



تفسير استراتيجيات المحفظة الاستثمارية لصناديق الاستثمار

Interpretation investment portfolios strategies of mutual fund

بحث مقدم للحصول على درجة دكتور الفلسفة في إدارة الأعمال

إعداد الباحث

أيمن كمال عبد القادر بكر

محاضر بكلية الدراسات المتوسطة

جامعة الأزهر - فلسطين - غزة

إشراف

د. هيكل عبده هيكل

أ.د. محمود صبح

مدرس إدارة الأعمال

أستاذ إدارة المالية والتمويل

جامعة عين شمس - كلية التجارة

جامعة عين شمس - كلية التجارة

2015

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرِى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ
وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتَرَدُونَ إِلَى عَالِمِ الْغَيْبِ
وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبَّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ)

صدق الله العظيم

التوبة: 105



كلية التجارة

قسم إدارة الأعمال

اسم الباحث: أيمن كمال عبد القادر بكر

عنوان الرسالة: تفسير استراتيجيات المحافظ الاستثمارية لصناديق الاستثمار

الدرجة العلمية: دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة

رئيسا

استاذ الادارة المالية

أ. د. نادية أبو فخرة مكاوي

مشرفا

استاذ التمويل والإدارة المالية

أ. د. محمود عبد الهادي صبح

عضووا

وكيل البنك المركزي- سابقًا

د. نادية محمد حسين

الدراسات العليا

أجازت الرسالة بتاريخ

ختم الإجازة

20 / /

موافقة مجلس الجامعة

موافقة مجلس الكلية

20 / /

20 / /

الشكر والتقدير

ومن حق النعمة الذكر، وأقل جزاء للمعروف الشكر...

فبعد شكر المولى عز وجل، المتفضل بجليل النعم، وعظيم الجزاء...

يُجدر بي أن أتقدم ببالغ الامتنان، وجزيل العرفان إلى كل من وجهني، وعلمني، وأخذ بيدي في سبيل إنجاز هذا البحث.. وأخص بذلك مشرفي، الأستاذ الدكتور: محمود عبد الهادي صبح، لقبوله الإشراف على هذه الرسالة، والذي قوم، وتابع، وصوب، بحسن إرشاده لي في كل مراحل البحث ، والذي وجدت في توجيهاته حرص المعلم ، التي تؤتي ثمارها الطيبة بإذن الله.. فله مني خالص الشكر والتقدير، وفقه الله....

كما اتقدم بوافر الشكر إلى الدكتور: هيكل عبد، على تفضله بقبول الإشراف على الرسالة كمشرف مساعد.

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذين الكريمين عضوي لجنة المناقشة، الأستاذ الدكتور: نادية حسين/وكيل البنك المركزي - سابقاً، والأستاذ الدكتور: نادية أبو فخرة / أستاذ الإدارة المالية بكلية التجارة / جامعة عين شمس، على جهودهم في قراءة الرسالة وتصويبها ؛ وقد أفت من توجيهاتهم - بإذن الله -، فجزاهم الله عندي خير الجزاء .

كما أحمل الشكر والعرفان إلى كل من أمدني بالعلم، والمعرفة، وأسدى لي النصح، والتوجيه، وإلى ذلك الصرح العلمي الشامخ متمثلاً في جامعة عين شمس، وأخص بالذكر كلية التجارة، والقائمين عليها...

كما أتوجه بالشكر إلى كل من ساندني بدعواته الصادقة، أو تمنياته المخلصة...

أشكرهم جميعاً وأتمنى من الله عز وجل أن يجعل ذلك في موازين حسناتهم

الباحث

الإهداء

إلى من كله الله بالهيبة والوقار.. إلى من علمني العطاء بدون انتظار.. إلى من أحمل أسمه بكل

افتخار.. أرجو من الله أن يمد في عمرك لترى ثماراً قد حان قطافها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك

نجمة أهتدى بها اليوم وفي الغد إلى الأبد.....

إلى ملاكي في الحياة.. إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتلقاني.. إلى بسمة الحياة وسر الوجود

إلى من كان دعائهما سر نجاحي وحنانها باسم جراحى إلى أعلى الحباب... إلى أمي رحمها الله

إلى من بها أكبر وعليها أعتمد.. إلى شمعة متقدة تنير ظلمة حياتي.. إلى من بوجودها أكتسب قوة ومحبة

زوجتي الغالية لا حدود لها.. إلى من عرفت معها معنى الحياة.....

إلى من أرى التفاؤل بعينيه .. والسعادة في ضحكتهم

لamar وكتان إلى شعلة الذكاء والنور إلى الوجه المفعم بالبراءة... أطفالي.....

إخوتي، حفظهم الله إلى من شملوني بالعطاء، وأمدوني بالعون ، وحفزوني للتقدم....

إلى كل من علمني حرفاً، وأخذ بيدي في سبيل تحصيل العلم، والمعرفة .

إليهم جميعاً أهدي ثمرة جهدي، ونتاج بحثي المتواضع

أيمان كمال بكير

المستخلص

تتناول الدراسة تفسير استراتيجيات المحافظ الاستثمارية لصناديق الاستثمار، وذلك من خلال، التعرف على محددات الاستراتيجية الاستثمارية والتعرف على خصائص الصندوق وخصائص شركة الإدارة، وأثر التحيزات السلوكية على الاستراتيجية الاستثمارية، وقد تم دارسة الثقة المفرطة كأحد اشكال التحيزات السلوكية والتي تؤثر في تحديد الاستراتيجية الاستثمارية، وقد تم تقسيم الدراسة إلى دراسة تطبيقية وميدانية لصناديق الاستثمار المصرية للفترة من عام 1994م إلى عام 2010م، وفي ضوء اعتبار توافر بيانات كان حجم العينة (19) صندوق استثمار مصرى للدراسة التطبيقية بنسبة (90,47%) من إجمالي الصناديق القائمة ، مقابل(119) مفردة للدراسة الميدانية بنسبة قوائم صالحة مقدارها(83,217%) من القوائم الموزعة والبالغ عددها 143 قائمة استقصاء.

وقد قامت الدراسة بتقديم اطار مقترن لتفسير استراتيجيات المحافظ الاستثمارية لصناديق الاستثمار يقوم على مجموعة من المكونات الرئيسة هي خصائص الصندوق، خصائص شركة الإدارة، خصائص السوق، خصائص فريق الإدارة، وأخيراً التحيزات السلوكية

وقد خلصت الدراسة أن هناك اتجاه عام نحو الثقة المفرطة لدى العاملين بشركات إدارة صناديق الاستثمار، بالإضافة إلى تباين القدرة التفسيرية لمحددات استراتيجيات المحافظ الاستثمارية لصناديق الاستثمار المصرية من وجهاً نظر العاملين بشركات إدارة صناديق الاستثمار ويرجع السبب في ذلك لاختلاف مستويات الثقة المفرطة بين العاملين، بجانب وجود تأثير معنوي لمستوى الثقة المفرطة لشركة الإدارة على اداء صندوق الاستثمار عند مستوى معنوية (1%), وبقدرة تفسيرية مقدارها (42,1%) لهذا العائد.

الكلمات الدالة:

صناديق الاستثمار – المحافظ الاستثمارية – البورصة المصرية – استراتيجيات صناديق الاستثمار – الثقة المفرطة – شركات إدارة صناديق الاستثمار.

قائمة المحتويات

الفصل الأول.....	2
الاطار العام للبحث.....	2
أولاً: مقدمة.....	2
ثانياً: مفهوم صناديق الاستثمار.....	2
ثالثاً: مشكلة البحث.....	3
رابعاً: الدراسات السابقة.....	4
الدراسات المتعلقة بخصائص إدارة الصندوق وأثرها على أداء الصندوق.....	4
الدراسات المتعلقة بالاستراتيجيات الاستثمارية لصناديق الاستثمار:.....	16
1. التعلق على الدراسات السابقة.....	24
2. أوجه تباين الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.....	25
خامساً: منهجية البحث.....	25
1. مجتمع البحث.....	25
أ. حجم عينة الدراسة الميدانية:.....	28
ب. حجم عينة الدراسة التطبيقية.....	28
4. أساليب جمع البيانات.....	32
5. أساليب تحليل البيانات.....	32
سادساً: فروض البحث.....	32
سابعاً: أهداف البحث.....	33

ثامناً: أهمية البحث	33
الفصل الثاني	37
صناديق الاستثمار	37
اولاً: استراتيجيات إدارة المحفظة الاستثمارية	37
1. الاستراتيجية الساكنة أو السلبية	37
2. الاستراتيجية الإيجابية أو الفعالة	37
ثانياً: محددات السياسة الاستثمارية لصناديق الاستثمار	39
ثالثاً: تقييم أداء صناديق الاستثمار	39
الفصل الثالث	44
التمويل السلوكي	44
اولاً: نشأة التمويل السلوكي	45
ثانياً: السلوك الاستثماري	48
ثالثاً: النظريات المفسرة لسلوك المتداولين	48
1. نظرية المنفعة الاقتصادية	48
2. نظرية القيمة المدركة	50
رابعاً: التمويل السلوكي و مدير صندوق الاستثمار	51
خامساً: أداء المحافظ المالية وأداء مدير محفظة الأوراق المالية	54
سادساً: التحيزات السلوكية	55
1- التحيزات الإدراكية أو المعرفية	55
أ- تحيزات الثقة المفرطة	55

ب- تحيزات التمثيل أو الصورة النمطية.....	56
ج- تحيز الترسيخ والتكييف	57
د- تحيزات التناقض الإدراكي.....	58
هـ- تحيز الإلاتحة.....	59
و- العزوف الذاتي " الغرور النفسي "	60
ز- وهم التحكم أو السيطرة.....	61
ح- تحيز المحافظة " سياسة المحافظة"	61
2- التحيزات العاطفية.....	63
أ- تحيز الوقف " تحيز الوضع الراهن".....	63
ب- تحيز التفاؤل	63
الفصل الرابع.....	66

التحليل الوصفي واختبار الفروض.....	66
اولا: التحليل الوصفي لقائمة الاستقصاء	66
1. التحليل الوصفي لتأثير اتجاه السوق على الاستراتيجية الاستثمارية	66
2. التحليل الوصفي لمستوى الثقة المفرطة لمديرى الاستثمار.....	67
3. التحليل الوصفي للعوامل المحددة للاستراتيجية الاستثمارية لمديرى الصناديق.....	68
ثانيا : التحليل الوصفي للدراسة التطبيقية.....	69
1. الأداء الاستثماري لمفردات العينة	69
2. التحليل الوصفي لعوائد صناديق استثمار في ضوء خصائصها	70
ثالثا: التحليل الوصفي للاستراتيجية الاستثمارية	74
رابعا: التحليل الوصفي لمستوى الثقة المفرطة	78
خامسا : اختبار الفرض	80
1. نتائج اختبار الفرض الأول	80
2. نتائج اختبار الفرض الثاني:.....	80

81	نتائج اختبار الفرض الثالث:.....	3
82	نتائج اختبار الفرض الرابع :	4
83	نتائج اختبار الفرض الخامس:.....	5
84	نتائج اختبار الفرض السادس:.....	6
85	نتائج اختبار الفرض السابع:.....	7
85	نتائج اختبار الفرض الثامن.....	8
89	الفصل الخامس	
89	النتائج والتوصيات.....	
89	أولاً: نتائج الدراسة.....	
91	ثانياً: التوصيات.....	
96	ثالثاً: الدراسات المستقبلية.....	
99	قائمة المراجع.....	
107	ملحق رقم (1).....	
114	ملحق رقم (2).....	

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
4	الدراسات السابقة المتعلقة بخصائص الصندوق وأثرها على الأداء	(1/1)
16	الدراسات السابقة المتعلقة بالاستراتيجية الاستثمارية لصناديق الاستثمار	(1/2)
28	صناديق الاستثمار وعدها طبقاً للسياسة الاستثمارية	(1/3)
30	أنواع الصناديق وعدها وفق حجم عينة الدراسة	(1/4)
31	توزيع الصناديق ونوعها على شركات الإدارة	(1/5)
34	متغيرات الدراسة في ضوء فروض الدراسة	(1/6)
43	تعاريف التمويل السلوكي	(3/1)
66	بيان بقوائم الاستقصاء الموزعة على مفردات العينية	(4/1)
67	التحليل الوصفي بعد تأثير اتجاه السوق على الاستراتيجية الاستثمارية	(4/2)
67	التحليل الوصفي بعد الثقة المفرطة	(4/3)
68	العوامل المحددة للاستراتيجية الاستثمارية لمديري الصناديق	(4/4)
70	الخصائص الاحصائية لعوائد السنوية لصناديق الاستثمار	(4/5)
80	نتائج الاختبار الاحصائي للفرض الأول	(4/6)
80	نتائج الاختبار الاحصائي للفرض الثاني	(4/7)
81	نتائج الاختبار الاحصائي للفرض الثالث	(4/8)

82	نتائج الاختبار الاحصائي للفرض الرابع	(4/9)
83	مخرجات التحليل الاحصائي للفرض الخامس	(4/10)
84	مخرجات التحليل الاحصائي للفرض السادس	(4/11)
84	مخرجات التحليل الاحصائي للفرض السابع	(4/12)
84	مخرجات التحليل الاحصائي للفرض الثامن	(4/14-13)
93	أثر خصائص الصندوق على الاستراتيجية الاستثمارية	(5/1)
94	أثر خصائص شركة الادارة على الاستراتيجية الاستثمارية	(5/2)
94	أثر التحيزات السلوكية على الاستراتيجية الاستثمارية	(5/3)

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
3	تصنيف صناديق الاستثمار المصرية	(1/1)
26	حجم صناديق الاستثمار المصرية	(1/2)
27	هيكل صناديق الاستثمار طبقاً لنمط الاستثمار	(1/3)
46	مكونات التمويل السلوكي	(3/1)
50	منحنيات دالة المنفعة طبقاً لاتجاه نحو المخاطرة	(3/2)
51	اتجاهات وسلوك المتداول نحو المخاطرة في ظل نظرية القيمة المدركة	(3/3)
54	خصائص التنوع	(3/4)
58	التناقض الإدراكي	(3/5)
69	الاداء الاستثماري لصناديق الاستثمار المصرية	(4/1)
71	انتشار العلاقة بين أداء صندوق الاستثمار ومستوى المخاطرة المستهدفة لكل صندوق	(4/2)
72	العلاقة بين أداء صندوق الاستثمار وحجمه	(4/3)
72	انتشار العلاقة بين مصدر صندوق الاستثمار وأداءه	(4/4)
73	انتشار العلاقة بين رأس المال شركة الادارة وأداء صندوق الاستثمار	(4/5)
73	انتشار العلاقة بين متوسط مؤهلات العاملين بشركة الادارة وأداء صندوق الاستثمار	(4/6)
74	انتشار العلاقة بين متوسط خبرة العاملين بشركة الادارة وأداء صندوق	(4/7)

		الاستثمار
75	انتشار العلاقة بين الاستراتيجية الاستثمارية واداء صندوق الاستثمار	(4/8)
75	انتشار العلاقة بين الاستراتيجية الاستثمارية وحجم الصندوق	(4/9)
76	انتشار العلاقة بين الاستراتيجية الاستثمارية ومصدر صندوق الاستثمار	(4/10)
76	انتشار العلاقة بين الاستراتيجية الاستثمارية وعمر صندوق الاستثمار	(4/11)
77	انتشار العلاقة بين الاستراتيجية الاستثمارية ورأس مال شركة الادارة	(4/12)
77	انتشار العلاقة بين الاستراتيجية الاستثمارية ومؤهلات العاملين بشركة الادارة	(4/13)
78	انتشار العلاقة بين الاستراتيجية الاستثمارية وخبرة العاملين بشركة الادارة	(4/14)
79	انتشار العلاقة بين الاستراتيجية الاستثمارية ومستوى الثقة المفرطة	(4/15)
79	انتشار العلاقة بين الثقة المفرطة واداء الصندوق	(4/16)
92	الاطار العام لتفسير استراتيجيات المحافظ الاستثمارية لصناديق الاستثمار	(5/1)

الفصل الأول

الإطار العام للبحث