

دراسة تحليلية لمشاكل أداء الوظيفة المحاسبية

بصناديق الإستثمار

الدكتور/ محمد صلاح الدين محمد

قسم المحاسبة - أكاديمية السادات للعلوم الإدارية

طبيعة المشكلة:

أن المتتبع للتغيرات فى البيئة المصرية يلاحظ إتجاهها نحو أقتصاد حر قائم على آليات السوق الذى تبنى فيه أسسراق المال، وراً - وراً فى توجيه النشاط الأقتصادى ، إذ يقع على عاتقها مسؤوابة تخصيص الموارد للمجالات الإستثمارية المتاحة كبديل للمخطط المركزى ، وحتى تتمكن هذه الأسواق من أداء هذا الدور فلا بد وأن تتسم بالكفاءة والعدالة والى يمكن تحقيقها من خلال الحركة النشطة للسوق^(١) والى تعتمد على أرتفاع دخل الفرد ومدخراته بالتبعية^(٢) أى أن هناك علاقة بين الدخل والمدخرات من جهة وتأدية أسواق المال لدورها من جهة أخرى .

ونظراً لإنخفاض متوسط دخل الفرد بالبيئة المصرية^(٣) لزم الإعتماد على أدوات إستثمارية تتناسب مع ظروف ومستويات حجم المدخرات بتلك البيئة وتأتى صناديق الأستثمار فى مقدمة هذه الأدوات لتجميع الأموال من المدخرين وأستثمارها فى تشكيلات من الأوراق المالية . ولضمان جذب تلك الأموال يتم إنشاء عدة أنواع من الصناديق يتناسب كل منها مع رغبات وأهداف أصحاب تلك المدخرات (المستثمرين) ، والى تناولتها بعض الدراسات^(٤) وحددتها فى الآتى :

- أ- رغبات وأهداف خاصة - أى تختلف من مستثمر لآخر - وتتمثل فى تحقيق أرباح رأسمالية ، وأرباح تراكمية ، وأرباح دورية ، وتخفيف العبء الضريبى .
- ب- رغبات وأهداف عامة - أى لا تختلف من مستثمر لآخر - وتتمثل فى : تقليل درجات المخاطرة لتحقيق الأمان للأموال ، وإمكانية إستردادها فى أى وقت بدون خسارة أو بأقل خسارة ممكنة .

وكما أوضحت بعض الدراسات بالخارج^(٥) إعتماد المستثمر على المعلومات المحاسبية فى إتخاذ نراراته بالتعامل مع الأوراق المالية ، فقد بينت الدراسة الميدانية للباحث - أيضاً - إعتماد حاملى بئائق إستثمار البنوك بالبيئة المصرية فى إتخاذ قراراتهم بالتعامل مع تلك الوثائق على المعلومات لى يوفرها الأفضاح المحاسبى بتلك الصناديق^(٦) .

وبدراسة ميدانية^(٧) وانتقادية لهذا الأفضاح - الناتج عن أداء الوظيفة المحاسبية بما يحكمها من عايير- يلاحظ إقتصاره على توفير المعلومات المحاسبية المرتبطة بالربحية الفعلية دون المستقبلية،

كما يلاحظ عدم اهتمامه بتوفير المعلومات الكافية عن متغير المخاطرة ومحاولة قياسها، وهذا يعنى قصور ذلك الإفصاح فى ترشيد القرار الاستثمارى الذى يعتمد على الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطرة.

كما يلاحظ على هذا الإفصاح أيضاً عدم إستتاده لاسس واضحة لإيجاد تقييم عادل لبعض مفردات محفظة الأوراق المالية التى تكون غير مقيدة بيورصة الأوراق المالية . وبالإضافة لما سبق يلاحظ إفتقاره لقواعد متفق عليها لقياس الأعباء الضريبية المرتبطة بتلك الوثائق وعوائدها . الأمر الذى يؤدى الى نتيجة مؤداها أن مخرجات الوظيفة المحاسبية لا تلبى إحتياجات حاملى وثائق الأستثمار بالقدر الكافى . لذا تنحصر مشكلة البحث فى تحديد وتحليل نواحي القصور للأفصاح المحاسبى الحالى بصناديق إستثمار البنوك لتلبية رغبات وأهداف حاملى الوثائق والعمل على تلافيتها أو الحد منها .

اهداف البحث:

- ١- تحديد طبيعة صناديق الاستثمار.
- ٢- ابراز طبيعة الوظيفة المحاسبية ودورها فى توفير معلومات ذات منفعة من منظور حاملى وثائق صناديق استثمار البنوك .
- ٣- تحديد وتحليل المشاكل التى تواجه تلك الوظيفة فى اداء دورها فى هذه الصناديق ومحاولة التغلب عليها.

حدود البحث:

- ١- تتناول الدراسة بصفة اساسية اداء الوظيفة المحاسبية فى صناديق استثمار البنوك بالبيئة المصرية فى ضوء مقتضيات قانون سوق راس المال ٩٥ لسنة ٩٢ ولائحته التنفيذية الصادرة بقرار وزير الاقتصاد التجارة الخارجية ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ .
- ٢- تركز الدراسة على اداء تلك الوظيفة بهدف توفير معلومات ذات منفعة من منظور حاملى وثائق استثمار للصناديق سالفة الذكر، ويتم تقويم اداء هذه الوظيفة من نفس المنظور أيضاً.
- ٣- تقتصر الدراسة على المعلومات المحاسبية المنشورة حتى نهاية مايو ١٩٩٥ فى كل من نشرات

الاكتتاب، وكذا النشرات الدورية للقيم الإستردادية والبيعية، وكذلك قائمتى الدخل والمركز المالى لتلك الصناديق.

أشلىب البىء:

١- مرآعة الكءب والدوريات العربية والاذنبية وكذا ما أصدرته اللجان والمنظمات العلمفة والمهنة فى هذا الشأن وكذلك المنشور من نشرات الاكءاب والنشرات الدورية والقوائم المآلفة لصناديق أسءءمار البنوك موضوع البء.

٢- الدراسة المبدآنة: بأسلوبفن هما:

أ- الأسءصاء: لعفة من حملة وثائق الأسءءمار (لصعوبة الحصر الشامل لهذا المجتمع) بلغ حجمها ٢٢١٨ حامل وثفة.

ب- المآبلة: لآارة بعض صناديق الاستءمار.

ءة البء:

فى ضوء طفة البء وأهءافه، يمكن ءسفة للفصول الآلفة:

الفصل الأول: اءار الوظفة المآسفة بصناديق اسءءمار البنوك: وففه ىءاول طفة ءلك صناديق (من حفء ماهفءها وأهءافها) ، وءور الوظفة المآسفة بها لءءقق ءوءعات حاملى الوثائق راز النواى الإفبافة ورفر الإفبافة من ءلال الدراسة المبدآنة وءللل الإجاباء والرءوء .

الفصل الآنى : أهم مشاكل أداء الوظفة المآسفة بصناديق أسءءمار البنوك :

والءى ءءءت من أقع الدراسة المبدآنة فى المشكءفن الآلففن :

المشكلة الأولى: مشكلة قصور المءلومات المآسفة فى مجال ءرشفء القرار الأسءءمارى .

المشكلة الآنة: مشكلة ءقفم الأوراق المآلفة رفر المقفءة بالبورصة .

وء ءناول كل مشكلة بالءللل مع إبراز ءور الفءر المآسبى - المصرى والءارفى - ءجاه كل ها .

الفصل الآلء : إءار مقءرء للءلب على مشاكل أداء الوظفة المآسفة بصناديق الأسءءمار ، فف ىءناول الباءء مءاولء للءلب على المشكءة الأولى من ءلال ءضمن الوظفة المآسفة لمءرفرى ناءء المءوءع والمآطرة لءوففر المءلومات الضرورة لإءآاذ قرار ءءامل مع وثائق الأسءءمار .

وكذا محاولة التغلب على المشكلة الثانية من خلال إختيار الطرق المناسبة لتقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة .

ثم يلي ذلك :

- خلاصة البحث ونتائجه .
- هوامش البحث .
- قائمة المراجع التى أعتمد عليها الباحث .
- ملاحق البحث .

الفصل الأول

إطار الوظيفة المحاسبية بصناديق استثمار البنوك

يتناول هذا الفصل ما هية تلك الصناديق وأهدافها وطبيعة الوظيفة المحاسبية ودورها فى صناديق إستثمار البنوك وذلك على النحو التالى :

(١) ماهية صناديق الإستثمار : هى نشاط مستحدث بالبيئة المصرية بموجب قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ٩٢ بعكس الحال فى بعض البيئات الأخرى . ويأسنقراء القواعد القانونية المنظمة لها يمكن تفسير الصندوق محاسيبياً بأنه :

أ- وحدة قانونية تباشر نشاطها بأحد أسلوبيين :^(٨)

١- بصفة مستقلة فى شكل شركة مساهمة وهنا تكون ذات رأس مال ثابت أى تطرح عدد ثابت من الوحدات - حصص أو أسهم - عند الإكتتاب أو عند زيادة رأس المال ويتم تداولها بالبورصة .

٢- بصفة غير مستقلة كأحد الأنشطة الفرعية للبنوك وشركات التأمين وهنا تكون ذات رأس مال متغير أى يجوز لها إصدار وبيع المزيد من الحصص أو الوثائق ولا يتم تداولها بالبورصة ويتم إستردادها من الصندوق ذاته .

ب- هذه الوحدة تتكون من سلسلة مترابطة من العقود بين الأطراف التى تتكون منها وهم^(٩) :

١- المستثمرون : وقد إختار القانون الصيغة التعاقدية للعلاقة بينهم وبين الصندوق مما أطلق

عليه وثائق الإستثمار وهى أسمية وتعطى للمستثمرين حقوقاً متساوية تجاه الصندوق ،
ويتحملون نتائج إستثمارات الصندوق .

٢- مدير الإستثمار : إذ يرتبط بعقد إدارة مع الصندوق ويتأزم ببذل عناية الربيل الرئيس
ويكون مسئولاً عن أية تصرفات تعرض أموال المستثمرين للخطر .

٣- البنك : إذ يرتبط بعقد وديعة للإحتفاظ بالأوراق المالية .

٤- الهيئة العامة لسوق المال : إذ أعطى القانون لها سلطة متابعة على أعمال الصندوق .

٥- مصلحة الضرائب : إذ يرتبط بالصندوق فى إطار نظرية العقد الإجماعى (١٠) .

وفى ضوء ما سبق يرى الباحث أن مفهوم الوكالة هو الأكثر مناسبة لتفسير طبيعة صندوق
الأستثمار .

(٢) أهداف صناديق الأستثمار : يمكن النظر الى تلك الصناديق بإنها أداة للإدخار وللإستثمار
تمكن من تحقيق أهدافاً بعضها يتعلق بالمستثمر (وقد سبق الإشارة إليها) . وأخرى تتعلق بالمجتمع
منها : تخفيض التكلفة الإجتماعية الناتجة عن الإعتماد على التمويل الخارجى اللازم للتكوين
الرأسمالى من خلال تحقيق معدل مرتفع من الإدخار المحلى (١١) وكذا المساعدة فى تحقيق الحركة
النشطة لأسواق رأس المال بتوفير أنواع إستثمارية تتناسب مع ضالة حجم المدخرات .

(٣) طبيعة الوظيفة المحاسبية : باستقراء الكتابات المختلفة بأفرع المحاسبة يمكن النظر للوظيفة

المحاسبية بأنها :

أ- مجموعة أنشطة ممثلة فى القياس والتحقيق والتقرير للأحداث المالية وأخرى غير مالية
للوحدة المحاسبية .

ب- وتتم فى إطار سياسة محاسبية تتكون من مجموعة من المعايير والقواعد قد يتم تحديدها
إختيارياً (من خلال ما يتعارف عليه أعضاء المهنة وكذا ما توصى به المنظمات المهنية) أو
إجبارياً (بمعرفة جهة حكومية مفوضة بذلك) . ومن العوامل التى يسترشد بها فى بناء
تلك السياسة (١٢) : القدرة على التنبؤ لإتخاذ القرار، وكذا الأثار الإقتصادية والإجتماعية
المرتبة عليها ، وكذا تأثير القوى السياسية السائدة ، وكذا مصالح فئة يراد تغليبها لى
مصالح الفئات الأخرى ، وكذا التكلفة والعائد لتلك السياسة . لذا تتعرض هذه السياسة

التغير والتبديل بإختلاف المجتمعات وبمرور الزمن .

ج- تؤدي أنشطة الوظيفة المحاسبية بمعرفة أشخاص مؤهلون وهم : المحاسبون (لأداء نشاط القياس بنزاع المالى والإدارى والاجتماعى) . والمراجعين (لأداء نشاطى التحقيق والتقرير عن مدى سلامة وصدق القياس) .

د- تؤدي تلك الوظيفة لإنتاج معلومات لمستخدميها لمساعدتهم فى إصدار الأحكام والقرارات : ونظراً لتعدد المستخدمين وتنوع مصالحهم ، ولصعوبة تحقيق الحياد فى الوظيفة المحاسبية لذا يجب تغليب مصلح فئة معينة عند إنتاج تلك المعلومات (١٣) ويتم تحديد نطاق تلك الفئة فى ضوء المفهوم المحاسبى السائد لتفسير الوحدة المحاسبية (١٤) .

هـ- يتم الحكم على كفاءة الوظيفة المحاسبية من خلال المنفعة التى تحتويها المعلومات المحاسبية والتى يمكن قياسها فى ضوء إختبار مدى تحقيق مجموعة من المعايير أو العناصر المكونة لها (١٥) . وفى ضوء استقراء الدراسات التى تناولت تحديد وتحليل هذه العناصر (١٦) يمكن تحديدها فى : الملائمة للمستخدمين (أى محققة لأهدافهم) ، والقابلية للفهم من جانبهم ، والحدائثة (أى التوقيت المناسب) ، والمأمونية (بخضوعها لنشاطى التحقيق والتقرير) ، وذات تكلفة مقبولة ، ومعبراً عنها بشكل كمى .

(٤) دور الوظيفة المحاسبية بصناديق الإستثمار : يحدده الباحث فى ضوء ما أورده لطبيعة

الصناديق والوظيفة المحاسبية وفى ظل قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية (١٧) كما يلى :

أولاً : بالنسبة لأنشطة الوظيفة المحاسبية : يتحدد فى أداء أنشطة وظيفة المحاسبة المالية دون أنشطة الأفرع المحاسبية الأخرى . وبدراسة تفصيلية عن أداء كل نشاط من أنشطة هذه الوظيفة يتضح الآتى :

١- بالنسبة للقياس : يتحدد بصفة أساسية فى التعبير الرقمية (١٨) (الكمى والنقدى) للعمليات الإقتصادية التبادلية الفعلية - دون غيرها - والتى تدور فى المجال الوظيفى لتلك الصناديق والمحققة لأهدافها وتتأثر بها الأصول والإلتزامات وتنعكس بالتالى على عناصر الدخل والمركز المالى . ويتم هذا التعبير من خلال الإجراءات المحاسبية الممثلة فى : التحديد والتبويب والترحيل والتلخيص (١٩) .

ويورد الباحث أهم هذه العمليات بصناديق استثمار البنوك - موضوع البحث - ودور القياس المحاسبي فيها كما يلي :

نوع العملية	دور القياس المحاسبي
(١) تجميع المدخزات من المستثمرين من خلال الاكتتاب وإصدار أوراق مالية في مقابلها في صورة وثائق استثمار ويتم هذه العملية عند كل إصدار .	أ- في مرحلة اعداد نشرة الاكتتاب: يؤدي إجراء التحديد لبيانات تلك النشرة في ضوء أحكام المادة ١٥٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال (٢٠) . ب- في مرحلة ما بعد الاكتتاب : يتم تحديد دقيق للوثائق المكتتب فيها فعلاً من قبل البنك ومن قبل المستثمرين (٢١) . يتم إجراء التحديد لكلا من (٢٢): أ- درجة تنوع الأوراق المالية وفقاً للقانون. ب- درجة جودة الأوراق المالية بمحفظه الصندوق في ضوء مؤشرات: التنبؤ بالربحية والإفلاس والمخاطرة . يتم إجراء التحديد لقيمة هذه الأوراق : بالنسبة للمدرجة بالبورصة : على أساس آخر سعر سوق طبقاً لآخر إقفال معلن بنشرة البورصة عند الشراء . أما غير المدرجة : يلزم تحديد السعر العادل لها .
(٢) استثمار هذه الأموال استثماراً غير مباشر في أوراق مالية جيدة لمشروعات عديدة بشكل يسمح بتوزيع المخاطر وتخفيض نسبة حدوثها من خلال إدارة مدربة يطلق عليها مدير الاستثمار .	
(٣) شراء أوراق مالية مملوكة للبنك .	

نوع العملية	دور القياس المحاسبي
<p>(٤) رد قيمة الوثائق لصناديق استثمار البنوك قبل إنتهاء مدتها : فى ضوء نصيبها من صافى أصول الصندوق . وتؤدى هذه العملية مرتان أسبوعياً .</p> <p>١- قيم الأصول : من نقدية وإستثمارات متداولة بالأوراق المالية المقيدة وغير المقيدة وأية أصول طويلة الأجل بعد الإهلاك .</p> <p>٢- تقييم الإلتزامات: من بنوك دائنة ومخصصات واللتزامات متداولة وأتعاب لمدير الأستثمار والبنك وعمولات وسمسرة ومصاريف تشغيل .</p> <p>ب- يلزم إجراء تحديد صافى الأصول بطرح الإلتزامات من الأصول وكذا إجراء تحديد عدد الوثائق المصدرة والقائمة فى تاريخ التقييم .</p> <p>ج- يلزم التحديد للقيمة الإستردادية للوثيقة فى ضوء صافى قيمة أصول الصندوق مقسوما على عدد الوثائق القائمة فى تاريخ التقييم (٢٣) .</p>	<p>١- يلزم إتخاذ إجراءات التقييم المحاسبي لعناصر المركز المالى كما يلى :</p>
<p>(٥) إصدار وثائق إستثمار بديلة للوثائق التى ترد قيمتها من الصندوق (لأنها ذات رأس مال متغير) (٢٤) .</p>	<p>يلزم إجراء تحديد القيمة البيعية فى ضوء الإعتماد على آخر قيمة إستردادية تم قياسها فى آخر يوم عمل مصرفى (٢٥) فى الأسبوع السابق كما حددت فى العملية ٤</p>

نوع العملية	دور القياس المحاسبي
(٦) سداد أتعاب مدير الأستثمار : أ- أتعاب سنوية مقابل الإدارة فى ضوء القيمة الصافية لأصول الصندوق أو المحفظة وفقاً للعقد المبرم معه . ب- أتعاب حسن أداء بنسبة مئوية من الربح ويتم هذه العملية مرة كل ٦ شهور .	بالنسبة للأتعاب السنوية : يلزم إتخاذ الإجراءات المحاسبية للوصول للقيمة الصافية للأصول أو لقيمة المحفظة . ثم يتم إجراء تحديد الأتعاب فى ضوء الشرائح المختلفة لهما ونسب الأتعاب المتفق عليها . بالنسبة لأتعاب حسن الأداء : يلزم إتخاذ الإجراءات للوصول لصافى الربح السنوى ثم يتم تحديد معدل الربح التراكمى ويقارن بمعدل الخصم أو بعوائد أنون الخزانة أو غيره لتحديد مدى الأحقية فى الأتعاب . وفى حالة الأحقية يتم إجراء التحديد فى ضوء صافى الربح ومعدل الأتعاب .
(٧) سداد أتعاب البنك ممثلة فى عمولة حفظ الأوراق المالية وأتعاب حسن الأداء (٢٦) .	أ- بالنسبة لعمولة حفظ الأوراق المالية يلزم إجراء تحديد قيمة هذه الأوراق ثم تحدد العمولة وفقاً لما هو مبين بنشرة الأكتتاب . ب- بالنسبة لأتعاب حسن الأداء يتبع فيها نفس إجراءات قياس أتعاب حسن الأداء لمدير الأستثمار والميينة بالعملية رقم ٦ .
(٨) توزيع الأرباح الفترية (لمد أقل من العام) و السنوية على حملة الوثائق .	يلزم إتمام الإجراءات المحاسبية لإعداد القوائم المالية الفترية (٢٧) والسنوية تشتمل على : ١- قائمة مركز مالى

دور القياس المحاسبي	نوع العملية
<p>المرئ لسافى قيمة الأصيل .</p> <p>٢- قائمة دخل تشتمل على عناصر الإيرادات (من عوائد إستثمارات وأرباح رأسمالية وعمولات إسترداد وأية إيرادات أخرى)، وعناصر مصروفات من أتعاب مختلفة وعمولات وأية مصروفات عمومية وإدارية ثم بيان صافى الربح وكذا رقم التوزيعات فى ضوء تجنب ٥٠٪ (٢٨) من صافى الزيادة للقيمة السوقية للأوراق وسياسة التوزيع .</p>	
<p>أ- تتخذ إجراءات القياس المحاسبي لتحديد القيمة الإستردادية للوثيقة كما سبق البيان أو لتحديد قيمة تصفية الوثيقة على النحو الذى سوف يرد العملية رقم ١٠ ب- يتم إجراء تحديد الربح الرأسمالى فى ضوء مقارنة القيم سالفة الذكر بسعر شراء الوثيقة والفرق يمثل الربح الرأسمالى .</p>	<p>(٩) توزيع الأرباح الرأسمالية (٢٩) على حملة الوثائق سواء عند ردها قبل الميعاد أو فى المواعيد المحددة أو عند تصفية الصندوق .</p>
<p>أ- يلزم إتخاذ إجراءات القياس المحاسبي للوصول الى القيمة الحقيقية لصافى</p>	<p>(١٠) توزيع نواتج التصفية : إذ ينقضى الصندوق لو إنخفض عدد الوثائق الى</p>

دور القياس المحاسبي	نوع العملية
الأصول . (٣١) . ب- يلزم إجراء تحديد عدد وثائق المصدرة والقائمة في تاريخ التصفية . ج- يلزم إجراء تحديد قيمة تصفية الوثيقة في ضوء : القيمة الحقيقية لصادف الأصول (٣٢) مقسوما على عدد الوثائق القائمة في تاريخ التصفية .	٥٠٪ ما لم يقرر أغلبية حملة الوثائق استمرار النشاط وفي جميع الأحوال يتقاضى الصندوق لوقل عدد الوثائق الى ٢٥٪ (٣٠).
١- بالنسبة لضريبة الدمغة بنوعيتها يلزم تحديد وعاء الضريبة ونسبتها للوفاء بها لعدم تمتع وثائق استثمار البنوك بالإعفاء القانوني لعدم قيدها بالبورصة في حين أن القيد شرط للإعفاء .	(١١) الوفاء بالعبء الضريبي المترتب على الوثائق وعوائدها ممثلا في ضريبة الدمغة النسبية عند الإصدار وكذا السنوية وأيضاً الضريبة على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن بيع هذه الوثائق من خلال الصندوق . وأيضاً الضريبة الموحدة على دخل الأشخاص الطبيعيين المقررة بالقانون
٢- بالنسبة للضريبة على أرباح شركات الأموال : يتم تحديد نصيب البنك من أرباح الصندوق في ضوء حصته من جملة الأموال المستثمرة بالصندوق ، وبعد جزء من إيرادات البنك ويخضع للضريبة على أرباح شركات الأموال وفقاً للقواعد المنظمة .	١٨٧ لسنة ١٩٩٣ . (٣٣)
٣- بالنسبة للضريبة الموحدة : هناك رأيان الأول يرى عدم الخضوع لغياب النص الصريح الممكن الإستناد اليه (٣٤) - الثاني يرى الخضوع لتماثل الوثائق مع صكوك التمويل وهنا يلزم تحديد قيمة التوزيعات وتحديد العبء الضريبي (٣٢٪) من التوزيعات ويخصم من المنبع ويورد للمأمورية المختصة بمعرفة الصندوق . (٣٥) .	

٢- بالنسبة لنشاط التحقيق (المراجعة) : يتحدد فى فحص إجراءات القياس المحاسبى المالى لبيان مدى عدالته وصدقه . وقد خص المشرع بعض إجراءات القياس بشكل مستقل بضرورة الفحص مع بيان رأى المراجع فيها ونهى : إجراء تخفيض : نشرة الاكتتاب وكذا إجراء تحديد القيمة العادية للوراق المالية المملوكة للبنك ويشترها الصندوق وكذا إجراءات تحديد القيمة الصافية للاصول وأيضاً إجراءات تحقيق القيمة الإستردادية للوثائق وكذا إجراءات تحديد قيمة تصفية الوثائق وكذا إجراءات قياس نتائج الأعمال ومراكز الأموال الفترية والسنوية . (٣٦)

٣- بالنسبة لنشاط التقرير : وحدد فى الأنواع التالية من التقارير . الأول موضوعه نتيجة التحقيق لنشرات الاكتتاب ، والثانى موضوعه نتيجة التحقيق لعناصر نتائج الأعمال ومراكز الأموال الفترية والثالث موضوعه نتيجة التحقيق لتلك العناصر السنوية والرابع نتيجة التحقيق للقيم الإستردادية ، ويجب أن ترفق هذه التقارير بالنشرات والقوائم المالية (٣٧) .

ثانياً : تلتزم الوظيفة المحاسبية بسياسة مفروضة قانوناً : أى أن الإفصاح المحاسبى لتلك الصناديق إجبارى وليس إختيارى من قبل الإدارة وقد يفسر ذلك بأنه بهدف تخفيض عدم التماثل فى المعلومات بما له من أضرار ولتنع إستغلال الأطراف الداخلية بالصندوق لأية معلومات على حساب الأطراف الخارجية . (٣٨)

ثالثاً : يؤدى (٣٩) : نشاط القياس بمعرفة مدير الأستثمار ويتولى نشاط التحقيق (وأيضاً التقرير) كلا من : مراقبى الحسابات الذين يتم إختيارهم من بين المقيدى بالسجل المخصص لذلك وأيضاً الهيئة العامة لسوق المال .

وأبصاراً : فى ضوء عدم إمكانية حياد الوظيفة المحاسبية وضرورة تقليص مصالح فئة معينة عند إنتاج المعلومات وأن مفهوم الوكالة هو الأكثر مناسبة لتفسير طبيعة صندوق الأستثمار . لذا يمكن القول بأن هذه الوظيفة تؤدى بتلك الصناديق لإنتاج معلومات مفيدة تتعلق بمصالح الفئة التى تربطها بالصندوق علاقة وكالة وذلك على النحو الآتى :

أ- حاملى الوثائق : وتتحدد مصالحهم فى المعلومات المرتبطة بأهدافهم الخاصة والعامة . وقد تعرضت الدراسة الميدانية لتحديد نوعية هذه المعلومات ومصادر الحصول عليها فأتضح ما يلى :

١- بالنسبة لنوعية المعلومات ويتناولها السؤال الأول من قائمة الاستقصاء ومن خلال إجابات حاملي الوثائق يمكن إعداد الجدول التالي : جدول (٢)

المجموع	الإجابات المتاحة
٢٩١٤	- العوائد الفعلية للوثيقة
٣٢١٨	- العوائد المستقبلية للوثيقة .
٣٢١٨	- القيمة الإستردادية للوثيقة .
٢٨٣٤	- القيمة الأسمية للوثيقة .
٢١٤٩	- القيمة البيعية للوثيقة .
٣٠٢٩	- المعاملة الضريبية للوثيقة .
٣٢١١	- المخاطر المحيطة بالوثيقة والصندوق .

ويتضح أن أهم المعلومات التي يحتاجها حاملي الوثائق هي نتاج أداء الوظيفة المحاسبية .
٢- بالنسبة لمصادر الحصول على المعلومات : ويتناولها السؤال الثانى بالقائمة ومن خلال الإجابات المتاحة يمكن إعداد الجدول التالي :

جدول (٣)

المجموع	الإجابات المتاحة
١٢٠٩	- وسائل الإعلام المكتوبة والمرئية والمسموعة.
٢٩٧٦	- نشرات الأكتتاب المنشورة .
٣٠٠٢	- القوائم المالية المنشورة .
٣١١٥	- النشرات الدورية للصندوق خاصة نشرة القيمة الإستردادية والقيمة البيعية للوثيقة .
٧٦٠	- الأصدقاء والأقارب .
٥٧٠	- هيئة سوق المال .
٤٤٥	- الأسرار والشائعات .

لعله يتضح إعتمادهم على وسائل الإفصاح المحاسبى من نشرات وقوائم كمصادر للمعلومات .
ب- الأطراف الأخرى : إذ يتحدد مصالحهم كما يلى : بالنسبة لمدير الأستثمار والبنك فى المعلومات المرتبطة بالإتداء بزمينة ... وق التالى فى المعلومات المرتبطة بالنشرات والقوائم ومصلىحة الضرائب فى المعلومات المرتبطة بالضريبة .

خامساً : من خلال الدراسة الميدانية للبحث لأختبار مدى كفاءة الوظيفة المحاسبية حالياً بصناديق الأستثمار فى ضوء أختبار تحقق معايير المنفعة من المعلومات المحاسبية من خلال منظور حاملى الوثائق (وفقاً لحدود البحث) كانت النتائج كما يلى :

أ- بالنسبة لمدى تحقيق معيار الملاعة (المرتبط بأهداف حاملى الوثائق) : ويتناول ذلك السؤالين الرابع والخامس من القائمة . إذ تناول السؤال الرابع الأهداف المحققة من خلال المعلومات المحاسبية ويمكن من خلال الإجابات إعداد الجدول التالى : **جدول (٤)**

المجموع	الإجابات المتاحة
٣٢١٨	- أن المعلومات المحاسبية تحقق لهم هدف التعرف على العوائد الفعلية .
٣٢١٨	- أن هذه المعلومات تحقق لهم هدف التعرف على القيمة الإستردادية فى حالة التسييل .

ويتناول السؤال الخامس الأهداف غير المحققة (على الرغم من أهميتها) ومن خلال الإجابات المتاحة يمكن إعداد الجدول التالى :

جدول (٥)

المجموع	الإجابات المتاحة
٣٢١٨	- أن المعلومات المحاسبية لا تحقق هدف التعرف على العوائد المتوقعة .
٣٢١٨	- أن هذه المعلومات لا تحقق هدف التعرف على المخاطر المحيطة بالوثائق والصندوق .
٣٢١٨	- أن هذه المعلومات لا تحقق هدف التعرف على المعاملة الضريبية للوثائق .

ويتضح مما سبق أن معيار الملاعة لا يتحقق بالقدر المناسب فى المعلومات المحاسبية بوضعها الحالى بتلك الصناديق لعدم تحقيقها بعض أهداف حاملى الوثائق لذا يلزم ضرورة تطوير الوظيفة

الحاسبية ذاتها فى مجالى العوائد المتوقعة والمخاطرة (وهذا سيتناوله الباحث فى أجزاء لاحقة) وكذا ضرورة تدخل المشرع بتحديد صريح للمعاملة الضريبية للوثائق وعوائدها .

ب- بالنسبة لمدى تحقيق معيار التقابلية للنهم . ويتناول السؤالين السادس والسابع فترنى السؤال السادس لدرجة الفهم العام للمعلومات الحاسبية المنشورة - وفقاً لحدود البحث - ومن خلال الإجابات المتاحة يمكن إعداد الجدول التالى :

جدول (٦)

النسبة %	المجموع	الإجابات المتاحة
٨٣	٢٦٧١	- أن المصطلحات والأرقام الواردة بال نشرات والقوائم تتسم بالوضوح ويسهل فهمها .
١١	٣٥٤	- أن بعض المصطلحات والأرقام الواردة تتسم بالغموض ويصعب فهمها .
٥	١٩٣	- أن تلك النشرات والقوائم ذات لغة فنية يصعب على غير المتخصص فهمها .
١٠٠	٣٢١٨	

ج- بالنسبة لمدى تحقيق معيار الحدائة وتناوله السؤال التاسع بالقائمة . ومن خلال الإجابات المتاحة يمكن إعداد الجدول التالى :

جدول (٧)

المجموع	الإجابات المتاحة
٤٠١	- هناك تأخير فى الإعلان عن نشرات الأكتتاب .
٢٩٨	- هناك عدم إنتظام فى نشر المعلومات المتعلقة بالقيم الإستردادية والبيعية للوثائق .
٢٩٠٤	- هناك بعد زمنى بين تاريخ نشر القوائم المالية والفترة التى تغطيها .
٣٠٠٢	- هناك صعوبة فى الحصول على النشرات والقوائم قبل نشرها .

مما سبق يتضح تحقيق هذا المعيار **بالمقدر المناسب** للمعلومات المرتبطة بنشرات الأكتتاب والقيم الإستردادية والبيعية بينما لا يتحقق بنفس القدر للمعلومات المرتبطة بالقوائم المالية ، وقد أوضحت الممارسة العملية أن نتائج أعمال صندوق بنك مصر عن الفترة من ١/٢/٩٥ حتى ٣١/٣/٩٥ وكذا

مركزه المالى فى ٩٥/٣/٢١ تم نشرها فى ٩٥/٥/٢١ . (كما يتضح من ملحق البحث رقم ٢) .
وباستفسار الباحث عن أسباب التأخير النسبى لنشر تلك القوائم فكان تفسير بعض مديرى
الإدارة المشار إليهم فى الحسابات بأنه راجعاً لصعوبة قياس وتحقق قيمة الأوراق المالية غير المدرجة
بالبورصة وكذا التقرير عنه لعدم وجود إطار محاسبى واضح للتقييم وهذا يعنى ضرورة تطوير
الوظيفة المحاسبية فى هذا المجال وهذا ما سيتناوله البحث فى أجزاء لاحقة .

د. بالنسبة لمدى تحقيق معيار الثقة (أو المأمونية) : ويتناوله الأسئلة من ١٠ الى ١٧ بالقائمة .
فالسؤال العاشر تناول مدى الإقتناع بخضوع تلك النشرات والقوائم لنشاط التحقيق (مراجعة
الحسابات) ومن خلال الإجابات يمكن إعداد الجدول التالى :

جدول (٨)

النسبة %	المجموع	الإجابات المتاحة
٧٧	٢٤٧٩	- هناك ضرورة لإخضاع النشرات والقوائم المالية لمراجعة مراقبى الحسابات .
٢٣	٧٣٩	- ليست هناك ضرورة لإخضاع النشرات والقوائم لمراجعة مراقبى الحسابات .
١٠٠	٣٢١٨	

ويتضح إقتناع حاملى الوثائق بضرورة خضوع النشرات والقوائم لمراجعة مراقبى الحسابات .
السؤال الحادى عشر : ويتناول أسباب هذا الأقتناع ، ومن خلال الإجابات يعد الجدول التالى :

جدول (٩)

المجموع	الإجابات المتاحة
٢٥٠٧	- لتحقيق الحياد وعدم التحيز فى بيانات تلك النشرات والقوائم .
٢٦٢٤	- لخلق الثقة فى تلك البيانات .
٢٠٠٢	- لأن القانون يحتم ذلك .
١٩٥٧	- لتلافى التلاعب فى تلك البيانات (٤٠) .

ويتضح أن أسباب الأقتناع : تحقيق الحياد وخلق الثقة ولتنفيذ القانون وتلافى التلاعب .
السؤال الثانى عشر : ويتناول مدى الشعور بأهمية أرفاق تقارير المراجع الخارجى بالنشرات

والقوائم . ومن خلال الإجابات يعد الجدول التالي :

جدول (١٠)

النسبة %	المجموع	الإجابات المتاحة
٧٨	٢١٣٤	- هناك ضرورة لإرفاق تقرير المراجع بالنشرات والقوائم .
٢٢	٦١٥	- لا توجد ضرورة لإرفاق تقرير المراجع بالنشرات والقوائم .
١٠٠	(٤١) ٢٧٤٩	

ويتضح إتجاه حاملي الوثائق لضرورة إرفاق تقرير المراجع بالنشرات والقوائم .
السؤال الثالث عشر : ويتناول مبررات هذا الإتجاه . ومن خلال الإجابات يعد الجدول التالي :

جدول (١١)

المجموع	الإجابات المتاحة
١٨١١	- لأن القانون يحتم ذلك .
١٦٢٠	- لأن التقرير يعنى وجود رأى فنى محايد فى البيانات .
٢٠٥٩	- حتى يتم الأطمئنان بعدم تحفظ المراجع على كل أو بعض البيانات .
٢٠٨٤	- حتى يتم تحديد مدى صحة البيانات ومن ثم درجة الثقة فيها .

ويتضح أن تلك المبررات بعضها قانونى والبعض الأخر لبيان الرأى الفنى وتحديد درجة الثقة .
السؤال الرابع عشر : ويتناول درجة الثقة الحالية من جانب حاملى الوثائق للقيم الإستردادية
المنشورة غير المرفقة برأى المراجع ومن خلال الإجابات يعد الجدول التالي : جدول (١٢)

النسبة %	المجموع	الإجابات المتاحة
٥٤	١٤٨٤	- أن تلك القيم المنشورة هى قيم عادلة وصادقة بدرجة كبيرة .
٣٧	١٠١٧	- أن تلك القيم المنشورة هى قيم عادلة وصادقة بدرجة محدودة .
٩	٢٤٨	- أن تلك القيم المنشورة غير عادلة وغير صادقة .
١٠٠	٢٧٤٩	

ويتضح أن ادرجة الثقة متوسطة فى عدالة وصدق تلك القيم .

السؤال الخامس عشر : ويتناول أسباب عدم الثقة الكافية بتلك القيم ومن خلال الإجابات المتاحة

جدول (١٣)

يعد الجدول التالى :

المجموع	الإجابات المتاحة
١١٦٥	- عدم الثقة الكافية لإمكانية وجود تحفظ لمراقب الحسابات عليها .
١٢٦٥	- عدم الثقة الكافية لإمكانية إعتراض المراقب على تلك القيم .

ويتضح أن عدم الثقة مرجعها الشعور بأمكانية أن يكون تقرير المراقب مقيد وغير مطلق .

السؤال السادس عشر : ويتناول درجة ثقة حاملى الوثائق بالقوائم المالية المنشورة التى لا تحتوى

على التقرير التقليدى لمراقب الحسابات إكتفاء الى الإشارة بإعتماده منها . ومن خلال الإجابات

المتاحة يعد الجدول التالى :

جدول (١٤)

النسبة %	المجموع	الإجابات المتاحة
٥١	١٤٠٢	- تتحقق العدالة والصحة بدرجة كبيرة فى النتائج والمراكز بالقوائم المالية المنشورة.
٣٩	١٧٠٢	- تتحقق العدالة والصحة بدرجة محدودة فى النتائج والمراكز بالقوائم المالية.
١٠	٢٧٥	- لا تتحقق العدالة وكذا الصحة فى النتائج والمراكز بالقوائم المالية.
١٠٠	٢٧٤٩	

ويتضح أن درجة ثقتهم فى عدالة وصحة تلك القوائم متوسطة .

السؤال السابع عشر : ويتناول أسباب عدم الثقة بالدرجة الكافية . ومن خلال تحليل الإجابات يعد

جدول (١٥)

الجدول التالى :

المجموع	الإجابات المتاحة
١٣٤٠	- عدم الثقة الكافية بالقوائم مبعثه احتمال وجود تحفظات للمراقب عليه .
١٣٣٤	- عدم الثقة الكافية مبعثه المخالفة القانونية لعدم إرفاق التقرير .
٤٥٠	- عدم إرفاق التقرير يعنى وجود خلافات بين الإدارة والمراقب مما يقلل الثقة بالقوائم .

ويتضح أن بواعث عدم الثقة بالدرجة الكافية هو عدم التأكد من أن رأى المراجع مطلق وغير مقيد وينتهى الباحث مما تقدم الى وجود إرتباط بين تحقيق معيار المأمونية وتوافر التقرير التقليدي للمراجع. لذا تحقق هذا المعيار بالنسبة لمخرجات نشرات الاكتتاب بينما لا يتحقق بهذا القدر للمعلومات المرتبطة بالقيم الإستردادية ونتائج الأعمال ومراكز الاموال. ويمكن التغلب على ذلك بضرورة الإلتزام بإرفاق التقرير .

هـ- بالنسبة لمدى تحقيق معيار التكلفة المقبولة : للحصول على تلك المعلومات بشكل ميسور وتناول

ذلك السؤال الثامن عشر ومن خلال الإجابات يعد الجدول التالى : جدول (١٦)

النسبة %	المجموع	الإجابات المتاحة
٣	٩٧	- يمكن الحصول على النشرات والقوائم التى تحتوى على المعلومات بتكلفة عالية.
٨٧	٢٨٠١	- يمكن الحصول على النشرات والقوائم التى تحتوى على المعلومات بتكلفة مقبولة.
١٠	٣٢٠	- يمكن الحصول على النشرات والقوائم التى تحتوى على المعلومات بدون تكلفة.
١٠٠	٣٢١٨	

ويتضح تحقيق هذا المعيار بالقدر المناسب .

و- بالنسبة لمدى تحقيق معيار التعبير الكمى وهنا إعتد الباحث على دراسة المعلومات المنشورة ومنها إتضح الإعتماد على التعبير الكمى لها مما يمكن القول بتحقيق هذا المعيار بالقدر المناسب .
وينتهى الباحث مما تقدم الى أن الوظيفة المحاسبية بتلك الصناديق حاليا تحقق بعض جوانب المنفعة لحاملى الوثائق دون البعض الآخر مما يعد قصوراً بها .

الفصل الثانى

أهم مشاكل أداء الوظيفة المحاسبية بصناديق إستثمار البنوك

فى ضوء نتائج الدراسة الميدانية يمكن تحديد أهم هذه المشاكل التى تحد من كفاءة الوظيفة وترجع لأسباب ذاتية بها فى مشكلتين وهما : الأولى ترتبط بتوفير المعلومات الكافية عن متغيرى العائد المتوقع والمخاطرة المؤثران فى قرار التعامل مع الوثائق . والثانية ترتبط بعدم وجود سياسة محاسبية تحكم أداء الوظيفة فى تقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة . ويتناول الباحث كلا منها

بالتحليل فى مبحث مستقل .

المبحث الأول: مشكلة قصور المعلومات المحاسبية

فى مجال ترشيده قرار التعامل مع وثائق الإستثمار .

إذ يعتمد هذا القرار كغيره من القرارات الإستثمارية على الموازنة بين العائد المتوقع والمخاطرة المصاحبة له . الأمر الذى يلزم توفير المعلومات المرتبطة بهذين المتغيرين وبدراسة تحليلية لهما وموقف الفكر المحاسبى يتضح ما يلى :

١- بالنسبة لتغير العائد المتوقع : تعددت الدراسات بالخارج عن أهميته للمستثمرين بما له من محتوى إخبارى يساعدهم فى إتخاذ القرارات بالتعامل مع الأوراق المالية وتحقيق السعر العادل لها (٤١) . وتركز الأهتمام على أداء الوظيفة المحاسبية فى مجال توفير المعلومات المرتبطة بالعوائد المتوقعة من جانب المنظمات المحاسبية منها : لجنة معايير المحاسبة المالية FASB التى حددت الهدف الرئيسى للمحاسبة فى توفير المعلومات المستقبلية (٤٢) وسائر ذلك مجمع المحاسبين بإنجلترا وويلز إذ وافق على تادية نشاط التحقيق للمبادئ المحاسبية والعمليات الحسابية المستخدمة فى إعداد التنبؤات وإصدر تقريراً بذلك كما أيد ذلك المجمع الكندى وأصدر عدة نشرات لمعايير وإجراءات الفحص وأيضا لجنة تداول الأوراق المالية (٤٣) .

وبالنسبة للبيئة المصرية فقد حاول الباحث قياس أهمية هذا المتغير لحاملى الوثائق من خلال السؤال الأول بالقائمة ومن خلال الإجابات المتاحة يعد الجدول التالى : جدول (١٧)

المجموع	الإجابات المتاحة
٢٠١٥	- تعد العوائد الفعلية من أهم المعلومات لإتخاذ قرار التعامل مع وثائق الإستثمار .
٢١٠٧	- تعد العوائد المستقبلية من أهم المعلومات لإتخاذ ذلك القرار .
٢١٠١	- تعد القيم الإستردادية من أهم المعلومات لإتخاذ ذلك القرار .
٢٧٠٢	- تعد القيم الاسمية للوثيقة من أهم المعلومات لإتخاذ ذلك القرار .
٢٩٤٣	- تعد القيم البيعية للوثيقة من أهم المعلومات لإتخاذ ذلك القرار .
٢٧٨٢	- تعد المعاملة الضريبية للوثيقة من أهم المعلومات لإتخاذ ذلك القرار .
٢٩١٢	- تعد المعلومات المرتبطة بالمخاطر من أهم المعلومات لإتخاذ ذلك القرار .

ويتضح مما سبق أن لمتغير الربح المتوقع أهمية كبيرة لحاملي الوثائق بالبيئة المصرية مثل البيانات الأخرى ومع ذلك أنحصرت الوظيفة المحاسبية بها فى المعلومات المرتبطة بالعوائد الفعلية وتركزت أمر التنبؤ المستقبلى بها للمستثمرين . دراسة تحليلية لأسباب ذلك : يتضح ما يلى :

١- الالتزام بمقتضيات^(٤٤) قانون سوق المال ولائحته إذ يتضح التركيز فيهما على العائد الفعلى وحده . ويرى الباحث إمكانية التغلب على ذلك بتعديل التشريع الحالى ويعد ذلك منطقيا لأن القواعد القانونية تستمد مضمونها من المصالح الغالبة وكما سبق البيان فإن توفير المعلومات المرتبطة بالعوائد المتوقعة أمر يحقق مصالح المستثمرين وهى مصالح يراود تغليبها .

٢- طبيعة الفكر المحاسبى السائد (بإعتباره محصلة لدستور المهنة) الذى يقتصر على الأهتمام بالنظرة التاريخية^(٤٥) ونظراً للأهتمام الحالى بالنظرة المستقبلية يلزم تعديل هذا الدستور .

٣- وجود مبررات أخرى : أتضح بأسلوب المقابلة مع مديرى بعض الصناديق ومستنده لدراسات الخارج أيضاً وتمثل فى أولا الأفضاح يترتب عليه إفشاء معلومات مستقبلية للمنافسين مما يلحق أضرار للمنظمة^(٤٦) ويمكن الحد من ذلك بإلزام صناديق وشركات الأستثمار بالإفصاح بما يحقق المساواة فى توفير المعلومات للجميع كما أن ذلك يؤثر إيجابيا على أحجام تداول الأوراق مما يخلق سوقا مناسباً لها^(٤٧) . ثانيا كثرة المتغيرات بالبيئة المصرية تؤدى الى صعوبة التنبؤ وخلق فروقاً كبيرة بين العوائد المتوقعة والفعلية مما يؤثر سلبياً على ثقة المستثمرين بالصندوق وإمكانية مساعلة الإدارة قانوناً ويرى الباحث أنه يمكن الحد من ذلك من خلال : تواجد نظام سليم لقياس هذه التنبؤات فى ظل إستخدام النماذج الرياضية والحاسب الآلى ، وضرورة الأفضاح عن إفتراضات هذه التنبؤات وخضوعها لتحقيق المراجع الخارجى ، بجانب وضع قواعد واضحة لنشاط التقرير وحدود مسئولية الإدارة عنه ويتأتى ذلك بتعاون المنظمات المحاسبية والقانونية . وتشير إحدى الدراسات أن المستثمرين ليسوا مضللين بالتنبؤات فمن خلال الخبرة والتعامل المستمر معها يمكنهم التفسير الصحيح لها^(٤٨) . ثالثاً طول الفترة الزمنية التى تستغرق لأعداد هذه المعلومات مما يقلل من جدواها للمستثمر بالإضافة لإرتفاع تكلفة الإعداد والتحديث . ويمكن الحد من ذلك من خلال المقترحات سالفه البيان ، كما أن المنافع المحققة منها (مثل تنشيط حركة البورصة وكسب ثقة المستثمر

وزيادة تداول الأوراق والوصول للسعر العادل لها) تكون مبرراً لتلك التكلفة .

أى أن هناك ضرورة لإهتمام الوظيفة المحاسبية بتوفير المعلومات عن العوائد المتوقعة للصاديق .

٢ - بالنسبة لمتغير المخاطرة : أى التنويرات التى قد تحدث فى العوائد أو إحتمال إختلاف

التدفقات النقدية وتوقيت حدوثها عن تقديرات المستثمر نتيجة عوامل مختلفة (٤٩) . ويعد متغير أصل
إلتخاذ القرار الإستثمارى وأكدت ذلك كلا من : وقائع شركات توظيف الأموال بمصر و نتائج
الدراسة الميدانية (جدول ١٦) .

وتبلور الأهتمام به على مستوى الفكر المحاسبى نتيجة إدراك المحاسبين لتأثيره على نشاط
القياس لذا حاولوا تطوير أساليب القياس فى الإلتجاه الذى يعمل على تقليل أو تجنب آثاره بدرجة
كبيرة إستنادا للمعايير المحاسبية (من أهمها الحيطة والحذر والموضوعية والإستمرارية والتكلفة
التاريخية) بجانب القرارات الشخصية والأحاساس المحاسبى (٥٠) وقد أوضح التطبيق العملى عدم
كفاية هذا الإلتجاه فى توفير المعلومات اللازمة عن هذا المتغير ، إذ أقتصر الإهتمام على عوامل
المخاطرة المتعلقة بالماضى بجانب بعض العوامل المرتبطة بالحاضر وأثارها على نتائج الأعمال وفقاً
لدرجة التأكد وإحتمال الحدوث دون الأهتمام بعوامل المخاطرة المرتبطة بالمستقبل أو إيجاد أساليب
لقياس هذا المتغير . لذا ظهرت بعض الأراء والممارسات بالخارج حول تطوير الوظيفة المحاسبية فى
توفير المعلومات عن هذا المتغير بجانب قياسه للمستثمرين من خلال التقارير المالية لأهميتها له يذكر
منها :

١- توصيات FASB : بأن تقدم الوظيفة المحاسبية من خلال مخرجاتها (التقارير المالية)

للمستخدمين كل ما يساعدهم فى تقدير درجة المخاطرة ومراعاة أثر المعالجة الحديثة للمخاطرة فى
نموذج تقييم الإستثمارات CAMP ونظرية المحافظ الأستثمارية Portfolio Theory على
نوعية المعلومات الواجب أنتاجها ، كما شملت المعايير التى أصدرها المجلس على توصيات بالإفصاح
عن الألتزامات المحتملة والعمليات القطاعية التى تساهم فى تحديد المخاطرة (٥١) .

٢- متطلبات لجنة البورصة SEC قد أشتملت على الإفصاح عن المخاطر المختلفة بالتقارير

المالية سواء ما يتصل بالموارد الرأسمالية أو المخاطرة بالبنوك القابضة وعمليات المضاربة والأنشطة

التي تتضمن مخاطر عالية (٥٢).

٢- أوصى AICPA بضرورة تغطية أربعة مجالات للأفصاح عن المخاطرة وهي : طبيعة العمليات ، إعداد القوائم المالية ، التقديرات الجوهرية ، المخاطرة الناتجة عن التخصص (٥٣) .

٤- تعرضت بعض الأبحاث لمحاولة تضمين الوظيفة المحاسبية لتغيير المخاطرة وكذا قياسه .

فالبعض تناول العلاقة بين المعلومات المحاسبية ودرجة المخاطرة المنتظمة (٥٤) والبعض الثانى تناول العلاقة بين المخاطرة مقاسة بمعامل (بيتا) للسوق مع بعض المقاييس المحاسبية للمخاطرة (٥٥) وتناول البعض الثالث العلاقة بين صافى الأصول النقدية - كئحد المعلومات المحاسبية - وبين درجة المخاطرة (٥٦) وتناول البعض الرابع وسائل تحسين خواص المعلومات المحاسبية فى التعبير على درجة المخاطرة (٥٧) . وتناول البعض الخامس وضع نماذج لإختيار العلاقة بين معامل بيتا للسوق وبين بعض المتغيرات المحاسبية وقدرة هذه المتغيرات على التنبؤ (٥٨) .

وبدراسة تحليلية للفكر المحاسبى المصرى بتلك الصناديق تجاه هذا المتغير فى ضوء السياسات المحاسبية المتبعة وكذا المعلومات التى أوجبها المشرع بالقوائم المالية والإيضاحات المتممة لها يتضح : الإقتصار على الأسلوب التقليدى فى التعامل مع هذا المتغير وبالتالي تكون المعلومات المتوفرة :

أ- تعكس بالقدر المناسب عوامل المخاطرة المتعلقة بالماضى ومن المحتمل أن تؤثر على أداء الصندوق فى الحاضر والمستقبل ومن ثم يمكن الإستفادة منها فى ترشيد التوقعات المستقبلية ، إذ الزم المشرع (٥٩) الإفصاح عن كل من : أ- التغيير الذى يحدث فى السياسات المحاسبية ذات التأثير الحالى أو المستقبلى على القوائم المالية وعلى الأخص سياسة تقييم الإستثمارات ومعالجة ناتج التصرف فيها ، والمصروفات المرسلة وسياسة تحقق وأثبات الإيراد وسياسة رسمة تكلفة الإقتراض وسياسة اثبات وترجمة المعاملات والأرصدة بالعملات الأجنبية ومعالجة ناتج إعادة التقييم وكذا الأصول الثابتة وسياسة إهلاكها . كما أُلزم أيضاً الإفصاح عن الإلتزامات المؤكد حدوثها وكذا حركة الوثائق وكذا إيرباح وخسائر الفترات السابقة وأية معلومات هامة ومرتبطة بالعام .

ب- كما يلاحظ كذلك أن تلك المعلومات الواردة بالقوائم المالية لهذه الصناديق تعكس بقدر محدود لبعض عوامل المخاطرة المرتبطة بالحاضر عن أوضاع قائمة بون العوامل الأخرى ، وتتمثل فى

المعلومات التي أوجبها المشرع عن السياسات الاستثمارية والمحاسبية للصندوق ونوعية الإدارة وعدد الوثائق و القيم الإستردادية والأسمية للوثائق وكذا الاستثمارات فى الصناديق الأخرى . ولكن هناك بعض المعلومات يراها الباحث ذات أهمية لكى تتكس باتى عوامل المناشرة المرتبطة بالسائس ونها تأثير على أوضاع الصندوق . ويتمثل فى : تشكيلة المحفظة من حيث المفردات ومستوى التنوع لإرتباط ذلك بدرجة المخاطرة (٦٠) ، ومعدل العائد على الأستثمار مقارناً بالعوائد السابقة ومعدلات الفائدة على الودائع وأذون الخزانة وكذا مقارنة القيم الإستردادية الحالية بالقيم السابقة ومعدل التطور فى الوثائق المكتتب فيها وكذا اتجاه الوثائق المستردة والمعاد بيعها ، وكذا القضايا المرفوعة ضد الصندوق وقد يترتب عليها تدفق نقدى خارج كالتعويضات .

ج- كما يلاحظ أيضاً أن تلك المعلومات المفروضة لا تعكس بالقدر المناسب عوامل المخاطرة المرتبطة بالمستقبل لإقتصاها على الأرتباطات الرأسمالية المستقبلية على الرغم من وجود أحداث أخرى متوقعة يلزم الإفصاح عنها (وأن لم يكن تأثيرها غير وارد الآن وإنما سيكون عند حدوثها) مثل : التغيرات المتوقعة فى السياسات المالية والنقدية الحكومية ذات التأثير على نشاط الصندوق ، وأية تغيرات متوقعة فى السياسة الأستثمارية للصندوق وأثارها على كلا من : محفظة الأوراق المالية ومعدل العائد على الأستثمار ، والتغيرات المتوقعة فى السياسات المحاسبية وتنبؤات العائد ، وكذا التغيرات فى سياسة توزيع للأرباح وكذا أية تغيرات متوقعة فى الإدارة وكذا ظروف المنافسة (دخول أطراف جديدة فى السوق أو خروج أطراف حالية) وأيضاً الأقتراض المتوقع .

د- كما يلاحظ عدم محاولة المشرع وكذا الفكر المحاسبى المصرى إيجاد مقاييس تعبر عن درجة المخاطرة على الرغم من أهميتها للقرار الأستثمارى وأيضاً لتقويم أداء الإدارة من حيث قدرتها على تحقيق عائد يتناسب مع حجم المخاطرة و الحفاظ على مستوى المخاطرة المحدد للصندوق (٦١) .

وفى ضوء نتائج بعض الدراسات التى أوضحت تأثر درجة الإفصاح المحاسبى عن هذا المتغير بالفكر الإدارى السائد (٦٢) (بجانب الفكر المحاسبى) فقد حاول الباحث التعرف على أسباب عدم كفاية عدم الإفصاح المحاسبى الحالى بتلك الصناديق عن ذلك المتغير من مديرى الأستثمار .

فحددت فى أسباب بعضها محاسبى والآخر إدارى وتحليلها يتضح ما يلى :

بالنسبة للأسباب المحاسبية حددت فى مشكلة القياس (لصعوبة تحديد مكونات المخاطرة) ومن ثم يعتمد على التفسير من توفير المعلومات مما يترتب لى زعزعة الثقة بالتوائم المالية . ويرى الباحث أنه يمكن الحد من ذلك بالتركيز على العناصر الجوهرية للمخاطرة والإعتماد على القياس الوصفى بجانب الكمية (٦٣) كما يمكن الاعتماد على المقاييس الإحصائية المناسبة - كما سيتضح فى أجزاء لاحقة - فى هذا الشأن . مما يترتب عليه توفير المعلومات التى من شأنها زيادة فهم المستخدم لطبيعة الوظيفة المحاسبية وليس مزعزا للثقة .

أما الأسباب الإدارية فحددت فى : أولاً الضرر التنافسى ويمكن التغلب عليه بالمساواة فى الإفصاح . ثانياً: زعزعة الثقة فى أداء الإدارة مما يؤثر على المكافآت المادية (الأتعاب) وغير المادية (إستمرارية التعاقد) . بينما يؤيد الباحث الرأى القائل بأن توفير هذه المعلومات يزيد من الثقة فيما تفصح عنه الإدارة وأن إخفاء أية توقعات ضارة لا يساعد على عدم تحقيقها (٦٤) . ثالثاً التأثير السالب على وثائق الأستثمار : ويرى الباحث أن توفير المعلومات يزيد من فهم المستثمر لطبيعة عمل الصندوق وظروفه وإستراتيجية الإدارة فى مواجهة ذلك ، كما أن إرتفاع المخاطرة قد يجذب بعض المستثمرين لتوقعهم عوائد مرتفعة . وابعاً: أن سياسة التنوع الحالية المفروضة بجانب إتباع السياسات المحاسبية أمور تقلل درجة المخاطرة بينما يرى الباحث أن سياسة التنوع لا تؤدى لأستبعاد جميع عناصر المخاطرة كما أن السياسات المحاسبية لا توفر المعلومات اللازمة . خامساً: أرتفاع تكلفة إنتاج المعلومات ويرى الباحث إمكانية تخفيضها بإستخدام الحاسب الآلى كما أن المنافع المترتبة عليها تكون مبرراً لها وكما أنها تخفض تكلفة أتخاذ القرار من منظور إجتماعى لأن التجميع والتشغيل يتم مرة واحدة بمعرفة الإدارة و من ثم يتم تلافى التكرار بمعرفة المستثمرين .

وينتهى الباحث لضرورة الإفصاح المحاسبى عن هذا المتغير بتلك الصناديق . ويمكن أن يتحقق ذلك من خلال مقترحاته للحد من الأسباب التى تحول دون ذلك .

المبحث الثانى: مشكلة تقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة

تظهر هذه المشكلة فى حالتين الأولى عند شراء الصندوق من البنك التابع له لأوراق غير مقيدة

وهنا يلزم التقييم لتحديد سعر الشراء العادل . والثانية عند إحتواء المحفظة لمثل هذه الأوراق ولا يجرى عليها التعامل مرة واحدة على الأقل كل أسبوعين . ويتم التقييم لأغراض تحديد القيمة المقبولة ومقارنتها بالتكلفة لانتشار الأثر . ويؤثر التقييم على العائدين على القيمة الصافية لأصول الشركة . مما ينعكس على القيم الإستردادية للوثائق وكذا أتعاب البنك ومدير الأستثمار وكذا نتائج أعمال الصندوق ومركزه المالى أية توزيعات . وغياب سياسة محاسبية محددة تحكم تقييم هذه الأوراق يؤدي لصعوبة التقييم الموضوعى لها والإلتجاء للتقدير الشخصى وتكون المحصلة عدم تحقيق معيارى الثقة والحدائة بالقدر المناسب (وهذا ما أكدته الدراسة الميدانية للبحث) بجانب إمكانية حدوث تجاوزات فى التقييم . وتظهر هذه المشكلة وتتزايد فى البيئة المصرية نتيجة تزايد التعامل على الأوراق المالية غير المسجلة (٦٥) ويرجع الباحث أسباب غياب تلك السياسة بهذه البيئة للظروف التى سادت بها وأدت لتركيز أهتمام الفكر المحاسبى على متطلبات المخطط القومى وندرت الدراسات التى تتناول دور الوظيفة فى تحقيق متطلبات سوق رأس المال (ومنها تقييم تلك الأوراق) .

وعلى الرغم من تواجد ظاهرة الأوراق غير المقيدة بالبيانات الخارجية غير أنه يلاحظ الأهتمام فيها بإيجاد سياسة محددة للتقييم ويتضح ذلك من الدراسات المختلفة التى يمكن تصنيفها الى :

أولاً : دراسات تتناول المتغيرات التى يعتمد عليها فى التقييم العملى أمام المحاكم أو بمعرفة المشتغلين بالتقييم من خلال ممارستهم الفعلية أو آرائهم يذكر منها : دراسة Mc Clellan وتمت بالبيئة الأمريكية وتحدد المتغيرات فى : طبيعة نشاط الشركة المصدرة للأسهم ومعدل التطور فيه ، وكذا ظروف الصناعة التى ينتمى إليها النشاط والإقتصاد القومى لتأثيرها على الإنتاج والتكاليف والمبيعات والأرباح ، وكذا القيمة الدفترية للسهم وكذا المركز المالى للشركة وكذا قدرتها على تحقيق أرباح مستقبلية وصرف توزيعه . وكذا مبيعات الأسهم فى الماضى وكذا القيمة السوقية لأسهم الشركات المشابهة محل التقييم ومسجلة بالبورصة (٦٦) . ودراسة Kuznetz التى تناولت المتغيرات التى أعتمدت عليها المحاكم الأمريكية لتقييم أسهم الشركات غير المسجلة خلال المدة من ١٩٤٦ الى ١٩٨٢ فى ٤٠٨ قضية وتحدد فى : مبيعات السهم فى الفترة السابقة وشهادة الخبراء

وأرباح الماضى والقيمة الدفترية وطبيعة الشركة ونشاطها وأصولها الملموسة والقيود على السهم وتوزيعات السهم وسهولة بيعه وكذا قدرة المشروع على تحقيق أرباح وعدد الأسهم المقومة ونوعية الإدارة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المشابهة والظروف الإقتصادية ووسائله وسيط الأرباح ومقدرة الشركة على دفع التوزيعات وموقف أنصاعه التى تنتمى إليها الشركة وصافى رأس مال العامل ونمو صافى الثروة وظروف البورصة (٦٧). وهناك دراسات أخرى تجريبية منها دراسة Bosland 1964 ودراسة Jensen 1978 ودراسة Englebrecht 1976 ودراسة Lathen 1982 . والتى تناولت متغيرات تقييم الأسهم غير المقيدة وأنتهت الى تحديد مجموعة من المتغيرات فى عملية التقييم تتشابه الى حد بعيد مع المتغيرات الواردة فى دراسة Kantor السابقة (٦٨). وكذا دراسة Kantor & Pike حول المتغيرات الهامة فى تقييم الأسهم غير المسجلة بالبورصة من خلال إستقصاء آراء القائمين بتقييم المشروعات فتحدت فيه : الأرباح المتوقعة ، القيمة السوقية لصافى الأصول ، مستقبل الصناعة ، الإدارة ، القائم بالتقدير من حيث خبرته ورأيه وقدرته ، تقييم أصحاب الأغلبية وكذا أصحاب الأقلية ، وجود إتفاقيات مقيدة ، الظروف الأقتصادية عامة ، أرباح السنوات السابقة ، تاريخ الشركة ، آخر عملية بيع لأسهم ، السيولة ، الشهرة ، وضع الشركة فى الصناعة ، الغرض من التقييم ، حجم الشركة ، التوزيعات السابقة والمستقبلية ، القيمة الدفترية لصافى الأصول ، القيمة السوقية لأسهم الشركات المشابهة . وبإستقراء الدراسات السابقة يلاحظ مدى إعتقاد التطبيق العملى على المعلومات المحاسبية لتوفير المتغيرات المرتبطة لتقييم هذه الأسهم غير المقيدة .

ثانياً : دراسات تتناول طرق التقييم لأسهم غير مسجلة بالبورصة ويصنفها الباحث الى :

١- دراسات أعتمدت على صافى الأصول (مقومة بالتكلفة التاريخية أو بالتكلفة التاريخية المعدلة أو بالتكلفة الجارية الإستبدالية أو بالتكلفة النقدية الجارية المعدلة (٦٩)) ويلاحظ أن تلك الدراسات تقيد فى التقييم لأغراض البيع وليس الأستمرارية كما أنها تهمل وجهة نظر المستثمرين التى تربط بين العائد المتوقع أن تديره الأوراق وأسعارها (٧٠) .

٢- دراسات أعتمدت على رسملة الأرباح أى البحث عن القيمة الرأسمالية للدخل فى ضوء رقم

الدخل ومعدل رسمته . وقد اختلفت الدراسات فى تحديد رقم الدخل فالبعض اعتمد على رقم الدخل الماضى والبعض الآخر اعتمد على متوسط الدخل السنوى المتوقع^(٧١) . ويلاحظ أن هذه الدراسات تتبنى مع وجهة نظر انستمر فى التقييم (إذ تفترض وجود سئمة موجبة بين أسعار الأوراق المالية وعائدها المتوقع) غير أنه يؤخذ عليها صعوبة الوصول لمتوسط دقيق للأرباح المتوقعة خاصة فى البيئات التى لا تهتم بمجال تنبؤات الأرباح وكذلك صعوبة تحديد معدل للرسملة على وجه مرضى الأمر الذى يلقى ظلال من الشك على نتائجها^(٧٢) .

٣- دراسات اعتمدت على المقارنة مع الشركات المشابهة والتى لها أسهم يجرى التعامل عليها فى البورصة وتعتمد على عدة معايير للحكم على درجة التشابه مثل حجم المبيعات وصافى الدخل ومزيج الإنتاج وهيكل رأس المال والمخاطرة وتشابه الطرق والمبادئ الحاسبية المستخدمة ... الخ . ومن الدراسات فى هذا المجال: دراسة Lewis and etal وكذا دراسة Olson^(٧٣) وباستقراءهما يلاحظ أخذهما فى الحسبان المتغيرات المختلفة التى اعتمدت عليها طرق التقييم الأخرى من: قيمة أرباح قابلة للتوزيع ، وقيمة التوزيعات المصرح بها ، وقيمة السهم من صافى الربح وقيمة حقوق أصحاب المشروع . لذا يرى الباحث أن طريقة المقارنة تعد من الطرق الجيدة فى عملية التقييم وسوف يعتمد عليها فى إطاره المقترح للتغلب على مشكلة تقييم هذه الأوراق .

الفصل الثالث

إطار مقترح للتغلب على مشاكل أداء الوظيفة الحاسبية بصناديق إستثمار البنوك

يرتكز هذا الإطار على ما يلى :

١- مدخل مقترح لأداء الوظيفة الحاسبية فى مجال العوائد المتوقعة .

٢- مدخل مقترح لأداء الوظيفة الحاسبية فى مجال المخاطرة .

٣- مدخل مقترح لتقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة .

ويخصص الباحث لكل مدخل مبحث مستقل .

المبحث الأول : مدخل مقترح لأداء الوظيفة الحاسبية فى مجال العوائد المتوقعة .

يرتكز المدخل على ما يلى :^(٧٤)

أ- محتوى المعلومات الواجب إنتاجها والإفصاح عنها :

يجب أن تشمل تنبؤات العوائد المتوقعة على المعلومات التي تحتويها قائمة الدخل الفعلية كما وردت بالملحق رقم ٣ / ج للأئحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال متى يسكن إجراء الممارسات بين التنبؤات والأداء التاريخي . ومن ثم يكون محتويات هذه المعلومات " كحد أدنى " كما يلي :

- إيرادات النشاط : تتضمن عائد الإستثمارات فى الأوراق وأرباح بيعها والزيادة المتوقعة فى قيمتها السوقية .

- مصروفات النشاط بأنواعها التسويقية والتمويلية والإدارية والعمومية وكذا النقص المتوقع فى القيمة السوقية للأوراق وأية مخصصات .

- صافى العائد المتوقع للنشاط وكذا الإيرادات والنفقات غير العادية وصافى الربح المتوقع وأيضاً تقدير لعائد كل وثيقة قائمة فى نهاية التنبؤ .

ب - أسس " فروض " هذه العوائد : وتحدد بالآتى :

- ١ . التشكيلة المتوقعة لمحظة الأوراق المالية خلال فترة التنبؤ .
- ٢ . التقديرات المعدة للأوراق المالية بمعرفة الجهات المصدرة لها ، على أن يتم نشاط التحقيق عليها بمعرفة إدارة الصندوق لتقويم كلا من : قواعد إعداد هذه التقديرات وكذا معقولية الافتراضات التى بنيت عليها مع إدخال أية تعديلات لازمة على تلك التقديرات (٧٥) .
- ٣ . تقديرات إيرادات أوراق مالية معدة بمعرفة إدارة الصندوق - لعدم إعدادها بمعرفة الجهات المصدرة - ويرى الباحث أن أسس تقديرها تتمثل فى : تقسيم الأوراق تبعاً للأنشطة والجهات التى تنتمى إليها ، ثم دراسة تفصيلية لقوائم الدخل الفعلية للشركات المصدرة على مدار عدة فترات للوصول لمتوسط الربح التاريخى لها ثم دراسة العوامل الإقتصادية العامة المؤثرة فى أنشطة تلك الشركات وكذا الظروف المؤثرة فى كل شركة لإدخال أية تعديلات على ذلك المتوسط وباستخدام الأساليب الكمية يمكن الوصول الى تقدير لمدى العوائد المتوقعة (٧٦) .
- ٤ . تقديرات للمصروفات والخسائر المتوقعة وذلك فى ضوء كلا من : القيمة المتوقعة للمحظة لتقدير أتعاب المدير والبنك ، خطة الدعاية والأعلان لتقدير المصروفات التسويقية ، الخدمات الإدارية العامة لتقدير المصروفات الإدارية والعمومية ، النقص المحتمل فى القيمة السوقية

- للأوراق ، أى نقص محتمل أو مؤكد حدوثه لأصل أو زيادة محتملة أو مؤكد حدوثها لالتزام .
- ٥ - تقدير اللوائح القائمة فى نهاية فترة التنبؤ .
- ٦ - قياس الإلتزام فى تقديرات العوائد. بالسياسة المحاسبية المتبعة فى قياس العوائد الفعلية لإمكانية المقارنات .
- والجدير بالذكر أن هناك إهتمام بضرورة الإفصاح عن هذه الأسس أو الفروض للمستثمرين - بالإضافة الى المعلومات السابقة - وظهرت بعض الدراسات التى تتعرض للمرشدات فى هذا المجال منها دراسة AICPA^(٧٧) التى أُلزمت بالإفصاح عن الفروض أو الأسس الجوهرية التى يؤدى أى تغيير فيها لحدوث تغييرات أساسية فى النتائج المتوقعة ، وكذا عن أية فروض تساعد فى تفسير هذه العوائد . على أن يتم الإفصاح فى ضوء الظروف المستقبلية وليست الحالية وهذا يستدعى - من وجهة نظر الباحث - ضرورة التحديث والتصحيح للفروض كلما دعت الضرورة لذلك .
- ج - تحديد المسؤولية عن عرض التنبؤات : تتحدد فى إدارة الصندوق والمراجع الخارجى .
- د- تاريخ الإفصاح عن التنبؤات : يجب أن يتم بوضوح حتى يمكن تحديد مسؤولية الإدارة .
- هـ - الفترة التى تغطيها التنبؤات : يجب الإشارة إليها بوضوح من خلال قائمة دخل معنونة بما يفيد إنها مجرد تنبؤات حتى لا تختلط مع قائمة الدخل الفعلية كما يلحق بها أهم الفروض التى أتبعته فى التنبؤ^(٧٨) .

المبحث الثانى : مدخل مقترح لأداء الوظيفة المحاسبية فى مجال المخاطرة

تحدد ركائز هذا المدخل فى الآتى :

- أ. يتم الإفصاح عن عناصر المخاطرة بصورة سهلة الفهم من قبل المستخدم (المستثمر) : ويتم ذلك بأسلوبين أحدهما رقمى بإستخدام التعبير الكمي والقيمي والآخر وصفى فى شكل معلومة أو تفسير أو شرح لتوقعات مستقبلية مستندة لأسس واضحة .
- ب. تتحدد أبعاد الإفصاح المحاسبى فى عنصرين وهما :
- العنصر الأول :** إستخلاص بعض المقاييس المحاسبية التى تعبر عن درجة المخاطرة من خلال البيانات المحاسبية ويمكن تلخيص هذه المقاييس فى الآتى :

١) مقاييس إحصائية مثل الإختلاف المعيارى ومعامل الإختلاف لبعض الأرقام المحاسبية مثل الربح الناتج من محفظة الأوراق المالية وصافى العائد لوثيقة الإستثمار وصافى العائد للوثيقة الى قيمتها الاسمية أو الى قيمتها الإستردادية أو الى قيمتها البيعية و معدل توزيع الأرباح للوثيقة . وحتى يمكن حساب هذه المقاييس الإحصائية ينبغى أن تتوفر البيانات عن المتغيرات المحاسبية لعدة فترات ومن ثم ينبغى أن تتضمن التقارير المالية (الفترية والسوية) بيانات مقارنة لمدد أداها عشر فترات .

٢) معامل بيتا المحاسبى : ويعد مقياسا محاسبيا لدرجة المخاطرة ويمثل درجة حساسية أو تغير فى عائد وثيقة الإستثمار لصندوق ما نتيجة للتغير فى مؤشر يمثل عوائد الصناديق المماثلة ، ويمكن حساب هذا المعامل بنفس الأسلوب المتبع فى حساب بيتا للسوق الأمر الذى يستلزم تحديد كلا من :
- مؤشر محاسبى عام (أو أكثر) على مستوى النشاط للجهات العاملة فى هذا المجال شركات أو صناديق إستثمار . ويستخدم فى بناء هذا المؤشر واحد أو أكثر من المتغيرات المحاسبية مثل متوسط عائد الوثيقة لتلك الجهات ، ومتوسط توزيعات أرباح الوثيقة ، ومتوسط التغير فى القيمة الأسمية للوثيقة ... الخ .

- تحديد أو قياس حساسية المتغير الخاص بالوثيقة للتغير فى المؤشر العام السابق تحديده . يمكن أن يستخدم معامل ارتباط - بسيط أو متعدد أو جزئى - وفقا لطبيعة البيانات والمعالجة الإحصائية المناسبة . ويستخدم نموذج السوق كإطار لتحديد معامل الارتباط والوصول الى معامل

بيتا المحاسبى على النحو التالى : $E = A + C + W + S$ حيث أن :

" ع " ترمز العائد المحاسبى للوثيقة (ربح الوثيقة) أو توزيعات الأرباح لها .. الخ .

" أ " مقدار ثابت وترمز لعائد الوثيقة فى حالة عدم وجود مخاطرة .

" ح " ترمز للمقياس المحاسبى للمخاطرة أى معامل بيتا الذى يعبر عن المخاطرة المنتظمة ويمثل معدل التغير فى عائد الوثيقة نتيجة للتغير فى المؤشر المحاسبى العام للعائد فى النشاط ككل .

" و " ترمز للمؤشر العام فى النشاط ككل (مثل متوسط العائد للوثيقة أو متوسط توزيعات الربح للوثيقة فى النشاط ... الخ) .

" ش " ترمز للخطأ العشوائى فى النموذج ويمثل المخاطرة غير المنتظمة الراجعة لعوامل تتعلق

بصندوق الإستثمار .

وبطبيعة الحال فإن إستخدام هذا النموذج فى إستخراج معامل بيتا المحاسبى يحتاج الى تحليلات مقارنة من الفترات السابقة بالمتغيرات المحاسبية للصندوق كما يتطلب أيضا مقارنة من الفترات السابقة تتعلق بالمتغيرات المحاسبية للنشاط ككل لبناء المؤشر العام للنشاط .

العنصر الثانى : تضمنين مكونات التقارير المالية المنشورة^(٧٩) معلومات مفيدة عن المخاطرة

ملتخذى القرارات الإستثمارية (حاملى الوثائق) وذلك على النحو التالى :

١) معلومات إقتصادية عامة تشمل المؤشرات والمتغيرات الإقتصادية والمالية والتمويلية العامة التى لها تأثير على مشروعات الأعمال المصدرة لأوراق المالية وكذا على الصندوق . كما تشمل هذه المعنومات توقعات الإدارة لتأثير تلك المؤشرات على وضع الصندوق . وفى ضوء طبيعة هذه المعلومات فإن القسم الملائم للإفصاح عنها بالتقارير هو قسم التحليلات والتفسيرات .

٢) معلومات عن نشاط الإستثمار فى الأوراق المالية : تتضمن المؤشرات والمتغيرات المتعلقة بنشاط الإستثمار فى الأوراق وإحتمالات وتوقعات إدارة الصندوق عن التغيرات فيها وأثر ذلك على أوضاع الصندوق ومدى حساسية تلك التوقعات . ومن أمثلة تلك المعلومات : توقعات الإدارة عن التغير فى درجة المنافسة ، درجة حساسية النشاط (الذى يستثمر فيه الصندوق نسبة كبيرة من أمواله) للتغيرات التكنولوجية والبيئية ، والتعديلات فى قوانين سوق المال وظروف البورصة وغيرها . وفى ضوء طبيعة هذه المعلومات يقترح الباحث أن يتم الإفصاح عنها فى التقارير فى قسم التحليلات والتفسيرات .

٣) معلومات عن درجة التركيز : وتتضمن الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بمدى التركيز على نوعية معينة من الأوراق^(٨٠) وكذا الإفصاح عن آثار هذا التركيز على التدفقات النقدية أو نتائج الأعمال فى الأجل القصير . ويمكن أن يتم الإفصاح عن هذه المعلومات فى قوائم إضافية أو فى قسم التحليلات والتفسيرات .

٤) معلومات عن الإنفاق الإستثمارى المستقبلى : لحفظة الأواق المالية لأن خطط هذا النوع من الإنفاق يؤثر على أوضاع الصندوق فى الحاضر والمستقبل . من بين هذه التأثيرات الأثر على نسبة السيولة الحالية والمستقبلية وكذا على التدفقات النقدية الحالية والمستقبلية وأيضا على

نسبة المديونية وعلى مكونات محفظة الأوراق المالية وعلى نتائج أعمال الصندوق . ولما كانت الخطط الإستثمارية أداة داخلية غير منشورة ذات أهمية للإدارة وقد تحاط بالسرية لظروف المنافسة فإنه من الضروري أن يتم الإفصاح عنها بالتقارير المالية في صورة تحقق التوازن بين مصلحة الصندوق ومتطلبات الإفصاح حتى تكسب توقعات مستخدمي تلك التقارير النظرة الواقعية والمستقبلية . ومن أهم المعلومات المرتبطة بالموازنة الإستثمارية الواجب الإفصاح عنها ما يلي :

أ- إجمالي الإنفاق الإستثماري (في شكل وحيد القيمة أو شكل مدى) وفي الحالة الأخيرة يوضح إحتمال حدوث كل حالة إنفاق من وجهة نظر الإدارة .

ب- عوامل عدم التأكد التي تواجه الإدارة وقد يكون لها تأثير على الإنفاق الأستثماري كالتغيرات المرتبطة بتسويق وثائق الإستثمار ، والإتجاه العام لسوق الأوراق المالية .

ج- المعلومات التي تفيد في تقدير معدلات العائد والمخاطرة لكل نوعية من الأوراق المالية التي يترتب عليها الإنفاق الإستثماري .

د- المعلومات عن أثر هذا الإنفاق على توقعات إدارة الصندوق للعائد وعلى التدفقات النقدية .
هـ - المعلومات عن الخطوط الرئيسية لدراسات الجدوى التي تم إعدادها وفي ضوئها يتم الإفصاح الإستثماري .

ويرى الباحث أن يتم الإفصاح عن تلك المعلومات في جزء مستقل في تقرير الإدارة في شكل جداول مع التحليل والتوقعات للإدارة .

٥) معلومات عن أسس إعداد القوائم المالية : تتضمن الإفصاح عن بعض المعلومات التي تمكن المستخدم من فهم ماهية هذه القوائم والأسس والمبادئ التي أعدت في ضوئها وما تحمله من نتائج مقيدة أو مشروطة (٨١) .

ويرى الباحث أن يتم الإفصاح عن تلك المعلومات بالقسم الخاص بالتحليلات .

٦) معلومات عن التدفقات النقدية : تحدد في الآتي :

أ- التدفقات النقدية الناتجة عن الأنشطة الأستثمارية المرتبطة بمحفظة الأوراق المالية وأيضاً بوثائق الأستثمار المستردة .

ب- التدفقات النقدية على الأنشطة التمويلية المرتبطة بوثائق الأستثمار المباعة سواء الصادرة لأول مرة أو المعاد بيعها .

ج- التدفقات النقدية على الأنشطة التشغيلية للصندوق المرتبطة بالمصروفات السابق بيانها . ويرى الباحث أن يتم الإفصاح عن تلك المعلومات من خلال قائمة التدفقات النقدية وقائمة التغير في المركز المالي كقائمتين مستقلتين عن القوائم الأخرى وبالشكل الوارد بالمعيار المحاسبي رقم ٩٥ الصادر من مجلس معايير المحاسبة المالية الأمريكي . (٨٢) كما يجب توفير بيانات مقارنة عن عناصر تلك القوائم حتى يمكن إستخراج المقاييس المحاسبية عن المخاطرة المحسوبة على أساس التدفقات النقدية (لمدد عشر فترات محاسبية) وقد يفضل قيام إدارة الصندوق بحساب هذه المقاييس والإفصاح عنها بقسم التحليلات والتفسيرات .

المبحث الثالث : مدخل لتقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة

سبق الإشارة الى أن طريقة المقارنة تعد من الطرق الجيدة لأخذها في الحسبان المتغيرات التي تبني عليها طرق التقييم الأخرى ومن أساليب تطبيقها :

أ- أسلوب Lewis et al (٨٣) ويتم تطبيقه كما يلي :

أولا : يتم إستخراج بعض البيانات التاريخية عن الشركة محل التقييم ممثلة في كلامن : نصيب السهم في صافى الأرباح وأيضا من الأرباح الموزعة ، وكذا قدرة الشركة على تغطية التوزيعات .

ثانيا : يتم إستخراج بعض المؤشرات عن الشركات المتشابهة الأخرى ويتمثل في :

$$(١) \text{ عائد السهم المنصرف للمساهم} = \frac{\text{نصيب السهم في الأرباح الموزعة}}{\text{سعر السهم في البورصة}} \times ١٠٠ = \dots \%$$

$$(٢) \text{ قدرة الشركة على تغطية التوزيعات} = \frac{\text{قيمة الأرباح القابلة للتوزيع}}{\text{قيمة التوزيعات المصرح بها}} = \dots \text{ مرة}$$

$$\text{معدل تغطية السهم} = \frac{\text{القيمة السوقية للسهم}}{\text{نصيب السهم من صافى الربح}} = \dots \text{ مرة}$$

ثالثاً : فى ضوء البيانات التاريخية ومؤشرات السالفة يتم الوصول الى قيمتين للسهم :

$$\text{القيمة الاولى} = \frac{\text{نصيب السهم فى الأرباح الموزعة للشركة محل التقييم}}{\text{مؤشر عائد السهم للشركة المشابهة}}$$

القيمة الثانية = نصيب السهم غير المسجل من صافى الربح × مؤشر معدل تغطية السهم
ويلاحظ أن القيمتين السابقتين تمثلان مدى لقيمة السهم وفى ضوء المعلومات الأخرى المتاحة أمام القائم بعملية التقييم يمكنه إختيار أفضل قيمة للسهم داخل هذا المدى .

ب- أسلوب Olson^(٨٤) : ويعتمد على طريقة المقارنة ، ويختلف بعض الشئ عن الأسلوب السابق إذ أضاف مؤشرا جديدا يمثل العلاقة بين القيمة الدفترية للسهم وسعره بالبورصة لكل شركة من شركات المقارنة . كما يعتمد فى إعداد المؤشرات المستخدمة فى التقييم على طريقة المتوسطات بدلا من إستخراج المؤشر على مستوى كل شركة كما بالأسلوب السابق . كما يعتمد على فكرة مؤداها عدم إمكانية التطابق بين الشركة موضع التقييم والشركات المختارة للمقارنة فى جوانب معينة مثل : المخاطرة والربحية وفرص النمو ... الخ . ومن ثم يجب تخفيض القيمة المحددة للسهم بنسبة معينة تعكس عدم التشابه بين الشركة موضع التقييم والشركات المقارنة . كما يلزم الأمر تخفيض قيمة السهم بنسبة معينة إذا لم يكن من السهولة بيع هذه الأسهم .

ويورد الباحث المثال التالى لإيضاح التطبيق العملى لهذا الأسلوب حيث يتضمن بيانات مفصلة عن ثمانية شركات مشابهة للشركة " أ " موضع التقييم وتم إختيارها لتكوين المؤشرات الثلاثة وهى :
عائد السهم ومعدل تغطية السهم ونسبة السعر للقيمة الدفترية (وذلك كما هو مبين بالجدول ١٨) .

ويفرض توافر البيانات التالية عن الشركة " أ " موضع التقييم :

(١) أن الوزن النسبى لمتغير صافى الربح = ٣ ، ونصيب السهم الواحد من هذا المتغير ٢١٠ جنيه

٢) أن الوزن النسبي لتغير الأرباح الموزعة = ٢ ، ونصيب السهم الواحد من هذا المتغير ٥٥ جنيه

٣) أن الوزن النسبي لتغير القيمة الدفترية = ١ ، ونصيب السهم من هذا المتغير ١٦٠٠ جنيه

٤) أن نسبة التخفيض على قيمة السهم لمقابلة عدم التشابه الكاثل = ١٠٠٪

٥) أن نسبة التخفيض على نسبة السهم لمقابلة صعوبة التسويق = ٥٪

فإنه يمكن إيجاد القيمة المقترحة للسهم وفقا لهذا الأسلوب (على النحو المبين في الجدول ١٩) .

ويرى الباحث أن القيمة المقترحة لسعر السهم يمكن إدخال إية تعديلات عليها يراها القائم

ضرورية للوصول للقيمة العادلة سواء كانت ذات أثر سلبي أو إيجابي على تلك القيمة المقترحة .

ويلاحظ على هذا الأسلوب أخذه في الحسبان المتغيرات التي تعتمد عليها طرق التقييم الأخرى -

والسابق بيانها - والمثلة في : قيمة الأرباح الصافية وكذا قيمة التوزيعات المصرح بها وكذا نصيب

السهم من صافي الربح وأيضا نصيبه من الأرباح الموزعة وكذا قيمة حقوق أصحاب المشروع وذلك

بالنسبة للشركة موضع التقييم وللشركات المختارة للتقييم بالإضافة الى سعر السهم في الأخيرة .

ويشير الباحث الى أن توافر البيانات السابقة - عدا سعر السهم في البورصة - يتم من خلال

مخرجات الوظيفة المحاسبية ومن ثم تتضح أهمية تلك الوظيفة في إتمام عملية التقييم .

نسبة سعر السهم : القيمة الدفترية للسهم		معدل تغطية السهم			نسبة العائد الموزع : سعر السهم			الشركات المقارنة للتقييم
مؤشر نسبة السعر القيمة الدفترية	القيمة الدفترية للسهم	سعر السهم	مؤشر معدل تغطية السهم	نصيب السهم من صافي الربح	سعر السهم	مؤشر عائد السهم	نصيب السهم من صافي الربح	سعر السهم
٪	جنيه	جنيه	مرة	جنيه	جنيه	٪	جنيه	جنيه
٢٠,٧	٧٢,٦	١٥	٤	٣,٧٥	١٥	١٤	٢,١	١٥
٧٣,٨	١٨٤,٩	١٣٦,٤	٧,٧	١٧,٧١	١٣٦,٤	٧,٥	١٠,٢	١٣٦,٤
٨٧,٥	١٣٠,٧	١١٢,٨	٦,٢	١٨,٤٢	١١٣,٨	٢,٩	٣,٢	١١٣,٨
٧٩,١	٦٧,٩٤	٥٣,٧٥	٦,٧	٧,٩٥	٥٣,٧٥	٦,١	٣,٧	٥٣,٧٥
٦٧,٢	٤٠,٩٠	٢٧,٥	٦,٤	٤,٣	٢٧,٥	١,٠	٢,٧٥	٢٧,٥
٨٧,٤	٤٤,٥١	٣٨,٩	٧,١	٤,٤٧	٣٨,٩	٩,٣	٢,٦٢	٣٨,٩
٧١,٨	٩٨,٤٣	٧٠,٧	١,٠٩	٦,٥	٧٠,٧	٨,٢	٥,٩	٧٠,٧
٥٦,٥	١١٣,٢	٦٤	٧	٩,١	٦٤	٥,٩	٣,٨	٦٤
٥٤٤			٥٦			٪٦٤,٨		
$\frac{\div}{\div}$			$\frac{\div}{\div}$			$\frac{\div}{\div}$		
٨			٨			٨		
٪٦٨			٧ مرة			٪٨,١		

متوسط قيمة كل مؤشر .

عدد الشركات

جدول (١٩)

قياس قيمة سهم الشركة آ موضع التقييم باستخدام مؤشرات

شركات المقارنة

المتغير	نصيب سهم الشركة موضع التقييم	مؤشرات التقييم	قيمة السهم	الوزن النسبي لكل متغير	قيمة السهم المرجحة
صافي الربح .	٢١٠ جنيه	٧ مرة	١٤٧٠ ج	٣	٤٤١٠ ج
الأرباح الموزعة .	٥٥ جنيه	٠.٨١ %	٦٧٩ ج	٢	١٣٥٨ ج
القيمة الدفترية .	١٦٠٠ جنيه	٦٨ %	١٠٨٠ ج	١	١٠٨٠ ج
الإجمالي				٦	٦٨٤٨ ج
المتوسط المرجح					÷ ٦
يخصم : ١٠ % مقابل عدم التشابه الكامل . ٥ % مقابل صعوبة التسويق .					١١٤١٣
القيمة المقترحة لسعر السهم .					١١٤١٣ (١١٤١٣) ٥٧١ (٥٧١)
					٩٧٠١ ج

خلاصة البحث

أولا : تحديد طبيعة صندوق إستثمار البنوك : هو وحدة قانونية ممثلة فى مجموعة من العلاقات التحاقدية مع الأماراف المكونة له وهم : حاملى الوثائق ومدير الأستثمار والبنك والهيئة العامة لسوق المال ومصلحة الضرائب . لذا يعد مفهوم الوكالة هو الأكثر مناسبة لتفسير الصندوق محاسبيا . ويتسم هذا الصندوق بعدم وجود كيان مستقل له وذات رأس مال متغير لعدم تداول وثائقه بالبورصة .

ثانيا : تحديد دور الوظيفة المحاسبية بتلك الصناديق :

أ- يقتصر الدور على أداء أنشطة وظيفة المحاسبة المالية من قياس (يتولاها مدير الإستثمار) ، تحقيق وتقرير (يتولاها مراقبى حسابات وهيئة سوق المال) للعمليات المالية الفعلية .

ب- تحكم أداء الوظيفة المحاسبية سياسة محاسبية مفروضة قانونا .

ج- تؤدى تلك الوظيفة بغرض إنتاج معلومات مفيدة تتعلق بمصالح الفئة التى تربطها بالصندوق علاقة وكالة . وبالتركيز على حاملى الوثائق تحددت هذه المعلومات بالعوائد الفعلية والمستقبلية وكذا القيم الأسمية والإستردادية والبيعية للوثائق ، وكذا المخاطر المحيطة بالصندوق والوثائق .

د- تمت محاولة قياس كفاءة هذه الوظيفة - حاليا - فى ضوء مدى تحقيق معايير المنفعة من منظور حاملى الوثائق فكانت النتائج كما يلى :

٠١- أن معيار الملازمة لا يتحقق بالقدر المناسب لأسباب يرجع بعضها للوظيفة المحاسبية ذاتها (وتتمثل فى عدم توفير المعلومات الكافية عن العوائد المتوقعة والمخاطرة) ، والبعض الآخر يرجع للمشرع المصرى (تتمثل فى عدم تحديده للمعاملة الضريبية للوثائق وعوائدها) .

٠٢- أن معيار الحدائة : يتحقق بالقدر المناسب للمعلومات المرتبطة بنشرات الأكتتاب وكذا النشرات الدورية . ولكن لا يتحقق بهذا القدر بالنسبة للمعلومات المرتبطة بالقوائم المالية المنشورة لأسباب ترجع للوظيفة المحاسبية (تتمثل فى عدم وجود سياسة محاسبية واضحة لتقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة) .

٠٣- أن معيار الثقة أو المأمونية : يتحقق بالقدر المناسب للمعلومات المرتبطة بنشرات الأكتتاب ولا يتحقق بهذا القدر بالنسبة للمعلومات المرتبطة بالقيم الإستردادية ونتائج الأعمال

ومراكز الأموال المنشورة ، وذلك لأسباب ترجع الى عدم نشر - أو أرفاق - رأى مراقب الحسابات عليها .

٤ . تتحقق المميز التالية بالقدر المناسب في المخطوطات المحاسبية : القابلية للفهم ، والتكلفة المقبولة ، والتعبير الكمي .

وفي ضوء ما تقدم خلص الباحث الى أن الوظيفة المحاسبية لتلك الصناديق تحقق حاليا بعض جوانب المنفعة لحاملي الوثائق بون البعض الآخر الذي يجب إستكماله .

ثالثا : تحليل أهم مشاكل أداء هذه الوظيفة بتلك الصناديق كما أوضححتها الدراسة الميدانية:
وأنصب ذلك على مشككتين - لأسباب الوظيفة ذاتها - إحداهما مرتبطة بعدم توفير المعلومات عن متغيري العائد المتوقع والمخاطرة بفرض ترشيد قرار التعامل مع وثائق الإستثمار والثانية مرتبطة بصعوبة تقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة .

بالنسبة للمشكلة الأولى : تم تناول كل متغير على حده من حيث أهميته للمستثمر وكذا موقف الفكر المحاسبى - بالخارج منه - وتم إستعراض الجهود (من خلال آراء المنظمات المحاسبية والدراسات المختلفة) حول تضمين الوظيفة المحاسبية له . وتم أيضا التعرض لأسباب عدم الإفصاح المحاسبى بالبيئة المصرية من خلال الدراسة الميدانية لبعض مديري الأستثمار وتم تحليل هذه الأسباب والرد عليها . وأنتهى الباحث لضرورة تطوير الوظيفة المحاسبية فى تلك الصناديق .

وبالنسبة للمشكلة الثانية : تم تحديد مسبباتها فى البيئات المختلفة وكذا أثارها . وتم إستعراض الدراسات التى تمت فى هذا المجال بالخارج والتى تناولت كلا من متغيرات وطرق التقييم .

وتم بيان موقف الفكر المحاسبى المصرى منها وأتضح ندرة الدراسات التى تناولتها لأسباب ترجع لتدهور سوق الأوراق المالية وتركيز الإهتمام على خدمة المخطط القومى مما أدى لعدم وجود سياسة محاسبية محددة تحكم عملية التقييم .

رابعا : محاولة التغلب على المشاكل سالفة الذكر : وتم ذلك من خلال إقتراح إطار يتكون من المداخل التالية :

١ . مدخل لأداء الوظيفة المحاسبية فى مجال العوائد المتوقعة مرتكزا على :

تحديد محتوى المعلومات الواجب إنتاجها والإفصاح عنها ، وبيان الأسس (أو الفروض التى تبنى

عليها تنبؤات هذه العوائد ، مع بيان المسئولية عن عرض تلك التنبؤات وتحققها ، وكذا ايضاح توقيت العرض والمدة التى يتم التنبؤ عنها وكذا طريقة عرضها محاسبيا .

٢- مدخل لورا- الرثائية فى مجال المخاطرة من كذا على :

اتباع الاسلووين الرقى والوصفى فى الافصاح المحاسبى، وقد تحددت ابعاد هذا الافصاح فى عنصرين، احدهما يتمثل فى استخلاص بعض المقاييس المحاسبية التى تعبر عن درجة المخاطرة والآخر يتمثل فى تضمين القوائم المالية المنشورة معلومات مفيدة عن المخاطرة لمتخذى القرارات .
وتعرض البحث لتفاصيل هذين العنصرين .

٣- مدخل لتقييم الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة: وفيه أوضح الباحث إمكانية الإعتماد على

طريقة المقارنة لأخذها فى الإعتبار المتغيرات المختلفة التى تشملها طرق التقييم الأخرى من :

قيمة أرباح قابلة للتوزيع ، وقيمة التوزيعات المصرح بها ، ونصيب السهم من صافى الربح ، وحقوق أصحاب المشروع ، ثم تعرض الباحث لبعض أساليب تطبيق تلك الطريقة عمليا .

هوامش البحث

(١) د. منير ابراهيم هندی ، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين ، منشأة المعارف ،

١٩٩٤ . ص ٧

(٢) Keynes, J.M., The General Theory of Employment, Interest and

Money, London, Macmillian Co.Ltd., 1970, PP.95-96.

(٣) د. لبنى محمد " صناديق الاستثمار كإداة للإسفار والاستثمار " مجلة المال والتجارة ، العدد ٣١٢ ،

أبريل ١٩٩٥ ، ص ٩ .

(٤) للتفاصيل عن هذه الدراسات راجع :

أ- د. أحمد شرف الدين ، دليل المدخر للاستثمار في الأوراق المالية (صناديق الاستثمار) ، كتاب الأهرام

الاقتصادي ، العدد ٨١ ، نوفمبر ١٩٩٤ ، ص ٥ .

ب- Francis, J.C., Investments : Analysis and Management, 4th ed ., N.Y., Mc-Graw-Hill & Co., 1986, PP.797-798

(٥) أمثلة لهذه الدراسات :

Jaggi, Bikki, " A Note on the Information Content of Corporate Annual Earnings Forecasts " , The Accounting Review, No.4, Oct. 1978, PP.961-967

(٦) للتفاصيل راجع الجدول رقم (٣) من هذا البحث .

(٧) يلاحظ أن ارتكاز الدراسة على تقويم الأفضاح المحاسبي الحالي من منظور وثائق الاستثمار وفقاً لحدود

البحث .

(٨) للتفاصيل راجع :

أ- د. هشام حسبو ، المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار ووثائق الاستثمار ، مجلة الأهرام الاقتصادي ،

العدد ١٣٧٣ ، مايو ٩٥ ، ص ٨ .

ب- المادة ١٤٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

ج- د. منير ابراهيم هندی ، مرجع سابق ، ص ١٠٢ .

د- د. أحمد شرف ، مرجع سابق ، ص ٣٣ .

(٩) للتفاصيل : راجع المواد ١٦٣ - ١٧١ ، ١٨١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ٩٢ .

- (١٠) د. حسن غلاب ، الأصول العلمية للضرائب ، مكتبة التجارة والتعاون ، ١٩٨٧ ، ص ١٥-١٦ .
- (١١) للتفاصيل عن تلك التكلفة راجع : د. على أحمد ابو الحسن ، " قياس التكلفة الفعالة للقروض الخارجية ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، جامعة الإسكندرية ، العدد الأول ١٩٩١ ، ص ١٨-١٦ .
- (١٢) لمزيد من التفاصيل راجع :
- Bloom , Robert and Pieter , T.E., Accounting Theory and Policy, Second-ed , N.Y., Harcourt Brace Javanovich Inc., 1987, PP. 285-286.
- Beaver, W.H., Financial Reporting : An Accounting Revolution, N.Y., -ب- Prentice-Hall, 1981, PP. 15-17.
- Solomons , D., "The Political Implication of Accounting and -ج- Accounting Standards Setting", Accounting and Business Research, Spring 1983, PP.113-114
- Johnson, B.W. and Revsine, L., " Financial Reporting Standards, -د- Agency costs and Shareholders Intervention " , Journal of Accounting Literature, Vol.7 ,1988, P.95.
- هـ- د. ماهر رسلان ، " العوامل المؤثرة في بناء السياسة المحاسبية " ، مجلة التجارة والتمويل ، كلية التجارة جامعة طنطا ، العدد الثاني ، ١٩٩٢ ، ص ٦٤ - ٦٥ .
- Beaver , H.W., " Current Trends in Corporate Disclosure " , The Journal of (١٣) Accountancy , Jan. 1978, PP. 44-52.
- (١٤) راجع : أ- د. حلمي محمود نمر ، نظرية المحاسبة المالية ، دار النهضة العربية ، ٧٩ ، ص ٣٢ .
- Hendriksen , E., Accounting Theory, N.Y., Richard D. Irwin, 1970, -ب- P.82.
- Chen, R.S., " Social and Financial Stewardship " , The Accounting -ج- Review, July 1975 , P.54.
- (١٥) راجع : د. محمود السيد الناعى ، " مقومات الملازمة في الأنصاح المحاسبى لمقابلة إحتياجات سوق رأس المال فى مصر " ، بحث مقدم للمؤتمر العلمى الثانى للمحاسبين المصريين فى موضوع آفاق التطوير

- المحاسبى فى مصر ، القاهرة ، أبريل ١٩٩٣ ، الجمعية العلمية للمحاسبة والنظم والمراجعة ، ١٩٩٣ ، ص ٦ .
- (١٦) راجع : أ - د. بهجت محمد حسنى ، النظرية فى المحاسبة ، عين شمس ، ١٩٨٥ ص ٢٤٩ - ٢٥٠ .
- ب- FASB. Discussion Memorandum. Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting Elements of Financial Statements and Their Measurement, Stanford Conn., FASB, 1976, Pars 329-365.
- ج- FASB, Qualitive Characterists of Accounting Information , Statement of Financial Accounting Concepts, No.2, May 1980, Par.47.
- د- Lewis, R. & Pendrill, D., Advanced Financial Accounting, Third ed, Pitman Pub.,1991, P.15.
- (١٧) إذ حددت الخطوط العامة للوظيفة المحاسبية بتلك الصناديق بقانون سوق المال ولائحته التنفيذية راجع:
أ- المواد ٣٥ ، ٣٦ ، ٣٧ ، ٣٨ ، ٤١ من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
ب- المواد من ١٤٠ الى ١٨٢ من اللائحة التنفيذية للقانون .
- (١٨) يتم أحيانا التعبير الوصفى عند أداء المحاسب لمسئوليته فى إعداد نشرة الأكتتاب راجع : د. حمدي محمد قابوس ، " تحليل وتقييم دور الهيئة العامة لسوق المال فى ضمان توفير المعلومات المحاسبية للمستثمرين فى سوق الأوراق المالية " ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة وإدارة الأعمال ، العدد الثانى ، ١٩٨٩ ، ص ١٥٠ .
- (١٩) للوصول لمعلومات مفيدة لمستخدميها يلزم أحيانا إخضاع العمليات لكافة إجراءات القياس وقد يكتفى أحيانا ببعض الإجراءات. كما أن إجراء التحديد قد يكون سابقا على باقى الإجراءات وقد يفضل البعض استخدام مصطلح التجميع كمرادف لمصطلح التحديد ، وقد يكون لاحقاً لإجراء التلخيص وهنا قد يفضل البعض استخدام مصطلح التفسير كمرادف لهذا المصطلح ، غير أنه يفضل إستخدام مصطلح التحديد فى الحالتين أى كأجراء سابق على الإجراءات الأخرى أو لاحقاً لإجراء التلخيص . للتفاصيل : د. محمد خيرى ، دراسات فى الأصول العلمية التطبيقية فى المحاسبة الإدارية ، دار الفكر العربى ، ٨٥ ، ص ٨٢ - ٨٥ .
- (٢٠) تشتمل هذه البيانات على : أسم الصندوق وهدفه وشكله القانونى ورقم ترخيصه ومدته ، عدد وثائق الأستثمار وفتاتها والحدين الأقصى والأدنى للاكتتاب فيها ومدته وكيفية إستردادها وكذا أسماء مدير الأستثمار ومراقبى الحسابات وكذا أتعاب الإدارة ، وطرق توزيع الربح ، وكيفية الإفصاح الدورى عن

المعلومات ، وكذا أية أعباء يتحملها المستثمر وكذا طريقة التقييم الدورية لأصول الصندوق وأية بيانات تراها هيئة سوق المال .

(٢١) لأن الحد الأقصى لأكتتاب الجمهور يساوى بعشرين مثل المبلغ الذى يخصصه البنك لمباشرة النشاط .

(٢٢) إذ أورد المشرع مجموعة من القيود للتنوع لتقليل المخاطر وتخفيض نسبة حدوثها منها :نسب تنوع

وتوزيع الأوراق المالية للصندوق وكذا ضرورة وجود إدارة خبيرة ملزمة بواجبات معينة : راجع المواد من ١٦٤

- ١٧١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال .

(٢٣) راجع البند ١١ من نشرة أكتتاب صندوق إستثمار البنك المصرى الأمريكى - الصندوق الأول ترخيص

رقم ٣٠ فى ١٧/٨/٩٤ .

(٢٤) يطلق مصطلح رأس المال على الأموال المخصصة من البنك والمفرزة عن أمواله للصندوق بالإضافة إلى

أموال المدخرين ويرى الباحث أن هذا المصطلح قد جانبه التوفيق لأن هذه الصناديق ليست ذات كيانات

مستقلة بالإضافة لإنتقاء صفة عن المدخر بجانب أن نشرات الأكتتاب وقوائم المالية المنشورة قد خلت من هذه

التسمية وعبر عنها بمصطلح صافى الأصول.

(٢٥) راجع البند ١٢ من نشرة أكتتاب بنك اسكندرية ترخيص ٣١ فى ٢٨/٩/٩٤ .

(٢٦) قد تتمثل أتعاب البنك فى عمولة حفظ الأوراق فقط وقد تتمثل فى تلك العمولة مضافاً إليها أتعاب حسن

الآداء للتفاصيل : أ- البند ١٨ من نشرة أكتتاب بنك الاسكندرية سألفة الذكر .

ب- البند ١٧ من نشرة أكتتاب البنك المصرى الأمريكى سألفة الذكر .

(٢٧) على أن تعد هذه القوائم وفقاً لقواعد الإفصاح الواردة بالملحق رقم ٢ باللائحة التنفيذية لقانون سوق

رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢٨) راجع المادة ١٦٠ من اللائحة التنفيذية سألفة الذكر .

(٢٩) يقصد بها الأرباح المحققة ولم يتم توزيعها بجانب الزيادة الرأسمالية فى قيمة الوثيقة للتفاصيل:

أ- د. أحمد شرف ، مرجع سابق ، ص ٤٠ .

ب- صفحة الناس والاقتصاد، جريدة الأهرام ، ٢٣/٩/٩٤

(٣٠) المادة ١٦٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال .

(٣١) للتفاصيل عن أسس التقييم فى حالات التصفية : د. محمد الجزار، دراسات فى محاسبة الشركات ،

بلون ناشر ، ٧٥ ، ص ١٣ - ٣٠

(٢٢) يطلق عليها أيضا مصطلح باقى عوائد التصفية أو ناتج التصفية راجع : البند ٢٠ من نشرة إكتتاب بنك الإسكندرية

(٢٣) تعرض هذه العملية التقليدية لعدم إقرار الفكر المحاسبي الضريبي من المعاملة الضريبية المناسبة .

(٢٤) د. سعيد عبد انعم ، " انعامنة الضريبية لعوائد أنوراي ثمانية " ، منح الأهرام الأقتصادي ، العدد ١٣٧٨ ، يونيه ٩٥ ، ص ٢٣-٢٤ .

(٢٥) راجع أ- ماري سعد ، " المعاملة الضريبية لوثائق الاستثمار في ضوء أحكام قانون ٩٥ لسنة ٩٢ " ، مجلة المال والتجارة ، أكتوبر ٩٤ ، ص ٣٤ .

ب- د. محمود الناعى ، منهج المحاسبة فى الضريبة الموحدة على دخل الأشخاص الطبيعيين والضريبة على أرباح شركات الأموال ، مكتبة الجلاء الحديثة ، ٩٤ ، من ٧٢-٧٤ .

(٢٦) راجع أ- المادتين ١٧٣ ، ١٧٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال .

ب- إرشادات هيئة سوق رأس المال بالبنود ١٣ ، ٢٤ ، ٢٧ ، بنشرة أكتتاب صندوق بنك مصر ترخيص ٢٨ فى ٩٤/١٢/١٣ .

(٢٧) د. أحمد شرف ، المرجع السابق ، ص ٤٧ - ٤٨ .

(٢٨) للتفاصيل عن دور الإفصاح الإيجارى فى تخفيض عدم التماثل راجع :

Lev,B., " Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy " , The Accounting Review, Jan. 1988,PP.1-22.

(٢٩) راجع أ- المادتين ٦ ، ٧ من قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ٩٢ .

ب- المادة ٥٨ من اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر .

(٤٠) أضيف هذا السبب بمعرفة حاملى الوثائق .

(٤١) يمثل مجموع المؤيدين لإخضاع تلك النشرا- والذات- بمراجعة مراقبى الحسابات (الجدول رقم ٨)

(٤٢) أمثلة لتلك الدراسات .

Ouy, G.A. and Penman, S.T., " Accounting Measurement, Price Earnings Ratio and The Information Content of Security Price " , Journal of Accounting Research, Supplement 1989,PP.111-152.

Gready, W., " Information Value and Investors Wealth : The Case of Earnings Announcements " , Journal of Accounting Research, Spring 1988, PP.1-27.

Glautier, M.W.E. and Underdown, B., Accounting Theory and Practice-i (٤٣) N.Y., Prentice-Hall, Inc., 1988.P.439.

Ball, R. and Brawn., " An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers ", Journal of Accounting Research, Autumn 1986,PP 159-178.

FASB, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises -ج
Concepts, Statement No.1, Financial Accounting Board, Nov. 1980,Paragraph 37.

Ashton, A.V., Accountant's Reports On Profit Forecasts, London, The Institute of Chartered Accountants In England and Wales, 1982, PP.1-9.

AICPA, Financial Forecasts and Projections Task Force, Guide For -هـ
A Review of Financial Forecasts, N.Y., 1980, PP.1-9.

(٤٤) راجع المحققين ٢ ، ٣ ج باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال .

(٤٥) راجع : نقابة المحاسبين والمراجعين ، دستور مهنة المحاسبة والمراجعة ، دار الجامعات المصرية ، ١٩٥٨ ، ص ١٣٦ .

Fess, P.E., " Foresasts by Management and Independent Accountant's ", Annual Accounting Review. Vol 3,1983,PP.62-64. (٤٦)

Ibid.,P.64.

Cameron, A., " A Review of Management Forecasts Research ", Journal of Accounting Literature, Vol. 5, 1986, PP.73-74. (٤٧) (٤٨)

(٤٩) راجع : أ- د. سعيد توفيق ، دراسات في الإدارة المالية ، غير مبين الناشر ، ٨٨ ، ص ١٨ .

Francis, J.C. Op.Cit., PP.350-359

Brigham, E.F., Financial Management Theory and Practice, -ب
2nd ed.,1979, PP.96-124. -ج

(٥٠) د. محمد نصر الهوارى ، " الأسلوب الإحصائى فى القياس المحاسبى للقيم المالية فى ظل ظروف عدم التأكد " ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ، كلية التجارة - جامعة القاهرة ، العدد ٢١ ، ٧٤ ، ص ٢١-٢٧ .

FASB, Tentative Conclusion on Objectives of Financial Statements -أ (٥١)
of Business Enterprises, Stanford, FASB, Dec.1976, Par.65-77.

FASB, Elements of Financial Statements, A Replacement of FASB -ب
Concept No.3, Statement of Financial Accounting Concepts No.6,Stanford,

FASB; 1985, Par.35.

SEC, Release No.33-6176, 15 Jan. 1980.

-i:(٥٢)

SEC, Admements to Guides for Statistical Disclosure by Bank Holding Companies. Release No.33-6221, 34-16961, 8 July 1980.

-ب

SEC, Regulation S- K, Item 303 (a) (3) (11)

-ج

SEC, Regulation S-K, Item 503 (c).

-د

FASB, Accounting for Contingencies, Statement for Financial Accounting Standards No.5, Stanford, FASB, 1975.

-i:(٥٣)

FASB, Financial Reporting for Segments of a Business Enterprise, Statemet of Financial Accounting Standards No.14, Stanford, FASB, 1976.

-ب

Ball, Ray and Brawn, P., " Portfolio Theory and Accounting Theory ", Journal of Accounting Research, Autumn 1969, PP.300-323.

(٥٤)

Beaver, W.H., Paul, K. and Myron, S., " The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures ", The Accounting Review, Oct.1970, PP. 654-682.

(٥٥)

Rozeff, M.S., " The Association Between Firm Risk and Wealth Transfers Due to Inflation ", Journal of Financial and Quantitative Analysis, June 1977, PP.151-163.

(٥٦)

Hill & Stone : (٥٧) راجع على سبيل المثال دراسة

Hill, Ned C., Stone and Barnell. K., " Accounting Betas Systematic Operating Risk and Financial Leverage : A Risk Composition Approach to The Determinants of Systematic ", Journai of Financial and Quantitative Analysis, Sept.1980, PP.595-637.

Pettit, R. Richardson and Westerfield, Randolph, " A Model of Capital Asset Risk ", Journal of Financial and Quantitative Analysis, March 1972, PP.1649-1669.

(٥٨)

(٥٩) راجع المادة ١٤٣ وكذا الملحقين ١ و ٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال .

(٦٠) يلاحظ أن الإنصاح عن المعلومات المرتبطة بمستوى تنوع تلك المحفظة قد حاز بإهتمام المستثمر في

البيئات الخارجية وكذا بإهتمام المشرع المصرى . راجع : أ- المادة سابقة الذكر .

ب - د. منير هندى ، مرجع سابق ، ص ٦٩ .

(٦١) للتفاصيل : أ- المرجع السابق ، ص ٧٧.

Francis, J.C. Op.Cit., PP. 845-847

ب -

Darrough, M., " Disclosure Policy and Competition Cournout Vs Bertrand ", The Accounting Review, July 1993, PP.534-561. (٦٢) : أ -

Feitham, J.and F.Gigler and J. Hughes, " The Effects of Line of - - ب
Business Reporting on Competition In Oligopoly Setting ", Contemporary Accounting Research, Fall 1992, PP. 1-23.

(٦٣) د. أحمد هاني ، " الإفصاح عن المخاطرة فى التقارير المالية المنشورة " ، مجلة البحوث التجارية ، كلية التجارة - جامعة الزقازيق ، العدد ١٣ ، ١٩٨٩ ، ص ٣٥ .

(٦٤) المرجع السابق ، ص ٣٤ .

(٦٥) للتفاصيل : د. السيد الطيبي ، "الجوانب الإقتصادية للإفصاح المحاسبى فى سوق الأوراق المالية" ، بحث مقدم للمؤتمر العلمى الثانى للمحاسبين المصريين ، الجمعية المصرية للمحاسبة والنظم والمراجعة ،

الملحق رقم ٥ الإحصائى ، ابريل ٩٣ ، ص ٢١ .

Mc Clellan, W.A., " Valiation of Closely Held Securities : (٦٦)
Accounting Know-How is The Key " , Journal of Accountancy, March 1966, PP.47-55.

Kantor, J. and Pike, R., " The Determinants of The Value of Unlisted (٦٧)
Shares : Opinions of Professional Valuers in Canda " , Accounting and Business Research, Spring 1987, . P.110.

Ibid., P.111. (٦٨)

Ibid., P.112. (٦٩)

Walk, Harry, J., Jere, R.F. and Michael, J.T, Accounting Theory : (٧٠) - أ
A Conceptual and Institutional Approach, 2nd ed, 1989. PP.16-25.

Parker, R.H., and et al , Readings in The Concept and Measurement - ب
of Income, N.Y., Cambridge Unversity Press, 1986, PP.5-22.

Hendriksen, E.S., Op.Cit. ,PP.257-270. ج -

د- د. عباس مهدي شيرازى ، نظرية المحاسبة ، دار السلاسل بالكريت ، ١٩٩٠ ، ص ٤٨٠ - ٤٨٦ .

(٧١) د. سعيد توفيق ، مرجع سابق ، ص ٥٧ .

Fertig, P.E., Istvan, D.F. and Mottice, H.J., Using Accounting - أ (٧٢)

Information-An Introduction, N.Y., Harcourt Brace Jovanovich, Inc., 1971, P.711.

ب- د. ابراهيم عشموى ، دراسات فى المراجعة ، مكتبة عين شمس ، غير مبين تاريخ النشر ، ص ١٦٦-١٦٧

(٧٣) المرجع السابق ، ١٣١ .

Brealey, R. and Myers, S., Principles of Corporate Finance, London, -i (٧٤) Mc Graw-Hill, Inc., 1984, PP.576-577.

Lewis, R., and et al, Op.Cit, PP. 252-258. -ب

Olson, I.J., " Valuation of A Closely-Held Corporation ", The Journal of Accountancy, August 1969, PP.39-45. -ج

(٧٥) أعتد الباحث فى تحديد الركائز على :

أ- د. منير هندى ، مرجع سابق ، ص ٦٩ - ٧١ .

AICPA, Statement on Standards for Accountants, Services on Prospective Financial Information . Financial Forecasts and Projections, AICPA, 1985, PP.20-31. -ب

Miller, M.A., Baley, L.P., Miller's Comprehensive GASS Guide -ج 1985, N.Y., Harcourt Brace Jovanovich, 1985, PP. 33-34.

Kell, W.J., Ziegler, R.E. and Boynton, W.C., Modern Auditing, N.Y., (٧٦) John Wiley & Sons, 1994, PP.580-581.

(٧٧) للتفاصيل : أ- د. ابراهيم عشموى ، مرجع سابق ، ص ١٦٧-١٢٩ .

Gillis, J.G., " Legal Aspect of Corporate Foracasts", Financial Analysts Journal, Jan./Feb., 1973, P. 74. -ب

(٧٨) من هذه الأساليب راجع أسلوب بوكس - جانكيس ، المحاكاة والمتوسطات المتحركة والإتجاه العام والتمهيد الأسى ، تحليل الإتحدار للتفاصيل :

Box, G., and Jenkins, G., Time Series Analysis Forecasting and Control-i, Sanfranisco, Holden-Day, Inc, 1970, PP.143-148.

Hilmer, S.C., Lacker, D.F. and Schroeder, D.A., " Forecasting -ب Accounting Date : A Multiple Time Series Analysis ", The Journal of Forecasting, Oct.- Dec.1983. PP.389-404.

(٧٩) يقصد بمكونات التقارير المالية كلا من : القوائم المالية التقليدية ، وكذا قسم الملاحظات على هذه

لقوائم وكذا القوائم المالية الملحقه وكذا تقرير الإدارة المرفق بالقوائم وأيضا قسم التحليلات والتفسيرات تلك لقوائم .

(٨٠) أحتوت التقارير المالية المنشورة لصندوق إستثمار بنك مصر الاول عن الفترة من ٩٥/٢/٨ الى ٩٥/٣/٣١ على مثل هذه المعلومات والتي توضح درجة التركيز في الأوراق المالية ، راجع ملحق لبحث رقم ٢ .

(٨١) للتفاصيل عن مدى دلالة القوائم المالية في التعبير عن المركز المالى ونتائج الأعمال راجع :

د. ابراهيم عشاوى ، مرجع سابق ، ص ٢٤٣-١٥٢ .

(٨٢) يلاحظ أن وفقا للمعيار المحاسبى رقم ٩٥ قد حلت قائمة التدفقات النقدية بدلا من قائمة مصادر

الأموال واستخداماتها للتفاصيل :

FASB, Statement of Cash Flows, Statement of Financial Accounting Standards No.95, Stanford, FASB, 1988.

Lewis and et al, Op.Cit., P.258

(٨٣)

Olson, I.J., Op.Cit., PP.39-45.

(٨٤) للتفاصيل :

مراجع البحث

أولاً : مراجع باللغة العربية :

١- كتب :

- د إبراهيم عشاوي ، دراسات في المراجعة ، مكتبة عين شمس ، غير مبين تاريخ النشر .
- د. بهجت محمد حسنى ، النظرية فى المحاسبة ، عين شمس ، ١٩٨٥ .
- د. حسن غلاب ، الأصول العلمية للضرائب ، مكتبة التجارة والتعاون ، ١٩٨٧ .
- د. حلمى محمود نمر ، نظرية المحاسبة المالية ، دار النهضة العربية ، ١٩٧٩ .
- د. سعيد توفيق ، دراسات فى الإدارة المالية ، غير مبين الناشر ، ١٩٨٨ .
- د. عباس مهدى شيرازى ، نظرية المحاسبة ، دار السلاسل بالكويت ، ١٩٩٠ .
- د. محمد الجزائر ، دراسات فى محاسبة الشركات ، بدون ناشر ، ١٩٧٥ .
- د. محمد خيرى ، دراسات فى الأصول العلمية التطبيقية فى المحاسبة الإدارية ، دار الفكر العربى ، ١٩٨٥ .
- د. محمود الناغى ، منهج المحاسبة فى الضريبة الموحدة على دخل الأشخاص الطبيعيين والضريبة على أرباح شركات الأموال ، مكتبة الجلاء الحديثة ، ١٩٩٤ .
- د. منير ابراهيم هندى ، صناديق الأستثمار فى خدمة صفار وكبار المدخرين ، منشأة المعارف ، ١٩٩٤ .

٢- دوريات :

- د. أحمد شرف الدين ، دليل المدخر للأستثمار فى الأوراق المالية (صناديق الأستثمار) ، كتاب الأهرام الأقتصادى ، العدد ٨١ ، نوفمبر ١٩٩٤ .
- د. أحمد هانى ، " الإفصاح عن المخاطرة فى التقارير المالية المنشورة " ، مجلة البحوث التجارية ، كلية

- التجارة - جامعة الزقازيق ، العدد ١٢ ، ١٩٨٩ .
- د. حمدى محمد قانوس ، " تحليل وتقييم دور الهيئة العامة لسوق المال فى ضمان توفير المعلومات الحاسبية للمستثمرين فى سوق الأوراق المالية " ، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية ، كلية التجارة وإدارة الأعمال ، العدد الثانى ، ١٩٨٩ .
- د. سعيد عبد المنعم ، " المعاملة الضريبية لعوائد الأوراق المالية " ، ملحق الأهرام الاقتصادى ، العدد ١٣٧٨ ، يونيه ١٩٩٥ .
- د. على أحمد ابو الحسن ، " قياس التكلفة الفعالة للقروض الخارجية " ، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية ، جامعة الإسكندرية ، العدد الأول ١٩٩١ .
- د. لبنى محمد " صناديق الاستثمار كإداة للإسثار والاستثمار " ، مجلة المال والتجارة ، العدد ٣١٢ ، أبريل ١٩٩٥ .
- ماريى سعد ، " المعاملة الضريبية لوثائق الاستثمار فى ضوء أحكام قانون ٩٥ لسنة ٩٢ " ، مجلة المال والتجارة ، اكتوبر ١٩٩٤ .
- د. ماهر رسلان ، " العوامل المؤثرة فى بناء السياسة المحاسبية " ، مجلة التجارة والتمويل ، كلية التجارة جامعة طنطا ، العدد الثانى ، ١٩٩٢ .
- د. محمد نصر الهوارى ، " الأسلوب الإحصائى فى القياس المحاسبى للقيم المالية فى ظل ظروف عدم التأكد " ، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين ، كلية التجارة - جامعة القاهرة ، العدد ٢١ ، ١٩٧٤ .

٣- مؤتمرات وندوات :

- د. السيد الطيبي ، "الجوانب الاقتصادية للإفصاح المحاسبى فى سوق الأوراق المالية " ، بحث مقدم للمؤتمر العلمى الثانى للمحاسبين المصريين ، الجمعية المصرية للمحاسبة والنظم والمراجعة ، الملحق رقم ٥ الإحصائى ، ابريل ١٩٩٣ .
- د. محمود السيد النافى ، " مقومات الملاءمة فى الإفصاح المحاسبى لمقابلة إحتياجات سوق رأس المال

في مصر ، بحث مقدم للمؤتمر العلمى الثانى للمحاسبين المصريين فى موضوع أفاق التطوير المحاسبى فى مصر ، القاهرة ، أبريل ١٩٩٣ ، الجمعية العلمية للمحاسبة والنظم والمراجعة ، ١٩٩٣ .

٤ - قوانين ولوائح :

- قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ .
- نقابة المحاسبين والمراجعين ، دستور مهنة المحاسبة والمراجعة ، دار الجامعات المصرية ، ١٩٥٨ .

٥ - أخرى :

- نشرة أكتتاب صندوق إستثمار البنك المصرى الأمريكى ، ترخيص الهيئة العامة لسوق رأس المال رقم ٣٠ فى ١٧/٨/١٩٩٤ .
- نشرة أكتتاب صندوق أستثمار بنك أسكندرية ، ترخيص الهيئة العامة لسوق رأس المال رقم ٢١ فى ٢٨/٩/١٩٩٤ .
- نشرة أكتتاب صندوق إستثمار بنك مصر ، ترخيص الهيئة العامة لسوق رأس المال رقم ٢٨ فى ١٣/١٢/١٩٩٤ .

ثانياً: المراجع الأجنبية :

A: Books:

- Ashton, A.V., Accountant's Reports On Profit Forecasts, London, The Institute of Chartered Accountants In England and Wales, 1982.
- Beaver, W.H., Financial Reporting : An Accounting Revolution, N.Y., Prentice-Hall, 1981.
- Bloom , Robert and Pieter , T.E., Accounting Theory and Policy, Second

ed., N.Y., Harcourt Brace Javanovich Inc., 1987.

- Box, G., and Jenkins, G., Time Series Analysis Forecasting and Control, Sanfransisco, Holden-Dav, Inc, 1970.
- Brealey, R. and Myers, S., Principles of Corporate Finance, London, Mc Graw-Hill, Inc., 1984.
- Brigham, E.F., Financial Management Theory and Practice, 2nd ed., 1979,
- Fertig, P.E., Istvan, D.F. and Mottice, H.J., Using Accounting Information-An Introduction, N.Y., Harcourt Brace Jovanovich, Inc., 1971 .
- Francis, J.C., Investments : Analysis and Management, 4th ed ., N.Y., McGraw-Hill & Co., 1988.
- Glautier, M.W.E. and Underdown, B., Accounting Theory and Practice ; N.Y., Prentice-Hall, Inc., 1988.
- Hendriksen , E., Accounting Theory, N.Y., Richard D. Irwin, 1970.
- Kell, W.J., Ziegler, R.E. and Boynton, W.C., Modern Auditing, N.Y., John Wiley & Sons, 1994.
- Keynes, J.M., The General Theory of Employment , Interest and Money , London , Macmillian Co-Ltd., 1970 .
- Lewis, R. & Pendrill, D., Advanced Financial Accounting, Third ed, Pitman Pub., 1991.
- Miller, M.A., Baley, L.P., Miller's Comprehensive GASS Guide 1985, N.Y., Harcourt Brace Jovanovich, 1985.
- Parker, R.H., and et al , Readings in The Concept and Measurement

of Income, N.Y., Cambridge University Press, 1986.

- Walk, Harry, J., Jere, R.F. and Michael, J.T, Accounting Theory : A Conceptual and Institutional Approach, 2nd ed; 1989.

B: Periodicals:

- Ball, R. and Brawn., " An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers ", Journal of Accounting Research, Autumn 1986.

- Ball, Ray and Brawn, P., " Portfolio Theory and Accounting Theory ", Journal of Accounting Research, Autumn 1969.

- Beaver , H.W., " Current Trends in Corporate Disclosure ", The Journal of Accountancy , Jan. 1978.

- Beaver, W.H., Paul, K. and Myron, S., " The Association between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures", The Accounting Review, Oct.1970.

- Cameron, A., " A Review of Management Forecasts Research ", Journal of Accounting Literature, Vol. 5, 1986.

- Chen, R.S., " Social and Financial Stewardship ", The Accounting Review, July 1975 .

- Darrough, M., " Disclosure Policy and Competition Cournout Vs Bertrand ", The Accounting Review, July 1993.

- Feltham, J.and F.Gigler and J. Hughes, " The Effects of Line of - Business Reporting on Competition In Oligopoly Setting ", Contemporary

Accounting Research, Fall 1992.

- Fess, P.E., " Foresasts by Management and Independent Accountant's ", Annual Accounting Review, Voi 3,1983.
- Gillis, J.G., " Legal Aspect of Corporate Foracasts", Financial Analysts Journal, Jan./Feb.,1973.
- Gready, W., " Information Value and Investors Wealth : The Case of Earnings Announcements ", Journal of Accounting Research, Spring 1988,
- Hill, Ned C., Stone and Barnell. K., " Accounting Betas Systematic Operating Risk and Financial Leverage : A Risk Composition Approach to The Determinants of Systematic ", Journal of Financial and Quantitative Analysis, Sept.1980.
- Hilmer, S.C., Lacker, D.F. and Schroeder, D.A., " Forecasting Accounting Date : A Multiple Time Series Analysis ", The Journal of Forecasting, Oct.-Dec.1983.
- Jaggi, Bikki, " A Note on the Information Content of Corporate Annual Earnings Forecasts ", The Accounting Review, No.4, Oct. 1978.
- Johnson, B.W. and Revsine, L., " Financial Reporting Standards, Agency costs and Shareholders Intervention ", Journal of Accounting Literature, Vol.7 ,1988.
- Kantor, J. and Pike, R., " The Determinants of The Value of Unlisted Shares : Opinions of Professional Valuers in Canda ", Accounting and Business Research, Spring 1987.

- Lev, B., " Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy " , The Accounting Review, Jan. 1988.
- Mc Clellan, W.A., " Valuation of Closely Held Securities : Accounting Know-How is The Key " , Journal of Accountancy, March 1966.
- Olson, I.J., " Valuation of A Closely-Held Corporation " , The Journal of Accountancy, August 1969.
- Ouy, G.A. and Penman, S.T., " Accounting Measurement, Price Earnings Ratio and The Information Content of Security Price, " , Journal of Accounting Research, Supplement 1989.
- Pettit, R. Richardson and Westerfield, Randolph, " A Model of Capital Asset Risk " , Journal of Financial and Quantitative Analysis, March 1972.
- Rozeff, M.S., " The Association Between Firm Risk and Wealth Transfers Due to Inflation " , Journal of Financial and Quantitative Analysis, June 1977.
- Solomons , D., "The Political Implication of Accounting and Accounting Standards Setting" , Accounting and Business Research, Spring 1983,

C: Reports

- AICPA, Financial Forecasts and Projections Task Force, Guide For A Review of Financial Forecasts, N.Y., 1980.

- AICPA, Statement on Standards for Accountants, Services on Prospective Financial Information , Financial Forecasts and Projections, AICPA, 1985.
- FASB, Accounting for Contingencies, Statement for Financial Accounting Standards No.5, Stanford, FASB, 1975.
- FASB, Financial Reporting for Segments of a Business Enterprise, Statemet of Financial Accounting Standards No.14, Stanford,FASB, 1976.
- FASB, Discussion Memorandum, Conceptual Framework for Financial Accounting and Reporting Elements of Financial Statements and Their Measurement, Stanford Conn., FASB, 1976.
- FASB, Qualitive Characterists of Accounting Information , Statement of Financial Accounting Concepts, No.2, May 1980.
- FASB, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises Concepts, Statement No.1, Financial Accounting Board, Nov. 1980.
- FASB, Tentative Conclusion on Objectives of Financial Statements of Business Enterprises, Stanford, FASB, Dec.1976.
- FASB, Elements of Financial Statements, A Replacement of FASB Concept No.3, Statement of Financial Accounting Concepts No.6,Stanford,FASB, 1985.
- F ASB, Statement of Cash Flows, Statement of Financeal Accounting Standerds No.95, Stanford, FASB, 1988.
- SEC, Release No.33-6176, 15 Jan. 1980.
- SEC, Admendents to Guides for Statistical Disclosure by Bank

Holding Companies, Release No. 33-6221, 34-16961, 8 July 1980.

- SEC, Regulation S-K, Item 303 (a) (3) (11) .

- SEC, Regulation S-K, Item 503 (c).

ملحق رقم (١)

قائمة استقصاء

الأستاذ الفاضل /

بعد التحية ،،

يقوم الباحث دكتور / محمد صلاح الدين محمد بإعداد بحث موضوعه :

"دراسة تحليلية لمشاكل أداء الوظيفة المحاسبية بصناديق الأستثمار".

ويهدف البحث بصفة أساسية الى التعرف على نور المعلومات المحاسبية - باعتبارها مخرجات الوظيفة المحاسبية - فى ترشيد القرار الإستثمارى الخاص بالتعامل مع وثائق الإستثمار ، وتقديم مجموعة من المقترحات تهدف لرفع كفاءة أداء الوظيفة المحاسبية .
لذا يأمل تعاونكم فى إستيفاء إستمارة الإستقصاء المرفقة والتي سيقصر إستخدامها على أغراض البحث العلمى .

ولسيادتكم جزيل الشكر ،،،،

الباحث

دكتور / محمد صلاح الدين

قسم المحاسبة

أكاديمية السادات للعلوم الإدارية

برجاء التكرم بوضع علامة () أمام الإجابة أو الإجابات التي تعكس وجهة نظركم الخاصة بكل سؤال .

س١ : ما هي أهم المعلومات التي تحتاج إليها لإتخاذ قرار التعامل مع صناديق الإستثمار لشراء وبيع وثائق الإستثمار ؟

- أ- العوائد الفعلية للوثيقة . ()
ب- العوائد المستقبلية للوثيقة . ()
ج- القيمة الإستردادية للوثيقة . ()
د- القيمة الاسمية للوثيقة . ()
هـ- القيمة البيعية للوثيقة . ()
و- المعاملة الضريبية للوثيقة . ()
ز- المخاطر المحيطة بالصندوق والوثيقة . ()
ح- أخرى (تذكر)

س٢ : ما هي أهم مصادر حصولك على المعلومات عن صناديق الاستثمار ؟

- أ- وسائل الإعلام المكتوبة والمسموعة والمرئية . ()
ب- نشرات الإكتتاب المنشورة . ()
ج- القوائم المالية المنشورة . ()
د- النشرات الدورية للصندوق خاصة نشرة القيمة الإستردادية والبيعية للوثيقة . ()
هـ- الأصدقاء والأقارب . ()
و- هيئة سوق المال . ()
ز- الأسرار والشائعات . ()
ح - أخرى (تذكر)

إذا كنت تعتمد على نشرات الأكتتاب المنشورة وكذا النشرات الدورية عن القيم الإستردادية وأنبيعية للوثائق وكذا القوائم المالية المنشورة (أى تعتمد على الأفصاح المحاسبي) بصفة أساسية فى إتخاذ قرارك الإستثمارى للتعامل مع وثائق الأستثمار . فالرجاء ضع علامة — أمام الإجابة (أو الإجابات) التى تعكس وجهة نظرك لكل سؤال :

س٢- هل توفر النشرات والقوائم المالية المنشورة بصورتها الحالية كل المعلومات الضرورية لإتخاذ قرارك بالتعامل مع تلك الوثائق ؟

- أ- توفر تلك النشرات والقوائم كل المعلومات الضرورية . ()
ب- توفر تلك النشرات والقوائم بعض المعلومات الضرورية دون البعض الآخر . ()
ج- لا توفر تلك النشرات والقوائم كل المعلومات الضرورية . ()

س٤- إذا كنت تعتقد أن هناك نواحى إيجابية فى المعلومات التى تحتويها النشرات والقوائم فما هى مبرراتك فى ذلك ؟

- أ- إنها تحقق لى هدف التعرف على العوائد الفعلية . ()
ب- إنها تحقق لى هدف التعرف على القيم الإستردادية فى حالة التسييل . ()
ج- أخرى (تذكر)

س٥ : إذا كنت تعتقد أن هناك نواحى قصور فى المعلومات التى توفرها تلك النشرات والقوائم فما هى من وجهة نظرك ؟

- أ- إنها لا تحقق لى هدف التعرف على العوائد المتوقعة . ()
ب- إنها لا تحقق لى هدف التعرف على المخاطر المحيطة بالوثائق والصندوق . ()
ج- إنها لا تحقق لى هدف التعرف على المعاملة الضريبية للوثيقة . ()
د- أخرى (تذكر)

س٦: هل تعتقد إنه من الممكن لقارئ تلك النشرات والقوائم المنشورة أن يدرك ويتفهم معانى المصطلحات والإرقام الواردة بها ؟

- أ- أرى أن المصطلحات والإرقام انوارده بها بسبب بانسهوتة ويمكن فهمها بدرجة كبيرة . ()
ب- أرى أن بعض المصطلحات والإرقام الواردة بها تتسم بالغموض ويصعب فهمها . ()
ج- تعتمد تلك النشرات والقوائم على لغة فنية يصعب على غير المتخصص فهم محتوياتها . ()
س٧: إذا كنت تعتقد بعدم إمكانية تفهم المعلومات الواردة فى تلك النشرات والقوائم فما هى

مبررات ذلك ؟

- أ- إنها تعتمد على مصطلحات غير دارجة فى الأنشطة الأخرى . ()
ب- المصطلحات الموجودة بها تعتمد على ألفاظ تتسم بالغموض . ()
ج- لم يراعى فى صياغة تلك المصطلحات قدرات غير المتخصصين فى علوم المحاسبة . ()
د- أخرى (تذكر)

س٨: هل تتوافر النشرات والقوائم المالية المنشورة باعتبارها " مصدر المعلومات فى الوقت المناسب لإتخاذ قرار التعامل مع وثائق الإستثمار ؟

- أ- نعم () ب- لا ()

س٩: إذا كانت إجابتك بلا فما هى مبررات ذلك ؟

- أ- التأخر فى الإعلان فى نشرات الأكتتاب . ()
ب- عدم إنتظام نشر المعلومات البورية المتعلقة بالقيم الإستردادية والبيعية للوثيقة . ()
ج- البعد الزمنى بين تاريخ نشر القوائم المالية والفترة الزمنية التى تغطيها تلك القوائم ()
د- صعوبة الحصول على تلك النشرات والقوائم قبل نشرها . ()
هـ- أخرى (تذكر)

س١٠: هل تعتقد بأهمية خضوع تلك النشرات والقوائم لمراجعة من جانب مراقبى الحسابات ؟

- أ- نعم () ب- لا ()

س١١ : إذا كنت تعتقد بأهمية خضوع تلك النشرات والقوائم للمراجعة فما مبرراتك؟

- أ- لتحقيق الحياد وعدم التحيز فى بيانات النشرات والقوائم . ()
ب- لخلق الثقة فى بيانات تلك النشرات والقوائم . ()
ج- لأن القانون يحتم هذه المراجعة . ()
د- أخرى (تذكر)

س١٢ : هل ترى ضرورة أن يرفق بتلك النشرات والقوائم تقرير مراقب الحسابات عن رأيه فى بيانات هذه النشرات والقوائم؟

- أ- نعم () ب- لا ()

س١٣ : إذا كانت إجابتك تؤيد ضرورة إرفاق تقرير المراجع بتلك النشرات والقوائم فما هى مبرراتك فى ذلك؟

- أ- لأن القانون يحتم ذلك . ()
ب- لأن وجود تقرير المراجع يعنى تواجد رأى فنى محايد فى بيانات النشرات والقوائم . ()
ج- حتى نطمئن من أن المراجع لم يتحفظ على كل أو بعض البيانات . ()
د- حتى نتأكد من مدى صحة تلك البيانات وبالتالي يمكن تحديد درجة الثقة فيها . ()

س١٤ : تنشر القيمة الإستردادية لوثيقة الإستثمار بالجراند اليومية غير مرفقة بتقرير مراقب الحسابات فما هى وجهة نظرك تجاه هذه القيمة؟

- أ- إنها قيمة عادلة وصادقة بدرجة كبيرة . ()
ب- إنها قيمة عادلة وصادقة بدرجة محدودة . ()
ج- إنها غير عادلة وغير صادقة . ()

س١٥ : إذا كان رأيكم بأن القيمة الإستردادية المنشورة للوثيقة غير عادلة وغير صادقة بالدرجة الكافية فما هى مبررات ذلك؟

- أ- لإمكانية وجود تحفظ من مراقب الحسابات على تلك القيم . ()
ب- لإمكانية إعتراض مراقب الحسابات على تلك القيم . ()

ج- أخرى (تذكر)

س١٦: تشرح قوائم الدخل والمركز المالي لبعض السناديق غير مرفق بها التقرير التليفي لمراقب الحسابات (وإن كانت هناك إشارة إلى اعتمادها من مراقب الحسابات) فما هي وجهة نظرك لدرجة تعبيرها عن نتائج الأعمال والمركز المالي ؟

- أ- إنها تعبر بصورة عادلة وصحيحة بدرجة كبيرة . ()
ب- إنها تعبر بصورة عادلة وصحيحة بدرجة محدودة . ()
ج- إنها لا تعبر بعدالة عن نتائج الأعمال والمركز المالي . ()

س١٧: إذا كان رأيكم بأن قوائم الدخل والمركز المالي لا تعبر بدرجة كبيرة وبصورة عادلة وصحيحة عن نتائج الأعمال والمركز المالي فما هي مبررات ذلك ؟

- أ- لإمكانية وجود تحفظ من مراقبي الحسابات على تلك القيم . ()
ب- هناك مخالفة للقانون الذي يحتم إرفاق تقرير المراجع بهذه القوائم . ()
ج- لإحتمال وجود خلافات بين إدارة الصندوق والمراقب على بعض أو كل البيانات . ()
د- أخرى (تذكر)

س١٨: هل يمكنكم كحاصلين وثائق استثمار الحصول على النشرات والقوائم التي تحتوى على

المعلومات المتعلقة بصناديق الاستثمار بدون أى تكلفة ؟

- أ- يمكن الحصول على النشرات والقوائم بتكلفة عالية . ()
ب- يمكن الحصول على النشرات والقوائم بتكلفة مقبولة . ()
ج- يمكن الحصول على النشرات والقوائم بدون تكلفة . ()

صندوق استثمار بنك مصر

الإصدار الأول ٣٠٠ مليون جنيه - عائد دورى ربع سنوى

ترخيص الهيئة العامة لسوق المال رقم ٣٨ فى ١٣/١٢/١٩٩٤

تم طرح وثائق صندوق استثمار بنك مصر - الإصدار الأول بقيمة ٣٠٠ مليون جنيه مصرى - للاكتتاب بتاريخ الأول من يناير ١٩٩٥ بهدف الاستثمار فى الأوراق المالية ذات العائد الثابت ، والأسهم (بحد أقصى ٥٪ من إجمالى الأصول) لتوفير دخل دورى ربع سنوى للمستثمرين ، وبدأ مدير الاستثمار فى مباشرة مهامه فى الأول من فبراير ١٩٩٥ ، وقد تم تعديل السياسة الاستثمارية فى مرحلة لاحقة بزيادة الحد الأقصى للاستثمار فى الأسهم الى ٢٠٪ من إجمالى الأصول ، وذلك بموافقة الهيئة العامة لسوق المال ، ومع ذلك يبقى الصندوق على طبيعته صندوقاً تتجه معظم استثماراته للأوراق المالية ذات العائد الثابت لتحقيق عائد دورى ربع سنوى وفيما يلى ملخص نتائج أعمال الصندوق عن الفترة من ١/٢/١٩٩٥ حتى ٣/٣/١٩٩٥

ملخص المركز المالى فى ١٩٩٥/٣/٣١

عدد الوثائق المقصورة	٣٠٠٠٠٠
عدد الوثائق المصدرة خلال الفترة	٣٨٨٣
عدد الوثائق المعاد بيعها	٣٣٧١
عدد الوثائق القائمة فى ١٩٩٥/٣/٣١	٢٩٩٤٨٨
القيمة الاسمية للوثيقة فى ١٩٩٥/٣/٣١ بالجنيه	١٠١٨٠٢٨
التوزيع الأول فى ١٩٩٥/٤/١ بالجنيه	١٥٠٥
القيمة الاسمية بعد التوزيع الأول بالجنيه	١٠٠٢٠٧٨

الأصول	
٢٤٧٥٨٧٢٦٥	إرصدة ودائع بالبنوك
٥٣١٢٧٠٥١	استثمارات فى أوراق مالية
٦١٨٣٤٤١	مدفون بإرصدة مدينة أخرى
٣٠٦٨٩٧٤٥٧	مجموع الأصول
الالتزامات	
٧٢٥٧٢٩	دائون مكتوبون
١٢٠٧٤٨٢	حوالد المستثمرين عن فترة الاكتتاب
٤٦٤٢٠٦٤	دائون ترويعات - التوزيع الأول
٦٥٧٥٢٧٥	مجموع الالتزامات
٣٠٠٣٢٢١٨٢	صالى أصول الصندوق فى ١٩٩٥/٣/٣١

• تم توزيع أول عائد ١٥٠٥٠ جنيه عن كل وثيقة اعتباراً من ١/٤/٩٥ كما أصبحت قيمة الوثيقة بعد التوزيع ١٠٠٢٠٧٨ جنيه وبذلك يكون قد تحقق عائد استثمار بنسبة ١١,٣٪ سنوياً وذلك عن فترة ٥٩ يوماً

• شملت المحفظة بالإضافة إلى أدون الخزائنة والودائع الأسهم التالى:

عدد الأسهم	اسم الشركة
٢٤٩٦	شركات النويات والنفط الكيماوية
١٠٠٠٠	شركة مصر لقطاع الكيماويات
٢٤٩٦	شركة أسمنت لعامة
١٢٠٠٠	شركة التابلت الكهربائية المصرية
٣٧٥٠٠	شركة الزيوت المستقلصة ومنتجاتها

• وقد تمكن الصندوق بعد ٩٥/٣/٣١ من شراء بعض الأوراق المالية من بورصة الأوراق المالية للشركات التالية : الوطنية للحديد والصلب وشركة مصر للنفط ، وبنك مصر الدولى ، والبنك التجارى الدولى ، بالإضافة إلى سندات الخزائنة ٢٠٠٠

• بلغ سعر الوثيقة فى ١٤/٥/٩٥ ما يعادل ١٠١١,٣٤ جنيه حيث بلغت نسبة الاستثمار فى الأسهم ١٢,٢٥٪

ملخص نتائج الاعمال من ١/٢/١٩٩٥ حتى ٣/٣/١٩٩٥

الإيرادات	
٤٥٣٣٧٦٦	عوائد استثمارات
١٩٨٩٤٢	أرباح رأسمالية
٨٤٧٧٢	إيرادات أخرى
٦٣١٧٤٨٠	إجمالى الإيرادات
المصروفات	
١٢٤٤٩	مصروفات تمويل وإعلان
٨٠٢٨٣٢	مصروفات إدارية وصرفية
٨١٥٢٧٧	إجمالى المصروفات
٥٥٠٢٢٠٨	فائض نشاط الفترة

بنك مصر
للغرض من البنك عن الصندوق

مدير الاستثمار
شركة كونكورد العالمية للاستثمارات

مرافق الحسابات
الأستاذ / مجدى كامل صالح الأستاذ مصطفى شولى
صالح وبرسوم وعبد العزيز شولى وشركاه



صندوق استثمار بنك مصر استثمار بثقة