

## أثر كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة

بالتطبيق على الصناديق المفتوحة بمصر

حنان مجدى محمود العجوانى<sup>١</sup>

محمد محمود عبد العليم<sup>٢</sup>

أحمد فهمى أبو المقصان<sup>٣</sup>

### ملخص البحث :

ركز البحث على قياس أثر أدارة المخاطر على أداء الصناديق الاستثمار المفتوحة في مصر بذلك تسهم في سد الفجوة البحثية، وإلقاء المزيد من الضوء على مدى أثر المخاطر على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة بأنواعها المختلفة في مصر وما لها من آثار سلبية وإيجابية وتفعيل دور الصناديق، توصل نتائج البحث إلى تعريف الصناديق على أنها عبارة عن شركة مساهمة مستقلة أو تابعة لبنك أو شركة تأمين، تقوم بتجميع المدخرات من الجمهور، وتعطيهم مقابلها وثائق الاستثمار، ثم تقوم باستثمار تلك المدخرات إما: في شراء الأوراق المالية، أو الاستثمار المباشر، وتتولى إدارة تلك الشركة إدارة مستقلة مقابل أتعاب معينة، وتعمل هذه الإدارة على زيادة العائد وتقليل المخاطر لتحقيق عائد مناسب يتم توزيعه على حملة الوثائق حسب أنصبتهم. كما توصل البحث إلى أن مفهوم المخاطر هو علاقة بمفهوم عدم التيقن، ذلك إن المخاطرة هي احتمال وقوع أمر غير متيقن الوقوع. أما الأمور اليقينية فلا يكتنفها الخطر. فالحسارة في التجارة مخاطرة ولكن إذا وقعت فإنها لم تعد عندئذٍ مخاطرة. وانخفاض القيمة السوقية لأصل رأسمالي هو مخاطرة ولكن انخفاض قيمته نتيجة الإهلاك ليس مخاطرة لأنه أمر متيقن لا محتمل، وتوصل إلى أن المستثمر يواجه في الصناديق مخاطر مباشرة، وهي مخاطر الاستثمار في الصندوق ومخاطر مدير الصندوق وأخرى غير مباشرة وهي مخاطر التي يوجهها الصندوق نفسه.

**الكلمات المفتاحية:** كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار، أداء الصناديق المفتوحة، مخاطر منتظمة، مخاطر السوق، ربحية أداء الصناديق المفتوح.

### Abstract

The research focused on measuring the impact of risk management on the performance of open investment funds in Egypt, thus contributing to bridging the research gap, shedding more light on the impact of the risks on

<sup>١</sup> مدرس مساعد بالمعهد العالى للعلوم الادارية بمدينة الثقافة والعلوم ب٦ أكتوبر.

<sup>٢</sup> أستاذ إدارة الأعمال-أكاديمية السادات للعلوم الإدارية.

<sup>٣</sup> أستاذ إدارة الأعمال-عميد المعهد العالى للعلوم الإدارية - بنى سويف.

the performance of the various types of open investment funds in Egypt and their negative and positive effects and activating the role of funds. The fund is defined as an independent joint stock company or subsidiary of a bank or insurance company that collects savings from the public, gives them investment documents, and then invests these savings either in the purchase of securities or in direct investment, this department increases revenue and reduces risks to achieve an appropriate return to be distributed to policyholders according to their percentage.

He also concluded that the concept of risk is related to the concept of uncertainty, since the risk is the possibility an uncertain occurrence. Certainties are not in danger. Loss in trade is risky, but if it occurs, it is no longer a risk.

**Keywords:** Efficient investment risk management, open fund performance, regular risk, market risk, profitability of open fund performance.

## أولاً: المقدمة

تعد صناديق الاستثمار أحد أدوات الأسواق المالية الحديثة التي توفر للأشخاص الذين لا يملكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في الأسواق المالية المحلية والعالمية، كما أنها تقوم بدور هام كمحرك لسوق المال، وقد لعبت صناديق الاستثمار دوراً حيوياً في أسواق المال من خلال تعبئتها وحشدها للمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المناسبة التي يصعب على الأفراد أو المؤسسات الصغيرة القيام بها، نظراً لما تحتاجه هذه الاستثمارات من خبرة وتخصص في إدارتها، وترجع الجدوى الاقتصادية لصناديق الاستثمار إلى التغيرات السريعة التي يشهدها العالم وما يترتب عليها من ارتفاع في مستويات مخاطر الاستثمار، حيث تقوم صناديق الاستثمار بتقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمر، وذلك من خلال اعتمادها على الإدارة المحترفة والتوقيت الصحيح لعمليات الشراء والبيع للأوراق المالية في سوق المال، فضلاً عن بناء المحفظة الاستثمارية التي تحقق التنوع (عزت، ٢٠١١).

حيث أن إدارة المخاطر هي إجراءات يقوم بها مجلس إدارة الصندوق وإدارته تتضمن وضع السياسات والأهداف لجميع أنشطة الصندوق وتحديد وإدارة

الأحداث لجميع أنشطة الصندوق و تحديد وإدارة الأحداث المتوقع أن يكون لها تأثير سلبي على أهدافه ومركزه المالي بهدف تخفيض المخاطر في حدود المستوى المقبول و التأكد من تحقيق الصندوق لأهدافه بدرجة معقولة (خليل، ٢٠١١).

## ثانياً: الخلفية النظرية للبحث

### ١. أداء صناديق الاستثمار المفتوحة

#### ١/١ المفهوم

سميت الصناديق المفتوحة بهذا الاسم لكونها تفتح المجال أمام المستثمرين للدخول والخروج منها دون قيود تذكر، فحجم الأموال المستثمرة في هذه الصناديق غير محددة، وحجم الصندوق يكبر ببيع المزيد من وثائق الاستثمار، ويقل باسترداد المستثمرين لكل أو جزء من وثائقهم، وهذا بالتالي ينعكس زيادة أو نقصاً بالنسبة لقيمة محفظة الأوراق المالية الخاصة بالصندوق، ولعل أهم ما يميز هذه الصناديق كون عدد وثائق محافظها المالية غير ثابت وغير محدد، ولا يتم طرح وحدات محددة من الوثائق، بل يبقى الصندوق مفتوحاً للدخول والخروج منه طالما أن نشاطه مازال قائماً، وصناديق الاستثمار المفتوحة تكون دائماً جاهزة ومستعدة لرد قيمة وثائق الاستثمار عند الطلب، ولكن يتم الشراء والاسترداد عن طريق الصندوق ووكلائه، وذلك بموجب الإعلان الدوري عن قيمة الوثيقة ويكون ذلك بصفة أسبوعية أو مرتين أسبوعياً أو يومياً (ياسين، ٢٠١١).

تعددت رؤى الباحثين في تناولهم لمفهوم الصناديق حيث عرف (Sharpe,2012) صناديق الاستثمار بأنها هي شركات استثمار تقوم بجمع الأموال واستثمارها في الأصول المالية كالأسهم والسندات وما في حكم ذلك مقابل حصول المستثمرين على العوائد التي تحققها تلك الأصول. كما عرف (الجالودي، ٢٠١١) صناديق الاستثمار على أنها محفظة من الأوراق المالية المتنوعة تعمل على تقليل المخاطر بالمقارنة بالاستثمار في الأوراق المالية الفردية.

وكذلك عرف (الحناوي، ٢٠١٢) البعض صناديق الاستثمار على أنها شركات للاستثمار، حيث أن شركات الاستثمار هي صناعة مالية تقوم على تجميع المدخرات من المستثمرين وإعادة استثمارها في أوراق مالية مثل الأسهم والسندات، فالمستثمر عندما يشتري حصة في شركة الاستثمار يمثل ذلك شراء غير مباشر للأوراق المالية التي تمتلكها شركة الاستثمار.

كما عرف (المسيري، ٢٠١٠) صناديق الاستثمار وتصنيفها ينبثق أساساً من تعريف شركات الاستثمار وتصنيفها، ويعرف صناديق الاستثمار بأنها محفظة من الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات تستثمر فيها شركة الاستثمار أموالها التي قامت بتجميعها من مدخرات الأفراد عن طريق بيع حصص لهم (Shares).

ومن التعريفات السابقة ترى الباحثة أن صناديق الاستثمار عبارة عن شركة مساهمة مستقلة أو تابعة لبنك أو شركة تأمين، تقوم بتجميع المدخرات من الجمهور، وتعطيهم مقابلها وثائق الاستثمار، ثم تقوم باستثمار تلك المدخرات إما: في شراء الأوراق المالية، أو الاستثمار المباشر، وتتولى إدارة تلك الشركة إدارة مستقلة مقابل أتعاب معينة، وتعمل هذه الإدارة على زيادة العائد وتقليل المخاطر لتحقيق عائد مناسب يتم توزيعه على حملة الوثائق حسب أنصبتهم.

## ٢/١ أهداف صناديق الاستثمار

- تعمل صناديق الاستثمار على التوازن بين كل من المدخرين والبنوك والحكومة، وتتمثل في الآتي:
- إيجاد أوعية استثمارية جديدة يقدمها البنك كخدمة للأفراد مقابل تقاضي أتعاب للإدارة بهدف تحقيق إيرادات إضافية.
  - العمل على تدوير محافظ الأوراق المالية في البنوك وذلك بهدف تنشيط المحفظة مما يسفر في النهاية بتحقيق ربحية عالية للبنك، ويرجع ذلك إلى أن معظم محافظ الأوراق المالية الخاصة بالبنك ثابتة منذ أن تم الاكتتاب فيها.
  - تعمل صناديق الاستثمار على تجميع أموال المدخرين وتوجيهها إلى أنشطة غير بنكية وذلك لزيادة نشاط وفاعلية سوق الأوراق المالية وجذب مدخرات الأجانب لتحقيق معدلات عائد أعلى من البنوك.
  - زيادة الربحية والعائد لجميع الأطراف المتعاملة في صناديق الاستثمار، (المدخرين، المجتمع، البنوك)، وبالنسبة للإفراد فإنهم سيحصلون على كربونات الأسهم بالإضافة للأرباح الرأسمالية الناتجة عن فروق عمليات البيع والشراء، وبالتالي تزيد رفاهية المجتمع، وبالنسبة للبنوك تحصل على الأتعاب بالإضافة إلى نصيبها في الأرباح الرأسمالية.
  - توافر طريقة أو منفذ لصغار المدخرين للاستثمار في الأوراق المالية حيث نص القانون على أن سعر الوثيقة لا يزيد عن ألف جنية ولا يقل عن عشرة جنيهات.
  - توفير الأمان للمدخرين، حيث أن الصناديق تعمل على أساس تنوع الأوراق المالية بشكل كبير، مما يقلل من درجة المخاطرة، بالإضافة إلى أن المدخر يختار الصندوق الذي يتناسب مع هدفه من عملية الاستثمار.
  - تنشيط بورصة الأوراق المالية، وبالتالي المساهمة في عمليات الإصلاح الاقتصادي.
  - التحول نحو العالمية، من خلال تدويل عمليات البورصة.
  - تحقيق مرونة الانتقال بين صندوق وآخر، حسب رغبة المستثمر.
  - الاستثمار المباشر، من أجل إعادة هيكلة الشركات المتعثرة (عبد المطلب، ٢٠١٠).

### ٣/١ القرارات المحددة لسياسة الاستثمار

لا يمكن لأي منظمة تهدف إلى النجاح أن تعمل بدون سياسة استثمارية، وينبغي أن تلبى هذه السياسة إحتياجات وأهداف كل من الجهة المؤسسة للصندوق والإدارة وحملة الوثائق والحكومة، ولذلك ينبغي مراعاة ذلك عند وضع السياسة، وتختلف السياسة الاستثمارية من صندوق لآخر بإختلاف الهدف من الصندوق وهناك ثلاثة قرارات محددة للسياسة الاستثمارية هي:

- قرار تحديد درجة المخاطرة: تتطوى الأهداف التي تسعى إليها الصناديق على درجات مختلفة من المخاطرة، فمثلاً لو قررت إدارة الصندوق الاستثمار في الأسهم العادية لشركات في مرحلة النشوء فإن درجة المخاطرة ستكون مرتفعة، بعكس الصندوق الذي قرر الاستثمار في السندات وأذون الخزانة فإن درجة المخاطرة ستكون منخفضة.
- قرار اختيار التخصص: ويتم هذا القرار على مرحلتين (مرحلة إختيار التخصص - مرحلة إختيار القطاع)، فمثلاً قد يقوم المدير بإختيار تخصص الصناعة للإستثمار فيه ثم يقوم بإختيار قطاع صناعة السيارات بالتحديد.
- قرار إختيار السياسة: وينبغي أن تحقق هذه السياسة أهداف الصندوق وأهداف مستثمريه، فمثلاً إذا كان الصندوق يهدف إلى النمو فإنه يتبع السياسة التي تحقق له هذا الهدف تسمى السياسة الهجومية (الحناوى، ٢٠١٢).

### ٢. كفاءة أداء مخاطر الاستثمار

#### ١/٢ مفهوم المخاطر

عرف المخاطر المرتبطة بالاستثمار بأنها الأسباب التي قد تؤدي إلى احتمال تحقيق خسائر أو اختلاف العائد المحقق من الاستثمار عن العائد المتوقع قبل الدخول في الاستثمار مما قد يعرض رأس المال إلى بعض المخاطر التي قد تؤدي إلى احتمال تغير قيم الاستثمارات المالية من وقت لآخر تبعاً لتذبذب أسعار الأسهم ارتفاعاً وهبوطاً في البورصة (صندوق الصناديق المصرية، ٢٠١٤).

#### ٢/٢ طرق التعامل مع الخطر

من طرق التعامل مع الخطر، تقليله وذلك بتخفيض حجم الاستثمارات التي تواجه خطراً بعينه لا يجب المستثمر تحمله مثل تقليل حجم استثماراته طويلة الأجل أو بعملة معينة، كما يمكن التعامل مع المخاطر بالاشتراك مع الآخرين في تحملها، وعلى استثمار الناس في صناديق الاستثمار لأنها تمكن من تفتيت المخاطر وإتاحة الفرصة للفرد ليشترك مع عدد كبير من أمثاله وهم المساهمون في الصندوق في تحمل المخاطر فيكون نصيب كل واحد منهم من المكروه إذا وقع قليلاً غير مؤثر،

وفيما يلي عرض لأهم المخاطر التي يتعرض لها الصندوق وأهم السياسات والإجراءات التي يتبناها الصندوق للحد من تأثير تلك المخاطر:

- مخاطر منتظمة: هي المخاطر المتعلقة بالسوق ككل والتي تنتج عن طبيعة الاستثمار في الأسواق المالية وتغير أسعار الأوراق المالية بصفة يومية نتيجة لعدة عوامل من بينها الأداء المالي للشركات ومعدلات نموها بالإضافة إلى الظروف الاقتصادية والسياسية وسيتم تخفيف أثرها عن طريق قيام مدير الاستثمار بمتابعة مختلف الدراسات والتحليلات الاقتصادية والتوقعات المستقبلية للسوق المستثمر فيه.
- مخاطر غير منتظمة: هي المخاطر التي تنتج عن حدث غير متوقع في إحدى القطاعات وقد يؤثر سلباً على شركات ذلك القطاع إلا أنه يتنوع استثمارات الصندوق وبالمتابعة النشطة لاستثماراته لتخفيض حجم هذه المخاطر.
- المخاطر الناتجة عن تغير سعر الفائدة: وهي المخاطر التي تنتج عن انخفاض القيمة السوقية للأدوات ذات العائد الثابت متأثرة بارتفاع أسعار الفائدة بعد تاريخ الشراء وكذا الاستثمار في أدوات قصيرة الأجل التي تتأثر بأسعار الفائدة هذا مع العلم بأن مدير الاستثمار يتبع إدارة نشطة والتي تعتمد بصفة أساسية على محاولة التعرف على الاتجاهات المستقبلية لتحرك أسعار الفائدة والعمل على الاستفادة منها مما يقلل من درجة هذه المخاطر.
- مخاطر الائتمان (عدم السداد): وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة مصدر الورقة المالية على سداد القيمة الاستيرادية عند الاستحقاق أو سداد قيمة التوزيعات النقدية في توزيع استحقاقها ويتم التعامل مع هذا النوع من المخاطر عن طريق الاختيار الجديد للشركات المصدرة للسندات وتوزيع الاستثمارات على القطاعات المختلفة وتحديد نسبة قصوى للاستثمار في شركة واحدة كما هو موضح بالبند الخاص بالسياسة الاستثمارية بالإضافة إلى ذلك فإن الصندوق لن يستثمر إلا بعد التأكد من الملاءة المالية للشركات وحصولها على تصنيف ائتماني بالحد الأدنى المقبول من قبل الهيئة.
- مخاطر السيولة والتقييم: هي المخاطر التي تنتج عن عدم تمكن الصندوق من تسيل أي من استثماراته في الوقت الذي يحتاج فيه إلى النقدية نتيجة لعدم وجود طلب على الأصل المراد تسيله أو حدوث ظروف تؤثر على بعض استثمارات الصندوق بما يؤدي إلى انخفاض أو انعدام التداول عليها لفترة من الزمن لذا سيقوم مدير الاستثمار بتوجيه الجزء المستثمر في الأسهم في أسهم عالية السيولة وكذلك في أدوات النقد وتجدر الإشارة إلى أن مخاطر السيولة قد تنتج نتيجة عدم اتفاق أيام العمل المصرفي والبورصة مما يكون له أثره على تقييم الوثيقة طبقاً لما هو مشار

- إليه ببند الظروف القاهرة وقد يؤدي ذلك النوع إلى الوقف المؤقت لعمليات الاسترداد إلى أن تزول أسباب هذه المخاطر.
- مخاطر التضخم: وهي المخاطر الناشئة عن انخفاض القوة الشرائية للأصول المستثمرة نتيجة تحقيق عائد يقل عن معدل التضخم ويتم معالجة هذه المخاطر عن طريق تدوير استثمارات الصندوق بين الأسهم التي تختلف درجة تأثرها بالتضخم وبين الأدوات ذات العائد الثابت والمتغير.
- مخاطر الاستدعاء أو السداد المعجل: مخاطر استدعاء جزء أو كل السندات وسدادها قبل موعد استحقاقها وذلك نتيجة لتغير سعر الفائدة أو لأسباب مباشرة تتعلق بنشاط الجهة المصدرة للسندات وهذه المخاطر تكون معروفة ومحددة بنشرات الاكتتاب سلفاً عند شراء سندات تحمل هذه الخاصية.
- مخاطر العمليات: تتجم مخاطر العمليات عن الأخطاء أثناء تنفيذ أو تسوية أوامر البيع أو الشراء نتيجة عدم كفاءة شبكات الربط أو عدم نزاهة أحد أطراف العملية أو عدم بذل عناية الرجل الحريص مما يترتب عليه تأخر سداد التزامات الصندوق أو استلام مستحقاته لدى الغير وتأتي خبرة مدير الاستثمار وطبيعة تعاملات الصندوق مع بنوك تابعة لرقابة البنك المركزي المصري كعوامل أساسية تهدف إلى الحد من مخاطر العمليات ويطبق الصندوق سياسة الدفع عند الاستلام لتقليل مخاطر العمليات.
- مخاطر المعلومات: هي المخاطر الناشئة عن عدم معرفة المعلومات الكاملة عن الشركات إما لعدم الشفافية أو عدم رؤية واضحة للأحوال المستقبلية بسبب عوامل غير معروفة مما قد يؤدي إلى حدوث نتائج سلبية تزيد نسبة المخاطر وحيث أن مدير الاستثمار يتمتع بخبرة واسعة ودراية عن السوق وأدوات الاستثمار المتاحة فهو قادر على تقييم وتوقع أداء الشركات بالإضافة إلى الاطلاع على البحوث عن الحالة الاقتصادية وحالة الشركات لكي يتفادى القرارات الخاطئة ويتجنب مخاطر المعلومات.
- مخاطر تغير اللوائح والقوانين: وهي المخاطر الناتجة عن تغير اللوائح والقوانين بما يؤثر بالسلب على الاستثمارات وسيتم واجهتها من خلال متابعة الأحداث السياسية والتشريعات المنتظر صدورها والتي تؤثر على أداء الصندوق والعمل على تجنب آثارها السلبية والاستفادة من آثارها الإيجابية لصالح الأداء الاستثماري (السيد، ٢٠١٤).
- مخاطر تقلبات سعر الصرف: وهي المخاطر التي قد تؤدي إلى حدوث تقلبات اقتصادية تؤثر على الأداء المالي للشركات مما ينعكس على الأوراق المالية المتداولة بالسوق مما يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض عائد الصندوق هذا وتجدر الإشارة إلى أن استثمارات الصندوق تقتصر على السوق المحلي فقط على أن تكون مصدرة بالعملة المحلية.

- مخاطر التوقيت: تتمثل في اختيار توقيت شراء أو بيع الأوراق المالية فالشراء عند وصول السوق إلى القمة أو عند بداية هبوط السوق ينطوي على قدر أكبر من المخاطر مقارنة بالشراء في بداية صعود السوق والعكس صحيح في حالة البيع ونظراً لما يتمتع به مدير الاستثمار من خبرات وما يقوم به من دراسات فإنه يستطيع الحد من آثار مخاطر التوقيت قدر الإمكان.
- مخاطر التغييرات السياسية: تنعكس الحالة السياسية للدول المستثمر فيها على أداء أسواق المال بهذه الدول والتي قد تؤدي إلى تأثر الأرباح والعوائد الاستثمارية وفي الغالب يكون سوق الأسهم أكثر تأثراً بالتغييرات السياسية من أسواق الأدوات ذات العائد الثابت وتجدر الإشارة إلى أن الصندوق سوف يستثمر في السوق المصري مما يستتبعه التأثير المباشر بالأوضاع السياسية والاقتصادية السائدة في مصر.
- مخاطر ظروف القاهرة عامة: وهي مثل حدوث اضطرابات سياسية أو غيرها بالبلاد وبدرجة تؤدي إلى إيقاف التداول على سوق الأوراق المالية مما يؤدي إلى وقف عمليات الاسترداد كلياً أو نسبياً وهي نوع من المخاطر التي لا تزول إلا بعد زوال أسبابها.
- مخاطر عدم التنوع والارتباط: ارتباط أسعار الأسهم ببعضها في أحد القطاعات أو تركيز الاستثمارات في أسهم شركات أو قطاعات محدودة وسيتم مواجهتها بالمتابعة اليومية لنسب الاستثمار في الأدوات والأوراق المالية بالصندوق وتوزيع الاستثمارات على القطاعات المختلفة (لقليطى، ٢٠١٤).

### ٣/٢ أهمية تقييم أداء صناديق الاستثمار

- يعد تقييم أداء صناديق الاستثمار أمراً بالغ الأهمية ليس فقط بالنسبة للمستثمر الفردي Individual Investor ولكن أيضاً للمستثمر المؤسسي Institutional Investor الذي يقوم بإدارة محفظة مالية أو أكثر، بل تتعدى أهمية تقييم محفظة الأوراق المالية بصناديق الاستثمار كل من النوعين السابقين إلى الأهمية على مستوى الاقتصاد القومي، وفيما يلي التعرض لأهمية تقييم محفظة الأوراق المالية بصناديق الاستثمار بالنسبة للمستثمر الفردي، المستثمر المؤسسي.
- بالنسبة للمستثمر الفردي: يسعى المستثمر الفردي إلى زيادة الثروة أو على الأقل المحافظة على قيمة الثروة الحالية وبالتالي فهو يحتاج إلى معرفة الأداء ومدى كفاية العائد المحقق في مقابلة الوقت الجهد والتكلفة في سبيل إدارة المحفظة، ومدى التزام مدير المحفظة بالسياسة الاستثمارية التي تسعى إلى تحقيق أهداف المستثمر، وذلك سواء كانت إدارة المحفظة عن طريق المستثمر نفسه Individual Investor أو عن طريق مدير استثمار محترف External Management بغرض اتخاذ القرارات المناسبة للتغير في حالة عدم تحقيق النتائج المتوقعة.

- بالنسبة للمستثمر المؤسسي: هناك عدة أسباب تجعل تقديم أداء المحفظة من الأمور البالغة الأهمية للمستثمر المؤسسي هي التحقق من أداء مديرو المحافظ ومدى تحقيق السياسة الاستثمارية التي يتبعها كل منهم في تحقيق الأهداف وما هي المخاطر الناجمة عن تلك السياسة، وتحديد التكلفة الناجمة عن القيود المفروضة على مدير المحفظة والتي تقلل من قدرته على إدارة المحفظة، والتوصل إلى القيمة المضافة لمساهمة مدير صندوق استثمار، عند قيامه بتنفيذ الخطط الاستثمارية للصندوق (أحمد، ٢٠١٥).

### ثالثاً: الدراسات السابقة

تنوعت الدراسات التي تناولت موضوع صناديق الاستثمار تنوعاً كبيراً، كما أنها تتزايد من حيث الكم يوماً بعد يوم، ويرجع ذلك إلى الاهتمام الكبير من الباحثين، بدراسة موضوع صناديق الاستثمار، وفيما يلي تقدم الباحثة أهم ما توصلت إليه نتائج بعض الدراسات في مجال البحث.

بحثت الدراسة (panel,2019) عن استراتيجيات الاستحواذ لمقتنيي المخاطر العالية وأثرها في القيمة، نجد أن هؤلاء المزايدون يختارون أهدافاً أكبر وأقل ربحية وغير مرتبطة، ومتابعة المعاملات أثناء فترات الركود، والدفع مع الأسهم من خلال تقديم أقساط عالية للمساهمين المستهدفين، إن عائدات الشراء والانتظار طويلة الأجل سلبية للغاية، وتعكس انخفاضاً كبيراً في الربحية جنباً إلى جنب مع الرافعة المالية العالية، توصلت نتائج الدراسة إلى أن ضعف أداء الشركات المستحوذة على المدى الطويل هو السبب في هذه المجموعة الفرعية من المقتنيات، تتشابه النتائج عندما نستخدم مقاييس بديلة للمخاطر والأداء الافتراضي، وعينة عالمية من مقدمي العروض من غير الولايات المتحدة.

تحققت دراسة (Pascal,2018) في التحقق من المحددات والآثار المترتبة على أداء الحيازات النقدية لعينة كبيرة من صناديق الأسهم المدارة بفعالية والموجودة في الاتحاد الأوروبي تمشياً مع الأدلة الأخيرة من الولايات المتحدة، نلاحظ أن الحيازات النقدية تتأثر بشدة بهيكل رسوم الصندوق، والتدفقات السابقة وتقلب التدفق، واستراتيجية الصندوق الاستثمارية، توصلت نتائج البحث إلى إن صناديق الاتحاد الأوروبي التي تمتلك حيازات نقدية تزيد عن المستوى الذي تنبأت به سمات الصندوق (أي الصناديق النقدية العالية الشاذة) تكسب عائدات أعلى معدلة حسب المخاطر تبلغ ٠.٤٨ ٪ من نظيراتها النقدية المنخفضة الشاذة خلال فترة الستة أشهر التالية ومع ذلك يختفي هذا الأداء المتفوق بعد ١٢ شهراً.

هدفت دراسة (Nathan, 2018) إلى تحديد التغييرات بشكل منفصل في الأداء المستقل للمخاطرة والمخاطر، يرجع إلى الزيادات الإنتاجية في المخاطرة، وتتركز هذه الآثار بين تلك الأقرب إلى هامش الإقصاء وبين المنافسين ذوي القدرة المنخفضة بسبب الزيادات في المخاطرة، حيث يمكننا تحديد التغييرات بشكل منفصل في الأداء المستقل للمخاطرة والمخاطر، تشير تقديراتنا إلى أن ٢٣ في المائة على الأقل من التحسن في الأداء الناجم عن الإلغاء المحتمل يرجع إلى الزيادات الإنتاجية في المخاطرة، وتتركز هذه الآثار بين تلك الأقرب إلى هامش الإقصاء وبين المنافسين ذوي القدرة المنخفضة.

بحثت دراسة (panel,2017) في ثبات أداء صناديق الاستثمار في الأوراق المالية الصينية خلال الفترة ما بين مايو ٢٠٠٣ ومايو ٢٠١٤، ونحن نطبق منهجية تكوين المحفظة، وتوصلت النتائج الناتجة عن فرز الأموال إما بواسطة alphas الأربعة السابقة أو إحصاءات t من alphas الماضية إلى أن حافظة العشرية ذات المرتبة الأعلى تعطي عائداً أولياً ذو دلالة إحصائية واقتصادية. فيما يتعلق بأموال الخاسرين السابقة العشرية، لا يوجد دليل على أن الأداء الخاطئ بين الصناديق الخاسرة الصينية مستمر، بالإضافة إلى ذلك نحن نطبق منهجية تشكيل المحفظة لمحافظ "أصغر" بديلة ذات حجم ثابت، ونجد أن جميع المحافظ الأصغر تقريباً في الصناديق الفائزة السابقة تنتج ألفاً إيجابية ومهمة إحصائياً، وبالتالي فإن إستراتيجية المحفظة النشطة لصناعة صناديق الاستثمار في الأوراق المالية الصينية المتمثلة في اختيار عدد صغير من الصناديق التي تفوقت في الأداء قد تحقق عائداً غير طبيعية إيجابية بعد خصم رسوم الإدارة.

هدفت دراسة (أحمد، ٢٠١٥) إلى التعرف على أثر أداء صناديق الاستثمار على كفاءة البورصة المصرية، معرفة أهم محددات أداء الصناديق الاستثمار التي تؤثر على كفاءة البورصة المصرية، تحديد أثر أداء صناديق الاستثمار على القيمة السوقية للأسهم وللسندات المتداولة، وتوصلت البحث إلى أنه كلما زادت نسبة تداول المؤسسات (صناديق الاستثمار) كلما زاد تأثيرها على كفاءة البورصة المصرية، ووضع عدة نماذج لقياس أثر صناديق الاستثمار على كفاءة البورصة، كما توجد علاقة معنوية بين أداء صناديق الاستثمار وكفاءة البورصة المصرية.

كما هدفت دراسة (مصطفى، ٢٠١٤) إلى التعرف على أثر نمط القيادة التحويلية لمديري صناديق الاستثمار على أداء الصناديق، التأكد من أثر أبعاد القيادة التحويلية على مستوى أداء الصناديق الاستثمار، وتحليل العلاقة بين أبعاد القيادة التحويلية لمديري صناديق الاستثمار ومستوى أدائها، وتوصلت البحث إلى اختلاف أداء مديري الاستثمار

من صندوق لأخر من محفظة الاستثمارية لأخرى، واختلاف وتوافد واضح من المتوسط العام التراكمي للعائد المحقق من الصناديق خلال فتره البحث وذلك باختلاف الظروف الخاصة بكل صندوق، ووجود علاقة ارتباط بين إبعاد النمط القياسي ومستوى أداء الصناديق، وانخفاض الوعي الاستثماري لدى جموع الأفراد مستثمرين في بورصة الأوراق المالية المصرية، كما أن الأداء المرتفع الذي تم تحقيقه في بعض الصناديق لم يكون راجعاً لمستوى أداء المديرين وأنماء لعوامل أخرى.

هدفت دراسة (Deepak,2014) إلى الوقوف على السلوك الاستثماري للمستثمرين في صناديق الاستثمار المختلفة، وذلك من خلال تحديد السمات المختلفة التي ينظر إليها المستثمرون في صناديق الاستثمار، وتوصلت البحث إلى أن أهم عوامل حزب الاستثمار في الصناديق وفي مصداقية الصندوق وإتباعه استراتيجية التنويع، وتعتبر المزايا الضريبية للصندوق العامل الثاني للاستثمار في صناديق الاستثمار.

وهدف دراسة (Francis 2014) إلى الوقوف على قدرات مديري الصناديق على استخدام استراتيجية التوقيت السوقي لتحقيق عوائد غير عادية بصناديق الاستثمار الأسترالية، وتوصلت البحث إلى أن الصناديق المدارة بأستراليا تمثل أداة للتحوط من المخاطر، كما إن صناديق الاستثمار ذات الأداء المرتفع لها قدرات أكبر في الاستفادة من استراتيجية التوقيت السوقي من صناديق الاستثمار ذات الأداء الضعيف.

واستهدفت دراسة (Nidhi,2013) الوقوف على أداء الصناديق من حيث العائد على الاستثمار، كما هدفت التعرف على المستثمرين الذين يختارون أوراقاً مالية عالية المخاطر في محافظهم ينتج لهم عائد أعلى، وهل قدرة مديري الاستثمار على إتباع سياسة الاختيار تؤثر على العائد على الاستثمار، وهل التنويع بالمحفظة يؤثر على المخاطر التي يقدمها الصندوق، وتوصلت البحث إلى إن مديري الصناديق لا يمكنهم تعظيم العائد على الاستثمار من خلال الاستثمار بكثافة في الأوراق المالية المحفوفة بالمخاطر، ويستطيع مدير الصندوق تعظيم العائد من خلال القدرة على التنويع والاستفادة من التوقيت السوقي، بالإضافة إلى استراتيجيات الاستثمار والقدرة على الاختيار الجيد للأوراق المالية تؤثر في المخاطر والعوائد التي تقدمها المحفظة، كشفت نتائج البحث أن فلسفة الاستثمار بكثافة في الأوراق المالية المحفوفة بالمخاطر لتحقيق عوائد مرتفعة هي فلسفة عقيمة.

كما استهدفت دراسة (شريط، ٢٠١٢) إلى التعرف على مدى أهمية صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية، والتأثير على الاستثمارات في سوق الأوراق المالية وتنوعها، ودراسة صناديق الاستثمار لتقييم أدائها وتأثيرها على توجيه الاستثمارات بسوق الأوراق المالية، وتوصلت البحث إلى أنه يمكن لصناديق الاستثمار أن تلعب دوراً

رئيسياً في تمويل الاستثمارات القائمة والاستثمارات الجديدة، وذلك عن طريق زيادة التمويل الداخلي للمشروعات القائمة، بالإضافة إلى شراء الأسهم المطروحة من جانب الحكومة للشركات التي تملكها، وكذلك تمويل شراء أسهم المشروعات والاستثمارات الجديدة التي تطرح أسهمها في السوق لأول مرة، يساعد على توسيع قاعدة الملكية الخاصة.

هدفت دراسة (عبد العال، ٢٠١١) إلى تقديم إطار مقترح لتطوير كفاءة سياسات إدارة صناديق الاستثمار في سوق رأس المال المصري في ظل الأزمة المالية العالمية، وتوصلت البحث إلى أنه يوجد مستوى مرتفع من تأثير السياسات الاستثمارية التحويلية في الحد من تأثير الأزمة المالية العالمية على صناديق الاستثمار، بالإضافة إلى انعكاس تأثير الأزمة على كفاءة سياسات صناديق الاستثمار من درجة ربحتها وكذلك العائد على الاستثمار، وأن صناديق الاستثمار التي تتعامل مع السندات اقل تأثيراً في الأزمة المالية، وذلك للجوء المستثمرين بالتعامل مع وثائق صناديق الاستثمار في حالة تحقيق أرباح وعدم التعرض لخسائر نتيجة لانخفاض سعر الوثيقة.

ركزت دراسة (شريف، ٢٠١١) على استراتيجيات إدارة محافظ الصناديق المغلقة وأثرها على نتائج أداء الصناديق، وتوصلت البحث إلى أن نتائج تحليل الارتباط بين المتغيرات عن وجود علاقة ارتباط معنوية بين معظم متغيرات البحث، ويوجد تأثير معنوي لاستراتيجيات إدارة محافظ الصناديق المغلقة على العائد الفعلي لمحفظة الصندوق وتتمثل في كفاءة الإدارة وسياسة التوزيعات ومصرفيات الصندوق وسياسة الاستثمار.

ركزت دراسة (خليل، ٢٠١١) على صناديق الاستثمار وسوق الأوراق المالية، وتقييم أداء صناديق الاستثمار كأحد أدوات سوق رأس المال المصرية، والتعرف على أهداف صناديق الاستثمار في تجميع أموال المستثمرين وتوظيفها، وتوصلت البحث إلى قيام مدير الاستثمار بالدراسات الجيدة لكافة الأسهم التي تتكون منها محفظة الصناديق التي يديرها ويعمل على تنويع مكونات محفظته من فترة لأخرى حتى تمتص هذه المحفظة أي انهيار في أسعار الأسهم مما يعمل على تقليل خسائره وبالتالي يكون تأثير تذبذب البورصة على الصناديق اقل ما يمكن، كما أن أهمية التقييم الدوري لأداء صناديق الاستثمار ومقارنة ذلك بأداء السوق بالإضافة إلى مقارنة أداء الصندوق بأداء الصناديق الأخرى وذلك من حيث العائد والمخاطر معا حيث أن التقييم من خلال العائد فقط يعتبر تقييم مضلل للإدارة والمستثمرين.

### التعليق على الدراسات السابقة:

١. اهتمت الدراسات بتقييم دور الصناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية بدرجة كبيرة والعلاقة بين صناديق الاستثمار ودورها في سوق الأوراق المالية.
٢. ركزت الدراسات على وجود تأثير معنوي لاستراتيجيات إدارة محافظ الصناديق المغلقة على العائد الفعلي لمحفظة الصندوق وتتمثل في كفاءة الإدارة وسياسة التوزيعات ومصروفات الصندوق وسياسة الاستثمار.
٣. تناولت الدراسات أثر استراتيجية توقيت السوق على أداء الاستثمار في البورصة المصرية وقد أكدت النتائج وجود علاقة مباشرة بين إتباع استراتيجية توقيت السوق وزيادة كفاءة أداء الاستثمار في البورصة المصرية.
٤. ركزت الدراسات على أثر التنويع على الأداء المالي لصناديق الاستثمار المصرية وقد أكدت النتائج على عدم تحقيق مستوى جيد للتنويع في السوق المصرية.
٥. كما أكدت الدراسات على وجود تأثير للمخاطر الاستثمارية المختلفة والمتمثلة في سعر الفائدة ومخاطر السيولة ومخاطر الأداة على الأداء المالي لصناديق الاستثمار.
٦. ركزت الدراسات على تأثير تداعيات الأزمة المالية العالمية على كفاءة سياسات صناديق الاستثمار من حيث درجة ربحيتها والعائد على الاستثمار.

### **الفجوة البحثية**

١. تركز هذه البحث على أثر أداره المخاطر الاستثمار على صناديق الاستثمار المفتوحة في مصر. وهو مالم يتناوله أي من الدراسات السابقة.
٢. اختلاف البيئة التطبيقية في هذه البحث عن الدراسات السابقة.
٣. عدم وجود دراسة ربطت بين جميع العوامل المؤثرة على إدارة مخاطر الاستثمار في مصر.
٤. لاتزال الحاجة قائمة إلى إجراء المزيد من الدراسات لتحديد نقاط القوة والضعف بإداره مخاطر الاستثمار لأداء الصناديق المفتوحة.

### **رابعاً: مشكلة البحث**

وفي ضوء الدراسات السابقة التي تمكنت الباحثة من الإطلاع عليها قد تم التوصل إلي مجموعة من الظواهر المرتبطة بالمشكلة وكان أهمها، انخفاض أسعار بعض الصناديق عن القيمة الإسمية (انخفاض العائد الأساسي)، وارتفاع الأسعار في الصناديق الأخرى مثل (بنك القاهرة وبنك قناة السويس وبنك مصر)، بالإضافة إلى قيام أصحاب المحافظ بسحب محافظهم الاستثمارية مما أدى إلى انخفاض الكفاءة التشغيلية لسوق الأوراق المالية، حيث تم تعرض العديد من وثائق صناديق الاستثمار لانخفاض حاد في قيمتها

السوقية عن سعر الاكتتاب مما أدى إلى تحمل المستثمرين لخسائر لم يكن يتوقعها أحد، وأخيراً إيقاف بعض صناديق الاستثمار عن إجراء توزيعات للأرباح الدورية، من خلال مشكلة البحث تمت صياغة مشكلة البحث في التساؤل التالي:

**إلى أي مدى تؤثر اداره المخاطر الاستثمار على اداء صناديق الاستثمار المفتوحة؟**

### **خامساً: أهمية البحث**

تبرز أهمية البحث موضوع أثر اداره المخاطر الاستثمار على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة في جمهورية مصر العربية حيث يكون الاستفادة من نتائجها في:

1. تركيز البحث على قياس أثر أداره المخاطر الاستثمار على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة في جمهورية مصر العربية بذلك تسهم في سد الفجوة البحثية في هذا المجال.
2. إلقاء المزيد من الضوء على مدى أثر المخاطر على أداء صناديق الاستثمار المفتوحة بأنواعها المختلفة في جمهورية مصر العربية وما لها من آثار سلبية وإيجابية.
3. تفعيل دور صناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية.
4. يمكن للبحث من خلال تقديم مجموعة ونتائج وتوصيات يمكن الاستفادة منها في تحسين أداء إدارة مخاطر الاستثمار على الصناديق المفتوحة.

### **سادساً: أهداف البحث**

يتمثل الهدف التعرف على أثر إدارة مخاطر الاستثمار أداء الصناديق المفتوحة داخل سوق الأوراق المالية المصرية، ويمكن تحديد الأهداف الفرعية التالية للتعرف على الآثار والتداعيات على أداء صناديق الاستثمار.

1. إلقاء الضوء على أبرز المفاهيم المختلفة لكفاءة أداره المخاطر الاستثمار وأداء الصناديق وتقديم الأساليب الكمية لقياس المخاطر الاستثمارية.
2. دراسة تحديد أثر كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة.
3. تقديم توصيات لمتخذي القرار في الشركات والبنوك التي تستهج أداء الصناديق المفتوحة ودراسة كفاءة إدارة مخاطرها.

### **سابعاً: فروض البحث**

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة اداره المخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة.

**وينبثق من الفرض الرئيسي الفروض الفرعية التالية:**

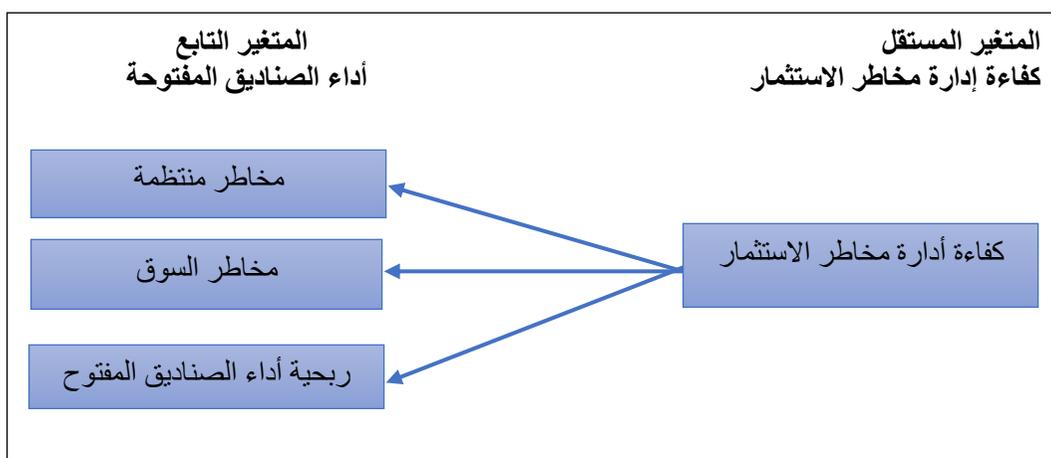
ف١: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة اداره المخاطر الاستثمار والمخاطر المنتظمة.

ف٢: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة اداره المخاطر الاستثمار ومخاطر السوق.

ف٣: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة اداره المخاطر الاستثمار وربحية أداء الصناديق.

### ثامناً: متغيرات البحث

في ضوء الدراسات السابقة وعلى أساس فروض البحث يمكن تحديد المتغيرات المستخدمة في البحث ويوضح الشكل التالي التصور المقترح للعلاقات المفترضة بين متغيرات البحث (المتغير المستقل والمتغيرات التابعة).



شكل رقم (١)

يوضح الشكل العلاقة بين متغيرات البحث المستقلة والتابعة

المصدر : من إعداد الباحثة.

### تاسعاً: حدود البحث

١. الحدود الزمنية: اقتصرت عملية جمع البيانات على الفترة الزمنية من ٢٠٠٩ إلى ٢٠١٥.
٢. الحدود المكانية: اعتمدت الباحثة في تحديد مجال بالبنوك التجارية المصرية بالتطبيق على عدد من صناديق الاستثمار لدى شركات الأوراق المالية والبنوك المصرية مع إجراء دراسة مستفيضة ومتعمقة لأثر أداره المخاطر الاستثمار الاستثمارية على أداء الصناديق الاستثمار المفتوحة، حدود توضيح مخاطر الاستثمار (منتظمة، سوقية، الربحية).

### ثامناً: منهج وأسلوب البحث

تم هذا البحث وفقاً للمنهج الإستنباطي الذي يعتمد على الأسلوب الوصفي التحليلي، والذي يقوم على جمع البيانات للوصول إلى معلومات وحقائق لتشخيص المشكلة من خلال الأدبيات المتعلقة بموضوع البحث، والقيام بالبحث الميدانية لإستنباط العوامل والمتغيرات التي تحقق أهداف البحث .

## ١. مجتمع البحث

يتمثل مجتمع البحث في صناديق الاستثمار المفتوحة المصرية في سوق الأوراق المالية وعددها ٧٧ صندوق، ونظراً لكبر حجم مجتمع البحث فسوف تقوم الباحثة بإختيار عينة عشوائية (متوازنة، عائد ثابت، عائد جارى)، تم إختيار هذه الصناديق لانهم مختصين بصناديق الاستثمار مفتوحة، وذلك من خلال الجدول التالي:

### جدول رقم (٢)

صناديق الاستثمارات المفتوحة المصرية في سوق الأوراق المالية

م	نوع الصندوق	العدد
١	الصناديق المفتوحة - المتوازنة	٨
٢	الصناديق المفتوحة - الأسهم	٢٣
٣	الصناديق المفتوحة - الدخل الثابت	٢٨
٤	الصناديق المفتوحة - الإسلامية الدخل الثابت	١
٥	الصناديق المفتوحة - الإسلامية	٨
٦	صناديق الدخل المختلط	١
٧	الصناديق المفتوحة - الإسلامية - المتوازنة	١
٨	الصناديق المغلقة	٢
٩	صناديق ضمان رأس المال	١
١٠	صناديق تحديد الأصول	٢
١١	صناديق استثمار بالعملة الأجنبية	٢

٧٧	الإجمالي
----	----------

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على تقرير متنوعة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠٠٩ : ٢٠١٥.

## ٢. حجم العينة

أن يكون متداول في سوق الأوراق المالية، أن يكون مر عليها أكثر من ١٠ سنوات، أن يكون رأس المال أكثر من مليون جنية، أن يكون قيمة السهم الصندوق (المتوازنة - الثابتة ) لا تقل عن ١٠٠ جنية، وتطبيق المعايير السابقة على مجتمع البحث بعمل حصر شامل على جميع العاملين بالبنوك المتخصصة في صناديق الاستثمار المفتوحة أتضح أن عددهم ١١ صندوق وهم كالآتي:

### جدول رقم (٣)

#### صناديق الاستثمارات المفتوحة الخاصة بالبحث

م	أسم الصندوق	عدد
١.	الصناديق المفتوحة - المتوازنة ▪ بنك مصر - الأول ▪ البنك الأهلي المصري - الثاني	٢
٢.	الصناديق المفتوحة - الاسهم ▪ بنك كريدي أجريكول مصر - الأول ▪ بنك الإسكندرية - الأول ▪ المجموعة العربية المصرية للتأمين ▪ بنك قناة السويس - الأول ▪ بنك كريدي أجريكول مصر - الثاني ▪ بنك المصري الخليجي ▪ بنك مصر - الثالث ▪ بنك مصر إيران للتنمية - الأول	٨
٣.	الصناديق المفتوحة - الدخل الثابت ▪ بنك كريدي أجريكول مصر - الثالث	١
	الأجمال	١١

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على تقرير متنوعة بالبورصة المصرية في الفترة من ٢٠٠٩ : ٢٠١٥

باستخدام المعادلة التالية

$$n = \frac{N \times p(1-p)}{\left[ \frac{N-1 \times d^2}{z^2} \right] + p(1-p)}$$

N	حجم المجتمع
z	الدرجة المعيارية المقابلة لمستوى الدلالة ٠.٩٥ وتساوي ١.٩٦
d	نسبة الخطأ وتساوي ٠.٠٥
p	نسبة توفر الخاصية والمحايدة = ٠.٥٠

نظراً لصعوبة حصر مجتمع البحث فقد تم استخدام العينة المتاحة أو الميسرة لإختيار عملاء عينة البحث ولتحديد حجم العينة المناسبة فقد تم استخدام المعادلة الإحصائية التالية لتحديد حجم العينة:

حجم العينة (ن) = {(الدرجة المعيارية) ٢ (نسبة المجتمع المدروس) (نسبة المكملة)} ÷ خطأ المعاينة ٢

$$n = 0.5 \times 0.5 \times 2(1.96) / 2(0.05) = 384$$

تم استخدام عينة عشوائية بسيطة من العاملين بالبنوك موضوع البحث، حيث قامت الباحثة بتوزيع عدد (٥٠٠) إستمارة استقصاء تحسباً لاي إخفاق في الحصول على رد من بعض العاملين بالعينة، وتم استبعاد عدد (١١٦) قائمة استقصاء غير متكامل، والنتيجة النهائية لعينة البحث بلغ ٣٨٤ استمارة.

نسبة الاستجابة = الاستمارات الصالحة طبقاً لردود عينة البحث ÷ الاستمارات الموزعة

$$= 384 \div 500 = \text{حوالي } 76.8\% \text{ تقريباً } 77\%$$

## تاسعاً: الدراسة الميدانية

### ١. الإحصاء الوصفي للمتغيرات البحثية

محاور البحث "أثر كفاءة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة" كلاً على حدة، وفيما يلي تناولت الباحثة المقاييس الإحصائية الوصفية للمتغيرات البحثية، حيث يتضح من بيانات الجداول الخاصة بتلك المتغيرات، العبارات التي حازت على أعلى درجات الأهمية وأقل درجات الأهمية، وذلك وفقاً لاستجابات مفردات عينة البحث، ثم يتضح بالنسبة لمتغير الاتجاه العام لاستجابات مفردات البحث، بالنظر إلي نسبة معامل الاختلاف ومعادلتها الأتي.

$$\text{(معامل الاختلاف = الانحراف المعياري ÷ المتوسط الحسابي} \times 100)$$

طبقا لمتغيرات البحث بعنوان " أثر كفاءة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة".

جدول (٤)

الإحصاء الوصفي لمتغير المخاطر المنتظمة

الأهمية النسبية	معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط	العبارات
79.79%	23.89%	.953	3.99	تقوم إدارة الصندوق بتسييل بعض إستثماراتها في الوقت الذي تحتاج فيه الى النقدية .
76.04%	19.61%	.746	3.80	يتضمن صافي قيمة أصول الصندوق بجانب قيمتها السوقية الإسترشادية.
75.73%	27.07%	1.025	3.79	تلتزم إدارة الصندوق بعمل بيان بتوزيعات الأرباح التي تمت سابقا.
79.48%	23.49%	.933	3.97	تقوم إدارة الصندوق بتنوع إستثماراتها من الأوراق المالية التي تنتمي لقطاعات مختلفة في السوق (التنوع الكفاء للإستثمارات).
76.82%	26.58%	1.021	3.84	يوجد تأثير لمحافظ الصناديق المغلقة على العائد الفعلي لمحفظة الصندوق وتتمثل في (سياسة التوزيعات، م. الصندوق، سياسة الاستثمار)
74.69%	26.56%	.992	3.73	زيادة عدد الصناديق يؤدي الى نمو رأس المال السوقي .
75.57%	27.92%	1.055	3.78	يؤدي زيادة معدل العائد على الصناديق القائمة الى نقص عدد الشركات .
74.84%	28.75%	1.076	3.74	يعكس عمر المشروع الزمني حجم تعاملاته .
74.17%	28.15%	1.044	3.71	يمكن الإعتماد على التوقيت السوقي لتقييم أداء محافظ الأوراق المالية.
75.57%	27.32%	1.032	3.78	يتم تقييم أداء الصناديق المفتوحة وفقا لمعدل العائد على الاستثمار
78.13%	27.27%	1.065	3.91	صافي قيمة أصول الصندوق
75.36%	30.33%	1.143	3.77	الهدف الاستثماري للصندوق
74.32%	34.62%	1.287	3.72	المصرفوات كنسب صافي قيمة أصول الصندوق
73.49%	22.35%	.821	3.67	تعتبر سياسة تخصيص الأصول مسئولة عن تفسير أغلب المتغيرات التي تحدث في عائد محافظ الاستثمار
73.33%	25.44%	.933	3.67	ترتفع عوائد الصناديق المرجحة بالمخاطرة المنتظمة نظرا لإنخفاض المخاطر المنتظمة التي يتعرض لها السوق
75.82%	16.52%	.62630	3.7912	المخاطر المنتظمة

ويتضح من الجدول السابق ان أكثر الفقرات اختلافا هي الفقرة (المصرفوات كنسب صافي قيمة أصول الصندوق) حيث بلغت قيمة معامل الاختلاف (34.62%) وهي نسبة اختلاف كبيرة الى حد ما وتشير الى تشتت افراد العينة وعدم الاجماع بشكل جيد على رأى واحد. أما عن أقل الفقرات

اختلافا فنجد أن الفقرة (تتضمن وثائق صافي قيمة أصول الصندوق بجانب قيمتها السوقية الإسترشادية) هي أقلهم اختلافا حيث بلغ معامل الاختلاف (19.61%) أى أن هناك اتفاق بنسبة (80.39%) بين أفراد العينة بالموافقة حيث بلغ متوسط الاستجابات (3.80)، أما على مستوى محور المخاطر المنتظمة فنجد أن متوسط الاستجابات بلغ (3.79) بانحراف معيارى يساوى (0.626). وقد بلغ معامل الاختلاف (16.52%) وهى نسبة صغيرة وتشير الى ان هناك اتفاق واجماع بين آراء أفراد العينة بنسبة (83.48%) بالموافقة والتأييد وقد بلغت الأهمية النسبية للمحور (75.82%) وهى نسبة جيدة.

### جدول (٥)

#### الإحصاء الوصفي لمتغير "مخاطر السوق"

العبارات	المتوسط	الانحراف المعيارى	معامل الاختلاف	الأهمية النسبية
يشكل عدم إستمرار العجز في الموازنة العامة فرصة لزيادة الودائع بالعملة الأجنبية	3.99	.997	25.01%	79.74%
الإستمرار في عجز الميزان التجارى يمثل فرصة مؤقتة لإستغلال السيولة المتزايدة بالعملة المحلية في الإستثمار في أدون الخزانة	3.72	.929	24.95%	74.48%
تواجه إستثمارات الصناديق تحديات عند إرتفاع الأسعار في الصناديق الأخرى مثلا بنك(مصر-السويس - القاهرة (	3.71	.801	21.62%	74.11%
يؤدى قيام أصحاب المحافظ الاستثمارية بسحب محافظهم الى إنخفاض الكفاءة التشغيلية لسوق الأوراق المالية	3.72	.928	24.95%	74.38%
يساعد إنخفاض معدل التضخم السنوى على إقبال العملاء على الإستثمار في الصناديق المفتوحة	3.73	.936	25.11%	74.58%
ثبات اللوائح والقوانين يؤثر بالإيجاب على إستثمارات الصندوق	3.78	.924	24.42%	75.68%
مخاطر السوق	3.7747	.63284	16.77%	75.49%

ويتضح من الجدول السابق أن أكثر الفقرات اختلافا هي الفقرة (يشكل عدم إستمرار العجز في الموازنة العامة فرصة لزيادة الودائع بالعملة الأجنبية) حيث بلغت قيمة معامل الاختلاف (25.01%) وإن كانت هي أكبر الفقرات إختلافا إلا أن نسبة الاختلاف في حد ذاتها صغيرة الى حد ما وتشير الى أن تشنت افراد العينة وعدم الاجماع على رأى واحد كان بشكل ضعيف. أما عن أقل الفقرات إختلافا فنجد أن الفقرة (تواجه إستثمارات الصناديق تحديات عند إرتفاع الأسعار في الصناديق الأخرى مثلا بنك(مصر-السويس - القاهرة )) هي أقلهم اختلافا حيث بلغ معامل الاختلاف (21.62%) أى أن هناك اتفاق بنسبة (78.38%) بين أفراد العينة بالموافقة حيث بلغ

متوسط الاستجابات (3.71)، أما على مستوى محور مخاطر السوق فنجد أن متوسط الاستجابات بلغ (3.77) بانحراف معياري يساوي (0.633) وقد بلغ معامل الاختلاف (16.77%) وهي نسبة صغيرة وتشير الى أن هناك اتفاق وإجماع بين آراء أفراد العينة بنسبة (83.23%) بالموافقة والتأييد وقد بلغت الأهمية النسبية للمحور (75.49%) وهي نسبة جيدة.

#### جدول (٦)

#### الإحصاء الوصفي لمتغير "الربحية"

المتغيرات	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف	الأهمية النسبية
زيادة الربحية	3.85	.874	22.69%	77.03%
تحسين نوعية الخدمات المقدمة	3.62	.994	27.49%	72.34%
انخفاض شكاوي العاملين	3.62	1.079	29.80%	72.45%
زيادة فهم حاجات العاملين	3.70	1.077	29.08%	74.06%
الربحية	3.6986	.82261	22.24%	73.97%

ويتضح من الجدول السابق أن أكثر الفقرات اختلافا هي الفقرة (انخفاض شكاوي العاملين). حيث بلغت قيمة معامل الاختلاف (29.80%) وإن كانت هي أكبر الفقرات إختلافا إلا أن نسبة الاختلاف في حد ذاتها صغيرة الى حد ما وتشير الى أن تشتت افراد العينة وعدم الاجماع على رأى واحد كان بشكل ضعيف. أما عن أقل الفقرات إختلافا فنجد أن الفقرة (زيادة الربحية) هي أقلهم اختلافا حيث بلغ معامل الاختلاف (22.69%) أى أن هناك اتفاق بنسبة (77.31%) بين أفراد العينة بالموافقة حيث بلغ متوسط الاستجابات (3.85).

أما على مستوى محور الربحية فنجد أن متوسط الاستجابات بلغ (3.70) بانحراف معياري يساوي (0.823) وقد بلغ معامل الاختلاف (22.24%) وهي نسبة صغيرة وتشير الى أن هناك اتفاق وإجماع بين آراء أفراد العينة بنسبة (77.76%) بالموافقة والتأييد وقد بلغت الأهمية النسبية للمحور (73.97%) وهي نسبة جيدة.

جدول (٧)

الإحصاء الوصفي لمتغير " أداء الصناديق المفتوحة "

الأهمية النسبية	معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط	العبارات
75.94%	26.38%	1.002	3.80	يستطيع مدير الاستثمار من خلال خبرته بالحد من أثار مخاطر التوقيت الخاص بالإئتمان قدر الإمكان
74.53%	27.57%	1.027	3.73	تساعد دراسة الجدوى التي يقوم بها مدير الاستثمار في تجنب الكثير من المخاطر
77.92%	27.57%	1.074	3.90	يحقق توفير الآلية المصرفية الحديثة السرعة والدقة في تعاملات المستثمرين
77.50%	23.51%	.911	3.88	توقف الصناديق عن توزيع أرباح وعوائد يجعل المستثمر يفقد الثقة في التعامل معها
77.03%	25.47%	.981	3.85	تعمل الصناديق المفتوحة على التوازن بين العملاء والبنوك
75.68%	26.01%	.984	3.78	ترتفع عوائد الصناديق المفتوحة نظرا للتنوع الكامل للمحافظ
78.80%	22.37%	.882	3.94	توافر الاموال بالكم الملائم في الصناديق يسمح بدخول الصناديق في عمليات إستثمارية ذات حجم كبير
78.85%	23.28%	.918	3.94	يقوم الصندوق بتلبية كل ما يقع عليه من مسحوبات
76.87%	24.39%	.938	3.84	يطور الصندوق (بكفاءة) مستوى الخدمات المصرفية التي يقدمها للمودعين
77.03%	22.69%	.874	3.85	يقوم الصندوق بوضع أهداف (معايير) مسبقة لكي يقيس الأداء على أساسها
72.34%	27.49%	.994	3.62	يوفر الصندوق عاملين مدربين على النظم المحاسبية والأساليب الإحصائية لعمل نتائج قياس الأداء وإتخاذ القرارات الخاصة بها
72.45%	29.80%	1.079	3.62	تقوم إدارة الصندوق بمقارنة الأداء الفعلي المحقق بالمعايير لتحديد الإنحرافات سواء كانت إيجابية أو سلبية
74.06%	29.08%	1.077	3.70	تتخذ إدارة الصندوق القرارات المناسبة تحليل الإنحراف وبيان أسبابه
76.07%	16.53%	.62865	3.8037	أداء الصناديق المفتوحة

كما يتضح من الجدول السابق أن أكثر الفقرات اختلافاً هي الفقرة (تقوم إدارة الصندوق بمقارنة الأداء الفعلي المحقق بالمعايير لتحديد الانحرافات سواء كانت إيجابية أو سلبية) حيث بلغت قيمة معامل الاختلاف (29.80%) وهي إلى حد ما كبيرة وتشير إلى أن تشتت أفراد العينة وعدم الإجماع على رأي واحد كان بشكل كبير إلى حد ما. أما عن أقل الفقرات إختلافاً فنجد أن الفقرة (توافر الاموال بالكم الملائم في الصناديق يسمح بدخول الصناديق في عمليات إستثمارية ذات حجم كبير) هي أقل الفقرات اختلافاً حيث بلغ معامل الاختلاف (22.37%) أى أن هناك اتفاق بنسبة (77.63%) بين أفراد العينة بالموافقة حيث بلغ متوسط الاستجابات (3.94). أما على مستوى محور أداء الصناديق المفتوحة فنجد أن متوسط الاستجابات بلغ (3.80) بانحراف معيارى يساوى (0.629) وقد بلغ معامل الاختلاف (16.53%) وهي نسبة صغيرة وتشير إلى أن هناك اتفاق وإجماع بين آراء أفراد العينة بنسبة (83.47%) بالموافقة والتأييد وقد بلغت الأهمية النسبية للمحور (76.07%) وهي نسبة جيدة.

## ٢. إختبارات الفروض

الفرض الرئيسى: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة اداره المخاطر الاستثمار وأداء الصناديق المفتوحة.

### ١/٢ إختبارات الفرض الفرعى الاول

ف١: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة اداره المخاطر الاستثمار والمخاطر المنتظمة.

#### - الأسلوب الإحصائي المستخدم

معامل ارتباط بيرسون ليحدد مدى قوة وإتجاه العلاقة بين عناصر البحث، فإذا كان مستوى المعنوية أقل من (0.05) دل ذلك على وجود علاقة دالة إحصائية، وإذا كان مستوى المعنوية أكبر من (0.05) دل ذلك على عدم وجود علاقة دالة إحصائية.

#### جدول رقم (٨)

نتائج اختبار العلاقة بين " المخاطر المنتظمة وأداء الصناديق المفتوحة " باستخدام معامل ارتباط

بيرسون

النموذج	الارتباط	معامل التحديد	اختبار ف	المعنوية
1	.775	.601	576.109	.000

وقد اتضح من الجدول السابق أن هناك ارتباط بين كلا من أداء الصناديق المفتوحة والمخاطر المنتظمة وقد بلغت قيمة هذا الارتباط (0.775) وهو ارتباط قوى كما تبين ان معامل التحديد قد بلغت قيمته (0.601) بمعنى أن المخاطر المنتظمة تفسر (60.1%) من أى تغيير يطرأ على أداء

الصناديق وهى نسبة تفسير متوسطة. كما تبين أن النموذج معنوي وذات دلالة احصائية حيث بلغت معنوية النموذج (.000) عند مستوى ثقة (.99) ومن ثم فهناك جودة مطابقة للبيانات الفعلية.

#### - معاملات النموذج

#### جدول رقم (٩)

نتائج اختبار العلاقة بين " المخاطر المنتظمة وأداء الصناديق المفتوحة " باستخدام معامل ارتباط بيرسون

المعنوية	ت	المعاملات الغير معيارية		النموذج
		المعاملات المعيارية	بيتا الغير معيارية	
.000	7.857		.121	الثابت
.000	24.002	.775	.031	المخاطر المنتظمة

الفرض العدم: معامل بيتا للمتغير المستقل (المخاطر المنتظمة) يساوى الصفر  
 الفرض البديل: معامل بيتا للمتغير المستقل (المخاطر المنتظمة) لا يساوى الصفر  
 وباختبار معامل بيتا للمخاطر المنتظمة تبين أن المعامل ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة (.99) ومن ثم فإن هذا المعامل ذات تأثير حقيقي على كفاءة إدارة المخاطر (أداء الصناديق) وعليه فإننا نقبل الفرض البديل القائل بأن المعامل لا يساوى الصفر.

#### - معادلة النموذج

$$\text{أداء الصناديق المفتوحة} = .949 + .754 (\text{المخاطر المنتظمة})$$

ومن ثم فقد ثبت صحة الفرض القائل بوجود علاقة بين كفاءة اداره المخاطر الاستثمار (اداء الصناديق) والمخاطر المنتظمة  
 ٢/٢ اختبارات الفرض الفرعى الثانى

٢: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة اداره المخاطر الاستثمار ومخاطر السوق.

#### - الأسلوب الإحصائي المستخدم

معامل الارتباط - معامل التحديد - جودة المطابقة

#### جدول رقم (١٠)

نتائج اختبار العلاقة بين " مخاطر السوق وأداء الصناديق المفتوحة " باستخدام معامل ارتباط بيرسون

المعنوية	اختبار ف	معامل التحديد	الارتباط	النموذج
.000	254.595	.400	.632	1

وقد اتضح من الجدول السابق أن هناك ارتباط بين كلا من أداء الصناديق المفتوحة ومخاطر السوق وقد بلغت قيمة هذا الارتباط (0.632). وهو ارتباط متوسط كما تبين أن معامل التحديد قد بلغت قيمته (0.400). بمعنى أن مخاطر السوق تفسر (40.0%) من أى تغير يطرأ على أداء الصناديق. كما تبين أن النموذج معنوي وذات دلالة احصائية حيث بلغت معنوية النموذج (0.000) عند مستوى ثقة (0.99) ومن ثم فهناك جودة مطابقة للبيانات الفعلية.

#### - جدول المعاملات

جدول رقم (١١)

معاملات النموذج "مخاطر السوق وأداء الصناديق المفتوحة" بمعامل ارتباط بيرسون

المعنوية	ت	المعاملات الغير معيارية		النموذج
		المعاملات المعيارية	بيتا الغير معيارية	
0.000	10.629	0.144	1.535	الثابت
0.000	15.956	0.038	0.605	مخاطر السوق

الفرض العدم:- معامل بيتا للمتغير المستقل (مخاطر السوق) يساوى الصفر  
 الفرض البديل:- معامل بيتا للمتغير المستقل (مخاطر السوق) لا يساوى الصفر  
 وباختبار معامل بيتا للمخاطر المنتظمة تبين أن المعامل ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة (0.99).  
 ومن ثم فإن هذا المعامل ذات تأثير حقيقى على أداء الصناديق المفتوحة وعليه فإننا نقبل الفرض البديل القائل بأن المعامل لا يساوى الصفر.

#### - معادلة النموذج

$$\text{أداء الصناديق المفتوحة} = 1.535 + 0.605(\text{مخاطر السوق})$$

ويتضح من الشكلين السابقين أن بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي وأن البيانات الفعلية تسير على خط مستقيم مع البيانات المتوقعة وهما مؤشران على جودة النموذج المقدر  
 ومن ثم فقد ثبت صحة الفرض القائل بوجود علاقة بين أداء الصناديق المفتوحة ومخاطر السوق  
 ٣/٢ اختبارات الفرض الفرعى الثالث

توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين كفاءة اداره المخاطر الاستثماروالربحية.

#### - الأسلوب الإحصائي المستخدم

معامل الارتباط - معامل التحديد - جودة المطابقة

جدول رقم (١٢)

معاملات النموذج " الربحية وأداء الصناديق المفتوحة " باستخدام معامل ارتباط بيرسون

النموذج	معامل الارتباط	معامل التحديد	معامل التحديد المعدل	اختبار ف	المعنوية
1	.762	.581	.580	529.888	.000

وقد اتضح من الجدول السابق أن هناك ارتباط بين كلا من أداء الصناديق المفتوحة والربحية وقد بلغت قيمة هذا الارتباط (.762). وهو ارتباط قوى كما تبين أن معامل التحديد قد بلغت قيمته (.581). بمعنى أن الربحية تفسر (%58.1) من أى تغير يطرأ على أداء الصناديق المفتوحة. كما تبين أن النموذج معنوي وذات دلالة احصائية حيث بلغت معنوية النموذج (.000) عند مستوى ثقة (.99). ومن ثم فهناك جودة مطابقة للبيانات الفعلية.

- معاملات النموذج

جدول رقم (١٣)

معاملات النموذج " الربحية وأداء الصناديق المفتوحة "

المعنوية	اختبارات	المعاملات الغير معيارية		المعاملات المعيارية		النموذج
		بيتا	الخطأ المعياري	بيتا	بيتا	
.000	18.515	1.720	.093	.762	.000	1
.000	23.019	.564	.025	.762	.000	

الفرض العدم:- معامل بيتا للمتغير المستقل (الربحية) يساوى الصفر  
 الفرض البديل:- معامل بيتا للمتغير المستقل (الربحية) لا يساوى الصفر  
 وباختبار معامل بيتا للربحية تبين أن المعامل ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة (.99). ومن ثم فإن هذا المعامل ذات تأثير حقيقي على أداء الصناديق المفتوحة وعليه فإننا نقبل الفرض البديل القائل بأن المعامل لا يساوى الصفر.

- معادلة النموذج

$$\text{أداء الصناديق المفتوحة} = 1.720 + .564 \cdot (\text{الربحية})$$

ويتضح من الشكلين السابقين أن بواقى النموذج تتبع التوزيع الطبيعي وأن البيانات الفعلية تسير على خط مستقيم مع البيانات المتوقعة وهما مؤشران على جودة النموذج المقدر ومن ثم فقد تبين هناك ارتباط معنوي ذات دلالة احصائية بين الربحية و أداء الصناديق المفتوحة.

٤/٢ الفرض الرئيسى

أثر كفاءة ادارة المخاطر الاستثمار(المخاطر المنتظمة - مخاطر السوق - الربحية) على أداء الصناديق المفتوحة

- الأسلوب الإحصائي المستخدم

معامل الارتباط - معامل التحديد - جودة المطابقة

جدول رقم (١٤)

معاملات النموذج " أبعاد كفاءة أداره المخاطر الاستثمار وأداء الصناديق المفتوحة "

النموذج	الارتباط	معامل التحديد	اختبار ف	المعنوية
1	.881	.776	659.298	.000

وقد اتضح من الجدول السابق أن هناك ارتباط بين كلا من كفاءة ادارة المخاطر الاستثمار(المخاطر المنتظمة, مخاطر السوق , الربحية) وأداء الصناديق المفتوحة وقد بلغت قيمة هذا الارتباط (.881). وهو ارتباط قوى كما تبين أن معامل التحديد قد بلغت قيمته (.776). بمعنى أن أبعاد كفاءة ادارة المخاطر الاستثمار بالنموذج تفسر (%77.6) من أى تغير يطرأ على أداء الصناديق المفتوحة. كما تبين أن النموذج معنوى وذات دلالة احصائية حيث بلغت معنوية النموذج (.000). عند مستوى ثقة (.99). ومن ثم فهناك جودة مطابقة للبيانات الفعلية.

- جدول المعاملات

جدول (١٥)

معاملات النموذج " أبعاد كفاءة أداره المخاطر الاستثمار وأداء الصناديق المفتوحة "

النموذج	المعاملات الغير معيارية		المعاملات المعيارية		معامل تضخم التباين	مؤشر شرط
	بيتا	الخطأ المعيارى	بيتا	اختبار ت		
1	0.553	0.094	5.918	0.000	15.435	
	0.504	0.028	18.193	0.000		
	0.363	0.021	17.223	0.000		

الفرض العدم:- معامل بيتا للمتغير المستقل (المخاطر المنتظمة والربحية) يساوى الصفر  
الفرض البديل:- معامل بيتا للمتغير المستقل(المخاطر المنتظمة والربحية) لا يساوى الصفر

وباختبار معامل بيتا لأبعاد كفاءة اداره المخاطر الاستثماريين أن المعاملات ذات دلالة احصائية عند مستوى ثقة (99). ومن ثم فإن هذا المعاملات ذات تأثير حقيقى على أداء الصناديق المفتوحة وعليه فإننا نقبل الفرض البديل القائل بأن المعاملات لا تساوى الصفر .

كما تبين ان معامل تضخم التباين لكل متغير على حده لم يتعدى القيمة المثلى لها (5) حيث بلغت قيمته (1.379) لكل متغير ويشير هذا المعامل إلى مدى خطورة الازدواج الخطى بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض. كما أن مشكلة الازدواج الخطى للنموذج ككل والتي نعبر عنها من خلال مؤشر شرط لم تتعدى القيمة الفصوى لها وهى (30) حيث بلغت قيمة هذا المؤشر (15.435) وهما مؤشران على جودة النموذج

#### - معادلة النموذج

$$\text{أداء الصناديق المفتوحة} = 0.553 + 0.504 \cdot (\text{المخاطر المنتظمة}) + 0.363 \cdot (\text{الربحية})$$

ويتضح من الشكلين السابقين أن بواقى النموذج تتبع التوزيع الطبيعى وأن البيانات الفعلية تسير على خط مستقيم مع البيانات المتوقعة وهما مؤشران على جودة النموذج المقدر ومن ثم فقد تبين ان هناك تأثير ايجابى لكلا من المخاطر المنتظمة والربحية على أداء الصناديق المفتوحة وعدم وجود تأثير معنوي لمخاطر السوق على أداء الصناديق المفتوحة

### عاشرا: نتائج البحث

1. توصل البحث إلى تعريف صناديق الاستثمار على أنها عبارة عن شركة مساهمة مستقلة أو تابعة لبنك أو شركة تأمين، تقوم بتجميع المدخرات من الجمهور، وتعطيهم مقابلها وثائق الاستثمار، ثم تقوم باستثمار تلك المدخرات إما: في شراء الأوراق المالية، أو الاستثمار المباشر، وتتولى إدارة تلك الشركة إدارة مستقلة مقابل أتعاب معينة، وتعمل هذه الإدارة على زيادة العائد وتقليل المخاطر لتحقيق عائد مناسب يتم توزيعه على حملة الوثائق حسب أنصبتهم.
2. قام البحث بتقسيم مزايا الاستثمار إلى ثلاث أقسام بحيث أنها تعطى مزايا للمستثمرين والجهاز المصرفي وللاقتصاد القومي ككل.
3. استطاع البحث التوصل إلى أن أهم أهداف صناديق الاستثمار تحقيق التوازن بين كل من المدخرين والبنوك والحكومة.
4. تم تقسيم الصناديق إلى نوعين رئيسيين (صناديق مفتوحة - صناديق مغلقة) ومن حيث الهدف تنقسم إلي (صناديق الدخل، النمو، الدخل والنمو، إدارة الضريبة، مزدوجة الأهداف)، ويتم تقسيمها من حيث مكونات محفظة الأوراق المالية إلي (صناديق الأسهم العادية، صناديق السندات، صناديق المؤشر، صناديق سوق النقد، الصناديق

- المتوازنة، الصناديق الإسلامية، صناديق الدخل) وتتقسم الصناديق وفقاً للسياسات الاستثمارية إلى (صناديق هجومية ، دفاعية ، متوازنة).
٥. وتوصل البحث إلى أن مفهوم المخاطر هو علاقة بمفهوم عدم التيقن. ذلك إن المخاطرة هي احتمال وقوع أمر غير متيقن الوقوع. أما الأمور اليقينية فلا يكتنفها الخطر. فالحسارة في التجارة مخاطرة ولكن إذا وقعت فإنها لم تعد عندئذٍ مخاطرة. وانخفاض القيمة السوقية لأصل رأسمالي هو مخاطرة ولكن انخفاض قيمته نتيجة الإهلاك (بسبب الاستعمال ومرور الوقت) ليس مخاطرة لأنه أمر متيقن لا محتمل.
٦. توصل البحث إلى أن المستثمر يواجه في الصناديق مخاطر مباشرة، وهي مخاطر الاستثمار في الصندوق ومخاطر مدير الصندوق وأخرى غير مباشرة وهي مخاطر التي يوجهها الصندوق نفسه والتي تنعكس بصورة غير مباشرة على ذلك المستثمر.
٧. توصل البحث إلى أن تقييم أداء صناديق الاستثمار أمراً بالغ الأهمية ليس فقط بالنسبة للمستثمر الفردي ولكن أيضاً للمستثمر المؤسسي الذي يقوم بإدارة محفظة مالية أو أكثر.
٨. بدا تتعدى أهمه تقييم محفظة الأوراق المالية بصناديق الاستثمار كل من النوعين السابقين إلى الأهمية على مستوى الاقتصاد القومي.
٩. تشير النتائج إلى أن هناك علاقة طردية بين المخاطر المنتظمة وكفاءة الإدارة بحث كلما زادت المخاطر المنتظمة زادت معها قدرة وكفاءة المنظمة على إدارة هذه المخاطر خاصة وأن هذه المخاطر خارجه عن سيطرة المنظمة ولكن الإدارة الناجحة هي التي تقلل من آثار تلك المخاطر لأقل مستوى ممكن.
١٠. يوجد علاقة طردية بين مخاطر السوق وكفاءة أداره المخاطر الاستثمار فمع زيادة مخاطر السوق تظهر كفاءة المنظمة في إدارة المخاطر.
١١. أوضحت النتائج أن المخاطر المنتظمة تفسر (54.7%) من التغيرات التي تطرأ على كفاءة أداره المخاطر الاستثمار وهي نسبة تفسير متوسطة
١٢. كما أوضحت النتائج أن مخاطر السوق تفسر (34.85%) من التغيرات التي تطرأ على كفاءة أداره المخاطر الاستثمار وهي نسبة تفسير ضعيفة.
١٣. كما أوضحت النتائج أن الربحية تفسر (762%) وهو من التغيرات التي تطرأ على كفاءة أداره المخاطر الاستثمار وهي بنسبة ارتباط قوى.
١٤. كما تشير النتائج إلى أن المخاطر (مخاطر السوق والمخاطر المنتظمة) يفسران (55.6%) فقط من التغيرات التي تطرأ على كفاءة أداره المخاطر الاستثمار

١٥. وتوضح النتائج أن المخاطر المنتظمة لها الأثر الأكبر على كفاءة أداره المخاطر الاستثمار وهذا منطقي حيث تظهر كفاءة أداره المخاطر الاستثمار مع كيفية مواجهة المخاطر التي تكون خارجة عن سيطرة المنظمة.
١٦. أكدت البحث وجود تأثير معنوي لكفاءة إدارة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة وذلك من خلال (المخاطر المنتظمة - مخاطر السوق - أداء صناديق الاستثمار).
١٧. أكدت البحث أن نسبة حجم تداول المنظمة للصناديق المفتوحة ينتج عنه تأثير ضعيف على عوائد السوق وهو مؤشر على كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار.
١٨. أكدت البحث أنه كلما زادت كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار كلما زاد تأثيرها على أداء الصناديق المفتوحة.
١٩. تعتبر سياسة تخصيص الأصول مسئولة عن تفسير أغلب المتغيرات التي تحدث في عائد محافظ الاستثمار وذلك من خلال المخاطر المنتظمة وهذا يعكس بالأثر الإيجابي على كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار وذلك بنسبة اتفاق (٧٧.٦٥%).
٢٠. تتضمن وثائق صافي قيمة أصول الصندوق بجانب قيمتها السوقية الاستيرادية وذلك بنسبة اتفاق (٨٠.٣٩%) وذلك من خلال المخاطر المنتظمة.
٢١. تواجه استثمارات الصناديق تحديات عند ارتفاع الأسعار في الصناديق الأخرى مثلا بنك (مصر-السويس - القاهرة) وذلك بنسبة اتفاق (٧٩.٣٨%).
٢٢. يرى العاملین بإدارة مخاطر الاستثمار أن ثبات اللوائح والقوانين يؤثر بالإيجاب على استثمارات الصندوق وذلك بنسبة اتفاق (٨٦.٦٨%) وذلك من خلال مخاطر السوق.
٢٣. يؤدي قيام أصحاب المحافظ الاستثمارية بسحب محافظهم إلى انخفاض الكفاءة التشغيلية لسوق الأوراق المالية وذلك بنسبة اتفاق (٧٥.٠٥%) وذلك من خلال مخاطر السوق.
٢٤. الاستمرار في عجز الميزان التجاري يمثل فرصة مؤقتة لاستغلال السيولة المتزايدة بالعملة المحلية في الاستثمار في أذون الخزانة وذلك بنسبة اتفاق (٧٥.٠٥%) وذلك من خلال مخاطر السوق.
٢٥. يتم زيادة الربحية من خلال إدارة مخاطر الاستثمار وذلك بنسبة اتفاق (٧٨.١٣%) وذلك من خلال الربحية.

٢٦. أثبتت البحث عدم صحة الفرض الرئيسي، وإثبات صحة الفرض العدم؛ وتم إثبات ذلك من خلال اختبار الفروض الست الفرعية، التي أثبتت عدم صحة الفرض العدم وإثبات صحة الفرض البديل.

٢٧. تأكيد أثر كفاءة مخاطر إدارة مخاطر الاستثمار على الصناديق المفتوحة من خلال الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث، والتي أكدت معنوية هذا الأثر على الصناديق محل البحث.

٢٨. أن هناك عوامل معينة ذات أثر مؤكد في قياس أثر كفاءة مخاطر إدارة مخاطر الاستثمار على الصناديق المفتوحة دون غيرها من العوامل، كما أنه ليس كل العوامل لها تأثير مباشر في قياس أثر كفاءة مخاطر إدارة مخاطر الاستثمار على الصناديق المفتوحة.

### **حادى عشر : التوصيات البحث**

بعد استعراض نتائج البحث وبعض التوصيات لمعالجة نقاط الضعف والخلل، وتعزيز نقاط القوة فيما يتعلق بأثر كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار على أداء الصناديق المفتوحة.

١. ضرورة الاهتمام بالبرامج التدريبية الخاصة بالأساليب الكمية في إدارة مخاطر الاستثمار لتنمية قدرات العاملين في هذه المخاطر على فهم واستيعاب تلك الأسباب، مما يساعد على إمكانية تطبيقها في تخطيط وتطوير السياسات الإدارية والاستثمارية لتحقيق أهداف إدارة المخاطر.

٢. ضرورة استخدام الأساليب الكمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية لأداره المخاطر الاستثمار بصفة خاصة مع الاستعانة بقدرات وإمكانيات الحاسب الألى لديها في هذا المجال.

٣. ضرورة توفير هيكل متكامل ومرن بما يتلاءم مع التغيرات المستمرة في بيئة الأعمال المصرفية.

٤. ضرورة البحث عن عوامل أخرى يكون لها الأثر الأكبر على كفاءة أداره المخاطر الاستثمار بخلاف المخاطر المنتظمة ومخاطر السوق.

٥. ضرورة الاهتمام بالأسباب الحقيقية التي تؤثر على كفاءة أداره المخاطر الاستثمار ومعالجتها مما يكون له الأثر الكبير على تحسن أداء إدارة المخاطر.

٦. ضرورة وضع الضوابط الرقابية اللازمة لحسن سير أداء إدارة المخاطر

٧. ضرورة الاهتمام بعنصر الرقابة الداخلية أو التقييم الداخلي كإحدى أدوات متابعة مدى كفاءة أداره المخاطر الاستثمار المنتظمة.

٨. اقتراح عمل دورات تدريبية مستمرة للعاملين بصناديق الاستثمار من قبل هيئة الرقابة المالية ومن قبل المعهد المصرفي للتعريف بالمخاطر التي تواجهها المنشأة وكيفية التعامل معها.

٩. ضرورة البحث الجيدة لطبيعة المخاطر التي تخرج عن سيطرة المنظمة وكيفية التعامل معها وتقليل أثارها من جانب شركات إدارة صناديق الاستثمار لزيادة الربحية.
١٠. زيادة الوعي وثقافة إدارة مخاطر الاستثمار بناء على قرارات جيدة وليس طبقاً للتقاليد، أو سياسة القطيع.
١١. زيادة سلطات إدارة الصناديق المفتوحة في الأشراف والرقابة على أداء مخاطر السوق.

### ثاني عشر: إطار مقترح لتوصيات البحث

تحاول الباحثة وضع التوصيات بناءً على النتائج التي تم التوصل إليها في شكل إطار مقترح لهذه التوصيات بخطة عمل كما يوضحها الجدول الآتي :

#### جدول (١٦)

#### إطار مقترح للتوصيات في شكل خطة عمل

م	التوصية	الوقت المقترح	الموارد/ التكاليف	المسؤولية
١	وضع المنظمة لخطة مستقبلية فيما يخص أدارة المخاطر الاستثمار الاستشارية	سنوياً	طبقاً لميزانية البحوث والتطوير المقدره.	الإدارة العليا بالتنسيق مع مدير إدارة المخاطر.
٢	العمل على زيادة معدلات النمو الاقتصادي الحقيقي وتشجيع الاستثمار والإدارة الجيدة للأموال.	سنوياً	طبقاً لميزانية البحوث والتطوير المقدره.	الإدارة العليا مع الإدارة المالية
٣	عمل دورات تدريبية خاصة بالأساليب الكمية في صناديق الاستثمار لتنمية قدرات العاملين على فهم واستيعاب تلك الأساليب.	نصف سنوياً	طبقاً لميزانية إدارة التدريب	مدير إدارة التدريب
٤	مراقبة أي تغييرات في احتياجات وتوقعات إدارة مخاطر الاستثمار بالإضافة إلى ما تقدمه الشركات المنافسة باستمرار	مستمرة	طبقاً لميزانية إدارة التسويق والمبيعات.	إدارة التسويق مع إدارة المبيعات.
٥	زيادة الحوافز لجذب الاستثمارات الأجنبية والاندماج في الأسواق العالمية	مستمرة	طبقاً لميزانية البحوث والتطوير المقدره.	الإدارة العليا بالتنسيق مع إدارة التسويق.
٦	زيادة متطلبات ومؤهلات المتعاملين في سوق المال لضمان جودة القرارات.	مستمرة	طبقاً لميزانية الإدارة المالية	إدارة الموارد البشرية
٧	إجراء دراسات تتعلق بنشاط أداء الصناديق المفتوحة	سنوياً	طبقاً لميزانية البحوث والتطوير المقدره.	إدارة التخطيط والبحوث
٨	إدخال نظام للاستخبارات التسويقية بالمنظمة، لتحليل الغير في الصورة الذهنية الخاصة بالمنظمة.	مستمر	طبقاً لميزانية البحوث والتطوير المقدره.	الإدارة العليا بالتنسيق مع مدير التسويق.

المصدر: من إعداد الباحثة

### ثالث عشر: أبحاث مستقبلية

إجراء دراسات تتعلق في ضوء تبنى موضوعات أخرى لم يتم تناولها البحث الحالية كالتالي:

١. أثر أداء الصناديق المفتوحة على أداء البورصة المصرية.
٢. استراتيجية التوقيت السوقي لمخاطر الاستثمار على كفاءة سوق الأوراق المالية.
٣. دور صناديق الاستثمار المغلقة في تفعيل كفاءة سوق الأوراق المالية.

٤. كفاءة إدارة مخاطر الاستثمار على البورصة المصرية.  
٥. أثر كفاءة اداره المخاطر الاستثمارية على البنوك التجارية

## المراجع

### المراجع العربية

- أحمد، محمد أحمد حسين سيد، (٢٠١٥)، " أثر أداء صناديق الاستثمار على كفاءة البورصة المصرية"، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة قناة السويس، الاسماعلية.
- البنك الأهلي المصري، (٢٠١٤)، نشر اكتوبر عام في صديق استثمار السابع ذو العائد التراكمي والتوزيع الدوري "صندوق الصناديق المصرية".
- الجالودي، ماجدة إبراهيم ، (٢٠١١)، قيادة التحويلات في المنظمات، مرجع في مدخلا لي نظريات القيادة، برنامج تدريبي، القاهرة ، قرطبة للنشر والتوزيع.
- الحناوي، محمد صالح، (٢٠١٢)، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، "أسواق المال والمؤسسات المالية"، كلية التجارة، جامعة عين شمس
- خليل، محمد محمود محمد، (٢٠١١)، قياس أثر صناديق الاستثمار على تحسين أداء سوق الأوراق المالية في مصر، رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية.
- السيد، رشا محمد زغول، (٢٠١٤)، "أثر سياسة توزيع الأرباح على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية"، جامعة قناة السويس، كلية التجارة بالاسماعلية.
- شريط، صلاح الدين شريط، (٢٠١٢) "دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية مع إمكانية تطبيقها على الجزائر" رسالة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- شريف، ياسين نظمي ، (٢٠١١)، إستراتيجيات إدارة محافظ الصناديق المغلقة وأثرها على نتائج أداء الصناديق، رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية.
- عبد العال، عبد الله عبد العال، (٢٠١١)، إطار مقترح لتطوير كفاءة سياسات إدارة صناديق الاستثمار في مصر ، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة السويس .
- عبدالمطلب، عبد الحميد، (٢٠١٠)، صناديق الاستثمار سياستها والياتها، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة.
- عزت، فرج عبد العزيز عزت، (٢٠١١)، انعكاسات ثورة ٢٥ يناير على الاقتصاد المصري، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد (١٥)، عدد (٤) ، ص ص ٥٩٥-٦٢٣.

لقليطي، الأخضر، (٢٠١٤)، إدارة المخاطر في البنوك سلامة دراسة ميدانية  
http://www.slideshare.net/fatehfateh/ss-33163733

المسيري، محمد فتحي، (٢٠١٠)، "صناديق الاستثمار والإدارة المحترفة"، القاهرة، دار التعليم  
الجامعي.

مصطفى، أمجد محمد، (٢٠١٤)، "أثر نمط القيادة التحويلية لمديري صناديق الاستثمار على أداء  
الصناديق"، رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة.

ياسين شريف نظمي، (٢٠١١)، إستراتيجيات إدارة محافظ الصناديق المغلقة وأثرها على نتائج أداء  
الصناديق، رسالة ماجستير غير منشورة، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، القاهرة.

### المراجع الاجنبية

Deepak Chawla, (2014), An Empirical Analysis of Factors Influencing  
Investment in Mutual Funds in India, Global Business Review, Vol.  
15, No. 3 ,PP. 493-503.

Francis Sandbar, (2014), On Timing ability in Austeralian manged funds,  
Australian Journal of Management, Vol 39, No 1, pp 93-106.

Nathan, R.Adams, (2018),Performance and risk taking under threat of  
elimination, Journal of Economic Behavior & Organization, Vol 156,  
No 1, pp 41-54

Nidhi Walia , (2013), Does Portfolio Mix Influence the Mutual Fund  
Performance?, Asia- Pacific Journal of Management Research and  
Innovation, Vol.9, No.4 ,PP.413-421.

panel Evy Bruy landab, (2019),The performance of acquisitions by high  
default risk bidders, Journal of Banking & Finance, Vol 101, No 1, pp  
37-58.

panel, JunGao, (2017), Performance persistence in Chinese securities  
investment funds, Research in International Business and Finance,  
Vol ٤٢, No ١, pp ١٤٧٧-١٤٦٧

Pascal, Vogtb, (2018), Cash holdings and the performance of European  
mutual funds, Finance Research Letters, Vol 15, No 2, pp 1-9.

Sharpe .f .et al, (2012), "Fundamentals Of Investment ", New Jersey, Prentice –Hall, Third Edition.