

إطار محاسبي مقترح لأنشطة الصناديق السيادية وأثره علي جودة معلومات التقارير المالية: دراسة تطبيقية

الأستاذ الدكتور

محمود السيد الناجي

أستاذ المحاسبة والمراجعة بالكلية

ورئيس شعبة مزاوولي مهنة المحاسبة

والمراجعة

الأستاذ الدكتور

أحمد كمال مطاوع

استاذ المراجعة ورئيس قسم

المحاسبة

كلية التجارة – جامعة المنصورة

هند نفاذ صديق الموافي نوفل

مدرس مساعد بقسم المحاسبة بمعهد مصر العالي للتجارة والحاسبات-المنصورة

الملخص

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في اقتراح إطار محاسبي وذلك من خلال تحديد منهج لقياس حجم أصول صندوق مصر السيادي وكذا الإفصاح والشفافية عن التقارير المالية للصناديق السيادية لتقييم الأداء المالي و لتحسين جودة التقارير المالية لصندوق مصر السيادي ، حيث تعتبر الصناديق السيادية أحد الوسائل التي تستغلها السلطة التنفيذية لتمويل الموازنة، وأسلوب ادخار الأموال للأجيال القادمة المستقبلية ؛ وذلك للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة وفقاً لرؤية مصر 2030. وقد توصل البحث الي وجود تأثير ذو دلالة احصائية للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور القياس باستخدام منهجية التغير في حجم الأصول ، ومنهجية التغير في حجم الفوائض النقدية للصندوق على جودة التقارير المالية. وكذا توصل البحث الي وجود تأثير ذو دلالة احصائية للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام معيار الهيكله ومعيار الحوكمة ومعيار الشفافية والمساءلة و معيار سلوك الصندوق من مؤشر ترومان على جودة التقرير المالي. وايضاً

توصل البحث الي وجود تأثير ذو دلالة احصائية للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام اجمالي مؤشر لينبرغ على جودة التقرير المالي.

الكلمات الافتتاحية : الصناديق السيادية - جودة التقارير المالية في للصناديق السيادية - حجم الاصول لأنشطة الصندوق السيادي - الافصاح والشفافية لأنشطة الصندوق السيادي.

Abstract :

The main objective of the research is to propose an accounting framework by defining an approach to measure the size of the assets of the Sovereign Fund of Egypt, as well as the disclosure and transparency of the financial reports of the sovereign funds to evaluate the financial performance and to improve the quality of the financial reports of the Sovereign Fund of Egypt, as sovereign funds are considered one of the means used by the executive authority to finance Budgeting, the method of saving money for future generations; This is to contribute to achieving sustainable economic development in accordance with Egypt's Vision 2030. The research found a statistically significant impact of the proposed framework for evaluating the performance of sovereign funds from the perspective of measuring using the methodology of change in the size of assets and the methodology of change in the size of the fund's cash surpluses on the quality of financial reports. The research also found a statistically significant impact of the proposed framework for evaluating the performance of sovereign funds from the perspective of disclosure and transparency using the structuring standard, governance standard, governance standard, and fund behavior standard from the Truman Index on the quality of the financial report. The research also found a statistically significant impact of the proposed framework for evaluating the performance of sovereign funds from the perspective of disclosure and transparency using the overall Lenneberg index on the quality of the financial report.

Opening words : Sovereign funds - the quality of financial reports in sovereign funds - the size of assets for the activities of the sovereign fund - disclosure and transparency of the activities of the sovereign fund.

(1) المقدمة

يواجه الاقتصاد العالمي حالياً العديد من التحديات التي أثرت على معدلات نموه ، أبرزها جائحة «كورونا»، والأزمة الأوكرانية ، ومخاوف التضخم التي تسود معظم الدول، وفي مواجهة لهذا الواقع برز دور مهم لصناديق الثروة السيادية SWFs التي يراها الخبراء والمحللون محركاً جديداً للاقتصاد العالمي. حيث بلغ عدد الصناديق السيادية على مستوى العالم نحو 172 صندوقاً سيادياً حتى عام 2022 (نشره مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار - مجلس الوزراء ، 2022، ص 7-9) .

وقد جاءت فكرة انشاء "صندوق مصر السيادي" معتمدا علي موارد الصندوق من رأسماله والأصول التي تنتقل ملكيتها إليه، والعائد من استثمار أمواله واستغلال أصوله، والقروض والتسهيلات التي يحصل عليها، وحصيلة إصدارات السندات والأدوات المالية الأخرى، والموارد الأخرى التي يقرها مجلس إدارة الصندوق ويصدر بقبولها قرار من رئيس مجلس الوزراء (المادة رقم 9 من قانون صندوق مصر السيادي رقم 177 لسنة 2018م). ويستهدف " صندوق مصر " الاستثمار في الأصول والشركات القائمة حالياً، أو في مشاريع ومناطق جديدة، والاستحواذ على الأصول المستغلة وغير المستغلة، وحصص في الشركات العامة بالأسعار السوقية، لتوفير مشاركة مع الاستثمار الخاص لتحقيق عوائد أعلى وتوليد مزيد من فرص العمل؛ وذلك للمساهمة في التنمية الاقتصادية المستدامة (مركز هردو لدعم التعبير الرقمي القاهرة، 2018، ص 6).

وتمثل جودة التقارير المالية المطلب الأساسي في المؤسسات الحكومية ، نظراً للدور الذي تقوم به في عمليات التخطيط والرقابة علي العمليات المالية وذلك بما توفره من معلومات محاسبية يعتمد عليها في اتخاذ القرارات ، فالتحسين في جودة التقارير المالية يعتبر الأساس في كفاءة أداء المؤسسات الحكومية (صوافطة ،2021، ص31) .

مشكلة البحث

تعتبر المحاسبة عن أنشطة الصناديق السيادية من أحدث مراحل التطور المحاسبي ، ولقد نشأ هذا التطور الحديث نتيجة للازدياد المضطرد في عجز الموازنة والذي له تأثيرات سياسية واقتصادية واجتماعية واسعة النطاق ، مما أدى إلي الاهتمام به من قبل المنظمات والجمعيات المحاسبية والمهنية والباحثين ؛ ولما كان الإطار الفكري المحاسبي يعاني من قصور لعدم قدرته علي تقديم اجابات محددة لعدد من المشاكل ؛ وعلي الرغم من أن الصندوق السيادي في مصر في بداية نشاطه إلي أن تظهر مشكلات محاسبية عند التطبيق باعتبارها تمثل وحدة محاسبية (ابراهيم ،

2022، ص288) ؛ ومن بين مشكلات العمل المحاسبي في أنشطة الصناديق السيادية ما يلي :

أ (اختلاف مناهج وأساليب قياس الأصول المملوكة للصندوق ؛ ف صندوق مصر السيادي لم يحدد في القانون منهج محدد لقياس حجم هذه الأصول، حيث تتعدد مناهج وأساليب تقييم الأصول (منهج الأصول -العائد علي الاستثمار)البسيط - والمزدوج) -معدل التغير السنوي في حجم الأصول - معدل التغير السنوي لفوائض الصندوق وغيرها من المناهج والأساليب الأخرى) حيث يختلف تقييم الأصل من منهج إلي منهج اخر .

ونتيجة لاختلاف المناهج والأساليب المستخدمة لتقييم أصول الصندوق السيادي، فقد اختلفت تقديرات أصول الصناديق السيادية مجتمعة علي مر الزمن، فقد قدرها صندوق النقد الدولي في إبريل 2008م بين 2093مليار دولار كحد ادني و2968 مليار دولار كحد اقصى، وتبين أن تقديرات صناديق مجلس التعاون مبالغ فيها، وقد قدر حجم صناديق دول الخليج في بداية 2008م بين 868 و962مليار دولار، وقد قدرت ابحاث أخرى حجم صناديق السيادية في دول الخليج نهاية 2008م بحوالي 714مليار دولار (عبد الحق، 2013 ، ص 12).

ب) ضعف مستوي الإفصاح و الشفافية للصناديق السيادية ؛ حيث لا يوجد أي الزام في قانون " صندوق مصر " فيما يتعلق بالإفصاح و الشفافية بالمعلومات الخاصة بالصندوق السيادي المصري؛ مما قد يحدث غموضاً لدي المستفيدين فضلاً عن المستثمرين الآخرين . فقد أشار مسؤولون في الإدارة الأمريكية إلى أنَّ الصناديق التي تتسم بالإفصاح و الشفافية، يمكنها أن تدعم النمو الاقتصادي في البلاد.

ونتيجة لضعف مستوي الافصاح والشفافية في SWFs فقد أكد البنك الدولي وفق دراسة أجراها على عشرة من أعضاءه حول كيفية التعامل مع أزمة كورونا، أكد اثنين من أعضاءه إنه تم سحب أموال من الصندوق لصالح حكومتهم أما البقية فأكدوا على إنهم تم سحب أموال من الصناديق بهدف تمويل المشاريع الحكومية الإضافية في

بداية الأزمة، فقد انتقل دون تقييم حجم الخسائر المؤكدة التي تكبدتها هذه الصناديق خلال الأزمة (2-4, 2020, IFSWF & State Street).

وكذا كشف تقرير لمجموعة "جيوم ايكونوميكا" شركة أبحاث مستقلة تتخذ من جنيف السويسرية مقراً لها أن غالبية الصناديق السيادية الكبرى في العالم تفتقر إلى الإفصاح و الشفافية في عملها فهي لا تقدم تقارير سنوية دقيقة تعكس أدائها المالي وفقاً للمعايير المحاسبية الدولية. فمبادئ الإفصاح والشفافية تحتل أهمية بالغة في مجالات الاستثمار، وعدداً من القائمين على صناديق السيادية لا يبدو أنهم حريصون على الالتزام بها (قويدر، 2019، ص 150).

وقد توصلت دراسة (Zhang , 2016, p.115) أن غالبية الصناديق السيادية تفتقر إلى الشفافية والإدارة الجيدة، وضعف الأداء وعدم الإفصاح عن بيانات الصناديق السيادية.

لكي يحقق الصندوق الأهداف المستدامة له، فالمعلومات التي تخص الصناديق السيادية من الضروري توافر بها الإفصاح و الشفافية في عملية الحصول عليها وعلى النتائج، ومن ثم اظهار هذه النتائج بحسب طبيعتها دون تعديل أو إضافة ؛ فلا يمكن أن تزدهر الحرية الاقتصادية ما لم يكن هناك قدر من الإفصاح في جميع القطاعات وعلى كل المستويات (الجزاف، 2020 ، ص108).

وبناء على ما سبق فانه يمكن صياغة مشكله الدراسة في محاولة الإجابة عن السؤال الاتي:

هل يؤثر القياس و الإفصاح و الشفافية لصندوق مصر السيادي علي تحسين جودة التقارير المالية لصندوق مصر السيادي بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة؟ وما طبيعة هذا التأثير؟

ويتفرع من هذا التساؤل التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يؤثر قياس حجم أصول الصندوق السيادي علي تحسين جودة التقارير المالية بهدف تحسين التنمية الاقتصادية المستدامة ؟ وما طبيعة هذا التأثير؟

- هل يؤثر الإفصاح و الشفافية علي تحسين جودة التقارير المالية بهدف تحسين التنمية الاقتصادية المستدامة ؟ وما طبيعة هذا التأثير؟

أهداف البحث

يهدف هذا البحث الي صياغة اطار لتقييم الأداء للصناديق السيادية من خلال قياس حجم الاصول و الافصاح والشفافية للصندوق السيادي و ذلك لتحسين جودة التقارير المالية لصندوق مصر السيادي بما يساعد علي تحسين أداء صندوق مصر السيادي : ويمكن تحقيق هذا الهدف من خلال الأهداف الفرعية التالية:

- صياغة إطار محاسبي مقترح لتحسين جودة التقارير المالية للصناديق السيادية.
- التعرف علي أثر منهج قياس حجم الأصول (التغير السنوي في حجم الاصول – التغير السنوي بالفوائض الخاصة بالصندوق) لتقييم الأداء علي تحسين جودة التقارير المالية في الصناديق السيادية .
- التعرف علي أثر الإفصاح و الشفافية (لمؤشر ترومان – ومؤشر لينبرغ) لتقييم الأداء و تحسين جودة التقارير المالية في الصناديق السيادية.

فروض البحث

بناء علي تساؤلات مشكلة الدراسة يمكن عرض فروض الدراسة كما يلي:

الفرض الرئيسي: توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين منهج قياس الأصول والإفصاح والشفافية لتقييم الأداء لتحسين جودة التقارير المالية في الصناديق السيادية.

ويشتق من هذا الفرض الفروض الفرعية التالية:

- **الفرض الأول :** توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين منهج قياس حجم الأصول (التغير السنوي في حجم الاصول – التغير السنوي بالفوائض

الخاصة بالصندوق) لتقييم الأداء وتحسين جودة التقارير المالية في الصناديق السيادية .

• **الفرض الثاني :** توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الإفصاح و الشفافية (لمؤشر ترومان – ومؤشر لينبرغ) لتقييم الأداء و تحسين جودة التقارير المالية في الصناديق السيادية.

تحليل نتائج أهم الدراسات السابقة:

المجموعة الأولى : دراسات تناولت أهمية الصناديق السيادية ، والإفصاح و الشفافية عن أعمالها.

دراسة (دومة، 2018)

ركزت الدراسة علي أداء الصناديق السيادية فيما يخص معايير الشفافية و الحوكمة ، حيث برزت حساسية تجاه هذه الاستثمارات نتيجة كونها استثمارات في دول اجنبية وفي قطاعات وصفت بالاستراتيجية في الدول المستقبلية لهذه الاستثمارات.

توصلت الدراسة إلي أن الإفصاح عن حجم الأصول للصناديق السيادية يسمح بالمساهمة الفعلية في النظام المالي العالمي، وأيضاً في الحفاظ علي الاستقرار المالي واحداث تنمية سواء علي مستوي الدول المالكة أو في الدول المستقبلية.

دراسة (محمد، ايهاب ، 2019)

هدفت الدراسة إلي التعرف علي الآثار الاقتصادية المتوقعة لصندوق مصر السيادي، وإمكانية الاستفادة من تحقيق أهدافه سواء الاستثمار الامثل لمشروعات القطاع العام وفقاً لقواعد السوق .

توصلت الدراسة إلي أنه لكي يحقق صندوق مصر السيادي الهدف الأساسي من إنشائه وهو تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة؛ 1- الحصر الجيد وتقييم للأصول والممتلكات التي تدخل في حيازة صندوق الثروة السيادية؛ 2- نشر التقارير الدورية لأعمال الصندوق علي المواقع الالكترونية، وتطبيق الحوكمة علي استثماراته.

دراسة (Černohorský& Tesnerová,2021)

هدفت الدراسة إلى استراتيجية الاستثمار في الصناديق السيادية وشفافيتها ، مما يؤثر على مصداقيتها؛ وتقييم أهمية وجهات نظر الصناديق السيادية في الاقتصاد العالمي .

توصلت الدراسة إلي تفوق الفوائد الإيجابية للصناديق السيادية عن مخاطرها. وأنه من القضايا الأمنية للصناديق هي شفافيتها والتأثير السياسي على إدارة الصناديق وعائدات الأموال والتقارير المالية الخاصة للصناديق السيادية.

دراسة (حسنين ،2022) ، بعنوان :

هدفت الدراسة للتعرف علي دور الصناديق السيادية في تحقيق أهداف التنمية المستدامة .

توصلت الدراسة الافتقار إلي الإفصاح والشفافية عن أعمال الصندوق وهذا يقلل من الثقة في استثمارات الصندوق محلياً وخارجياً ؛ وبالتالي عدم تطوير أدوات السوق المالية في معظم الدول.

المجموعة الثانية : دراسات تناولت تقييم الأداء وأساليب التقييم المستخدمة في الصناديق السيادية.

دراسة (French ,Gabrielli, 2018)

هدفت الدراسة إلي استعراض مناهج التقييم في السوق، حيث النظر في أهمية تحديد النهج المناسب يتم الاعتماد عليه في السوق لتحديد القيمة السوقية.

توصلت الدراسة إلي أن تحديد المنهج المناسب لعملية تقييم الأصول ؛ يساعد علي تقديم افضل خدمه للمستثمرين ، وبالتالي كسب ثقة مختلف الجهات ذات العلاقة.

دراسة (Hoffmann, Peatzman, 2018)

هدفت الدراسة إلى تطبيق قواعد لضمان وجود تقييم موثوق وموضوعي لحماية مصالح المستثمرين.

توصلت الدراسة إلى اختلاف مناهج التقييم لأصول الصناديق السيادية في دول العالم، حيث تتعدد الأساليب والمناهج المستخدمة لتقييم الأصول، وبالتالي يؤدي إلى عدم الدقة والموضوعية عند تقييم الأصول للصناديق السيادية.

دراسة (ابراهيم ، 2022)

هدفت الدراسة إلى اقتراح اطار مفاهيمي يستند الية المحاسبة في الصناديق السيادية لقياس التكاليف والمنافع السيادية.

توصلت الدراسة الي أنه عند قياس عناصر القوائم المالية الخاصة بالصناديق السيادية ؛ يتم قياسها باستخدام نموذج التكلفة التاريخية ، نموذج التكلفة التاريخية المعدلة ، نموذج القيمة العادلة ، نموذج القيمة القابلة للتحقق.

المجموعة الثالثة: دراسات تناولت جودة معلومات التقارير المالية في الصناديق السيادية.

دراسة (الجزاف، 2020)

هدفت الدراسة إلى تعرف مستوى الحصول على المعلومات والبيانات المالية لصندوق الثروة السيادي.

توصلت الدراسة إلى أن أسباب ضعف النشر والإفصاح عن المعلومات المتعلقة بصندوق الثروة السيادي تمثلت في الأسباب القانونية بنسبة (48.7%)، ثم الاستراتيجية الحكومية بنسبة (23.3%).

دراسة (Alozie, 2020)

هدفت الدراسة إلى التركيز علي محاسبة الصناديق وإعداد التقارير المالية الخاصة بها ؛ وتقييم الصناديق السيادية.

توصلت الدراسة إلى ضعف درجة الدقة في نظام محاسبة الصناديق السيادية في نيجيريا ؛ ويفتقر إلى المساءلة المناسبة والشفافية ؛ وعدم تناسق المعلومات في البيانات المالية.

دراسة (Cakranegara, 2021)

هدفت الدراسة إلى تأثير الأنماط المختلفة للصناديق السيادية على أداء صندوق الثروة السيادية في المستقبل.

توصلت الدراسة أيضاً أن هناك تحديات لقياس أداء SWFs. نظراً لأنها صناديق حكومية ، ولخفض الشفافية في الصندوق السيادي ؛ على الرغم من إنشاء المبادئ والممارسات المقبولة للصناديق السيادية مبادئ سانتياغو ، الصناديق السيادية لا تزال بنية غامضة.

هذا ويمكن من خلال استعراض المجموعة السابقة من الدراسات؛ أن تستخلص الباحثة النتائج التالية:

- لم يلق الإطار المحاسبي للصناديق السيادية اهتماماً من قبل الباحثين والأكاديميين في بيئة الأعمال المصرية .
- أهداف التنمية المستدامة بالنسبة لأنشطة للصناديق السيادية لا يزال متواضعاً ويرجع ذلك لعدة أسباب ومنها الافتقار إلى الإفصاح والشفافية عن أعمال الصناديق السيادية وهذا يقلل من الثقة في استثمارات الصندوق محلياً وخارجياً.
- اختلاف مناهج التقييم لأصول الصناديق السيادية في دول العالم، حيث تتعدد الأساليب والمناهج المستخدمة لتقييم الأصول، وبالتالي يؤدي إلى عدم الدقة والموضوعية عند تقييم الأصول، وبالتالي اختلاف وتفاوت تقدير الأصول والممتلكات التي تدخل في حيازة الصندوق.
- أن تحديد المنهج المناسب لعملية تقييم الأصول ؛ يساعد علي تقديم أفضل خدمة للمستثمرين ، وبالتالي كسب ثقة مختلف الجهات ذات العلاقة.

- الإفصاح والشفافية عن أعمال الصندوق يعطي الثقة في استثمارات الصندوق محلياً وخارجياً، وهذا مبرر رئيسي لإعطاء الصندوق سمعة جيدة وضمانة حقيقية لاستثماراته.
- نشر البيانات المالية للصندوق وفقاً للمعايير الدولية، يساعد على الأداء الفعال للصناديق السيادية، وبالتالي سيمكن للدول من الحفاظ على قدرتهم التنافسية.
- جودة التقارير المالية لها دور في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية، ذلك من خلال تخفيض حالة عدم التأكد لدى متخذ القرار.

خطة الدراسة: تم تقسيم محتويات البحث للعناصر التالية:

- (1) مقدمة البحث.
- (2) تحليل لطبيعة الصناديق السيادية.
- (3) الاطار المحاسبي لتحسين جودة التقارير المالية للصناديق السيادية .
- (4) الدراسة التطبيقية.
- (5) نتائج وتوصيات البحث.
- (6) المراجع.

(2) تحليل لطبيعة الصناديق السيادية.

ظهرت الصناديق السيادية كأحد الفاعلين الأساسيين علي الساحة المالية وكأهم أداة من أدوات الاستثمار التي تستخدمها لإدارة واستثمار فوائضها المالية ، إما من تصدير الموارد الطبيعية أو الفوائض الني حققتها في موازينها التجارية بفضل تنافسية صادراتها بغرض تحقيق دخل مستقر ومستدام وضمان استقرار الموازنة العامة (بوثلجة ، 2023، ص 676) .

مفهوم الصناديق السيادية

عرفتها "مجموعة العمل الدولية(2008) الصناديق السيادية أنها صناديق للاستثمار أو ترتيبات ذات غرض خاص تملكها حكومات الدول التي تقوم بإنشاء هذه الصناديق لأغراض اقتصادية كلية. وهي صناديق تحتفظ بالأصول أو تتولى توظيفها أو إدارتها لتحقيق أهداف مالية مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية الأجنبية (Ojilere & Okah ,2021,P.263). في حين عرفها "معهد صناديق الثروة السيادية الصناديق السيادية SWFI " بأنها عبارة عن صندوق استثمار حكومي عام مكون من أصول مالية من أسهم وسندات وأدوات مالية أخرى، وتتألف موارد الصندوق من فائض الموازنة العامة أو ميزان المدفوعات أو نواتج عمليات الخصخصة أو إيرادات الصادرات السلعية وبالتالي فإنه لا يشمل صناديق التقاعد الحكومية والشركات الاقتصادية المملوكة للدولة فضلا عن احتياطات الصرف المدارة من قبل السلطات النقدية المستخدمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية "(SWFI ,2021). وتري الباحثة أن الصناديق السيادية هي صناديق مالية عامة لها شخصية معنوية مستقلة، ذات سيادة، مملوكة للدولة؛ يتم استثمارها لتحقيق أهداف مالية واقتصادية واجتماعية طويلة الأجل وحماية الاقتصاد من الأزمات ؛ وتعود بنتائج إيجابية على الدولة وعلى أجيالها المستقبلية؛ مستخدمة في ذلك استراتيجيات استثمارية تتضمن الاستثمار في الأصول المالية المتنوعة على غرار الأسهم، السندات، والعقارات وبما يتناسب مع أهدافها الاقتصادية.

أهمية الاستثمار في الصناديق السيادية (Černohorský & Tesnerová ,2021,p.2):

- المساهمة في استقرار النظام المالي العالمي من خلال قدرتها على التدخل أثناء الأزمات لإنقاذ الشركات المتضررة، وتوفير السيولة للسواق التي تعاني نقص في السيولة.
- المساهمة في استقرار الدول المالكة لها من خلال امتصاص عجز الموازنة وتغطية آثار تراجع أسعار المواد الأساسية.

- استثمار الفوائض المالية وتحقيق عوائد اعلى من الاستثمار التقليدي، ما يسمح بتنويع مصادر الدخل.
- دفع عجلة التنمية من خلال تمويل المشاريع التنموية على المستوى المحلي.
- المساهمة في تحقيق توازن الأسواق المالية من خلال طبيعة استثماراتها الطويلة الأجل.
- القدرة على الادخار وتحقيق مبدأ التوزيع العادل للثروة بين الأجيال، والمساهمة في تنمية الدول المستقبلية لاستثمارات الصناديق السيادية.

المشكلات المحاسبية في الصناديق السيادية

ركزت الدراسات بشأن المشكلات المحاسبية في الصناديق السيادية علي ما يلي (Kusuma et al ,2021,p. 126) ، (Černohorský & Tesnerová,2021,p.10) :

افتقار الصناديق السيادية إلى الشفافية بما في ذلك حجمها ومناهجها ازاء إدارة المخاطر ، وحجم عوائد استثماراتها وكيفية توزيعها ؛ و التأثير المحتمل للأهداف السياسية علي استثمارات هذه الصناديق.

- دمج أنشطة الصناديق في الحسابات الخارجية والحكومية .
- تأثير تخصيصات أصول الصناديق علي حركات رؤوس الأموال الدولية وأسعار الأصول.
- سرية نشاط الصناديق السيادية واتجاهاتها ودوافعها في خياراتها الاستثمارية.
- مخاطر تداخل رؤوس الأموال حيث تنتهج الصناديق السيادية سياسة التعتيم وعدم الإفصاح عن حجم أصولها والتزاماتها واستراتيجيتها الاستثمارية ، وهذا يمثل أهم الانتقادات الموجهة إليها بالرغم من أن هناك اعتقاد سائد أنها تستحوذ على أصول مالية طوله الأجل، وهذا يساهم في استقرار النظام المالي العالمي

وايضاً علي الرغم من الاتجاه المتزايد نحو صندوق مصر السيادي وذلك للإسهام في تخفيف عبء الموازنة العامة للدولة ومحاولة استثمار الأصول غير المستغلة

من جانب الوزارات والهيئات الحكومية في الدولة ؛ الا أن معايير إعداد وعرض تقاريرها المالية لا يزال يحيطها بعض الغموض ؛ حيث تظهر بعض المشكلات المحاسبية التي قد تؤثر علي جودة التقارير المالية الخاصة بالصندوق السيادي.

وقد طرح صندوق النقد الدولي عدت مشكلات محاسبية أخرى (IMF,2008):

- مشكلة الإفصاح والشفافية عن استثمارات الصناديق السيادية وممارستها في مجال الاستثمار.

- أن أصول الصناديق السيادية والعائدات التي تولدها التي تندرج ضمن ميزان المدفوعات والموازنة العامة للدولة ، وهذه لها أهميتها في عملية اتخاذ القرارات لدي الحكومة ، لذلك من الضروري أن يكون ثمة تنسيق جيد بين هذه الصناديق والسلطات المالية والنقدية لضمان تحقيق أهداف سياسية ، وأصبحت العلاقة بين الصناديق السيادية والحكومة أكثر تعقيداً اثناء الأزمة المالية العالمية في الفترة 2007-2009م.

(3)الاطار المحاسبي لتحسين جودة التقارير المالية للصناديق السيادية

عرفت دراسة (Herath & Albarqi, 2017 ,P.2) جودة التقارير المالية بأنها مجموعة الخصائص التي يجب أن تتسم بها المعلومات المحاسبية لكي تكون مفيدة لتلبية الاحتياجات الضرورية لمستخدميها مثل القابلية للفهم والمصادقية والملاءمة والقابلية للمقارنة والتوقيت المناسب، وترتبط بشكل رئيسي بمدى قدرة المعلومات المفصح عنها على إحداث فرق في قرارات مستخدمي تلك التقارير. وتري الباحثة أن جودة التقارير المالية هي مصادقية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير المالية وأن تتميز بالوضوح والشفافية وتوفر المعلومات في التوقيت المناسب ؛ لكي تساعد علي تحليل البيانات الدقيقة للمستثمرين بفكرة صادقة وموضوعية عن الوضع المالي للشركة، مما يعزز ثقتهم بنتائج التقارير ويدفعهم لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

مشكلات التقارير المالية في الصناديق السيادية

إن النظام المحاسبي في الصناديق السيادية يرتبط ارتباطاً وثيقاً بجميع الأنشطة للصناديق السيادية ، وهو المحور الرئيسي لجميع المعلومات والبيانات المحاسبية التي تعد الوسيلة الوحيدة التي تمكن إدارة الصناديق المتعاملين معها من الوقوف على مركزه المالي ومدى قدرته على الوفاء بالتزاماته وأداء وظائفه، حيث يستخدم مخرجات هذا النظام المتمثلة في التقارير المالية كأداة من أدوات الرقابة والتحليل المالي للعديد من الأطراف الداخلية والخارجية لمساعدتها في تقييم الأداء واتخاذ العديد من القرارات. وقد اوضحت دراسة (إبراهيم ،2022، ص 375-376) عن تحليل اللوائح المالية لعينة من صندوق مصر السيادي والتي تدعم مدي الحاجة إلي تطوير نظام التقرير المالي ؛ ومن اهم هذه المظاهر ما يلي :

1. يعتمد معدي التقارير المالية للصندوق السيادي علي معايير المحاسبة المصرية ؛ بينما لا توجد قواعد محددة لإعداد التقارير المالية لصندوق السيادي وذلك حسب الغرض من انشائه.
2. الخلط في أسس وقواعد إعداد التقرير المالي في الصندوق السيادي والمشروعات البنية التحتية غير التجارية التابعة لها مثل النشر والطباعة.
3. قامت بعض الصناديق السيادية بإعداد قوائمها المالية دون قائمة التدفقات المالية و دون التقرير عن الأرقام المقارنة .
4. عدم التزام بعض الصناديق بالإفصاح عن حركة الأصول الثابتة الغير مستغلة من الجهات الحكومية والقيود علي ملكية تلك الأصول مقابل تعهدات، وعدم الإفصاح عن مصادر التمويل السيادي واستخداماته.

وبناءً علي ما سبق تري الباحثة أنه يجب أن تتضمن التقارير المالية للصناديق السيادية معلومات كافية لجعل هذه التقارير مفيدة وغير مضللة للمستثمرين بصفة عامة وعدم حذف أو كتمان معلومات جوهرية أو ذات منفعة للمستثمر العادي ؛ وتحديد مكانة الصناديق السيادية وسمعتها في محيطها الاقتصادي بمدى شفافية تقاريرها المالية وما تقدمه هذه التقارير من معلومات تعكس الوضعية الحقيقية للصناديق السيادية ، ويساعد على تقييم الأداء المالي والحكم على كفاءتها وبقياس

الإطار المقترح لتحسين جودة التقارير المالية في الصناديق السيادية



شرح لأهم العناصر في الاطار المحاسبي :

أولاً : أساليب قياس حجم أصول التقارير المالية في الصناديق السيادية

يعتبر قياس حجم أصول الصناديق السيادية من العوامل الرئيسية المؤثرة علي الأداء المالي المتعلق بها، بحيث أن حجم أصول الصناديق السيادية يؤثر بشكل مباشر علي عمل تلك الصناديق أو تقدم مستوي أدائها مقارنة مع الصناديق السيادية الأخرى ، لذلك فحجم الصناديق والذي يتم قياسه في الغالب بمجموع الموجودات يعتبر مصدر وعامل مهم في تقييم الأداء المالي للصناديق (Bortolotti et al , 2017 , P.20).

و أوضحت دراسة (Hoffmann & Peatzman, 2018 , p.180) أن الصناديق السيادية لكي تحسن من قياس وتقييم وتحقيق النجاح في التنافس على رأس المال المستثمر؛ يجب عليها من تحديد مقياس لأصول الصناديق السيادية.

(أ) صافي قيمة الأصول المعدلة (ANAV) طريقة لتقييم الأصول يجري فيها إعادة تقييم جميع الأصول والالتزامات بشكل فردي بما في ذلك الأصول والالتزامات غير المدرجة في الميزانية العمومية ويتم خصم الأصول من الالتزامات لتقدير القيمة. ويتم تعديل الأصول والالتزامات وفقاً لقيمتها السوقية الحالية بموجب هذه الطريقة. يتعين على المقيم تنفيذ الخطوات التالية عند تقييم الأصل محل التقييم باستخدام طريقة صافي قيمة الأصول المعدل (Business Valuation Manual, 2018, p.140-141)

ويستخدم هذا المنهج في المؤسسات التي تعتمد قيمتها الحقيقية علي القيمة العادلة لأصولها وليس أرباحها مثل المؤسسات التي تتمثل أغلب أصولها في أصول ماله كصناديق الاستثمار أو المنشآت العقارية (المعايير المصرية للتقييم ، 2017 ، ص42).

وتري الباحثة حيث أنه يتم استخدام مقياس (ANAV) عند قياس الأداء الخاص لصناديق الاستثمار وفقاً لمعيار التقييم المالي للمنشآت ؛ ولكنه نظراً لطبيعة البيانات المالية للصناديق السيادية من ضخامة حجم المبالغ الواردة في تقاريرها المالية .

فإنه يمكن للباحثة تطوير القياس السابق الإشارة اليه الي مقياسين هما:

(ب) معدل التغير السنوي في حجم الاصول.

(ج) معدل التغير السنوي بالفوائض المحققة للصندوق.

وذلك حفاظاً علي تجانس البيانات والثبات والتوزيع الطبيعي وعدم تشتت البيانات ؛ ولوجود فجوات بين أرقام القياس المختلف المتعارف عليه.

ثانياً : مؤشرات الافصاح والشفافية في الصناديق السيادية

تم استحداثها من قبل باحثين مهتمين بدراسة ظاهرة الصناديق السيادية ؛ وهما يستخدمان على نطاق واسع من قبل الهيئات الدولية هما : "مؤشر ترومان"، و"مؤشر لينابورغ مادويل للشفافية".

المؤشر الأول : مؤشر ترومان (Truman ,2008, p.3-8) يتكون من أربع معايير رئيسة تتمثل في الهيكلية، الحوكمة، الشفافية، المساءلة والسلوك .وتتكون هذه المعايير من 33 سؤالاً موزعة على النحو التالي 8 أسئلة لمعيار الهيكلية، 6 أسئلة لمعيار الحوكمة، 14 نقطة سؤالاً لمعيار الشفافية والمساءلة ، 8 وتسعى إدارة الصناديق السيادية في ظل المنافسة التي يشهدها لاستغلال هذه المعلومات في تقييم نشاطها ومعرفة نقاط القوة والضعف وهذا بتحقيق نتائج ايجابية خاصة في الجانب المالي الذي يعتبر مرآه لأدائها العام وإن تعددت أبعاده، وتحسين كفاءة الأداء المالي يستند علي مدي تقديم القوائم المالية من معلومات . ولكي تحسن الصناديق السيادية الأداء المالي لها يجب من الاهتمام بمتطلبات القياس والإفصاح المحاسبي وهذا الغرض الرئيسي لإدارة استثمارات الصندوق (Meng ,2015, P.225).

المؤشر الثاني : مؤشر لينبرغ – مادول للشفافية: ويتكون من 10 عناصر .

(4) الدراسة التطبيقية : مجتمع وعينة البحث

تم الاعتماد علي عينة من دولة الامارات العربية ؛ حيث أنه لا يمكن الاعتماد على صندوق مصر السيادي باعتباره حالة واحدة فقط لا تصلح لإجراء الدراسة التطبيقية، من ثم يمكن اختيار الصناديق السيادية بدولة الامارات العربية المتحدة .

التبعية	م	اسم الصندوق السيادي	رأس المال	تاريخ الانشاء
امارة أبو ظبي	1	جهاز أبو ظبي للاستثمار	875-650 مليار دولار	1976
	2	شركة الاستثمارات البترولية الدولية	433 مليار دولار	1984
	3	شركة مبادلة للتنمية	221 مليار دولار	2002
	4	مجلس أبو ظبي للاستثمار	88 مليار دولار	2007
	5	القابضة ايه دي كيو ADQ	157 مليار دولار	2018
امارة دبي	6	مؤسسة دبي للاستثمار	53 مليار دولار	2006
	7	استثمار العالمية	17 مليار دولار	2003
	8	مركز دبي المالي العالمي	46 مليار دولار	2004
رأس الخيمة	9	رأس الخيمة للاستثمار	63 مليار دولار	2005
الحكومة الاتحادية للإمارات	10	هيئة الامارات للاستثمار	86 مليار دولار	2007

وتأسيساً على ذلك أسفرت العينة النهائية للدراسة عن 195 مشاهدة نصف سنوية خلال الفترة الزمنية محل الدراسة حيث [(9 صناديق $\times$ 2 تقرير مالي نصف سنوي $\times$ 10 سنوات) + (صندوق القابضة ADQ $\times$ 2 تقرير مالي نصف سنوي $\times$ 5 سنوات)].

قياس متغيرات الدراسة:

أ) (المتغير المستقل الأول للدراسة (قياس حجم الأصول للصناديق السيادية) :

- معدل التغير السنوي في حجم الأصول وتقييماتها، وذلك وفقاً للمعادلة التالية
حجم الأصول بالسنة الحالية مطروحاً منها حجم الأصول بالسنة السابقة
مقسوماً على سنة الأساس.

- معدل التغير السنوي بالفوائض الخاصة بالصندوق، وذلك وفقاً للمعادلة التالية
فوائض الصندوق بالسنة الحالية مطروحاً منها فوائض الصندوق بالسنة
السابقة مقسوماً على سنة الأساس

(ب) المتغير المستقل الثاني للدراسة (الافصاح وشفافية الأداء المقترحة للصندوق
السيادي) :

مؤشر ترومان ، ومؤشر لينبرغ، ويتكون من 11 نقطة للإفصاح المحاسبي عن أداء
الصناديق السيادية.

ويمكن للباحثة استخدام هذه المؤشرات من خلال اعطاء القيمة (1) للبند المتوفر
والذي تم الإفصاح عنه، والقيمة الصفر للبند الذي لم يتم الإفصاح عنه، على أن يتم
قسمة إجمالي البنود التي تم الإفصاح عنها على إجمالي بنود المؤشر للحصول على
نسبة الإفصاح والشفافية للأداء الخاص بالصندوق السيادي.

(ج) يتمثل المتغير التابع بالدراسة الحالية في جودة التقارير المالية للصناديق
السيادية يمكن للباحثة استخدام نموذج جونز المعدل المقوم بالأداء والذي تم تطويره
من قبل دراسة (Kothari et al. (2005

نموذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة:

نموذج الفرض الاول العلاقة بين منهجية قياس الأداء المقترحة وجودة التقرير
المالي للصناديق السيادية:

$$FRQ = \beta_0 + \beta_1 AV + \beta_2 FS + \beta_3 Size + \beta_4 ROA + \beta_5 Lev + \beta_6$$

$$Interest + \beta_7 Div. + \varepsilon$$

نموذج الفرض الثاني العلاقة بين الإفصاح والشفافية عن أداء الصندوق السيادي
وجودة التقرير المالي للصناديق السيادية

$$FRQ = \beta_0 + \beta_1 St + \beta_2 Gov. + \beta_3 Tr + \beta_4 FB + \beta_5 Troman Index$$

$$+ \beta_6 Linberg + \beta_7 Size + \beta_8 Size + \beta_9 ROA + \beta_{10} Lev + \beta_{11}$$

$$Interest + \beta_{12} Div. + \varepsilon$$

المتغير	رمز المتغير	دلالة المتغير
التابع جودة التقرير المالي	FRQ	البواقي المستخرجة من تشغيل نموذج جودة التقرير المالي رقم (1) كمقياس للاستحقاقات، وذلك بعد ضرب قيمة الاستحقاقات في (-1) للحصول على مقياس الجودة بدلاً من الاستحقاقات؛
المستقل الاطار المقترح	AV	مؤشر القياس المقترح لمنهجية قياس حجم الأصول بالتقارير المالية للصناديق السيادية؛
للقياس	FS	مؤشر القياس المقترح للفائض النقدي بالتقارير المالية للصناديق السيادية؛
والافصاح	ST	مستوى الافصاح المحاسبي والشفافية عن أداء الصناديق السيادية بمعيار الهيكل وفقاً لمؤشر ترومان؛
المحاسبي عن	Gov.	مستوى الافصاح المحاسبي والشفافية عن أداء الصناديق السيادية بمعيار حوكمة الصندوق وفقاً لمؤشر ترومان؛
أداء الصناديق	Tr.	مستوى الافصاح المحاسبي والشفافية عن أداء الصناديق السيادية بمعيار المساءلة والشفافية وفقاً لمؤشر ترومان؛
السيادية	FB	مستوى الافصاح المحاسبي والشفافية عن أداء الصناديق السيادية بمعيار سلوك الصندوق وفقاً لمؤشر ترومان؛
	Troman Index	مستوى الافصاح المحاسبي والشفافية عن أداء الصناديق السيادية وفقاً لاجمالي لمؤشر ترومان؛
	Linberg	مستوى الافصاح المحاسبي والشفافية عن أداء الصناديق السيادية وفقاً لاجمالي لمؤشر لينبرغ؛

اختبارات صلاحية البيانات للتحليل الاحصائي: نتائج تحليل الانحدار لاختبار

الآثار المباشرة

أولاً: العلاقة المباشرة بين الاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور القياس وجودة التقرير المالي:

Dependent Variable: FRQ						
Variables	Panel A:		Panel B:		Panel C:	
	Model (1-1)		Model (1-2)		Pooled Model	
	β Coef.	P- Value	β Coef.	P- Value	β Coef.	P- Value
Cons.	-0.143	0.001	-0.174	0.000	-0.207	0.000
AV	0.414	0.000	---	---	0.302	0.000
FS	---	---	0.401	0.000	0.303	0.000
Size	-0.001	0.812	0.000	0.911	0.000	0.919
ROA	0.003	0.966	-0.016	0.789	0.000	0.997
Lev	0.090	0.307	0.074	0.398	0.100	0.224
Interest	-0.128	0.082	-0.111	0.127	-0.124	0.071
Div.	0.000	0.973	0.004	0.503	0.003	0.591
Fixed Effects	Included		Included		Included	
N	195		195		195	
F-value	7.969***		8.694***		11.802***	
Adj. R2	17.70%		19.20%		28.00%	

وبالنظر الى نتائج العمود الأول (Panel A) يتبين للباحثة معنوية المتغير المستقل AV الخاص بالاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور القياس باستخدام منهجية التغير في حجم الأصول حيث أن ($\beta = 0.414$; P-Value = 0.000 < 5%) كما أنه يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير الى أن ارتفاع مستوى الاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور القياس باستخدام منهجية التغير في حجم الأصول يؤدي الى ارتفاع جودة التقرير المالي بشكل عام.

ثانياً: العلاقة بين الاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية وجودة التقرير المالي:

Dependent Variable: FRQ														
Variables	Panel A:		Panel B:		Panel C:		Panel D:		Panel E:		Panel F:		Panel G:	
	Model (2-1)		Model (2-2)		Model (2-3)		Model (2-4)		Pooled Model (2-5)		Pooled Model (2-6)		Pooled Model	
	β Coef.	P- Value	β Coef.	P- Value	β Coef.	P- Value	β Coef.	P- Value	β Coef.	P- Value	β Coef.	P- Value	β Coef.	P- Value
Cons.	-0.100	0.018	-0.138	0.001	-0.092	0.027	-0.100	0.017	-0.138	0.001	-0.098	0.016	-0.161	0.000
ST	0.083	0.000	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0.030	0.083
Gov.	---	---	0.079	0.000	---	---	---	---	---	---	---	---	0.041	0.003
TR	---	---	---	---	0.060	0.000	---	---	---	---	---	---	0.026	0.029
FB	---	---	---	---	---	---	0.067	0.000	---	---	---	---	0.022	0.122
Troman Index	---	---	---	---	---	---	---	---	0.131	0.000	---	---	---	---
Linberg	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0.070	0.000	0.036	0.004
Size	0.000	0.958	0.000	0.954	-0.001	0.819	0.001	0.788	0.001	0.819	-0.001	0.664	0.001	0.833
ROA	-0.005	0.933	0.054	0.376	0.010	0.876	0.003	0.966	0.039	0.493	-0.002	0.974	0.053	0.346
Lev	0.015	0.871	0.061	0.493	0.032	0.724	0.008	0.931	0.014	0.869	0.044	0.621	0.027	0.748
Interest	-0.049	0.528	-0.120	0.108	-0.121	0.114	-0.078	0.308	-0.088	0.213	-0.120	0.107	-0.093	0.182
Div.	0.000	0.975	0.002	0.695	0.000	0.953	0.000	0.982	0.001	0.818	0.000	0.951	0.002	0.714
Fixed Effects	Included		Included		Included		Included		Included		Included		Included	
N	195		195		195		195		195		195		195	
F-value	4.630***		6.906***		4.989***		4.970***		10.921***		6.502***		8.557***	
Adj. R2	10.10%		15.40%		11.00%		10.90%		23.50%		14.50%		28.00%	

وبالنظر الي الجدول السابق تجد الباحثة : نتائج العمود الأول (Panel A) يتبين للباحثة معنوية المتغير المستقل ST للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام معيار الهيكلية من مؤشر ترومان حيث أن $(\beta = 0.083; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة.

. وفيما يتعلق بنتائج العمود الثاني (Panel B) يتبين للباحثة معنوية المتغير المستقل Gov للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام معيار الحوكمة من مؤشر ترومان حيث أن $(\beta = 0.079; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة.

وتشير نتائج العمود الثالث (Panel C) الى معنوية المتغير المستقل TR للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام معيار المساءلة والشفافية من مؤشر ترومان حيث أن $(\beta = 0.060; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة.

كما تشير نتائج العمود الرابع (Panel D) الى معنوية المتغير المستقل FB للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام معيار سلوك الصندوق من مؤشر ترومان حيث أن $(\beta = 0.067; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة.

وعلى مستوى نتائج العمود الخامس (Panel E) يتبين للباحثة معنوية المتغير المستقل Troman Index للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام اجمالي مؤشر ترومان حيث أن $(\beta = 0.131; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة.

كما تشير نتائج العمود السادس (Panel F) الى معنوية المتغير المستقل Linberg للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام اجمالي مؤشر لينبرغ حيث أن $(\beta = 0.070; P\text{-Value} = 0.000 < 5\%)$ كما أنه يحمل اشارة موجبة.

وأخيراً، فيما يتعلق بنتائج العمود السابع (Panel G) الخاص بالنموذج المجمع يتبين للباحثة معنوية بعض المتغيرات المستقلة Gov, TR & Linberg الخاصة بمعيار الحوكمة، ومعيار المساءلة والشفافية من مؤشر ترومان، واجمالي مؤشر لينبرغ حيث أن ($\beta = 0.041, 0.026 \text{ \& } 0.036; P\text{-Value} < 5\%$) وجميعها يحمل إشارة موجبة .

(5) النتائج والتوصيات: توصل البحث الي النتائج التالية :

1. مستقبل نجاح الصناديق السيادية مرهون بقدرتها على الإفصاح والشفافية ونشر أهدافها واستراتيجياتها الاستثمارية بوضوح ؛ وكذلك تطبيق مبدأ الحوكمة والمساءلة علي الصناديق السيادية.
2. ضعف الإفصاح والرقابة، حيث لازلت العديد من الصناديق السيادية تفتقر الى الحد الأدنى المطلوب للإفصاح والشفافية ، وفي الكثير من الحالات يمثل هذا الأمر تحدياً كبيراً امام الصناديق السيادية في دول لأخري نظراً للحاجة الى الكثير من الجهد لتطوير قواعد الشفافية ونشر البيانات والقوائم المالية بشكل مناسب لجذب المستثمرين الاجانب.
3. تفوق الفوائد الإيجابية للصناديق السيادية عن مخاطرها ؛ ومن الفوائد الإيجابية زيادة عوائد محافظهم الاستثمارية ؛ ودورها في تحقيق أهداف التنمية المستدامة .
4. الإفصاح عن المعلومات المالية هي التي تمكن من تقييم الأداء للصناديق السيادية من حيث أدائها و وضعها المالي ، و أن تكون هذه المعلومات ملائمة و موثوقة حتى يمكن الاستناد اليها في اتخاذ القرارات المتعلقة بالصناديق السيادية لتحسين الأداء المالي.
5. توصلت الدراسة التطبيقية الي (أ) يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور القياس باستخدام منهجية التغير في حجم الأصول و باستخدام منهجية التغير في حجم الفوائض النقدية على جودة التقارير المالية.

(ب) يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للاطار المقترح لتقييم الأداء بالصناديق السيادية من منظور الافصاح والشفافية باستخدام مؤشر ترومان و باستخدام اجمالي مؤشر لينبرغ على جودة التقارير المالية للصناديق السيادية. وعلى ضوء نتائج الدراسة يقترح الباحث التوصيات التالية:

1. توجه الصناديق السيادية للعمل بمجموعة من القواعد ومعايير التقييم الدولية والمعترف بها عالمياً ؛ ومراقبة أنشطتها ومدى تأثيرها في بعض القطاعات الاقتصادية الحيوية.

2. انشاء لجنة مستقلة للتحقق من المعلومات ، يمكن أن تطمئن الأطراف أن المعلومات التي تم الكشف عنها من قبل الصناديق السيادية هو حقا موثوق به. علاوة على ذلك ، فإن هذا النهج للتعرف على مخاطر الوصول غير المحدود إلى المعلومات السرية. في مقابل للوصول غير المحدود إلى معلومات الصناديق السيادية ، اللجنة يجب أن يطلب توقيع اتفاقيات عدم إفشاء من شأنها أن تحد من استخدام المعلومات لغرض وحيد هو التحقق من الإفصاحان.

3. نشر تقارير دورية لأعمال الصناديق السيادية علي الموقع الالكتروني لها ، ومن الضروري ل من تزويد بالمعلومات والبيانات التي ترغب الدولة في تبادلها والإفصاح عنها وبالمعلومات والبيانات اللازمة لإجراء التحليلات الاقتصادية والمالية وخاصة من أجل تهدئة بعض المخاوف العالمية من الصناديق السيادية والحفاظ على انفتاح النظام المالي الدولي، إضافة إلي توضيح الدور الحقيقي لها.

4. الحصر الجيد والتقييم للأصول والممتلكات التي تدخل في حيازة الصندوق، نشر التقارير الدورية لأعمال الصندوق علي المواقع الالكترونية، وتطبيق الحوكمة علي استثماراته، وضرورة اخضاع جميع أعماله لمراقبة ومسائلة البرلمان وعرض نتائج أعماله علي الرأي العام للمزيد من الشفافية فضلاً علي المحتفظة علي المال العام .

(6) المراجع:

أولاً: المراجع العربية:

إبراهيم ، وليد عبد الرحمن ،(2022)، "تنظيم الممارسات المحاسبية لصناديق الثروة السيادية دولياً : دراسة تحليلية"، مجلة الدراسات والبحوث التجارية ، كلية التجارة -جامعة بنها، مج 42، ع 1 ، ص ص 355-385.

بن مبارك ، خليفة ؛ حشروف علي ،(2019) ، " جودة المعلومات المحاسبية كآلية لتحسين الأداء المالي في المؤسسة"، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة.

بوثلجة ، محمد إسلام،(2022)، "الصناديق السيادية ودورها في إدارة المالية العامة"، رساله ماجستير، غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة ابن خلدون - تيارت.

الجزاف ، أنور عبدالوهاب مساعد ،(2020) ، " حرية الحصول على المعلومات الاقتصادية لصندوق الثروة السيادي الكويتي وتعزيز شفافية الإفصاح في وسائل الاعلام"، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية ، مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت مج 46، ع 178، ص ص 107-153 .

حسنين ، صلاح حامد محمد ،(2022)، "الصناديق السيادية ودورها في تحقيق أهداف التنمية المستدامة (دراسة تحليلية) " ،المجلة الدولية للفقهاء والقضاء والتشريع، مج 3، ع 3، ص ص 739-783.

خلف ، محمد سامي سلامة ، (2020)، " أثر التخصص الصناعي للمراجع وجودة التقارير المالية على كفاءة الاستثمار: دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة الصناعية المقيدة"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، مج 24 ، ع4، ص ص 1-49.

دومة ، علي طهراوي ، (2018)، " حوكمة الصناديق السيادية ودورها في تحقيق الاستقرار المالي مع دراسة أداء بعض الصناديق السيادية بالنسبة لمؤشر الشفافية والحوكمة"، مجلة مينا للدراسات الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ع 1، ص ص 133-149.

صوافطة ، عثمان أحمد ،(2021)، "أثر الرقابة الداخلية على جودة التقارير المالية : دراسة حالة وزارة المالية في رام الله"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، المركز القومي للبحوث غزة ، مج 5 ، ع 15، ص ص 30-47.

عبد الحق، بوعتروس ،(2013)، "الاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الثروة السيادية : دراسة تحليلية" ، مجلة العلوم الإدارية والاقتصادية ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية- جامعة عدن ، مج 9 ، ع 10، ص ص 51-80 .

القانون رقم (177) لسنة 2018، " صندوق مصر السيادي " ،الجريدة الرسمية.

قرار مجلس الوزراء رقم 555 لسنة 2019 "إصدار النظام الأساسي لصندوق مصر السيادي".

قوتال ، ابتسام ، (2018) ، " فرص نجاح إقامة صندوق سيادي في الجزائر " ، رساله دكتوراه ، غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر .

قويدر ، حاج قورين ، (2019) ، " أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي (SCF) علي تكلفة وجودة المعلومات المحاسبية في ظل تكنولوجيا المعلومات " ، مجلة الباحث ، جامعة الشلف - الجزائر ، ع10 ، ص ص 271-284.

مجموعة العمل الدولية لصناديق الثروة السيادية ، بيان صحفي رقم 06/08 ، 11 أكتوبر 2008 ، على الموقع إلكتروني <http://www.iwg.org/index.htm> .

محمد ، إيهاب إبراهيم ، (2019)، " الأثار الاقتصادية المتوقعة لصندوق مصر السيادي في ضوء التجارب العالمية: دوافع التأسيس ومتطلبات النجاح " ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، مج 94 ، ع3، ص ص 259-314.

مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار التابع لمجلس الوزراء المصري " ،(2022) ،
، newsletter@idsc.net.eg .

اللغة الانجليزية:

Almagtome, A., & Abbas, Z. (2020). "Value relevance of financial performance measures: An empirical study ". **International Journal of Psychological Rehabilitation** , 24 (7), p.p .6777-6791.

Alozie. Christopher,(2020)," Fund accounting and government-wide financial reporting during the Pre-IPSAS implementation era

- from a Nigerian experience ", **Journal of Public Budgeting Accounting & Financial Management**, Vol. 32, No. 3, pp. 339-358.
- Breuer,Hombach& Muller,(2020)," The economics of firms public disclosure : Theory and evidenge ", **Available at SSRN** ,pp.37.
- Business Valuation Manual"**,(2018) ,p.p.1-289.
- Buteică. Alexandru &Petrescu. Cătălin,(2018)," **The Rise Of Sovereign Wealth Funds: An Overview Of The Challengesand Opportunities Ahead"**,cosmin.buteica@gmail.com , catalinhuidumac@yahoo.com .
- Cakranegara. Pandu,(2021)," Analisa Kebijakan Pembentukan Sovereign Wealth Fund Di Indonesia",**ISSN**, Vol. 25 No. 1,pp.1-8.
- Černohorský. Jan & Tesnerová. Kateřina,(2021)," The Importance and Perspectives of Sovereign Wealth Funds in the Globalised Economy",**Globalization and its Socio-Economic Consequences**,92 from <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219203006> ,pp.1-11.
- FASB ,(2023) ," **Concepts Statement No 8**," Conceptual Framework For Financial Reporting ".
- French. Nick ,Gabrielli. Laura ,(2018) "Pricing to market: Property valuation revisited: the hierarchy of valuation approaches, methods and models", **Journal of Property Investment & Finance**, Vol. 36 Issue: 4, pp.391-396 .
- Geo-economics,(2014) "The Santiago Compliance Index 2013 -Rating Governance Standards of Sovereign Wealth Funds", **Benchmarking Series**, pp. 3-4.
- Goergen .M ,O'Sullivan .N, & Wood, G.(2017). " Sovereign Wealth Fund ,Productivity and peile : The Impact of Norwegian Government Pension Fund –Global Investments in the united kingdom" ,**Wiley** ,VOL. 28, PP.288-303.
- Herath & Albarqi (2017), "Financial Reporting Quality: A Literature Review", **International Journal of Business Management and Commerce**, Vol. 2, No. 2, PP. 1-15.
- Hoffmann. Bernd , Paetzmann. Karsten , (2018) "Investor protection, valuation methods and the German alternative funds industry", **The Journal of Risk Finance**, Vol. 19, No. 2, pp.174-189 .

International Monetary Fund, ***Sovereign Wealth Funds: A Work Agenda, working paper***, Washington,(2008).

International valuation standards council (IVSC) ", (2017).

La Rédaction de la Revue Problème Economiques, Fonds Souverains , Fonds de Pension, Hedge Funds Trois Piliers de la Finance Internationales, **Revue Problème Economiques**,(2008) , N .295102 , pp. 1-5 .

Liang. Hao& Renneboog. Luc,(2020)," The global sustainability footprint of sovereign wealth funds", **Oxford Review of Economic Policy**, Vol. 36, No. 2, pp.380-426.

Meng. Chen, (2015)," Sovereign wealth fund investments and policy implications: a survey ", **Journal of Financial Regulation and Compliance**, Vol. 23 No. 3, pp. 210-229.

OECD & NEPAD ,(2015)," **Les Fonds Publics Et Souverains Et L'investissement Dans Les Infrastructures Africains : Défis Et Perspectives** ", Table Ronde D'experts ; L'investissement Dans Les Infrastructures De Transport ; Initiative NEPAD-OCDE Pour L'investissement En Afrique.

Toscano, Diana ,(2021)," **Socially Responsible Investment Strategy of the Norwegian Wealth Fund** ", Jyväskylä University Library, International Business and Entrepreneurship, PP.1-76.

Ojilere & Okah,(2021)," The Alaska Permanent Fund Dividend Program: Model for *Strategic Direct Empowerment of Citizens Under the Nigerian Sovereign Wealth Fund*", **Journal of Commercial and Property Law Journal (COOUJCPL)**, Chukwuemeka Odumegwu Ojukwu University, Volume 3, Number 1,pp. 259-282.

Sovereign Wealth Fund Institute , (2021)," **What is a Sovereign Wealth Fund** " ,on the websit: <http://wwwSWF institute.org>, .

Statement of Financial Accounting Concepts (SFAC),(2023) , No. 1.

SWFI, & state street. (2020). "**Pandemic, no panic: evidence from international investor flows**"

Wignall. Blundell & Yermo. Yu-Wei ,(2008)," Sovereign Wealth and Pension Fund Issues. OECD " **Working Papers on Insurance and Private Pensions**, VOL.14, PP.1-50.

Zhang. J ,(2016)."Enhancing the transparency of sovereign wealth funds : from the middle east to chhna ", **Journal of middle eastern and Islamic studies in asia** , Vol. 10, No. 1, pp 90-120.