

## Factors affecting the formation of investment funds portfolios – A field study from the perspective of Saudi financial services companies –

Azizah Mesfer Dafer Aljshmah

Ibn Rushd College for Administrative Sciences || KSA

**Abstract:** The aim of the research is to identify the impact of the factors affecting the formation of investment funds portfolios: a field study from the perspective of Saudi financial services companies. The researcher adopted the descriptive and analytical approach. For the purpose of data collection, the questionnaire was used. The research community included all workers in the field of forming investment portfolios in companies Saudi financial services, and a random sample representing the community was selected, amounting to (159) employees, and the research reached several results, including that the expected financial return and the risks associated with it have an impact on the formation of the investment fund portfolio with a high rate of 82.27%, and it was found that there is a positive impact of the laws. Legislation on forming a portfolio of investment funds at a high rate of 81%, and it was found that there is a positive impact of economic and investment conditions on forming a portfolio of investment funds at a high rate of 80.36%. The research recommended the need to pay attention to the rate of return on investment and disclose it to encourage subscribers to do so, and job opportunities should be opened to reduce Unemployment rates and inflation influence the composition of the investment fund portfolio.

**Keywords:** Portfolio - investment funds - financial services.

## العوامل المؤثرة في تكوين محافظ صناديق الاستثمار – دراسة ميدانية من منظور شركات الخدمات المالية السعودية –

عزيزه مسفر ظافر آل جشمه

كلية ابن رشد للعلوم الإدارية || المملكة العربية السعودية

**المستخلص:** هدف البحث إلى التعرف على أثر العوامل المؤثرة في تكوين محافظ صناديق الاستثمار: دراسة ميدانية من منظور شركات الخدمات المالية السعودية، واعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، ولغرض جمع البيانات تم استخدام الاستبانة. حيث اشتمل مجتمع البحث على كافة العاملين في مجال تكوين محافظ الاستثمار في شركات الخدمات المالية السعودية، وتم اختيار عينة عشوائية ممثلة للمجتمع، بلغت (159) موظفاً، وتوصل البحث إلى عدة نتائج منها أن العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به لها أثر على تكوين محفظة صناديق الاستثمار بنسبة مرتفعة بلغت 82.27% وجود أثر إيجابي للقوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار بنسبة مرتفعة 81%، وتبين أن هناك أثر إيجابي للظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار بنسبة مرتفعة بلغت 80.36%، أوصى البحث بضرورة الاهتمام بمعدل العائد على الاستثمار والافصاح عنه لتشجيع المكتتبين بذلك، وينبغي فتح فرص عمل لتخفيف من معدلات البطالة والتضخم تؤثر على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.

**الكلمات المفتاحية:** المحفظة - صناديق الاستثمار - الخدمات المالية، العائد، المخاطرة

## المقدمة.

احتل موضوع الاستثمار مكانة أساسية في أولوية الدراسات المالية والاقتصادية والمصرفية والإدارية، وأصبح من المواضيع التي تأخذ مكاناً رئيساً في مختلف الدول المتقدمة والنامية، وذلك من أجل رفع معدلات النمو، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي والتنمية والدخل الوطني والقومي، ومن أجل تحقيق هذه الأهداف لابد للبحث عن أساليب جديدة وأدوات فعالة لرفع الكفاءة الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي والاستغلال الأمثل لموارد المتاحة بما يعود عليها بالعوائد وبأقل مخاطرة وتوفير المناخ المناسب للاستثمار ولتشجيع الاستثمار لابد من وضع قوانين وتشريعات تكون كفيلة لجذب رؤوس الأموال واستثمارها على أحسن وجه.

ويعتبر الاستثمار جوهر عملية التنمية الاقتصادية وعنصر حساس وأداة فعالة للنهوض بالاقتصاد وباقي المجالات الأخرى، حيث يعتبر موضوعاً من المواضيع التي تحتل مكانة هامة وأساسية في أولويات الدراسات الاقتصادية والمالية والقانونية وغيرها من التخصصات، ونظراً لهذا فإن أساليب تحقيق هذا الهدف يختلف من دولة إلى أخرى فضلاً على أن السعي لتطبيق هذا النظام توسع حيزه اليوم.

وتشمل فكرة صناديق الاستثمار على قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية متخصصة، لتحقيق المزايا التي لا يمكنهم تحقيقها منفردين، فالخبرة التي يوفرها مديرو الاستثمار قد تضمن تحقيق عوائد أعلى، فيما قام المستثمر وحده بتشغيل أمواله في أسواق لا يعرف عنها إلا القدر اليسير، وتقوم هذه الصناديق بجمع المدخرات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم.

ويزداد الاقبال على المحفظة الاستثمارية في الوقت الراهن وذلك لتعدد وشمولية أهدافها، لذلك سيتم عرض المحفظة الاستثمارية ومن حيث المفهوم والسياسات، وأوجه الشبه والاختلاف، وتمتاز المحافظ الاستثمارية باختلاف أصولها من حيث النوع، كما تختلف من حيث الجودة وهنا سيتم التعرف على المحفظة الاستثمارية، واستراتيجية العمل بها.

وترى الباحثة أن صناديق الاستثمار تعتبر واحدة من أهم الابتكارات المالية التي لاقت استخداماً وانتشاراً واسعاً على مستوى العالم ككل، ولم تكن بيئة المملكة العربية السعودية استثناء، فقد عرفت هذه الصناديق نمواً كبيراً سواء من حيث عددها أو من حيث حجم أصولها، وعرفت تنافساً شديداً بين البنوك السعودية على تبني هذا الابتكار، يبحث البحث الحالي في العوامل المؤثرة في تكوين محافظ صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية من منظور الشركات الخدمية السعودية.

## مشكلة البحث:

إن الصناديق الاستثمارية التي تديرها مؤسسات الخدمات المالية تقوم بطرح الصناديق الاستثمارية للاكتتاب العام وتتولى تلك المؤسسات إدارتها بالوكالة وهي تقوم بتكوين محافظها الاستثمارية والصناديق الاستثمارية، مما يقع على كاهل العاملين فيها أخذ الحيطة والحذر الشديد وتحديد العوامل المؤثرة في تكوينها وكيفية التعامل معها. حيث تعد محافظ صناديق الاستثمار إحدى الآليات المساعدة في تنشيط الاقتصاد وتنميته وتحفيزه نحو النمو، وذلك من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية تناسب ظروف المستثمرين من حيث توفر خاصية التنوع وما يترتب عليها من تخفيض مخاطر الاستثمار التي من شأنها أن تشجع المستثمرين قليلي الخبرة والمعرفة للدخول في الأسواق المالية، وفي مقابل ذلك يتأثر أداء الصناديق الاستثمارية بالسياسات والمتغيرات الاقتصادية التي تواجه حركة الأسواق المالية لذا يجب أن يتم تكوين محافظ الاستثمار على أسس صحيحة وسليمة تحقق الأهداف المنشودة، ويتضح بذلك أن هناك العديد من العوامل التي تؤثر في تكوين المحفظة يجب دراستها مثل (العائد،

المخاطرة، والقوانين والتشريعات، الظروف الاقتصادية والاستثمارية وكفاءة سوق الأوراق المالية) ومن هنا تصاغ مشكلة البحث في السؤال الرئيس التالي:

ما هي العوامل المؤثرة في تكوين محافظ صناديق الاستثمار من منظور شركات الخدمات المالية السعودية؟  
ويتفرع منه الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما أثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار؟
- 2- ما أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار؟
- 3- ما أثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار؟
- 4- ما أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار؟

#### فرضيات البحث:

للإجابة على تساؤلات البحث تم صياغة الفرضيات التالية للتأكد من صحتها أو نفيها كما يلي:

- 1- يوجد أثر للعائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية.
- 2- يوجد أثر للقوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية.
- 3- يوجد أثر للظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية.
- 4- يوجد أثر لكفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية.

#### أهداف البحث:

يسعى البحث إلى تحديد العوامل المؤثرة في تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية السعودية، ويتحقق ذلك من خلال الأهداف التالية:

- 1- التعرف على أثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
- 2- تحديد أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
- 3- بيان أثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
- 4- الكشف عن أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.

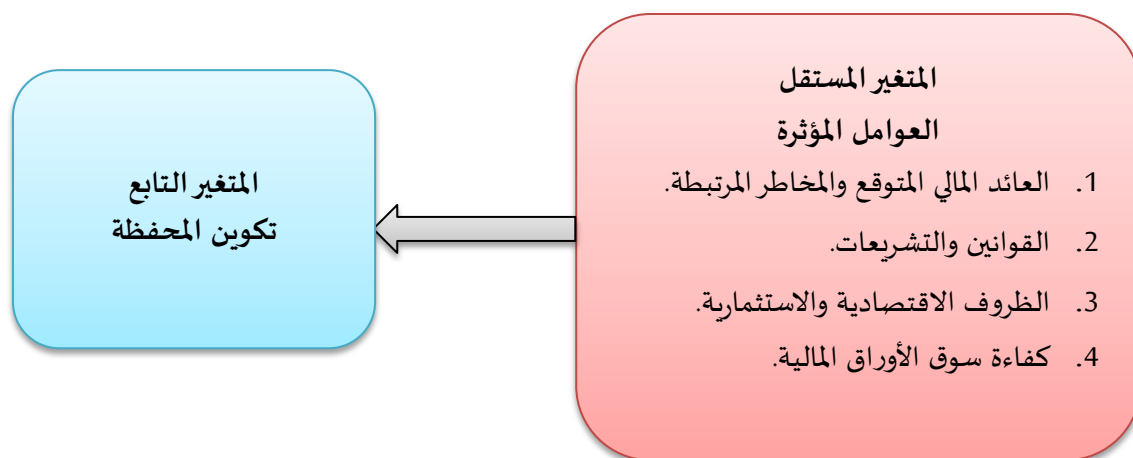
#### أهمية البحث:

تأتي أهمية البحث من خلال:

- 1- التركيز على أهم الأدوات الاستثمارية المتاحة في أسواق المال العالمية والعربية وهي صناديق الاستثمار وكيفية تكوين المحفظة الاستثمارية والعوامل المؤثرة في تكوينها.
- 2- تحدد وجهة نظر شركات الخدمات المالية في العوامل المؤثرة في تكوين محفظة صناديق الاستثمار لتوضيحها.
- 3- تناول البحث موضوع العوامل المؤثرة في تكوين المحافظ الاستثمارية لتعطي القائمين عليها النتائج التي تحدد نقاط القوة لتعزيزها ونقاط الضعف لتجنبها.

4- أن محافظة الاستثمار تمثل نسبة 40% من رأس المال في سوق الأوراق المالية السعودي. (موقع السوق المالية السعودية (تداول، 2019)

نموذج ومتغيرات البحث:



الشكل رقم (1) نموذج ومتغيرات البحث

حدود البحث:

تتمثل حدود البحث فيما يلي:

- الحد الموضوعي: العوامل المؤثرة في تكوين محافظ صناديق الاستثمار.
- الحد البشري: من منظور شركات الخدمات المالية في السعودية.
- الحدود المكانية: يقتصر البحث على المملكة العربية السعودية.
- الحدود الزمانية: سيتم إجراء البحث خلال عام 2020م.

مصطلحات البحث:

- الاستثمار: يُعرف الاستثمار على أنه "التضحية بالموارد التي يستخدمها في الحاضر على أمل الحصول على إيرادات وفوائد في المستقبل خلال فترة زمنية معينة". (طريشين، 2013: 9).
- المحفظة الاستثمارية: تُعرف بأنها مجموعة أو تشكيلة من الأصول قد تكون حقيقية مثل العقارات والذهب أو مالية مثل إهم والسندات أو مزيج من النوعين من الأصول، يقرر مستثمر معين تكوينها بهدف تحقيق عائد يتناسب مع مستوى معين من المخاطر من خلال تنويع مكوناتها. (جميل، 2015: 274).

## 2- الإطار النظري والدراسات السابقة.

أولاً- الإطار النظري:

تفتح صناديق الاستثمار فرصاً استثمارية كبيرة ونظراً للتطور الكبير في أحجام تداولها أخذت هذه الصناديق بالتطور والزيادة المتنامية في مختلف الدول العربية ودول المنطقة الخليجية، وذلك لتنشيط السوق المالي مما يعني وجود حاجة ماسة فعلية لهذه الصناديق في دول مجلس التعاون (عبد الحكيم، 2016: 134). حيث تعتبر صناديق الاستثمار إحدى الأدوات المالية الجديدة للادخار، حيث تقوم بتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها بالنيابة في سلة من الأوراق المالية المختلفة من خلال إدارة فنية متخصصة، فوجود صناديق الاستثمار

الناجحة سوف يشجع المدخرين خاصة صغار المدخرين الذين لا يملكون الخبرة ولا الجرأة على التعامل في بورصة الأوراق المالية وزيادة تداولها، ومن هنا جاءت فكرة محفظة صناديق الاستثمار. (شريط، 2012: ب) تكمن أهمية صناديق الاستثمار وخصوصاً في الدول النامية في أنها توفر للمستثمر المدخرات المحدودة كفرصة استثمارية جيدة وذلك لعدم إمكانية استثماره في الأوراق المالية، نظراً لعدم كفاية مدخراته لشراء تشكيلة من تلك الأوراق والتي من شأنها المساهمة في تخفيض المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر. (Gitman, 2015) وتُعد المحافظ الاستثمارية من المفاهيم الحديثة في عالم الاستثمار، ولذلك تأتي أهميتها من طبيعة التنوع في الأدوات المالية الاستثمارية المتاحة وتعدد وتنوع الأسواق المالية والاقتصادية التي تتسم بالتغيرات الكبيرة، وارتفاع درجة تأثيرها بالتغيرات الاقتصادية مثل التطور التكنولوجي وضخامة الأموال الفائضة وكذلك الانفتاح الاقتصادي. وتلعب المحافظ الاستثمارية دوراً مهماً في عالم الاستثمار، فهي تشغل حيزاً كبيراً في حقل المعرفة المالية وأن أهمية هذا الدور تنبع من المنافع التي يتعرض لها عند مسك الأوراق المالية. (جميل، 2015: 270) كما تعد المحفظة الاستثمارية من الأدوات المالية والمصرفية الحديثة نسبياً في عالم الاستثمار وأسواق المال على الرغم من أهميتها ومميزاتها من حيث طبيعة التنوع في الأدوات الاستثمارية فضلاً عن تخفيض مخاطر الاستثمار واسهامها في تنشيط المصارف والسوق المالية والاقتصادية والتي تتسم بالتطورات المتسارعة في ظل تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، كما تعد المحافظ الاستثمارية أداة مركبة من أدوات الاستثمار التي توفر للأشخاص الذين يرغبون بالاستثمار ولا يستطيعون إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة المشاركة في الأسواق المالية وذلك من خلال قيام المستثمرين بتجميع مدخراتهم وإدارتها وفقاً لاستراتيجية وأهداف استثمارية محددة تحقق مزايا استثمارية لا يمكن تحقيقها بشكل فردي في ظل الموارد المتاحة. (البارودي، 2015: 361)

#### مفهوم المحفظة الاستثمارية:

هي كل ما يملكه المستثمر من أصول وموجودات يكون الهدف من امتلاكه لها هو تنمية القيمة السوقية لها أو المحافظة على القيمة الاجمالية للثروة، فالمحفظة الاستثمارية هي أداة مركبة من أدوات الاستثمار، وذلك لأنها تتركب من أصلين أو أكثر ويم التفرقة بين محفظة وأخرى بسبب نوعية الاستثمارات التي تحتويها أو أنها عبارة عن مجموع القيم المنقولة المتمثلة في الأسهم والسندات والتي تكون بحوزة مالكها (المستثمر). كما أن المحفظة الأوراق المالية عن تلك التشكيلية، أو التعريفية المعينة من عدة أوراق مالية (أسهم وسندات) مختلفة النوع، وتواريخ الاستحقاق، يحتفظ بها المستثمر، ويقوم بإدارتها للحصول على هدفين رئيسيين هما: (بن موسى، 2004: 37)

- العائد المترتب عن الاستثمار في الأوراق المالية والأصول الأخرى.
  - إمكانية تحويل تلك الاستثمارات إلى سيولة جاهزة في حالة احتياج المستثمر لذلك.
- كما تعرف المحفظة بأنها مجموعة أو تشكيلة من الأصول قد تكون حقيقية مثل العقارات والذهب أو مالية مثل إهم والسندات أو مزيج من النوعين من الأصول، يقرر مستثمر معين تكوينها بهدف تحقيق عائد يتناسب مع مستوى معين من المخاطر من خلال تنوع مكوناتها. (جميل، 2015: 274)
- هناك مفهوم ضيق للمحفظة الاستثمارية والذي يتضمن الأوراق المالية، في حين أن المفهوم الواسع ينطوي على الأدوات الاستثمارية بما فيها الأوراق المالية. (عبو، 2017: 116)

#### العوامل المؤثرة في تكوين محافظ صناديق الاستثمار:

تتمثل العوامل المؤثرة في تكوين محافظ صناديق الاستثمار فيما يلي: (البارودي، 2015: 102)

- 1- العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة: حيث يؤثر العائد المالي على قيمة المحفظة ويشجع المستثمر على الاستثمار والانضمام إليها نظراً لارتفاع العائد المالي فيها، وكذلك ترتبط المخاطر بالعائد حيث كلما ارتفع العائد انخفضت المخاطرة فهي علاقة عكسية وكلما انخفضت المخاطر زاد الاقبال على المحفظة الاستثمارية.
- 2- القوانين والتشريعات: إن طبيعة القوانين التي تضبط المحفظة الاستثمارية وطبيعة التشريعات في البلد التي تعود إليها وعلى مؤسسها فإنها تعمل على جذب المستثمرين إذا كانت تلك القوانين والتشريعات بسيطة وسلسلة وقابلة للتطبيق وكلما كانت معقدة كانت النتيجة عكسية.
- 3- الظروف الاقتصادية والاستثمارية: إن الظروف الاقتصادية والاستثمارية المحيطة بالمحفظة بشكل خاص.
- 4- كفاءة سوق الأوراق المالية: إن كفاءة سوق الأوراق المالية تنعكس على أداء المحافظ الاستثمارية فهي تعطى مزايا تحقق من خلالها أرباح وتزيد من عدد المستثمرين فيها.

### قواعد الاستثمار في المحفظة الاستثمارية:

- بعد تكوين المحفظة يتعين إدارتها بأسلوب ناجح يأخذ بعين الاعتبار التركيز على بعض القواعد التالية لتحقيق أهدافها الرئيسية، هذه القواعد كما يلي: (جميل، 2015: 279)
1. التخطيط: وهو دراسة المؤسسات والأسهم والمفاضلة بينها من خلال دراسة العوائد والمخاطر لتعظيم العوائد وتقليل المخاطر قدر الإمكان.
  2. التحفظ والتعقل: حيث يجب أن يكون المستثمر عقلانياً رشيداً في اتخاذ القرار الاستثماري فلا يتهور في مجالات استثمارية ذات مخاطر كبيرة فتجلب له الخسارة.
  3. التوقيت: وهو اختيار المستثمر للوقت المناسب عند دخوله السوق أو الخروج منه، فلا يشتري إلا عندما تنخفض الأسعار ولا يبيع حتى يضمن ارتفاعها لا سيما وأن الأسعار كثيرة التقلب.
  4. المراقبة والمتابعة: ويجب على المستثمر المتابعة والمراقبة للأسهم فيبيعها إذا شعر أن الأسعار ستخفض حتى يتجنب حدوث خسائر جسمية وذلك لا يكون إلا بدراسة حركة السوق والأسعار معاً وقوى العرض والطلب كذلك فيحقق بذلك معدل دوران جيداً من خلال احتفاظه بالاستثمارات الناجحة وتنازله عن الاستثمارات الخاسرة.

### السياسات المعتمدة في إدارة المحفظة الاستثمارية.

- يمكن التمييز بين ثلاث سياسات في مجال إدارة المحفظة الاستثمارية هي: (شريط، 2011: 178)
1. السياسة الهجومية: هذه السياسة يتوجه إليها المستثمر المضارب لأن هدفه هو تحقيق أقصى عائد، فهو يفضل عنصر الربحية عن عنصر الأمان ومنه فإن اهتمامه ينصب على الأرباح الناتجة عن تقلبات أيعار المالية المشكلة للمحفظة، ويطلق على هذا النوع من المحافظ " محافظ رأس المال"، أما عن الأدوات الاستثمارية المناسبة لهذا النوع من المحافظ فهي السهم العادية حيث تشكل 80% إلى 90% من قيمة المحفظة.
  2. السياسة الدفاعية: في هذه السياسة المستثمر يكون جد متحفظ اتجاه عنصر المخاطرة، الأمر الذي يدفعه إلى إعطاء الأولوية المطلقة لعنصر الأمان على حساب عنصر العائد، يطلق على هذا النوع من المحافظ "محفظة الدخل" حيث تتكون من قاعدتها الأساسية من السندات الحكومية والأسهم الممتازة بنسبة تتراوح بين 60% إلى 80% من رأس مال المحفظة.

3. السياسة المتوازنة: تجمع هذه السياسة بين السياستين السابقتين ويتبناها المستثمرون الذين يهدفون إلى تحقيق استقرار نسبي في المحفظة، مما يؤمن لهم تحقيق عوائد معقولة مع مستويات معقولة من المخاطرة، وتتكون القاعدة الأساسية لهذا النوع من المحافظ تشكيلة متوازنة من الأدوات الاستثمارية القصيرة الأجل كألسهم العادية والممتازة والسندات طويلة الأجل.

أنواع المحافظ الاستثمارية. للمحافظ الاستثمارية خمسة أنواع:

1. محفظة الدخل: وهي المحفظة التي تركز على الأوراق المالية ذات الدخل السنوي العالي نسبياً، كالتوزيعات النقدية للأرباح بالنسبة لحملة الأسهم، والفوائد بالنسبة لحملة السندات، ومكونات هذا النوع من المحافظ يكون عادة من الأسهم الحكومية أو أسهم الشركات المعروفة بعدم تقلب أسعارها في السوق وبعدم تذبذب توزيعات الأرباح النقدية، وإن غالبية المستثمرين في هذه المحافظ هم من صغار المستثمرين الذين يعتمدون في معيشتهم على الدخل الناتج من هذه المحافظ.
2. محفظة النمو: وهي المحفظة التي تركز على الأوراق المالية التي تحقق إيرادات رأسمالية عالية تسهم في نمو المحفظة، ومكوناتها تعتمد على شراء أسهم الشركات التي تحقق نمواً في مبيعاتها وبالتالي في إيراداتها السنوية وأيضاً الشركات التي تنمو بشكل مطرد بما فيها الشركات الحديثة العهد.
3. المحفظة المختلطة: وهي المحفظة التي تجمع بين محفظة الدخل ومحفظة النمو، أي تركز على التوزيعات النقدية للأرباح وعلى الإيرادات الرأسمالية، وإن ما يميز هذه المحفظة هي تنوعها لاستثماراتها ما بين الأسهم التي تؤدي إلى توزيعات نقدية عالية والأسهم التي تؤدي إلى إيرادات رأسمالية مرتفعة وبالتالي نمو وزيادة أموال المحفظة.
4. المحفظة المتوازنة: وهي المحفظة المكونة عادة من أسهم عادية وممتازة وسندات، حيث يحاول المستثمر في هذا النوع من المحافظ الاستفادة من الأرباح النقدية الموزعة والإيرادات الرأسمالية بالإضافة إلى فوائد السندات، وبالتالي المحافظة على رأس المال المستثمر.
5. المحافظ المتخصصة في الصناعات: وهي المحافظ المتخصصة في تكوين الاستثمار في أسهم شركات صناعية مختارة كشركات الطيران والموارد الطبيعية والتحويلية والكيميائية والمتخصصة بالطاقة والنفط والثروة الباطنية وغيرها. (السنيج، 2014: 22)

#### صناديق الاستثمار:

يتميز الاستثمار في صناديق المؤشرات المتداولة بشكل أسامي بقلّة حجم التكاليف وذلك لأن الرسوم الإدارية منخفضة، والسبب هو أسلوب الاستثمار الذي يعد استثماراً غير نشيط لا يستدعي اتخاذ قرارات في اختيار الأسهم، وإنما يتبع الصندوق مؤشراً معيناً. إضافة إلى ذلك يتحمل المستثمر تكاليف تداول وحدات هذه الصناديق وهي عمولات البيع والشراء مقارنة برسوم الاشتراك والاسترداد، إن وجدت للصناديق الأخرى. (Ray, 2008)

تتميز صناديق الاستثمار بملامح خاصة بها تميزها عن غيرها، وهنا سيتم عرض نشأة صندوق الاستثمار وماهيتها، والدور المتوقع لها.

#### - نشأة صناديق الاستثمار وتطورها:

صناديق الاستثمار ليست بالحديثة، فهي تعود إلى النصف الثاني من القرن التاسع عشر، وقد عرفت صناديق الأسهم والسندات في بريطانيا منذ سنة 1860 وفي الولايات المتحدة بلغ عدد هذه الصناديق سنة 1921م أكثر من أربعين صندوقاً، تتضمن عدة بلايين من الدولارات، نمت نمواً عظيماً، حتى بلغ حجم هذه الصناديق

الاستثمارية في الولايات المتحدة سنة 1980م نحو بليون دولار، ثم تخطى حجمها في سنة 1992م 1.6 تريليون دولار. وتعد فكرت صناديق الاستثمار فكرة قديمة. مرت بالعديد من المراحل، حتى وصلت إلى ما وصلت إليه، ثم تطورت هذه الصناديق مما مكنتها من الاستحواذ على نسبة كبيرة من مدخرات المستثمرين. (عوجان، 2010: 80)

#### - مفهوم صناديق الاستثمار:

تشمل فكرة صناديق الاستثمار على قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية متخصصة لتحقيق المزايا التي لا يمكنهم تحقيقها منفردين فالخبرة التي يوفرها مدير الاستثمار قد تضمن تحقيق عوائد أعلى فيما قام المستثمر وحده بتشغيل أمواله في أسواق لا يعرف عنها إلا القدر اليسير، وتقوم هذه الصناديق بجمع المدخرات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم، ولكن يرى بعض الاقتصاديون أن تسمية صناديق الاستثمار لا تتسم بالدقة ذلك أن كلمة استثمار قد توصي بأن الصناديق تستثمر أموال المدخرين مباشرة في الأنشطة الانمائية للثروات الصناعية أو الزراعية أو غيرها في حين أن هذه الصناديق لا تفعل سوى توظيف هذه الأموال في تكوين وإدارة حوافظ الأوراق المالية، فضلاً عن ذلك أن التسمية المذكورة قد توحي بأن تلك الصناديق تقوم بتمويل المشروعات الاقتصادية تمويلاً مباشراً. (عبد الحميد، عبد المطلب، 2010: 16)

أثبت الاستثمار من خلال الصناديق الاستثمارية كفاءة عالية في توفير الفرص الاستثمارية المناسبة لتشغيل أموال مختلف شرائح المستثمرين من ذوي المدخرات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة، وبشكل يحقق طموحاتهم في الحصول على أرباح تفوق ودائع البنوك مع توفير حد أدنى من الحماية لأموالهم من المخاطر الاستثمارية، وذلك لأن القيام بمتطلبات الصندوق يحتاج إلى محترفين متخصصين، وإلى جهات متعددة لتأسيسه وإدارته، وجه تتعهد بحسن مسيرته، تداولاً وتجارياً من بداية تأسيس الصندوق حتى تصفيته، ولهذه الصناديق فوائد عديدة حيث تمكن البنوك وشركات الاستثمار التي تقوم على إدارة هذه الصناديق من الدخول في استثمارات متنوعة ومواكبة لتطورات الاستثمار في المجال المحلي والعالمي، وذلك من خلال جمع مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية الأخرى يعمل على الاستفادة من هذه المدخرات للدخول في استثمارات ناجحة. (Ehrhardt, 2012)

ويقع على صناديق الاستثمار دور كبير متوقع أن تحقق العديد من الفائدة في الاقتصادات الوطنية حيث من المتوقع أن تلعب صناديق الاستثمار دوراً هاماً في تدعيم برامج الخصخصة وتوسيع قاعدة الملكية في قطاع الأعمال العامة، وذلك من خلال توفير الترويج لأسهم الشركات المطروحة للبيع وتوفير التمويل اللازم للشراء عن طريق فوائض المدخرات، بالإضافة إلى دور هذه الصناديق في تدعيم التقييم السليم للأوراق المالية وتحسين البيئة لصالح الاقتصاد الوطني. (شريط، 2011: 192)

#### مزايا صناديق الاستثمار:

يمكن الاستفادة في الصناديق الاستثمارية من تحقيق مزايا عدة أهمها: (مرعي، 2013: 137)

1. الإدارة المتخصصة: تربي إدارة الموجودات بواسطة خبراء متخصصين لمن لديهم مدخرات ولا يمتلكون الخبرة الكافية لتشغيلها بأن يعهدوا بتلك المدخرات لفئة من الخبراء في هذا المجال.
2. التنوع: إن التنوع يعني شراء أوراق مالية مما يعمل تقليل المخاطر التي يواجهها المستثمر عند الاستثمار في ورقة مالية واحدة.



إن التنوع لمكونات الصندوق بطريقة تسهم في تخفيض المخاطر إلى حد ممكن عن طريق تنوع التشكيلة التي يتكون منها صندوق الاستثمار (المساهمين) أن يحتفظوا بحصص جزئية لا يستطيع أي منهم التصرف كذلك بمفرده.

3. المرونة: توفير قدر من المرونة للمستثمرين في حرية استثماراتهم من صندوق لآخر، وذلك مقابل رسوم ضئيلة وكذلك يمكن شركات الاستثمار أن تسترد أسهمها إذا ما رغب المستثمر في التخلص منها كلياً أو جزئياً.
4. تنسم وثائق صناديق الاستثمار خاصة المفتوح منها بخاصية السيولة إذ يمكن لحاملها استرداد قيمتها في المواعيد المحددة.
5. تنشيط حركة أسواق رأس المال: وذلك عن طريق تشجيع المستثمرين فليلي الخبرة والمعرفة بإيداع مدخراتهم في شركات الاستثمار، وتحقيق مستوى أعلى من العائد.
6. ملاءمته لشقى شرائح المستثمرين: إذ أن الوحدات الاستثمارية ذات فئات مختلفة، منها الصغيرة والكبيرة، وهي بذلك تتناسب مع قدرات شرائح المستثمرين المختلفة.

#### تعريف شركات الخدمات المالية:

هي عبارة الشركات التي تقدم خدمات مالية مثل الاستثمار بالأوراق المالية ومثل المحافظ الاستثمارية، فهي عبارة عن شركات تدير الأموال بما فيها الاتحادات الائتمانية والبنوك وشركات بطاقات الائتمان وشركات التأمين وشركات التمويل وشركات المضاربة المالية وشركات إدارة الاستثمارات وبعض الشركات التي تمويلها الحكومات. (أبو صبحا وعلاونة، 2015: 2018)

#### نشأة شركات الخدمات المالية:

أصبح مصطلح "خدمات مالية" أكثر انتشاراً في الولايات المتحدة جزئياً إثر تفعيل قانون "غرام-ليتش-بليلي" في أواخر عقد التسعينيات من القرن العشرين، والذي سمح بموجبه لأنواع مختلفة من الشركات التي تعمل في قطاع الخدمات المالية في الولايات المتحدة بالاندماج. غالباً ما تنتهج الشركات نهجين متميزين فيما يخص هذا النوع من الجديد من الأعمال، الأول هو ببساطة أن يقوم بنك بشراء شركة تأمين أو مصرف استثماري، مع الحفاظ على العلامة التجارية للشركة المشتراة، وإضافة صفة الاكتساب للشركة القابضة بهدف التنوع في الأرباح. (أبو صبحا وعلاونة، 2015: 220)

#### طبيعة ومهام شركات الخدمات المالية:

تتمثل طبيعة مهام شركات الخدمات المالية في تقديم الخدمات المالية التالية: (السنيج، 2014: 34)

1. الاستثمار بالأوراق المالية.
2. الخدمات البنكية.
3. خدمات التأمين.

#### ثانياً- الدراسات السابقة:

بعد البحث والاطلاع عن أدبيات ودراسات سابقة تناولت موضوع الدراسة فقد تم جمعها وترتيبها من الأحدث للأقدم كما يلي:

- دراسة (مرحباوي وحلايمية، 2016) بعنوان "دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية، دراسة حالة شركة الراجحي المالية". هدفت الدراسة إلى التعرف على دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية، دراسة حالة شركة الراجحي، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي للجانب النظري والمنهج التحليلي للجانب التطبيقي، وكانت أهم النتائج أن صناديق الاستثمار الإسلامية تعتمد على أسس وضوابط الشريعة الإسلامية في مختلف معاملتها، وأنها تتمتع بشخصية اعتبارية مستقلة تماماً عن البنك الذي تم إنشاؤها فيه، وجاءت أهم التوصيات بزيادة الاهتمام بالبحث وتطوير أساليب التمويل الإسلامي بشكل أفضل، الاهتمام بالصيرفة الإسلامية ومنتجات الهندسة المالية الحديثة.
- دراسة (عبد الكريم وعبد الحسين، 2016) بعنوان "تحليل وتقييم أداء صناديق الاستثمار دراسة تحليلية في سوق الأوراق المالية السعودية". هدفت الدراسة إلى التعرف على تحليل وتقييم أداء صناديق الاستثمار دراسة تحليلية في سوق الأوراق المالية السعودية، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، يتضمن مجتمع الدراسة على 10 صندوقاً استثمارياً عاملاً في سوق رأس المال السعودي، تم اختيار عينة قدرها 4 صناديق استثمارية، كما أشارت النتائج بأن صناديق الاستثمار تسهم مساهمة كبيرة في تجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية بما يعود بالفائدة على المستثمرين وشركات الاستثمار في تنشيط ودعم الاقتصاد الوطني، كما وتبين وجود علاقة ارتباط معنوية قوية بين عوائد 3 صناديق استثمارية وبين مؤشر السوق وكانت هذه العلاقة موجبة، مما يعني أن الصناديق تتحرك ارتفاعاً وانخفاضاً تبعاً لحركة عوائد مؤشر سوق الأوراق المالية، وجاءت أهم التوصيات بضرورة إنشاء صناديق استثمارية في العراق لما لهذه الصناديق أهمية كبيرة في تعزيز الوعي الادخاري لدى صغار المستثمرين ولما لهذه الصناديق من دور في تعزيز نشاط سوق العراق للأوراق المالية وزيادة درجة السيولة فيها.
- دراسة (جميل، 2015) بعنوان "الأسس والقواعد العلمية في تكوين المحافظ الاستثمارية، دراسة حالة على عينة من المصارف العراقية". هدفت الدراسة الحالية إلى معرفة الأسس والقواعد العلمية في تكوين المحافظ الاستثمارية، دراسة حالة على عينة من المصارف العراقية، يتكون مجتمع الدراسة من البنوك العراقية وعددها 20 وتكون دائرة الاستثمار في كل بنك عبارة عن عينة الدراسة حيث تم توزيع 20 استبانة على الموظفين العاملين في تلك الدوائر، وكانت أهم النتائج أن البنوك العراقية تلتزم بنظريات تكوين محافظ الاستثمار (التنوع والمبادلة بين العائد والمخاطر والسياسة المتبعة في تكوين المحفظة) مبدأ الملاءمة، ضمان رأسمال المستثمر ثبات العائد)، تلتزم البنوك العراقية بمبدأ التنوع، وكذلك مبدأ الملائمة، وتلتزم البنوك العراقية بمبدأ السياسة المتبعة في تكوين المحفظة، وجاءت أهم التوصيات بأن يقوم البنك بتكوين المحفظة بتنوع أدواته بحيث يكون عائد الأداة مناسب لدرجة مخاطرة هذه الأداة أي تكون هناك موازنة بين العائد والمخاطر، عندما تقوم بتكوين المحفظة الاستثمارية أن يراعي أصول منخفضة العوائد ومخاطر منخفضة.
- دراسة (السنيج، 2014) بعنوان "تكوين محافظ استثمارية لشركات المسؤولية الاجتماعية والشركات الإسلامية، دراسة عملية على سوق الأسهم السعودية". هدفت الدراسة الحالية إلى معرفة تكوين محافظ استثمارية لشركات المسؤولية الاجتماعية والشركات الإسلامية، دراسة عملية على سوق الأسهم السعودية، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستقرائي، تكون مجتمع الدراسة على السوق المالية في المملكة العربية السعودية، وكانت أهم النتائج أن ازدياد أهمية الاستثمار عموماً والاستثمار المالي خصوصاً الذي توافق مع التوسع الكبير الذي شهدته الأسواق المالية وتعاضم دورها، يضيح مستثمر المسؤولية الاجتماعية بالعوائد المرتفعة التي يجنيها المستثمرون العاديون في الأجل القصير، تلبية لدوافعه الانسانية والأخلاقية والاجتماعية

مقابل حصوله على أرباح نقيه وأمله بعوائد أفضل على الأمد الطويل، أما أهم التوصيات فكانت ضرورة زيادة الوعي العام اتجاه استثمار المسؤولية الاجتماعية وتشجيع الشركات لاتخاذ هذا المنحى، وتوفير حوافز وظروف مواتية لمثل هذه الشركات في مختلف الأسواق المالية العالمية.

- دراسة مرعي (2013) بعنوان " دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية - دراسة ميدانية". هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الدور الذي يمكن أن تؤديه صناديق الاستثمار المشتركة في تفعيل سوق دمشق للأوراق المالية ومن ثم تنشيط الاقتصاد، إذ إن الصناديق المشتركة تقوم بالعملية الاستثمارية بشكل أكثر كفاءة وأقل مخاطر، إلا أن ذلك قد يؤدي إلى إنهاء دور المؤسسات المالية الصغيرة، واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن يؤدي إنشاء صناديق الاستثمار في سورية إلى تفعيل سوق الأوراق المالية، ومن ثم تنشيط الاقتصاد الوطني، وأوصت الدراسة بضرورة وضع ضوابط تتعلق بالشفافية والحوكمة والمتاجرة بهدف التقليل من تعارض المصالح.
- دراسة (خريس، 2011) بعنوان " معوقات تكوين المحافظ الاستثمارية في البنوك الإسلامية". هدفت الدراسة الحالية إلى التعرف على معوقات تكوين المحافظ الاستثمارية في البنوك الإسلامية، اعتمدت الدراسة أسلوب التحليل الوصفي، أهم النتائج، تعتبر المحفظة الاستثمارية أداة حديثة من أدوات الاستثمار تقوم على أساس التنوع بين أصول المحفظة، وانها وسيلة ناجحة لمواجهة مخاطر الاستثمار الحديث عن طريق توزيع تلك المخاطر، التنوع الناجح في أصول المحفظة لا يعتمد على كثرة مكونات المحفظة، وإنما على مدى العلاقة بين تلك المكونات، وكانت أهم التوصيات ضرورة متابعة أدوات الاستثمار الحديثة، والبحث في جانبها الشرعي، وخصوصاً في زمن ثورة الاتصالات والمعلومات الحديثة التي ساعدت على ابتكار أساليب جديدة لإدارة الأموال، محاولة البحث عن صيغ لأوراق مالية توفر عنصر الأمان للمحفظة الإسلامية مقارنة بالسندات التي توفر هذا العنصر للمحفظة التقليدية.

#### التعقيب على الدراسات السابقة:

في هذه الجزئية ستقوم الباحثة بمقارنة دراستها مع الدراسات السابقة من حيث أوجه الشبه وأوجه الاختلاف وبماذا استفاد البحث الحالي من الدراسات السابقة بالإضافة إلى ما يتميز به البحث الحالي، كما يلي:

#### أوجه الاتفاق:

- 1- يتشابه البحث مع الدراسات السابقة في تركيزه على محافظ الاستثمار وأهميتها في الاقتصاد المحلي.
- 2- تشابه البحث الحالي في كل من منهج وأداة الدراسة حيث تناولت المنهج الوصفي التحليلي، والاستبانة كأداة لجمع المعلومات.

#### أوجه الاختلاف:

- 1- اختلف البحث الحالي عن الدراسات السابقة في دراسته للموضوع من منظور شركات الخدمات المالية.
- 2- اختلف البحث الحالي في مكان وزمان التطبيق حيث طبق في شركات الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية.

ما يميز البحث الحالي:

أنه يدرس أثر العوامل المؤثرة (العائد على الاستثمار والمخاطرة، والقوانين والتشريعات، الظروف الاقتصادية والاستثمارية وكفاءة سوق الأوراق المالية) في تكوين محافظ صناديق الاستثمار من منظور شركات الخدمات المالية السعودية، وذلك للتعرف على آرائهم في ذلك، وطبق البحث في شركات الخدمات المالية.

### 3- منهجية البحث وإجراءاته.

منهجية البحث:

بناءً على طبيعة البحث والأهداف التي تسعى لتحقيقها، سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، والذي يعتمد على بحث الظاهرة كما توجد في الواقع ويهتم بوصفها وصفاً دقيقاً ويعبر عنها تعبيراً كميًا وكيفيًا، كما لا يكتفي هذا المنهج عند جمع المعلومات المتعلقة بالظاهرة من أجل استقصاء مظاهرها وعلاقاتها المختلفة، بل يتعداه إلى التحليل والربط والتفسير للوصول إلى استنتاجات يبني عليها التصور المقترح بحيث يزيد بها رصيد المعرفة عن الموضوع.

مجتمع البحث:

اشتمل البحث على كافة العاملين في شركات الخدمات المالية السعودية والبالغ عددها (49) شركة خدمات مالية. (تقرير السوق المالية السعودية (تداول)، 2019: 10)

عينة البحث:

تم اختيار عينة عشوائية بسيطة ممثلة للمجتمع، بلغت (159) موظفًا من العاملين في الإدارات العليا والمالية، والمسئيات الإشرافية مثل (المدراء الماليين، والمحاسبين) في شركات الخدمات المالية، وقد استكفت الباحثة بعدد العينة (159) موظفًا نظراً لظروف البلاد في ظل جائحة كورونا فقد واجهت الباحثة صعوبة في جمع البيانات مع العينة.

خصائص عينة البحث:

فيما يلي عرض لخصائص عينة البحث وهي كما توضح الجداول التالية:

جدول رقم (1) توزيع أفراد العينة حسب متغير الجنس

النسبة المئوية	العدد	الجنس
59.7	95	ذكر
40.3	64	أنثى
100.0	159	Total

يتضح من الجدول (1) أن ما نسبته 59.7% من أفراد العينة كانوا ذكور، وأن ما نسبته 40.3% من أفراد العينة كانوا إناث، وهذه طبيعة طبيعية في المملكة العربية السعودية، وتعزى الباحثة ذلك إلى العاملين في الشركات الخدمية الذكور أكثر من الإناث في المملكة العربية السعودية.

جدول رقم (2) توزيع أفراد العينة حسب متغير العمر

العمر	العدد	النسبة المئوية
أقل من 25 سنة	15	9.4
من 25-35 سنة	42	26.4
من 36-45 سنة	75	47.2
أكثر من 45 سنة	27	17.0
Total	159	100.0

يتضح من الجدول (2) أن ما نسبته 9.4% من أفراد العينة أعمارهم أقل من 25 سنة، وأن ما نسبته 26.4% من أفراد العينة كانت أعمارهم تتراوح بين 25-35 سنة، وأن ما نسبته 47.2% من أفراد العينة كانت أعمارهم من 35-45 سنة، وأن الباقي بنسبة 17% من أفراد العينة أعمارهم أكثر من 45 سنة، وهذه نتيجة منطقية في المملكة العربية السعودية، وتعزى الباحثة ذلك إلى أن الفئة العمرية الأكثر عدداً في المملكة هم فئة الشباب الذين أعمارهم من 35-45 سنة.

جدول رقم (3) توزيع أفراد العينة حسب متغير سنوات الخبرة

سنوات الخبرة	العدد	النسبة المئوية
أقل من 5 سنوات	50	31.4
من 5-10 سنوات	37	23.3
من 11-15 سنة	33	20.8
16 سنة فأكثر	39	24.5
Total	159	100.0

يتضح من الجدول (3) أن ما نسبته 31.4% من أفراد العينة كانت سنوات الخبرة لديهم أقل من 5 سنوات، وأن ما نسبته 23.3% من أفراد العينة كانت سنوات الخبرة لديهم من 5-10 سنوات، وأن ما نسبته 20.8% من أفراد العينة سنوات الخبرة لديهم 11-15 سنة، وأن ما نسبته 24.5% من أفراد العينة كانت سنوات الخبرة لديهم 16 سنة فأكثر، وهذه النتيجة منطقية ومعبرة على الوضع الحقيقي لصناديق الاستثمار، وتعزى الباحثة ذلك إلى أن سنوات الخبرة متفاوتة نظراً لاختلاف الأفراد في وقت التعرف على صناديق الاستثمار والعمل بها.

جدول رقم (4) توزيع أفراد العينة حسب متغير المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	العدد	النسبة المئوية
دبلوم فأقل	24	15.1
بكالوريوس	96	60.4
دبلوم عالي	11	6.9
ماجستير	21	13.2
دكتوراه	7	4.4
Total	159	100.0

يتضح من الجدول (4) أن ما نسبته 15% من أفراد العينة مؤهلهم العلمي دبلوم فأقل، وأن ما نسبته 60% من أفراد العينة مؤهلهم العلمي بكالوريوس، وأن ما نسبته 6.9% مؤهلهم دبلوم عالي، وأن 13.2% مؤهلهم ماجستير،

والباقي مؤهلهم دكتوراه بنسبة 4.4%، وهذا أمر طبيعي نظراً لاحتياج العمل بصناديق الاستثمار إلى فهم طبيعة السوق فلا بد من أن يكون أفراد العينة ذو شهادات علمية مرتفعة، وتعزى الباحثة ذلك إلى المجتمع السعودي أصبح مجتمعاً متعلماً ولا يكتفي بشهادة الثانوية والدبلوم بل يطمحون بما هو أكثر مثل البكالوريوس والماجستير والدكتوراه أيضاً.

جدول رقم (5) توزيع أفراد العينة حسب متغير المسمى الوظيفي

النسبة المئوية	العدد	المسمى الوظيفي
5.7	9	مدير
7.5	12	مساعد مدير
12.6	20	رئيس قسم
49.7	79	موظف
24.5	39	أخرى
100.0	159	Total

يتضح من الجدول (5) أن ما نسبته 5.7% من أفراد العينة كان مساهم الوظيفي مدير، وأن ما نسبته 7.5% من أفراد العينة كان مساهم مساعد مدير، وأن ما نسبته 12.6% من أفراد العينة مساهم الوظيفي رئيس قسم، وأن 49.7% من أفراد العينة مساهم الوظيفي كان موظف، والباقي مسميات أخرى بنسبة 24.5%. وهذا توزيع طبيعي للمسميات نظراً لأن التصنيف المتبع للتوظيف مسمى موظف ثم يتم ترقيته إلى الأعلى، وتعزى الباحثة ذلك إلى أن بداية العمل يكون الشخص موظفاً إدارياً ومن ثم يتم الترقيات حسب الأداء وحسب الاجتهاد وحسب الفترة الزمنية.

جدول رقم (6) توزيع أفراد العينة حسب متغير المؤهلات المهنية

النسبة المئوية	العدد	المسمى الوظيفي
26.4	42	CBA
10.1	16	CMA
15.7	25	CIA
18.9	30	CFA
28.9	46	أخرى
100.0	159	Total

يتضح من الجدول (6) ما نسبته 26.4% من أفراد العينة كانت مؤهلاتهم المهنية CBA وأن ما نسبته 10% من أفراد العينة كان مؤهلهم المهني CMA وأن ما نسبته 15.7% من أفراد العينة مؤهلهم المهني CIA وأن ما نسبته 18.9% من أفراد العينة كان مؤهلهم المهني CFA وأن ما نسبته 28.9% من عينة الدراسة كان مؤهلهم المهني أخرى، وهذه تقسيمة طبيعية حيث يركز الموظفون في القطاع المالي على اللحاق بدورات وشهادات مهنية مثل المحاسب القانوني، وتعزى الباحثة ذلك إلى أن الموظفين في المملكة العربية السعودية وفي القطاع المالي خاصة يلتحقون بالعديد من الدورات والشهادات المهنية لتطوير أدائهم.

### اختبار التوزيع الطبيعي Normality Distribution Test :

تم استخدام اختبار كولموجوروف - سمرنوف (K-S) Kolmogorov-Smirnov Test لاختبار ما إذا كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي من عدمه، وكانت التوزيع طبيعي حسب النتائج كما هي مبينة في جدول (7).

#### جدول (7) يوضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي

القيمة الاحتمالية (Sig.)	المجال
0.018	أولاً: أثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
0.000	ثانياً: أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
0.001	ثالثاً: أثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
0.000	رابعاً: أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
0.004	جميع مجالات الاستبانة معا

#### الأساليب الإحصائية المستخدمة:

تم تفرغ وتحليل أداة الدراسة من خلال برنامج التحليل الإحصائي ( Statistical Package for the Social Sciences)، الإصدار (24).

تم استخدام الأدوات الإحصائية التالية:

- المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأوزان النسبية بهدف إيجاد استجابات عينة الدراسة على فقرات الاستبانة ودرجتها الكلية.
- معامل الارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient: استخدم للكشف عن صدق الاتساق الداخلي للأداة.
- معادلة كرونباخ الفا (Cronbach's Alpha) لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة.
- اختبار تحليل الانحدار للتعرف على أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

#### أداة البحث:

من أجل تحقيق أهداف البحث تم تطوير الاستبانة اعتماداً على مراجعة الدراسات السابقة، وقد تكونت الاستبانة من قسمين رئيسيين هما:

الجزء الأول: وهو عبارة عن البيانات الشخصية عن المستجيب (الجنس، العمر، سنوات الخبرة، المؤهل العلمي، المسمى الوظيفي، المؤهلات المهنية).

الجزء الثاني: وهو عبارة عن العبارات المتعلقة بالعوامل المؤثرة في تكوين محفظة صناديق الاستثمار، وتتكون من (22) فقرة موزعة على أربعة محاور بالتساوي هي:

المحور الأول: أثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبط به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار، ويتكون من (6) فقرات.

المحور الثاني: أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظ صناديق الاستثمار، ويتكون من (5) فقرات.

المحور الثالث: أثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار، ويتكون من (6) فقرات.

الجزء الرابع: أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار، ويتكون من (5) فقرات.

### خصائص أداة البحث:

صدق أداة البحث: يُقصد بصدق الاستبانة أن تقيس أسئلة الاستبانة ما وضعت لقياسه، وتم التأكد من صدق الاستبانة بثلاثة طرق:

1. صدق المحكمين: تم عرض الاستبيان على عدد من المحكمين والمختصين من أعضاء الهيئة التدريسية في كلية ابن رشد تخصص إدارة مالية، وذلك للتحقق من مصداقيتها والتأكد من سلامة الفقرات التي تتضمنها لكل مجال من مجالات الاستبانة، وكذلك صياغتها اللغوية، وإنها تحقق الغرض التي صممت من أجله، وقد استجابت الباحثة لآراء السادة المحكمين وقامت بإجراء ما يلزم من تعديل في ضوء مقترحاتهم.
2. صدق الاتساق الداخلي: يُقصد بصدق الاتساق الداخلي مدى اتساق كل فقرة من فقرات الاستبانة مع المحور الذي تنتمي إليه هذه الفقرة، وقد تم حساب الاتساق للاستبانة من خلال حساب معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات محاور الاستبانة والدرجة الكلية للمحور نفسه.

1. أثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار  
معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية  $\alpha=0.05$ ، وبذلك يعتبر المحور صادق لما وضع لقياسه.

جدول (8) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول والدرجة الكلية للمحور الأول

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة
.000	.702**	يؤثر العائد المالي للمحفظة الاستثمارية على زيادة الرغبة في الاستثمار فيها.
.000	.772**	يشجع ارتفاع معدل نمو رأس مال المحفظة على زيادة الاستثمار فيها من قبل المستثمرين.
.000	.763**	ينتج العائد المالي من خلال التنوع في الأنشطة الاستثمارية داخل المحفظة.
.000	.745**	يعتبر معدل العائد على الاستثمار مؤشراً على أوزان الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة.
.000	.753**	انخفاض المخاطر المرتبطة بالمحافظ تزيد من الاقبال عليها وبالتالي زياده حجم الاستثمار فيها.
.000	.697**	يلعب نوع المخاطر المالية المصاحبة لتكوين محافظ صناديق الاستثمار دوراً أساسياً في تكوينها.

الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة  $\alpha=0.05$

2. أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار  
معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية  $\alpha=0.05$ ، وبذلك يعتبر المحور صادق لما وضع لقياسه.

جدول (9) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني والدرجة الكلية للمحور الثاني

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة
.000	.746**	تشجع القوانين تكون وإنشاء محافظ صناديق الاستثمار واضحة ومتوفرة.
.000	.757**	السياسات الحكومية والخاصة بتكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.000	.805**	تؤثر التعليمات والسياسات والتشريعات على تكوين محافظ صناديق الاستثمار.
.000	.700**	تشجع سهولة الإجراءات الخاصة بمزاولة العمل على انشاء وتكوين المحافظ الاستثمارية.



مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة
.000	.798**	تساهم القوانين والتشريعات في رفع وزيادة قدرة المسؤولين عن المحفظة الاستثمارية في المحافظة على أموال الغير.

الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة  $\alpha=0.05$

3. أثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار  
معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية  $\alpha=0.05$ ، وبذلك يعتبر المحور صادق لما وضع لقياسه.

جدول (10) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث والدرجة الكلية للمحور الثالث

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة
.000	.688**	يؤثر تذبذب سعر النفط على إدارة مؤسسات الخدمات المالية في تكوين محافظ صناديق الاستثمار.
.000	.799**	تؤثر الظروف الاقتصادية السائدة على إدارة مؤسسات الخدمات المالية في تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.000	.742**	يلعب الاستثمار الأجنبي في الصناديق الاستثمارية دوراً بارزاً في تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.000	.757**	معدلات البطالة والتضخم تؤثر على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.000	.755**	تلعب أسعار الفائدة دوراً مهماً وقت تكوين إدارة مؤسسات الخدمات المالية في تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.000	.732**	تؤثر الأزمات الاقتصادية المتاحة على تكوين وإنشاء ونمو محفظة صناديق الاستثمار.

الارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة  $\alpha=0.05$

4. أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار  
معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع والدرجة الكلية للمحور، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى معنوية  $\alpha=0.05$ ، وبذلك يعتبر المحور صادق لما وضع لقياسه.

جدول (11) معامل الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع والدرجة الكلية للمحور الرابع

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	الفقرة
.000	.780**	تذبذب سوق المال السعودي يؤثر على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.000	.758**	يساعد توفر وتنوع الأدوات المالية الاستثمارية بسوق الأوراق المالية في تكوين المحافظ الاستثمارية.
.000	.822**	يساعد حجم التداول على الأوراق المالية في السوق المالية بتكوين محافظ صناديق الاستثمار.
.000	.790**	يساعد تكوين محافظ صناديق الاستثمار على زيادة المنافسة في السوق المالي.
.000	.801**	توافر ووضوح سياسات وأدوات الرقابة في السوق المالية يساعد في الاقبال على الاستثمار على الاستثمار في محفظة صناديق الاستثمار.

3. الصديق البنائي: يعتبر الصديق البنائي أحد مقاييس صدق الأداة الذي يقيس مدى تحقق الأهداف التي تريد الأداة الوصول إليها، ويبين مدى ارتباط كل محور من محاور الدراسة بالدرجة الكلية لفقرات الاستبانة.

جدول (12) معامل ارتباط بيرسون لكل محور مع الدرجة الكلية للاستبانة

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	محاور الاستبانة
دالة عند 0.01	.854**	أولاً: أثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
	.829**	ثانياً: أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
	.892**	ثالثاً: أثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
	.874**	رابعاً: أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.

يتضح من الجدول (12) أن قيمة معامل الارتباط عند المحاور دالة إحصائياً؛ حيث أن جميع المحاور ترتبط ببعضها البعض وبالدرجة الكلية للاستبانة، حيث أن هذا الارتباط ذو دلالة إحصائية، وهذا يؤكد أن الاستبانة تتمتع بدرجة عالية من الثبات والاتساق الداخلي.

ثبات أداة البحث:

تم تقدير ثبات الاستبانة على أفراد العينة الاستطلاعية، وذلك باستخدام طريقة معامل ألفا كرونباخ، وكانت النتائج كما يلي:

جدول (13) معامل الفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة

معامل الفا	محاور الاستبانة
.830	أولاً: أثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.824	ثانياً: أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.857	ثالثاً: أثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
.849	رابعاً: أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
0.942	جميع محاور الاستبانة

الثبات = الجذر التربيعي الموجب لمعامل ألفا كرونباخ

يتضح من النتائج الموضحة في الجدول (13) أن قيمة معامل ألفا كرونباخ كانت مرتفعة لكل محور من محاور الاستبانة، كذلك كانت قيمة معامل ألفا لجميع فقرات الاستبانة كانت عالية، وهذا يعني أن معامل الثبات مرتفع.

وبذلك قد تم التأكد من صدق وثبات استبانة الدراسة مما يجعلنا على ثقة تامة بصحة الاستبانة وصلاحيتها لتحليل النتائج والإجابة على أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها.

#### 4- نتائج البحث ومناقشتها:

في هذا الجزء سيتم استعراض الإجابة عن أسئلة الدراسة واختبار فرضياتها.

- إجابة السؤال الأول: "ما أثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية؟ وللإجابة على التساؤل تم إيجاد المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي والجدول (14) يوضح ذلك:

جدول (14) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي لأثر العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به

م	العبارة	المتوسط الحسابي	انحراف معياري	الوزن النسبي
1.	يؤثر العائد المالي للمحفظة الاستثمارية على زيادة الرغبة في الاستثمار فيها.	4.28	0.667	85.60%
2.	يشجع ارتفاع معدل نمو رأس مال المحفظة على زيادة الاستثمار فيها من قبل المستثمرين.	4.21	0.721	84.20%
3.	ينتج العائد المالي من خلال التنوع في الأنشطة الاستثمارية داخل المحفظة.	4.08	0.849	81.60%
4.	يعتبر معدل العائد على الاستثمار مؤشراً على أوزان الأدوات الاستثمارية المكونة للمحفظة.	3.95	0.81	79.00%
5.	انخفاض المخاطر المرتبطة بالمحافظ تزيد من الإقبال عليها وبالتالي زياده حجم الاستثمار فيها.	4.13	0.832	82.60%
6.	يلعب نوع المخاطر المالية المصاحبة لتكوين محافظ صناديق الاستثمار دوراً أساسياً في تكوينها.	4.03	0.775	80.60%
	الدرجة الكلية للمحور الأول	4.11	0.775	82.27%

يتضح من الجدول (14) أن هناك موافقة من أفراد العينة على أن العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به لها أثر على تكوين محفظة صناديق الاستثمار، وذلك حسب الوزن النسبي 82.27% وهذا يؤكد على موافقة أفراد العينة على ذلك.

- إجابة السؤال الثاني: "ما أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية؟" وللإجابة على هذا التساؤل تم إيجاد المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي والجدول (15) يوضح ذلك:

جدول (15) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي لأثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار

م	العبارة	المتوسط الحسابي	انحراف معياري	الوزن النسبي
1.	تشجع القوانين تكون وإنشاء محافظ صناديق الاستثمار واضحة ومتوفرة.	4.11	0.779	82.20%
2.	السياسات الحكومية والخاصة بتكوين محفظة صناديق الاستثمار.	3.96	0.774	79.20%
3.	تؤثر التعليمات والسياسات والتشريعات على تكوين محافظ صناديق الاستثمار.	3.98	0.838	79.60%
4.	تشجع سهولة الإجراءات الخاصة بمزاولة العمل على انشاء وتكوين المحافظ الاستثمارية.	4.14	0.791	82.80%
5.	تساهم القوانين والتشريعات في رفع وزيادة قدرة المسؤولين عن المحفظة الاستثمارية في المحافظة على أموال الغير.	4.06	0.932	81.20%
	الدرجة الكلية للمحور الثاني	4.05	0.8228	81.00%

يتضح من الجدول (15) أن هناك موافقة من أفراد العينة على أن هناك أثر للقوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، وذلك حسب الوزن النسبي 81% وهذا يؤكد على موافقة أفراد العينة على ذلك.

• إجابة السؤال الثالث: " ما أثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية؟

وللإجابة على هذا التساؤل تم إيجاد المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزني النسبي والجدول (16) يوضح ذلك:

جدول (16) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي لأثر الظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار

م	العبارة	الوسط الحسابي	انحراف معياري	الوزن النسبي
1.	يؤثر تذبذب سعر النفط على إدارة مؤسسات الخدمات المالية في تكوين محافظ صناديق الاستثمار.	4.09	0.906	81.80%
2.	تؤثر الظروف الاقتصادية السائدة على إدارة مؤسسات الخدمات المالية في تكوين محفظة صناديق الاستثمار.	4.11	0.886	82.20%
3.	يلعب الاستثمار الأجنبي في الصناديق الاستثمارية دوراً بارزاً في تكوين محفظة صناديق الاستثمار.	3.95	0.92	79.00%
4.	معدلات البطالة والتضخم تؤثر على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.	3.92	0.918	78.40%
5.	تلعب أسعار الفائدة دوراً مهماً وقت تكوين إدارة مؤسسات الخدمات المالية في تكوين محفظة صناديق الاستثمار.	4.02	0.875	80.40%
6.	تؤثر الأزمات الاقتصادية المتاحة على تكوين وإنشاء ونمو محفظة صناديق الاستثمار.	4.09	0.874	81.80%
	الدرجة الكلية للمحور الثالث	4.018	0.8946	80.36%

يتضح من الجدول (16) أن هناك موافقة من أفراد العينة على أن هناك أثر للظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، وذلك حسب الوزن النسبي 80.36% وهذا يؤكد على موافقة أفراد العينة على ذلك.

• إجابة السؤال الرابع: "ما أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية؟

وللإجابة على التساؤل تم إيجاد المتوسطات والانحرافات والوزني النسبي والجدول (17) يوضح ذلك:

جدول (17) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والوزن النسبي لأثر كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار

م	العبارة	الوسط الحسابي	انحراف معياري	الوزن النسبي
1.	تذبذب سوق المال السعودي يؤثر على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.	4.15	0.813	83.00%
2.	يساعد توفر وتنوع الأدوات المالية الاستثمارية بسوق الأوراق المالية في تكوين المحافظ الاستثمارية.	4.04	0.774	80.80%
3.	يساعد حجم التداول على الأوراق المالية في السوق المالية بتكوين محافظ صناديق الاستثمار.	4.00	0.864	80.00%
4.	يساعد تكوين محافظ صناديق الاستثمار على زيادة المنافسة في السوق المالي.	4.13	0.87	82.60%
5.	توافر ووضوح سياسات وأدوات الرقابة في السوق المالية يساعد في الاقبال على الاستثمار على الاستثمار في محفظة صناديق الاستثمار.	4.09	0.892	81.80%
	الدرجة الكلية للمحور الرابع	4.082	0.8426	81.64%

يتضح من الجدول (17) أن هناك موافقة من أفراد العينة على أن هناك أثر لكفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، وذلك حسب الوزن النسبي 81.64% وهذا يؤكد على موافقة أفراد العينة على ذلك.

ثانياً: اختبار الفرضيات:

- اختبار الفرضية الأولى: " يوجد أثر للعائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية".
- وللتأكد من صحة الفرضية تم استخدام معامل بيرسون وكذلك تم استخدام تحليل الانحدار، والجدول (18) يوضح ذلك:

جدول (18) اختبار الفرضية الأولى

البيان	معامل الارتباط R	معامل التحديد R <sup>2</sup>	قيمة اختبار F	معامل الانحدار $\beta$	درجات الحرية	مستوى الدلالة
العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة	.860 <sup>(a)</sup>	.740	44.851	.860	1	0.000
					157	
					158	

يوضح الجدول (18) معامل الارتباط بيرسون ليوضح العلاقة بين العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة وتكوين المحفظة حيث بلغ 0.860 وهذا يدل على وجود أثر طردي قوي، كما يوضح معامل التحديد أن العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة تفسر ما نسبة 74% من تكوين المحفظة والباقي يعود لمتغيرات أخرى. وبذلك يمكن التأكيد على أنه يوجد أثر للعائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، وعليه تم قبول الفرضية حيث بلغ مستوى الدلالة (0.000)، وهذا يؤكد أثر للعائد المالي

المتوقع والمخاطر المرتبطة به على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية. ويتضح من خلال النتائج الموضحة في الجدول (18) قبول الفرضية الفرعية الأولى.

وتتفق هذه النتيجة مع ضوابط ومحددات تكوين المحافظ الاستثمارية وكذلك تتفق مع دراسة (جميل، 2015) ودراسة (السنيج، 2014)

- اختبار الفرضية الثانية: " يوجد أثر للقوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية".

وللتأكد من صحة الفرضية تم استخدام معامل بيرسون وتحليل الانحدار، والجدول (19) يوضح ذلك:

جدول (19) اختبار الفرضية الثانية

البيان	معامل الارتباط R	معامل التحديد R <sup>2</sup>	قيمة اختبار F	معامل الانحدار β	درجات الحرية	مستوى الدلالة
القوانين والتشريعات	.866 <sup>(a)</sup>	.750	472.046	.866	1	0.000
					157	
					158	

يوضح الجدول (19) معامل الارتباط بيرسون ليوضح العلاقة بين القوانين والتشريعات وتكوين المحفظة حيث بلغ 0.866 وهذا يدل على وجود أثر طردي قوي، كما يوضح معامل التحديد أن القوانين والتشريعات تفسر ما نسبة 75% من تكوين المحفظة والباقي يعود لعوامل أخرى خاصة بالسوق.

وبذلك يمكن التأكيد على أنه يوجد أثر للقوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، وعلية تم قبول الفرضية حيث بلغ مستوى الدلالة (0.000)، وهذا يؤكد أثر القوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية. ويتضح من خلال النتائج الموضحة في الجدول (19) قبول الفرضية الفرعية الثانية.

وتتفق هذه النتيجة مع ضوابط ومحددات تكوين المحافظ الاستثمارية، وكذلك تتفق النتيجة مع دراسة كل من (جميل، 2015) و(السنيج، 2014)، ودراسة (بن موسى، 2004)

- اختبار الفرضية الثالثة: " يوجد أثر للظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية".

وللتأكد من صحة الفرضية تم استخدام معامل بيرسون وكذلك تم استخدام تحليل الانحدار، والجدول (20) يوضح ذلك:

جدول (20) اختبار الفرضية الثالثة

البيان	معامل الارتباط R	معامل التحديد R <sup>2</sup>	قيمة اختبار F	معامل الانحدار β	درجات الحرية	مستوى الدلالة
الظروف الاقتصادية والاستثمارية	.904 <sup>(a)</sup>	.816	697.824	.904	1	0.000
					157	
					158	

يوضح الجدول (20) معامل الارتباط بيرسون ليوضح العلاقة بين الظروف الاقتصادية والاستثمارية وتكوين المحفظة حيث بلغ 0.904 وهو أثر طردي قوي، كما يوضح معامل التحديد أن القوانين والتشريعات تفسر ما نسبة 81.6% من تكوين المحفظة الاستثمارية والباقي يعود لعوامل أخرى.

وبذلك يمكن التأكيد على أنه يوجد أثر للظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، وعلية تم قبول الفرضية حيث بلغ مستوى الدلالة (0.000)، وهذا يؤكد أثر للظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية. ويتضح من خلال النتائج الموضحة في الجدول (20) قبول الفرضية الفرعية الثالثة. وتتفق هذه النتيجة مع ضوابط ومحددات تكوين محفظة الاستثمار، وتتفق مع دراسة (جميل، 2015) ودراسة (السنيع، 2014)، ودراسة (بن موسى، 2004).

• اختبار الفرضية الرابعة: " يوجد أثر لكفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية".

وللتأكد من الفرضية تم استخدام معامل بيرسون وتحليل الانحدار، والجدول (21) يوضح ذلك:

جدول (21) اختبار الفرضية الرابعة

مستوى الدلالة	درجات الحرية	معامل الانحدار $\beta$	قيمة اختبار F	معامل التحديد $R^2$	معامل الارتباط R	البيان
0.000	1	.887	578.571	.787	.887 <sup>(a)</sup>	كفاءة سوق الأوراق المالية
	157					
	158					

يوضح الجدول (21) معامل الارتباط بيرسون ليوضح العلاقة بين كفاءة سوق الأوراق المالية وتكوين المحفظة حيث بلغ 0.887 وهو أثر طردي قوي، كما يوضح معامل التحديد أن القوانين والتشريعات تفسر ما نسبة 78.7% من تكوين المحفظة والباقي يعود لعوامل أخرى.

وبذلك يمكن التأكيد على أنه يوجد أثر لكفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، وعلية تم قبول الفرضية حيث بلغ مستوى الدلالة (0.000)، وهذا يؤكد كفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية. ويتضح من خلال النتائج الموضحة في الجدول (21) قبول الفرضية الفرعية الرابعة.

وهذه النتيجة تتفق مع آلية تكوين محفظة الاستثمار وكافة العمليات المالية في السوق المالي، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (جميل، 2015) ودراسة (السنيع، 2014)، ودراسة (بن موسى، 2004).

خلاصة بأهم النتائج.

نتائج الإطار النظري:

- 1- هناك العديد من العوامل التي تؤثر على تكوين محفظة الاستثمار في المملكة العربية السعودية.
- 2- يعتبر العائد المالي للمحفظة الاستثمارية من العوامل المؤثرة على تكوين محفظة الاستثمار حيث له تأثير على زيادة الرغبة في الاستثمار فيها.

- 3- هناك تشجيع من قبل الحكومة في المملكة لتكوين محافظ استثمارية وذلك من خلال سهولة الإجراءات الخاصة بمزاولة العمل عند إنشاء وتكوين المحافظ الاستثمارية.
- 4- تبين أن الظروف الاقتصادية السائدة تؤثر على إدارة مؤسسات الخدمات المالية في تكوين محفظة صناديق الاستثمار.
- 5- اتضح أن تذبذب سوق المال السعودي يؤثر على تكوين محفظة صناديق الاستثمار.

#### النتائج المتعلقة بالتحليل الإحصائي:

- 1- يتضح أن العائد المالي المتوقع والمخاطر المرتبطة به له أثر إيجابي على تكوين محفظة صناديق الاستثمار، بنسبة مرتفعة بلغت 82.27%، وتعزو الباحثة ذلك إلى أن المستثمرين يهتمون بالعائد المالي المتوقع بدرجة كبيرة عند اختيار الاستثمار في أي المحفظة.
- 2- تبين أن هناك أثر إيجابي للقوانين والتشريعات على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، بنسبة مرتفعة 81%، وذلك لأن الحكومة تشجع على تكوين المحافظ الاستثمارية نظراً لمرودها المالي على مستوى المملكة ككل.
- 3- تبين أن هناك أثر إيجابي للظروف الاقتصادية والاستثمارية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، بنسبة مرتفعة بلغت 80.36%، ويرجع ذلك إلى أن الظروف الاقتصادية السائدة والتي تسعى رؤية المملكة إلى رفع مستوى الاقتصاد السعودي والوصول إلى درجة كبيرة من الاستقرار ينعكس على المحافظ الاستثمارية.
- 4- اتضح أن هناك أثر إيجابي لكفاءة سوق الأوراق المالية على تكوين محفظة صناديق الاستثمار من وجهة نظر شركات الخدمات المالية، بنسبة مرتفعة بلغت 81.64%، ويرجع ذلك إلى أن كفاءة سوق الأوراق المالية السعودي له تأثير كبير على استقرار الأسعار واستقرار الأوضاع الاقتصادية في المملكة.

#### التوصيات والمقترحات.

استناداً لنتائج الدراسة توصي الباحثة وتقدم ما يلي:

- 1- ضرورة الاهتمام بمعدل العائد على الاستثمار والافصح عنه لتشجيع المكتتبين بذلك على الاستثمار في صناديق الاستثمار.
- 2- ضرورة قيام الحكومة بالتخفيف من السياسات الحكومية والخاصة بتكوين محفظة صناديق الاستثمار وذلك تشجيعاً لتكوين صناديق الاستثمار.
- 3- ينبغي فتح فرص عمل لتخفيف من معدلات البطالة والتضخم مما يساهم في زيادة الاقبال الاستثمار في صناديق الاستثمار وبالتالي تكوين عدة محافظ استثمارية.
- 4- ضرورة توافر ووضوح سياسات وأدوات الرقابة في السوق المالي يساعد في الاقبال على الاستثمار في محفظة صناديق الاستثمار نظراً لشعور المستثمرين بالاطمئنان على أموالهم.
- 5- كما تقترح الباحثة بضرورة إجراء الدراسات المستقبلية في العناوين التالية:
  1. علاقة العوامل المؤثرة على تكوين المحافظ الاستثمارية ومدى استمراريتها من وجهة نظر المستثمرين السعوديين.
  2. علاقة حجم رأس مال المحفظة الاستثمارية بأدائها المالي في المملكة العربية السعودية.



3. دور محافظ الاستثمار في التنمية الاقتصادية في المملكة العربية السعودية.

## قائمة المراجع

### أولاً- المراجع بالعربية:

- أبو صبحا، سليمان؛ وعلاونة، جميل. (2015). الإدارة المالية، ط3، جامعة القدس المفتوحة، عمان، الأردن.
- البارودي، شيرين. (2015). العوامل المؤثرة في إنشاء المحافظ الاستثمارية: بحث تحليلي في عدد من المصارف الخاصة في بغداد، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، 21(86):361-406.
- بن موسى، كمال. (2004). المحفظة الاستثمارية، تكوينها ومخاطرها، مجلة الباحث، العدد3.
- جميل، أحمد. (2015). الأسس والقواعد العلمية في تكوين المحافظ الاستثمارية، دراسة حالة على عينة من المصارف العراقية، بحث منشور، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، ع (44):112-142.
- الحمداني، محمد. (2006). "الإحصاء التربوي، الأردن (عمان)، دار وائل للنشر والتوزيع.
- خريس، إبراهيم. (2011). معوقات تكوين المحافظ الاستثمارية في البنوك الإسلامية"، بحث منشور، المجلة العالمية للتسويق الاسلامي، 5(3)، لندن، المملكة المتحدة.
- السنيح، سهى. (2014). تكوين محافظ استثمارية لشركات المسؤولية الاجتماعية والشركات الإسلامية، دراسة عملية على سوق الأسهم السعودية، رسالة ماجستير، الجمهورية العربية السورية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد.
- شريط، صلاح. (2012). دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية، مع امكانية تطبيقها في الجزائر، رسالة دكتوراه، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة الجزائر3، قسم العلوم الاقتصادية.
- طريشين، دلال. (2013). الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، الجزائر.
- عبد الحكيم، هشام؛ وعبد الحسين، دلال. (2016). تحليل وتقييم أداء صناديق الاستثمار دراسة تحليلية في سوق الأوراق المالية السعودية، بحث منشور، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد مئة وستة، ص 100-125.
- عبد الحميد، عبد المطلب. (2010). صناديق الاستثمار سياساتها وآلياتها، الشركة العربية للتسويق والتوريدات.
- عبو، هدى؛ وعبو، ربيعة. (2017). سياسات واستراتيجيات إدارة المحافظ الاستثمارية بالتطبيق على محافظ بنك الرياض بالسعودية، جامعة حسية بن بوعلي الشلف، 3(2):110-128
- عوجان، وليد. (2010). صناديق الاستثمار الإسلامية، دراسة تحليلية، بحث منشور، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، 8(1):78-92
- مرحباوي، زهرة؛ وحلايمية، فتحية. (2016). دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تفعيل أداء البنوك الإسلامية، دراسة حالة شركة الراجحي المالية، رسالة ماجستير، جامعة العربي التبسي، تبسة، كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير.
- مرعي، عبد الرحمن. (2013). دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية - دراسة ميدانية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 29(3):130-150

- موقع السوق المالية السعودية (تداول) (2019) <https://www.tadawul.com.sa/wps/portal/tadawul/home?locale=a>

ثانياً- المراجع الأجنبية:

- Ray, G. (2008). Managerial Accounting, 12, Ed, N.Y:MC Graw- Hill.
- Gitman, L. (2015). Fundamentals of Investing, 9thEd., Pearson p 56
- Ehrhardt, M. (2012). Financial Management Theory & Practice, 10th. Ed, SouthWestern