

## محددات تكوين محافظ الأوراق المالية للمستثمر المؤسسي بالتطبيق علي البورصة المصرية" ابراهيم آدمين محمد عقيلة

### المخلص:

يهدف البحث إلى التعرف على مستوى تأثير المحددات المالية والسلوكية على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر المؤسسي واستخدم الباحث المنهج الوصفي نظراً لملائمته لطبيعة هذا البحث وقام الباحث باستخدام أدوات جمع بيانات تتمثل في قائمة استقصاء للمستثمر المؤسسي بهدف استطلاع واستكشاف خصائص وسمات عينة البحث وقائمتين استقصاء تهدف على استطلاع آراء المستثمرين تجاه المحددات المالية والسلوكية المؤثرة في تكوين محفظة الأوراق المالية من اعداد وتصميم الباحث وقام الباحث بالتأكد من توافر المعاملات العملية لهدف الصدق والثبات على عينة اساسية عددها (١٦٥) مستثمر مؤسسي وتوصلت الدراسة الي مجموعة من النتائج أن المحددات المالية لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الاوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر المؤسسي أن المحددات السلوكية لها تأثير منخفض المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر المؤسسي.

### Abstract

The objective of this research is to identify the level of impact of financial and behavioural determinants on portfolio composition according to the views of the institutional investor and the individual investor as a main objective and the result of the sub-objectives (identify the level of impact of financial and behavioural determinants on portfolio formation according to institutional investors' opinions) Financial and behavioural determinants of portfolio composition according to the views of the individual investor - compared to the views of the institutional investor and the individual in the financial determinants and behavioural determinants affecting the composition of the securities portfolio The researcher used a descriptive approach to the nature of this research. The researcher used data collection tools in an investor survey list (institutional - individual) to explore and explore the

features and characteristics of the research sample and two surveys aimed at exploring the institutional and individual perspectives on financial and behavioural determinants. The researcher verified the availability of scientific transactions for this (truth - proof) on a of them (165) institutional. The main results indicated that: Financial determinants have a high impact on the composition of the securities portfolio of "institutional" investor views. Behavioural determinants have a low impact on the composition of the securities portfolio according to the "institutional" investor views.

### المقدمة :

نظراً لأهمية الاستثمار في الأوراق المالية و اثر ذلك علي ضخ المزيد من الاستثمارات إلي مختلف الأنشطة الاقتصادية بما يحقق الوفرة والنمو الاقتصادي يأتي دور سوق المال في تجميع المدخرات، وتخصيصها علي القطاعات الإنتاجية المختلفة حيث تسعى بورصة الأوراق المالية إلي توفير الأموال للشركات المدرجة فيها و التي تسعى إلي توسيع نشاطاتها الإنتاجية والتسويقية، وذلك من خلال إصدار الشركة لورقة مالية (أسهم و سندات) يتم تداولها في سوق رأس المال.

ويوضح صلاح الدين محمد (٢٠٠٩م) أن النشاط الاستثماري المالي عن طريق مكونات محافظ الأوراق المالية التي تتكون من مختلف أدوات الاستثمار و في مقدمتها الأسهم و السندات، وتعمل الأسواق المالية التي يتم فيها تداول أدوات الاستثمار المختلفة على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المختلفة و يعد المستثمرون سواء كانوا اشخاص أم مؤسسات من أهم دعائم السوق المالية اذ يعدون مصدر الأموال المستثمرة في السوق المالي (صلاح الدين محمد، ١٦٦: ٢٠٠٩).

و يؤكد أحمد جلال (٢٠١٦م) على أن محافظ الأوراق المالية تتكون من أوراق متنوعة من حيث النوع والحقوق وجهة الإصدار، وتتفاوت هذه الأوراق من حيث العائد والسيولة والضمان وتواريخ الاستحقاق و إمكانية التسويق و عملية الإصدار، ودرجة المخاطرة ، فالآلية التي تحكم الاستثمارات الخاصة بمحفظة الأوراق المالية هي الموازنة بين الربحية والسيولة (أحمد جلال محمد، ٢٠١٦، ٨٩)

و يشير الخضيرى محسن (١٩٩٩م) الى انه هناك مجموعة من المحددات

لتكوين محافظ الأوراق المالية منها محددات زمنية ، محددات مالية و رأسمالية ضوابط ، أو محددات الحاجة إلى تسهيل المحفظة، محددات ضريبية و التزامية ومحددات الأخطار والمخاطر

المستثمر المؤسسي هي المؤسسات المالية التي تقوم بعمليات المتاجرة بالأدوات المالية و تشتمل على البنوك ، صناديق الاستثمار، شركات التأمين، صناديق التقاعد، وهو يدير الاستثمارات ليس وفق السلوك الشخصي و إنما من قبل مجموعة متخصصة في مجالات الاستثمار.

ويرى الباحث أن المحددات المالية هي العوامل المالية أو المؤشرات المالية للشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية و التي يعتمد عليها المستثمر الفردي و المستثمر المؤسسي في اختيار أو استبعاد الورقة المالية من تشكيلة المحفظة والنتيجة عن التحليل الأساسي أي البحث في البيانات المالية وكشوف الميزانية للشركة بهدف التنبؤ بالتحركات المستقبلية لأسهمها بينما تعد المحددات السلوكية هي العوامل السلوكية أو النفسية المؤثرة في سلوك المستثمر المؤسسي عند اختيار أو استبعاد الورقة المالية من تشكيلة المحفظة.

### هدف البحث:

التعرف على مستوى تأثير المحددات المالية والسلوكية على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لأراء المستثمر المؤسسي.

### أهمية البحث:

في ضوء التقلبات العنيفة التي تشهدها البورصة المصرية و انخفاض عدد المستثمرين بها فإنه توجد حاجة كبيرة إلي نموذج يوضح محددات تكوين محافظ الأوراق المالية وخصوصاً محافظ الأسهم وذلك من أجل ترشيد القرار الاستثماري.

### تساؤلات البحث:

ما مستوى تأثير المحددات المالية و السلوكية على تكوين محفظة الاوراق المالية وفقا لأراء المستثمر المؤسسي؟

### أ-الحدود البشرية:

عينة أساسية مكونة من (٣٨٤) من المستثمرين (المؤسسي) متداولي الأوراق المالية بالبورصة المصرية تم إختيارها بالطريقة العشوائية مكونة من (١٦٥) مستثمر " مؤسسي "

عينة استطلاعية تم اختيارهم بالطريقة العشوائية عددهم (١٥) مستثمر " مؤسسي " و ذلك بهدف ايجاد المعاملات العلمية ( صدق - ثبات) لقائمة استقصاء المحددات السلوكية.

### ب- الحدود المكانية:

تقتصر حدود البحث المكانية على البورصة المصرية بالقاهرة.

### ج- الحدود الزمنية:

اقتصرت الحدود الزمنية للبحث على للعام المالي (٢٠١٥م - ٢٠١٦م).

### منهج البحث:

استخدام الباحث المنهج الوصفي نظراً لملائمته لطبيعة هذا البحث.

### أدوات جمع البيانات:

قام الباحث باستخدام قائمتين استقصاء موجهة إلي المستثمر ( المؤسسي) وذلك بهدف التعرف على آرائهم في محددات تكوين محافظ الأوراق المالية "المحددات المالية والسلوكية".

### مصطلحات البحث:

أ- محافظ الأوراق المالية: تعرف بأنها "مزيج من الأوراق المالية التي يتم اختيارها بعناية و دقة لتحقيق أعلى عائد ممكن في ظل مستوى معين من الخطر أو تحقيق درجة خطر في ظل مستوى معين من العائد".

ب-المستثمر المؤسسي "إجرائي": يعرف بأنه " المؤسسات المالية التي تقوم بعمليات المتاجرة بالأدوات المالية بالبورصة المصرية و تشتمل على البنوك ، صناديق الاستثمار ، شركات التأمين ، صناديق التقاعد"

ج- محددات محافظ الأوراق المالية "إجرائي": تعرف بأنها "العوامل و القيود و المتغيرات التي تؤثر في تكوين محافظ الأوراق المالية".

### متغيرات البحث :

#### أ- المتغيرات التابعة:

(١) تكوين محافظ الأوراق المالية للمستثمر المؤسسي.

#### ب- المتغيرات المستقلة:

(١) المحددات المالية المؤثرة علي تكوين محافظ الأوراق المالية للمستثمر المؤسسي.

(٢) المحددات السلوكية المؤثرة علي تكوين محافظ الأوراق المالية للمستثمر المؤسسي.

المعاملات العلمية لقائمة (استقصاء المحددات المالية و السلوكية):

#### • صدق:

قام الباحث بحساب صدق قائمتي الاستقصاء قيد البحث عن طريق صدق المحكمين، وحساب الاتساق الداخلي لمعاملات الارتباط بين درجة كل عبارة و الدرجة الكلية للمحور التابعة له و بين المحاور و الدرجة الكلية للقائمة.

• الثبات:

قام الباحث بإيجاد معامل الفا لكرونباخ لكل عبارة و محور من محاور قائمة استقصاء المحددات المالية و المحددات السلوكية و إجمالي القائمتين قيد البحث و الجداول (٣٩-٤٠) توضح النتائج.

الدراسة التطبيقية:

١. عرض و مناقشة التساؤل الفرعي الأول و الذي ينص على : " ما هو مستوى تأثير المحددات المالية و السلوكية على تكوين محفظة الاوراق المالية وفقا لآراء المستثمر المؤسسي؟ "

جدول رقم (١)

التوزيع التكراري و الأهمية النسبية لآراء المستثمر المؤسسي في مدى تأثير المحددات المالية على تكوين محفظة الاوراق المالية (ن=١٦٥)

م	العبارات	وافق	محايد	غير اوفق	الوزن النسبي	المتوسط المرجح	الأهمية النسبية	الترتيب
المؤشرات الاقتصادية								
١	تأثير السياسات المالية و النقدية على تكوين محافظ الاوراق المالية.	١٤٥	١٢	٨	٤٦٧	٢.٨٣	٩٤.٣٤	٢
٢	تأثير معدل النمو الاقتصادي على تكوين محافظ الاوراق المالية.	١٤٢	١٥	٨	٤٦٤	٢.٨١	٩٣.٧٤	٣
٣	تأثير معدل نمو الاستثمار الخاص على تكوين محافظ الاوراق المالية.	١٣٩	١٦	١٠	٤٥٩	٢.٧٨	٩٢.٧٣	٥
٤	تأثير معدل الضريبة على تكوين محافظ الاوراق المالية.	١٥٠	٥	١٠	٤٧٠	٢.٨٥	٩٤.٩٥	١
٥	تأثير معدل سعر الفائدة على تكوين محافظ الاوراق المالية.	١٣٧	١٦	١٢	٤٥٥	٢.٧٦	٩١.٩٢	٦
٦	تأثير سعر الصرف على تكوين محافظ الاوراق المالية.	١٤٠	١٦	٩	٤٦١	٢.٧٩	٩٣.١٣	٤
٧	تأثير معدل الوفرة او العجز بميزانية الحكومة على تكوين محافظ الاوراق المالية.	١٣٠	٢٥	١٠	٤٥٠	٢.٧٣	٩٠.٩١	٧
----	أجمالي المؤشرات الاقتصادية	٩٨٣	١٠٥	٦٧	٣٢٢٦	٢.٧٩	٩٣.١٠	----

معدداً تـُكوين محافظ الأوراق المالية للمستثمر المؤسسي بالتطبيق علي البورصة المصرية

د/ إبراهيم آدمين محمد محفلة

تابع جدول رقم (١)

التوزيع التكراري و الأهمية النسبية لأراء المستثمر المؤسسي في مدى تأثير  
المحددات المالية على تكوين محفظة الاوراق المالية

م	العبارات	وافق	محايد	غير وافق	الوزن النسبي	المتوسط المرجح	الأهمية النسبية	الترتيب
مؤشرات تقييم الصناعة								
١.	تأثير طبيعة المنتج التي تقدمه.	١٢٥	٢٨	١٢	٤٤٣	٢.٦٨	٨٩.٤٩	٤
٢.	تأثير مصدر المنافسة التي تواجهه.	١٢٠	٢٣	٢٢	٤٢٨	٢.٥٩	٨٦.٤٦	٥
٣.	تأثير تصنيف الصناعات الى متنامية أو بالدورات او دفاعية.	١١٠	٣٥	٢٠	٤٢٠	٢.٥٥	٨٤.٨٥	٧
٤.	تأثير دورة حياة الصناعة.	١١٥	٢٨	٢٢	٤٢٣	٢.٥٦	٨٥.٤٥	٦
٥.	تأثير القوانين و التشريعات التي تحكم عمل الصناعة.	٤٣	١٥	٧	٤٦٦	٢.٨٢	٩٤.١٤	٢
٦.	تأثير الصناعة المملوكة للدولة بالكامل.	١٣٦	٢١	٨	٤٥٨	٢.٧٨	٩٢.٥٣	٣
٧.	تأثير الملكية الجزئية للشركة من قبل الدولة	١٤٩	٩	٧	٤٧٢	٢.٨٦	٩٥.٣٥	١
----	إجمالي مؤشرات تقييم الصناعة	٨٩٨	١٥٩	٩٨	٣١١٠	٢.٦٩	٨٩.٧٥	----

مؤشرات تقييم أداء الشركات

١.	تأثير نسب السيولة.	١٥١	٨	٦	٤٧٥	٢.٨٨	٩٥.٩٦	٢
٢.	تأثير نسب النشاط.	١٤٧	١٠	٨	٤٦٩	٢.٨٤	٩٤.٩٦	٦
٣.	تأثير العائد على الاصول (ROA)	١٥٠	١٠	٥	٤٧٥	٢.٨٨	٩٥.٩٦	م٢
٤.	تأثير العائد على حقوق المساهمين (ROE).	١٥٥	٥	٥	٤٨٠	٢.٩١	٩٦.٩٧	١
٥.	تأثير نسب الربحية.	١٤٩	١٠	٦	٤٧٣	٢.٨٧	٩٥.٥٦	٥

محددات تكوين محافظ الأوراق المالية للمستثمر المؤسسي بالتطبيق على البورصة المصرية

د/ إبراهيم آدمين محمد محبلة

٩	٩٢.٩٣	٢.٧٩	٤٦٠	١٠	١٥	١٤٠	تأثير مخاطر النشاط.	٦.
١٢	٨٨.٢٨	٢.٦٥	٤٣٧	١٨	٢٢	١٢٥	تأثير التقلب فى المبيعات.	٧.
١١	٨٨.٤٨	٢.٦٥	٤٣٨	٢١	١٥	١٢٩	تأثير درجة الرفع المالي (الدين الى الاصول).	٨.

تابع جدول رقم (١)

التوزيع التكراري و الأهمية النسبية لأراء المستثمر المؤسسي في مدى تأثير المحددات المالية على تكوين محفظة الاوراق المالية

م	العبارات	اوافق	محايد	غير اوافق	الوزن النسبي	المتوسط المرجح	الأهمية النسبية	الترتيب
---	----------	-------	-------	-----------	--------------	----------------	-----------------	---------

مؤشرات تقييم أداء الشركات

٧	٩٤.١٤	٢.٨٢	٤٦٦	٩	١١	١٤٥	تأثير ربحية السهم.	٩.
م٢	٩٥.٩٦	٢.٨٨	٤٧٥	٨	٧	١٥١	تأثير عائد السهم العادي.	١٠.
٨	٩٣.٧٤	٢.٨١	٤٦٤	٧	١٧	١٤١	تأثير حصة السهم العادي من التوزيعات.	١١.
١٠	٩٢.٣٢	٢.٧٧	٤٥٧	٩	٢٠	١٣٦	تأثير مضاعف سعر السهم العادي.	١٢.
----	٩٣.٧٥	٢.٨١	٥٥٦٩	١١٢	١٥٠	١٧١٩	إجمالي مؤشرات تقييم أداء الشركات	

مؤشرات تقييم القوائم المالية

١	٨٨.٤٨	٢.٦٥	٤٣٨	١٧	٢٣	١٢٥	تأثير الميزانية العمومية للشركة.	١.
٣	٨٦.٤٦	٢.٥٩	٤٢٨	٢٤	١٩	١٢٢	تأثير قائمة الدخل.	٢.
م١	٨٨.٤٨	٢.٦٥	٤٣٨	٢٠	١٧	١٢٨	تأثير قائمة التدفقات.	٣.

العدد الأول - الجزء الثاني ٢٠١٨

المجلد التاسع

	٨٧.٨١	٢.٦٣	١٣٠.٤	٦١	٥٩	٣٧٥	إجمالي مؤشرات القوائم المالية
----	٩٢.٠٢	٢.٧٦	١٣٢.٠٩	٣٣٨	٤٧٣	٣٩٧٥	إجمالي المحددات المالية

يوضح جدول (١) أن الأهمية النسبية لعبارات محور المؤشرات الاقتصادية تراوحت بين (٩٠.٩١% ، ٩٤.٩٥%) و بقيم متوسط مرجح انحصر ما بين (٢.٧٣ ، ٢.٨٥) ، كما يوضح ان قيم الأهمية النسبية لإجمالي محور المؤشرات الاقتصادية (٩٣.١٠%) و بمتوسط مرجح (٢.٧٩) ، مما يؤكد أن المؤشرات الاقتصادية لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر المؤسسي حيث انحصرت جميع قيم المتوسطات المرجحة للعبارات و المحور ما بين (٢.٣٤ ، ٣.٠٠).

كما يوضح جدول (١) أن قيم الأهمية النسبية لعبارات محور مؤشرات تقييم الصناعة تراوحت بين (٨٤.٨٥% ، ٩٥.٣٥%) و بمتوسط مرجح انحصر ما بين (٢.٥٥ ، ٢.٨٦) ، كما يوضح ان قيم الأهمية النسبية لإجمالي محور مؤشرات تقييم الصناعة (٨٩.٧٥%) و بمتوسط مرجح (٢.٦٩) ، مما يؤكد أن مؤشرات تقييم الصناعة لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر المؤسسي حيث انحصرت جميع قيم المتوسطات المرجحة للعبارات و المحور ما بين (٢.٣٤ ، ٣.٠٠).

كما يوضح جدول (١) أن قيم الأهمية النسبية لعبارات محور مؤشرات تقييم أداء الشركات تراوحت بين (٨٨.٢٨% ، ٩٦.٩٧%) و بمتوسط مرجح انحصر ما بين (٢.٦٥ ، ٢.٩١) ، كما يوضح ان قيم الأهمية النسبية لإجمالي محور مؤشرات تقييم أداء الشركات (٩٣.٧٥%) و بمتوسط مرجح (٢.٨١) ، مما يؤكد أن مؤشرات تقييم أداء الشركات لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر المؤسسي حيث انحصرت جميع قيم المتوسطات المرجحة للعبارات و المحور ما بين (٢.٣٤ ، ٣.٠٠).

كما يوضح جدول (١) أن قيم الأهمية النسبية لعبارات محور مؤشرات تقييم القوائم المالية تراوحت بين (٨٦.٤٦% ، ٨٨.٤٨%) و بمتوسط مرجح تراوح ما بين (٢.٥٩ ، ٢.٦٥) ، كما يتضح ان قيم الأهمية النسبية لإجمالي محور مؤشرات تقييم القوائم المالية (٨٧.٨١%) و بمتوسط مرجح (٢.٦٣) ، مما يؤكد أن مؤشرات تقييم القوائم المالية لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر المؤسسي حيث انحصرت جميع قيم المتوسطات المرجحة للعبارات و المحور ما بين (٢.٣٤ ، ٣.٠٠).

(٣.٠٠)

كما يوضح جدول (١) أن الأهمية النسبية لإجمالي قائمة استقصاء مستوى المحددات المالية (٩٢.٠٢%) و بمتوسط مرجح (٢.٧٦) ، مما يؤكد أن المحددات المالية لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر المؤسسي حيث انحصرت قيمة المتوسط المرجح لقائمة استقصاء مستوى المحددات المالية ما بين (٢.٣٤،٣.٠٠).

جدول رقم (٢)

التوزيع التكراري و الأهمية النسبية لآراء المستثمر المؤسسي في مدى تأثير المحددات السلوكية على تكوين محفظة الأوراق المالية

م	العبارات	اوافق	محايد	غير اوافق	الوزن النسبي	المتوسط المرجح	الأهمية النسبية	الترتيب
١	عند اتخاذ القرارات الاستثمارية يتم تحليل المعلومات من المستثمرين و الالتزام بها و عدم الخروج عنها.	١٣٦	١٧	١٢	٤٥٤	٢.٧٥	٩١.٧٢	٢
٢	يتأثر السلوك الاستثماري بالاطار الذي يتداول بين افراد المجتمع عن تحليل البيئة الاستثمارية.	١١	١٠	١٤٤	١٩٧	١.١٩	٣٩.٧٨	١١
٣	من خلال تجربتك بالسوق هناك ردود افعال من المستثمرين تتناسب مع حجم الاحداث.	١٨	١٧	١٣٠	٢١٨	١.٣٢	٤٤.٠٤	٨
٤	عند تكرار عمليات البيع و الشراء الصحيحة يسيطر على المتداول شعور بالثقة الزائدة.	١٤	١٨	١٣٣	٢١١	١.٢٨	٤٢.٦٣	٩

محددات تكوين محافظ الأوراق المالية للمستثمر المؤسسي بالتطبيق علي البورصة المصرية

د/ ابراهيم آدمين محمد محبلة

١٠	٤٠.٢٠	١.٢١	١٩٩	١٤٢	١٢	١١	٥	افضل التعامل في الاسهم التي تحقق عوائد كبيرة حتى لو كانت نتائج اعمال خاسرة.
٦	٤٥.٦٦	١.٣٧	٢٢٦	١٢٢	٢٥	١٨	٦	المستثمرون يتأثرون بأفكارهم و نظرتهم الذاتية اكثر من تحليهم للمعطيات الاستثمارية.
٤	٤٧.٢٧	١.٤٢	٢٣٤	١١٥	٣١	١٩	٧	هناك ميل للتسرع في بيع الاسهم التي تحقق ارباح بسرعة.

تابع جدول رقم (٢)

تابع التوزيع التكراري و الأهمية النسبية لأراء المستثمر المؤسسي في مدى تأثير المحددات السلوكية على تكوين محفظة الاوراق المالية

م	العبارات	وافق	محايد	غير اوفق	الوزن النسبي	المتوسط المرجح	الأهمية النسبية	الترتيب
٨	هناك ميل لدى المستثمرين عندما تهبط اسعار اسهم محفظتهم بالإبقاء على اسهمهم رغم انخفاض اسعارها.	١٨	٢٠	١٢٧	٢٢١	١.٣٤	٤٤.٦٥	٧
٩	هناك حجب للمعلومات التي تتعارض مع الهدف الاستثماري.	١٨	٢٩	١١٨	٢٣٠	١.٣٩	٤٦.٤٦	٥
١٠	افضل انتقاء المعلومات التي تتفق مع هدفي الاستثماري.	١٣٢	٢٧	٦	٤٥٨	٢.٧٨	٩٢.٥٣	١

٣	٤٧.٤٧	١.٤٢	٢٣٥	١١٧	٢٨	٢٠	١١	اقوم بالاعتماد على اراء الاصدقاء عند اتخاذ القرار الاستثماري.
----	٥٢.٩٥	١.٥٩	٢٨٨٣	١١٦٦	٢٣٤	٤١٥		إجمالي المحددات السلوكية

يوضح جدول (٢) أن قيم الأهمية النسبية لعبارات قائمة استقصاء المحددات السلوكية تراوحت بين (٣٩.٧٨%، ٢.٧٨%) و بمتوسط مرجح انحصر ما بين (١.١٩، ٢.٧٨)، كما يوضح أن قيم الأهمية النسبية لإجمالي قائمة استقصاء المحددات السلوكية (٥٢.٩٥%) و بمتوسط مرجح (١.٥٩) ، مما يؤكد أن بعض عبارات قائمة استقصاء المحددات السلوكية لها تأثير منخفض المستوى على تكوين محفظة الاوراق المالية وفقا لآراء المستثمر المؤسسي وهي العبارات ارقام (٢، ٥، ٤، ٣، ٨، ٦، ٩، ٧، ١١) و بترتيب (٣-١١) و هي بالترتيب التنازلي (يتأثر السلوك الاستثماري بالاطار الذي يتداول بين افراد المجتمع عن تحليل البيئة الاستثمارية ، افضل التعامل في الاسهم التي تحقق عوائد كبيرة حتى لو كانت نتائج اعمال خاسرة ، عند تكرار عمليات البيع و الشراء الصحيحة يسيطر على المتداول شعور بالثقة الزائدة، من خلال تجربتك بالسوق هناك ردود افعال مبالغ فيها من المستثمرين لا تتناسب مع حجم الأحداث ، هناك ميل لدى المستثمرين عندما تهبط أسعار أسهم محفظتهم بالإبقاء على أسهمهم رغم انخفاض أسعارها، المستثمرون يتأثرون بأفكارهم و نظرتهم الذاتية أكثر من تحليلهم للمعطيات الاستثمارية، هناك حجب للمعلومات التي تتعارض مع الهدف الاستثماري ، هناك ميل للتسرع في بيع الأسهم التي تحقق أرباح بسرعة ، أقوم بالاعتماد على آراء الاصدقاء عند اتخاذ القرار الاستثماري ) حيث انحصر قيم المتوسط المرجح لهذه العبارات ما بين (١.٤٢، ١.١٩) و هي قيم انحصرت ما بين (١.٠٠، ١.٦٦) ، كما أن بعض عبارات قائمة استقصاء المحددات السلوكية لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الاوراق المالية وفقا لآراء المستثمر المؤسسي وهي العبارات ارقام (١٠، ١) و التي تنص على (عند اتخاذ القرارات الاستثمارية يتم تحليل المعلومات من المستثمرين و الالتزام بها و عدم الخروج عنها ، افضل انتقاء المعلومات التي تتفق مع هدي الاستثماري) و بالترتيب التنازلي (٢، ١) حيث جاءت قيم المتوسط المرجح لهاتين العبارتين (٢.٧٨، ٢.٧٥) و هي

قيم انحصرت ما بين (٣.٠٠، ٢.٣٤) ، مما يؤكد أنهما ذو تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر المؤسسي.

كما يوضح جدول (٢) أن الأهمية النسبية لإجمالي قائمة استقصاء مستوى المحددات السلوكية (٥٢.٩٥%) و بمتوسط مرجح (١.٥٩) ، هي قيم انحصرت ما بين (١.٠٠، ١.٦٦) ، مما يؤكد أن المحددات السلوكية لها تأثير منخفض المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر المؤسسي .

و من خلال العرض السابق يكون قد تمت الاجابة على التساؤل الفرعي الأول و الذي جاء نصه : " ما هو مستوى تأثير المحددات المالية و السلوكية على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر المؤسسي؟ " .

### أولاً – نتائج البحث:

#### أ- نتائج تساؤلات البحث:

#### جدول رقم (٣)

#### الاجابة على تساؤلات البحث

تحقيق الأهداف	تساؤلات البحث
✓	التساؤلات الفرعية: ما مستوى تأثير المحددات المالية و السلوكية على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر المؤسسي؟

### النتائج:

في ضوء أهداف البحث الرئيسية و الفرعية و تحقيقاً للإجابة على تساؤلاته و في الحدود الموضوعية و البشرية و الزمنية و وفقاً لخطة المعالجات الاحصائية توصل الباحث الى النتائج التالية:

١. أن المحددات المالية لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر "المؤسسي" حيث اتضح أن الأهمية النسبية لإجمالي قائمة استقصاء مستوى المحددات المالية (٩٢.٠٢%) و بمتوسط مرجح (٢.٧٦) و انحصرت قيمة المتوسط المرجح لقائمة استقصاء مستوى المحددات المالية ما بين (٣.٠٠، ٢.٣٤).

٢. أن المؤشرات الاقتصادية لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقاً لآراء المستثمر "المؤسسي" حيث اتضح أن الأهمية النسبية لعبارات محور المؤشرات الاقتصادية تراوحت بين (٩٠.٩١% ، ٩٤.٩٥% ) و بقيم متوسط مرجح انحصرت ما بين (٢.٧٣ ، ٢.٨٥) ، كما اتضح أن قيم الأهمية

النسبية لإجمالي محور المؤشرات الاقتصادية (٩٣.١٠%) و بمتوسط مرجح (٢.٧٩)، و انحصرت جميع قيم المتوسطات المرجحة للعبارات و المحور ما بين (٢.٣٤ ، ٣.٠٠).

٣. أن مؤشرات تقييم الصناعة لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر "المؤسسي" حيث اتضح أن قيم الأهمية النسبية لعبارات محور مؤشرات تقييم الصناعة تراوحت بين (٨٤.٨٥% ، ٩٥.٣٥%) و بمتوسط مرجح انحصر ما بين (٢.٥٥ ، ٢.٨٦) ، كما اتضح أن قيم الأهمية النسبية لإجمالي محور مؤشرات تقييم الصناعة (٨٩.٧٥%) و بمتوسط مرجح (٢.٦٩) و انحصرت جميع قيم المتوسطات المرجحة للعبارات و المحور ما بين (٢.٣٤ ، ٣.٠٠).

٤. أن مؤشرات تقييم أداء الشركات لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر "المؤسسي" حيث اتضح أن قيم الأهمية النسبية لعبارات محور مؤشرات تقييم أداء الشركات تراوحت بين (٨٨.٢٨% ، ٩٦.٩٧%) و بمتوسط مرجح انحصر ما بين (٢.٦٥ ، ٢.٩١)، و ان قيم الأهمية النسبية لإجمالي محور مؤشرات تقييم أداء الشركات (٩٣.٧٥%) و بمتوسط مرجح (٢.٨١) و انحصرت جميع قيم المتوسطات المرجحة للعبارات و المحور ما بين (٢.٣٤ ، ٣.٠٠).

٥. أن مؤشرات تقييم القوائم المالية لها تأثير عالي المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر "المؤسسي" حيث اتضح أن قيم الأهمية النسبية لعبارات محور مؤشرات تقييم القوائم المالية تراوحت بين (٨٦.٤٦% ، ٨٨.٤٨%) و بمتوسط مرجح تراوح ما بين (٢.٥٩ ، ٢.٦٥) ، كما يتضح ان قيم الأهمية النسبية لإجمالي محور مؤشرات تقييم القوائم المالية (٨٧.٨١%) و بمتوسط مرجح (٢.٦٣) و انحصرت جميع قيم المتوسطات المرجحة للعبارات و المحور ما بين (٢.٣٤ ، ٣.٠٠).

٦. أن المحددات السلوكية لها تأثير منخفض المستوى على تكوين محفظة الأوراق المالية وفقا لآراء المستثمر "المؤسسي" أن الأهمية النسبية لإجمالي قائمة استقصاء مستوى المحددات السلوكية (٥٢.٩٥%) و بمتوسط مرجح (١.٥٩) و هي قيم انحصرت ما بين (١.٠٠ ، ١.٦٦) .

### التوصيات:

١. العمل على معالجة التأثيرات السلوكية السلبية التي تؤثر على تكوين محافظ الأوراق المالية.
٢. ضرورة النظر إلى المستثمرين كمستفيدين داخليين لشركات السمسرة ، حيث أنهم السوق الأول لها و رضاهم عن الخدمات التي توفرها تلك الشركات تعتبر عنصر جذب لمستفيدين اخرين من تلك الخدمات وربما يكون العامل الأول لجذبهم.
٣. ضرورة توعية المستثمرين بأهمية المحددات المالية و أثرها عند تكوين محافظ الاسهم حيث تعتبر مصدر حيوي للمعلومات تلبي احتياجات المستثمرين، وتوفر رؤيا واضحة لتقييم أداء الاسهم.
٤. اعداد برامج تدريب لتطوير معارف المستثمرين ومهارتهم، والتركيز على التدريب المستمر لزيادة قدراتهم على علي تقييم اداء الاسهم.
٥. يوصي الباحث بضرورة أن العمل على معالجة النواحي السلبية للمستثمرين المؤسسين

## المراجع :-

- (١) أحمد جلال محمد (٢٠١٦ م) ، إدارة الأزمات المالية ، المملكة العربية السعودية ، دار خالد اللحاني ، ص ٨٩.
- (٢) التهامي عبد المنعم (٢٠١٠) " أساسيات الإدارة المالية و الاستثمار " مركز الكتاب الجامعي جامعة حلوان
- (٣) التهامي عبد المنعم (٢٠١٠) " دراسات في الأسواق المالية و البورصات " مركز الكتاب الجامعي جامعة حلوان القاهرة
- (٤) الحناوي، محمد صالح (٢٠١٣) " الاستثمار: مدخل إدارة المخاطر " – الدار الجامعية - الاسكندرية
- (٥) الحناوي صالح (٢٠٠٦) " الاستثمار في الأوراق المالية و إدارة المخاطر " قسم إدارة الأعمال كلية التجارة جامعة الإسكندرية
- (٦) الحناوي صالح، إبراهيم جلال(٢٠٠٢) " بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق " الدار الجامعية .
- (٧) الخضيرى لمحسن احمد (١٩٩٩ م) ، كيف تتعلم البورصة ، القاهرة ، ايتراك للنشر ، ص ٦٨ .
- (٨) الزبيدي، حمزة ٢٠٠١ " الاستثمار في الأوراق المالية"، عمان – الأردن
- (٩) الشحات، نظير رياض محمد (٢٠٠٧) " إدارة محافظ الأوراق المالية فى ظل حوكمة الشركات " المكتبة العصرية – المنصورة
- (١٠) النعيمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرون (٢٠٠٧)، الإدارة المالية، عمان، دار المسيرة، ط١ .
- (١١) اليماني، ابراهيم "محاضرات في التنمية الاقتصادية" كلية التجارة جامعة عين شمس ٢٠٠٥
- (١٢) حسين علاء الدين (٢٠٠٤) " نموذج مقترح لمحددات سلوك المستثمر الفرد في سوق رأس المال المصرية " دكتوراه كلية التجارة جامعة الإسكندرية
- (١٣) حماد، طارق عبد العال (٢٠٠٠)، التحليل الفني الأساسي لأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
- (١٤) حنفي عبد الغفار (2000) " أساسيات الاستثمار والتمويل " مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية
- (١٥) شاكر نبيل (١٩٩٦) " المفاهيم الأساسية في تحديد كفاءة سوق الأوراق المالية و مدي انطباقها عي سوق الأوراق المالية في مصر " جامعة عين شمس
- (١٦) شفيق محمد، " الإنسان والمجتمع: مقدمة في علم النفس الاجتماعي "، غير مبين الناشر، ٢٠٠٦ .
- (١٧) شموط مروان، رمضان زياد، كنجوعود (٢٠٠٨)، أسس الاستثمار، جامعة القدس المفتوحة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة.
- (١٨) عبد الحميد عبدالمطلب (٢٠١٠) " مبادئ و سياسات الاستثمار " الدار الجامعية الإسكندرية

## A. Books

1. BLOCK, Stanley B.; HIRT, Geoffrey A.; and SHORT, J. Douglas, Foundations of financial management, Chicago, IL: Irwin, 1997.
2. BOUCHET, Michel Henry; CLARK, Ephraim; GROSLAMBERT, Bertrand, Country risk assessment: A guide to global investment strategy, John Wiley & Sons, 2003.
3. Brigham, Eugene F & Ehrhardt, Michael C. "Financial Management", (11) ed , USA.2005.
4. CONNOR, Gregory; GOLDBERG, Lisa R.; and KORAJCZYK, Robert A., Portfolio risk analysis, Princeton University Press, 2010.
5. EITEMAN, DAVID K.; Stonehill, Arthur I. ; Moffett, Michael H.; and Kwork, Chuck, Miltinational Business Finance, Addison-Wesley; 9th edition, 2000.
6. Eun, Cheol and Resnick, Bruce, International Financial Management, McGraw-Hill/Irwin; 4 edition, 2005.
7. Gapenski, Louis C & Brigham, Eugene F." Financial Management" , (7) ed , USA.1994
8. Ghosh, Dilip K., Global Financial Markets: issues and Strategies, Praeger, 2004.
9. Grinold, Richard C., and Kahn, Ronald N., Active Portfolio Management: A Quantitative Approach for Producing Superior Returns and Controlling Risk, McGraw-Hill Education; 2 edition, 1999.
10. Harrington, Diana R., Corporate financial analysis: decisions in global environment, Richard D Irwin; 4 Sub edition, 1993.
11. Jones, Charles P. 2000. Investment : Analysis And Management, 10 th ed, Jon Willy and Sons : New York.16