الجمهورية العربية السورية



وزارة التعليم العالي

المعهد العالي لإدارة الأعمال

أثر الحوكمة على تقييم أداء صناديق الاستثمار

"حالة تطبيقية على السوق المالي السعودي"

**The Effect of Corporate Governance on the performance of Mutual Fund**

**( Case study on KSA financial market)**

**السادة أعضاء لجنة المناقشة**

الأستاذ الدكتور عبد الرزاق قاسم رئيساً

مدرس في كلية الاقتصاد، جامعة دمشق

الدكتور عبد الرحمن ميرو عضواً

مدرس في المعهد العالي لإدارة الأعمال

الدكتور أحمد فايز الطباع عضواً ومشرفاً

عميد المعهد العالي للتنمية الإدارية

|  |
| --- |
|  |

**لا يعبر هذا العمل إلا عن وجهة نظر معده ولا يتحمل المعهد أي مسؤولية جراء ذلك العمل**

**بسم الله الرحمن الرحيم**



**الإهداء**

إلى عيني التي أرى بهما....

**والدايَّ الحبيبين**

إلى أعزائي وأحبتي....

**أخواتي**

إلى أصدقائي الأعزاء.........

إليهم جميعاً أهدي هذا الجهد المتواضع

**شكر وتقدير**

***بسم الله الرحمن الرحيم***

***والصلاة والسلام على رسوله الكريم***

أما بعد فان الشكر لله أولاً وأخيراً وإنه ليسرني أن أتقدم بالشكر الجزيل والامتنان الوفير إلى كل من مشرفي الفاضلين **الأستاذ الدكتور أحمد الطباع** **والدكتور أحمد العلي** لما أغدقاه عليَّ من وافر أدبهما وعلمهما بما لا يجازى إلا في ميزان حسناتهما إن شاء الله رب العالمين..

وأتقدم كذلك بالشكر الوافر إلى أساتذتي أعضاء لجنة المناقشة الأجلاء على ما عانوه في قراءة رسالتي المتواضعة وإثرائها بتوجيهاتهم القيمة.

كما أتقدم بالشكر للدكتور عدنان العظمة على مساعدته في إتمام هذه الرسالة.

والشكر الموصول إلى الأصدقاء الذين وقفوا معي طول مشوار دراستي وأثناء كتابة الرسالة ولكل من ساهم وساعد ونصح وأرشد، ومَنْ سهوت عن ذكر فضله وشكره.

**الملخص**

يهدفُ البحث إلى دراسة أثر تطبيق لائحة حوكمة الشركات السعودية الصادرة عن هيئة السوق المالي بعد التعديل بقرار رقم 1-1-2009 على تحسين أداء صناديق الاستثمار التقليدية.

اشتمل البحث على دراسة 8 شركات تدير صناديق استثمارية تقليدية، وقد استخدمت الباحثة المنهج الوصفي التحليلي في إجراء الدراسة من خلال جمع البيانات وتوزيع استبانه على مجتمع البحث والاعتماد على اللوائح المنظمة لعمل صناديق الاستثمار وحوكمة الشركات الصادرة عن هيئة السوق المالي السعودي، وقد تمَّ استخدام برنامج التحليل الإحصائي في تحليل البيانات باستخدام برنامج SPSS واختبار الفرضيات، وتوصلت الدراسة إلى أن وجود إطار فعال لحوكمة الشركات في الشركات التي تدير صناديق الاستثمار من شانه أن يؤدي إلى تحسين ورفع أداء الصناديق كما أنه لا تلتزم الشركات بجميع قواعد لائحة حوكمة الشركات لأن اللائحة جاءت استرشادية وليست إلزامية.

وكانت أهم التوصيات تعزيز حوكمة الشركات في الشركات التي تدير الصناديق الاستثمارية لأنه تُعد صناديق الاستثمار أحد الأدوات الهامة في تنشيط الأسواق المالية وإن تطبيق قواعد الحوكمة يؤدي إلى تحسين أدائها وزيادة ثقة المستثمر بإداراتها الجيدة، كما أوصت الباحثة بضرورة العمل على إجراء المزيد من الدراسات والأبحاث الخاصة بتطبيقات الحوكمة والممارسة السليمة لها.

**Abstract**

This study has tackled thoroughly the impact of applying the regulation of corporate governance issued by the Saudi financial market on improve the performance of Mutual Funds

Analytical descriptive method has been used in this study by the searcher through collecting the data via preparing a questionnaire distributed to 8 companies that manage Mutual funds.

The researcher has employed the statistical analysis (SPSS) and hypotheses; therefore, The study has resulted in the following findings: The application of corporate governance has contributed greatly in enhancing the role of the improvement and upgrading the performance of Mutual funds. In addition, not all company are Committed to the rules of corporate governance regulations, for the regulations are indicative rather than mandatory.

At the end, the research has come to the following recommendations: the necessity of deepening the concepts and rules committed by the

organization of economic cooperation and development through holding training courses for following up and updating the sound rules of corporate governance.

**الفهرس المحتويات**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| التبويب | الموضوع | الصفحة |
|  | الإهداء | ج |
|  | الشكر والتقدير | ح |
|  | الملخص باللغة العربية | خ |
|  | الملخص باللغة الإنجليزية | د |
|  | المحتويات | ذ |
|  | قائمة الجداول | ص |
|  | قائمة الأشكال | ط |
|  | قائمة الملاحق | ظ |
| الفصل التمهيدي مدخل إلى الدراسة | | 1 |
|  | المقدمة | 1 |
| 1 | الدراسات السابقة | 4 |
| 1-2 | مشكلة الدراسة | 10 |
| 1-3 | فرضيات الدراسة | 12 |
| 1-4 | أهمية الدراسة | 12 |
| 1-5 | هدف الدراسة | 13 |
| 1-6 | المتغيرات المستقلة والتابعة في الدراسة | 14 |
| 1-7 | إجراءات البحث | 15 |
| الفصل الأول: الجوانب الفكرية لحوكمة الشركات | | **19** |
| المبحث الأول: مفهوم حوكمة الشركات وأهميتها | | 20 |
| 1-1-1 | مفهوم حوكمة الشركات | 20 |
| 1-1-2 | أهمية حوكمة الشركات | 22 |
| 1-1-3 | أهمية الحوكمة بالنسبة للشركة | 22 |
| 1-1-4 | أهمية الحوكمة بالنسبة للاقتصاد | 24 |
| 1-1-5 | أهمية الحوكمة بالنسبة للمساهمين | 25 |
| 1-1-6 | أهداف الحوكمة | 26 |
| 1-1-7 | قواعد حوكمة الشركات | 28 |
| 1-1-8 | المحددات لتطبيق حوكمة الشركات | 30 |
| المبحث الثاني: نشأة الحوكمة وتطورها | | 32 |
| 1-2-1 | نشأة الحوكمة | 32 |
| 1-2-2 | أسباب الاهتمام بالحوكمة | 39 |
| 1-2-3 | أهم التقارير الدولية لحوكمة الشركات | 44 |
| المبحث الثالث: مبادئ حوكمة الشركات | | 48 |
| 1-3-1 | معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية | 48 |
| 1-3-2 | معايير مؤسسة التمويل الدولية | 49 |
| 1-3-3 | مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية | 49 |
| المبحث الرابع: عرض لتجربة تطور حوكمة الشركات في السعودية | | 55 |
| 1-4-1 | مفهوم الحوكمة الصادرة عن هيئة السوق المالي السعودية | 55 |
| 1-4-2 | نشأة الحوكمة في السعودية | 55 |
| 1-4-3 | قواعد لائحة حوكمة الشركات السعودية | 56 |
|  | خلاصة الفصل الأول | 61 |
| الفصل الثاني : ماهية صناديق الاستثمار و دور الحوكمة في إدارتها | | **62** |
| المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار ونشأتها | | 62 |
| 2-1-1 | نشأة صناديق الاستثمار | 64 |
| 2-1-2 | تعريف صناديق الاستثمار | 68 |
| 2-1-3 | أنواع صناديق الاستثمار | 70 |
| 2-1-4 | مزايا وأهمية صناديق الاستثمار | 82 |
| 2-1-5 | العوامل المؤثرة في كفاءة وعمل وأداء الصناديق الاستثمارية | 86 |
| المبحث الثاني صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية | | 89 |
| 2-2-1 | نشأة صناديق الاستثمار في السعودية | 89 |
| 2-2-1 | تعريف الصناديق الاستثمار السعودية | 92 |
| 2-2-3 | خصائص صناديق الاستثمار السعودية | 92 |
| 2-2-4 | أنواع صناديق الاستثمار السعودية | 93 |
| المبحث الثالث: دور تطبيق الحوكمة في إدارة صناديق الاستثمار | | 101 |
| 2-3-1 | الرقابة كأحد آليات الحوكمة في صناديق الاستثمار | 101 |
| 2-3-2 | المراجعة كأحد آليات الحوكمة في صناديق الاستثمار | 106 |
| 2-3-3 | الإفصاح كأحد آليات الحوكمة في صناديق الاستثمار | 109 |
| 2-3-4 | حوكمة الشركات و هيكلية مجلس الإدارة في صناديق الاستثمار | 110 |
| 2-3-5 | الأطراف المعنية بتطبيق الحوكمة في صناديق الاستثمار | 114 |
| 2-3-6 | دور الحوكمة في أداء صناديق الاستثمار | 117 |
| 2-3-7 | قواعد الممارسات الأفضل لحوكمة الشركات في صناديق الاستثمار | 118 |
|  | خلاصة الفصل الثاني | 120 |
| الفصل الثالث: الدراسة الإحصائية واختبار الفرضيات | | **121** |
| 3-1 | منهج البحث وطرق جمع البيانات وتحليلها | 121 |
| 3-1-1 | عينة ومجتمع الدراسة | 121 |
| 3-1-2 | منهجية الدراسة و أسلوب جمع بيانات الدراسة | 122 |
| 3-1-3 | أدوات الدراسة الميدانية | 123 |
| 3-1-4 | أدوات تحليل بيانات الدراسة | 124 |
| 3-1-5 | طريقة الدراسة الإحصائية | 125 |
| 3-2 | الدراسة الإحصائية لبيانات الدراسة | 127 |
| 3-2-1 | اختبار مصداقية والموثوقية أداة الدراسة وثباتها | 127 |
| 3-2-2 | عرض وتحليل خصائص عينة الدراسة | 128 |
| 3-2-3 | الدراسة الوصفية لمحاور الدراسة | 130 |
| 3-2-4 | اختبار فرضيات الدراسة | 148 |
| 3-2-5 | دراسة الأهمية النسبية لكل متغير في متغيرات كل محور من محاور الدراسة | 154 |
| 3-2-6 | دراسة التحليل العاملي لعناصر الدراسة | 160 |
| النتائج و التوصيات | | **200** |
| 1 | النتائج | 200 |
| 2 | التوصيات | 201 |
| المراجع | | 202 |
| 1 | المراجع العربية | 202 |
| 2 | المراجع الأجنبية | 208 |
| 3 | المواقع الالكترونية | 210 |
|  | الملاحق | 211 |

**قائمة الجداول**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **الجدول** |  | **الصفحة** |
| 1 | شركات صناديق الاستثمار في عينة الدراسة | 15 |
| 2 | نتائج جهود الدول في حوكمة الشركات | 35 |
| 3 | الشركات المُدرجة في السوق المالية التي التزمت الإفصاح في تقرير مجلس الإدارة والتي لم تلتزم بحسب متطلبات لائحة حوكمة الشركات في عامي 2008- 2009 | 58 |
| 4 | تطور صناديق الاستثمار الفرنسية | 66 |
| 5 | عدد الصناديق والقيمة الصافية للأصول في العالم ما بين عام 2000-2005 | 67 |
| 6 | مقارنة بين الصناديق المفتوحة والصناديق المغلقة | 79 |
| 7 | معدل نمو أصول وعدد المشتركين في الصناديق في السعودية 1992-2009 | 91 |
| 8 | عدد صناديق الاستثمار ونسبة التغير من 2006 - 2009 | 95 |
| 9 | أصول صناديق الاستثمار في الفترة الممتدة ما بين 1996 – 2009 | 97 |
| 10 | حجم أصول صناديق الاستثمار في قطاعات السوق المالية السعودية عامي 2007 -2006 | 98 |
| 11 | حجم أصول صناديق الاستثمار في قطاعات السوق المالية السعودية عامي 2008 – 2009 | 99 |
| 12 | شركات صناديق الاستثمار في عينة الدراسة | 122 |
| 13 | مستويات التأثير لتصنيف اجابات العينة | 123 |
| 14 | توزع المنصب الوظيفي لعينة الدراسة | 128 |
| 15 | توزع المؤهل العلمي لعينة الدراسة | 128 |
| 16 | توزع تخصص عينة الدراسة | 129 |
| 17 | توزع الخبرة العملية لعينة الدراسة | 129 |
| 18 | إجابات عينة الدراسة بخصوص وجود إطار فعال لحوكمة الشركات | 130 |
| 19 | إجابات عينة الدراسة بخصوص وجود إطار لحماية حقوق حملة الوثائق | 132 |
| 20 | إجابات عينة الدراسة بخصوص إتباع تعليمات الحوكمة فيما يخص المعاملة المتساوية | 136 |
| 21 | إجابات عينة الدراسة بخصوص دور أصحاب المصالح | 139 |
| 22 | إجابات عينة الدراسة بخصوص إتباع معايير الحوكمة في الإفصاح السليم | 142 |
| 23 | إجابات عينة الدراسة بخصوص مسؤوليات مجلس الإدارة | 145 |
| 24 | المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغير الأول | 148 |
| 25 | نتائج اختبار T-test للفرضية الأولى | 148 |
| 26 | المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغير الثاني | 149 |
| 27 | نتائج اختبار T-test للفرضية الثانية | 149 |
| 28 | المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لمتغير الثالث | 150 |
| 29 | نتائج اختبار T-test للفرضية الثالثة | 150 |
| 30 | المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للمتغير الرابع | 151 |
| 31 | نتائج اختبار T-test للفرضية الرابعة | 151 |
| 32 | المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للمتغير الخامس | 152 |
| 33 | نتائج اختبار T-test للفرضية الخامسة | 152 |
| 34 | المتوسطات الحسابية و الانحرافات المعيارية للمتغير السادس | 153 |
| 35 | نتائج اختبار T-test للفرضية السادسة | 153 |
| 36 | الأهمية النسبية لمتغيرات المحور الأول | 154 |
| 37 | الأهمية النسبية لمتغيرات المحور الثاني | 155 |
| 38 | الأهمية النسبية لمتغيرات المحور الثالث | 156 |
| 39 | الأهمية النسبية لمتغيرات المحور الرابع | 157 |
| 40 | الأهمية النسبية لمتغيرات المحور الخامس | 158 |
| 41 | الأهمية النسبية لمتغيرات المحور السادس | 159 |
| 42 | جدول التشبع للعنصر الأول | 161 |
| 43 | جدول الجذور الكامنة لمصفوفة الارتباط المحور الأول | 162 |
| 44 | جدول مصفوفة المكونات للعنصر الأول | 163 |
| 45 | تدوير مكونات المحور الأول | 164 |
| 46 | جدول التشبع للعنصر الثاني | 166 |
| 47 | جدول الجذور الكامنة لمصفوفة الارتباط المحور الثاني | 167 |
| 48 | مصفوفة المكونات للعنصر الثاني | 168 |
| 49 | تدوير مكونات المحور الثاني | 170 |
| 50 | جدول التشبع للعنصر الثالث | 172 |
| 51 | الجذور الكامنة لمصفوفة الارتباط المحور الثالث | 173 |
| 52 | مصفوفة المكونات للعنصر الثالث | 174 |
| 53 | تدوير مكونات المحور الثالث | 175 |
| 54 | جدول التشبع للعنصر الرابع | 177 |
| 55 | الجذور الكامنة لمصفوفة الارتباط المحور الرابع | 178 |
| 56 | مصفوفة المكونات للعنصر الرابع | 179 |
| 57 | تدوير مكونات المحور الرابع | 180 |
| 58 | جدول التشبع للعنصر الخامس | 182 |
| 59 | الجذور الكامنة لمصفوفة الارتباط المحور الخامس | 183 |
| 60 | مصفوفة المكونات للعنصر الخامس | 184 |
| 61 | تدوير مكونات المحور الخامس | 185 |
| 62 | جدول التشبع للعنصر السادس | 186 |
| 63 | الجذور الكامنة لمصفوفة الارتباط المحور السادس | 188 |
| 64 | مصفوفة المكونات للعنصر السادس | 189 |
| 65 | مصفوفة المكونات للعنصر السادس | 190 |
| 66 | نتائج التحليل العاملي حسب درجة التشبع والتفسير للعناصر المكونة لكل عامل | 191 |
| 67 | المتوسط و الانحرافات المعيارية بين التخصص العلمي و محاور الدراسة | 192 |
| 68 | جدول ANOVA للتخصص العلمي و المحاور الستة | 193 |
| 69 | المتوسط و الانحرافات المعيارية بين التخصص الوظيفي و محاور الدراسة | 194 |
| 70 | جدول ANOVA للتخصص الوظيفي و المحاور الستة | 195 |
| 71 | المتوسط و الانحرافات المعيارية بين سنوات الدراسة و محاور الدراسة | 197 |
| 72 | جدول ANOVA لسنوات الخبرة و المحاور الستة | 198 |

**قائمة الإشكال**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **الشكل** | **الشكل** | **الصفحة** |
| 1 | المتغيرات المستقلة و التابعة | 14 |
| 2 | عدد صناديق الاستثمار وفقاً لنوعها من 2006 - 2009 | 96 |
| 3 | حجم أصول صناديق الاستثمار في قطاعات السوق المالية السعودية عامي 2006 – 2007 | 98 |
| 4 | حجم أصول صناديق الاستثمار في قطاعات السوق المالية السعودية والسيولة النقدية | 100 |

**قائمة الملاحق**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **الملحق** |  | **الصفحة** |
| 1 | الاستبانه |  |