

أثر سياسة توزيع عائد نقدي للارباح على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية رشا محمد زغلول السيد

المخلص

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر سياسة التوزيع النقدي للارباح على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ، ويشمل مجتمع البحث (٦) صندوق من صناديق الاستثمار المفتوحة (الأسهم والمتوازنة) ولإجراء عملية التقييم فقد إعتمدت الباحثة على بيانات عوائد صناديق الاستثمار بالأسهم المحلية ، وقامت الباحثة بمعالجة وتحليل هذه البيانات إحصائيا وذلك بإستخدام معامل الإختلاف ومعامل بيتا ومؤشرات شارب ، تريينور، معدل العائد على الاموال المستثمرة تم التوصل من خلال إجراء البحث إلى أنه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للارباح على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية .



Abstract

This study aims to identify the impact of the cash distribution of profits on the performance of the investment funds of the Egyptian stock exchange policy, 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, Trainor, 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 Egyptian Stock Exchange.



المقدمة

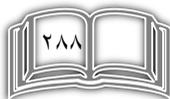
ما زالت سياسة التوزيع النقدي تمثل أحد محاور إهتمام الباحثين في مجال الإدارة المالية وذلك لتغير الغرض من الاستثمار من قبل المستثمرين وكذلك التغير في فرص الاستثمار والمخاطر والظروف البيئية الخارجية والداخلية للصندوق من زمن إلى آخر ومن مكان إلى آخر مما يصعب معه إيجاد نموذج محدد وقاطع لسياسة توزيع الأرباح، وتعتبر سياسة توزيع الأرباح هي مدفوعات دورية تقوم معظم إدارة الصناديق بتوزيعها على حملة الوثائق من الأرباح التي حققها الصندوق، وتكون في شكل توزيع عائد دورى أو إحتجاز جزء من الأرباح المحققة واستثمارها وتوزيع الجزء الباقي أو في شكل أرباح محتجزة.

ويتحقق أثر سياسة التوزيع النقدي للارباح على أداء صناديق الاستثمار من خلال الزيادة في توزيعات أرباح أفضل وأعظم إشارة لذلك الزيادة في توزيعات الأرباح تشير إلى الثقة في إدارة الصندوق وتشير إلى أن الأرباح المستقبلية ستكون مرتفعة بشكل كافٍ لتدعيم توزيعات الأرباح الجديدة، بينما تشير خفض التوزيعات أو عدم وجود توزيعات بأن الإدارة قلقة حول مستوى الأرباح المستقبلية لهذا الصندوق.

اولا : مشكلة الدراسة

تكمن مشكلة الدراسة في وجود العديد من الظواهر السلبية التي احاطت بصناديق الاستثمار، التي تتمثل في انخفاض معدلات العائد، و انخفاض صافي قيم الأصول وبالتالي انخفاض أسعار قيم وثائق الاستثمار عن القيم الاسمية المصدره بها وزيادة معدلات الإسترداد وبالتالي إرتفاع مستوى المخاطر لمعظم الصناديق وانخفاض في معدل أداء صناديق الاستثمار

ومن هنا تمكنت الباحثة من بلورة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسى التالى :



ما مدى تأثير سياسة التوزيع النقدي للارباح على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي ، التساؤلات الفرعية التالية:

- ١- ما مدى تأثير سياسة التوزيع النقدي للارباح على معدل العائد على الأموال المستثمرة لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ؟
- ٢- ما مدى تأثير سياسة التوزيع النقدي للارباح على العائد المرجح للمخاطر الكلية ، لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ؟
- ٣- ما مدى تأثير سياسة التوزيع النقدي للارباح على العائد المرجح للمخاطر المنتظمة لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ؟
- ٤- ما مدى تأثير سياسة التوزيع النقدي للارباح على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ؟

ثانياً: أهداف الدراسة

- ١- توضيح أثر سياسة التوزيع النقدي للارباح معدل العائد على الأموال المستثمرة لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ؟
- ٢- توضيح أثر سياسة التوزيع النقدي للارباح على العائد المرجح للمخاطر الكلية ، لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ؟
- ٣- توضيح أثر سياسة التوزيع النقدي للارباح على العائد المرجح للمخاطر المنتظمة لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ؟
- ٤- توضيح أثر سياسة التوزيع النقدي للارباح على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ؟



ثالثا: فروض الدراسة

الفرض الرئيسي : لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للارباح لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية.

الفرض الرئيسي الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للارباح على معدل العائد على الأموال المستثمرة (RT) لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية.

الفرض الرئيسي الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للارباح على العائد المرجح بالمخاطر

الكلية (SP) لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية

الفرض الرئيسي الثالث: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للارباح على العائد المرجح بالمخاطر

المنتظمة (TP) لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة

المصرية

الفرض الرئيسي الرابع: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للارباح على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية (B) لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية

رابعا : متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

جدول رقم (١) المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة للدراسة وكيفية قياسها

المتغيرات المستقلة	كيفية قياسها
سياسة توزيع الأرباح تتمثل في:	- تتمثل في حجم التوزيعات التي يجريها كل



<p>صندوق من صناديق العينة محل الدراسة وتقدر بنسبة تتراوح بين ٣٠% و ٩٠% من الأرباح الفعلية للصندوق كحد أقصى ووفقا لما يترأى لمدير الاستثمار.</p> <p>- يتم تحديد أرباح الصندوق من خلال قائمة الدخل التي يتم إعدادها بغرض تحديد صافي الربح أو الخسارة، يتم تصوير قائمة الدخل وفقا لمعايير المحاسبة المصرية على أن تتضمن أرباح الصندوق.</p>	<p>- توزيع عائد نقدي</p> <p>- احتجاز جزء من الأرباح المحققة واستثمارها وتوزيع الجزء الباقي</p>
<p>كيفية قياسها</p>	<p>المتغيرات التابعة</p>
$R_t = \frac{(NAV_t - NAV_{t-1}) + D_t}{NAV_{t-1}}$ <p>حيث:</p> <p>R_t : معدل العائد على الأموال المستثمرة.</p> <p>NAV_t : القيمة الصافية لوثيقة الصندوق في الفترة t.</p> <p>NAV_{t-1} : القيمة الصافية لوثيقة الصندوق في الفترة t-1 ،</p> <p>D_t : توزيعات الصندوق في الفترة t.</p>	<p>معدل العائد على الأموال المستثمرة (الأسلوب البسيط)</p>
$S_p = \frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\sigma_p}$ <p>حيث:</p> <p>SP : ترمز إلى مؤشر شارب لقياس مخاطرة</p>	



<p>الصندوق.</p> <p>\bar{R}_p : ترمز إلى متوسط العائد الفعلى لصندوق الاستثمار خلال فترة زمنية معينة.</p> <p>\bar{R}_f : ترمز إلى معدل العائد الخالى من الخطر خلال الفترة.</p> <p>σ_p : ترمز إلى الأنحراف المعياري لعوائد الصندوق لمعدل العائدعلى الاستثمار (وحدات المخاطرة الكلية) في صندوق الاستثمار.</p>	<p>العائد المرجح بالمخاطر الكلية (مؤشر شارب)</p>
<p>$\frac{\bar{R}_p - \bar{R}_f}{\beta_p} T_p =$</p> <p>حيث:</p> <p>$T_p$: ترمز إلى مؤشر ترينور لقياس مخاطرة صناديق الاستثمار.</p> <p>\bar{R}_p : ترمز إلى متوسط العائد الفعلى على الاستثمار.</p> <p>\bar{R}_f : ترمز إلى معدل العائد على الاستثمار دون مخاطرة.</p> <p>β : ترمز إلى معامل بيتا للاستثمار في الورقة المالية (السهم/الوثيقة).</p>	<p>العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة (مؤشر ترينور)</p>

المصدر: من إعداد الباحثة



تابع جدول رقم (١) المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة للدراسة وكيفية قياسها

المتغيرات التابعة	كيفية قياسها
معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية	$\beta = \frac{Cov[R_{(it)}, R_{(mt)}]}{\sigma^2(R_{(mt)})}$ <p>β : ترمز إلى درجة المخاطر المنتظمة للورقة المالية.</p> <p>R_{it} : ترمز إلى معدل العائد على الورقة المالية (i) خلال الفترة المالية (t).</p> <p>R_{mt} : ترمز إلى معدل العائد على السوق أو معدل العائد محظلة السوق خلال الفترة (t).</p> <p>Cov : ترمز إلى التباين.</p> <p>σ^2 : ترمز إلى التباين.</p>

المصدر: من إعداد الباحث

خامسا : مجتمع وعينه الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة : من (١٠) صندوقا من صناديق الاستثمار وتم استبعاد (٤) صناديق

عينه الدراسة: تتمثل في (٦) صندوقا مفتوحا في السوق المصري خلال الفترة من ٢٠٠٦ حتى ٢٠١٥



سادسا : الدراسات السابقة

(1) دراسة (Dawood Ashraf, 2013)

موضوعها "تأثير قرار توزيع الأرباح على سعر السهم وحجم التداول للشركات المدرجة في بورصة لندن"

هدفت الدراسة إلى:

التعرف على أثر قرار توزيع الأرباح على القيمة السوقية للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة لندن، وتأثير هذا القرار على حجم تداول الأسهم من قبل المساهمين خلال الفترة الزمنية من (١٩٩٧-٢٠٠٤).

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية :

- أن قرار توزيع الأرباح في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة لندن أثر سلبا على السعر السوقي للسهم وبالتالي على القيمة السوقية للشركات.

٢- دراسة (سعود، ٢٠١٥)

موضوعها "أثر ممارسات سياسة الأرباح على أسعار الأدوات المالية في سوق الكويت للأوراق المالية دراسة تطبيقية"

هدفت الدراسة إلى

- بيان أثر ممارسات سياسة الأرباح على أسعار الأدوات المالية في سوق الأوراق المالية.



- التعرف على الأساليب التى يمكن أن تنتهجها الإدارة لممارسة إدارة الأرباح والدوافع من وراء إستخدام هذه الأساليب وتأثيرها على إعداد التقارير والقوائم المالية للشركة.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية

- وجود فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (5%) بين ممارسات إدارة الأرباح وتأثيرها على أسعار الأسهم قبل الأزمة العالمية وبعدها.

- وجود علاقة طردية قوية بين معنوية (1%) بين مستحقات الإختيارية وأسعار أسهم الشركات المدرجة فى سوق الكويت للأوراق المالية، كما أن نسبة تفسير المستحقات الإختيارية للتغير فى سعر أسهم الشركات كانت مرتفعة.

٣- دراسة (أحمد، ٢٠١٦)

موضوعها " محددات سياسة توزيع الأرباح فى الشركات المدرجة فى السوق المالية السعوديه "

هدفت الدراسة إلى

- تحديد العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح للشركات المدرجة فى السوق المالية السعودية حيث تكونت عينة البحث من خمس شركة غير مالية و عشر شركات مالية خلال الفترة الزمنية من (٢٠٠٦ - ٢٠١٤).



وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية

- الشركات غير المالية أسفرت نتائج الإنحدار الخطى المتعدده عن وجود أثر معنوى موجب لكل من الربحية والحجم، العمر، ونسبة توزيع السنة السابقة على نسبة توزيع الأرباح.
- ويوجد تأثير معنوى سالب لكل من الرافعه المالية والقيمة السوقية المضافة على نسبة توزيع الأرباح.

٤- دراسة (Nidhi & Ravinder, 2013)

موضوعها " الوقوف على أداء الصناديق من حيث العائد على الاستثمار " هدفها الدراسة إلى:

- التعرف على أداء الصناديق من حيث العائد على الاستثمار وفحص تأثير كل من التنويع وسياسة الاختبار على العائد.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية

- أثر قرار توزيع الأرباح في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة لندن سلباً على حجم تداول الأسهم، حيث أنخفض حجم تداول الأسهم لدى الشركات التي وزعت أرباحاً بنسبة أكبر من الشركات التي لم توزع أرباحاً.

٥- دراسة (Deepak, 2014)

موضوعها " تحليل تجربة عوامل الاستثمار فى صناديق الاستثمار فى مصدقيه الصندوق

واتباع استراتيجية التنويع "



هدفت الدراسة إلى

- التعرف على السلوك الاستثمارى فى صناديق الاستثمار.

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية

- أهم عوامل الاستثمار فى صناديق الاستثمار مصادقية الصندوق واتباع استراتيجية التنويع.

- تعتبر المزايا الضريبية للصندوق العامل الثانى للاستثمار فى صناديق الاستثمار.

٦- دراسة (محمد، ٢٠١٦)

موضوعها " أثر المخاطر المالية على قيمة الوثيقة فى صناديق الاستثمار بالتطبيق على صناديق النمو "

هدفت الدراسة إلى

- تحديد المتغيرات التى تؤثر على قيمة الوثيقة فى صناديق النمو.

- تحديد طبيعة العلاقة بين أداء مدير الاستثمار والقيمة السوقية للوثيقة

- تحديد أثر الإضطرابات السياسية والاقتصادية على الأداء المالى لصناديق الاستثمار

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج الآتية

- يوجد أثر إيجابى ذات دلالة إحصائية لكفاءة مدير الاستثمار على سعر الوثيقة.

- يوجد أثر طردى ذات دلالة إحصائية بين مخاطر السيولة وسعر الوثيقة.

- يوجد أثر عكسى ذات دلالة إحصائية بين مخاطر التضخم وسعر الوثيقة.



سابعا: أنواع سياسات التوزيع

تأخذ التوزيعات أشكالاً عديدة فهناك التوزيعات النقدية والتوزيعات العينية.

(أ) التوزيعات النقدية للأرباح

وتتمثل فى إعطاء المستثمر نصيبه فى الأرباح المحققة التى يقرر توزيعها نقداً، وهو التوزيع الأكثر شيوعاً إذ يتفق مع توقعات المستثمرين الراغبين فى الحصول على عائد ملموس بصفة دورية وتشمل على:

أ / ١ سياسة توزيع نسبة مستقره (ثابتة) من الأرباح:

تعنى سياسة التوزيع المستقرة Stable Dividend Policy اختيار نسبة توزيع محددة مسبقاً. وتتميز سياسة التوزيع المستقرة بعدم الاتجاه نحو تخفيض التوزيعات حتى فى أوقات الأزمات المالية أخذاً بقاعدة Never Reduce the Annual Dividend وتتجه المؤسسات نحو سياسة التوزيع المستقرة لعدة أسباب:

- يعتقد كثير من المديرين أن سياسات التوزيع المستقرة تؤدي إلى زيادة أسعار الوثائق.

- أن سياسة التوزيع المستقرة تعنى تأكد المستثمرين بشأن التوقعات النقدية من التوزيعات، أما سياسة التوزيع غير المستقرة (المتقلبة) Fluctuating فتؤدي إلى عدم التأكد بشأن التدفقات النقدية من التوزيعات مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الوثائق.

أ / ٢ سياسة استقرار نصيب السهم من التوزيعات:



تقوم هذه السياسة بتحديد مقدار ثابت من الأرباح يوزع على المستثمرين بشكل دوري، وبالتالي فإن قيمة التوزيعات المحددة لا تتغير فى أغلب الأحوال إلا فى حالتين هما:

- زيادة الأرباح بشكل كبير يمكن من زيادة توزيعات الأرباح.
- انخفاض الأرباح للمستوى الذى يحتم عدم الاستمرار فى سداد التوزيعات بالمستوى المحدد المعمول به.

وتمتاز هذه السياسة فى أنها تقلل من احتمالات الانخفاض فى التوزيعات مما يؤثر على توقعات المستثمرين بالنسبة للقيمة السوقية للسهم، حيث إن إعلانات التوزيعات تعتبر مصدر معلومات للمستثمر لتكوين توقعاته عن التوزيعات المستقبلية

أ / ٣ سياسة استقرار نصيب السهم من التوزيعات مع توزيعات إضافية :

وتعد هذه السياسة متوازية بين سياسة التوزيع الثابتة وسياسة التوزيع المستقره وتناسب هذه السياسة الصناديق التى تتقلب مكاسبها من عام لآخر، ففى الاعوام التى تزيد فيها المكاسب تدفع الإدارة توزيعات إضافية Extra إلى المستثمرين.

(ب) التوزيعات غير النقدية للأرباح:

تختلف سياسات التوزيع غير النقدية التى تتبعها الإدارة، فكل إدارة لها سياسة التوزيع غير النقدية التى تفضلها، وتشتمل على: التوزيعات العينية (المجانية). إعادة شراء الأسهم.



ب/١ التوزيعات العينية (المجانية) أو التوزيعات فى صورة أسهم.

قد تقوم الإدارة بتوزيع أسهمها لبعض الشركات التى تمتلكها أو من نفس أسهم الشركة. والغرض الأساسى من هذه السياسة، هو المحافظة على قيمة الأصول المستثمرة، ويتم ذلك عادة كجزء من برنامج التوسع فى الأعمال.

ب/٢ إعادة شراء الأسهم :

حيث تعتبر هذه السياسة عكس السياسة السابقة. إذ قد ترغب الشركة فى تقليل عدد الأسهم الخاصة بها، ومن ثم عدم توزيع نسبة كبيرة من الأرباح. هذا وتتم عملية استرداد الأسهم بثلاثة طرق، وهى:

- شراء هذه الأسهم من بورصة الأوراق المالية وفقا لسعر السوق.

- إجراء المفاوضات مع كبار المستثمرين ممن يمتلكون عددا كبيرا من الأسهم، وذلك على بيع بعض أو كل أسهمهم.

ثامنا : مفهوم صناديق الاستثمار

هناك العديد من التعاريف المختلفة لصناديق الاستثمار وهى كما يلي:

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

كما تعرف صناديق الاستثمار بأنها وعاء مالى لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها فى الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة فى إدارة محافظ الأوراق المالية ووفقا لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم ودرجة تقبلهم للخطر وتعرف صناديق الاستثمار بأنها ممارسات شركات الاستثمار حيث إن



شركات الاستثمار تتبع حصص مشاعة وتوظيف الأموال الناتجة عن هذه الحصص في شراء أوراق مالية من الأسهم والسندات عن طريق خبراء أو محترفين.

ويمكن تعريف صناديق الاستثمار بأنها شركات استثمار، حيث تعمل الشركات على استغلال الدخل الناتج عن بيع حصص للمستثمرين في بناء محفظة من الأوراق المالية للشركات.

وكذلك يعرف البعض صناديق الاستثمار بأنها شركات للاستثمار، حيث إن شركات الاستثمار هي صناعة مالية تقوم على تجمع 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 يمتلكها شركة الاستثمار.

وتعرف صناديق الاستثمار بأنها شركة استثمار تجمع المدخرات من العديد من المستثمرين وتستثمرها في محفظة، وكل مستثمر يقوم بشراء حصة في شركة الاستثمار يكون قد حقق لنفسه التنوع وكفاءة الإدارة، وتغيير قيمة المحفظة تبعاً لتغيير قيمة الاستثمارات من الأوراق المالية داخل تلك المحفظة.

تاسعا: أثر سياسة التوزيع النقدي للأرباح على أداء صناديق الاستثمار

تحدد صناديق الاستثمار عادة طريقة توزيع الأرباح بناء على حجم وطريقة جودة الأرباح ومدى توافر السيولة النقدية لديها علاوة على توقعاتها لأدائها خلال الفترات اللاحقة، حيث تقوم صناديق الاستثمار بإقرار توزيع النقد في حالات عديده تتمثل أما بتوفر فائض من السيولة لدى الصندوق نتيجة لتمكن الصندوق من تحقيق أرباح جيدة وتود إشراك حاملي الوثائق بهذه الأرباح أو لعدم توفر منافذ استثمارية تتيح لها إعادة استثمار هذه الفوائض من الأموال والحفاظ



على معدل القيمة السوقية لحملة الوثائق يتناسب مع الأداء التاريخي للصندوق، وخاصة إذا كانت هذه الفوائض ناتجة عن أنشطة غير متكررة، وبالتالي إيفاد مهمة إعادة توظيف الأموال لحاملي الوثائق كما تجدر الإشارة إلى أن إقرار نسب توزيع الأرباح المالية ليس بالمهمه السهلة على مدير إدارة الصندوق نظرا لكونها تشكل التزاما ضمنيا منها على الحفاظ على نسبة التوزيع المستقبلية بهدف تعزيز ثقة حملة الوثائق وبما يتوافق مع مبدأ النمو وثبات تمام الأداء.

إثبات الفرضية الرئيسية الأولى

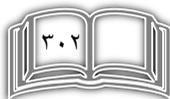
- يتم قبول الفرض الإحصائي البديل "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للأرباح على معدل العائد على الأموال المستثمرة لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ورفض الفرض العدمي القائل "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للأرباح على معدل العائد على الأموال المستثمرة لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية "

جدول رقم (٢)

نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية أثر سياسة التوزيع النقدي للأرباح على العائد المرجح بالمخاطر الكلية باستخدام تحليل الانحدار البسيط

Simple regression

R ²	R	F. test		t. test		المعلمة المقدره 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- البنك المصري لتنمية الصادرات- الأول (الخبير)
				٠.١٧١	١.٥٠٢-	٠.٠٣٦-		



٠.٢٤٠	٠.٤٨٩	٠.١٥١	٢.٥٢١	٠.٠٠١	-	٠.٥٧٥	الجزء الثابت	٢- بنك كريدى		
				٠.١٥١	١٣.٨٥٩	-	٠.٠٠٦	١.٥٨٨	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	اجريكول مصر - الثاني
٠.٥٣١	٠.٧٢٨	٠.٠١٧ *	٩.٠٤٦	٠.٠٠١	-	٠.٥٣٧	الجزء الثابت	٣- البنك		
				٠.٠١٧ *	١٩.٦١٢	-	٠.٠٠٤	٣.٠٠٨	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	المصرى الخليجي
٠.٣٠٢	٠.٥٥٠	٠.١٠٠	٣.٤٦٢	٠.٠٠١	-	٠.٣٤١	الجزء الثابت	٤- بنك مصر-		
				٠.١٠٠	١٥.٢٧٢	-	٠.٠٠٤	١.٨٦١	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	الثالث (اكستريور سابقا)
٠.٧٤٧	٠.٨٦٤	٠.٠٠١ **	٢٣.٥٧١	٠.٠٠١	-	٠.٨٥٧	الجزء الثابت	٥- صندوق البنك		
				٠.٠٠١ **	١٧.٤٨٢	-	٠.٠٣٢	٤.٨٥٥	سياسة توزيع الأرباح (عائد دورى)	العربى الأفريقى (شيلد)
٠.٤٥١	٠.٦٧١	٠.٠٣٣ *	٦.٥٦٩	٠.٠٠١	-	٠.٤٧٥	الجزء الثابت	٦- بنك مصر إيران للتنمية- الأول		
				٠.٠٣٣ *	١٥.٤٧٢	-	٠.٠٠٦		٢.٥٦٣	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)
				٠.٢١٠	١.٣٦٤	-	٠.٠١٢		١.٣٦٤	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)

المصدر: نتائج التحليل الإحصائى

إثبات الفرضية الرئيسية الثانى

- يتم قبول الفرض الإحصائى البديل "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للأرباح على العائد المرجح بالمخاطر الكلية لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ورفض الفرض العدمى القائل "لا يوجد تأثير ذو دلالة



إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للأرباح على العائد المرجح بالمخاطر الكلية لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية "

جدول رقم (٣)

نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية أثر سياسة التوزيع النقدي للأرباح على العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة باستخدام تحليل الانحدار البسيط

Simple regression

R ²	R	F. test		t. test		المعلمة 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- البنك المصري لتنمية الصادرات- الأول (الخبير)
				٠.٣٠٠	١.١٠٨-	٢.٨٧٩-	سياسة توزيع الأرباح (عائد دورى)	
٠.٢٣٧	٠.٤٨٦	٠.١٥٤	٢.٤٧٨	٠.٠٠١	١٠.٦٦٣-	٤٣.٧٠٦-	الجزء الثابت	٢- بنك كريدى اجريكول مصر - الثانى
				٠.١٥٤	١.٥٧٤-	٠.٥٤٨-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	
٠.٤٨٩	٠.٧٠٠	٠.٠٢٤ *	٧.٦٦٦	٠.٠٠١	١٤.٤٠٤-	٤٠.٣١٩-	الجزء الثابت	٣- البنك المصرى الخليجى
				٠.٠٢٤ *	٢.٧٦٩-	٠.٣٧٦-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	
٠.٢٩٨	٠.٥٤٦	٠.١٠٢	٣.٤٠٤	٠.٠٠١	١٠.٧٦١-	٢٥.٢٢٢-	الجزء الثابت	٤- بنك مصر- الثالث (اكستريور سابقا)
				٠.١٠٢	١.٨٤٥-	٠.٤٣٥-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	
٠.٧٣٣	٠.٨٥٦	٠.٠٠٢ **	٢٢.٠٠	٠.٠٠١	١٢.٠٣٢-	٦٨.٤٧٥-	الجزء الثابت	٥- صندوق البنك العربى الأفريقى (شيلد)
				٠.٠٠٢ **	٤.٦٩١-	٣.٥٤٦-	سياسة توزيع الأرباح (عائد دورى)	



٠.٤٦ ٦	٠.٦٨ ٢	٠.٠٣ *	٦.٩٧٣	٠.٠٠ ١	١١.١٠٩-	٣٥.٥٢٦-	الجزء الثابت	٦- بنك مصر إيران للتنمية-
				٠.٠٣ *	٢.٦٤١-	٠.٦٠٥-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	الأول

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

إثبات الفرضية الرئيسية الثالثة

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

جدول رقم (٤)

نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد معنوية تأثير سياسة التوزيع النقدي للأرباح على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية لأداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية باستخدام تحليل الانحدار البسيط Simple regression

R ²	R	F. test		t. test		المعطيات المقدرة β_i	المتغير المستقل	Y4 اسم الصندوق
		مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
				٠.٠٥٧	٢.٢٢٥-	٠.٠٠٢-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	
٠.٢١٤	٠.٤٦٣	٠.١٧٨	٢.١٨١	٠.٠٠١	٤٨.٨٥	٠.٤٥٣	الجزء الثابت	١- البنك المصري لتنمية الصادرات- الأول (الخبير)
				٠.١٧٨	١.٤٧٧-	٠.٠٠٩-	سياسة توزيع الأرباح (عائد دوري)	
٠.٤٦٨	٠.٦٨٤	٠.٠٢٩ *	٧.٠٣٤	٠.٠٠١	٤١.٤١	٠.٤٤٣	الجزء الثابت	٢ بنك كريدى اجريكول مصر - الثانى
				٠.٠٢٩ *	٢.٦٥٢-	٠.٠٠٢-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	



٠.٧٣١	٠.٨٥٥	٠.٠٠٢ **	٢١.٧٨ ٩	٠.٠٠١	٥٤.٠٤ ٩	٠.٤٩٢	الجزء الثابت	٣- البنك المصري الخليجي
				٠.٠٠٢ **	٤.٦٦٨-	٠.٠٠٢-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	
٠.٣٢١	٠.٥٦٦	٠.٠٨٨	٣.٧٧٦	٠.٠٠١	٥٤.٧٣ ٩	٠.٥٥٦	الجزء الثابت	٤- بنك مصر- الثالث (اكستريور سابقا)
				٠.٠٨٨	١.٩٤٣-	٠.٠٠٢-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	
٠.٧٣٧	٠.٨٥٨	٠.٠٠١ **	٢٢.٤١ ٩	٠.٠٠١	٧٥.٧٦ ٢	٠.٣٥٤	الجزء الثابت	٥- صندوق البنك العربي الأفريقي (شيلد)
				٠.٠٠١ **	٤.٧٣٥-	٠.٠٠٣-	سياسة توزيع الأرباح (عائد دورى)	
٠.٣٧٤	٠.٦١٢	٠.٠٦٠	٤.٧٨٣	٠.٠٠١	٤٨.٥٣ ٨	٠.٥٣٩	الجزء الثابت	٦- بنك مصر إيران للتنمية- الأول
				٠.٠٦٠	٢.١٨٧-	٠.٠٠٢-	سياسة توزيع الأرباح (احتجاز جزء من الأرباح وتوزيع الباقي)	

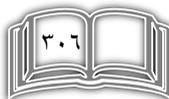
المصدر: نتائج التحليل الإحصائي

إثبات الفرضية الرئيسية الرابعة

- يتم قبول الفرض الإحصائي البديل "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للأرباح على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية ورفض الفرض العدمي القائل "لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لسياسة التوزيع النقدي للأرباح على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية لاداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية "

النتائج

١- تختلف درجة تأثير سياسة التوزيع النقدي للأرباح : معدل العائد على الأموال المستثمرة ، ومؤشر شارب و مؤشر ترينور و معامل بيتا على الأداء المالى لصناديق الاستثمار بالبورصة المصرية 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 سياسة توزيعات ثابتة و أن تحافظ على توزيع مستويات مستقرة من الأرباح وبمواعيد منتظمة بشكل محدد وواضح وذلك لتجنب حدوث أي تغيرات في سياسة التوزيعات المتبعة والاستجابة السلبية للمتعاملين في ذلك الصناديق ، ويعد ذلك من الأمور الهامة في الواقع المصري نظرا لانخفاض درجة كفاءة سوق المال المصري واتسام المتعاملين فيه بانخفاض درجة الرشد والوعي الاستثماري

٢- إدخال التغطية وإدارة المخاطر " المشتقات المالية " إلى سوق الأوراق المالية مثل حقوق الشراء والبيع (Option) ، والعقود المستقبلية (Futures) لتوفير أدوات إضافية لتخفيض مخاطر الاستثمار.

٣- ضرورة القيام بإعداد التقارير والبيانات والإحصائيات الكافية عن صناديق الاستثمار في مصر من حيث أحجام الصناديق والعائد وإعداد مقارنات خاصة لكل الصناديق ذات النوع الواحد يجمع التفاصيل الخاصة بالصندوق مما يسهل على المستثمر الاختيار بين الصناديق.



المراجع العربية

- (١) سعود محمد دعيح الركيبي، أثر ممارسات سياسة الأرباح على أسعار الأدوات المالية في سوق الكويت للأوراق المالية دراسة تطبيقية ، رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٥، ص ص ٧ - ٢٣٢.
- (٢) نادية أبو فخرة مكاوي، تحليل ودراسة محددات سياسة توزيع الأرباح في البنوك المصرية وأثرها على أسعار أسهمها في السوق (دراسة تطبيقية)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، العدد (١)، ٢٠٠٠، ص ص ١٩١- ٢٩٣.
- (٣) أحمد عنتر الحبتور، محددات سياسة توزيع الأرباح في الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية ، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٦.
- (٤) محمد إسماعيل إبراهيم راشد، أثر المخاطر المالية على قيمة الوثيقة في صناديق الاستثمار بالتطبيق على صناديق النمو ، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٦، ص ص ١١٨ - ١٢٠.
- (٥) بهاء سعد الدين، الإدارة المالية، الجزء الأول، الطابعه الثانية، القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٩٤، ص ١٥.
- (٦) 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.
- (٧) عاطف جابر طه، أساسيات التمويل والإدارة المالية الإسكندرية، الدار الجامعية، ٢٠٠٨، ص ص ٣٩٧ - ٤٠٠.
- (٨) محمد عنتر أحمد، الإدارة المالية والاستثمار، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٢٠٠٩، ص ٢٥.
- (٩) محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٢٠١.



المراجع الأجنبية

- (¹) Dawood Ashraf, The impact of the decision of dividend on the share price and trading volume of the companies listed on the London Stock Exchange International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management Vol. 6 No. 2, 2013.
- (²) Nidhi Walia & Ravinder Humar, Does Portfolio Mix Influence the Mutual Fund Performance? Asia- Pacific Journal Of Management Research and Innovation. Vol. 9.No.4. 2013.-pp.413-421
- (³) Deepak Chawla; An Empirical Analysis Of Factors Influencing Investment in Mutual Funds in India. Global Business Review. Vol.15.No.3.2014, pp.493-503.
- (4) Williams, The megraw – Hill Investor’s Desk Reference, the Megraw – Hill Companies, 2001 pp 267.
- (5) Sears, R & Ttennephel, L. InvestementMangement, The Dryden press, 1993, pp 74.
- (6) Reilly K.& Brown, C.Investment Analysis and Portofolio management, Dryden Press, 2000 P,p. 101
- (7) Atexander, A. & sharpe, F.& Bailey v. fundammentalsof Investment, Third Edition prentice – Hall, 2001, pp573.

