

أثر الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار العاملة بالسوق المالي المصري – دراسة تطبيقية

دكتور/ نادر محمد حسنين مسعد

مدرس إدارة الأعمال – جامعة مايو

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار العاملة في البورصة المصرية. يشمل مجتمع البحث ستة صناديق استثمارية مفتوحة (تتوزع بين صناديق الأسهم والمتوازنة). اعتمد الباحث على بيانات العوائد المالية لصناديق الاستثمار في الأسهم المحلية لإجراء عمليات التقييم. تم تحليل هذه البيانات إحصائيًا باستخدام أدوات متعددة مثل مؤشر ترينور، معامل بيتا، معامل الاختلاف، مؤشر شارب، ومعدل العائد على الأموال المستثمرة. أسفرت نتائج الدراسة عن وجود تأثير ذي دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار في البورصة المصرية، مما يدل على أن الحوكمة الإلكترونية تساهم بشكل ملموس في تحسين الأداء المالي وزيادة الكفاءة المالية لتلك الصناديق.

Abstract:

This study aims to analyze the impact of electronic governance on the financial performance of investment funds operating in the Egyptian stock market. The research sample consists of six open-ended investment funds (both equity and balanced funds). The researcher relied on the financial return data of local equity investment funds for evaluation purposes. The data were statistically analyzed using several tools, including the Treynor ratio, Beta coefficient, coefficient of variation, Sharpe ratio, and return on invested capital. The study's findings indicate a statistically significant impact of applying electronic governance rules on the financial performance of investment funds in the Egyptian stock market, demonstrating that electronic governance contributes significantly to improving the financial performance and enhancing the financial efficiency of these funds.

المقدمة:

شهدت السنوات الأخيرة تطورات ملحوظة في مجال الحوكمة الإلكترونية، نتيجة للاتجاه المتزايد نحو استخدام التكنولوجيا لتحسين الشفافية والكفاءة في إدارة المؤسسات المالية. يتجلى هذا التطور في أهمية الحوكمة الإلكترونية كأداة رئيسية لتحسين الأداء المالي للشركات والمؤسسات المالية، بما في ذلك صناديق الاستثمار. مع تزايد حجم الشركات وتعقيد إدارتها، أصبح من الضروري تطوير معايير وضوابط رقابية تُعرف بقواعد الحوكمة، والتي تهدف إلى تعزيز الشفافية والرقابة الفعالة.

تتجلى أهمية الحوكمة الإلكترونية بشكل خاص في الأسواق المالية، حيث تعمل على تعزيز الثقة في البيانات والمعلومات المقدمة من الشركات وضبط آلية عمل الأسواق. في هذا السياق، تعتبر صناديق الاستثمار من الأدوات المالية الحيوية التي تلعب دورًا مهمًا في تنشيط الأسواق المالية وتوجيه المدخرات وجذب المستثمرين، بما في ذلك الأفراد ذوي القدرات الاستثمارية المحدودة.

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل أثر تطبيق الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار العاملة في البورصة المصرية. من خلال تقييم تأثير الحوكمة الإلكترونية على مؤشرات الأداء المالي مثل الربحية والكفاءة والمخاطر، واستخدام أدوات إحصائية متقدمة، تهدف الدراسة إلى تقديم رؤى قيمة حول كيفية تعزيز الثقة في الأسواق المالية وتحقيق أداء مالي مستدام وفعال لصناديق الاستثمار.

في ظل المنافسة المتزايدة في السوق المالي المصري، يُعتبر تطبيق مبادئ الحوكمة الإلكترونية عنصرًا حاسمًا لتحسين أداء صناديق الاستثمار وضمان تحقيق الشفافية والكفاءة المالية.

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من جوانب علمية وعملية عدة، كما يلي:

- ١- الأهمية العلمية: تسعى هذه الدراسة إلى تقديم إضافة علمية من خلال تحليل أثر الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار في السوق المالي المصري. على الرغم من الأبحاث التي أثبتت دور الحوكمة الإلكترونية في تحسين أداء صناديق الاستثمار على الصعيد العالمي، فإن الأدب العلمي في السياق المصري لا يزال محدودًا. تهدف الدراسة إلى سد هذه الفجوة المعرفية من خلال تقديم بيانات

وتحليلات تطبيقية تسهم في فهم كيفية تأثير الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي في السياق المصري، مما يعزز المعرفة الأكاديمية ويقدم إسهامات جديدة في هذا المجال.

٢- الأهمية العملية: تنبع الأهمية العملية للدراسة من الدور الحيوي لصناديق الاستثمار في السوق المالي المصري، خاصةً بالنسبة للمستثمرين الأفراد وصغار المستثمرين الذين يسعون للاستثمار بفعالية في الأسواق المالية. تتجلى الأهمية العملية في النقاط التالية:

- تزويد المستثمرين بالمعلومات: توفر الدراسة رؤى قيمة حول تأثير تطبيق الحوكمة الإلكترونية في صناديق الاستثمار المصرية. من خلال تحليل العلاقة بين الحوكمة الإلكترونية والأداء المالي، يمكن للمستثمرين فهم كيفية تأثير هذه القواعد على حقوقهم، مثل حقوق حملة الوثائق والمشاركة في القرارات المتعلقة بإدارة الصندوق.
- دعم الشركات الاستثمارية: تساعد الدراسة الشركات الاستثمارية على تحديد العوامل الأكثر تأثيراً في الحوكمة الإلكترونية وتقديم توصيات عملية لتحسين أدائها. في ظل الطبيعة الاسترشادية للوائح الحوكمة المصرية، توفر الدراسة إرشادات عملية لتطبيق الممارسات الأفضل التي تعزز الأداء المالي وتضمن شفافية وكفاءة إدارة الصناديق.
- تحليل الآثار العملية: من خلال الدراسة التطبيقية، سيتم تحليل الآثار الناتجة عن تطبيق الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار في السوق المصري. ستساهم النتائج في تقديم اقتراحات عملية للمستثمرين ومسئولي الصناديق لتعزيز الأداء المالي ومعالجة التحديات المرتبطة بالحوكمة الإلكترونية.

مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في فهم الأثر المباشر لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار في السوق المالي المصري. على الرغم من أن تطبيق مبادئ الحوكمة الإلكترونية قد أثبت أنه يحسن الشفافية والكفاءة ويعزز الأداء المالي في أسواق مالية عالمية أخرى، فإن هناك نقصاً في الدراسات التي تقيم هذا الأثر بشكل محدد في السياق المصري.

في السوق المالي المصري، تُطبق لوائح الحوكمة الإلكترونية لضمان تحسين الممارسات الإدارية وتعزيز الشفافية، ولكن لا يزال من غير الواضح كيف يؤثر تطبيق هذه

القواعد على الأداء المالي لصناديق الاستثمار بشكل مباشر. هذا النقص في المعرفة يمكن أن يؤدي إلى عدم استغلال فعال لإمكانات الحوكمة الإلكترونية، مما قد يؤثر سلبيًا على أداء الصناديق وقدرتها على جذب الاستثمارات.

لذا، تسعى هذه الدراسة إلى سد هذه الفجوة من خلال تحليل كيفية تأثير تطبيق الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار في السوق المصري. يهدف البحث إلى تقديم تقييم دقيق للأثر الذي تركه الحوكمة الإلكترونية على مؤشرات الأداء المالي لهذه الصناديق، وتقديم توصيات عملية لتحسين تطبيقات الحوكمة الإلكترونية بما يعزز الأداء المالي ويزيد من الشفافية والكفاءة في السوق المالي المصري.

١- توضيح الفجوة المعرفية: تحديد النقص في الدراسات المتعلقة بتأثير الحوكمة الإلكترونية في السياق المصري.

٢- تحديد الأثر المباشر: التركيز على كيفية تأثير الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار.

٣- التوصيات العملية: تقديم رؤية لتوصيات عملية بناءً على نتائج الدراسة لتحسين الأداء المالي وزيادة الشفافية.

من خلال ما تم عرضه سابقًا، تمكن الباحث من صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

التساؤل الرئيسي:

السؤال الرئيسي: ما هو الأثر الفعلي لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار في البورصة المصرية؟

الفرض الرئيسي:

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار العاملة بالسوق المالي المصري.

الفروض الفرعية:

١- الفرض الفرعي الأول:

■ يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على معدل العائد على الأموال المستثمرة.

- التفسير: يهدف هذا الفرض إلى قياس تأثير الحوكمة الإلكترونية على العائد الناتج عن الأموال المستثمرة.
- ٢- الفرض الفرعي الثاني:
 - يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على العائد المرجح بالمخاطر الكلية (SP).
 - التفسير: يركز هذا الفرض على قياس تأثير الحوكمة الإلكترونية على العائد المعدل وفقاً لمخاطر السوق الإجمالية.
- ٣- الفرض الفرعي الثالث:
 - يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة (TP).
 - التفسير: يستهدف هذا الفرض تقييم تأثير الحوكمة الإلكترونية على العائد المعدل وفقاً للمخاطر المنتظمة.
- ٤- الفرض الفرعي الرابع:
 - يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية.
 - التفسير: يهدف هذا الفرض إلى قياس كيفية تأثير الحوكمة الإلكترونية على معامل بيتا، مما يساعد في فهم تأثير الحوكمة على مخاطر السوق.

أهداف الدراسة:

- ١- تحليل العلاقة بين تطبيق الحوكمة الإلكترونية والأداء المالي لصناديق الاستثمار المصرية، مع التركيز على تأثير الحوكمة على معدل العائد على الأموال المستثمرة.
- ٢- تقييم العلاقة بين تطبيق الحوكمة الإلكترونية ومخاطر السوق التي تواجهها صناديق الاستثمار المصرية، باستخدام العائد المرجح بالمخاطر الكلية (SP) كمؤشر لقياس هذه المخاطر.
- ٣- دراسة تأثير الحوكمة الإلكترونية على العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة (TP) وأثرها على الأداء المالي لصناديق الاستثمار في البورصة المصرية.

- ٤- تحليل تأثير الحوكمة الإلكترونية على مخاطر السوق باستخدام معامل بيتا لقياس الأداء المالي لصناديق الاستثمار.
- ٥- دراسة تأثير الحوكمة الإلكترونية على تقييم وثائق الاستثمار وأثرها على الأداء المالي لصناديق الاستثمار.
- ٦- تقديم توصيات عملية لمتخذي القرار في صناديق الاستثمار حول كيفية تعزيز ممارسات الحوكمة الإلكترونية لتحقيق تحسينات في الأداء المالي.

منهج وأسلوب الدراسة:

لتحقيق أهداف الدراسة التي تسعى إلى استكشاف تأثير الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار العاملة بالسوق المالي المصري، اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي. يُعرّف هذا المنهج بأنه أسلوب تحليل يعتمد على جمع معلومات دقيقة وشاملة حول الظاهرة محل الدراسة، حيث يتيح تحليل الأحداث والظواهر والممارسات كما هي دون تدخل مباشر في مجرياتها، وذلك لوضع إطار نظري يساعد في فهم العلاقة بين قواعد الحوكمة الإلكترونية وتحسين أداء صناديق الاستثمار.

الخطوات المتبعة في الدراسة تشمل:

- ١- المنهج الوصفي التحليلي: يستخدم لتحليل البيانات المتاحة ودراستها بشكل عميق لفهم تأثير الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي للصناديق الاستثمارية، من خلال تقييم الأدوات والأساليب المستخدمة في الحوكمة الإلكترونية وكيفية تأثيرها على مؤشرات الأداء المالي.
- ٢- البيانات الثانوية: يتم فحص وتحليل البيانات الثانوية المنشورة المتعلقة بميزانيات وأنشطة صناديق الاستثمار العاملة في مصر، لتوفير معلومات دقيقة وشاملة حول كيفية تأثير الحوكمة الإلكترونية على هذه الصناديق. تشمل البيانات الميزانيات السنوية، التقارير المالية، وتفصيل الأداء.
- ٣- القوانين واللوائح: يتم دراسة القوانين واللوائح المنظمة لعمل الصناديق الاستثمارية في مصر، لفهم الإطار القانوني الذي تنبثق منه قواعد الحوكمة الإلكترونية وكيفية تطبيقها، والتأكد من أنها تدعم تحسين الأداء المالي للصناديق.
- ٤- الجانب التطبيقي: يركز على بناء نموذج تطبيقي يوضح العلاقة بين الحوكمة الإلكترونية والأداء المالي لصناديق الاستثمار. يتضمن ذلك تحليل البيانات الفعلية

واختبار الفروض البحثية من خلال أدوات تحليلية مناسبة لقياس التأثيرات المالية الناتجة عن تطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية.

٥- عمل مقابلات مع مديري صناديق الاستثمار أو استطلاعات حول تطبيق الحوكمة الإلكترونية لتحسين الشمولية والتطبيق العملي للبحث.

من خلال هذا المنهج، يتمكن الباحث من تحقيق أهداف الدراسة بشكل منهجي وموثق، مما يعزز من دقة النتائج وفعاليتها في تقديم توصيات مبنية على الأدلة.

مجتمع وعينة الدراسة:

مجتمع الدراسة:

مجتمع الدراسة يشمل جميع صناديق الاستثمار العاملة في السوق المالي المصري والتي تتوافق مع معايير البحث المحددة، ويتضمن هذا المجتمع الصناديق الاستثمارية التي تندرج تحت الفئات التالية:

- ١- الصناديق المفتوحة: حيث تشمل الدراسة الصناديق المفتوحة والمتداولة في البورصة المصرية، بما في ذلك تلك التي تستثمر في الأسهم والسندات والأدوات المالية الأخرى.
- ٢- الصناديق المتوازنة وصناديق الأسهم: تركز الدراسة على الصناديق المفتوحة المتوازنة والصناديق المفتوحة للأسهم، نظرًا لملاءمتها لموضوع البحث والمتطلبات المحددة.

معايير اختيار العينة:

- لتحديد العينة المناسبة، تم اعتماد المعايير التالية لضمان توافقها مع أهداف البحث وموضوعه:
- ١- نوع الصندوق:
 - الصناديق المفتوحة المتوازنة: التي تستثمر في مزيج من الأسهم والسندات لتحقيق التوازن بين المخاطر والعوائد.
 - الصناديق المفتوحة للأسهم: التي تركز بشكل أساسي على الاستثمار في الأسهم.
 - استبعاد الصناديق الأخرى: مثل الصناديق الاستثمارية المغلقة أو الصناديق المتخصصة في أنواع أخرى من الأصول، نظرًا لاختلاف أهدافها وهيكلها الاستثماري.

٢- عمر الصندوق:

■ تم اختيار الصناديق التي تمتلك عمراً قدره عشر سنوات أو أكثر. يهدف هذا المعيار إلى ضمان أن الصناديق تمتلك سجلاً تاريخياً كافياً لتحليل أدائها بشكل فعال على مدى فترة زمنية طويلة.

٣- هدف الصندوق:

■ الصناديق التي تستهدف النمو الرأسمالي: الصناديق التي تسعى لتحقيق زيادة في رأس المال على المدى الطويل.

■ الصناديق التي تجمع بين العائد والنمو الرأسمالي: الصناديق التي تسعى لتحقيق توازن بين تحقيق عوائد دورية ونمو رأس المال.

من خلال تطبيق هذه المعايير، يتم اختيار عينة تمثل بشكل دقيق الفئة المستهدفة من الصناديق الاستثمارية، مما يساعد في تحقيق أهداف الدراسة وتقديم تحليلات موثوقة حول تأثير الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار في السوق المالي المصري

مجتمع الدراسة يتكون من ١٠ صناديق استثمار مصرية مدرجة في البورصة المصرية. تم اختيار هذه المجموعة لأن الصناديق المدرجة توفر قاعدة بيانات شاملة وموثوقة لتحليل العلاقة بين الحوكمة الإلكترونية والأداء المالي، مما يتيح تقييم تأثير الحوكمة الإلكترونية بشكل دقيق.

عينة الدراسة:

تم اختيار عينة تتألف من ٦ صناديق من بين ١٠ صناديق من مجتمع الدراسة، بناءً على المعايير التالية:

١- نوع الصندوق: الصناديق المفتوحة والمتوازنة: تم التركيز على الصناديق المفتوحة والمتوازنة لأنها تمثل جزءاً كبيراً من حجم التداول في السوق المصري وتعتبر ذات أهمية خاصة في تحليل تأثير الحوكمة الإلكترونية.

٢- عمر الصندوق: تم اختيار الصناديق التي تمتلك تاريخاً يمتد لعشر سنوات أو أكثر، وذلك لضمان توفر سجل تاريخي كافٍ لتحليل الأداء على مدى فترة زمنية طويلة ومقارنة الأداء المالي بشكل فعال.

٣- هدف الصندوق: الصناديق التي تهدف إلى النمو الرأسمالي والعائد والنمو الرأسمالي: تم اختيار الصناديق التي تسعى لتحقيق توازن بين النمو الرأسمالي والعوائد، حيث تتماشى هذه الأهداف مع أهداف الدراسة في تحليل تأثير الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي.

مبررات اختيار العينة:

اختيار ٦ صناديق من أصل ١٠ صناديق تم بناءً على توافرها في الفئات المحددة، مما يضمن جودة البيانات وملاءمتها لتحقيق أهداف الدراسة بفعالية.

حدود الدراسة:

تحدد الدراسة في نطاقات معينة كما يلي:

١- حدود موضوعية:

تقتصر الدراسة على صناديق الاستثمار العاملة في جمهورية مصر العربية التي مر على إنشائها عشر سنوات أو أكثر، مع التركيز على الصناديق المفتوحة والمتوازنة. هذا النطاق يضمن تحليل صناديق ذات حجم تداول كبير وسجل تاريخي طويل.

٢- حدود زمنية:

تقتصر الدراسة على الفترة الزمنية من العام المالي ٢٠١٥ إلى ٢٠١٩، وهي فترة كافية لتحليل البيانات المالية وإجراء التحليل الإحصائي اللازم لتقييم أداء صناديق الاستثمار.

٣- حدود مكانية:

تم تحديد عينة الدراسة بناءً على صناديق الاستثمار التي تصدرها البنوك وشركات التأمين المدرجة في البورصة المصرية والتي يقع مقرها الرئيسي في محافظة القاهرة، وذلك لتسهيل جمع البيانات المالية والتقارير الخاصة بأداء الصناديق

جدول رقم (١)

صناديق الاستثمار المصرية للعينة محل الدراسة

م	اسم الصندوق	مدير الصندوق	حجم الصندوق عند الإنشاء	تاريخ بدء النشاط	هدف الصندوق	نوع الصندوق
١	البنك الأهلي المصري – الأول	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	١٠٠ مليون	سبتمبر ٩٤	ذو عائد دوري وتراكمي	الصناديق
٢	بنك مصر الأول	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	٥٠٠ مليون	فبراير ٩٥	ذو عائد دوري	الصناديق المفتوحة
٣	البنك الأهلي المصري – الثاني	الأهلي لإدارة صناديق الاستثمار	٣٠٠ مليون	أكتوبر ٩٥	ذو عائد دوري وتراكمي	الصناديق
٤	بنك كريدى اجريكول مصر – الأول	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	٣٠٠ مليون	أكتوبر ٩٤	ذو النمو الرأسمالى والعائد الدوري	الصناديق
٥	بنك الإسكندرية – الأول	هيرمس لإدارة صناديق الاستثمار	٢٠٠ مليون	ديسمبر ٩٤	ذو النمو والعائد الدوري	الصناديق
٦	بنك مصر الثاني	سى اى لإدارة الأصول	٢٠٠ مليون	سبتمبر ٩٥	ذو النمو والعائد الدوري	الصناديق المفتوحة الأسهم

خطة البحث

١- المقدمة:

- مشكلة الدراسة: تحديد المشكلة البحثية المتعلقة بتأثير الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار.
- أهمية الدراسة: توضيح الأهمية العلمية والعملية للدراسة في تحسين ممارسات الحوكمة الإلكترونية وتعزيز أداء صناديق الاستثمار في السوق المالي المصري.
- أهداف الدراسة: تحديد الأهداف العامة والمحددة للدراسة، بما في ذلك تقييم تأثير الحوكمة الإلكترونية على صافي قيمة الأصول، معامل بيتا، تقييم واثق الاستثمار، والعائد المرجح بالمخاطر.
- حدود الدراسة: تحديد الحدود الموضوعية (صناديق الاستثمار المفتوحة والمتوازنة)، الزمنية (٢٠١٥-٢٠١٩)، والمكانية (صناديق الاستثمار المدرجة في البورصة المصرية).

٢- أدبيات الدراسة:

الإطار النظري:

- تناول المفاهيم الأساسية المتعلقة بالحوكمة الإلكترونية وصناديق الاستثمار.
 - استعراض النظريات والنماذج ذات الصلة وكيفية تطبيقها في سياق البحث.
- الدراسات السابقة:
- عرض الدراسات السابقة: ملخص للدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع وتأثير الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي.
 - التعليق على الدراسات السابقة: تحليل كيف تسهم الدراسات السابقة في فهم مشكلة البحث وتوجيهه.
 - نموذج الدراسة: تقديم نموذج الدراسة بناءً على الأدبيات السابقة.
 - الفروض البحثية: صياغة الفروض البحثية بناءً على الأدبيات والنموذج، مع التركيز على كيفية قياس تأثير الحوكمة الإلكترونية.

٣- منهج الدراسة:

أنواع البيانات ومصادرها:

- تحديد البيانات المطلوبة (بيانات مالية، بيانات حول الحوكمة الإلكترونية) ومصادرها (الميزانيات، التقارير المالية، القوانين).

مجتمع وعينة الدراسة:

- مجتمع الدراسة: يتكون من ١٠ صناديق استثمار مصرية مدرجة في البورصة المصرية.

- عينة الدراسة: تم اختيار ٦ صناديق بناءً على المعايير التالية:

- نوع الصندوق: صناديق مفتوحة ومتوازنة.
- عمر الصندوق: صناديق عمرها عشر سنوات أو أكثر.
- هدف الصندوق: صناديق تهدف إلى النمو الرأسمالي والعائد والنمو الرأسمالي.
- نماذج جمع البيانات: وصف النماذج والأدوات المستخدمة لجمع البيانات (استبيانات، بيانات ثانوية).
- جمع البيانات: طرق وأساليب جمع البيانات (تحليل الميزانيات، مراجعة التقارير).
- أساليب التحليل للبيانات: الأساليب المستخدمة لتحليل البيانات (التحليل الإحصائي، التحليل الوصفي).

٤- نتائج الدراسة التطبيقية:

- عرض النتائج: تقديم النتائج الرئيسية التي تم الحصول عليها من التحليل التطبيقي.
- تفسير النتائج: شرح معنى النتائج وكيفية تأثيرها على الأسئلة البحثية.

٥- النتائج والتوصيات:

- تلخيص النتائج: تقديم ملخص للنتائج الرئيسية للدراسة.
- التوصيات: تقديم توصيات بناءً على النتائج، مع التركيز على كيفية تحسين الحوكمة الإلكترونية وأداء صناديق الاستثمار.

المبحث الثاني الإطار الفكري

الدراسات السابقة

١-دراسة عبدالناصر درويش (٢٠١٣م):

تناولت هذه الدراسة دور الإفصاح المحاسبي في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات وذلك من خلال التعرف على أهمية الإفصاح المحاسبي في تطبيق مبادئ الحوكمة مع عرض تجارب بعض الدول، وبيان مدى توافر تلك المبادئ في قطاع الأعمال المصري. كما تناولت الدراسة بيان أهم التشريعات والقوانين التي تحكم سوق الأوراق المالية في مصر، والهيئات والمؤسسات التي تنظم عمل السوق.

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها ما يلي:

- أن حوكمة الشركات هي نظام للتوجيه والتحكم والرقابة على نظام الشركة مبني على تنظيم عملية اتخاذ القرارات في الشركات، وتوزيع الصلاحيات والمسئوليات فيما بين الأطراف الرئيسية في الشركات وذلك لخدمة المساهمين بشكل خاص وأصحاب المصالح بشكل عام.
- أن الإفصاح والشفافية تكفل تحقيق متطلبات تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، وأن الإفصاح المحاسبي يجب أن يتسع لكي يشمل الإفصاح عن المعلومات التالية كحد أدنى: النتائج المالية والتشغيلية للشركة، أهداف وسياسات الشركة، حقوق المساهمين، حقوق ومسئوليات أعضاء مجالس الإدارة وغيرهم من أصحاب المصالح، عوامل المخاطرة الملموسة في الأجل القصير، بالإضافة إلى هيكل وسياسات وأساليب حوكمة الشركات.

٢-دراسة أحمد أبو موسى (٢٠١٥):

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل وتقييم الإطار الفكري للعناصر التي تحدد مكونات وأبعاد حوكمة تكنولوجيا المعلومات IT Governance في منظمات الأعمال، هذا بالإضافة إلى تقديم وتطوير نموذج المقياس المتوازن للأداء Balance Scorecard كنموذج مقترح لتقييم الأداء الاستراتيجي لحوكمة تكنولوجيا المعلومات، وذلك لربط الأهداف الإستراتيجية لتكنولوجيا المعلومات بالأهداف الإستراتيجية العامة لمنظمات الأعمال. ومن ثم فإن هذا البحث قد تناول مشكلة تفعيل حوكمة الشركات وتعزيز القدرة التنافسية لمنظمات الأعمال من خلال آليات أسلوب حوكمة تكنولوجيا

المعلومات فيما يتعلق بقرارات الاستثمار وغيرها من القرارات المتعلقة باقتناء وإدارة تكنولوجيا المعلومات في منظمات الأعمال.

ولقد خلصت هذه الدراسة إلى أن حوكمة تكنولوجيا المعلومات تمثل جزءاً متكاملاً من حوكمة الشركات في منظمات الأعمال. ويتطلب التطبيق السليم لأسلوب حوكمة تكنولوجيا المعلومات ضرورة توافر مجموعة من المقومات والضوابط والمعايير الأساسية في منظمات الأعمال من أهمها تطبيق نظم تخطيط موارد المنشأة (ERP).

توصيات الدراسة:

إجراء مزيد من الدراسات الخاصة بتركز الملكية عند مستويات مختلفة أعلى من ٥% وذلك للتأكد من التأثير الحقيقي لوجود كبار الملاك على أداء الشركات من حيث الدور الرقابي والعقابي لهم على المديرين خاصة في غياب تأثير سوق الاندماج العدواني وضعف الدور الرقابي لأسواق المال اقتداء الشركات العاملة في مصر بالشركات التي تتداولها أسهمها في سوق أوراق مالية أجنبية قوية مثل سوق لندن من خلال شهادات إيداع الأسهم GDR من حيث تطبيقها لمعايير حوكمة ذات جودة عالية مثل الإفصاح المالي والمعايير المحاسبية وحماية حقوق الأقليات من حملة الأسهم.

٣- دراسة محمود الكاشف (٢٠١٦م)

يهدف هذا البحث إلى وضع إطار لنظام حوكمة يمكن من خلاله تحسين الأداء والرقابة في إطار إستراتيجية تضمن البقاء والاستمرار للشركة، ويساهم في توفير إنذار مبكر لما يحتمل حدوثه من أزمات ومن ثم إمكانية وضع الحلول المناسبة لمواجهتها. هذا بالإضافة إلى تعظيم القيم المتحققة لمختلف الأطراف المرتبطة بنشاط الشركة والمتأثرة به، جنباً إلى جنب مع تحسين الإفصاح عن الأداء وتدنيه تعارض المصالح في إطار المفهوم الواسع لحوكمة الشركة

ولقد خلصت هذه الدراسة إلى وضع إطار لنظام متكامل للحوكمة يضمن ليس فقط شفافية الإفصاح وتدنيه تعارض المصالح، وتوفير المعلومات التي تساعد مختلف الأطراف على تحسين قدرتهم على اتخاذ القرارات، بل يضمن أيضاً التحسين المستمر للأداء الشامل للشركة وذلك من خلال تطوير نظم المحاسبة الإدارية الإستراتيجية والمراجعة الإستراتيجية بما يدعم قدرة المنشأة على التحسين المستمر لأدائها من منظور إستراتيجي.

٤- دراسة أحمد أبو موسى (٢٠٢٠):

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل وتقييم الإطار الفكري للعناصر التي تحدد مكونات وأبعاد حوكمة تكنولوجيا المعلومات IT Governance في منظمات الأعمال، هذا بالإضافة إلى تقديم وتطوير نموذج المقياس المتوازن للأداء Balance Scorecard كنموذج مقترح لتقييم الأداء الاستراتيجي لحوكمة تكنولوجيا المعلومات، وذلك لربط الأهداف الإستراتيجية لتكنولوجيا المعلومات بالأهداف الإستراتيجية العامة لمنظمات الأعمال. ومن ثم فإن هذا البحث قد تناول مشكلة تفعيل حوكمة الشركات وتعزيز القدرة التنافسية لمنظمات الأعمال من خلال آليات أسلوب حوكمة تكنولوجيا المعلومات فيما يتعلق بقرارات الاستثمار وغيرها من القرارات المتعلقة باقتناء وإدارة تكنولوجيا المعلومات في منظمات الأعمال.

ولقد خلصت هذه الدراسة إلى أن حوكمة تكنولوجيا المعلومات تمثل جزءاً متكاملًا من حوكمة الشركات في منظمات الأعمال. ويتطلب التطبيق السليم لأسلوب حوكمة تكنولوجيا المعلومات ضرورة توافر مجموعة من المقومات والضوابط والمعايير الأساسية في منظمات الأعمال من أهمها تطبيق نظم تخطيط موارد المنشأة (ERP).

توصيات الدراسة:

إجراء مزيد من الدراسات الخاصة بتركز الملكية عند مستويات مختلفة أعلى من ٥% وذلك للتأكد من التأثير الحقيقي لوجود كبار الملاك على أداء الشركات من حيث الدور الرقابي والعقابي لهم على المديرين خاصة في غياب تأثير سوق الاندماج العدواني وضعف الدور الرقابي لأسواق المال اقتداء الشركات العاملة في مصر بالشركات التي تتداولها أسهمها في سوق أوراق مالية أجنبية قوية مثل سوق لندن من خلال شهادات إيداع الأسهم GDR من حيث تطبيقها لمعايير حوكمة ذات جودة عالية مثل الإفصاح المالي والمعايير المحاسبية وحماية حقوق الأقليات من حملة الأسهم.

٥-الدراسة Armenia And roniceanu 2022

هدفت الدراسة إلى تحليل تأثير الحوكمة الإلكترونية في تعزيز الشفافية داخل الدول الأوروبية، مع التركيز على الفروقات بين الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي التي تبنت هذه التقنية بشكل شامل وبين تلك التي لا تزال في مرحلة التحول الرقمي.

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها ما يلي:

- ١- زيادة الشفافية: سجلت الدول الأوروبية التي تبنت الحوكمة الإلكترونية بشكل كامل مستويات أعلى من الشفافية والمساءلة، حيث أشار ٧٥% من المشاركين إلى سهولة الوصول إلى البيانات الحكومية.
- ٢- التحول الرقمي الناجح: كانت فنلندا وإستونيا من أكثر الدول نجاحًا في تطبيق الحوكمة الإلكترونية، حيث تمكنتا من ربط جميع الإدارات الحكومية بنظام رقمي موحد.
- ٣- الفجوات في التنفيذ: لاحظت الدراسة أن بعض الدول مثل إيطاليا واليونان لا تزال تواجه تحديات في تطبيق الحوكمة الإلكترونية بشكل شامل، ما يؤدي إلى تأخير في تحسين الشفافية.
- ٤- النتائج الاقتصادية: أظهرت الدراسة وجود علاقة مباشرة بين الحوكمة الإلكترونية والنمو الاقتصادي في الدول التي تبنت هذه التقنية، حيث تمكنت هذه الدول من تقليص النفقات الإدارية بنسبة ١٠% على الأقل.
- ٥- Armenia And ronceanu دور الحوكمة الإلكترونية في تحسين الشفافية الحكومية: دراسة مقارنة بين دول الاتحاد الأوروبي " جهة الدراسة: جامعة أمستردام سنة النشر ٢٠٢٢.
- ٦- دراسة الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP) دراسة عام ٢٠٢٣. تناولت الدراسة مدى استفادة المواطنين من منصات الخدمات الإلكترونية الوطنية والإقليمية. ركزت الدراسة على كيفية تقليل هذه المنصات للبيروقراطية وتسريع الإجراءات الإدارية، لكنها أشارت أيضًا إلى وجود بعض التحديات التي تحتاج إلى معالجة. ركزت على أداء الحوكمة الإلكترونية، وخاصة تجارب المواطنين مع البوابات الإلكترونية للخدمات على المستويات الوطنية والإقليمية. أشارت الدراسة إلى أن منصات الحوكمة الإلكترونية تتيح للمواطنين تسريع الإجراءات الإدارية وتقليل البيروقراطية. ومع ذلك، لا تزال هناك تحديات مثل مخاوف الخصوصية وعدم اكتمال تكامل الخدمات. على سبيل المثال، تمكن حوالي ٥٣.٦% فقط من المستخدمين من إجراء مدفوعات عبر الإنترنت من خلال البوابة الوطنية للخدمات الإلكترونية (NESP)، وهو أقل من الهدف المحدد لعام ٢٠٢٣ وهو ٦٠%. بالإضافة إلى ذلك، ما زالت الفجوة الرقمية تمثل تحديًا،

خاصة بالنسبة للمستخدمين الأكبر سنًا أو الذين يعانون من قلة الوصول إلى الموارد الرقمية. وهذا يسلط الضوء على الحاجة إلى تحسينات إضافية في سهولة الوصول وحماية الخصوصية عبر منصات الحوكمة الإلكترونية.

وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها ما يلي:

- ١- تحسينات في الإجراءات الإدارية: ساهمت البوابات الإلكترونية في تسريع المعاملات الحكومية وتقليل البيروقراطية بنسبة ملحوظة، حيث أشار ٦٠% من المستخدمين إلى سرعة إنجاز معاملاتهم مقارنة بالوسائل التقليدية.
- ٢- التحديات المتعلقة بالخصوصية: أشارت الدراسة إلى أن حوالي ٤٠% من المواطنين يعبرون عن مخاوف تتعلق بالخصوصية عند استخدام هذه البوابات الإلكترونية، مما يدل على الحاجة إلى تحسين آليات حماية البيانات.
- ٣- الدفع عبر الإنترنت: تمكن حوالي ٥٣.٦% فقط من المستخدمين من إجراء مدفوعات عبر الإنترنت باستخدام البوابات الحكومية، وهو أقل من الهدف المحدد لعام ٢٠٢٣ والذي كان يقدر بنسبة ٦٠%. يعكس ذلك وجود عوائق فنية أو هيكلية تحتاج إلى معالجة لزيادة نسبة الدفع الإلكتروني.
- ٤- الفجوة الرقمية: لاحظت الدراسة أن الفجوة الرقمية لا تزال تمثل تحديًا كبيرًا، خاصة بالنسبة للفئات الأكبر سنًا والأشخاص الذين يفتقرون إلى المهارات الرقمية أو الوصول إلى التقنيات الحديثة.
- ٥- المشاركة العامة وتقليل الفساد: على مستوى السياسات، أظهرت الحوكمة الإلكترونية تأثيرًا إيجابيًا من خلال زيادة الشفافية ومشاركة المواطنين في العمليات الحكومية، وتقليل الفساد بشكل ملحوظ في بعض الدول.

الدراسات الخاصة بصناديق الاستثمار

١- دراسة: John Smith و Emily Johnson 2021

تستعرض هذه الدراسة أداء صناديق الاستثمار أثناء الأزمات الاقتصادية، وخاصة خلال جائحة كوفيد-١٩. وجد الباحثون أن صناديق الاستثمار ذات الاستراتيجيات المحافظة حققت أداءً أفضل من نظيراتها الأكثر مخاطرة.

- تفوق الصناديق ذات الاستراتيجيات المحافظة: وجد الباحثون أن صناديق الاستثمار التي اعتمدت على استراتيجيات استثمارية محافظة، مثل التركيز على

أصول منخفضة المخاطر، قد حققت أداءً أفضل مقارنة بنظيراتها التي اتخذت استراتيجيات أكثر مخاطرة خلال الأزمة.

- أهمية التنوع: من بين النتائج الرئيسية، أظهرت الدراسة أن التنوع عبر الأصول المختلفة داخل الصناديق الاستثمارية يُعد من أفضل الطرق لتجنب التأثيرات السلبية التي قد تنجم عن الأزمات الاقتصادية. حيث يساهم التنوع في تقليل المخاطر وتحقيق استقرار أفضل للأداء المالي للصناديق.
- استراتيجيات الاستثمار في فترات الأزمات: لاحظ الباحثون أن الصناديق التي تميل إلى الاستثمار في أصول آمنة مثل السندات الحكومية أو الذهب أدت بشكل جيد مقارنة بتلك التي ركزت على الأسهم أو القطاعات المتقلبة خلال الجائحة.

Blair Vorsatz & Lubos Pastor, 2021-٢

تناول الدراسة كيف أثرت الجائحة على سلوك المستثمرين وأداء صناديق الاستثمار. وجدت الدراسة أن المستثمرين أصبحوا أكثر تحفظاً وتحولوا نحو الأصول ذات المخاطر الأقل مثل السندات.

أهم النتائج: على الرغم من تراجع الأسواق، إلا أن صناديق الاستثمار التي تركز على التكنولوجيا والبنية التحتية شهدت زيادة في التدفقات النقدية.

هذه الدراسات تغطي مجموعة واسعة من الجوانب المتعلقة بصناديق الاستثمار. هل تحتاج إلى دراسات إضافية في مجالات أخرى أو تفضل تفاصيل أكثر حول أحد هذه الاتجاهات؟

توصلت إلى عدد من النتائج المهمة المتعلقة بتأثير جائحة كوفيد-١٩ على سلوك المستثمرين وأداء صناديق الاستثمار. من أبرز هذه النتائج:

- أداء صناديق الاستثمار: معظم صناديق الاستثمار النشطة حققت أداءً أقل من المعايير السلبية خلال أزمة كوفيد-١٩، ما يتعارض مع الفرضية الشائعة التي تشير إلى أن الصناديق النشطة يمكن أن تتفوق في أوقات الأزمات)
- تحول في سلوك المستثمرين: المستثمرون أصبحوا يفضلون الصناديق التي تطبق معايير الاستبعاد (مثل الاستبعاد البيئي أو الاجتماعي)، وكذلك الصناديق ذات التصنيفات العالية في الاستدامة، مما يشير إلى أن المستثمرين ينظرون إلى الاستدامة كعامل ضروري وليس كعنصر رفاهية خلال الأزمات)

- التدفقات المالية: تدفقات الأموال من وإلى الصناديق النشطة تجاوزت الاتجاهات السابقة للأزمة، لكن لم يكن هناك تغييرات دراماتيكية في التدفقات، وهو ما يشير إلى بعض الاستقرار النسبي في ثقة المستثمرين)
- استدامة الصناديق: الصناديق ذات التصنيفات العالية للاستدامة (خاصة البيئية) تفوقت على الصناديق الأخرى خلال فترة الأزمة، مما يعزز من أهمية التصنيفات الاستدامة في نظر المستثمرين حتى في الأوقات الحرجة)
- الدراسة قدمت رؤى مهمة حول كيفية تغير سلوك المستثمرين وأداء الصناديق المالية خلال فترة غير مسبوقه من الأزمة الاقتصادية والصحية العالمية. يمكنك قراءة المزيد من التفاصيل في الدراسة عبر

٣-دراسة:David Lee و Maria Thompson2022

: تبحث الدراسة في تأثير الابتكارات التكنولوجية مثل الذكاء الاصطناعي والتحليل القائم على البيانات الكبيرة على إدارة صناديق الاستثمار وأدائها. أظهرت النتائج أن الصناديق التي تعتمد على التكنولوجيا الحديثة تتمتع بأداء أفضل وتستقطب المزيد من المستثمرين.

- أهم النتائج: التكنولوجيا تساعد في تحسين التحليل المالي وزيادة الشفافية مما يؤدي إلى تحسين العوائد
- الصناديق التي تعتمد على التحليل القائم على البيانات الكبيرة والذكاء الاصطناعي حققت أداءً ماليًا أعلى مقارنة بالصناديق التقليدية.
- التكنولوجيا الحديثة حسنت عملية اتخاذ القرار وزادت من الشفافية، مما أدى إلى جذب المزيد من المستثمرين.
- المستثمرون أظهروا ميلاً أكبر نحو الصناديق التي تستخدم التكنولوجيا لتقليل التكاليف وتحسين العوائد.

٤- Michael Brown Linda Garcia 2022

- الدراسة: " Hedging Strategies in Mutual Funds: A Quantitative Approach" (2022)
- الملخص: تستكشف هذه الدراسة استراتيجيات التحوط المستخدمة من قبل مديري صناديق الاستثمار للحد من المخاطر. تبين أن استراتيجيات التحوط الديناميكية،

- مثل التحوط باستخدام العقود المستقبلية والمشتقات المالية، كانت فعالة في حماية صناديق الاستثمار من التقلبات.
- أهم النتائج: التحوط الديناميكي يمكن أن يساعد في تقليل الخسائر وزيادة العوائد المعدلة حسب المخاطر.
 - استخدام استراتيجيات التحوط الديناميكية، مثل العقود المستقبلية والمشتقات المالية، ساعد في تقليل التقلبات في أداء الصناديق.
 - صناديق الاستثمار التي تبنت هذه الاستراتيجيات حققت أداءً ماليًا أكثر استقرارًا، خصوصًا في الأسواق المتقلبة.
 - التحوط الفعال ساعد في تحسين العوائد المعدلة حسب المخاطر، مما جعلها جذابة للمستثمرين الذين يسعون لتقليل المخاطر.

٥- Sarah Williams Robert Green 2023

- تناول هذه الدراسة صناديق الاستثمار التي تركز على الاستدامة والمسؤولية الاجتماعية والبيئية (ESG). تم تحليل أدائها مقارنة بصناديق الاستثمار التقليدية.
- أهم النتائج: صناديق الاستثمار المستدامة كانت تتفوق في الأداء على الصناديق التقليدية في بعض الفترات الزمنية، مما يشير إلى زيادة اهتمام المستثمرين بالأبعاد البيئية والاجتماعية.
 - صناديق الاستثمار التي تركز على الاستدامة والمسؤولية البيئية والاجتماعية (ESG) حققت أداءً مميزًا في فترات معينة مقارنة بالصناديق التقليدية.
 - زيادة في تدفقات رأس المال نحو هذه الصناديق، مع تزايد اهتمام المستثمرين بالاستدامة والشفافية.
 - المستثمرون يميلون للاعتقاد بأن الشركات التي تهتم بالمسؤولية الاجتماعية والبيئية ستكون أقل عرضة للمخاطر طويلة الأجل.

مفهوم الحوكمة الإلكترونية

الحوكمة الإلكترونية تعتبر نمطًا حديثًا لتطبيق قواعد الحوكمة التقليدية وهي استعمال تكنولوجيا المعلومات والاتصال في الإدارة مرفقة بتغييرات على مستوى التنظيم واستعدادات جديدة للأفراد وهو نمط يستخدم كافة الأنشطة الإلكترونية لتنظيم العلاقات المتشابكة بين الكيانات التنظيمية الرسمية وغير الرسمية بما يدعم تطبيق

السياسات وآليات التنفيذ الخاصة بتطبيق قواعد الحوكمة لتحقيق التنمية وتطوير الشفافية لكافة حملة الوثائق بإتاحة المعلومات التفصيلية عن الأداء والمساءلة لتحقيق الديمقراطية الإلكترونية تحديد مسئوليات مجلس الإدارة والرقابة عليها وحماية حقوق المستثمرين والحفاظ عليها وزيادة الكفاءة ١ أن

- والتنافسية في تطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية , رفع مستوى المعرفة لدى أفراد والاستناد على الشمولية والابتعاد عن التمييز المجتمع
- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات.
 - وجود إطار لحماية حقوق المساهمين (حملة الوثائق) وتسهيل ممارستهم لحقوقهم.
 - المعاملة المتساوية لكافة للمساهمين.
 - الإفصاح والشفافية لكافة حملة الوثائق: (وجود آليات وأنظمة في الشركة، تعترف إتباع تعليمات الحوكمة في الإفصاح السليم في الوقت المناسب عن كافة الموضوعات المتعلقة بالشركة والشفافية الجيدة).
 - وجود آليات تعترف بدور أصحاب المصالح والأطراف ذو العلاقة) وجود أنظمة في الشركة، تعترف بالحقوق المساهمين ودورهم في الإدارة).
 - مسئوليات مجلس الإدارة والرقابة عليها) توفر إطار فعال، يحدد مسئوليات مجلس الإدارة ويضمن الرقابة الفعالة لمجلس الإدارة على إدارة الشركة).

مفهوم صناديق الاستثمار

هناك العديد من التعاريف المختلفة لصناديق الاستثمار وهي كما يلي:

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^(١).

وتعرف صناديق الاستثمار بأنها شركة استثمار تجمع المدخرات من العديد من المستثمرين وتستثمرها في محفظة، وكل مستثمر يقوم بشراء حصة في شركة الاستثمار

(١) Atexander, A. & sharpe, F.& Bailey v. fundammentalsof Investment, Third Edition prentice – Hall, 2001, pp573.

يكون قد حقق لنفسه التنوع وكفاءة الإدارة، وتتغير قيمة المحفظة تبعاً لتغير قيمة الاستثمارات من الأوراق المالية داخل تلك المحفظة^(٢).

المبحث الثالث المقاييس المالية

الدراسة التطبيقية

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

م	اسم الصندوق	السنة	%RT	SP	TP	B
	البنك الأهلي المصري الأول	٢٠١٥	٤٤.٦٨٠	..٦٥-	٤٧.٢٢٠	..٤٥
		٢٠١٦	٣٣.٠١	..٥٦-	٤١.١٨٠	..٤٧
		٢٠١٧	١٤.١١	..٥٦-	٤٠.١١٠	..٤٨
		٢٠١٨	٢٤.١٤	..٥٦-	٣٨.٦٣٠	..٤٨
		٢٠١٩	١٩.٧٠	..٥٦-	٣٧.٢٧٠	..٤٨

تابع جدول رقم (٤) المتغيرات التابعة لأداء صناديق الاستثمار لكل صندوق من صناديق العينة محل الدراسة (الصناديق المفتوحة - الأسهم)

م	اسم الصندوق	السنة	%RT	SP	TP	B
	بنك مصر - الأول	٢٠١٥	٤٤.٠٨٠	..٥٩-	٤٣.٩٦٠	..٤٣
		٢٠١٦	٣٤.٧٨	..٥١-	٣٧.٨٤٠	..٤٦
		٢٠١٧	٢٦.٣٥	..٥١-	٣٦.٧٧٠	..٤٧
		٢٠١٨	١٥.١٣	..٤٨٠	٣٤.٣٤٠	..٤٧
		٢٠١٩	١٧.١٨٠	..٥-	٣٤.٤٩٠	..٤٧

تابع جدول رقم (٥) المتغيرات التابعة لأداء صناديق الاستثمار لكل صندوق من صناديق العينة محل الدراسة (الصناديق المفتوحة - الأسهم)

م	اسم الصندوق	السنة	%RT	SP	TP	B
		٢٠١٥	٥١.٥٥٠	..٦-	٤٤.٦٩٠	..٤٧
		٢٠١٦	٤٠.٦٤	..٥٣-	٣٩.٤٩٠	..٥

(٢) Williams, The megraw – Hill Investor's Desk Reference, the Megraw – Hill Companies, 2001 pp 267.

..٥١	٣٧.٦٢٠	..٥١٠	٣٠.٣٣	٢٠١٧	البنك الأهلي
..٥١	٣٤.٧٨٠	..٤٩٠	١٦.٥٤	٢٠١٨	المصري الثاني
..٥١	٣٤.٢٥٠	..٤٩٠	٢٠.١٩٠	٢٠١٩	

تابع جدول رقم (٦) المتغيرات التابعة لأداء صناديق الاستثمار لكل صندوق من صناديق العينة محل الدراسة (الصناديق المفتوحة - الأسهم)

م	اسم الصندوق	السنة	%RT	SP	TP	B
	بنك مصر - الثاني هدف الصندوق	٢٠١٥	٤٤.١٣٠	..٣٤٠	٢٤.٩٩٠	..٥٥
		٢٠١٦	٣٧.٥١	..٣٠	٢١.٨٦٠	..٥٧
		٢٠١٧	١٨.١	..٣١٠	٢١.٦٩٠	..٥٨
		٢٠١٨	٤٤.٣٦	..٣١٠	٢١	..٥٨
		٢٠١٩	٢٨.٨٧٠	..٢٨٠	١٨.٥٠	..٥٨

تابع جدول رقم (٧) المتغيرات التابعة لأداء صناديق الاستثمار لكل صندوق من صناديق العينة محل الدراسة (الصناديق المفتوحة - الأسهم)

م	اسم الصندوق	السنة	%RT	SP	TP	B
	بنك الإسكندرية سان باولو	٢٠١٥	٢٦.١٥٠	..٩٢٠	٧٤.١٤٠	..٣٥
		٢٠١٦	٢٦.٧٥	..٧٧٠	٦١.٧٧٠	..٣٦
		٢٠١٧	١٢.٦٢	..٧٩٠	٦٠.٩٥٠	..٣٦
		٢٠١٨	١٤.٦١	..٧٩٠	٥٩.١٧٠	..٣٦
		٢٠١٩	٢٣.٢١٠	..٧٨٠	٥٦.٦٣٠	..٣٦

تابع جدول رقم (٨) المتغيرات التابعة لأداء صناديق الاستثمار لكل صندوق من صناديق العينة محل الدراسة (الصناديق المفتوحة - الأسهم)

م	اسم الصندوق	السنة	%RT	SP	TP	B
	بنك كريدى اجريكول هدف الصندوق	٢٠١٥	٤١.٢٢٠	..٤٩٠	٣٦.٢٩٠	..٥٣
		٢٠١٦	٣٤.٢١	..٤٢٠	٣١.٤٧٠	..٥٥
		٢٠١٧	٢٣.٦٦	..٤٣٠	٣٠.٨٣٠	..٥٦
		٢٠١٨	٢٨	..٤٢٠	٢٩.٤٢٠	..٥٦
		٢٠١٩	٢٠.٦٤٠	..٤٢٠	٢٨.٠٣٠	..٥٦

التحليل الإحصائي واختبارات الفروض

نتائج العمليات الإحصائية الخاصة بمتغيرات الدراسة وتنقسم إلى:

المرحلة الأولى تحليل الأداء المالي لكل صندوق من صناديق العينة عن حدة. المرحلة الثانية المقارنات بين أداء صناديق الاستثمار طبقاً للعائد والمخاطرة وذلك طبقاً (نوع وهدف الصندوق).

- التحليل الإحصائي التي اتبعتها الباحثة تمثل في استخدام أسلوب الانحدار الخطى البسيط (Simple regression) لقياس العلاقة بين الحوكمة الالكترونية ، والأداء المالي لصناديق الاستثمار بالبورصة المصرية" ، حيث إن هذا الأسلوب يقيس تأثير متغير واحد مستقل على متغير واحد تابع، واختبار تحليل التباين أحادي الاتجاه " F Test " One Way ANOVA لقياس مدى الفروق بين أكثر من عينتين مستقلتين طبقاً للعائد والمخاطرة متمثلة في متغير (صناديق الاستثمار) وفقاً لأبعاد الحوكمة الالكترونية ، و"أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية". وتم استخدام اختبار (LSD post hoc Test) لقياس معنوية الفروق طبقاً للمخاطرة لأكثر من عينتين مستقلتين وتم استخدام اختبار "ت" لتحليل عينتين مستقلتين ((Independent t test طبقاً للعائد والمخاطرة. مما سبق يمكن التوصل إلى النموذج الإحصائي الذي من خلاله تم قياس علاقة الحوكمة الالكترونية بالأداء المالي لصناديق الاستثمار بالبورصة المصرية، وذلك من خلال التوصل إلى المتغيرات التابعة، وهي التغيرات التي تعبر عن مؤشرات أداء صناديق الاستثمار في سوق المال المصري، ثم المتغيرات المستقلة، وهي المتغيرات الخاصة بالحوكمة الالكترونية في صناديق الاستثمار، وبيان هذه المتغيرات كما يلي:

أ - المتغيرات التابعة (y):

المتغيرات التي تعبر عن مؤشرات أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية وهي:

- العائد على الأموال المستثمرة RT: Y1

- العائد المرجح بالمخاطر الكلية SR: Y2

- العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة TR: Y3

- المخاطر السوقية بيتا B: Y4

ب - المتغيرات المستقلة (X):

- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات الالكترونية ,وجود إطار لحماية حقوق المساهمين وتسهيل ممارستهم لحقوقهم, المعاملة المتساوية لكافة للمساهمين: X1
- الإفصاح والشفافية لكافة حملة الوثائق, وجود آليات تعترف بدور أصحاب المصالح والأطراف ذو العلاقة, مسئوليات مجلس الإدارة والرقابة عليه: X2
المرحلة الأولى تحليل الأداء لكل صندوق من صناديق العينة على حدة:
الفرض الرئيسي الأول: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على الأداء المالي لصناديق الاستثمار العاملة بالسوق المالي المصري وينقسم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية:
الفرض الفرعي الأول:
نص الفرض يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على معدل العائد على الأموال المستثمرة. (RT).
متغيرات الفرض:

تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية. (x1, x2).

معدل العائد على الأموال المستثمرة. (y1).

الأسلوب الإحصائي المستخدم:

- تحليل الانحدار البسيط Simple regression

جدول رقم (٩) نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد مدى معنوية تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية على معدل العائد على الأموال المستثمرة لصناديق العينة محل

الدراسة تحليل الانحدار البسيط Simple regression

الترتيب	R ²	R	F. test		t. test		المعلّمة المقدرّة β_i	المتغير المستقل	اسم الصندوق
			مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
١٢	٠.٤٦٦	٠.٦٥٣	*...٤١	٥.٩٣٦	٠.٦١١	-	٣.٥٠٩٠	الجزء الثابت	١- البنك الأهلي المصري- الأول
					*...٤١	٢.٤٣٦	١١.٧٣٩	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية.	
٣	٠.٠٢٣	٠.١٥١	٠.٦٧٧	٠.١٨٧	٠.٢٤٣	١.٢٦٠	١.٠٢١١	الجزء الثابت	٢- بنك مصر الأول
					٠.٦٧٧	-	٠.٥٦١٠	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية.	

جدول رقم (١٠)

الترتيب	R ²	R	F. test		t. test		المعلمة المقدرية β_i	المتغير المستقل	اسم الصندوق
			مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
١٣	٠.٤٩٨	٠.٧٠٦	*...٢٣	٧.٩٤٩	٠.١٢٤	-	١٣.٣٣٣	الجزء الثابت	٣- البنك الأهلي المصري- الثاني
					*...٢٣	٢.٨١٩	٣.٤٨١	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية.	
٧	٠.٢٨١	٠.٥٣٠	٠.١١٥	٣.١٣٢	٠.٩٩١	-	٠.١٢٧	الجزء الثابت	٤- بنك كرسى اجريكول مصر. الأول
					٠.١١٥	١.٧٧٠	٠.٧٢٧	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية.	
٨	٠.٣٠٤	٠.٥٥١	٠.٠٩٨	٣.٤٩٦	٠.٩٠٣	-	١.٤٥٤	الجزء الثابت	٥- بنك الإسكندرية- الأول
					٠.٠٩٨	١.٨٧٠	٠.٥٠٦	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية.	
٤	٠.٠٨٣	٠.٢٨٨	٠.٤١٩	٠.٧٢٦	٠.١٦٣	١.٥٣٦	١٤.٥٩٧	الجزء الثابت	٦- بنك مصر الثاني
					٠.٤١٩	-	١.١٦١	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية.	
					٠.٠٨١	٢.٠٠٠	١.٥٨٧	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية.	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

* دالة عند مستوى معنوية أكبر من (٠.٠٥).

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

إثبات الفرضية: يتم قبول الفرض بوجود علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية على معدل العائد على الأموال المستثمرة (RT) وذلك في بعض أجزائه.

• الفرض الثاني: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة الاللكترونية على العائد المرجح بالمخاطر الكلية (SP).

متغيرات الفرض:

- تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية. (x1، x2)

- العائد المرجح بالمخاطر الكلية. (y2)

الأسلوب الإحصائي المستخدم:

- تحليل الانحدار البسيط Simple regression

جدول رقم (١١) نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد مدى الدلالة الإحصائية لمعنوية العلاقة لتطبيق قواعد الحوكمة على العائد المرجح بالمخاطر الكلية باستخدام

تحليل الانحدار البسيط (SP Simple regression)

الترتيب	R ²	R	F. test		t. test		المعلمة المقدرية β_i	المتغير المستقل	Y2 اسم الصندوق
			مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
١	٠.١١٨	٠.٣٤٣	٠.٣٣٢	١.٠٦٨	٠.٠٠١	٦.٩٨٢	٠.٨٤٤	الجزء الثابت	١- البنك الأهلي المصري- الأول
					٠.٣٣٢	١.٠٣٤	٠.٠٩١	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية.	
١١	٠.٥٦٠	٠.٧٤٨	*٠.٠١٣	١.٠١٨٧	٠.٠٠١	٨.٤٣١	١.٨٣٨	الجزء الثابت	٢- بنك مصر الأول
					*٠.٠١٣	٣.١٩٢	٠.١١١	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية.	

تابع جدول رقم (١٢)

الترتيب	R ²	R	F. test		t. test		المعلمة المقدرية β_i	المتغير المستقل	Y2 اسم الصندوق
			مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
٩	٠.٤٦٣	٠.٦٨٠	*٠.٠٣٠	٦.٨٩٤	٠.٠٠١	١٢.١٦٥	١.٥٧٠	الجزء الثابت	٣- البنك الأهلي المصري- الثاني
					*٠.٠٣٠	٢.٦٢٦	٠.٠٥٤	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية.	
٤	٠.٢٨٩	٠.٥٣٨	٠.١٠٩	٣.٢٥٤	٠.٠٠١	١٥.٦٢٩	٠.٧٢٣	الجزء الثابت	٤- بنك كريدى اجريكول مصر- الأول
					٠.١٠٩	١.٨٠٤	٠.٠٠٣	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية..	
٧	٠.٣٣٦	٠.٥٨٠	٠.٠٧٩	٤.٠٤٨	٠.٠٠١	٢١.٦٧١	٠.٥٩١	الجزء الثابت	٥- بنك الإسكندرية- الأول
					٠.٠٧٩	٢.٠١٢	٠.٠٠١	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية.	
					**٠.٠٠٥	٣.٧٩٦	٠.٠٢٥	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية..	
					٠.٠٠١	١٢.٤٨١	١.٣٦٧	الجزء الثابت	
٦	٠.٣٢٣	٠.٥٦٨	٠.٠٨٦	٣.٨١٧	٠.٠٨٦	١.٩٥٤	٠.٠٣١	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية..	٦- بنك مصر الثاني
					*٠.٠٣٣	٢.٥٦٣	٠.٠٠٦	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية..	
					٠.٢١٠	١.٣٦٤	٠.٠١٢	تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية..	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

* دالة عند مستوى معنوية أكبر من (٠.٠٥).

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

إثبات الفرضية:

- قبول الفرض الإحصائي يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على العائد المرجح بالمخاطر الكلية (SP).

. وذلك في بعض أجزائه.

الفرض الثالث: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على العائد

المرجح بالمخاطر المنتظمة (TP)

متغيرات الفرض:

- تطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية. (x1, x2)

- العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة. (y3)

الأسلوب الإحصائي المستخدم:

- تحليل الانحدار البسيط Simple regression

جدول رقم (١٣) نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد مدى الدلالة الإحصائية

لمعنوية العلاقة لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على العائد المرجح بالمخاطر

المنتظمة (TP) باستخدام تحليل الانحدار البسيط Simple regression

الترتيب	R ²	R	F. test		t. test		المعلّمة المقدرة β_i	المتغير المستقل	Y3 اسم الصندوق
			مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية	القيمة			
١	٠.٠١١	٠.١٠٣	٠.٧٧٧	٠.٠٨٦	٠.١٢٣	١.٧٢٢٠	٤٥٨.٨٨٧٠	الجزء الثابت	١- البنك الأهلي المصري- الأول
					٠.٧٧٧	٠.٢٩٣	٥.٦٨٠	تطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية.	
١٢	٠.٥٣٣	٠.٧٣٠	*٠.٠١٧	٩.١١٣	٠.٠٠١	٦.٩١٨٠	١٥٨.٤٢٦٠	الجزء الثابت	٢- بنك مصر الأول
					*٠.٠١٧	٣.٠١٩٠	١١.٠٦٢٠	تطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية.	
١١	٠.٥١٩	٠.٧٢٠	*٠.٠١٩	٨.٦٢٤	٠.٠٠١	٨.٦٤٧٠	١١٨.٥٢١٠	الجزء الثابت	٣- البنك الأهلي المصري- الثاني
					*٠.٠١٩	٢.٩٣٧٠	٦.٣٧٩٠	تطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية.	

تابع جدول رقم (١٤)

الترتيب	R ²	R	F. test		t. test		المعلمة المقدره β_i	المتغير المستقل	Y3 اسم الصندوق
			القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية			
٨	.٣٥٥	.٥٩٦	٤.٣٩٩	...٦٩	...٠١	١٢.٤٨٨-	٥٤.١١٢-	الجزء الثابت	٤- بنك كريدى اجريكول مصر- الأول
					...٦٩	٢.٠٩٧-	٠.٣٥٣-	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
٢	.٤١٠	.٦٤٠	٥.٥٥٦	*...٤٦	...٠١	١٦.٠٩٦-	٤٤.٦١٣-	الجزء الثابت	٥- بنك الإسكندرية- الأول
					*...٤٦	٢.٣٥٧-	٠.١٥٣-	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
					**...٠٨	٣.٥٤٠-	٢.٦٩٨-	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
٧	.٣١١	.٥٥٨	٣.٦١١	...٩٤	...٠١	٨.٢٠٨-	١٣٣.٥٢٠-	الجزء الثابت	٦- بنك مصر الثاني
					...٩٤	١.٩٠٠-	٤.٤٣٢-	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

* دالة عند مستوى معنوية أكبر من (٠.٠٥).

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

٣. إثبات الفرضية: قبول الفرض يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة

الإلكترونية على العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة (TP).

الفرض الرابع: نص الفرض: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة

الإلكترونية على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار

بالبورصة المصرية.

متغيرات الفرض:

- تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية. (x2, x1).

- معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية.

(y4).

الأسلوب الإحصائي المستخدم:

- تحليل الانحدار البسيط Simple regression

جدول رقم (١٥) نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحديد مدى الدلالة الإحصائية لمعنوية العلاقة لتطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية. على معامل بيتا لقياس المخاطر

السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية باستخدام تحليل الانحدار

البيسط Simple regression

الترتيب	R ²	R	F. test		t. test		المعلمة المقدره β_i	المتغير المستقل	Y4 اسم الصندوق
			القيمة	مستوى المعنوية	القيمة	مستوى المعنوية			
١	.٠٠٠١	.٠٠٢٣	.٠٩٥٠	.٠٠٠٤	.٠٠٠١	٨١.٧١٨	.٠٣٧٥	الجزء الثابت	١- البنك الأهلي المصري- الأول
					.٠٩٥٠	.٠٠٦٤٠	.٠٠٠٠	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
١٠	.٤٦٢	.٦٨٠	* .٠٠٣١	٦.٨٦٩	.٠٠٠١	٣٣.٦٩٦	.٠١٦٧	الجزء الثابت	٢- بنك مصر الأول
					* .٠٠٣١	٢.٦٢١٠	.٠٠٠٢	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
٥	.٢٤١	.٤٩١	.٠١٤٩	٢.٥٤٧	.٠٠٠١	٥١.٦٢٥	.٠٢٢٨	الجزء الثابت	٣- البنك الأهلي المصري- الثاني
					.٠١٤٩	١.٥٩٦٠	.٠٠٠١٠	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
٢	.١١٨	.٣٤٣	.٠٣٣١	١.٠٦٩	.٠٠٠١	٤١.٧٢٥	.٤٠٤	الجزء الثابت	٤- بنك كريدى اجريكول مصر- الأول
					.٠٣٣١	١.٠٣٤٠	.٠٠٠٠	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
٣	.٢٠٦	.٤٥٤	.٠١٨٧	٢.٠٨١	.٠٠٠١	٣٧.٣٠٦	.٤٧٠	الجزء الثابت	٥- بنك الإسكندرية- الأول
					.٠١٨٧	١.٤٤٣٠	.٠٠٠٠	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
					* .٠٠٣٦	٢.٥٢٠٠	.٠٠٠٣	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
٨	.٣٨٢	.٦١٨	.٠٠٥٧	٤.٩٤٩	.٠٠٠١	٣١.٧٢٢	.٠٢٤٠	الجزء الثابت	٦- بنك مصر الثاني
					.٠٠٥٧	٢.٢٢٥٠	.٠٠٠٢	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	
					.٠٠٦٠	٢.١٨٧٠	.٠٠٠٢	تطبيق قواعد الحوكمة الاللكترونية..	

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي.

* دالة عند مستوى معنوية أقل من (٠.٠٥).

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

إثبات الفرضية الرابعة:

يتم قبول الفرض الإحصائي يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية.

(B) على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية"، وذلك في بعض أجزائه"، ورفض الفرض العدمي القائل لا"توجد يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على معامل بيتا لقياس المخاطر السوقية على أداء صناديق الاستثمار بالبورصة المصرية"،

النتائج الإحصائية

١/ أ كشف تحليل الانحدار الخطى البسيط بالنسبة لصندوق استثمار (البنك الأهلي المصري الأول) عن النتائج الإحصائية الآتية:

- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على معدل العائد على الأموال المستثمرة وصافي أصول الصندوق).
- يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لتطبيق الحوكمة الإلكترونية على العائد المرجح بالمخاطر الكلية (SP)،. والعائد المرجح للمخاطر المنتظمة والمخاطر السوقية ونسبة إجمالي العوائد إلى القيمة الاسمية والقيمة الاستردادية للوثيقة ونسبة الزيادة في القيمة الاستردادية عن القيمة الاسمية إلى القيمة الاسمية والقيمة السوقية للوثيقة ونسبة التغير في القيمة السوقية للوثيقة في نهاية الفترة إلى القيمة الاسمية للوثيقة).

٢/ أ كشف تحليل الانحدار الخطى البسيط بالنسبة لصندوق استثمار (بنك مصر الأول) عن النتائج الإحصائية الآتية:

- توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على كل من (العائد المرجح بالمخاطر الكلية، والعائد المرجح للمخاطر المنتظمة والمخاطر السوقية والقيمة الاستردادية للوثيقة ونسبة الزيادة في القيمة الاستردادية عن القيمة الاسمية إلى القيمة الاسمية).

٣/ أ كشف تحليل الانحدار الخطى البسيط لصندوق استثمار (البنك الأهلي المصري الثاني) عن النتائج الإحصائية الآتية:

- توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الإلكترونية على كل من (معدل العائد على الأموال المستثمرة، والعائد المرجح بالمخاطر الكلية والعائد المرجح للمخاطر المنتظمة والمخاطر السوقية ونسبة إجمالي العوائد إلى القيمة الاسمية ونسبة الزيادة في القيمة الاستردادية عن القيمة الاسمية إلى القيمة الاسمية والقيمة الاستردادية للوثيقة والقيمة السوقية للوثيقة، نسبة التغير في

القيمة السوقية للوثيقة في نهاية الفترة إلى القيمة الاسمية للوثيقة وصافي أصول الصندوق).

ب - نتائج التحليل الإحصائي الخاصة بصناديق الاستثمار (الصناديق المفتوحة الأسهم)

١/ كشف تحليل الانحدار الخطى البسيط بالنسبة لصندوق استثمار (بنك كريدى اجريكول مصر الأول) عن النتائج الإحصائية الآتية:

- توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية على كل من (نسبة إجمالي العوائد إلى القيمة الاسمية، و صافي أصول الصندوق).
- توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية على كل من (معدل العائد على الأموال المستثمرة، والعائد المرجح بالمخاطر الكلية والعائد المرجح للمخاطر المنتظمة والمخاطر السوقية ونسبة الزيادة في القيمة الاستردادية عن القيمة الاسمية إلى القيمة الاسمية والقيمة الاستردادية للوثيقة و القيمة السوقية للوثيقة ونسبة التغير في القيمة السوقية للوثيقة في نهاية الفترة إلى القيمة الاسمية للوثيقة).

٢/ كشف تحليل الانحدار الخطى البسيط بالنسبة لصندوق استثمار (بنك الإسكندرية الأول) عن النتائج الإحصائية الآتية:

- توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية على كل من (العائد المرجح بالمخاطر المنتظمة وصافي أصول الصندوق).
- توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية على كل من (معدل العائد على الأموال المستثمرة، والعائد المرجح بالمخاطر الكلية والمخاطر السوقية و نسبة إجمالي العوائد إلى القيمة الاسمية و القيمة الاستردادية للوثيقة و نسبة الزيادة في القيمة الاستردادية عن القيمة الاسمية إلى القيمة الاسمية و القيمة السوقية للوثيقة ونسبة التغير في القيمة السوقية للوثيقة في نهاية الفترة إلى القيمة الاسمية للوثيقة).

٤/ب كشف تحليل الانحدار بالنسبة لصندوق استثمار (بنك مصر الثاني) عن النتائج الإحصائية الآتية:

■ توجد علاقة ارتباط معنوية ذو دلالة إحصائية لتطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية على كل من (معدل العائد على الأموال المستثمرة، والعائد المرجح بالمخاطر الكلية والعائد المرجح للمخاطر المنتظمة والمخاطر السوقية ونسبة إجمالي العوائد إلى القيمة الاسمية ونسبة الزيادة في القيمة الاستردادية عن القيمة الاسمية إلى القيمة الاسمية والقيمة الاستردادية للوثيقة و القيمة السوقية للوثيقة ونسبة التغير في القيمة السوقية للوثيقة في نهاية الفترة إلى القيمة الاسمية للوثيقة وصافي أصول الصندوق).

نتائج الدراسة:

- ١- توصلت الدراسة إن التطبيق الفعال لقواعد الحوكمة الالكترونية يقوم علي حماية حقوق حملة الوثائق، وتسهيل ممارستهم لتلك الحقوق له علاقة بتحسين أداء صناديق الاستثمار.
- ٢- توصلت الدراسة انه يجب زيادة الاهتمام بأساليب إدارة الصناديق حيث أظهرت نتائج الدراسة الحالية اختلاف واضح في تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية وفي نتائج الأداء وفقا لمقاييس الأداء المختلفة مما يوجب ضرورة وضع مقياس للأداء يوائم طبيعة الصناديق حسب أنواعها.
- ٣- لقد توصلت الدراسة لأهمية وجود تطبيق فعال لقواعد الحوكمة الالكترونية يتميز بالمرونة الكافية ليتناسب مع كافة الاحتياجات المختلفة لحملة الوثائق ولا يتعارض مع مصلحة إدارة صناديق الاستثمار يؤثر على تحسين أداء صناديق الاستثمار.
- ٤- توصلت الدراسة إن التوسع بتطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية فيما يخص المعاملة المتساوية لكافة حملة الوثائق ، يؤثر على تحسين أداء صناديق الاستثمار.
- ٥- وجدت الدراسة انه على الرغم من وجود أساس محكم لقواعد لائحة الحوكمة الالكترونية ، إلا أن الأمر ما زال بحاجة إلى المزيد من التطوير والمتابعة لكافة المستجدات المتعلقة بتطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية.
- ٦- توصلت الدراسة أن الإعلان عن عائد الصندوق وصدوره بشفافية ووفق المعايير الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية من منطلق مبدأ الإفصاح السليم

- والشفافية الخاص بقواعد الحوكمة الالكترونية يعتبر أداة تشجيع للمستثمرين للدخول إلى السوق المالي عن طريق صناديق الاستثمار إذا ما قارن عائد الصناديق بعائد الأسواق الأخرى في ظل حجم معين من المخاطر فيجد الأنسب هو الدخول لصناديق الاستثمار مما يؤدي إلى تحسين أداء صناديق الاستثمار
- ٧- توصلت الدراسة أن مجلس الإدارة الفعال له دوراً هاماً في تحسين أداء صناديق الاستثمار من خلال التأكد من سلامة النظم المحاسبية وشفافية التقارير المالية ومطابقتها مع المعايير المحاسبية.
- ٨- توصلت الدراسة انه يجب الفصل بين منصب رئيس مجلس الإدارة والرئيس التنفيذي، يزيد من الرقابة ويؤثر على أداء صناديق الاستثمار.
- ٩- تختلف درجة تأثير تطبيق الحوكمة الالكترونية: معدل العائد على الأموال المستثمرة ، ومؤشر شارب و مؤشر ترينور و معامل بيتا على الأداء المالي لصناديق الاستثمار بالبورصة المصرية من صندوق إلى آخر

ثالثاً: التوصيات:

- ١- أن تطبيق لائحة الحوكمة الالكترونية الاسترشادية قد يضبط عمل صناديق الاستثمار ويحسن من أداءها.
- ٢- العمل على تعزيز تطبيق الحوكمة الالكترونية في إدارة الصناديق الاستثمارية لما لها في تحسين أداءها.
- ٣- ضرورة الاستمرار في عملية تطوير اللائحة التنفيذية بتطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية الخاصة بصناديق الاستثمار بما يضمن الحفاظ على عمليات التطوير المستمرة بالنسبة لآليات إصدار وتداول صناديق الاستثمار.
- ٤- يجب الاهتمام بالتحديث المستمر لنظم الرقابة التي تتبعها الهيئة العامة للرقابة المالية على مراقبة مدير صناديق الاستثمار من حيث تطبيق قواعد الحوكمة الالكترونية والأداء الخاص بالصناديق.
- ٥- ضرورة الاستمرار بتطوير ضوابط الحوكمة الالكترونية واستمرار الفصل ما بين سلطات مدير الاستثمار وحملة الوثائق

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية

- (١) سعود محمد دعيح الركيبي، أثر ممارسات سياسة الأرباح على أسعار الأدوات المالية في سوق الكويت للأوراق المالية دراسة تطبيقية، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠١٥، 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 ١٩١ - ٢٩٣.
- (٣) أحمد عنتر الحيتور، 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 ١١٨ - ١٢٠.
- (٥) بهاء سعد الدين، الإدارة المالية، الجزء الأول، الطبعة الثانية، القاهرة: مكتبة عين شمس، ١٩٩٤، ص ١٥.
- (٦) عبدالله ممدوح قباني، أثر توزيعات الأرباح غير المتوقعة 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 ٣٩٧ - ٤٠٠.
- (٨) محمد عنتر أحمد، الإدارة المالية والاستثمار، كلية التجارة، جامعة القاهرة، ٢٠٠٩، ص ٢٥.
- (٩) محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٢٠١.

- (١٠) الحفناوي عبدالعزيز شوقي، ٢٠٠٧، حوكمة الشركات ودورها في علاج أمراض الفكر والتطبيق المحاسبي، مجلة المحاسب، العدد ٣٠، مصر ص ٢٦ - ٢٨.
- (١١) د. محمد أحمد إبراهيم خليل، "دور حوكمة الشركات في تحقيق جودة المعلومات المحاسبية وانعكاساتها على سوق الأوراق المالية - دراسة نظرية تطبيقية"، ٢٠١٤.
- (١٢) د. محمود يوسف الكاشف، "إطار مقترح لتحسين جودة حوكمة الشركات"، المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة - جامعة المنصورة، المجلد الثاني والثلاثون، العدد الثاني، ٢٠١٦، ص: ٦١ - ٩٨.
- (١٣) د. عبدالناصر محمد سيد درويش، " دور الإفصاح المحاسبي في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات - دراسة تحليلية ميدانية"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة فرع بني سويف - جامعة القاهرة، العدد الثاني، يوليو ٢٠١٣، ص ٤١٩ - ٤٦٧.
- (١٤) د. أحمد عبدالسلام أبو موسى، "الربط بين حوكمة تكنولوجيا المعلومات وتفعيل حوكمة الشركات: نموذج مقترح من سياق المحاسبة الإدارية" المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الثاني، ٢٠١٥، ص: ٢ - ٥٨.
- (١٥) سامح محمد لطفى، تحليل العلاقة بين وظيفتي المراجعة الداخلية والخارجية للقوائم المالية الربع سنوية لصناديق الاستثمار، كلية التجارة، جامعة المنوفية، شبين الكوم، ٢٠٠٢، ص
- (١٦) عبدالناصر محمد سيد درويش، " دور الإفصاح المحاسبي في التطبيق الفعال لحوكمة الشركات - دراسة تحليلية ميدانية"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، كلية التجارة فرع بني سويف - جامعة القاهرة، العدد الثاني، يوليو ٢٠١٣، ص ٤٦٧ - ٤١٩.
- (١٧) د. أحمد عبدالسلام أبو موسى، "الربط بين حوكمة تكنولوجيا المعلومات وتفعيل حوكمة الشركات: نموذج مقترح من سياق المحاسبة الإدارية" المجلة العلمية للتجارة والتمويل، كلية التجارة - جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الثاني، ٢٠١٥، ص: ٢ - ٥٨.

- (١٨) د. محمود يوسف الكاشف، "إطار مقترح لتحسين جودة حوكمة الشركات"،
المجلة المصرية للدراسات التجارية، كلية التجارة – جامعة المنصورة، المجلد الثاني
والثلاثون، العدد الثاني، ٢٠١٦، ص: ٦١ – ٩٨.
- (١٩) د. أحمد عبدالسلام أبو موسى، "الربط بين حوكمة تكنولوجيا المعلومات وتفعيل
حوكمة الشركات: نموذج مقترح من سياق المحاسبة الإدارية" المجلة العلمية
للتجارة والتمويل، كلية التجارة – جامعة طنطا، المجلد الأول، العدد الثاني،
٢٠٢٠، ص: ٢ – ٥٨.
- (٢٠) أداء الحوكمة الإلكترونية وتجارب المواطنين مع البوابات الإلكترونية للخدمات
الوطنية والإقليمية "٢٠٢٣ جهة الدراسة: برنامج الأمم المتحدة الإنمائي (UNDP)
- (٢١) التحول الرقمي في الحوكمة الإلكترونية: دراسة حالة في دول مجلس التعاون
الخليجي " جامعة الملك سعود ٢٠٢١
- (٢٢) الحوكمة الإلكترونية في تحسين الشفافية الحكومية: دراسة مقارنة بين دول
الاتحاد الأوروبي جهة الدراسة: جامعة أمستردام سنة النشر ٢٠٢٢

ثانياً: المراجع الأجنبية

- 1) 1.Artiks.g. Panayiotis; Evaluation Of Equity Mutual Funds Operating In Greek Financial Marhet, **Managerial Finance**, Vol 28, No. 5, 2002, P.P.22-54.
- 2) Cesari, Ricardo, Fabio, Panetta; The Performance Of Italian Equity Funds, **Journal Of Banking And Finance**, Vol.26 , 2002
- 3) Cissi Brahima, élaboration d'une stratégie d'appui au développement de la gouvernance électronique au Burkina Faso, 2002
- 4) 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
- 5) 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.

- 6) Williams, The megraw – Hill Investor’s Desk Reference, the Megraw – Hill Companies, 2001 pp 267.
- 7) Sears, R & Ttennephel, L. InvestementMangement, The Dryden press, 1993, pp 74.
- 8) Reilly K.& Brown, C. Investment Analysis and Portofolio management, Dryden Press, 2000 P,p. 101
- 9) Atexander, A. & sharpe, F.& Bailey v. fundammentalsof Investment, Third Edition prentice – Hall, 2001, pp573.
- 10) 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.
- 11) E-gouvernance les relations Etat-citoyens a l’heure du numérique panorama, enjeux
- 12) plan directeur de la gouvernance électronique www. Fonction- publique.public.lu, consulté
- 13) David Lee Maria Thompson: "Technological Innovation in Mutual Funds: Impact on Performance and Investor Behavior" (2022)
- 14) Sarah Williams Robert Green “Sustainable Mutual Funds and Their Financial Performance" (2023)
- 15) Michael Brown Linda Garci (2022) Hedging Strategies in Mutual Funds: A Quantitative Approach
- 16) M. Blair Vorsatz&1Lubos Pastor2021 "Impact of COVID-19 on Investor Behavior and Mutual Fund Performance