

معهد التخطيط القومى
دبلوم التخطيط والتنمية

بحث بعنوان

تقييم أداء صناديق الاستثمار

فى مصر ١٩٩٦-٢٠٠٧

تحت إشراف/

أ.د. السيد دحية

مقدم من الطالب/

أحمد عاشور عبد الله

يونيه ٢٠٠٨

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
١	مقدمة
٢	إشكالية الدراسة
٣	أهداف الدراسة
٤	أهمية الدراسة
٤	الفترة الزمنية للدراسة
٤	منهجية الدراسة
٤	خطة البحث
٦	الفصل الأول: الملامح العامة لصناديق الاستثمار
٦	المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار
٦	تعريف صناديق الاستثمار
٧	أنواع صناديق الاستثمار
١٩	سمات صناديق الاستثمار
٢٤	العوامل المؤثرة على اختيار المستثمر للصندوق
٢٥	المبحث الثاني: مراجعة الأدبيات الاقتصادية التي تفسر القرار الاستثماري لصناديق الاستثمار.
٢٨	الفصل الثاني: صناديق الاستثمار في مصر
٢٨	المبحث الأول: نشأة صناديق الاستثمار في مصر وأهميتها
٣٤	المبحث الثاني: الدراسات السابقة بشأن تقييم الأداء الاستثماري لصناديق الاستثمار في مصر
٤٢	الباب الثالث : تقييم أداء صناديق الاستثمار
٤٢	المبحث الأول: توصيف المؤشرات المستخدمة في تقييم الأداء
٤٢	• مؤشر ترينور
٤٥	• مؤشر شارب
٤٦	• مؤشر جنسن
٥٠	المبحث الثاني: التطبيق العملي للمؤشرات والنتائج والملاحظات
٥٢	المراجع

شكر و عرفان

يتقدم البحث بالشكر والعرفان الى أستاذه ومعلمه الأستاذ الدكتور / السيد دحية على كل ما قدمه من مجهود كبير على تعاونه وأشرافه على هذا البحث والذي لولاه لما خرج هذا العمل بهذه الصورة المشروفة، كما يتقدم الباحث بجزيل الشكر والعرفان إلى الأستاذة الدكتورة / سهير أبو العين المستشار بمركز السياسات الكلية على تفضلها بالموافقة على الإشراف على ذلك البحث وتوجيهاتها المستمرة للباحث.

أهداء

إلى من أفنوا حياتهم من أجل أن تكون لي حياه

إلى أبي وامى

مقدمة:

تعد صناديق الاستثمار احدى أدوات الأسواق المالية الحديثة التي توفر للأشخاص الذين لا يمتلكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في الأسواق المحلية والعالمية ، كما أنها تقوم بدور هام كمحرك ومحفز لأسواق المال¹.

وتقوم شركات الاستثمار والبنوك التجارية وشركات التأمين بإنشاء صناديق الاستثمار Mutual Funds، فتقوم بتجميع المدخرات من المدخرين وتوجيهها إلى قطاع الاستثمار غير المباشر المتمثل في اقتناء محفظة متنوعة للأوراق المالية التي تناسب كل فئة، بحيث يستفيد من خدماتها عامة الأفراد ممن لا تتوافر لديهم الموارد المالية لتكوين تلك المحافظ، كما يستفيد منها أيضا أصحاب الأموال الذين ليس لديهم الخبرة أو المعرفة الكافية لتكوين محفظة متنوعة من الأوراق المالية المعدة للاستثمار، أو الذين ليس لديهم الوقت الكافي لإدارة هذه المحافظ.

وتحرص الإدارات القائمة على نشاط صناديق الاستثمار على تحقيق أهداف المستثمرين على اختلاف احتياجاتهم، وذلك بالمحافظة على رأس المال وتنميته، وتقليل مخاطر الاستثمار إلى أدنى حد ممكن، والوفاء بمتطلبات السيولة النقدية، وتحقيق دخل دورى، فالخبرة التي يوفرها مدير الاستثمار قد تضمن تحقيق عوائد أعلى مما لو قام المستثمر باتخاذ قراره الاستثمارى بمفرده، كما أنها تجمع الأموال القابلة للاستثمار ضمن صندوق واحد يقلص العبء الإدارى على المستثمرين.

فضلا عن أن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر فى الصندوق تعتبر أقل من تلك التي قد تواجه من يستثمر أمواله مباشرة، حيث أن تنوع الأسهم والسندات وأذون الخزانة التي تحتفظ بها الصناديق تخفف من الآثار التي قد يخلفها تراجع قيمة أى من هذه الأصول . وأدت هذه المزايا التي توفرها صناديق الاستثمار إلى تزايد إقبال أصحاب الأموال والمدخرين على استثمار أموالهم فى هذه الصناديق، مما أدى إلى نموها وانتشارها فى الوقت الحالى، ومن ثم اكتسبت أهمية كبيرة على المستويين المحلى والعالمى.

ولقد بدأ تأسيس صناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية مع إصدار قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حيث أفرد هذا القانون باباً كاملاً لوصف طبيعة صناديق الاستثمار وكيفية تأسيسها والأنشطة التي تزاولها وكيفية إدارتها وكذلك كيفية إصدار الوثائق الخاصة بهذه الصناديق واستردادها وفقا لطبيعة كل صندوق منشئ إضافة إلى كيفية اختيار

¹ فخرى الدين الفقى، دليل للاستثمار فى صناديق الاستثمار، وكالة الأنباء الكويتية(كونا) الكويت، ١٩٩٦، ص١٤.

مدير الصندوق والشروط التي يجب أن تتوافر به والواجبات التي يلتزم بها وكذلك الأنشطة المحظور عليه ممارستها.

وبالفعل تأسس أول صندوق استثمار في مصر في ١٠/٦/١٩٩٤ وهو صندوق ذو عائد تراكمي بالبنك الاهلي، تلاه تأسيس صندوق بنك الإسكندرية ثم البنك المصري الامريكي ثم بنك مصر إلى أن وصل عدد الصناديق العاملة في مصر إلى نحو ٤١ صندوق حتى ديسمبر ٢٠٠٧ منها نحو ٣٨ صندوق بنظام الصناديق المفتوحة و٣ صناديق بنظام الصناديق المغلقة وذلك بقيمة اسمية للوثائق المصدرة بلغت نحو ٩,٥ مليار جنية^١.

ونظرا للأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار باعتبارها أدوات مالية وأوعية استثمارية جديدة لها تأثيرها في جذب المدخرات وتشجيع الاستثمار، ومع اتجاه كثير من البنوك إلى تأسيس هذه الصناديق ، فقد أصبح من الضروري أن نقيم هذه التجربة بعد مرور ما يقرب من ١٤ عاما على بدايتها.

إشكالية الدراسة:

يُتخذ القرار الاستثماري إما بالاستثمار المباشر في هذه الأسواق من خلال تحديد الورقة المالية التي يقوم المستثمر بشرائها وكذلك توقيت بيعه لهذه الورقة المالية أو الاحتفاظ بها والحصول على العائد منها ، أو بالاستثمار غير المباشر من خلال صندوق استثماري حيث يضع أمواله في هذه الصناديق مقابل الحصول على عدد من وثائق الاستثمار التي يصدرها الصندوق ويقوم الصندوق بتجميع هذه الأموال ويستثمرها في الأوراق المالية التي يراها مناسبة وتحقق الهدف الاساسي الذي أنشئ من أجله الصندوق ومن ثم تحقيق هدف العميل.

وتختلف أهداف كل مستثمر عند دخوله لسوق الأوراق المالية فمنهم من يريد الحصول على عائد ثابت وتقليل المخاطرة إلى أقصى حد ومنهم من يسعى إلى تحقيق أرباح مرتفعة مع درجة عالية من المخاطرة ومنهم من يريد أن يجمع بين الهدفين السابقين، ولذلك تميزت صناديق الاستثمار باختلافها في الهدف المنشأة من أجله لتلبي كافة رغبات المستثمرين ، ومن ثم يختار المستثمر الصندوق الاستثماري الذي يتفق مع استراتيجيته في دخول هذه الأسواق.

^١ التقرير السنوي لعام ٢٠٠٧، الهيئة العامة لسوق المال.

وتتار المشكلة الرئيسية للدراسة وهي كيفية تقييم أداء كل صندوق استثماري من هذه الصناديق على الرغم من اختلاف أهدافهم والاستراتيجيات التي يتبعونها؟ ويصبح التساؤل الرئيسي هنا كيف يمكن تقييم أداء صناديق الاستثمار بطريقة عادلة تأخذ في اعتبارها الهدف

الأساسي من القرار الاستثماري المتبع والمنشأ من أجله صندوق الاستثمار؟

ويندرج من هذا التساؤل الرئيسي العديد من الأسئلة الفرعية والمتمثلة في الآتي:

- ما هي المؤشرات المستخدمة في تقييم أداء صناديق الاستثمار؟
- ما هو التغيير الذي يحدث عبر الزمن في نتائج هذه المؤشرات وهل تتسق مع بعضها البعض في أم أن هناك اختلاف فيما بينها؟
- إلى أي مدى تتمكن صناديق الاستثمار من تحقيق التنويع وتخفيض درجة المخاطرة؟
- إلى أي مدى تحقق الصناديق المواءمة بين مستوى المخاطرة والعائد في ضوء الأهداف التي أنشئت من أجلها؟
- كيف لصناديق الاستثمار أن تستثمر في قطاعات اقتصادية مختلفة مما يؤدي إلى توجيه الاستثمارات في القطاعات المختلفة وعدم تركها في قطاع بعينه؟
- إلى أي مدى يمكن لصناديق الاستثمار أن تطبق إستراتيجية التوقيت والانتقاء الجيد لمحفظةها المالية؟
- إلى أي مدى تستطيع صناديق الاستثمار تجميع المدخرات بحيث تقود النمو الاقتصادي داخل الدولة برفع معدل الادخار المحلي ومن ثم إتاحة مزيد من مصادر التمويل للاستثمار المحلي؟

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى توصيف طبيعة ونشأة صناديق الاستثمار وأنواعها المختلفة، ومحاولة تقييم أداء صناديق العاملة في مصر باستخدام المؤشرات الدولية المتعارف عليها. ومن ثم يفيد المستثمر في تحديد أفضل صندوق استثماري للتعامل معه وكذلك إعطاء صورة واضحة لمدير الاستثمار بالنسبة للأوراق المالية الجيدة التي يتكون منها الصندوق ويجب الإبقاء عليها وتلك الأوراق المالية التي يجب الاستغناء عنها، ومن ثم يتخذ كلا من المستثمر ومدير الصندوق قراره على أساس سليم.

أهمية الدراسة:

تأتي أهمية الدراسة من اختلافها عن الدراسات السابقة في أنها تحاول تقييم أداء الصناديق الاستثمارية باستخدام مؤشرات كمية والتعرف على نتائج كل مؤشر من هذه المؤشرات ثم

مقارنة هذه النتائج مع بعضها البعض للتعرف على مدى الاتساق أو الاختلاف بين نتائج هذه المؤشرات ومدى انطباقها في الواقع المصري، إضافة إلى التعرض لنشأة وتأسيس هذه الصناديق وأنواعها المختلفة والإطار القانوني الحاكم لعمل هذه الصناديق، والتعرف على أهم الكتابات التي تناولت تقييم الأداء الاستثماري لهذه الصناديق في مصر.

الفترة الزمنية للدراسة:

تمتد هذه الفترة الزمنية من عام ١٩٩٦ وحتى عام ٢٠٠٧ وهي تلك الفترة التي شهدت تأسيس الصناديق الاستثمارية في مصر بنسبة تزيد على ٨٠,٥% من جملة الصناديق المؤسسة. إضافة إلى الرغبة في اتخاذ فترة زمنية طويلة بما يساعد في تقييم أداء هذه الصناديق في ظل التغيرات التي شهدتها سوق الأوراق المالية.

منهجية الدراسة:

يتم الاعتماد على أسلوب المنهج الاستقرائي في الجزء الأول من هذه الدراسة وهو ذلك الجزء الذي يتناول الإطار النظري لهذه الدراسة بالتعرف على طبيعة صناديق الاستثمار والكتابات السابقة في تقييم الأداء الاستثماري لها.

بينما يعتمد الجزء الثاني على استخدام أسلوب التحليل الكمي من خلال رصد وتقييم المؤشرات المستخدمة في التقييم والقيام بالتطبيق.

خطة البحث:

يقترح الباحث أن تشمل خطة البحث على ثلاثة فصول رئيسية يتناول الأول منها الإطار النظري لتعريف صناديق الاستثمار وأنوعها المختلفة وأهميتها والسمات المميزة لها وكذلك أهم النظريات الاقتصادية التي تحلل تكوين محافظ الأوراق المالية والتي يتم من خلالها الحكم على صناديق الاستثمار، ويركز الثاني منها على نشأة صناديق الاستثمار في مصر وأهم القواعد والقوانين الحكمة لعمل هذه الصناديق والدراسات السابقة في تقييمها ، والثالث منها يتناول المؤشرات المختلفة لقياس الأداء الاستثماري لصناديق الاستثمار وتوصيف هذه المؤشرات والتطبيق الفعلي لها على مجموعة النتائج والملاحظات التي يتوصل إليها الباحث. وتكون على النحو التالي:

الفصل الأول: الملامح العامة لصناديق الاستثمار

- المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار.

١. تعريف صناديق الاستثمار.
٢. أنواع صناديق الاستثمار.
٣. سمات صناديق الاستثمار.
٤. العوامل المؤثرة على اختيار الاستثمار فى الصندوق.

- المبحث الثانى: مراجعة الأدبيات الاقتصادية التى تفسر القرار الاستثمارى لصناديق الاستثمار.

١. نظرية ماركوفيتز.
٢. نظرية شارب.
٣. نظرية منحنيات سواء المستثمر.
٤. نظرية توبين.

الفصل الثانى: صناديق الاستثمار فى مصر

- المبحث الأول: نشأة صناديق الاستثمار فى مصر وأهميتها.
- المبحث الثانى: الدراسات السابقة بشأن تقييم الأداء الاستثمارى لصناديق الاستثمار فى مصر.

الفصل الثالث: تقييم أداء صناديق الاستثمار

- المبحث الأول: توصيف المؤشرات المستخدمة فى تقييم الأداء.

١. شارب.
٢. ترينور.
٣. جينسن.

- المبحث الثانى: التطبيق العملى للمؤشرات والنتائج والملاحظات من الدراسة