

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على أداء صناديق الاستثمار بالسوق المالي السعودي " دراسة تطبيقية "

أسم الباحث / نادر محمد حسنين مسعد

الملخص:-

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على أداء صناديق الاستثمار بالسوق المالي السعودي ، ويشمل مجتمع البحث (٦) صندوق من صناديق الاستثمار المفتوحة (الأسهم والمتوازنة) ولإجراء عملية التقييم فقد إعتد الباحث على بيانات عوائد صناديق الاستثمار بالأسهم المحلية ، وقام الباحث بمعالجة وتحليل هذه البيانات إحصائياً وذلك بإستخدام معامل الإختلاف ومعامل بيتا ومؤشرات شارب ، ترينور، معدل العائد على الاموال المستثمرة تم التوصل من خلال إجراء البحث إلى أنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على تطبيق مبادئ الحوكمة على أداء صناديق الاستثمار بالسوق المالي السعودي.

Abstract

This study aims to identify The Impact of the governance and the financial performance of investment funds with application to the Saudi Arabia exchange, including the research community (6) Fund of open-ended mutual funds (equity and balanced) and an evaluation process researcher returns on investment funds and local equity data were adopted, and the researcher to address the analysis of these data statistically, using the coefficient of variation and beta coefficient and indicators of Sharp, Traynor, the rate of return on the money invested was reached through the research that there is a statistically significant effect of the policy of cash distribution of profits on the performance of funds only Investment Saudi Arabia Stock Exchange

مقدمة:-

ظهرت الحاجة إلى تطبيق الحوكمة بعد سلسلة من الانهيارات المالية وانتشار الفساد المالي والإداري بين الشركات وعقدت العديد من الهيئات الدولية العديد من المؤتمرات الدولية لتبني معايير ومبادئ لحوكمة الشركات لتعمل على ضبط عمل الشركات وتضمن النزاهة والشفافية في الإفصاح والمعلومات للمستثمرين، حيث تضبط الحوكمة وتنظم كل من ممارسات أعضاء مجلس الإدارة والمدراء التنفيذيين، فيما يتخذونه من قرارات تفيد مصالحهم الخاصة أو الاستفادة من المعلومات الداخلية لتحقيق مكاسب كبيرة على حساب المستثمر وذلك من خلال استغلال سلطاتهم الوظيفية بتضليل الحقائق ونتائج أعمال الشركة، وممارسات مراجعي الحسابات الخارجيين، والداخليين، وموظفي الأقسام المحاسبية، فقد تمارس عليهم ضغوط من مجالس الإدارة أو المدراء التنفيذيين فيعمدون إلى تزيف المعلومات وإظهار القوائم المالية والحسابات بشكل لا يتطابق مع الحقائق الموجودة على أرض الواقع، وممارسات المستثمرين في الشركات وما قد يقومون به من الحصول على معلومات خاصة بالشركة لا تتوفر للجميع بهدف الاستفادة منها وتحقيق مكاسب خاصة أو العمل على نشر معلومات غير صحيحة ليتم من خلالها إيجاد مركز ما للشركة أو وضع أو انطباع يخدم مصالحها الخاصة.

اولا : مشكلة الدراسة:

إن التطبيق الجيد لمبادئ الحوكمة في الصناديق الاستثمارية يؤدي إلى التقييم الجيد لأداء الشركات وبالتالي الصناديق الاستثمارية التي تديرها و تحسينه ورفع القيمة الاقتصادية لها⁽¹⁾، ويقصد الباحث بالأداء المالي تحسين أداء الصندوق، وعلى ذلك فإنه يمكن للشركات التي تدير صناديق الاستثمار أن تلجأ إلى التطبيق الجيد لمبادئ الحوكمة لضمان رفع و تحسين الأداء الجيد لصناديقها.

وعلى صعيد السوق المالي السعودي، عملت الحكومة على إنشاء الصناديق الاستثمارية المتنوعة (التقليدية والمتفقة مع الشريعة الإسلامية) من أجل اجتذاب الاستثمارات المحلية والأجنبية، لذلك أصبح هناك لائحة للحوكمة تهدف إلى ضمان الممارسات السليمة للشركات والتي تضمنت الإفصاح السليم عن كافة المعلومات المالية وغير المالية، ودور مهمات أعضاء مجلس الإدارة في الرقابة الفعالة على

الأداء، وحماية حقوق المساهمين وخاصة مساهمي الأقلية، وحماية حقوق أصحاب المصالح، والمعاملة العادلة للمساهمين.

ومن هنا تمكن الباحث من بلورة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي

التالي :

ما هو اثر مبادئ الحوكمة والأداء المالي لصناديق الاستثمار بالبورصة السعودية ؟
ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي ، التساؤلات الفرعية التالية:

١- ما مدى اثر مبادئ الحوكمة على (معدل العائد على الأموال المستثمرة) على

أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية ؟

٢- ما مدى اثر مبادئ الحوكمة على (العائد المرجح للمخاطر الكلية، العائد

المرجح للمخاطر المنتظمة) على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة

السعودية ؟

٣- مامدى اثر مبادئ الحوكمة على (معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية) على

أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية ؟

٤- ما مدى اثر مبادئ الحوكمة على (نسبة إجمالي العوائد إلى القيمة الاسمية)

على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية ؟

ثانيا: أهداف الدراسة

بناء علي التساؤلات السابقة التي تضمنتها المشكلة فإن الدراسة تسعى الي تحقيق

الاهداف التالية:

١. التعرف على اثر مبادئ الحوكمة والأداء المالي لصناديق الاستثمار السعودية.

عن طريق قياس (صافي قيمة أصول الصندوق).

٢. الكشف عن طبيعة اثر مبادئ الحوكمة والأداء المالي لصناديق الاستثمار عن

طريق قياس (العائد البسيط، الأساليب المزدوجة) بالبورصة السعودية.

٣. تحديد اثر مبادئ الحوكمة والأداء المالي لصناديق الاستثمار عن طريق قياس

(معامل بيتا لقياس مخاطر السوق) بالبورصة السعودية.

٤. التعرف على اثر مبادئ الحوكمة والأداء المالي لصناديق الاستثمار عن طريق

(تقييم وثائق الاستثمار) على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية.

ثالثاً: فروض الدراسة:

في ضوء مشكلة الدراسة وتحقيق أهدافها يحاول الباحث في هذه الدراسة اختبار تأثير مبادئ الحوكمة والأداء المالي لصناديق الاستثمار بالتطبيق على السوق المالي السعودي وذلك في ظل الفروض الآتية:

الفرض الرئيسي الأول: لا توجد علاقة ذو دلالة إحصائية لمبادئ الحوكمة بالأداء المالي لصناديق الاستثمار بالبورصة السعودية.

ويتفرع عن هذا الفرض عدد من الفروض الفرعية هي:

المرحلة الأولى:

- **الفرض الأول:** لا توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة على معدل العائد على الأموال المستثمرة (RT).
- **الفرض الثاني:** لا توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة على العائد المرجح بالمخاطر الكلية (SP).
- **الفرض الثالث:** لا توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة على العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة (TP).
- **الفرض الرابع:** لا توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق مبادئ الحوكمة على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية (B).

رابعاً : متغيرات الدراسة وكيفية قياسها:

جدول رقم (١) المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة للدراسة

المتغير المستقل	المتغيرات التابعة
- تطبيق قواعد ومبادئ الحوكمة	معدل العائد على الأموال المستثمرة (الأسلوب البسيط) العائد المرجح بالمخاطر الكلية (مؤشر شارب) العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة (مؤشر ترينور) معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية

المصدر: من إعداد الباحث

خامسا : مجتمع وعينه الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة : من (١٠) صناديق استثمارية

عينه الدراسة: تتمثل في (٦) صندوقا مفتوحا في السوق المسعودية خلال الفترة من ٢٠٠٨ حتى ٢٠١٧

سادسا : الدراسات السابقة

أ- الدراسات الخاصة بالحوكمة:

١- دراسة (Morgan, 2000)(ii):

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة الاختلافات بين النموذج Anglo-saxon والنموذج الألماني لحوكمة الشركات.

- دراسة تأثير تطبيق مفهوم حوكمة الشركات على الأداء المالي للشركات الألمانية.
- وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة سالبة بين تركيز الملكية وربحية الشركات.
- ليس من الضروري أن يؤثر وجود مجموعة مسيطرة على عدد كبير من أسهم الشركة على ربحية هذه الشركات.
- يعتبر تركيز الملكية حلا شبه مثالي لبعض الشركات الألمانية وجود المؤسسات المالية كأحد كبار حملة الأسهم يساعد على تحسين أداء الشركات.

٢- دراسة (Grinstein Yaniv, 2002)(iii):

ملخص الدراسة: أدت الأزمات الخاصة بالشركات في عام (٢٠٠١، ٢٠٠٢) إلى قانون سايبرتا اوكسلي والى تعديلات عديدة في قواعد التنظيمات للتداول الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وقد وجدنا أن إعلان هذه القواعد له تأثير ذو دلالة بارزة على تقييم الشركات والشركات التي يظل إزعاجها إلى شروط القواعد تكسب عائدات غير طبيعية إيجابية مقارنة بالشركات الأكثر إزعاجاً للشروط وقد وجدنا كذلك تقويم في الاستجابة عبر حجم الشركة والشركات الكبيرة التي تدعن بشكل أقل تكتسب عائدات ايجابية غير طبيعية ولكن للشركات الصغيرة التي تكون أقل إزعاجاً لتمكينها أكتساب عادات سلبية غير طبيعية وذلك بإفترض أن بعض الشروط مقيدة للشركات الصغيرة.

٣- دراسة (Black Bernard, 2007)^(iv):

ملخص الدراسة: توجد مؤشرات متزايدة على أن مقاييس المجلس للحكم المشترك الموحد للشركات من هذا المستوى تتنبأ بأسعار أعلى لنصيحتها ورغم هذا فتعريفات جميع الأعمال السابقة يعتمد على البيانات ذات القطاعات العرضية ويترك هذا العمل الإمكانية مفتوحة بأن المتغيرات المحذوفة على مستوى الشركات تفسر العلاقات الارتياحية ونواجه الإمكانية الثانية من خلال عرض دليل تسلسل الزمن من روسيا لعام ١٩٩٩ مع استغلال عدد من القوائم الملحقه للحكم والمتاحة وقد وجدنا علاقة قوية إحصائياً وهامة اقتصادياً بين الحوكمة وقيمة السوق وكذلك في التراجعات الانحدارية للتأثيرات الثابتة من خلال تأثيرات ثابتة لقوائم الشركات، ووجدنا كذلك فروق كبيرة في معاملات الارتباط ومستوى الدلالة ويشمل على بعض انقلابات الإشارة OLS والموصفات الخاصة بالتأثيرات الثابتة وهذا يفترض أنه قد لا يجوز الاعتماد على النتائج المستعرضة (ذات القطاع) ووجدنا كذلك فروق دلالية في الطاقة التنبؤية للقوائم المختلفة فكيف يمكن قياس أمن الحوكمة.

ثامنا : مفهوم صناديق الاستثمار

هناك العديد من التعريف المختلفة لصناديق الاستثمار وهي كما يلي:

حيث يمكن تعريف صناديق الاستثمار بأنها " سلة " تحتوي على مجموعة مختلفة من الأسهم والسندات، يتم شراؤها من قبل مجموعة من المستثمرين، ويتم إدارتها من قبل أشخاص متخصصين في مجال إدارة وتنظيم محافظ الاستثمارات، وقد يقوم بتكوينها شركات متخصصة أو بنوك تجارية التي قد تتولى إدارتها بنفسها^(v).

تاسعا: علاقة الحوكمة صنديق الاستثمار

الدراسات الخاصة بعلاقة الحوكمة بصناديق الاستثمار:

١- (Mutual Fund Performance and Ding and Wermers ٢٠٠٥)
The Role of Portfolio Managers :Governance Structure
and Boards of Directors)^{vi}:

قامت الدراسة بتحليل درجة الارتباط بين أداء الصناديق، ومبادئ الحوكمة في الصناديق ذات النهاية المفتوحة في أمريكا، امتدت فترة الدراسة من عام ١٩٨٥ -

٢٠٠٢، ركزت الدراسة على دور مجلس الإدارة في رفع أداء صناديق الاستثمار، وتعيين مدراء ذو كفاءة وخبرة عالية.

توصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين كفاءة المدير في اختيار الاستثمارات وارتفاع أداء الصندوق وزيادة صافي قيمة أصوله.

ومن خلال الإطلاع على الدراسات السابقة نجد:

- تطور مفهوم حوكمة الشركات وازدياد الاهتمام العالمي به.
- تؤثر الحوكمة على قرارات المستثمر ومدى ما يميل للاستثمار في الشركات التي تلتزم بتطبيق الحوكمة.
- يعتبر اختيار مجلس الإدارة للمدير الذي يتميز بالخبرة و الكفاءة الجيدة دوراً هاماً في زيادة أداء الصندوق.
- ترتبط الحوكمة ارتباطاً إيجابياً بأداء الشركات.

١- دراسة (David & Others, 2014) (vii):

عنوانها "تطبيق استراتيجية التوقيت السوقى على عوائد صناديق الاستثمار" هدفها الدراسة إلى: تطوير نموذج التطوير السوقى.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:

- استراتيجية التوقيت السوقى تولد متوسط عائد أعلى من متوسط العائد على حقوق المساهمين، وذلك فى الأجل القصير.
- تطبيق استراتيجية التوقيت السوقى تعمل على زيادة الأداء.

٢- دراسة (Deepak, 2014) (viii):

عنوانها "تحليل تجربة عوامل الاستثمار فى صناديق الاستثمار فى مصدقيه الصندوق واتباع استراتيجية التنوع".

هدفت الدراسة إلى:

- التعرف على السلوك الاستثمارى فى صناديق الاستثمار.
- وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية:
- أهم عوامل الاستثمار فى صناديق الاستثمار مصداقية الصندوق واتباع استراتيجية التنوع.
- تعتبر المزايا الضريبية للصندوق العامل الثانى للاستثمار فى صناديق الاستثمار

عاشرا : الدراسة الميدانية

جدول رقم (٣) المتغيرات التابعة لأداء صناديق الاستثمار لكل صندوق من صناديق العينة محل الدراسة (الصناديق المفتوحة)

القيمة الاستردادية: مركز المعلومات بهيئة سوق المال السعودي، من واقع القوائم المالية والتقارير المالية السنويه للصناديق الممثله لمجتمع العينة خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥.

صافي قيمة أصول الصندوق: مركز معلومات بهيئة سوق المال من واقع القوائم المالية والتقارير المالية السنويه للصناديق الممثله لمجتمع العينة خلال الفترة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥.

المتغيرات التابعة لأداء صناديق الاستثمار السعودية لكل صندوق من صناديق العينة محل الدراسة

٤	اسم الصندوق	المنحة	RT%	SP متوسط من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٥	TIP	B	القيمة الاسمية	نسبة اجنالي العوائد الى القيمة الاسمية	القيمة الاستردادية	نسبة الزيادة الاستردادية على القيمة الاسمية	القيمة السوقية	نسبة التغير في القيمة السوقية للزبنة الى القيمة الاسمية للزبنة %	صافي قيمة أصول الصندوق
5	الصندوق قادي بيك الرياض	٢٠٠٦	18.78	١٠٠٦٠	٩٠٠٥٣	٠.٣٦	٣٨٠٠٦	١٠٠	٦١٠٩٤	٣٨٠٠٦	٦١٠٩٣	٣٨٠٠٧	69000000
		٢٠٠٧	9.64	٠٠٦	٤٧٠٢٢	٠.٩٧	٨٣٠٨٥	٠.١٦٠	٠	١٦٠١٥	٨٣٠٦٢	١٦٠٣٨	50.120000
		٢٠٠٨	43.54	٠٠٢	٤١٠١٨	٠.٣٦	١٠٥٠٦٢	١٠٠	٥٦٠٢	١٠٥٠٦٢	١٠٥٠٥٨	٥٠٥٨	43.540000
		٢٠٠٩	31.64	٠٧٨	٤٠٠١١	٠.٣٧	٢١٠٥٥	١٠٠	٧٦	٢١٠٥٥	٢١٠٥٥	٢١٠٥٥	31.640000
		٢٠١٠	10.5	١٠٠	٣٨٠٦٣	٠.٣٨	٤٨٠١٥	١٠٠	٧٦	١٧٦	٩٨٠٢	١٠٨	10.500000
		٢٠١١	10.22	٠٠٨	٧٢٠٤٤	٠.٤٣	٤٨٠١٥	١٠٠	١٣٦٠٩	٤٨٠١٥	٤٨٠١٤	٤٨٠١٤	10220000
		٢٠١٢	14.7	٠٩٦	٦٥٠٥	٠.٨١	١٣٦٠٩	١٠٠	٣	١٠١٠٩	٢٠١٢٨	١٠١٢٨	14.700000
		٢٠١٣	20.25	٠٨٧	٦٣٠٦	٠.٤٣	٥٣٠٥	١٠٠	٩٥٠٣٥	٤٠٣٥	٩٥٠٣٥	٩٥٠٣٥	20.250000
		٢٠١٤	2.10	٠٠٣	٥١٠١	٠.٤٦	٩٠٨٢	١٠٠	١٠٢٠٨٢	٩٠٨٢	١٠٢٠٨٢	١٠٢٠٨٢	20.100000
		٢٠١٥	3.52	٠٧١	٤٩٠٣٩	٠.٣٨	١٥٠٦٥	١٠٠	١١٢٠١٥	١١٢٠١٥	١١٢٠١٨	١١٢٠١٨	56.800000

الحادي عشر : التحليل الاحصائي واختبارات الفروض

المتغيرات المستقلة (X)

- توزيع عائد نقدي: X1- مبادئ الحوكمة: X2

- المتغيرات التابعة (y)- العائد على الأموال المستثمرة RT: Y1- العائد المرجح بالمخاطر الكلية Y2: SR

- العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة TR: Y3 - المخاطر السوقية بيتا Y4: B

جدول (٥١) لقياس الفروق بين متغير طبقا للعائد والمخاطرة تم استخدام اختبار "ت" تحليل الفرق بين عينتين مستقلتين (Independent t test) (أسهم)

العائد والمخاطرة	صندوق	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	القرار	
						الدالة	مستوى المعنوية
معدل العائد على الأموال المستثمرة % RT (Y1)	صندوق الأسهم	١٠	٨.٦٦٦	٤٠.٣٢٢	٠.١٩٩	٠.٩٥٧	غير معنوي
	الأوروبية الصاعدة بنك الرياض	١٠	٨.١٦١	٢٦.٨٥٦			
العائد المرجح بالمخاطر الكلية SP. (y2)	صندوق الأسهم العالمية	١٠	٠.٨٧٥	٠.١٢٥	٤.٥٦٧	*٠.٠٠١	معنوي
	صندوق الدخل المتوازن	١٠	٠.٧٠١	٠.٢٤٠			
العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة TP. (y3)	الصندوق الدولي بنك الرياض	١٠	٥٦.٧٥٤	١٢.٣٣٥	-٣.٨٥٥	*٠.٨٩٩	غير معنوي
	والبنك العربي الافريقي- شيلد	١٠	٤٢.٤٥٩	٢٨.١٩١			
معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية. (y4)	صندوق الشامخ للأسهم السعودية	١٠	٠.٣٤٦	٠.٠٣٨	٦.٢٣٦	**٠.٠٠١	معنوي
	صندوق الرياض للأسهم	١٠	٠.٤٤٥	٠.٠٢٣			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥). **دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الشامخ للأسهم السعودية، والبنك العربي الافريقي- شيلد)، طبقا لمعدل العائد على الأموال

المستثمرة RT%، حيث بلغت قيمة "ت" (0.199)، عند مستوى معنوية أكبر من (0.05).

- توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الشامخ للأسهم السعودية، والبنك العربي الافريقي- شيلد)، طبقا للعائد المرجح على المخاطر الكلية SP، حيث بلغت قيمة "ت" (4.567)، عند مستوى معنوية اقل من (0.01). وذلك لصالح صندوق البنك العربي الأفريقي- شيلد، بمتوسط حسابي (-0.701)، مقابل صندوق الشامخ للأسهم السعودية، بمتوسط حسابي (-0.875).

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الشامخ للأسهم السعودية، والبنك العربي الافريقي- شيلد)، طبقا للعائد المرجح على المخاطر المنتظمة TP، حيث بلغت قيمة "ت" (3.855)، عند مستوى معنوية اقل من (0.899). وذلك لصالح صندوق البنك العربي الأفريقي-شيلد، بمتوسط حسابي (-42.459)، مقابل صندوق الشامخ للأسهم السعودية، بمتوسط حسابي (-56.754).

- توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الشامخ للأسهم السعودية، والبنك العربي الافريقي- شيلد)، طبقا لمعامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية B، حيث بلغت قيمة "ت" (6.236)، عند مستوى معنوية اقل من (0.01). وذلك لصالح والبنك العربي الافريقي- شيلد، بمتوسط حسابي (0.445)، مقابل صندوق الشامخ للأسهم السعودية، بمتوسط حسابي (0.346).

الفرض الفرعي الرابع:

نص الفرض: لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الهادي لاستثمار المفتوح، والبنك المصري لتنمية الصادرات الأول- الخبير) وأداء صناديق الاستثمار

متغيرات الفرض: صناديق الاستثمار (صندوق الهادي لاستثمار المفتوح، والبنك المصري لتنمية الصادرات الأول- الخبير).
أداء صناديق الاستثمار (Y1, Y2, Y3).

معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية ومقارنتها بالبورصة السعودية. (y4)
الأسلوب الإحصائي المستخدم:

- اختبار "ت" تحليل عينتين مستقلتين (Independent t test).

جدول رقم (٥٢) لقياس الفروق بين متغير طبقا للعائد والمخاطرة تم استخدام اختبار "ت" تحليل الفرق بين عينتين مستقلتين (Independent t test) (أسهم)

العائد والمخاطرة	صندوق	العدد	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	قيمة ت	القرار	
						الدالة	مستوى المعنوية
معدل العائد على الأموال المستثمرة (Y1) RT%	صندوق الهادي لاستثمار المفتوح	١٠	١١.٢٩٦	٤٠.٦١٧	٠.٥٧٤	٠.٥٩٠	غير معنوي
	صندوق الرياض للأسهم	١٠	٣.٥٢٢	٢٨.٥٣٩			
العائد المرجح بالمخاطر الكلية SP. (y2)	صندوق الهادي لاستثمار المفتوح	١٠	٠.٨٣١-	٠.٣٠١	١.٥٦٨-	٠.١٦٠	غير معنوي
	صندوق الرياض للأسهم	١٠	٠.٧٨٩-	٠.١٣٢			
العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة TP. (y3)	صندوق الهادي لاستثمار المفتوح	١٠	٨٣.٦٢٣	٣٣.٥٣٠	٢.٠٥٦	٠.٠١	معنوي
	صندوق الرياض للأسهم	١٠	٤٠.٢٢٢	١٤.٥٤٥			
معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية. (y4)	صندوق الهادي لاستثمار المفتوح	١٠	٠.٥٠٠	٠.٠٤٠	-٢.٢٨٦	*٠.٠٠٧	معنوي
	صندوق الرياض للأسهم	١٠	٠.٥٢١	٠.٠٣٠			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥).

**دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

من الجدول السابق يتضح ما يلي:

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الهادي لاستثمار المفتوح، صندوق الرياض للأسهم 1) طبقاً لمعدل العائد على الأموال المستثمرة RT%، حيث بلغت قيمة "ت" (0.074)، عند مستوى معنوية أكبر من (0.05).
- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الهادي لاستثمار، والبنك صندوق الرياض للأسهم 1) طبقاً للعائد المرجح على المخاطر الكلية SP، حيث بلغت قيمة "ت" (-1.068)، عند مستوى معنوية أكبر من (0.05).
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الهادي لاستثمار، صندوق الرياض للأسهم 1) طبقاً للعائد المرجح على المخاطر المنتظمة TP، حيث بلغت قيمة "ت" (-2.082)، عند مستوى معنوية أكبر من (0.05) وذلك لصالح صندوق صناديق الرياض للأسهم 1، بمتوسط حسابي (-40.222)، مقابل صندوق الهادي لاستثمار، بمتوسط حسابي (-83.623).
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (صندوق الهادي لاستثمار المفتوح، صندوق الرياض للأسهم 1)، طبقاً لمعامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية B، حيث بلغت قيمة "ت" (-2.286)، عند مستوى معنوية أقل من (0.01). وذلك لصالح صندوق الرياض للأسهم 1، بمتوسط حسابي (0.021)، مقابل صندوق الهادي لاستثمار، بمتوسط حسابي (0.000).

الفرض الفرعي الخامس:

نص الفرض: "لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (بنك الرياض صندوق الرياض للأسهم 2، وبنك مصر الثالث، صندوق الرياض للأسهم اليابانية) وأداء صناديق الاستثمار".

متغيرات الفرض:

- **صناديق الاستثمار** (بنك الرياض صندوقالرياض للأسهم2 ، الصندوق الدولي بنك الرياض ، صندوق الرياضالأسهم اليابانية).
 - أداء صناديق الاستثمار (Y1, Y2, Y3).
 - معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية: (y4)
- الأسلوب الإحصائي المستخدم:**

- تحليل التباين أحادي الاتجاه "ف" (One Way ANOVA) اكثر من عينتين مستقلتين

جدول (٥٣) لقياس معنوية الفرق بين صناديق الاستثمار للعائد والمخاطرة تم استخدام اختبار "ف" تحليل التباين احادي الاتجاه لاكثر من عينتين (أسهم)

الدالة الإحصائية	مستوى الدلالة	قيمة ت المحسوبة	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	العدد	الصندوق	أداء صناديق الاستثمار
غير معنوي	٠.٧١٠	٠.٤٩٠	٣٩.٢٦٠	٢.٨١٤	١٠	بنك الرياض صندوقالرياضالأسهم	معدل العائد على الأموال المستثمرة (Y1) RT%
			٣٥.٠٦٦	١٨.٥٨٨	١٠	صندوق الدخل المتوازن	
			٣٦.٠١٢	٨.٦١٠	١٠	صندوق الرياضالأسهم اليابانية	
غير معنوي	**٠.١٤٠	-١.٥١٠	٠.٠٨٩	٠.٥٤٠-	١٠	بنك الرياض صندوقالرياضالأسهم	العائد المرجح بالمخاطر الكلية SP. (y2)
			٠.٠٨١	٠.٤٢٠-	١٠	بنك مصر الثالث	
			٠.١١١	٠.٥١٠-	١٠	صندوق الرياضالأسهم اليابانية	
معنوي	**٠.٠٠١	٨.٩٩٩	٩.٦١٠	-	١٠	بنك الرياض صندوقالرياضالأسهم	العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة TP. (y3)
			٧.٥٤٠	-	١٠	صندوق الدخل المتوازن	
			١١.٢٨٦	-	١٠	صندوق الرياضالأسهم اليابانية	

معنوي	**٠.٠٠١	١٣.٥٧٤	٠.٠٥١	٠.٤٥٥	١٠	بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم	معامل بيتا لقياس
			٠.٠٤٠	٠.٥٨٨	١٠	صندوق الدخل المتوازن	المخاطر السوقية على
			٠.٠٤٧	٠.٥٣٠	١٠	صندوق الرياضلأسهم اليابانية	أداء صناديق الاستثمار بالبورصة. (y4)

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥). **دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم٢، صندوق الدخل المتوازن ، صندوق الرياضلأسهم اليابانية) طبقا لمعدل العائد على الأموال المستثمرة %RT، حيث بلغت قيمة "ف"، (٠.٤٩٠)، عند مستوى معنوية أكبر من (٠.٠٥).
- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم2، صندوق الدخل المتوازن ، صندوق الرياضلأسهم اليابانية) طبقا للعائد المرجح على المخاطر الكلية SP، حيث بلغت قيمة "ف"، (١.٥١٠)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.١٤٠).
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم2، صندوق الدخل المتوازن ، صندوق الرياضلأسهم اليابانية) طبقا للعائد المرجح على المخاطر المنتظمة TP، حيث بلغت قيمة "ف"، (٨.٩٩٩)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار (بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم٢، صندوق الدخل المتوازن ، صندوق الرياضلأسهم اليابانية) طبقا معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار

أثر تطبيق مبادئ الحكومة على أداء صناديق الاستثمار بالسوق المالي السعودي " دراسة تطبيقية "

نادر محمد حسنين مسعد

بالبورصة السعودية B، حيث بلغت قيمة "ف"، (١٣.٥٧٤)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

جدول رقم (٥٤) لقياس معنوية الفروق طبقاً للمخاطرة تم استخدام اختبار (LSD)
(post hoc Test)
لأكثر من عينتين مستقلتين (أسهم)

العائد والمخاطرة	الصندوق	بنك الرياض صندوق الرياض للأسهم	بنك مصر الثالث	صندوق الرياض الأسهم اليابانية
العائد المرجح بالمخاطر الكلية SP. (y2)	بنك الرياض صندوق الرياض للأسهم ٢	-	٠.٢١٩- **٠.٠٠١	٠.٠٨٢- ٠.٠٩٦
	صندوق الدخل المتوازن	٠.٢١٩ **٠.٠٠١	-	٠.١٦٥ **٠.٠٠١
	صندوق الرياض للأسهم اليابانية	٠.٠٨٢ ٠.٠٩٦	٠.١٦٥- **٠.٠٠١	-
العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة TP. (y3)	بنك الرياض صندوق الرياض للأسهم ٢	-	١٦.٦٠٠- **٠.٠٠١	٥.٠٤٠- ٠.٣١٠
	صندوق الدخل المتوازن	١٦.٦٠٠ **٠.٠٠١	-	١٣.٥٨٠ **٠.٠٠٧
	صندوق الرياض للأسهم اليابانية	٥.٠٤٠ ٠.٣١٠	١٣.٥٨٠- **٠.٠٠٧	-
معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية	بنك الرياض صندوق الرياض للأسهم ٢	-	٠.٠٩٠- **٠.٠٠١	٠.٠٧٠- **٠.٠٠١
	صندوق الدخل المتوازن	٠.٠٩٠ **٠.٠٠١	-	٠.٠٣١ ٠.٢٦٠
	صندوق الرياض للأسهم اليابانية	٠.٠٧٠ **٠.٠٠١	٠.٠٣١- ٠.٢٦٠	-

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

*دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥). **دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

بالنسبة للعائد المرجح على المخاطر الكلية SP:

يوجد فرق ذو دلالة إحصائية بين بنك الرياض صندوق الرياض للأسهم ٢، بنك الرياض صندوق الرياض للأسهم ٢، والفارق لصالح صندوق الدخل المتوازن

- وبلغت قيمة الفرق (٠.٢١٩)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).
يوجد فرق ذو دلالة إحصائية بين بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم^٢، وصندوق
الرياضلأسهم اليابانية، والفارق لصالح صندوق الدخل المتوازن
- وبلغت قيمة الفرق (٠.١٦٥)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).
بالنسبة للعائد المرجح على المخاطر الكلية SP:

- يوجد فرق ذو دلالة إحصائية بين بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم^٢، بنك
الرياض صندوقالرياضلأسهم^٢، والفارق لصالح صندوق الدخل المتوازن وبلغت
قيمة الفرق (١٦.٦٠٠)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

- يوجد فرق ذو دلالة إحصائية بين صندوق صندوق الدخل المتوازن ، وصندوق
صندوق الرياضلأسهم اليابانية، والفارق لصالح صندوق الدخل المتوازن وبلغت
قيمة الفرق (١٣.٥٨٠)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

**بالنسبة معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة
السعودية B:**

بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم² ، وبنك مصر الثالث، صندوق الرياضلأسهم
اليابانية.

- يوجد فرق ذو دلالة إحصائية بين بنك الرياض صندوقالرياضلأسهم الثاني،
صندوق الدخل المتوازن ، والفارق لصالح صندوق الدخل المتوازن وبلغت قيمة
الفرق (٠.٠٩٠)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

- يوجد فرق ذو دلالة إحصائية بين بنك الرياض صندوقالرياضلأسهمالثاني،
وصندوق الرياضلأسهم اليابانية، والفارق لصالح صندوق الرياضلأسهم اليابانية
وبلغت قيمة الفرق (٠.٠٧٠)، عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠١).

إثبات الفرضية: قبول الفرض الاحصائي البديل بوجود فروق معنوية ذات دلالة
إحصائية بين صناديق الاستثمار بالبنوك وأداء صناديق الاستثمار"، طبقا للعائد
والمخاطرة على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية. ورفض الفرض العدمي
بعدم وجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين صناديق الاستثمار بالبنوك وأداء
صناديق الاستثمار"، والعائد والمخاطرة على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة
السعودية. في بعض اجزائه.

نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية أثر لمبادئ الحوكمة على العائد المرجح بالمخاطر الكلية باستخدام تحليل الانحدار البسيط Simple regression

R ²	R	F. test		t. test		المعاملات المقترنة β_i	المتغير المستقل	Y2 اسم الصندوق
		مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
٠.٢٢٠	٠.٤٦٩	٠.١٧١	٢.٢٥٧	٠.٠٠١	١٧.٢٩١-	٠.٦٥١-	الجزء الثابت	١- صندوق الأسهم الأوروبية الصاعدة بنك الرياض
				٠.١٧١	١.٥٠٢-	٠.٠٣٦-	مبادئ الحوكمة	
٠.٢٤٠	٠.٤٨٩	٠.١٥١	٢.٥٢١	٠.٠٠١	١٣.٨٥٩-	٠.٥٧٥-	الجزء الثابت	٢- صندوق الأسهم الأمريكية
				٠.١٥١	١.٥٨٨-	٠.٠٠٦-	مبادئ الحوكمة	
٠.٥٣١	٠.٧٢٨	*٠.٠١٧	٩.٠٤٦	٠.٠٠١	١٩.٦١٢-	٠.٥٣٧-	الجزء الثابت	٣- صندوق الأسهم العالمية
				*٠.٠١٧	٣.٠٠٨-	٠.٠٠٤-	مبادئ الحوكمة	
٠.٣٠٢	٠.٥٥٠	٠.١٠٠	٣.٤٦٢	٠.٠٠١	١٥.٢٧٢-	٠.٣٤١-	الجزء الثابت	٤- صندوق الدخل المتوازن
				٠.١٠٠	١.٨٦١-	٠.٠٠٤-	مبادئ الحوكمة	
٠.٧٤٧	٠.٨٦٤	**٠.٠٠١	٢٣.٥٧١	٠.٠٠١	١٧.٤٨٢-	٠.٨٥٧-	الجزء الثابت	٥- الصندوق الدولي بنك الرياض
				**٠.٠٠١	٤.٨٥٥-	٠.٠٣٢-	مبادئ الحوكمة	
٠.٤٥١	٠.٦٧١	*٠.٠٣٣	٦.٥٦٩	٠.٠٠١	١٥.٤٧٢-	٠.٤٧٥-	الجزء الثابت	٦- صندوق الرياض للأسهم
				*٠.٠٣٣	٢.٥٦٣-	٠.٠٠٦-	مبادئ الحوكمة	
				٠.٢١٠	١.٣٦٤-	٠.٠١٢-	مبادئ الحوكمة	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

إثبات الفرضية الرئيسية الثانية

- يتم قبول الفرض الإحصائي البديل "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمبادئ الحوكمة على العائد المرجح بالمخاطر الكلية لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية ورفض الفرض العدمي القائل "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمبادئ الحوكمة على العائد المرجح بالمخاطر الكلية لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية" نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية لمبادئ الحوكمة على العائد المرجح بالمخاطر

المنتظمة باستخدام تحليل الانحدار البسيط Simple regression

أثر تطبيق مبادئ الحوكمة على أداء صناديق الاستثمار بالسوق المالي السعودي " دراسة تطبيقية "

نادر محمد حسنين مسعد

R ²	R	F. test		t. test		المعاملات المقدره β_i	المتغير المستقل	Y3 اسم الصندوق
		مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
٠.١٣٣	٠.٣٦٥	٠.٣٠٠	١.٢٢٩	٠.٠٠١	١١.٩٨١-	٤٩.٢٠٤-	الجزء الثابت	١- صندوق الأسهم الأوروبية الصاعدة بنك الرياض
				٠.٣٠٠	١.١٠٨-	٢.٨٧٩-	مبادئ الحوكمة	
٠.٢٣٧	٠.٤٨٦	٠.١٥٤	٢.٤٧٨	٠.٠٠١	١٠.٦٦٣-	٤٣.٧٠٦-	الجزء الثابت	٢- صندوق الأسهم الأمريكية
				٠.١٥٤	١.٥٧٤-	٠.٥٤٨-	مبادئ الحوكمة	
٠.٤٨٩	٠.٧٠٠	*٠.٠٢٤	٧.٦٦٦	٠.٠٠١	١٤.٤٠٤-	٤٠.٣١٩-	الجزء الثابت	٣- صندوق الأسهم العالمية
				*٠.٠٢٤	٢.٧٦٩-	٠.٣٧٦-	مبادئ الحوكمة	
٠.٢٩٨	٠.٥٤٦	٠.١٠٢	٣.٤٠٤	٠.٠٠١	١٠.٧٦١-	٢٥.٢٢٢-	الجزء الثابت	٤- صندوق الدخل المتوازن
				٠.١٠٢	١.٨٤٥-	٠.٤٣٥-	مبادئ الحوكمة	
٠.٧٣٣	٠.٨٥٦	*٠.٠٠٢	٢٢.٠٠١	٠.٠٠١	١٢.٠٣٢-	٦٨.٤٧٥-	الجزء الثابت	٥- الصندوق الدولي بنك الرياض
				*٠.٠٠٢	٤.٦٩١-	٣.٥٤٦-	مبادئ الحوكمة	
٠.٤٦٦	٠.٦٨٢	*٠.٠٣٠	٦.٩٧٣	٠.٠٠١	١١.١٠٩-	٣٥.٥٢٦-	الجزء الثابت	٦- صندوق الرياض للأسهم
				*٠.٠٣٠	٢.٦٤١-	٠.٦٠٥-	مبادئ الحوكمة	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

إثبات الفرضية الرئيسية الثالثة

- يتم قبول الفرض الإحصائي البديل "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمبادئ الحوكمة على العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية ورفض الفرض العدمي القائل "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للأرباح على العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية"

جدول رقم (١٧)

نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية تأثير مبادئ الحوكمة على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية باستخدام تحليل الانحدار البسيط Simple regression

R ²	R	F. test		t. test		المعلمة المقدره β_i	المتغير المستقل	Y4 اسم الصندوق
		مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
				٠.٠٥٧	٢.٢٢٥-	٠.٠٠٢-	مبادئ الحوكمة	
				٠.٠٠١	٤٨.٨٥٣	٠.٤٥٣	الجزء الثابت	١- صندوق الأسهم الأوروبية الصاعدة بنك الرياض
٠.٢١٤	٠.٤٦٣	٠.١٧٨	٢.١٨١	٠.١٧٨	١.٤٧٧-	٠.٠٠٩-	مبادئ الحوكمة	
				٠.٠٠١	٤١.٤١٩	٠.٤٤٣	الجزء الثابت	٢- صندوق الأسهم الأمريكية
		*٠.٠٢٩	٧.٠٣٤	*٠.٠٢٩	٢.٦٥٢-	٠.٠٠٢-	مبادئ الحوكمة	
٠.٤٦٨	٠.٦٨٤	**٠.٠٠٢	٢١.٧٨٩	**٠.٠٠٢	٤.٦٦٨-	٠.٤٩٢	الجزء الثابت	٣- صندوق الأسهم العالمية
٠.٧٣١	٠.٨٥٥	**٠.٠٠٢	٢١.٧٨٩	**٠.٠٠٢	٤.٦٦٨-	٠.٠٠٢-	مبادئ الحوكمة	
				٠.٠٠١	٥٤.٧٣٩	٠.٥٥٦	الجزء الثابت	٤- صندوق الدخل المتوازن
٠.٣٢١	٠.٥٦٦	٠.٠٨٨	٣.٧٧٦	٠.٠٨٨	١.٩٤٣-	٠.٠٠٢-	مبادئ الحوكمة	
				٠.٠٠١	٧٥.٧٦٢	٠.٣٥٤	الجزء الثابت	٥- الصندوق الدولي بنك الرياض
٠.٧٣٧	٠.٨٥٨	**٠.٠٠١	٢٢.٤١٩	**٠.٠٠١	٤.٧٣٥-	٠.٠٠٣-	مبادئ الحوكمة	
				٠.٠٠١	٤٨.٥٣٨	٠.٥٣٩	الجزء الثابت	٦- صندوق الرياض للأسهم
٠.٣٧٤	٠.٦١٢	٠.٠٦٠	٤.٧٨٣	٠.٠٦٠	٢.١٨٧-	٠.٠٠٢-	مبادئ الحوكمة	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

إثبات الفرضية الرئيسية الرابعة

- يتم قبول الفرض الإحصائي البديل "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمبادئ الحوكمة على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية ورفض الفرض العدمي القائل "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمبادئ الحوكمة على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة السعودية"

النتائج :-

- ١- **تختلف درجة تأثير مبادئ الحوكمة :** معدل العائد على الأموال المستثمرة ، ومؤشر شارب و مؤشر ترينور و معامل بيتا على الأداء المالي لصناديق الاستثمار بالبورصة السعودية من صندوق إلى آخر .
- ٢- **أن تذبذب سوق المال:** يؤدي إلى تأثير كافة العملاء الموجودين بالسوق بهذا التذبذب بما في ذلك صناديق الاستثمار ، ولكن هناك ميزة بصناديق الاستثمار لما تتسم به هذه الصناديق من تنوع محافظها مما يعمل ذلك إلى تقليل المخاطر إلى أدنى مستوي لها مما يجيب ذلك على التساؤل الخاص بأن هل تذبذب سوق المال يعكس تذبذب أداء الصناديق
- ٣- **تسهم صناديق الاستثمار:** في تخفيض معدل التضخم بطريقة غير مباشرة عن طريق امتصاص السيولة النقدية من أيدي الأفراد والحد من الميل للاستهلاك .
- ٤- **يعتبر عائد الصندوق أداة :** تشجيع للمستثمرين للدخول إلى السوق عن طريق صناديق الاستثمار إذا ما قارن عائد الصناديق بعائد السوق وفي ظل مستوي معين من المخاطر فيجد الأمثل المناسب لها هو صناديق الاستثمار .

التوصيات :-

- ١- **ضرورة التزام مدير الصندوق** باتباع مبادئ الحوكمة و أن تحافظ على مستويات مستقرة من الأرباح وبمواعيد منتظمة بشكل محدد وواضح وذلك لتجنب حدوث أى تغيرات فى سياسة التوزيعات المتبعة والاستجابة السلبية للمتعاملين فى ذلك الصناديق ، ويعد ذلك من الأمور الهامة فى الواقع المصرى نظرا لانخفاض درجة كفاءة سوق المال المصرى واتسام المتعاملين فيه بانخفاض درجة الرشد والوعى الاستثمارى
- ٢- **إدخال التغطية وإدارة المخاطر " المشتقات المالية "** إللسوق الأوراق المالية مثل حقوق الشراء والبيع (Option)

المراجع:-

المراجع العربية:-

- (١) محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية.
- (٢) محمدعنتر أحمد، الإدارة المالية والاستثمار، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٢٠٠٩.
- (٣) أحمد عنتر الحبتور، محددات سياسة توزيع الأرباح فى الشركات المدرجة فى السوق المالية السعودية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٦.
- (٤) محمد إسماعيل إبراهيم راشد، أثر المخاطر المالية على قيمة الوثيقة فى صناديق الاستثمار بالتطبيق على صناديق النمو، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٦، ص ص ١١٨ - ١٢٠.
- (٥) عبد الله ممدوح قباني، أثر توزيعات الأرباح غير المتوقعه على أسعار أسهم البنوك (دراسة تطبيقية)، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٦، ص ٤٣.
- (٦) محمدعنتر أحمد، الإدارة المالية والاستثمار، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٢٠٠٩، ص ٢٥.
- (٧) محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٢٠١.

(ⁱ) الحفناوي عبد العزيز شوقي، ٢٠٠٧، حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي، مجلة المحاسب، العدد ٣٠، مصر ص ٢٦ - ٢٨.

(ⁱⁱ)Morgan Angela, (2000), "Corporate Governance and Financial performance: A study of German and UK initial public offerings", **Journal of Banking & Finance**; vol. 24 Issue 5, p 825 – 827.

(ⁱⁱⁱ) GRINSTEIN YANIV, (2002) , "Corporate Governance: The Impact Of) The 2002 Gover Nance Rules" , **Journal Of Finance**, Voi. 62 Issue 4, p 1789- 1826.

(^{iv}) BLACK BERNARD, (2007), "corporate governance indices and firms' market values: timeseries evidence from Russia ", **emerging markets review**, vol. 7 Issue 4, p 361- 379.

(^v) محمدعنتر أحمد، الإدارة المالية والاستثمار، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٢٠٠٩، ص ٢٥.

- (^{vi})Ding.B and Wermers.R,2005,"**Mutual Fund Performance and The Role of Portfolio Managers and Boards of :Governance Structure Directors**"University of Maryland.Working Paper www.ssrn.com.
David RGallagher & Peter A Gardner & Camille H Schmidt; Style (^{vii})
Factor Timing; An application to the Portfolio holdings Of Us Fund
managers. **Australian Journal of Management**. 2014.pp-1-33
Deepak Chawla; An Empirical Analysis Of Factors Influencing (^{viii})
Investment in Mutual Funds in India. **Global Business Review**.
Vol.15.No.3.2014, pp.493-503.