلك كل الدراسات السابقة إلى أهمية التحليل المالي بمختلف مسمياته مثل التحليل المالي والتحليل المركب والتحليل المالي بواسطة أسلوب الانحدار والتحليل المالي بواسطة السلاسل الزمنية ، كما أوصت الدراسة بضرورة تطوير أسلوب التحليل المالي بواسطة نظام الإنذار المبكر CAEL وإيجاد قدرة تنبؤ عالية بالإعسار، وأن متطلبات عرض المعلومات بالقوائم المالية وفقاً لمبادئ المحاسبة المتعارف عليها تقتضي توفر عنصر الإفصاح المناسب في هذه القوائم والذي من شأنه تزويد تدعيم القرارات الاستثمارية مما يقلل من فرص التعرض إلي مخاطر المستقبل.

دراسة: (زهرة، ٢٠٠٧م) :

تناولت الدراسة أهمية النسب المالية في تقويم الأداء ، و تمثلت مشكلة الدراسة في أن هنالك ضعف في استخدام أسلوب النسب المالية في تقييم أداء الشركات وقد يرجع ذلك إلي جملة من عوامل قد يكون أهمها متعلقاً بطبيعة الوعي المحاسبي والمالي بشأن أهمية التحليل ورغبة بعض المنشآت بعدم الإفصاح السليم عن عملياتها ومركزها المالي. توصلت الدراسة إلي عدة نتائج منها أن هنالك زيادة ملحوظة في المخزون السلعي وهذا يمثل تكلفة لرأس المال العاطل ، و تبين بان مبلغ المطلوبات القصيرة الأجل أكبر من المطلوبات الطويلة وهذا ما يعرض الشركة للمخاطرة المالية ، وأن مؤشرات نسبي التداول والسريعة كانت قليلة وهذا يدل على أن الموجودات المتداولة والسريعة التحول إلي نقد أقل من المطلوبات المتداولة كما أوصت الدراسة بضرورة تعزيز الكادر المحاسبي في الشركة بعناصر ذات كفاءة وتدريبها باستمرار ، وضرورة الإعتماد على أسلوب التحليل باستخدام النسب المالية عند تقويم أداء الشركات وتوعية المنتسبين بأهمية هذا الأسلوب.

دراسة: (عبد السلام، ٢٠٠٨م) :

تناولت الدراسة التحليل الاستراتيجي والأداء التنافسي، وتمثلت مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية: ما موقع التحليل الاستراتيجي في الأجندة التنافسية للإدارات المصرفية؟ وما مستوى تبني المصارف لمنظومة التحليل الاستراتيجي؟ وما العوامل المحددة لكثافة التحليل الاستراتيجي ؟

توصلت الدراسة الى عدة نتائج منها : تأكيد صحة الإفتراضات ذات الصلة بمعنوية العلاقات السببية بين كثافة التحليل الإستراتيجي في الصناعة المصرفية والتفوق في الأداء التنافسي بمحاوره المختلفة (مالي ، زبون ، تشغيلي ، إبداع) ، وإن العلاقة بين كثافة التحليل الاستراتيجي والأداء التنافسي ليست علاقة معنوية من الناحية الإحصائية فحسب بل أنها شرطاً موقفياً للنجاحات التنافسية على مستوى الصناعة كما أوصت الدراسة بعدد من التوصيات من أهمها : تطوير وتنمية القدرات المعرفية للإدارات المصرفية بأساليب وآليات التحليل الإستراتيجي وترسيخ ثقافة التفكير الإستراتيجي الإبداعي بوصفها نقطة الارتكاز لنجاح التحليل الإستراتيجي في المصارف.

دراسة: (فاطمة، ٢٠٠٨م) :

تناولت الدراسة تكاليف الجودة في تحسين الأداء المالي (دراسة حالة شركة المشروبات الغازية) ، و تمثلت مشكلة الدراسة في التساؤل عن هل يسهم قياس وتحليل الجودة في تحسين جودة منتجات المشروبات الغازية وخفض كلفتها وما هو مدى إنعكاسه على تحسين الأداء المالي للشركة ، وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها: تفتقر شركة بغداد للمشروبات الغازية إلى أي تصنيف علمي لتكاليف الجودة أو طريقة علمية لتحليل هذه التكاليف ، وظهور محدودية نقاط الفحص والرقابة على العملية الإنتاجية إذ تحددت بنقطة فحص فقط وهذا إنعكس على ظهور نسبة واضحة من تكاليف الفشل الداخلي والخارجي و أظهرت النتائج العلاقة الإيجابية والمعنوية بين نتائج قياس وتحليل تكاليف الجودة ومقاييس الأداء المحاسبي كما أوصت الدراسة بالعديد من التوصيات : منها التأكيد على الإدارة العليا بشكل عام والإدارة المالية بشكل خاص بالإهتمام بالأساليب العلمية لمحاسبة التكاليف من قياس وتحليل تكاليف الجودة وطرائق إستخدامها وإمكانية الإستفادة منها في تحسين الجودة .

دراسة (أسامة، ٢٠١٤م) :

تمثلت مشكلة الدراسة في تعرض الكثير من الشركات السعودية إلى مشكلات مالية أدت إلى تعثرها وفي ظل وجود العديد من النماذج للتنبؤ بالتعثر المالي ويمكن صياغة تساؤلات الدراسة في الآتي : هل نماذج الشبكات العصبية الإصطناعية قادرة على التنبؤ بالتعثر المالي بدقة عالية للشركات المساهمة ؟ هل يساعد إستخدام نماذج الشبكات العصبية الإصطناعية في تحديد نسبة مئوية للحالة المالية لشركات المساهمة السعودية ، وتوصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أهمها أهمية ودور التنبؤ بالتعثر المالي في توقع التعثرات المالية للشركات في المستقبل مما يمكن إدارة هذه الشركات على إتخاذ الإجراءات التصحيحية مما يجنبها خطر التعثر والإفلاس ، قلة ومحدودية الدراسات المحاسبية في مجال التعثر المالي في البيئة السعودية ، وخلصت الدراسة إلى ضرورة استخدام نماذج الشبكات العصبية الإصطناعية في التنبؤ بالتعثر المالي للشركات المساهمة السعودية ، ضرورة دراسة اسباب التعثر المالي في الشركات المساهمة السعودية وعمل الاجراءات اللازمة للحد من ظاهرة التعثر وتلافي وصول الشركات إلى مرحلة الإفلاس.

دراسة: (Gilbert & Charles ، ٢٠١٤) :

تناولت الدراسة التحليل النقدي للأداء المالي للبنك الزراعي الغاني ، تمثلت مشكلة الدراسة في أن صحة المركز المالي للبنك الزراعي الغاني أمر حاسم لتحقيق رسالته ورؤيته المؤسسية ، وتكمن أهمية الدراسة في أنها تزود الإدارة بالموقف الحقيقي للأداء المالي للبنك وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها : أن أرباح السهم الواحد للبنك كانت إيجابية رغم أنها واجهت تقلبات بين عام ٢٠٠٦م و٢٠١٠م ،

حيث إرتفع عائد السهم في عام ٢٠١٠م إلى نسبة ١٣٢% ثم انخفض في ٢٠١٢م إلى ٣٣%، لم يقدم البنك تقريراً عن حالات الغش لأن ذلك قد لا يكون من ضمن شروط التقارير في البنك مما أدى إلى خسائر مالية للبنك والعملاء كما أوصت الدراسة بعدد من التوصيات منها : أن يستمر البنك في التركيز على أنشطة الإقراض الأساسية دون التضحية بالسيولة ، ينبغي أن يستمر البنك في تبني أفضل الممارسات من حيث نهجه في إدارة مخاطر الائتمان ، ينبغي تحسين إجمالي الودائع من خلال تبني خطوات عملية لتنشيط حملة تعبئة الودائع .

المبحث الأول

الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

متغيرات الدراسة: تشمل متغيرات الدراسة الآتي:

أولاً: متغير مستقل متمثل في (الأساليب الحديثة للتحليل المالي).

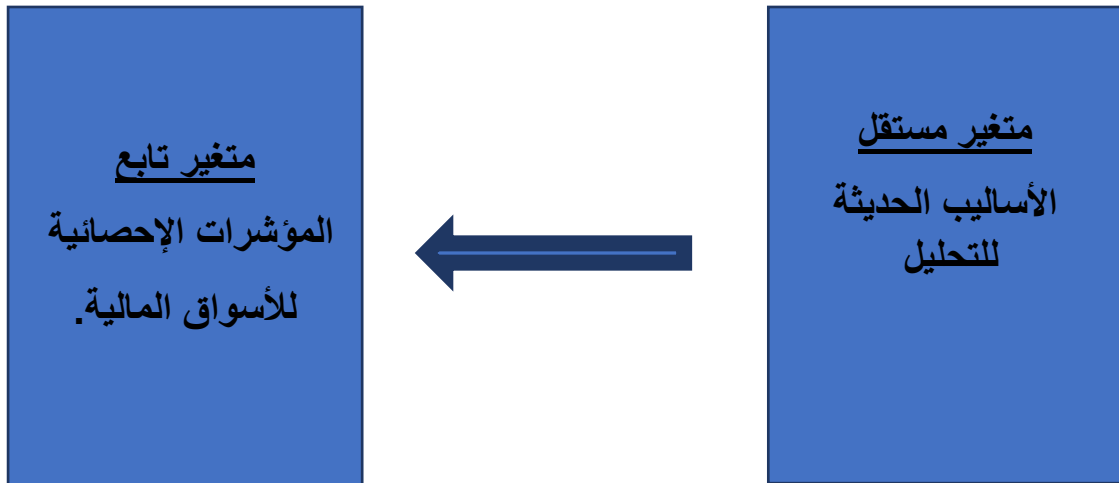
ثانياً: متغير تابع وتمثل في (المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية).

فروض الدراسة: تسعى الدراسة إلى إختبار الفرضيتين التاليتين:

الفرضية الأولى: " هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية. "

الفرضية الثانية: " هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية. "

شكل رقم (١/١) متغيرات الدراسة



(المصدر: إعداد الباحث).

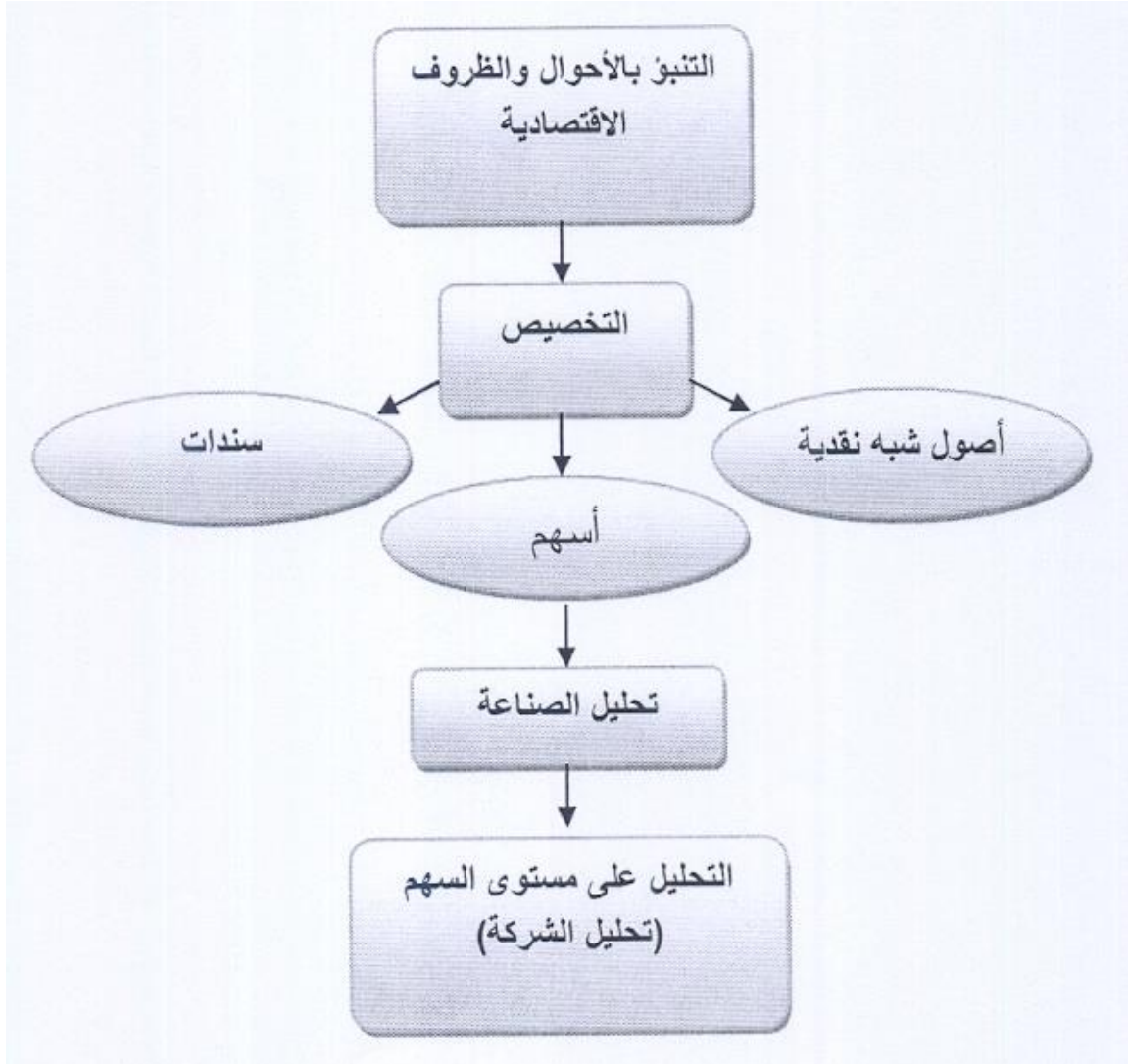
مفهوم التحليل المالي الحديث:

إن ظهور التوجهات الجديدة للتحليل المالي الأساسي مكنت المحللين الماليين للقيام بتحليل أمثل للبيانات المالية الخاصة بالشركات، وذلك بإتباع مجموعة من المؤشرات الإقتصادية والصناعية والرياضية بهدف الخروج بتقييم عادل لأسهمها، مراعية في ذلك بعض المعايير الأساسية الحديثة التي تحدد كل من نوع وطبيعة نشاطها ، هناك مجموعة من التعاريف تحدد طبيعة وعمل هذا المنهج الحديث حيث عرف التحليل الأساسي بأنه تطبيق نظريات الإقتصاد الكلي بغرض التوقع بالإتجاهات المستقبلية لسعر أسهم الشركات، وبأنه ذلك التحليل الذي يقوم به رجال متخصصون يطلق عليهم إسم المحللون الأساسيون يعملون على تحليل البيانات والمعلومات الخاصة بالظروف الإقتصادية والصناعية والمالية بهدف التنبؤ بما ستكون عليه ربحية الشركة لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية ومقارنتها مع القيمة السوقية لإتخاذ القرار الإستثماري السليم. (حفني، ٢٠١٦)

كما تم تعريفه أيضا بأنه هو الذي يستند على إستخدام القوائم المالية للشركة كمدخل للتوصل إلى قيمة سهمها العادلة آخذا في الحسبان النمو المحتمل في أرباحها و يبدأ هذا النوع من التحليل بالتركيز على التحليل الإقتصادي و النمو المحتمل في الإقتصاد و التضخم داخل المجتمع و حالة البطالة ومستوى وإتجاه سعر الفائدة معتمدا على مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها التعرف على الأحوال الإقتصادية بحيث تمكن المحلل المالي من التنبؤ بمستوى الناتج والدخل القومي وتستخدم هذه التنبؤات كأساس للتنبؤ المستقبلي لمبيعات مختلف القطاعات الصناعية ومن ثم التنبؤ بمبيعات وأرباح كل شركة داخل كل قطاع : (عبدالمعطي، ٢٠١٦م)

وقد عرف أحد الكتاب التحليل الأساسي بأنه عملية التنبؤ بالمبيعات والأرباح لمختلف الشركات داخل القطاعات الصناعية و يركز على تحديد أي من الأسهم يتم شراؤها بصرف النظر عن قطاعات النشاط الإقتصادي أو الصناعي التي تنتمي إليه هذه الشركات وعلى ضوء ما سبق يتم إختيار الأسهم الملائمة داخل كل قطاع حسب الطريقة التي يتم بموجبها التنبؤ بالمبيعات والأرباح بمدخل التنبؤ من أعلى إلى أسفل، وذلك وفقا للشكل التالي : (حفني، ٢٠١٦)

شكل رقم (٢/١) / مدخل التنبؤ من الأعلى إلى الأسفل (نظرة عمودية)



المصدر: عبد الغفار حنفي، بورصة الاوراق المالية، ص ٢١٦.

ومن كل ذلك يستخلص الباحث بأنه هو ذلك التحليل الذي يقوم بدراسة الأوضاع الاقتصادية بشكل عام وظروف القطاع بشكل خاص من جهة وظروف الشركة المعنية بشكل مفصل من جهة أخرى حيث يهدف للوصول إلى ما يسمى بالسعر العادل أو الحقيقي لسهم ما ومقارنته بسعر السوق فإذا كان السعر السوقي أقل بكثير من السعر العادل يكون هذا السهم فرصة استثمارية وإذا كان أكبر من السعر العادل فيجب تجنب عملية الإستثمار فيه.

أهمية التحليل المالي الأساسي الحديث:

تتلخص أهميته فيما يلي:

١. مواكبة التطور الاقتصادي والتكنولوجي الذي تشهده الساحة الاقتصادية والذي يؤثر على المحيط الداخلي والخارجي للشركة خاصة فيما يتعلق بالابتكارات المالية الجديدة.

٢. التأثير الكبير لظاهرة التضخم على أسعار الأسهم أضف إلى ذلك معدلات الفائدة المتفاوتة التي تقرها المصارف التجارية خاصة وأن هذه الأخيرة أصبحت تتميز باستقلالية نوعية في أدائها المصرفي نظرا لتأثيرها الكبير في السوق المالي.

أهداف التحليل المالي الأساسي الحديث:

يهدف التحليل الأساسي إلى دراسة وتفسير كل المتغيرات الاقتصادية وغير الاقتصادية التي من الممكن أن تؤثر على أسعار الأسهم بهدف تحديد القيمة الحقيقية للشركات والقيمة العادلة لأسهمها حيث تعتبر أهم طرق تقييم أسهم الشركات لأنه يأخذ بعين الاعتبار الأداء التاريخي للشركات وتوقعات الأرباح والمبيعات المستقبلية ويهدف التحليل المالي الأساسي كذلك إلى التعرف على مقدره الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة وقصيرة الأجل والتعرف على مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام المتاح لها من أصول أو موارد لتحقيق الأرباح كما يعمل على تحليل وتقييم العوامل المالية وغير المالية والتعامل على السهم في السوق لكي يبرز الحقائق التي تختفي وراء الأرقام وتوضح جوانب القوة والضعف في إقتصاديات الشركة ومركزها المالي. (أمين ٢٠١٦)

المنهج المتبع في التحليل المالي الأساسي الحديث :

يستند المحلل المالي على مدخلين أساسيين في تحليل وتقييم أداء وأسهم الشركات وفقا للمداخل الآتية:

المدخل الأول : يتمثل في التحليل الكلي إلى الجزئي أو التحليل من الأعلى إلى الأسفل حيث يتضمن ثلاثة مراحل كمايلي :

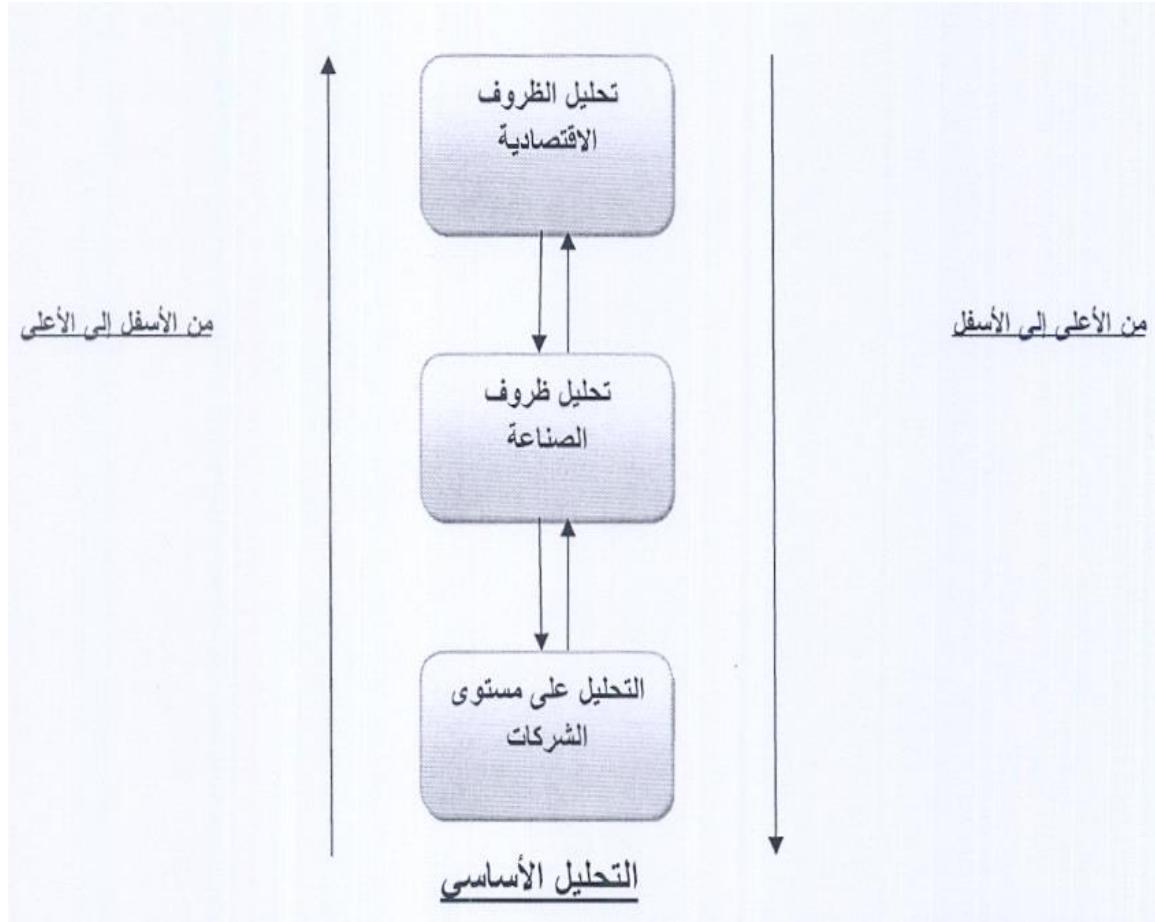
أ. **المرحلة الأولى :** التركيز على الظروف الاقتصادية، بهدف التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية وتأثيرها المحتمل على أسواق رأس المال.

ب. **المرحلة الثانية :** تحليل ظروف الصناعة من أجل معرفة الصناعات الواعدة من خلال التنبؤ بالظروف الاقتصادية التي يحتمل أن تسود في المستقبل أو بسبب التطور التكنولوجي أو نتيجة التغير في الظروف الاجتماعية أو نتيجة لأسباب أخرى.

ج. **المرحلة الثالثة:** يتم التحليل على مستوى الشركات بهدف معرفة أفضلها داخل الصناعة الواعدة والتي يوصي المحلل الأساسي بالإستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها.

المدخل الثاني : يتم الإنتقال فيه من التحليل الجزئي إلى التحليل الكلي أي من الأسفل إلى الأعلى حيث يتم التحليل على مستوى الشركات ثم تحليل ظروف الصناعة من أجل معرفة الصناعات الواعدة وأخيرا يتم التركيز على الظروف الاقتصادية بهدف التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية والتأثير المحتمل على أسواق رأس المال و يمكن توضيح مدخلي التحليل الأساسي من خلال الشكل التخطيطي التالي:

شكل رقم (٣/١) / مدخلي التحليل الأساسي



المصدر: اعداد الباحث ٢٠١٦م

مفهوم الصناديق الاستثمارية :

تعرف الصناديق الإستث علي انها مجموعه قيم منقولة وطنيه وأجنبية موزعه بين مختلف أقسام البورصة يكونها المالك حسب أفضليته الشخصية وثروته و عمره كما يجب تأمين إدارتها بواسطة توزيع المخاطر. (فريد، ١٩٨٧)

وبأنها مؤسسات مالية ذات طبيعة خاصة وذات أغراض خاصة تتمثل في تجميع مدخرات الأفراد في صندوق تديره جهة ذات خبرة إستثمارية واسعة مقابل عمولة معينة ، وعرفت من الناحية الاقتصادية بأنها وسيلة لتأمين عمليات تمويل الإقتصاد القومي عن طريق ربط المدخرات بأسواق المال. (هندي، ١٩٩٤)

وقد عرفها كاتب آخر بأنها وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الاوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الاوراق المالية. (منى، ١٩٩٤)

وعرفت قانونيا بأنها رؤوس أموال مجمعة عن طريق مؤسسات الإستثمار الجماعي للأوراق المالية تعطي لصاحبها الحق في تملك حصص من رأس مال الجهة المصدرة (الأسهم) أو حق دائنيه في أصول معينة (سندات). (معوض، ١٩٩٤)

وبأنها عقد شراكة بين إدارة الصندوق والمساهمين يدفع بمقتضاه المساهمون مبالغ نقدية معينة إلى إدارة الصندوق في

مقابل حصولهم على وثائق اسمية بقيمة معينة تحدد نصيب كل مساهم بعدد من الحصص في أموال الصندوق التي تتعهد الإدارة باستثمارها في بيع وشراء الأوراق المالية، ويشترك المساهمون في الأرباح الناتجة عن استثمارات الصندوق كل بنسبة ما يمتلكه من حصص، وفقاً للشروط التي تبينها نشرة الإصدار. (الحسني، ١٩٩٩)

وهي محفظة من الأوراق المالية المتنوعة تعمل على تقليل المخاطر بالمقارنة بالاستثمار في الأوراق المالية الفردية. (عصران، ٢٠١٠)

يخلص الباحث إلى أنه يمكن تعريف المحفظة الاستثمارية: بأنها مجموعة من الأصول والموجودات التي يمتلكها المستثمر لزيادة ثروته وتحقيق الربح وتقوم على أساس جمع المستثمر لأسهمه وسندات في محفظه واحده وتضم أدوات مالية كالأسهم والسندات وأدوات حقيقه كالعقارات والمباني لتوزيع الدخل بهدف تقليل الخسائر. **تقويم أداء المحافظ الاستثمارية:**

حتى تُقوّم المحفظة الاستثمارية وتقاس عوائدها لابد أن تحسب المبالغ التي تأتي كدخل مستثمر في المحفظة ومن ثم تحسب تلك الأرباح التي تحققت أو الخسائر التي تكبدها المستثمر وهذا كنسبه مئوية من إجمالي مبلغ المحفظة. إن قياس مدي نجاح او فشل المحفظة يقاس بالنسب والمعدلات التي يتعامل بها السوق كالانحراف المعياري ومعامل بيتا ومعامل الاختلاف وما إلى ذلك من المؤشرات المعتمدة في السوق أما اذا شعر المستثمر بخلل في عوائد المحفظة فإنه يلجأ لتعديلها فإذا لاحظ أن العوائد تقل تدريجيا والمخاطر تزيد فإنه يلجأ إلى أدوات استثمارية أخرى تحقق له أعلى عائد بأقل المخاطر مع الأخذ بعين الاعتبار عامل الوقت حتى يحسن الشراء والبيع لتحقيق عائد ومنفعة بأقل مخاطرة. (صيام، ١٩٩٧)

(شموط وكنجو، ٢٠٠٨)

عند تقويم أداء المحافظ الاستثمارية لابد من أخذ المبادي التالية بعين الاعتبار:

- ١- قياس صافي أصول المحفظة يجب أن يتم علي أساس صافي القيمة السوقية أو العادلة للأصول وليس علي أساس تكلفتها .
- ٢- يجب أن يكون العائد على الاستثمار المعتمد أساسا لتقويم أداء إداره المحفظة هو عائدها الإجمالي الذي يشمل الاستثمارات التي تشملها المحفظة مضافا إليها المكاسب أو الخسائر الرأسمالية المحققة وغير المحققة التي تنشأ عادة بفعل تقلب القيمة السوقية لهذه الاستثمارات .
- ٣- يجب احتساب العائد علي الاستثمارات بعد ترجيحه بالبعد الزمني للتدفقات المتوقعة من الاستثمارات وهذا يعني وجوب احتساب القيمة المخصومة لهذه التدفقات وذلك بمراعاة توقيت حدوثها.
- ٤- من المفيد ان تتم مقارنة أداء المحفظة الاستثمارية بأداء السوق المالي ككل مقاسا بأحد الأرقام القياسية والمؤشرات المالية المتعارف عليها .

الدراسة الميدانية

مجتمع وعينة البحث:

شملت عينة الدراسة الفترة المالية ٢٠٠٧م-٢٠١٣م ، وقد تم إختيار تلك العينة من بيانات القوائم والتقارير المالية للأسواق وتقارير سوق الخرطوم للأوراق المالية.

وتم الإعتماد على منهج التحليل الكمي باستخدام أسلوب الإنحدار الخطي للتنبؤ بمدى علاقة الأساليب الحديثة للتحليل بالتحليل المالي والمحاسبي للصناديق الاستثمارية، وما يرتبط بهذا الأسلوب من إختبارات لجودة التنبؤ ومعنوية معاملات الإنحدار مثل معامل التحديد ومعامل الارتباط وإختباري (T,F) بالإضافة إلى المنهج التحليلي من خلال دراسة السياسات المحاسبية لعينة الدراسة.

الأساليب الإحصائية المستخدمة في تشغيل بيانات الدراسة التطبيقية للنموذج المقترح:

إعتمد الباحث على البرنامج الإحصائي برنامج Microsoft office Excel لتحليل بيانات القوائم والتقارير المالية ، وتحليل البيانات الإحصائية بواسطة الحاسب الآلي وذلك بإستخدام برنامج Eviews والإختبار المستخدم لإختبار فرضيات الدراسة التطبيقية بالتحليل الوصفي لمتغيرات الفرضيات وإختبار تحليل الإنحدار الخطي المتعدد لتحديد أثر المتغير المستقل على المتغير التابع لفرضيات الدراسة التطبيقية ، ومعامل الارتباط لتحديد إتجاه وقوة العلاقة بين المتغيرات لفرضيات الدراسة وتم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية من أجل وصف وتحليل بيانات الدراسة التطبيقية وفق ما يلي :

١. الإنحدار الخطي البسيط (SLR) Simple Linear Regression) لدراسة التوزيع المشترك لعدد من متغيرات تقاس دون خطأ لإيجاد العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع للمساعدة في تفسير التغير الذي يطرأ على المتغير التابع تبعاً للتغير في المتغير المستقل.

٢. معامل ارتباط بيرسون.

٣. معامل التحديد المعدل (R-Squared) (R^2) فكلما كانت القيمة:

(a) مساوية للواحد صحيح فإن هذا يدل على وجود ارتباط تام.

(b) أما إذا كانت القيمة أقل من الواحد صحيح وأكبر أو مساوية ٠,٥ فإن هذا يدل على وجود ارتباط قوي وباقي القيمة ترجع لعوامل أخرى،

(c) أما إذا كانت قيمة معامل التحديد أقل من ٠,٥ وأكبر من صفر فإن هذا يدل على ارتباط ضعيف وباقي القيمة ترجع لعوامل أخرى.

(d) أما إذا كانت قيمة معامل التحديد مساوية لصفر فإن هذا يدل على عدم وجود ارتباط.

٤. معامل التحديد المعدل (Adjusted R-Squared) فكلما كانت القيمة:

(a) مساوية للواحد صحيح فإن هذا يدل على وجود ارتباط تام،

(b) أما إذا كانت القيمة أقل من الواحد صحيح وأكبر أو مساوية ٠,٥ فإن هذا يدل على وجود ارتباط قوي وباقي القيمة ترجع لعوامل أخرى،

(c) أما إذا كانت قيمة معامل التحديد أقل من ٠,٥ وأكبر من صفر فإن هذا يدل على إرتباط ضعيف وباقي القيمة ترجع لعوامل أخرى،

(d) أما إذا كانت قيمة معامل التحديد مساوية لصفر فإن هذا يدل على عدم وجود إرتباط.

٥. إختبار (T) للحكم على معنوية العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل وإختبار (F) للحكم على معنوية الإنحدار.

٦. مستوى المعنوية (Prob). فكلما كانت القيمة:

(a) أقل من أو مساوية (٠,٠٥٠) فإن هذا يدل أن هناك علاقة معنوية قوية.

(b) أما إذا كانت القيمة أكبر من (٠,٠٥٠) فإن هذا يدل على عدم وجود علاقة معنوية قوية.

الهيكل العام للنموذج المقترح للدراسة: من واقع بيانات القوائم والتقارير المالية بالإعتماد على القوائم والتقارير المالية.

نموذج بيانات القوائم والتقارير المالية للنموذج جدول (١/٢)

التحليل المحاسبي للصناديق الإستثمارية	الأساليب الحديثة للتحليل المالي			السنة
	مؤشر سوق دبي	مؤشر سوق الإمارات	مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية	
				٢٠٠٧
				٢٠٠٨
				٢٠٠٩
				٢٠١٠
				٢٠١١
				٢٠١٢
				٢٠١٣

المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م

إجراءات تطبيق النموذج المقترح:

تتمثل إجراءات تطبيق النموذج في الآتي:

١. استخدام منهجية إعداد نموذج لكل فرضية على حدا.

٢. إدخال بيانات القوائم والتقارير المالية ببرنامج Eviews.

٣. تحليل البيانات إحصائياً بإستخدام نموذج الإنحدار الخطي البسيط.

مؤشرات نموذج عينة الفرضية الأولى:

تنص الفرضية على أنه " هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية و الأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية " .

١. مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية:

يحمل المؤشر البيانات الواردة بالجدول (٢/٢) أدناه:

جدول (٢/٢)

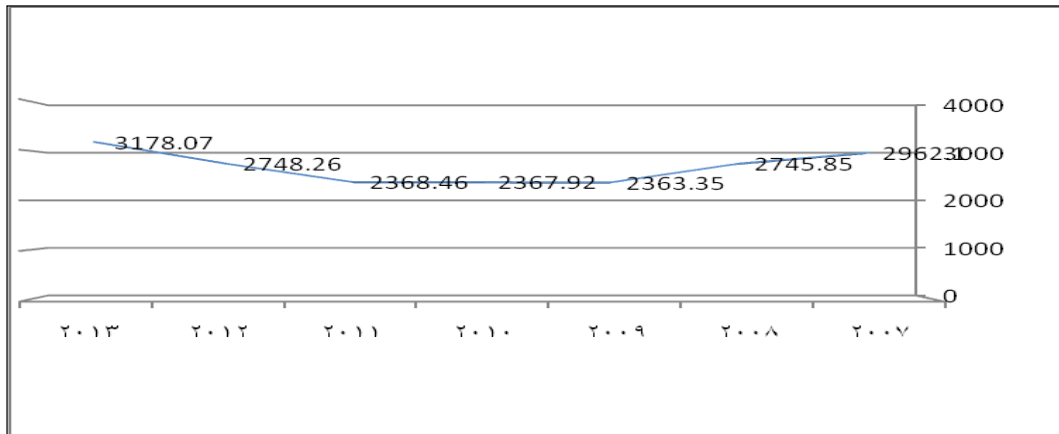
مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية لعينة الدراسة

السنة	مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية
٢٠٠٧	٢,٩٦٢,٤١
٢٠٠٨	٢,٧٤٥,٨٥
٢٠٠٩	٢,٣٦٣,٣٥
٢٠١٠	٢,٣٦٧,٩٢
٢٠١١	٢,٣٦٨,٤٦
٢٠١٢	٢,٧٤٨,٢٦
٢٠١٣	٣,١٧٨,٠٧

المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م

شكل (٤/٢)

مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية لعينة الدراسة



المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م

يتضح للباحث من بيانات الجدول رقم (٢/٢) والشكل (٤/٢) أن مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية في تذبذب خلال فترة الدراسة وتعتبر سنة ٢٠١٣م أفضل معدل له بتحقيقه لمعدل (٣١٧٨,٠٧) نقطة في حين يمثل العام ٢٠٠٩م أسوأ فترة بتحقيقه لأدنى مستوى بلغ (٢٣٦٣,٣٥) نقطة.

مؤشرات نموذج عينة الفرضية الثانية: تنص الفرضية على أنه (هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية).

١. مؤشر سوق الإمارات للأوراق المالية: يحمل المؤشر البيانات الواردة بالجدول (٣/٢) أدناه:

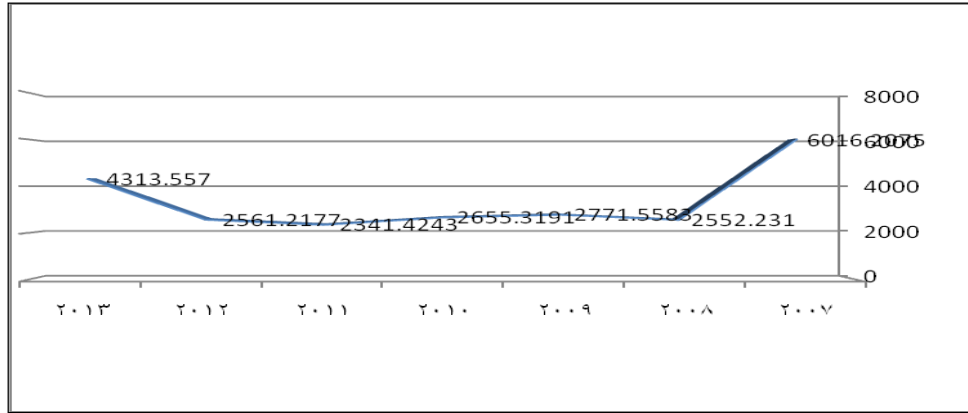
جدول (٣/٢)

مؤشر سوق الامارات للاوراق المالية لعينة الدراسة

السنة	مؤشر سوق الإمارات للأوراق المالية
٢٠٠٧	٦,٠١٦,٢٠٧٥
٢٠٠٨	٢,٥٥٢,٢٣١
٢٠٠٩	٢,٧٧١,٥٥٨٣
٢٠١٠	٢,٦٥٥,٣١٩١
٢٠١١	٢٣٤١,٤٢٤٣
٢٠١٢	٢٥٦١,٢١٧٧
٢٠١٣	٤٣١٣,٥٥٧

المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م

شكل (٥/٢) / مؤشر سوق الامارات لعينة الدراسة



المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م

يتضح للباحث من بيانات الجدول رقم (٣/٢) والشكل (٥/٢) أن مؤشر سوق الإمارات للأوراق المالية في اتجاه نحو الهبوط حتى العام ٢٠١١م ومن ثم بدأ بالإرتفاع وتعتبر سنة ٢٠٠٧م أفضل معدل له بتحقيقه لمعدل (٦٠١٦،٢٠٧٥) نقطة في حين يمثل العام ٢٠١١م أسوأ فترة بتحقيقه لأدنى مستوى بلغ (٢٣٤١،٤٢٤٣) نقطة.
٢. مؤشر سوق دبي للأوراق المالية: يحمل المؤشر البيانات الواردة بالجدول (٤/٢) أدناه:

جدول (٤/٢)

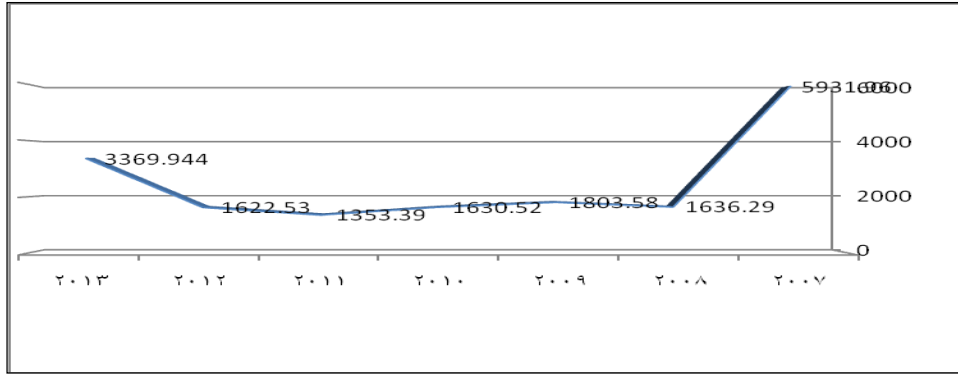
مؤشر سوق دبي للأوراق المالية لعينة الدراسة

السنة	مؤشر سوق دبي للأوراق المالية
٢٠٠٧	٥٩٣١،٩٦
٢٠٠٨	١٦٣٦،٢٩
٢٠٠٩	١٨٠٣،٥٨
٢٠١٠	١٦٣٠،٥٢
٢٠١١	١٣٥٣،٣٩
٢٠١٢	١٦٢٢،٥٣
٢٠١٣	٣٣٦٩،٩٤٤

المصدر: إعداد الباحث من واقع البيانات المالية (٢٠١٦م).

شكل (٦/٢)

مؤشر سوق دبي للأوراق المالية لعينة الدراسة



المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م

يتضح للباحث من بيانات الجدول رقم (٤/٢) والشكل (٦/٢) أن مؤشر سوق دبي للأوراق المالية في تذبذب خلال فترة الدراسة وتعتبر سنة ٢٠٠٧م أفضل معدل بتحقيقه لمعدل (٥٩٣١،٩٦) نقطة في حين يمثل العام ٢٠١١م اسوء فترة بتحقيقه لادنى مستوى بلغ (١٣٥٣،٣٩) نقطة.

٣. التحليل المحاسبي للصناديق الاستثمارية :

جدول (٥/٢)

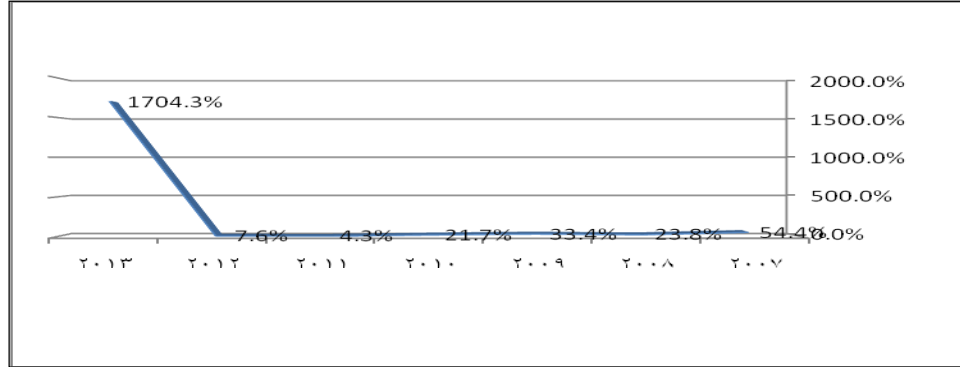
التحليل المحاسبي للصناديق الاستثمارية لعينة الدراسة

التحليل المحاسبي للصناديق الاستثمارية	السنة
%٥٤،٣٩	٢٠٠٧
%٢٣،٧٩	٢٠٠٨
%٣٣،٤٣	٢٠٠٩
%٢١،٦٥	٢٠١٠
%٤،٣	٢٠١١
%٧،٥٥	٢٠١٢
%١٧٠،٤٣١	٢٠١٣

المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م

شكل (٧/٢)

التحليل المحاسبي للصناديق الاستثمارية لعينة الدراسة



المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م

يتضح للباحث من بيانات الجدول والشكل أعلاه أن التحليل المحاسبي للصناديق الإستثمارية في حالة تذبذب خلال فترة الدراسة ويمثل العام ٢٠١٣م أفضل سنة بمعدل بلغ (١٧٠٤,٣١%) في حين يمثل العام ٢٠١١م أسوأ عام بمعدل بلغ (٤,٣%) .

اختبار فرضيات الدراسة:

١. اختبار النموذج المقترح (هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية)

مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية

يبين الجدول رقم (١٠/٢/٣) العلاقة بين المتغير التابع (التحليل المحاسبي للصناديق الإستثمارية) والمتغير المستقل (مؤشر سوق الخرطوم) لأفراد العينة لاختبار الفرضية الأولى والتي تنص على أن (هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية المحلية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية)

جدول رقم (٦/٢)

العلاقة بين المتغير التابع (التحليل المحاسبي للصناديق الإستثمارية) والمتغير المستقل

(مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية) لأفراد العينة لاختبار الفرضية الأولى

Prob.	الاختبار الإحصائي	الخطأ المعياري	معامل الارتباط	المتغيرات
٠,١٠٥٩	١,٩٧٠,١١٤-	١٧,٠٤٦٦٢	٣٣,٥٨٣٧٩-	C
٠,٠٨٥٥	٢,١٣٨,٤٣٩	٠,٠٠٦٣٣٠	٠,٠١٣٥٣٦	مؤشر سوق الخرطوم للأوراق المالية
٢,٦٤٢,٣١	متوسط الانحراف التابع		٠,٤٧٧٦٩٣	معامل التحديد
٦,٣٥٢,٤٨٢	الانحراف المعياري للمتغير التابع		٠,٣٧٣٢٣٢	معامل التحديد المعدل

٦,٣٠٣٣٤٦	معيار Akaike	٥,٠٢٩١٧٦	إندثار الإنحراف الخطأ المعياري
٦,٢٨٧٨٩١	معيار Schwarz	١٢٦,٤٦٣١	مجموع معامل القيمة التقديرية
٦,١١٢٣٣٤	معيار Hannan-Quinn	٢٠,٠٦١٧١-	تسجيل إحتمال
١,٤٦٤١٤٧	معيار Durbin-Watson stat	٤,٥٧٢٩٢١	التكرار الإحصائي
		٠,٠٨٥٤٨٦	إختبار مستوى المعنوية

المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م، بيانات الدراسة التطبيقية وفق برنامج Eviews

يتضح للباحث من بيانات الجدول اعلاه ما يلي:

١. يبلغ معامل التحديد (R-Squared) (٠,٤٧٧٦٩٣) ويستخدم لقياس القوة التفسيرية للنموذج وأن المتغير المستقل مسئول بمعدل (٤٧,٧٧%) من التغيرات في المتغير التابع والباقي (٥٢,٢٣%) عبارة عن اثر المتغيرات الأخرى وتبلغ قيمة معامل التحديد المعدل (٠,٣٧٣٢٣٢).
٢. (C) المعدل الثابت لتغير المتغير التابع وفق تغير المتغير المستقل والبالغ (-٣٣,٥٨٣٧٩).
٣. يبلغ معامل الخطأ المعياري للمعالم المقدرة للمعدل الثابت بقيمة (١٧,٠٤٦٦٢)، وقيمة الاختبار الاحصائي (t-Statistic) والبالغ (-١,٩٧٠١١٤) عند مستوى خطأ للمعلمة (٠,١٠٥٩) وهي اكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية.
٤. تبلغ قيمة معامل المتغير المستقل (٠,٠١٣٥٣٦) بمعامل خطأ معياري بلغ (٠,٠٠٦٣٣٠) عندما تكون قيمة الإختبار الإحصائي (t-Statistic) والبالغ (٢,١٣٨٤٣٩) عند مستوى خطأ للمعلمة (٠,٠٨٥٥) وهي أكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية.
٥. تبلغ قيمة التكرار الإحصائي (F-Statistic) (٤,٥٧٢٩٢١) عند معامل خطأ يبلغ (٠,٠٨٥٤٨٦) للنموذج ككل وهي أكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ولا يمكن صياغة النموذج لأفراد العينة.

يتضح مما سبق بأن فرضية الدراسة والتي نصت على أن هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية و الأداء المالي للصناديق الإستثمارية (لم تتحقق .

٢. إختبار النموذج المقترح (هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية و الأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية).

أولاً : مؤشر سوق الإمارات للاوراق المالية :

يبين الجدول أدناه العلاقة بين المتغير التابع (لتحليل المحاسبي للصناديق الاستثمارية)، والمتغير المستقل (سوق الإمارات للاوراق المالية) لأفراد العينة لاختبار الفرضية الثانية و التي تنص على أن (هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية و الأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية).

جدول رقم (٧/٢)

العلاقة بين المتغير التابع (التحليل المحاسبي للصناديق الاستثمارية) والمتغير المستقل (مؤشر سوق الإمارات للأوراق المالية) لأفراد العينة لإختبار الفرضية الثانية

Prob.	الإختبار الإحصائي	الخطأ المعياري	معامل الارتباط	المتغيرات
٠,٧١٥٢	٠,٣٨٦٢٨٣-	٦,٩٤٩٦١٠	٢,٦٨٤٥١٥-	C
٠,٤٤٩٥	٠,٨١٩٩٦٢	٠,٠٠١٩٥٩	٠,٠٠١٦٠٦	مؤشر سوق الامارات للاوراق المالية
٢,٦٤٢٠٣١	متوسط الإنحراف التابع		٠,١١٨٥٢٩	معامل التحديد
٦,٣٥٢٤٨٢	الإنحراف المعياري للمتغير التابع		٠,٠٥٧٧٦٥-	معامل التحديد المعدل
٦,٨٢٦٦٨٣	معيار Akaike		٦,٥٣٣٣٨٢	إنحدار الإنحراف الخطأ المعياري
٦,٨١١٢٢٩	معيار Schwarz		٢١٣,٤٢٥٤	مجموع معامل القيمة التقديرية
٦,٦٣٥٦٧١	معيار Hannan-Quinn		٢١,٨٩٣٣٩-	تسجيل إحتمال
١,٠٦٩٣٨٠	معيار Durbin-Watson stat		٠,٦٧٢٣٣٧	التكرار الإحصائي
			٠,٤٤٩٥٤٥	إختبار مستوى المعنوية

المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م، بيانات الدراسة التطبيقية وفق برنامج Eviews

يتضح للباحث من بيانات الجدول اعلاه ما يلي:

١. يبلغ معامل التحديد (R-Squared) (٠,١١٨٥٢٩)، يستخدم لقياس القوة التفسيرية للنموذج. ان المتغير المستقل مسئول بمعدل (١١,٨٥%) من التغيرات في المتغير التابع والباقي (٨٨,١٥%) عبارة عن اثر المتغيرات الأخرى. وتبلغ قيمة معامل التحديد المعدل (٠,٠٥٧٧٦٥).
٢. المعدل الثابت لتغير المتغير التابع وفق تغير المتغير المستقل والبالغ (٢,٦٨٤٥١٥).
٣. يبلغ معامل الخطأ المعياري للمعالم المقدره للمعدل الثابت بقيمة (٦,٩٤٩٦١٠)، وقيمة الاختبار الاحصائي (t-Statistic) والبالغ (٠,٣٨٦٢٨٣-) عند مستوى خطأ للمعلمة (٠,٧١٥٢) وهي اكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية.
٤. تبلغ قيمة معامل المتغير المستقل (٠,٠٠١٦٠٦) بمعامل خطأ معياري بلغ (٠,٠٠١٩٥٩) عندما تكون قيمة الاختبار الاحصائي (t-Statistic) والبالغ (٠,٨١٩٩٦٢) عند مستوى خطأ للمعلمة (٠,٤٤٩٥) وهي اكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية.

٥. تبلغ قيمة التكرار الاحصائي (F-Statistic) (٠,٦٧٢٣٣٧) عند معامل خطأ يبلغ (٠,٤٤٩٥٤٥) للنموذج ككل وهي أكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية ولا يمكن صياغة النموذج لأفراد العينة.

ثانياً: مؤشر سوق دبي للأوراق المالية:

يبين الجدول رقم (٨/٢) العلاقة بين المتغير التابع (لتحليل المالي للصناديق الاستثمارية) والمتغير المستقل (الاساليب الحديثة للتحليل) لأفراد العينة لاختبار الفرضية الرابعة التي تنص على أن (هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية والأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية).

جدول رقم (٨/٢)

العلاقة بين المتغير التابع (التحليل المالي للصناديق الاستثمارية) والمتغير المستقل

(مؤشر سوق دبي للأوراق المالية) لأفراد العينة لاختبار الفرضية الثانية

Prob.	الإختبار الإحصائي	الخطأ المعياري	معامل الارتباط	المتغيرات
٠,٩٦٨٣	٠,٠٤١٧٩٦	٤,٨١٤٥٣٤	٠,٢٠١٢٢٧	C
٠,٥٧٦٦	٠,٥٩٦٨٨٢	٠,٠٠١٦٥٠	٠,٠٠٠٩٨٥	مؤشر سوق دبي للأوراق المالية
٢,٦٤٢٠٣١	متوسط الإنحراف التابع		٠,٠٦٦٥١٤	معامل التحديد
٦,٣٥٢٤٨٢	الإنحراف المعياري للمتغير التابع		٠,١٢٠١٨٣-	معامل التحديد المعدل
٦,٨٨٤٠١٧	معيار Akaike		٦,٧٢٣٣٨٤	إنحدار الإنحراف الخطأ المعياري
٦,٨٦٨٥٦٢	معيار Schwarz		٢٢٦,٠١٩٥	مجموع معامل القيمة التقديرية
٦,٦٩٣٠٠٥	معيار Hannan-Quinn		٢٢,٠٩٤٠٦-	تسجيل احتمال
١,٠٩٦٩٦٠	معيار Durbin-Watson stat		٠,٣٥٦٢٦٨	التكرار الإحصائي
			٠,٥٧٦٥٨٤	إختبار مستوى المعنوية

المصدر: إعداد الباحث، من واقع البيانات المالية، ٢٠١٦م، بيانات الدراسة التطبيقية وفق برنامج Eviews

يتضح للباحث من بيانات الجدول اعلاه ما يلي:

١. يبلغ معامل التحديد (R-Squared) (٠,٠٦٦٥١٤)، يستخدم لقياس القوة التفسيرية للنموذج. ان المتغير المستقل مسئول بمعدل (٦,٦٥%) من التغيرات في المتغير التابع والباقي (٩٣,٣٥%) عبارة عن اثر المتغيرات الأخرى. وتبلغ قيمة معامل التحديد المعدل (-٠,١٢٠١٨٣).
 ٢. (C) المعدل الثابت لتغير المتغير التابع وفق تغير المتغير المستقل والبالغ (٠,٢٠١٢٢٧).
 ٣. يبلغ معامل الخطأ المعياري للمعالم المقدرة للمعدل الثابت بقيمة (٤,٨١٤٥٣٤)، وقيمة الاختبار الاحصائي (t-Statistic) والبالغ (٠,٠٤١٧٩٦) عند مستوى خطأ للمعلمة (٠,٩٦٨٣) وهي اكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية.
 ٤. تبلغ قيمة معامل المتغير المستقل (٠,٠٠٠٩٨٥) بمعامل خطأ معياري بلغ (٠,٠٠١٦٥٠) عندما تكون قيمة الاختبار الاحصائي (t-Statistic) والبالغ (٠,٥٩٦٨٨٢) عند مستوى خطأ للمعلمة (٠,٥٧٦٦) وهي اكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية.
 ٥. تبلغ قيمة التكرار الاحصائي (F-Statistic) (٠,٣٥٦٢٦٨) عند معامل خطأ يبلغ (٠,٥٧٦٥٨٤) للنموذج ككل وهي اكبر من قيمة الخطأ (٠,٠٥) بما يعني عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية ولا يمكن صياغة النموذج لأفراد العينة.
- يتضح مما سبق بأن فرضية الدراسة والتي نصت على أن هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المؤشرات الإحصائية للأسواق المالية الإقليمية و الأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية) لم تتحقق .

النتائج:

توصل الباحث لعدد من النتائج تتمثل في الآتي:

- ✓ تبين عدم وجود أثر للمؤشرات الإحصائية للأسواق المحلية على الأداء المحاسبي للصناديق الاستثمارية.
- ✓ تبين عدم وجود أثر للمؤشرات الإحصائية للأسواق الإقليمية على الأداء المحاسبي للصناديق الإستثمارية.
- ✓ الإعتماد على مؤشرات الأسواق المحاسبية في تجويد المحفظة الإستثمارية يزيد من كفاءة الصناديق الإستثمارية.
- ✓ عدم الإفصاح عن مخاطر المحافظ الإستثمارية في صلب القوائم المالية.

التوصيات:

من خلال النتائج يوصي الباحث بالآتي:

- ✓ العمل على تحديد القوائم المالية كمحافظ إستثمارية بصورة أكثر شفافية.
- ✓ إعداد مراكز إستثمارية تسهم في رفع كفاءة الأداء المالي والمحاسبي للصناديق الإستثمارية.
- ✓ فرض قيود لإيضاح قيمة الصناديق الإستثمارية في صلب القوائم المالية.

المراجع:**أولاً: الكتب:**

- شاكور ، م ، ٢٠٠٨م ، مدخل صناعة القرارات ، وائل للنشر ، ط٣ ، ص ١٢ ، عمان ، الأردن .
- حنفي ، ع ، ٢٠٠٣م ، بورصة الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، ص ٢١٥ ، الأسكندرية ، مصر .
- باز ، ف . وآخرون ، ١٩٨٧م ، بورصة الأوراق المالية و إدارة المحافظ ، اتحاد المصارف العربية ، ص ١٤٤ ، بيروت ، لبنان .
- هندي ، م ، ١٩٩٤م ، إدارة المنشآت المالية ، دار المعارف ، ص ٣٣٢ ، الأسكندرية ، مصر .
- قاسم ، م ، ١٩٩٤م ، صناديق الإستثمار للبنوك والمستثمرين ، الدار المصرية اللبنانية ، ص ٤ ، القاهرة ، مصر .
- الحسني ، أ ، ١٩٩٩م ، صناديق الإستثمار (دراسة وتحليل من منظور الإقتصاد الإسلامي) ، مؤسسة شباب الجامعة ، ص ٥ ، الأسكندرية ، مصر .
- عصران ، ع ، ٢٠١٠م ، تقييم اداء صناديق الاستثمار في ظل متغيرات سوق الاوراق المالية ، دار التعليم الجامعي ، ص ٤٣ ، الأسكندرية ، مصر .
- صيام ، أ ، ١٩٩٧م ، مبادئ الإستثمار ، دار المناهج ، ص ٩٦ ، عمان ، الأردن .
- شموط ، م . و كنجو ، ك ، ٢٠٠٨م ، أسس الإستثمار ، الشركة العربية المتحدة ، ص ٢٨٠ ، القاهرة ، مصر .

ثانياً: الرسائل العلمية:

- عبدالرحيم ، أ ، ٢٠٠٨م ، قياس فاعلية التحليل المالي في تحسين تقرير المراجع الخارجي ، غير منشور ، الخرطوم ، السودان .
- ابوبكر ، ع ، ٢٠٠٦ ، دور التحليل المالي في التنبؤ بإعسار البنوك ، جامعة أم درمان الإسلامية ، أم درمان ، السودان .
- العامري ، ز . و الركابي ، أ ، ٢٠٠٧م ، أهمية النسب المالية في تقويم الأداء ، مجلة الإدارة والإقتصاد ، العدد ٦٣ ، بغداد ، العراق .
- عبيد ، ع ، ٢٠٠٨م ، التحليل الإستراتيجي و الأداء التنافسي ، المجلة العلمية للنشر ، ط ١٠ ، ص ١٨ ، العراق .
- محمد ، ف ، ٢٠٠٨م ، اثر تكاليف الجودة في تحسين الأداء المالي ، مجلة العلوم الاقتصادية ، العدد ٢٠ ، ص ٨٠ ، بغداد ، العراق .
- مهدي ، أ ، ٢٠١٤م ، اساليب التحليل المالي الحديثة ودورها في التنبؤ بالتعثر المالي لبعض شركات المساهمة السعودية ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، الخرطوم ، السودان .

ثالثاً: الدوريات:

- عبد الرحمن ، ت ، ٢٠١٢م ، دور التحليل المالي في تشخيص عوامل القوة والضعف في القوائم المالية للشركات المقترضة عند اتخاذ القرار الائتماني المصرفي ، مجلة تكريت للعلوم الإدارية الاقتصادية ، المجلد ٨ ، العدد ٢٦ ، العراق .

- معوض ، ن ، ١٩٩٤ م ، بورصات الاوراق المالية وصناديق الاستثمار، مجلة الاهرام الاقتصادي، العدد ٧٦ ، ص٣، القاهرة ، مصر .
- أمين ، ل ، ٢٠١٦ م ، مقال حول المؤشرات الهامة لتقييم اسهم الشركات، منتدى خبراء الاسهم ، منقول من النت
- عبد المعطي ، م ، مقال حول المقارنة بين التحليل الاساسي والتحليل الفني ، منقول من النت .
- حفني ، أ ، ٢٠١٦ م ، مقال حول التحليل المالي الاساسي ، منقول من النت .

المراجع الأجنبية:

- Gilbert, s . Charles ,m ,2014 , A critical analysis of financial performance of agricultural development bank of Gana, pp23,Gana.

جميع الحقوق محفوظة © 2020 ، د. عبد المنعم محمد عبد القيوم محمد، د. أبو عبيدة طه جبريل علي، المجلة الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي. (CC BY NC)