

إدارة المشاريع

تحليل رضا المستثمرين عن الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية

أسم الطالب

أحمد صالح عبدالله لبني

1 - مشروع تخرج

كلية الإدارة - جامعة ميدأوشن

إشرف

د. منى مصطفى العشري

عضو هيئة التدريس - كلية الإدارة - جامعة ميدأوشن

2024 - الفصل الدراسي الأول

مقدمة الدراسة:

يمثل رضا المستثمرين عن أداء العائد للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية جانباً مهماً في الأسواق المالية. ويشير المتغير التابع في هذا البحث إلى مستوى رضا المستثمرين عن أداء العائد لمحافظهم الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية. ويتأثر هذا الرضا بعوامل مختلفة مثل العوائد المعدلة حسب المخاطر، والقدرة على توقيت السوق، وتأثير مؤشرات الاستدامة على إدراج القيمة في سوق الأوراق المالية (Belgacem et al., 2021; Zouaoui, 2019; Yilmaz et al., 2020). يعد فهم رضا المستثمرين أمراً ضرورياً لمديري الاستثمار وواضعي السياسات لاتخاذ قرارات مستنيرة وتعزيز الأداء العام للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية.

وقد تناولت الدراسات السابقة جوانب مختلفة من أداء الاستثمار في المملكة العربية السعودية، وسلطت الضوء على العوامل المؤثرة على أداء الاستثمار، وقدرة توقيت السوق، وكفاءة تسعير الصناديق المتداولة في البورصة (Belgacem et al., 2021; Zouaoui, 2019; Almudhaf & Alhashel, 2020). على سبيل المثال، سلط Belgacem et al. (2021) الضوء على تفوق أداء صناديق الأسهم السعودية على مؤشرها المعياري، مما يشير إلى اتجاه إيجابي في أداء الاستثمار. وعلى العكس من ذلك، قام Zouaoui (2019) بمقارنة توقيت السوق واختيار الأسهم لصناديق الاستثمار المشتركة الإسلامية والتقليدية التابعة لشركة إتش إس بي سي السعودية، مما قدم رؤى حول التحليل المقارن لهذه الصناديق. وتساهم هذه الدراسات في بناء المعرفة الحالية حول أداء الاستثمار في صناديق الاستثمار في السعودية، حيث تقدم رؤى قيمة حول ديناميكيات السوق.

وعلى الرغم من الدراسات الحالية التي تتناول أداء الاستثمار في المملكة، إلا أن هناك فجوات ملحوظة في الأدبيات المتعلقة برضا المستثمرين عن أداء العائد للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية. في حين ركزت بعض الدراسات على جوانب محددة مثل القدرة على توقيت السوق وكفاءة التسعير، إلا أن هناك نقصاً في الأبحاث الشاملة التي تتناول على وجه التحديد رضا المستثمرين ومحدداته في سياق صناديق الاستثمار في السعودية (Belgacem et al., 2021; Zouaoui, 2019; Almudhaf & Alhashel, 2020). وتؤكد هذه الفجوة الحاجة إلى إجراء تحقيق أكثر تركيزاً في العوامل التي تؤثر بشكل مباشر على رضا المستثمرين عن أداء المحفظة الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية.

وتتمحور مشكلة البحث حول ضرورة إجراء تحليل شامل لرضا المستثمرين عن أداء عائد المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية. ويستلزم ذلك تحديد المحددات الرئيسية لرضا

المستثمرين، وفهم تأثير ديناميكيات السوق على مستويات الرضا، وتقييم فعالية استراتيجيات الاستثمار في تلبية توقعات المستثمرين. ومن خلال معالجة هذه المشكلة، يهدف البحث إلى تقديم رؤى قيمة يمكن أن توجه مديري الاستثمار وواضعي السياسات في تعزيز رضا المستثمرين والأداء العام للمحفظة في صناديق الاستثمار في السعودية.

وتكمن أهمية هذا البحث في قدرته على إطلاع مديري الاستثمار وواضعي السياسات وأصحاب المصلحة على العوامل المؤثرة على رضا المستثمرين عن أداء العائد للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية. ومن خلال اكتساب فهم أعمق لرضا المستثمرين، يصبح من الممكن تصميم استراتيجيات استثمارية، وتحسين كفاءة السوق، وتعزيز ثقة المستثمرين بشكل عام في السوق المالية السعودية. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يساهم البحث في مجموعة المعرفة الحالية حول أداء الاستثمار في الأسواق الناشئة، لا سيما في سياق المملكة العربية السعودية، وبالتالي إثراء الأدبيات الأكاديمية وإرشاد الدراسات المستقبلية في هذا المجال.

مشكلة الدراسة:

يقدم تحليل رضا المستثمرين عن أداء عائدات المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية العديد من الثغرات النظرية والتجريبية التي تتطلب المزيد من التحقيق. وقد استكشفت الدراسات السابقة جوانب مختلفة من أداء الاستثمار وتحسين المحفظة، وتسلط الضوء على عوامل مثل قدرة توقيت السوق، وتركيز المحفظة، ومحددات أداء صناديق الأسهم. ومع ذلك، هناك نقص في الأبحاث الشاملة التي تتناول على وجه التحديد تأثير هذه المتغيرات على رضا المستثمرين عن أداء العائد للمحافظ الاستثمارية في سياق صناديق الاستثمار في السعودية.

وتتجلى الفجوات النظرية في الأدبيات الموجودة في الاستكشاف المحدود للعلاقة بين سيولة السوق ورضا المستثمرين عن أداء العائد للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية. في حين تناولت الدراسات تأثير سيولة السوق على أنماط الاستثمار وإدارة الأصول في الاتحاد الأوروبي (Rizvi et al., 2020)، إلا أن هناك ندرة في الأبحاث التي تركز بشكل خاص على كيفية تأثير سيولة السوق على رضا المستثمرين في سياق صناديق الاستثمار في السعودية. وتؤكد هذه الفجوة النظرية الحاجة إلى إجراء تحقيق أكثر تركيزاً في تأثير سيولة السوق على رضا المستثمرين عن أداء المحفظة الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية.

وتسلط الفجوات التجريبية الضوء أيضاً على ضرورة دراسة تأثير إعادة توازن المحفظة وتحسين المحفظة القائمة على الخوارزمية الجينية على رضا المستثمرين عن أداء العائد للمحافظ الاستثمارية في المنطقة

الجغرافية السعودية. في حين تطرقت الأبحاث إلى أساليب إعادة موازنة المحفظة وتحسين المحفظة القائمة على التعلم الآلي (Faridi et al., 2022)، إلا أن هناك نقصاً في الدراسات التجريبية التي تتناول على وجه التحديد كيفية تأثير هذه الأساليب على رضا المستثمرين في سياق صناديق الاستثمار في السعودية. تؤكد هذه الفجوة التجريبية على الحاجة إلى أبحاث محلية تأخذ في الاعتبار الديناميكيات الفريدة للسوق المالية السعودية وتأثيرها على رضا المستثمرين عن أداء المحفظة الاستثمارية.

والسؤال البحثي الرئيسي الذي يطرح نفسه من هذه الفجوات هو: ما هو تأثير سيولة السوق، وإعادة توازن المحفظة، وتحسين المحفظة القائمة على الخوارزمية الجينية على رضا المستثمرين عن أداء العائد للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية؟ يلخص هذا السؤال التركيز الأساسي للبحث، ويهدف إلى تحليل شامل لتأثير هذه المتغيرات على رضا المستثمرين وتقديم رؤى قيمة يمكن أن توجه مديري الاستثمار وواضعي السياسات في تعزيز رضا المستثمرين والأداء العام للمحفظة في صناديق الاستثمار في السعودية.

أهمية الدراسة:

يعد تحليل رضا المستثمرين عن أداء عوائد المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية له أهمية كبيرة في معالجة الفجوات النظرية والتجريبية في الأبحاث الحالية، فضلاً عن توفير آثار قيمة للممارسين وصناع القرار في المجال المالي.

وقد أبرزت الثغرات النظرية في الدراسات السابقة الحاجة إلى مفاهيم وأطر جديدة يمكنها أن تعالج بشكل فعال تأثير العوامل المختلفة على رضا المستثمرين عن أداء العائد للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية. على سبيل المثال، يؤكد تأثير تحيزات القطيع على بناء المحفظة وأدائها، كما يتضح في حالة اليونان، على أهمية فهم التحيزات السلوكية وآثارها على رضا المستثمرين (Gavrilakis & Floros, 2021). بالإضافة إلى ذلك، فإن التأثير المتزايد للمعلومات البيئية والاجتماعية والإدارية (ESG) على قرارات تخصيص الاستثمار يؤكد على الحاجة إلى دمج اعتبارات الاستدامة في تحليل رضا المستثمرين عن أداء المحفظة الاستثمارية (Khemir et al., 2019). وتستدعي هذه الفجوات النظرية تطوير أطر عمل مبتكرة يمكنها التقاط الطبيعة المتعددة الأوجه لرضا المستثمرين وعلاقته بعوامل الاستثمار المتنوعة.

إن الفجوات التجريبية في البحث لها آثار كبيرة على الممارسين وصناع القرار في الصناعة المالية. على سبيل المثال، فإن تحليل الأنواع المختلفة لتدفقات رأس المال، ولا سيما التمييز بين المستثمرين الأجانب والمحليين، كما يتضح من حالة المكسيك، يسلط الضوء على أهمية فهم الدوافع المتميزة لتدفقات رأس المال وآثارها على رضا المستثمرين عن أداء المحفظة الاستثمارية. (Ibarra & Téllez-León, 2019).

علاوة على ذلك، تؤكد الدراسة حول ميل المستثمرين للمخاطر وتأثيرها على الاختيار الإرشادي لمحافظ الاستثمار المسؤولة اجتماعيًا على الحاجة إلى استراتيجيات استثمار مصممة خصيصًا تتماشى مع تفضيلات المستثمرين للمخاطر والاعتبارات الأخلاقية (Panja, 2022). وتؤكد هذه الفجوات التجريبية أهمية البحوث المحلية التي يمكن أن تطلع مديري الاستثمار وصانعي السياسات على الديناميكيات المحددة التي تؤثر على رضا المستثمرين في سياق صناديق الاستثمار في السعودية.

إن آثار هذا البحث على الممارسين وصناع القرار متعددة الأوجه. أولاً، يمكن للنتائج أن توجه مديري الاستثمار في تطوير استراتيجيات مصممة خصيصًا لبناء المحفظة وتحسينها تتماشى مع تفضيلات المستثمرين وديناميكيات السوق، كما يتضح من الدراسة المتعلقة بتكوين محفظة الاستثمار من خلال المساعدة في اتخاذ القرار متعدد المعايير في سوق الأوراق المالية البرازيلية (Basilio et al., 2018). ثانياً، يمكن للبحث أن يطلع صناع السياسات على العوامل المؤثرة على رضا المستثمرين، وبالتالي تسهيل تطوير الأطر التنظيمية التي تعزز الشفافية والاستدامة وحماية المستثمرين في السوق المالية السعودية. ثالثاً، يمكن للرؤى المستمدة من تحليل رضا المستثمرين عن أداء المحفظة الاستثمارية أن تعزز عملية صنع القرار بالنسبة للمستثمرين الأفراد، ومديري الأصول، والمستثمرين المؤسسيين، وبالتالي المساهمة في تحسين نتائج المحفظة وثقة المستثمرين.

أسئلة البحث

السؤال الرئيسي: ما هي درجة رضا المستثمرين عن الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية؟

ومن السؤال السابق يوجد عدة تساؤلات فرعية:

1. ما هو تأثير العائد على الاستثمار على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية؟
2. ما هو تأثير مخاطر الاستثمار على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية؟
3. ما هو تأثير تنوع المحفظة الاستثمارية على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية؟

أهداف البحث

الهدف الرئيسي: التعرف على درجة رضا المستثمرين عن الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في السعودية.

ومن الهدف السابق يوجد عدة أهداف فرعية:

1. دراسة تأثير العائد على الاستثمار على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية.
2. دراسة تأثير مخاطر الاستثمار على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية.
3. دراسة تأثير تنوع المحفظة الاستثمارية على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية.

فرضيات البحث

تفترض الدراسة الى ما يلي:

1. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 للعائد على الاستثمار على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية.
2. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 لمخاطر الاستثمار على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية.
3. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية عند مستوى دلالة 0.05 لتنوع المحفظة الاستثمارية على رضا المستثمرين في صناديق الاستثمار في السعودية.

متغيرات الدراسة

المتغير المستقل: الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار

أبعاد المتغير المستقل:

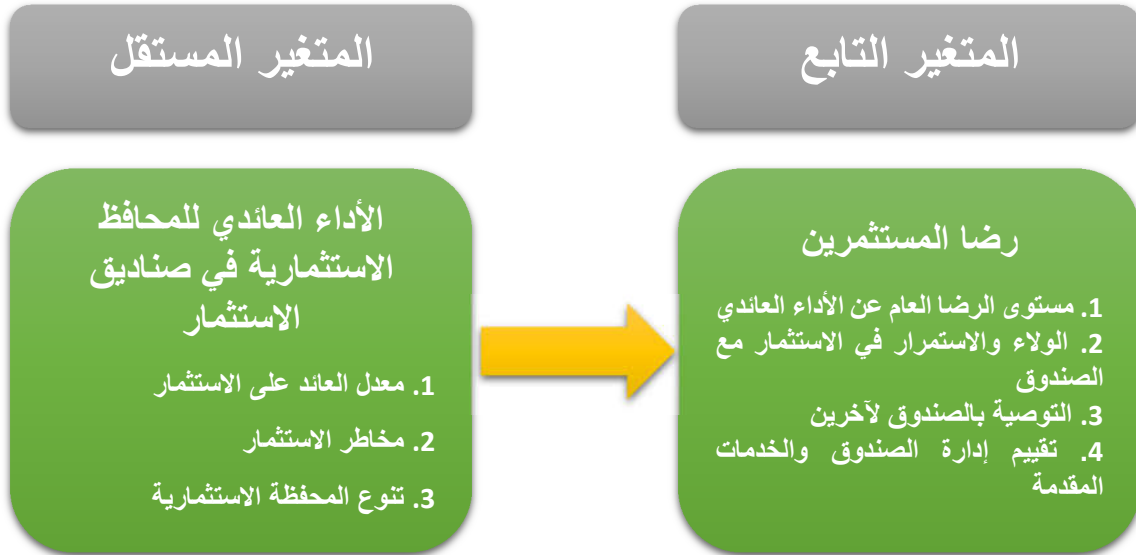
1. معدل العائد على الاستثمار
2. مخاطر الاستثمار
3. تنوع المحفظة الاستثمارية
4. أداء صناديق الاستثمار مقارنة بمؤشرات السوق المرجعية

المتغير التابع: رضا المستثمرين

أبعاد المتغير التابع:

1. مستوى الرضا العام عن الأداء العائدي
2. الولاء والاستمرار في الاستثمار مع الصندوق
3. التوصية بالصندوق لآخرين
4. تقييم إدارة الصندوق والخدمات المقدمة

نموذج البحث



مكان التطبيق المقترح للبحث

مجتمع الدراسة: جميع المستثمرين من رجال الأعمال.

عينة الدراسة: عينة عشوائية من المستثمرين من رجال الأعمال الذين يستثمرون في صناديق الاستثمار

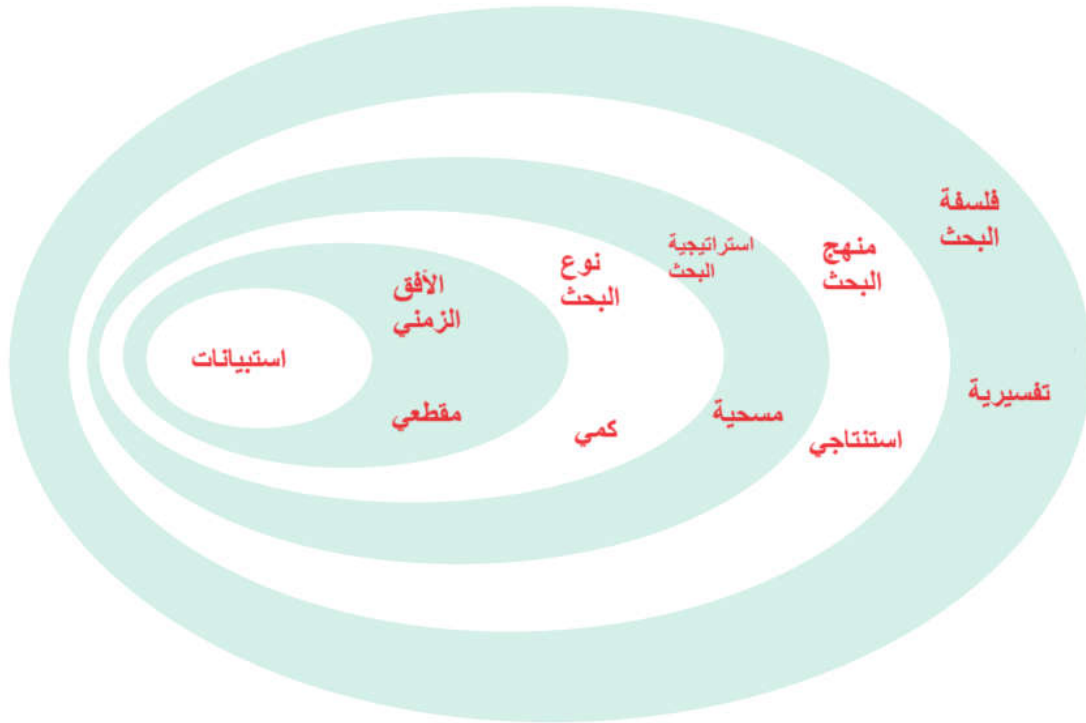
في السعودية

مكان الدراسة: جدة.

المنهجية المتوقعة للبحث

في هذه الدراسة من المتوقع استخدام المنهج الوصفي، حيث سيتم جمع البيانات من خلال استبيان أو مقابلات مع عينة من المستثمرين في صناديق الاستثمار المختلفة، بهدف وصف وتحليل مستوى رضاهم عن الأداء العائدي لمحافظهم الاستثمارية، وتحديد العوامل المرتبطة بالأداء العائدي التي تؤثر على رضاهم، مع إمكانية استخدام أساليب إحصائية وصفية وتحليلية لتحليل البيانات المجمعة.

بصلة البحث



المصدر: إعداد الطالب

المخطط المقترح للمشروع:

الفصل الأول: المقدمة

الفصل الثاني: الإطار النظري

الفصل الثالث: منهجية البحث

الفصل الرابع: التحليل الإحصائي

الفصل الخامس: مناقشة النتائج والخاتمة

المصدر: إعداد الطالب

الإطار النظري والدراسات السابقة

المبحث الأول: رضا المستثمرين وأصحاب المصلحة

1. تمهيد

يعد المستثمر عميل للسلع المالية، ويكون راضٍ إذا كانت تلبي توقعات الربح المستقبلية. فرضا المساهمين هو الفرق بين الأداء المستقبلي للسهم والأداء المتوقع. تعكس أسعار الأسهم الأرباح المستقبلية المتوقعة. والإجراءات التي تؤثر على الربحية قد تؤثر بشكل إيجابي أو سلبي على رضا المساهمين. لا تتوافق الأرباح القصوى دائماً مع أسعار الأسهم. فيمكن أن تؤدي الإجراءات التي تعيق الأرباح طويلة الأجل إلى تقليل رضا المساهمين.

يتخذ المستثمرون قرارات بشأن استثماراتهم، بهدف تحقيق عوائد أعلى. وتحقيق تلك العوائد يؤدي إلى الرضا، وعدم تحقيقها يؤدي إلى عدم الرضا. ويتأثر عدم اليقين بشأن العائدات بعوامل الاقتصاد الكلي. تعكس أسعار الأسهم هذه العوامل ويستخدم المستثمرون سوق الأوراق المالية للاستثمارات (Hadi et al.2022).

2. مفهوم الرضا

يُفهم الرضا في عالم الاستثمار بشكل عام على أنه عكس عدم الرضا. غالباً ما يُترك ما يعنيه الرضا حقاً للمستثمر الفردي للافتراض. ومع ذلك، يمكن أيضاً فهم الرضا على أنه التناقض بين ما هو متوقع وما يعتقد المرء أنه قد حصل عليه. ومن حيث الاستثمار، عندما تلبي العائدات التوقعات أو تتجاوزها، يكون المستثمر راضياً. عندما تكون العائدات أقل من التوقعات، فإن المستثمر غير راضٍ. هذه نسخة مبسطة من "نموذج التناظر المعرفي" الذي تم تطبيقه على نطاق واسع لدراسة الرضا في مجالات علم النفس والتسويق. ووفقاً لهذه النظرية، عندما يدرك الأفراد وجود تناقض بين معتقداتهم وواقع الموقف، فإن هذا سوف يسبب شعوراً غير مريح بالتناظر. ومن أجل تقليل هذا التناظر، سيتعين على الفرد إعادة تقييم الوضع وقد يقوم بتعديل معتقداته الأولية. من حيث الاستثمار، إذا اعتقد المستثمر أنه اتخذ قراراً استثمارياً سليماً، ولكن نتيجة القرار تؤدي إلى عوائد ضعيفة، فسوف يواجه تناقضاً ومن المحتمل أن يقوم بتعديل تقييمه للاستثمار من خلال تقليل تصوره للقرار الأولي. يمكن أن يؤدي هذا إلى اتخاذ إجراءات أكثر جذرية إذا لم يعد يرغب في الاحتفاظ بالاستثمار. في حالة العائدات الضعيفة، تم اتخاذ قرار التغيير بسبب عدم الرضا عن الاستثمار، ولكن الإجراء النهائي قد يكون ضاراً حيث يتكبد المستثمر خسائر في

محاولاته لإعادة التكيف مع وضع أكثر إرضاءً. يمكن أن تساعد نظرية التناظر المعرفي في تفسير سلوك المستثمر في الأوقات الصعبة للانكماش الاقتصادي عندما تؤدي الأخبار السيئة المتكررة من السوق إلى قيام المستثمر بالتشكيك المستمر في قراراته الاستثمارية بسبب العوائد الضعيفة، مما يؤدي في النهاية إلى بيع الاستثمارات التي ربما كانت في الأساس الصوت (Malshe et al.2020).

3. أهمية الرضا في سياق الاستثمارات المالية

تكمن أهمية الرضا في سياق الاستثمارات المالية فيما يلي:

- يعد الرضا المالي عاملاً مهماً في تحديد الرفاهية الفردية الشاملة (Plagnol, 2011).
- إن فهم كيفية تأثير سلوك المخاطرة المالية على القرارات المالية أمر بالغ الأهمية لتحقيق الرضا المالي (Tahir et al., 2023).
- يلعب الرضا المالي دوراً حيوياً في توسط العلاقات غير المباشرة بين سمات الشخصية واتخاذ القرارات الاستثمارية (Sachdeva & Lehal, 2023).
- يمكن للجنس أن يخفف من العلاقة بين المعرفة والخبرة والرضا المالي وقرارات الاستثمار (Pertiwi et al., 2020).
- في المجتمعات الغنية، تعد قيم ما بعد المادية أكثر أهمية للرضا عن الحياة، في حين أن الرضا المالي له أهمية أكبر في الدول الفقيرة (Ng & Diener, 2014).

4. أثر رضا العاملين على رضا المستثمرين:

يمكن أن يكون لرضا الموظفين تأثير كبير على رضا المستثمرين. أظهرت الأبحاث أن هناك تأثيراً إيجابياً وذو دلالة إحصائية لرضا الموظفين على الأبعاد المختلفة لإدارة علاقات العملاء، بما في ذلك رضا العملاء والولاء والقيمة ومنها دراسة العريقي (2022). ويشير هذا إلى أنه عندما يشعر الموظفون في المؤسسات، مثل البنوك، بالرضا، فإن ذلك يمكن أن يؤدي إلى تحسين إدارة علاقات العملاء، والذي بدوره يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي على رضا المستثمرين.

علاوة على ذلك، يمكن أن تلعب التغييرات التنظيمية أيضاً دوراً حاسماً في التأثير على مستويات رضا الموظفين. وقد وجدت دراسة ركزت على التغيير التنظيمي في القطاع المصرفي أن انخفاض رضا الموظفين يمكن أن يؤدي إلى الفشل في تحقيق معدلات نمو عالية ومعالجة القضايا الإدارية والخدمية

داخل المؤسسات (البشير، 2023). وهذا يسلط الضوء على الترابط بين التغييرات التنظيمية، ورضا الموظفين، والأداء التنظيمي العام، والذي يمكن أن يؤثر في النهاية على رضا المستثمرين.

علاوة على ذلك، تم تحديد برامج التدريب داخل المنظمات كعامل يمكن أن يؤثر على مستويات رضا الموظفين. كشفت الأبحاث التي أجريت في أحد المستشفيات أن التدريب يمكن أن يؤثر على مستويات رضا الموظفين، حيث تؤثر عوامل مثل الاختلافات الشخصية بين الموظفين وعوائق التدريب على مستويات رضاهم (مهاجر، 2024). وهذا يؤكد أهمية الاستثمار في البرامج التدريبية لتعزيز رضا الموظفين، مما يمكن أن يساهم في خلق بيئة عمل إيجابية قد تجذب المستثمرين الباحثين عن مؤسسات مستقرة وجيدة الأداء.

5. أهمية فهم احتياجات وتوقعات أصحاب المصلحة في تحليل رضا المستثمرين:

بعد توضيح واختبار العلاقة بين التوقعات والرضا أمر ضروري لتطوير نظرية رضا المستثمرين. توفر أبحاث المستهلك إشارة واضحة إلى طبيعة العلاقة بين التوقعات وأحكام الرضا بعد الاستهلاك. تدعم البيانات المستمدة من مجموعة متنوعة من سياقات المنتجات والخدمات الزعم القائل بأن المستهلكين يقارنون تجارب الشراء أو الاستهلاك الفعلية الخاصة بهم بالحالة المتوقعة. وهذه المقارنة هي العنصر المركزي في معظم نماذج الرضا، على الرغم من أن طبيعة التوقع واتجاه وقوة العلاقة بين التوقع والرضا تختلف باختلاف مدى رضا قرار الشراء أو الاستهلاك. يشير نموذج ميترا الشامل لكيفية تأثير التوقعات على مستويات الرضا وعدم الرضا إلى أنه كلما كانت التوقعات أقوى، زاد تأثيرها على الأداء المتصور للمنتج أو الخدمة، وكلما عملت على تأكيد التوقعات أو عدم تأكيدها. في نموذج عدم تأكيد التوقعات الخاص به، يدعي أن مقدار الرضا هو الفرق بين الأداء المتصور للمنتج أو الخدمة والتوقعات المتعلقة بالأداء، على الرغم من أن عملية عدم التأكيد تعتمد على قوة التوقعات. وبالتالي فإن الرضا العالي يكون نتيجة إذا تجاوز الأداء المتصور التوقعات القوية. وبالتالي، عند تقييم استهلاك ما بعد الاستثمار، كلما أمكن تحديد توقعات المستثمرين بشكل أكبر وكلما كان الأداء الملموس للاستثمار أكثر وضوحًا، كلما كان تقييم ما إذا كان شراء الاستثمار ناجحًا أم فاشلاً أكثر حسماً (Eren, 2021).

فإن ما هو أكثر أهمية من فهم الغموض هو القدرة على فهم التوقعات والاحتياجات التي تكمن وراء أي حكم على الرضا. وبالنظر إلى أن الرضا هو عملية ما بعد القرار التي تتناول تقييم مسار العمل الذي تم اختياره بالفعل، فربما يكون العامل الأكثر أهمية للرضا هو مدى تلبية الإجراء للاحتياجات والتوقعات التي بدأته. على الرغم من القبول العام لهذه الفرضية، إلا أن تقييم الرضا في مجال الاستثمار كان خاليًا

إلى حد كبير من فحص العملية التي تؤثر من خلالها الاحتياجات والتوقعات على أحكام الرضا (Mouzaek et al.2021).

6. تطبيقات نظرية الرضا في قياس أداء الاستثمارات المالية

وفي مجال الاستثمارات المالية، يلعب تطبيق نظرية المحفظة دورا حاسما في تقييم أداء الاستثمارات المالية. يعد فهم العلاقة بين البنية التحتية المالية والاستثمارات الأجنبية أمراً ضرورياً لخلق بيئة مالية واقتصادية مواتية للاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة (خلف وعزيز، 2016). إن تطوير القدرات المالية في السوق يستلزم تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسياسي والأمني لتشجيع الاستثمارات، خاصة من خلال جذب رؤوس الأموال الأجنبية (الشرع والجنابي، 2023).

فعندما يتعلق الأمر بتقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة، فإن القرارات تعتمد على موازنة العوائد والمخاطر. تركز نظرية المحفظة الحديثة على الجوانب النظرية للمحفظة، معتبرة إياها أداة استثمارية مركبة تضم مجموعة متنوعة من الأوراق المالية لتعظيم العائدات وتقليل المخاطر من خلال التنوع (محصل ومحرز، 2018). علاوة على ذلك، تتضمن الإدارة المالية المستدامة إدارة المحافظ الاستثمارية كأحد استراتيجياتها. وتسلط الأبحاث التي تركز على قياس الاستدامة المالية للمحافظ الاستثمارية من خلال نموذجي شارب وترينور الضوء على أهمية التنوع في الأنشطة المختلفة لتحقيق الاستدامة المالية. وتؤكد الدراسة على الحاجة إلى استراتيجية سليمة في السوق المالية، مع تسليط الضوء على التنوع كنشاط رئيسي في تحقيق الاستدامة (محمد وآخرون، 2021).

علاوة على ذلك، يؤثر الولاء التنظيمي بشكل كبير على أداء الموظفين. دراسة أجريت في البنوك اليمنية هدفت إلى قياس أثر أبعاد الولاء التنظيمي (الولاء العاطفي، المستمر، المعياري) على أداء الموظفين. أشارت النتائج إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للولاء التنظيمي على أداء الموظفين، حيث أن ارتفاع مستويات الولاء التنظيمي يؤدي إلى أداء أفضل. وأبرزت الدراسة أهمية الولاء الأخلاقي والولاء العاطفي في تعزيز أداء الموظفين (البوري، 2024).

7. العوامل التي تؤثر على رضا المستثمرين وتقديرهم لأداء العائد

تعد العوامل التي تؤثر على رضا المستثمرين وتقديرهم لأداء العائد فهي: - التأثير الضريبي على الاستثمار، على سبيل المثال، صناديق التقاعد المعفاة من الضرائب. لذا، فإن العائدات ليست ذات فائدة إضافية إذا كانت إيجابية ولكنها ضارة جداً إذا كانت سلبية. - أهداف الاستثمار، هل يبحثون عن الحفاظ

على رأس المال، أو الدخل الحالي، أو النمو على المدى الطويل؟ سوف تؤثر الأصول وأنماط الاستثمار المختلفة على العائد المتصور. - يؤخذ الاستهلاك المستقبلي في الاعتبار حيث أن المستثمرين الذين يرغبون في توزيع استهلاكهم المستقبلي سيصابون بخيبة أمل بسبب انخفاض العائد في الوقت الحاضر. وهذا يعني استهلاكاً أقل الآن. - العائد المتوقع للمستثمرين. إذا كان المستثمر متفائلاً بشكل مفرط، فسيكون هناك احتمال كبير لخيبة الأمل المتوقعة وعوائد أقل من المتوقع. والعكس بالنسبة للمستثمر المتشائم. - العودة النسبية للمنافسة. من المعتقد أن المستثمرين سيكونون أكثر رضىً عن العائد الأقل إذا كان أفضل من عائد الآخرين، وعائد أعلى إذا تجاوز عائد المنافسين (Rane et al., 2023).

المبحث الثاني: عوائد الأداء

1. تمهيد:

قد يكون الأفق الزمني لعائد الاستثمار من أشهر إلى سنوات أو قد يكون مستمرًا بالفعل. على هذا النحو، هناك طرق متعددة لتقييم أداء العائد على الاستثمار بالنسبة للمخاطر التي تم تحملها. غالبًا ما تستخدم الاستراتيجيات عالية التكرار/عالية المخاطر، مثل الاستراتيجيات الكلية العالمية، استثمارات متقلبة، وبالتالي تتطلب تقييمات متكررة للتأكد من أن الاستثمار يسير على المسار الصحيح. وهذا على النقيض من الاستراتيجيات ذات المخاطر المنخفضة لمطابقة الالتزامات المستقبلية حيث قد يتم إجراء التقييمات بشكل غير متكرر. نظرًا للمجموعة الواسعة من استراتيجيات الاستثمار وتفويضات المستثمرين، فإن المفاهيم والمنهجيات لقياس عائد الاستثمار متنوعة ومتطلبات تحقيق تحليل مستقبلي هي موضوع الكثير من العمل الأكاديمي (Weixiang et al., 2022). ويهتم أداء العائد بما إذا كانت المحفظة الاستثمارية قد حصلت على عائد يتناسب مع المخاطر التي يتحملها المستثمر في وقت ما أو على مدى فترة من الزمن. المستثمرون الذين يتحملون المخاطر مع توقع تحقيق عائد (وهذا هو حال جميع المستثمرين تقريبًا) سيعتبرون فشل عملية الاستثمار إذا تحملوا مخاطر أعلى مقابل نفس العائد، أو نفس المخاطرة مقابل عائد أقل، أو حققوا عائدًا أعلى. عودة سلبية. هذه كلها حالات تشكل انخفاضًا في الثروة مقارنة بما كان يمكن تحقيقه لو لم يستثمر المستثمر بل احتفظ بالنقد بدلاً من ذلك. ونتيجة لهذا فقد أصبح هناك اتفاق عام على عدم تحمل مخاطر الاستثمار إلا إذا كانت مصحوبة باحتمال تحقيق عائد أعلى. يُنظر إلى فترات العائد المنخفض أو السلبي على الاستثمارات على أنها فرص ضائعة. علاوة على ذلك، فإن العديد من المؤسسات مثل الأوقاف أو صناديق التقاعد لديها الحد الأدنى المطلوب من معدل العائد لتحقيق التزاماتها المستقبلية. يمكن أن يؤدي الفشل في تحقيق ذلك إلى زيادة الاستثمار في استراتيجيات عالية المخاطر، في محاولة لاستعادة العائد المطلوب؛ قد تكون هذه خطوة غير مرغوب

فيها وتؤدي إلى عوائد أقل، ولكنها قد تكون نهاية ولاية الاستثمار إذا أدت الخسائر الإضافية إلى عدم القدرة على تمويل التزامات مستقبلية إضافية (Ruhnka et al., 2022).

2. مفهوم أداء العائد ومؤشراته المالية وغير المالية

المؤشرات غير المالية هي مقياس مختلف لمدى نجاح الاستثمار. في كثير من الأحيان، سيكون لدى المستثمر فكرة عما يريد تحقيقه من المشروع، وما إذا كان قد تم تحقيقه أم لا لا يمكن إظهاره إلا من خلال عائد ناجح. المؤشرات غير المالية هي مقياس للنجاح الذي لم يكن متوقعًا. في كثير من الأحيان، سوف تكون سلبية. على سبيل المثال، ربما يكون المستثمر قد اشترى أوراقًا مالية منخفضة المخاطر ذات دخل ثابت، ويمكن قياس معدل العائد بالفرق بين الدخل المتوقع والمتوقع. وهذا سيوفر مقياسًا لنجاح الاستثمار. وفي كثير من الأحيان، قد تكون مؤشرات إيجابية، وغالبًا ما ترتبط بتفضيلات أو سلوكيات المستثمر الشخصية. على سبيل المثال، إذا كان المستثمر يبحث عن المخاطرة، فقد يتم إنفاق زيادة في الثروة بسبب الاستثمار الناجح. قد يقرر المستثمر المذكور أن طريقة الاستثمار كانت مفيدة ويقوم بتمويل نفقات نمط الحياة من القرض. كل هذه المؤشرات سيكون لها طريقة للمقارنة بمؤشر مالي مماثل، وكلها لها نفس الهدف: قياس مدى نجاح الاستثمار (Abdullahi et al., 2021).

تعتمد المؤشرات المالية بشكل أساسي على الحساب أعلاه. من أجل قياس أداء استثمار معين بشكل فعال، يجب أن تكون هناك مقارنة واضحة بين القيمة الأولية والقيمة النهائية للمشروع. إن الحساب الفعال لمعدل العائد سيوفر للمستثمر مقارنة نسبية للاستثمار مع الآخرين، مع نسبة زيادة أو نقصان في صافي الثروة. ويمكن أيضًا تصنيف ذلك سنويًا لتوفير مقارنة واضحة مع الاستثمارات الأخرى. بعض المؤشرات لها صيغ معقدة. على سبيل المثال، تقارن نسبة المعلومات مخاطر الاستثمار بمقياس مرجعي (Cunha et al., 2020).

3. طرق تقييم أداء العائد للمحافظ الاستثمارية

تكمّن طرق تقييم أداء العائد للمحافظ الاستثمارية فيما يلي:

- **العائد المعدل حسب المخاطر:** يمكن أن تكون مقارنة عوائد الاستثمار بين استثمرتين لهما مخاطر مماثلة أو موازية مقارنة مباشرة للنجاح. ومع ذلك، فمن المفيد أن يكون لديك وسيلة لمقارنة عوائد الاستثمار بدرجات متفاوتة من المخاطر، وهنا تصبح الطريقة المعدلة حسب المخاطر لتقييم نجاح الاستثمار ذات قيمة. هناك العديد من الطرق لحساب العائد المعدل حسب

المخاطر، والفكرة العامة هي توفير مقياس لمقدار العائد الذي قدمه الاستثمار فيما يتعلق بكمية المخاطر المتخذة لتحقيقه. العائد المستقبلي أو المتوقع هو افتراض استثمار خالي من المخاطر يتم تحقيقه من المنفعة الحدية المتمثلة في تحمل مخاطر إضافية، فهو يوفر مقياساً سهلاً فهمه للعائد المشتق من وحدة إضافية من المخاطر. لسوء الحظ، يمكن أن تقدم في كثير من الأحيان نتائج مضللة بسبب افتراض دالة المنفعة الخطية. إن العائدات المعدلة حسب المخاطر الناجمة عن الأساليب التي تتطوي على مقارنة معدل الاستثمار المعدل حسب المخاطر مع سعر المخاطرة في السوق والزيادة المباشرة المعدلة حسب المخاطر لعائد الاستثمار خلال فترة زمنية محددة هي مقاييس أكثر تعقيداً ولكنها فعالة للمخاطر المعدلة يعود. إن معدل العائد الذي يتمكن من مقارنة إجمالي العائد المعدل حسب المخاطر من الاستثمار إلى مؤشر معين لنفس الفترة الزمنية له ميزة إضافية تتمثل في المقارنة النسبية (Bacon, 2021).

- **معدل العائد:** العائد السنوي المحقق على الاستثمار يخضع لتغير متكرر في طريقة حسابه. عند مقارنة عوائد الاستثمارات المنفصلة، على سبيل المثال، بهدف بناء محفظة تتكون من استثمارات مختلفة، فإن طريقة الحساب يمكن أن تثير بعض المشكلات. عند تقييم العائد على الاستثمار على أساس زمني مرجح، من الممكن تجنب بعض التشوهات الناشئة عن زيادة/انخفاض قيمة الاستثمار خلال فترة معينة، أو من مرور الوقت البسيط. ومن الممكن أيضاً مساواة العائد على الاستثمار بأداء بعض المؤشرات ذات الصلة بالسوق، وبالتالي تحديد المهارة الحقيقية لمدير الصندوق إذا كان الاستثمار يتضمن استراتيجية نشطة. يمكن لتحليل المكونات التي تشكل العائد الإجمالي أن يسلط الضوء على مجالات نجاح الاستثمار وفشله. قد يحقق المستثمر، على سبيل المثال، عائداً إجماليًا قدره 15٪ على استثمار ما، ويمكن تعلم المزيد عن طريق مقارنته بمعدل مؤقت خالٍ من المخاطر يبلغ 5٪ على سبيل المثال. وعلى نفس المنوال، ربما يكون المستثمر قد استثمر في قطاع محدد سلفاً، مع العلم بوجود احتمالات عوائد زائدة ومخاطر مقارنة عند قياسها مقابل قطاع مختلف. إن مقارنة أداء الاستثمار بمعيار محدد مسبقاً هي طريقة غالباً ما تستخدمها المؤسسات الاستثمارية في قياس نجاح تفويضات الصناديق النشطة. وينبغي اختيار المعيار بعناية، أي فيما يتعلق بالاستثمار المعني ومع توقعات واقعية بشأن العائد المطلوب (Cong et al., 2020).

4. تحليل عائد الأداء: نظريات وأساليب مختلفة (Bacon, 2021):

يتم أيضاً تصميم عملية توليد العائد على الاستثمار المحفوف بالمخاطر على مدى فترة من الزمن على الرغم من أن العوائد هذه المرة عشوائية:

$$R = R_f + \varepsilon \text{، حيث } R$$

هو المتجه $n \times 1$ لعوائد الأصول، R_f هو المتجه $n \times 1$ لمعدلات خالية من المخاطر خلال الفترة، و ε هو المتجه $n \times 1$ للمتغيرات العشوائية التي تمثل عوائد i.i.d الزائدة على الاستثمار المحفوف بالمخاطر. هذا النموذج هو العنصر الذي يوفر طريقة لمقارنة الأداء المتكررة مع نموذج تسعير الأصول الرأسمالية المتوازنة. إن حل منفعة المستثمر الذي يؤدي إلى تعظيم استبدال المشكلة المذكورة أعلاه سيؤدي إلى نفس المعادلة. كل من الجانب الأيمن والجانب الأيسر من المعادلة هما n بواسطة 1 متجهات والمصفوفات μ و δ هي n بواسطة n مصفوفات مربعة. يمكن حل نظام المعادلات هذا $(n-1)$ مرات لـ μ_i و δ_i ، بدءاً من $i=1$. الحل البسيط للمعادلة هو مقارنة القيمة المتوقعة للمتغير العشوائي ε مع حل μ . تعطي المقارنة المعادلة $E(R_m - R_f) = \mu$ ، التي تنص على أن القيمة المتوقعة للعائد الزائد على محفظة السوق تساوي الفرق بين قيم μ للحلول المعنية (Chen et al.2022).

تتمثل إحدى طرق تقييم الأداء المعدل حسب المخاطر في النظر في نموذج العامل الخطي. يأخذ هذا النموذج الشكل:

$$R = \alpha + \beta'F + \varepsilon$$

حيث R هو متجه T بمقدار 1 للعوائد على المحفظة، و α هو متجه T بمقدار 1 يمثل معدل العائد على المحفظة والذي من المفترض أن يكون ثابت، F عبارة عن مصفوفة T بواسطة k من عوائد العوامل المشتركة، β هي مصفوفة T بواسطة k لمقدرات معاملات العوامل، و ε هي متجه T بواسطة 1 للبقايا. وقد تكون العوامل المشتركة، على سبيل المثال، العائد على محفظة السوق وتأثير الشركة الصغيرة. يمكن العثور على تقديرات المعامل باستخدام انحدار المربعات الصغرى العادية لعائد المحفظة على العوامل. (بيكون، 2021)

5. عوامل النجاح والفشل في تحقيق الأداء العالي للعائد

من اهم عوامل النجاح والفشل في تحقيق الأداء العالي للعائد ما يلي:

أ. عوامل الفشل (Park & Jang, 2021):

- قيود الاستثمار التي تحد من الفرص
- الأفق الزمني القصير

- النفور من الخسارة والمخاطرة مع عدم القدرة على الاستفادة من الفرص الاستثمارية
- ارتفاع معدل دوران المديرين مما يؤدي إلى عدم الاستمرارية في سياسة الاستثمار
- التغيرات المتكررة في سياسة الاستثمار والأصول التخصيص أو ولاية الاستثمار
- الفشل في التمييز بين الحظ الجيد والسيئ في أداء الاستثمار. يمكن أن ترجع العوائد المرتفعة إلى الإفراط في المخاطرة التي كان لها نتائج إيجابية، ويمكن الخلط بينها وبين المهارة.

ب. عوامل النجاح (Chen et al., 2021):

- الاستثمار يتطلب أداء عائد مرتفع
- القيود المفروضة على سياسة الاستثمار والتخصيص
- السماح لمدير الصندوق بالمرونة الكاملة لتحقيق الأهداف
- أفق زمني طويل
- مستوى عال من المخاطر، مما يوفر فرص استثمارية جيدة
- التركيز على المطلق وليس النسبي الأداء - استخدام معيار الأداء
- المراقبة المنتظمة للاستثمار مقابل المعيار
- مساءلة المدير عن ضعف الأداء.

6. العلاقة بين أداء العائد ومستوى المخاطرة المتوقع

يقترح أيضًا أن يحكم المستثمرون على نجاح الاستثمار من خلال مقارنته بمعيار محدد مسبقًا. يعد هذا جزءًا مهمًا من العلاقة بين العائدات ومستوى المخاطرة المتوقع لأن المستثمر سيعتبر الاستثمار فاشلاً إذا كان العائد أقل من المتوقع على الرغم من أنه عائد إيجابي. يمكن أن يكون هذا مشكلة إذا كان الاستثمار استثمارًا عالي المخاطر ولكن تم تحديد المؤشر المرجعي بما يتماشى مع استثمار منخفض المخاطر. ثم يتحمل المستثمر مخاطر الاستثمار بسبب خيبة الأمل في الفرق بين العائد والمؤشر. من غير المتوقع في كثير من الأحيان أن يوفر الاستثمار ذو المستوى العالي من المخاطر عائدًا أعلى من المتوسط، وهذا جزء من سلوك المستثمر العقلاني. يكون المستثمر سعيدًا بالمخاطرة إذا كان احتمال النجاح مرتفعًا. إذا كان المستثمر غير راضٍ عن العائد المحتمل مقارنة بالمخاطر، فهذا يعد عدم تطابق في نظر المستثمر، وسيصنف المستثمر هذا كاستثمار غير مرغوب فيه. سيتم دائمًا مقارنة الزيادة في المخاطر بزيادة في مستوى العائد المتوقع، وأي اختلاف سيؤدي إلى عدم الرضا. وذلك لأن المخاطرة

قرار محسوب، ولا فائدة من المخاطرة إذا كان العائد أقل مما كان يمكن تحقيقه دون المخاطرة (Choi & Robertson, 2020).

مستوى العائد المتوقع على المحفظة الاستثمارية هو مفهوم تمت مناقشته فيما يتعلق بمستوى المخاطرة التي يستطيع المستثمر تحملها. وترتبط المستويات العالية من العائدات المتوقعة بارتفاع المخاطر، وترتبط المستويات المنخفضة من العائدات المتوقعة بمستويات منخفضة من المخاطر. ومع ذلك، لم يتم ذكر التباين في العوائد بشكل محدد في هذا الافتراض. من المهم أن نأخذ في الاعتبار أن المستثمرين يفضلون عوائد أكبر مقابل عوائد أقل، وأن الوعد بعائد أعلى دون زيادة في المخاطر هو عرض سيتم قبوله دائماً. وهذا هو جوهر العلاقة بين أداء العائد ومستوى المخاطرة المتوقع. (Nitin, J. 2006)

المبحث الثالث: المحافظ الاستثمارية

1. تمهيد:

يبرر هذا المبحث المنهجية المستخدمة في تدقيق ردود فعل المستثمرين على عوائد المحفظة. وينصب التركيز على المستثمرين الأفراد حيث أن سلوكهم يختلف عن المستثمرين المؤسسيين. تهدف الدراسة إلى تقييم مدى تنفيذ استراتيجيات الاستثمار. إن فهم سلوك المستثمر مقارنة بالخبراء سوف يوجه المستثمرين الذين يوجهون أنفسهم. يشرح التمويل السلوكي الانحرافات عن اتخاذ القرار الأمثل وسيساهم في هذه الدراسة.

2. نظرة عامة على سوق الاستثمار في المملكة العربية السعودية

من المبحث السابق اقترح أن نظرية الاستثمار في الاقتصاد تساعد في تصنيف أسواق رأس المال. ونظراً لاعتماد الاقتصاد السعودي الكبير على عائدات النفط، فقد تم استنتاج أن التنمية في القطاع غير النفطي كانت هدفاً طويلاً المدى لكل من الحكومة والقطاع الخاص. إن التقدم نحو اقتصاد متقدم من شأنه، من حيث نظرية الاستثمار، أن يوحى بالانتقال من سوق تهيمن عليها المضاربة إلى سوق مؤسسية في نهاية المطاف. تعتبر سوق الأسهم السعودية من الأسواق الناشئة؛ ومع ذلك، منذ الانفتاح على الاستثمار الأجنبي في عام 2015، كانت هناك تحركات مميزة تشير إلى تغيير في التصنيف إلى سوق انتقالية حيث قد يكون الهدف هو إنشاء سوق ناشئة وظيفية (Sayed and Eledum, 2023).

تمت دراسة أسواق الاستثمار في المملكة العربية السعودية في سياق التطوير المؤسسي. أساس الاستثمار في المملكة العربية السعودية هو الادخار المالي على المدى المتوسط إلى الطويل، حيث يعتبر الاقتصاد

السعودي في فترة ازدهار على مدى الثلاثين سنة الماضية. ولذلك من المهم التمييز بين ما إذا كان دخول المستثمرين المؤسسيين في المملكة العربية السعودية هو محاولة لاقتراح مزيج من تخصيص الأصول المحلية والأجنبية لغرض التزامات التمويل، أو لتحقيق أفضل الممارسات في الخصخصة الحالية والمأمولة للخصخصة المملوكة للدولة الصناعية (Alsabban and Alarfaj, 2020).

3. أنواع المحافظ الاستثمارية المتاحة للمستثمرين

يوجد مجموعة واسعة من الفرص الاستثمارية بأشكال مختلفة ولعل من أهمها ما يلي (Robinson & Tornielli di Crestvolant, 2024):

أ. محافظ الأسهم:

- تستثمر بشكل رئيسي في أسهم الشركات
- يمكن أن تكون محافظ مركزة في قطاع واحد أو متنوعة عبر عدة قطاعات
- متاحة للمستثمرين الراغبين في تحقيق نمو رأسمالي طويل الأجل

ب. محافظ السندات:

- تستثمر في سندات الشركات والحكومات
- تهدف إلى توفير دخل ثابت وحماية رأس المال
- تتراوح من سندات قصيرة الأجل إلى سندات طويلة الأجل

ج. محافظ متوازنة:

- تجمع بين الأسهم والسندات وأصول أخرى
- تهدف إلى تحقيق نمو معتدل مع مستوى متوسط من المخاطر
- مناسبة للمستثمرين ذوي المدخرات المتوسطة المدى

د. محافظ متعددة الأصول:

- تستثمر في مجموعة متنوعة من الأصول مثل الأسهم، السندات، العقارات، السلع، إلخ.
- تهدف إلى تحقيق أقصى قدر من التنويع وإدارة المخاطر

- مناسبة للمستثمرين الأكثر تحملاً للمخاطر

هـ. محافظ مدارة بشكل فردي:

- يتم إدارتها بشكل فردي من قبل مدير محفظة وفقاً لأهداف واحتياجات المستثمر
- تسمح بمزيد من المرونة والتخصيص
- تتطلب عادةً حدًا أدنى من رأس المال

و. الصناديق الاستثمارية:

- صناديق مشتركة تجمع أموال المستثمرين ويديرها مدير محترف
- تأتي بأنواع مختلفة مثل صناديق الأسهم، السندات، العقارات المتداولة، إلخ.
- توفر تنوعاً وإدارة محترفة بتكلفة معقولة

4. التطورات الحديثة في تنظيم وإدارة المحافظ الاستثمارية:

في أعقاب الأداء الضعيف للعديد من الأسواق المالية العالمية منذ مطلع القرن العشرين، أصبح المزيد والمزيد من المستثمرين يولون اهتماماً أكبر لكيفية إدارة محافظهم الاستثمارية بالضبط. لقد أدرك العديد من المستثمرين أن عوائدهم الاستثمارية لا تعتمد على أداء السوق، بل على كيفية إدارة محفظتهم الاستثمارية. سواء كان السوق في حالة ارتفاع أو في أعماق الركود، فإن المحفظة المدارة بكفاءة لن تقلل الخسائر في الأسواق المنخفضة فحسب، بل ستوفر أيضاً عوائد متزايدة في الأسواق الصاعدة. وهذا نتيجة لانخراط مديري المحافظ في نهج استثماري منظم واتباع سياسة استثمارية متكاملة. أصبحت قدرة منظمة إدارة الاستثمار على توفير هذه القيمة الإضافية لإدارة المحافظ هي العامل المميز في العديد من عمليات اختيار شركات المستثمرين. الاتجاه الأخير في مقارنة شركات إدارة الاستثمار واستراتيجياتها هو توظيف الخدمات الاستثمارية مع تلك التي يقوم بها الفرد الذي يشتري سيارة. في الماضي، كان قرار المستثمر بشأن الشركة الاستثمارية التي سيتعامل معها يعتمد في الغالب على تدابير ذاتية مثل العلاقة الشخصية مع المدير أو موقع مكتب الشركة. إن ظهور محاكاة المحفظة القائمة على الإنترنت يسمح للمستثمرين بتقييم كيفية تأثير استراتيجية الاستثمار الخاصة بهم على مخاطر وعائد محفظتهم. ومع توفر هذه المعلومات، يمكن للمستثمرين الآن فحص الشركات المحتملة على أساس العائد المتوقع وأهداف المخاطر (Gamel et al., 2022).

5. مخاطر وتحديات الاستثمار في السوق المالية

يمثل الاستثمار في السوق المالية تحديات ومخاطر يجب على المستثمرين مراعاتها لعل ابرزها ما يلي (Prete, 2013; Rooij et al., 2011; Valenčák & Cervenka, 2016; Alsulmi & Al-Shahrani, 2022):

- يلعب الوعي الاقتصادي دوراً حاسماً في تمكين الأفراد من الاستفادة من الفرص الاستثمارية الجديدة والمشاركة الفعالة في الأسواق المالية.
- يتطلب الاستثمار في سوق الأوراق المالية مستوى جيد من المعرفة المالية، كما يتضح من الحاجة إلى المعرفة المالية قبل المشاركة في سوق الأوراق المالية.
- توجد عوائق أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم في الاستفادة من فرص الاستثمار، والتي يمكن أن تعزى إلى قطاعات متخلفة من الأسواق المالية أو قيود استثمارية محددة.
- الاستثمار في أسواق الأوراق المالية يمكن أن يكون معقداً ويستغرق وقتاً طويلاً، ويتطلب مراقبة مستمرة لتحركات السوق، وتحليل تحركات الأسعار، واتخاذ القرارات لتعزيز العوائد وتخفيف المخاطر.
- عندما يتحمل طرف ما المزيد من المخاطر دون تحمل تكاليف أفعاله
- يواجه المستثمرون خطراً أخلاقياً مع الشركات التي يستثمرون فيها ومع مستثمرين آخرين
- تهدف الشركات إلى تعظيم الربح وقيمة المساهمين، وقد تقوم بمشاريع محفوفة بالمخاطر دون إبلاغ المساهمين
- قد ينظر المستثمرون إلى ذلك على أنه زيادة في القيمة ويشتررون المزيد من الأوراق المالية، لكنهم قد يتكبدون خسائر إذا فشل المشروع
- يواجه المستثمرون أيضاً مخاطر أخلاقية مع المستثمرين الآخرين، يمكن أن تؤدي الإجراءات الجماعية إلى نتائج غير مرغوب فيها
- يواجه المستثمرون مشكلة الاختيار السلبي فعندما يكون لدى الطرف غير المطلع المزيد من المعلومات، مما يؤدي إلى معاملات سيئة
- يواجه المستثمرون اختياراً سلبياً بسبب المعلومات الواسعة والمتنوعة حول الشركات والأوراق المالية
- قد يكون المستثمرون متفائلين بشكل مفرط بشأن الشركات الناشئة ومتشائمين بشأن الشركات القائمة

- يؤدي هذا إلى شراء محافظ استثمارية أكثر خطورة وتقييم غير صحيح للمخاطر

3.6. أثر السياسات الحكومية على أداء المحافظ الاستثمارية (الفقرات).

مع توفر كمية كبيرة من البيانات، من المهم عرضها بوضوح حتى يتمكن العملاء من فهم النتائج بسهولة.

ستتضمن الخطوة التالية ربط مجموعة متنوعة من السياسات بالتغير في سهم معين أو حقوق ملكية في شركة فردية أو مؤشر سوق. ونظرًا للاختلافات في ما قد تؤثر عليه السياسات، ستكون البيانات الخاصة بذلك واسعة النطاق أيضًا، وقد يكون لسياسة معينة إطار زمني مختلف لتأثيرات مختلفة على مخزون معين. ومن الأمثلة على ذلك أن الأخبار السيئة لسياسة ما يمكن أن تسبب خسارة طويلة الأجل لبعض الشركات، وبالتالي فإن طريقة ذلك ستكون مشابهة لدراسات الأحداث في الأسهم من خلال دراسة التغير عند الإعلان وإعادة النظر في نفس السهم على فترات دورية. وسيكون النهج تحليلياً وسيجنب تقديم توقعات، مع الأخذ في الاعتبار أن العديد من السياسات قد لا يكون لها تأثير فوري. وستركز الدراسة على الاتجاهات السائدة خلال السنوات السابقة. ستكون طريقة جمع البيانات شاملة وستستخدم مجموعة متنوعة من الموارد، وستتم دراسة كل سياسة بشكل متعمق من خلال مجموعة متنوعة من المصادر المطلعة. وسيشمل ذلك التقارير والبيانات من المحللين السياسيين أو الاقتصاديين، وإذا أمكن، الاتصال بمسؤول أو منظمة معينة بتنفيذ السياسة المذكورة. يعد التحليل المستمر للسياسات الحالية والمتغيرة أمراً ضرورياً، حيث سيكون من الصعب عزل السياسة الدقيقة في إطار زمني معين.

لقد كان تأثير السياسات الحكومية على أداء المحافظ الاستثمارية موضع نقاش مستفيض من قبل الكثيرين. علاوة على ذلك، يرغب العديد من عملاء الاستثمار في معرفة التأثير الذي ستحدثه السياسات العالمية على استثماراتهم حتى يتمكنوا من تغيير استراتيجيتهم الاستثمارية وفقاً لذلك. ومع ذلك، نظراً لأن النطاق كبير جداً، فإن السياسات العالمية يمكن أن يكون لها تأثير على جميع مجالات الاستثمارات، سواء كانت صناعة محددة أو سياسة اقتصادية عامة. وبالتالي، فإن الهدف من هذا البحث المحدد هو دراسة السياسات الحكومية في المنطقة الآسيوية على وجه التحديد فيما يتعلق بأداء الأسهم والأسهم في البلدان الآسيوية الفردية. والسبب في اختيار هذا على وجه التحديد هو أن التكامل السياسي والاقتصادي لآسيا قد نما بشكل ملحوظ في السنوات القليلة الماضية ويهدف إلى أن يكون ممثلاً لتكامل الاتحاد الأوروبي. وبالتالي، فهو مجال مهم وحديث يجب دراسته لتلبية احتياجات عملائي الاستثماريين (Siddique et al., 2021).

المبحث الرابع: عوامل رضا المستثمرين في المحافظ الاستثمارية والية قياس عوائد الاستثمار وفقا للتحليلات الفنية:

1. تمهيد:

فيما يتعلق بتأثير خصائص المستثمر، هناك أيضا أدلة تشير إلى أن المستثمرين الأكبر سنا لديهم توقعات عوائد أقل. وذلك لأنه في نموذج دورة حياة الاستثمار، يكون هدف رب الأسرة هو تجميع الثروة حتى التقاعد، ثم التخلص من الأصول المتراكمة أثناء التقاعد. لذلك، يمكن القول أن اختلاف دوافع الاستثمار سيؤدي إلى تباين توقعات العائد. كما أظهرت دراسات المحاكاة لعوائد المستثمرين أن توقعات العائدات غالبا ما تكون غير واقعية. وهذا يعني ضمناً أن رضا المستثمرين يمكن زيادته ببساطة من خلال اتخاذ موقف أكثر واقعية عند تحديد أهداف العائد. يمكن أن يشمل ذلك طلب المشورة المهنية بشأن وضع خطة استثمارية بالنظر إلى الدليل على أن أولئك الذين لديهم مستشارين استثماريين عادة ما يكون لديهم خطط استثمارية وبالتالي أهداف عائد أكثر تحديداً. وبشكل عام، فإن التفاوت النسبي في توقعات العائد لمختلف أنواع المستثمرين يمثل مؤشرا قويا على اختلاف مستويات الرضا عن أداء المحفظة. وذلك لأنه، في ضوء المعادلة $S = R - E$ ، إذا كان لدى مستثمرين توقعات مختلفة للعوائد ويحققان نفس معدل العائد، فسيكون لهما مستويات مختلفة من الرضا.

كما هو مذكور سابقا، فإن المستثمرين من مختلف الفئات السكانية، وأولئك الذين يعانون من ظروف مالية مختلفة، لديهم توقعات مختلفة للعوائد. ويمكن أن تتأثر هذه التوقعات بعدد من العوامل الاجتماعية والاقتصادية والثقافية. ولكن أحد أهم العوامل التي تؤثر على توقعات العائد هو المعرفة الاستثمارية. حيث أظهرت أن العوائد المتوقعة ترتبط بالقدرة الاستثمارية المتصورة أو "الكفاءة". تؤدي المعرفة الأعلى إلى توقعات أعلى لأن أولئك الذين لديهم خبرة استثمارية يعتقدون أن بإمكانهم استخدام استراتيجيات اختيار الأسهم والتوقيت لتحقيق عوائد أعلى مما يتوقعه أولئك الذين لديهم معرفة أقل والذين من المرجح أن يعتمدوا على استراتيجيات الشراء والاحتفاظ. وهذا له آثار مهمة على رضا المستثمرين بمختلف أنواعهم، وهو ما سيتم تناوله لاحقاً. حيث S هو الرضا، و R هو العائد الفعلي، و E هو العائد المتوقع. سيكون المستثمر راضياً إذا كانت العوائد من محفظته تلبي توقعاته أو تتجاوزها. إذا تجاوزت العوائد التوقعات، سيكون المستثمر راضياً للغاية. إذا كانت العائدات أقل من المتوقع، سيكون المستثمر غير راض. قد يبدو هذا بمثابة تبسيط مبالغ فيه، ولكن من المتفق عليه أن هذا هو المحدد الرئيسي لرضا المستثمرين ويستخدم كأساس للعديد من الدراسات الاستقصائية لرضا المستثمرين. ويدعم ذلك تشرشل وسوبرنانت اللذين يؤكدان أن "الرضا بعد اتخاذ القرار يتم تحديده من

خلال مقارنة بسيطة لأداء المنتج الفعلي بما كان متوقعًا". لذا، لمعرفة سبب شعور بعض المستثمرين بالرضا أكثر من غيرهم، علينا أن ننظر إلى ما يؤثر على توقعاتهم للعائدات (Maharani & Saputra, 2021).

$$S = R - E$$

في هذه الدراسة، لا نقوم فقط بتحليل العوامل التي تؤدي إلى رضا المستثمرين، ولكننا نشير أيضًا إلى الاختلافات في توقعات ورضا الأنواع المختلفة من المستثمرين. للقيام بذلك، نحن بحاجة إلى النظر في العوامل التي تساهم في الرضا. إن مستوى الرضا أو المنفعة التي يكتسبها المستثمر من أداء المحفظة هو دالة على العائدات الفعلية المحققة والعوائد المتوقعة. ويمكن تمثيل ذلك بالمعادلة:

2. العوائد المعدلة حسب المخاطر

تفترض نظرية المحفظة الحديثة (MPT) أن المستثمرين يتجنبون المخاطرة، مما يعني أنه نظرا للخيارات التي تتطوي على عوائد مماثلة، فإن المستثمر سيفضل الخيار الأقل خطورة. وبالنظر إلى أن المعدل الخالي من المخاطر هو مقياس للقيمة الزمنية للأموال المتاحة لكمية معينة من المخاطر، فمن المقبول عموماً استخدام المعدل كتكلفة الفرصة البديلة لتحمل المخاطر، ولكن بالنسبة للمخاطر المعنية. العائد المثالي المعدل حسب المخاطر: هذا هو العائد على الأصول أو المحفظة الاستثمارية والذي يتناسب مع حجم المخاطرة التي تم تحملها. أفضل عائد معروف معدل حسب المخاطر هو نسبة شارب. هذه هي نسبة العائد على العائد الخالي من المخاطر إلى القيمة المتوقعة للعائد الزائد. تعتبر القيمة العالية للنسبة مقياساً جيداً لمبلغ العائد الإضافي المكتسب لوحدة المخاطر. إن انحراف نسبة شارب هو نسبة سورتنو، التي تعدل مكون العائد الزائد وتعاقب فقط أقل من العائد المستهدف؛ وهذا أكثر ملاءمة عند تقييم الاستثمار ذو العائد المطلق. تعتبر كلتا النسبتين بمثابة توجيهات رائعة لتقييم ما إذا كانت المخاطر الإضافية التي تم تحملها قد تم تعويضها بشكل عادل بالعائد. تتعلق نظرية المحفظة ما بعد الحادثة بمجال تقييم خيارات الأصول على أساس العائد إلى المخاطر المحددة. يتم تقدير عائد الأصل إلى المخاطرة باستخدام مقياس ترينور، وهو نتيجة فائض العائد على الأصل أو الاستثمار مقسوماً على بيتا بالنسبة للسوق. ويمثل هذا المقياس على وجه التحديد العائد الإضافي المتوقع لوحدة المخاطر المنهجية ويوفر إرشادات لتحقيق عائد أفضل أو أسوأ معدلة حسب المخاطر، مقارنة بالسوق. البديل لهذا المقياس هو نسبة التقييم وهي العائد النشط على الاستثمار إلى مجموع كل انحرافات العوائد المتوقعة على الاستثمار. يقوم كلا المقياسين بمقارنة النوع الصحيح من المخاطر أو تعرض السوق للأصل أو الاستثمار بالعائد.

من الأفضل استخدام بيانات ترينور والتقييم للاستثمار المستقبلي، نظرًا لأن القرارات التي تتقارب مع مستوى أقل أو أعلى من التعرض للسوق تتطلب المراقبة (van, 2020).

3. التنويع

المستثمرون راضون عن تنويع استثماراتهم. وهذا يعني أنهم لا يبحثون عن أفضل العوائد المتوقعة للمحفظة لأنهم يستثمرون بشكل مختلف في مجموعة متنوعة من فئات الأصول التي تدر عوائد مختلفة. سيكون المستثمر الأكثر تنوعًا راضيًا عن العوائد المتوقعة الأقل من المستثمر الأقل تنوعًا. وذلك لأن المستثمر المتنوع يعرف أنه مع تقليل المخاطر، سيتطلب عوائد أقل لتحقيق هدف مالي محدد. على العكس من ذلك، نظرًا لأن المستثمر الأقل تنوعًا لديه مستوى أعلى من المخاطر، فسوف يحتاج إلى عوائد أعلى لتحقيق نفس الهدف. وبما أن معدل العائد المطلوب للمستثمر على الدولار الهامشي يجب أن يكون مساويًا لعائد الاستثمار بنفس القدر من المخاطر، فإن المستثمرين الراضين سيكونون على استعداد لقبول عوائد أصغر على بعض الاستثمارات وعوائد أعلى على استثمارات أخرى. يتم وصف ذلك من حيث مرونة الاستثمار، وكلما كان الاستثمار أكثر مرونة، كلما زاد التغير في الاستثمار بسبب التغير في معدل العائد. سيؤدي المستثمرون الراضون إلى مرونة متنوعة، والاستثمارات الأقل مرونة هي في الغالب استثمارات طويلة المدى في الصناعات الأكثر نموًا (Weixiang et al., 2022).

4. استراتيجية الاستثمار

أولت دراسة هذا العامل اهتماما خاصا لتقييم استراتيجية الاستثمار. عند تقييم استراتيجية الاستثمار، نحاول تحديد مدى سعي المستثمر لتحقيق أقصى قدر من الربح ودرجة صياغة الاستراتيجية. لتقييم مدى سعي المستثمر لتحقيق أقصى قدر من الربح، حيث يمثل الفرق بين المتغير في متوسط العائد للاستراتيجية المثلى والعائد المتوسط للاستراتيجية التي اختارها المستثمر خسارة فرصة الربح. يقيس هذا مقدار تكلفة المستثمر على نفسه في الفرق بين ما تم صنعه وما كان يمكن صنعه. إلى حد ما، لا يكفي قياس معدل العائد المحقق للمستثمر مقابل مؤشر السوق لأنه كان من الممكن أن يتحمل مخاطر أكثر أو أقل من المؤشر. تأخذ معادلاتنا ذلك في الاعتبار، حيث أنه إذا قام المستثمر بمطابقة المؤشر، فإن تكلفة الفرصة البديلة له هي الفرق بين ما كان يمكن أن يحققه وما كان سيحققه إذا استثمر في أصول خالية من المخاطر. سوف يرغب المستثمرون الذين يسعون إلى تحقيق أقصى قدر من الأرباح في مقارنة الفرق بين عوائد الإستراتيجية المثالية و/أو عوائد العوامل بإستراتيجيتهم الخاصة أو نوع من المعادلات المخفضة لقياس مدى أدائهم في محاولة التنبؤ بالتغيرات في أسعار الأصول. لتقييم العوائد

المتوقعة والفعلية، يمكننا اختبار معاملات الميل من انحدار السلاسل الزمنية لأصل معين أو عوائد عامل. سيشير العائد من هذا إلى مدى نجاح المستثمر في التنبؤ بعائد الأصل أو العامل. الطريقة النهائية لتقييم مدى تعظيم الربح هي تقييم الفرق بين النتائج المتوقعة والفعلية من القرارات الاستثمارية المتخصصة. يتم حساب ذلك باستخدام معادلة الفرق في المحفظة وعوائد العوامل بنفس المدة أو فئة الأصول (Zhang et al.2022).

5. التواصل والشفافية

فعند النظر في التقدم المحرز في استراتيجية أو هدف الاستثمار، سيرغب المستثمر في تقييم النجاح النسبي أو الفشل في قرارات الاستثمار. يؤدي هذا غالبًا إلى تحليل متعمق للمحفظة والذي قد يتطلب شكلاً من أشكال التشاور أو حتى التواصل شبه الشامل بين المستثمر والمستشار بشأن قرارات الاستثمار.

6. مقاييس تقييم الأداء

يعد تقييم الأداء في مجال الاستثمار المالي أمرًا صعبًا لأنه من النادر جدًا أن لا يحتوي هدف المستثمر على قيود المخاطر. وبما أن المخاطر مصطلح واسع جدًا، فقد يعني أشياء مختلفة تمامًا بالنسبة لمستثمرين مختلفين. قد يرى مستثمرو السندات تجنب التخلف عن السداد كهدف رئيسي، في حين أن تجار الخيارات قد يكونون أكثر اهتمامًا بالتقلبات أو التغيرات في سعر الأصل الأساسي. من وجهة نظر إحصائية، التباين هو المقياس الأكثر شيوعًا للمخاطر. ولذلك، يمكن قياس أبسط نسبة عائد إلى المخاطرة باستخدام العائد المتوقع والانحراف المعياري لذلك العائد (Al-Busaidi and Al-Muharrami2021). ومن أهم المقاييس ما يلي:

6.1. العائد على الاستثمار (ROI)

بالمقارنة مع المقاييس الأخرى، يعد عائد الاستثمار عملية حسابية بسيطة نسبيًا، والنتيجة النهائية للنسبة المئوية يمكن فهمها بسهولة. وهذا يجعله شائعًا بين المستثمرين، الذين من المرجح أن يستخدموا نفس المقياس لقياس أداء استثماراتهم الشخصية. إن سهولة المقارنة مع الاستثمارات الأخرى تجعل عائد الاستثمار لا يقدر بثمن عند تقييم الفرص الاستثمارية المحتملة. ومع ذلك، فإن تقييم العوائد يمكن أن يكون في كثير من الأحيان سببًا للنزاع، خاصة عند محاولة التوفيق بين أداء مدير الاستثمار والأداء الفعلي للاستثمار. بالنسبة للمستثمر، لا يوفر عائد الاستثمار أي تقييم مقارن لمخاطر الاستثمار، ويتم

تقييم معدل العائد فقط. وأخيراً، فإن النسبة المئوية المكونة من رقم واحد تعطي إشارة قليلة إلى طول الفترة الزمنية التي تم فيها استثمار رأس المال أو متى تم تحقيق العائدات. خلال فترات التضخم، يمكن أن يكون هذا مصدر قلق كبير لأن العائدات المعلنة قد لا تمثل أي زيادة حقيقية في قيمة الاستثمار. ويعد عائد الاستثمار (ROI) مقياساً معروفاً يستخدم لتقييم أداء الاستثمار. يتم حساب هذه النسبة من خلال أخذ الفرق في القيمة منذ وقت الاستثمار وحتى الوقت الحاضر. بعد ذلك، يتم قسمة النتيجة على الاستثمار الأولي ثم ضربها أخيراً في 100، مما يعطي نسبة مئوية من الربح أو الخسارة في الاستثمار. هذا المقياس مناسب للاستثمار الفردي أو للمحفظة بأكملها. تسمح المقارنة بين الاستثمارات المتعددة أو النظر في تأثير الاستثمار على المحفظة ككل باستخدام معدلات العائد المرجحة بالوقت. تتطلب معدلات العائد المرجحة زمنياً تقييمات أسبوعية أو شهرية أو في نهاية الفترة، حيث لا يتم إعادة استثمار التدفقات النقدية الخارجية داخل أو خارج الاستثمار، مما يؤدي بشكل أساسي إلى عزل تأثير الاستثمار على العائد (Pfister and Lehmann, 2022).

6.2 نسبة محددة (Sharpe):

يجب الأخذ بعين الاعتبار محفظة P ذات عائد متوقع 8٪ وانحراف معياري للعائد 15٪، وأصول خالية من المخاطر R مع عائد 2٪. ميل خط سوق رأس المال R و P هو $(E(R) - 2\%) / \sigma = 0.4$. هذا هو سعر السوق للمخاطرة. لنفترض الآن أن سوقنا M يتكون من هذين الأصلين فقط. إن الزيادة المتوقعة في عائد P على R هي $8\% - 2\% = 6\%$ ، والعائد الزائد المتوقع للسوق هو $E(R_m) - R_f = 5\%$. الآن ميل $SML = (E(R_m) - R_f) / \sigma_m = 0.5$. نسبة شارب للأصل هي نسبة الفرق في الأصول المتوقعة والخالية من المخاطر إلى الانحراف المعياري في المحفظة: $S = (E(r) - R_f) / \sigma$. وبالتالي فإن نسبة شارب للمحفظة في هذه الحالة هي 0.4. يمكننا استخدام نسبة شارب في سياق المحفظة إذا قمنا بتراجع عوائد المحفظة مقابل عوائد السوق للحصول على قيم ألفا وبيتا. تنص نظرية شارب على أنه بالنسبة لتوازن السوق، فإن المحافظ الوحيدة الموجودة ستكون أصولاً خالية من المخاطر ومحافظاً محفوفة بالمخاطر تتسم بالكفاءة. في هذه الحالة، سيحتفظ جميع المستثمرين بمحفظة السوق M. ونسبة Sharpe لمحفظة السوق تشبه إلى حد كبير $S = (E(R_m) - R_f) / \sigma_m$. ومع ذلك، فإن نسبة شارب للسوق هي تلك مضروبة في علاوة المخاطرة للسوق P_m $R_m - R_f =$ ، مما يعطي $S = P_m / \sigma_m$. وبالتالي، لكي توجد محفظة السوق فقط، يجب أن تكون هناك محفظة فريدة ذات أعلى نسبة شارب، وهذا هو الخط الذي يتكون من المعدل الخالي من المخاطر إلى ظل الحدود الفعالة. ستحتوي هذه المحفظة على جميع الأصول الخطرة (Kircher & Rösch, 2021).

6.3 ألفا وبيتا

حيث "Rm" هو عودة السوق. يمكن أن يكون هذا مؤشر FTSE، أو مؤشر داو جونز، وما إلى ذلك، أو أي شيء يحدده المستثمر في السوق. "Rf" هو المعدل الخالي من المخاطر. هذا هو معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر تقريبًا، وعادةً ما يكون مدعومًا من الحكومة. وأخيرًا، بيتا هي تقاطع الخط الأمثل بين عائد المحفظة وعائد السوق، مضروبًا في الانحراف المعياري لعائد المحفظة، مقسومًا على تباين عائد السوق. يمثل استبدال "P" بـ "m" حساب بيتا للأمن الفردي. تتيح هذه المعلومات للمستثمرين إجراء مقارنات بين السوق والمحفظة. إذا كانت بيتا للمحفظة هي نفس السوق، فإن الاستثمارين متساويان في المخاطرة. إذا كانت نسبة بيتا للمحفظة أعلى من السوق، فإن الاستثمار يكون أكثر خطورة من السوق بشكل عام، والعكس صحيح (Nurhayati et al.2021).

$$\text{Beta} = (R_m - R_f) * (\sigma_p / \sigma_m)$$

ألفا وبيتا هما النظريتان الأكثر استخدامًا لقياس الأداء وتستخدمان للتمييز بين أداء المدير والأداء العام للسوق. يقيس بيتا المخاطر المنهجية للأوراق المالية أو المحفظة مقارنة بالسوق ككل. النظرية هي أن الورقة المالية ذات بيتا 2 تعتبر أكثر خطورة من السوق، وبالتالي من المتوقع أن يكون لها عائد أعلى؛ وبالمثل، فإن الورقة المالية ذات بيتا 0.5 تعتبر أقل خطورة ومن المتوقع أن يكون لها عائد أقل. يُنظر إلى بيتا السوق عمومًا على أنها 1.

6.4 الانحراف المعياري

الانحراف المعياري هو مقياس يستخدمه المستثمرون لتقييم مقدار المخاطر المرتبطة بشراء استثمار معين. إنه يقيس مدى اختلاف القيم في مجموعة البيانات عن المتوسط (المتوسط). يشير الانحراف المعياري العالي إلى أن نقاط البيانات منتشرة على نطاق كبير من القيم، مما يجعل الاستثمار أكثر خطورة. على العكس من ذلك، يشير الانحراف المعياري المنخفض إلى أن نقاط البيانات تميل إلى أن تكون قريبة جدًا من المتوسط، وبالتالي فإن الاستثمار يحمل مخاطر أقل. عند مقارنة الانحرافات المعيارية، يقال إن الاستثمار ذو القيمة الأعلى ينطوي على مخاطر أكبر مقارنة بالاستثمار الآخر الذي تتم مقارنته. هذه الطريقة أبسط بكثير من تلك المستخدمة لتحديد العائد المتوقع للاستثمار، فهي ترسم صورة أوضح للمستثمر. ومع ذلك، مثل بيتا، يعتمد الانحراف المعياري على الافتراض الأساسي بأن المال هو العامل المحفز الرئيسي للمستثمر. إن المخاطر العالية ليست سوى رادع لأولئك الأشخاص الذين يحتاجون إلى استرداد استثمارهم الأولي من الاستثمار، أي أن لديهم استثمار منخفض المخاطر

بهدف استخدام الأموال للاستثمار في مخاطر عالية لتوليد عوائد أكبر نسبيًا. أصبح هذا الافتراض أقل قابلية للاستمرار على نحو متزايد حيث يسعى أشخاص مختلفون من مختلف مناحي الحياة والخلفيات إلى استثمار الأموال لمجموعة متنوعة من الأسباب المختلفة (Lu et al., 2021).

7. تحليل رضا المستثمرين

لم يكن للعمر والدخل والثروة الاستثمارية ونسبة الثروة المكتسبة من الاستثمارات أي آثار رئيسية مهمة على رضا المستثمرين عن عوائد استثماراتهم. لن تؤثر الموارد المالية من الركود الكبير إلا على شريحة دخل واحدة تتجاوز القيمة الاحتمالية الاستكشافية ويتم تحليل رضا المستثمرين من خلال ما يلي:

7.1. مستويات الرضا العام

العوامل المؤثرة على مستويات الرضا العام لدى الأفراد (Nyaga et al., 2009; Siahpush et al., 2008; Linde & Ekman, 2003):

- الظروف الاقتصادية: يرتبط ارتفاع الرخاء الاقتصادي وفرص العمل وزيادة الدخل بارتفاع مستويات الرضا.
- الصحة: تساهم الصحة البدنية والعقلية الجيدة بشكل كبير في الشعور العام بالرضا.
- العلاقات الشخصية: ترتبط العلاقات الاجتماعية القوية والدعم الأسري والصداقات بمستويات رضا أعلى.
- الأمن: الشعور بالأمان والاستقرار في المجتمع والحياة يمكن أن يعزز الرضا العام.
- الحرية والديمقراطية: تم ربط المشاركة السياسية وحرية التعبير بزيادة مستويات الرضا.
- الحياة المجتمعية: إن إقامة علاقات قوية مع المجتمع المحلي والمشاركة في الأنشطة الاجتماعية يمكن أن يعزز الرضا.
- البيئة: إن الوصول إلى المناطق الطبيعية المحيطة الجميلة والمناخ المعتدل لديه القدرة على تحسين نوعية الحياة والرضا.

7.2. الرضا حسب نوع الاستثمار

أ. الاستثمارات المالية (الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار المشتركة) (Renneboog et al., 2008):

- يرتبط ارتفاع الأرباح والعوائد بزيادة مستويات الرضا.
- انخفاض المخاطر يعزز الشعور بالأمان والرضا.
- الاستثمارات الأخلاقية أو المستدامة قد تعزز الرضا لدى بعض الأفراد.

ب. العقارات (المنازل، العقارات التجارية) (Krulický & Horák, 2019):

- توفر ملكية العقار الأمن والاستقرار المرتبطين بالرضا.
- يزيد دخل الإيجار من العقارات من الرضا المالي
- تعمل المواقع الجذابة والبيئات المحيطة على تعزيز الرضا العام.

ج. الأعمال والمشاريع (Batt, 2003):

- نجاح المشروع ومستويات الربح تؤثر على الرضا.
- تحقيق الأهداف والتطلعات من المشروع يزيد من الرضا الشخصي.
- إن امتلاك القدرة على العمل للذات يمكن أن يوفر شعوراً بالرضا.

د. التعليم والتدريب (Hong et al., 2012):

- الاستثمار في التعليم يمكن أن يفتح فرصاً جديدة ويزيد من الرضا المهني
- التعلم المستمر والتطوير الشخصي مصدران للرضا

هـ. الهوايات والاهتمامات (Hong et al., 2012):

- الاستثمار في الهوايات والأنشطة الترفيهية الممتعة يمكن أن يعزز الرضا العام

7.3. الرضا عن طريق الرغبة في المخاطرة

نقاط حول مستويات الرغبة في المخاطرة والرضا:

أ. شهية منخفضة المخاطر (Halek & Eisenhauer, 2001):

- يميل الأفراد ذوو الرغبة المنخفضة في المخاطرة إلى إعطاء الأولوية للحفاظ على رأس المال والاستقرار على العائدات المرتفعة.

- قد يجدون قدراً أكبر من الرضا في الاستثمارات منخفضة المخاطر مثل السندات الحكومية، أو صناديق سوق المال، أو الودائع الثابتة، والتي تقدم عوائد متواضعة ولكن يمكن التنبؤ بها.
- الرضا ينبع من الشعور بالأمن وراحة البال الذي توفره هذه الاستثمارات منخفضة المخاطر.
- قد يشعرون بقدر أقل من الرضا إذا فشلت عوائدهم الاستثمارية في مواكبة التضخم أو أهدافهم المالية.

ب. الرغبة المعتدلة في المخاطرة (Gaudecker, 2015):

- يسعى أولئك الذين يتمتعون برغبة معتدلة في المخاطرة إلى اتباع نهج متوازن بين المخاطر والعوائد المحتملة.
- قد يجدون الرضا في المحافظ الاستثمارية المتنوعة التي تجمع بين الأسهم والسندات وفئات الأصول الأخرى لتحقيق نمو معتدل مع إدارة المخاطر
- يمكن أن تتقلب مستويات الرضا بناءً على ظروف السوق وأداء الاستثمار
- قد تسبب فترات تقلبات السوق عدم رضا مؤقت، ولكن المنظور طويل الأجل والالتزام باستراتيجية الاستثمار يمكن أن يساعد في الحفاظ على الرضا العام

ج. الشهية العالية للمخاطر (Chetty et al., 2017):

- الأفراد الذين لديهم شهية عالية للمخاطرة على استعداد لتحمل مخاطر كبيرة سعياً لتحقيق عوائد محتملة أعلى
- قد يجدون الرضا في الاستثمارات ذات النمو المرتفع مثل أسهم المضاربة، أو رأس المال الاستثماري، أو الاستثمارات البديلة مثل العملات المشفرة.
- خلال الأداء القوي للسوق أو الاستثمارات الناجحة عالية المخاطر، يمكن أن ترتفع مستويات رضاهم بسبب الإثارة لتحقيق مكاسب كبيرة.
- يجب عليهم أيضاً أن يكونوا مستعدين لتقلبات أعلى وخسائر محتملة، مما قد يؤدي إلى عدم الرضا إذا تم تجاوز قدرتهم على تحمل المخاطر.

7.4. استخدام الأساليب الإحصائية:

توضح هذه النقاط كيف يتعامل الأفراد الذين لديهم شهية متفاوتة للمخاطرة مع الاستثمارات ويشعرون بالرضا بشكل مختلف بناءً على تفضيلاتهم للمخاطر ونتائج الاستثمار ومن أهم الأساليب ما يلي:

- فيما يتعلق بتأثير الموارد المالية من الركود الكبير، تم إجراء تحليل تباين (ANOVA) صغير منفصل للتحقق مما إذا كان المستثمرون راضين عن عوائدهم من الاستثمارات خلال الركود الكبير ANOVA: $Y = \mu + \alpha + \varepsilon$ حيث Y هي المتغير التابع (رضا المستثمرين)، μ هي المتوسط العام، α هي تأثير العامل (الموارد المالية من الركود الكبير)، و ε هي الخطأ العشوائي. (Atmaningrum et al., 2021; Lin et al., 2023).
- تم استخدام تحليل التباين متعدد المتغيرات (MANOVA) لدراسة الاختلافات في رضا المستثمرين عن عوائد استثماراتهم: $MANOVA: Y = XB + \varepsilon$ حيث Y هي مصفوفة المتغيرات التابعة (درجات الرضا المركبة)، X هي مصفوفة المتغيرات المستقلة (العمر، الدخل، الثروة الاستثمارية، نسبة الثروة، GHP)، B هي مصفوفة معاملات الانحدار، و ε هي مصفوفة الأخطاء العشوائية (Pertiw et al., 2020).

الدراسات السابقة

1. الدراسات السابقة

تتناول الدراسات السابقة لتحليل رضا المستثمرين عن الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار السعودية مجموعة متنوعة من الدراسات العربية والأجنبية، حيث تركز هذه الدراسات على عدة جوانب مثل تأثير العوامل الاقتصادية والسياسية على رضا المستثمرين، وتقييم أداء الصناديق الاستثمارية، وعلاقة العائد المحقق بمستوى رضا المستثمرين. ومن خلال التعقيب على الدراسات السابقة، تسعى هذه الدراسة إلى توسيع المدى البحثي وتطبيقه على سوق الاستثمار السعودي بشكل خاص، بالإضافة إلى تحليل عوامل النجاح والفشل في الصناديق الاستثمارية بهدف فهم ما يميز هذه الدراسة عن الأبحاث السابقة وتقديم مساهمة جديدة ومفيدة للمجال الأكاديمي والعملي في مجال الاستثمار في المملكة العربية السعودية.

من اهم الدراسات ما يلي:

دراسة بلعزوز وعبو (2023) بعنوان: دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تعزيز أداء سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الاسهم السعودي

تهدف الدراسة إلى عرض واقع واداء صناديق الاستثمار الإسلامية في سوق الأوراق المالية، باعتبارها أداة استثمارية مهمة في تجميع رؤوس الأموال المحلية والأجنبية وتوظيفها في المشاريع الاستثمارية التي تسعى إلى تحقيق الدعم الاقتصادي، وقد خلصت الدراسة أن صناديق الاستثمار الإسلامية تلعب دوراً جوهرياً في إيجاد الفرص للمستثمرين على تنوعهم واختلافهم، الأمر الذي يتطلب بيئة استثمارية وتنظيمية ملائمة تسمح لها بتطوير أدائها وتقليل من المخاطر الاستثمارية. أفضت النتائج المتوصل إليها من الدراسة المقارنة التي أجريت على عينة من صناديق الاستثمار الإسلامية والتقليدية في سوق الأسهم السعودي إلى أن صناديق الاستثمار الإسلامية ساهمت بشكل كبير في تفعيل سوق الأوراق المالية .

دراسة إبراهيم وآخرون (2022) بعنوان: زكاة صناديق الاستثمار: دراسة تطبيقية على صناديق الاستثمار المتخصصة في الأسهم في السوق المالية السعودية

هدف البحث إلى إجراء دراسة تطبيقية على صناديق الاستثمار المتخصصة في الأسهم في السوق المالية السعودية بهدف تقدير زكاتها؛ بناء على الرأي الفقهي السائد الذي يوجب زكاة عروض التجارة في جميع وحدات صناديق الاستثمار مقابل رأي آخر يربط الزكاة بمدى نشاط المدير في المتاجرة بمكونات المحفظة، وما إذا كانت الأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق مزكاة من عدمه. وبالاعتماد على بيانات 32 صندوقاً استثمارياً متخصصاً في الأسهم لعام 2021؛ توصل البحث إلى عدد من النتائج

أبرزها: أن تقدير معدل دوران محافظ صناديق الاستثمار المتخصصة في الأسهم يدعم الرأي الفقهي البديل الذي يربط الزكاة بعمل المتاجرة من الصندوق. وتعد هذه النتائج أولية؛ لكونها مبنية على عدد من الافتراضات. وقدم البحث عدداً من التوصيات العملية المتعلقة بخيارات تطبيق الزكاة على صناديق الاستثمار، وطريقة حساب معدل دوران محافظ الصناديق التي تستثمر في الأصول المالية.

دراسة عطية (2020) بعنوان: دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية -دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية خلال الفترة 2006-2017

تعتبر صناديق الاستثمار أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحالي، إذ لا يكاد يخلو أي سوق مالي من هذه الأداة الاستثمارية، وهي أداة تتمتع بمزايا متعددة تؤهلها للهيمنة على نشاط السوق المحلي والأسواق الأخرى لكونها وسيلة آمنة ومؤثرة في نقل رؤوس الأموال بين أسواق المال في العالم. وفي إطار تلبية رغبات المستثمرين والمدخرين على حد سواء ومواكبة الأسواق المالية العالمية في استخدام الأدوات المالية الحديثة ظهرت فكرة إنشاء صناديق الاستثمار، فأنشأت المملكة العربية السعودية أول صندوق استثماري على مستوى الدول العربية عام 1979، ونجحت المملكة في هذه التجربة ليبلغ عدد الصناديق الاستثمارية فيها 273 صندوق في عام 2017 حيث امتازت هذه الصناديق بتنوعها وشمولها، وفي هذا السياق تم طرح إشكالية هذه الورقة والتي تمحورت في الكشف عن أثر نشاط صناديق الاستثمار وتداولها على القيمة السوقية لسوق الأوراق المالية السعودي خلال الفترة (1996-2017).

دراسة القاضي والمومني (2016) بعنوان: أثر كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية: دراسة اختبارية على البنوك التجارية الأردنية للفترة من 2012-2014

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية، وقد أجرت الدراسة على كافة البنوك التجارية الأردنية المدرجة في السوق المالي الأردني و التي بلغ عددها 13 بنك لكمة 2012-2014، حيث قامت الباحثة أولاً باحتساب مؤشر Sharp لهذه البنوك و التي تمثل المتغير المستقل، و مخاطر المحفظة الاستثمارية وعائد المحفظة الاستثمارية و العائد الخالي من المخاطرة كمتغيرات ضابطة، و العائد على الاستثمار و العائد على حقوق الملكية كمتغيرات تابعة، ثم تم إجراء تحليل مالي بهدف التعرف على أثر كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية و قد جاءت نتيجة التحليل متطابقة مع نتائج التحليل الإحصائي الذي تم إجراء باستخدام معادلة الانحدار البسيط و الانحدار المتعدد للتعرف على الأثر و معامل الارتباط بيرسون للتعرف على العلاقة ما بين المتغير المستقل و المتغيرات الضابطة و المتغيرات التابعة.

وكانت أهم نتائج الدراسة تتمثل بما يلي: عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($a \leq 0.05$) للعائد الخالي من المخاطرة على كل من العائد على الاستثمار و العائد على حقوق الملكية، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($a \leq 0.05$) لعائد المحفظة الاستثمارية على كل من العائد على الاستثمار و العائد على حقوق الملكية، وجود أثر ذو إحصائية عند مستوى ($a \leq 0.05$) لعناصر المحفظة الاستثمارية على كل من العائد على الاستثمار و العائد على حقوق الملكية، ووجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى ($a \leq 0.05$) لعناصر نموذج Sharp مجتمعة ممثلة (بالعائد الخالي من المخاطرة، و عائد المحفظة الاستثمارية، و مخاطر المحفظة الاستثمارية) على كل من العائد على الاستثمار و العائد على حقوق الملكية.

دراسة احمد (2015) بعنوان: أثر أداء صناديق الاستثمار على كفاءة أداء البورصة المصرية هدفت الدراسة للوقوف على أثر أداء صناديق الاستثمار على كفاءة أداء البورصة المصرية ، وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي ، حيث تم تحليل البيانات باستخدام برامج التحليل الاحصائي SPSS , Eviwes لاختبار فروض الدراسة ، وتوصلت الدراسة الى أكثر المتغيرات المستقلة المعبرة عن أداء صناديق الاستثمار تأثيرا على كفاءة أداء البورصة هو حجم رأس المال السوقي لصناديق الاستثمار يليه قيمة تداول صناديق الاستثمار ، وأوصت الدراسة بتشجيع عمليات اصدار صناديق المؤشرات بصورة أكبر وعدم قصرها على صندوق واحد مبنى على أساس مؤشر EGX-30 حاليا ، خاصة وأن مثل هذا النوع من الصناديق يزيد عمق السوق ، ويرفع حجم التداول ويقلل في البورصة.

دراسة فارس (2011) بعنوان: قياس أداء محافظ الأوراق المالية بالتطبيق على سوق رأس المال المصري

تتمثل المؤشرات العلمية الحالية لقياس أداء محافظ الأوراق المالية بما في ذلك محافظ الأوراق المالية لصناديق الاستثمار في مؤشر شارب (Sharp, 1966)، ومؤشر ترينور (Treynor, 1995)، ومؤشر جنسن (Jensen, 1968)، وقد أشارت الدراسات الاستطلاعية إلى عدم وجود اعتماد واسع من قبل المؤسسات والأفراد على هذه المؤشرات، وتهدف الدراسة الحالية إلى بحث سمات هذه المؤشرات ومعالجة أوجه الضعف التي تعاني منها هذه المؤشرات، وقد توصلت الدراسة إلى عمل تعديل في مكونات هذه المؤشرات، والوصول إلى معادلة معدلة لقياس أداء محافظ الأوراق المالية تعتمد على طريقة معدل العائد الفعلي اليومي المرجح بالزمن، والاعتماد على متوسط عائد محفظة أوراق مالية مرجعية هي محفظة مؤشر صناديق الاستثمار كمقياس مرجعي للعائد على الاستثمار، كما تم الاعتماد على الانحراف المعياري كمقياس للمخاطر الكلية حيث أنها أفضل المقاييس المتاحة حاليًا لقياس المخاطر وذلك مقارنة بمعامل بيتا كمقياس للمخاطر المنتظمة.

دراسة شريط (2011) بعنوان: دور النسب المالية في أداء تقييم صناديق الاستثمار لسوق الأوراق المالية: دراسة حالة جمهورية مصر العربية

هذه الدراسة محاولة لمعرفة تقييم أداء صناديق الاستثمار من خلال النسب المالية، باعتبارها واحدة من آليات حديثة ومهمة لإعطاء مزيد من الشفافية، من خلال الإيرادات التي تأتي من الاستثمار في الأوراق المالية في وسط صناديق استثمارية تدار باحتراف. التقارير المالية والبيانات الصادرة عن صافي قيمة الأصول للسهم الواحد يوميا، والأرباح الرأسمالية والطوعية والموزعة، تساهم بشكل كبير في تحقيق الشفافية في هذه الصناديق، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي من خلال تحليل البيانات الثانوية وتوصلت الدراسة الى

تحسنت ربحية الجنية للإيرادات نسبة 68% في سنة 2009 ويرجع السبب إرتفاع الجنيه مقابل العملات الرئيسية، مما أدى إلى: زيادة القيمة السوقية للأوراق المالية بنسبة 66% في سنة 2009 يرجع إلى التنوع الجيد المتواجد في محفظة الأوراق المالية مقارنة بسنة 2008 تحسن كبير في الإيرادات بنسبة 37.6% في سنة 2009 مقارنة بـ 2008 التي كانت معدومة. وقلة ربحية بيع الأوراق المالية من 44.15% سنة 2008 إلى 18.52% سنة 2009، حيث يرجع السبب إلى زيادة القيمة السوقية للأوراق المالية بـ 60.31%، وتحسن معدل دوران الأموال المستثمرة بما يعادل 1.75 مرة الأمر الذي أدى إلى حدوث تحسن كبير في القيمة السوقية بالنسبة للقيمة الاسمية للوثيقة حيث ارتفعت من 29.5 ج إلى 36.16 ج بنسبة تحسن 67% تقريبا مما يشير إلى نجاح وكفاءة وفعالية القرارات التي اتخذها مدير الاستثمار والتي أدت إلى تحقيق نتائج ايجابية لها وتحسين مستوى أدائها.

دراسة (Ben-Nun (2023

بعنوان

Saudi Arabia's Public Investment Fund as a Tool for Economic Diversification and Sports Diplomacy.

تستكشف هذه الأطروحة الدور المزدوج لصندوق الاستثمارات العامة كأداة للتنوع الاقتصادي والدبلوماسية الرياضية. تتناول الدراسة الاستثمارات الاستراتيجية التي قام بها صندوق الاستثمارات العامة، خاصة في قطاع الرياضة، كجزء من خطة إصلاح رؤية المملكة العربية السعودية 2030. تتضمن منهجية البحث المعتمدة تحليل الوثائق والمصادر والوسائط المختلفة المتعلقة بالموضوع. وتقدم الدراسة تحليلاً شاملاً لاستثمارات صندوق الاستثمارات العامة، ودراسة تأثيرها على التنوع الاقتصادي، وخلق فرص العمل، وتطوير صناعات جديدة في المملكة العربية السعودية. علاوة على

ذلك، تتعمق الأطروحة في جانب الدبلوماسية الرياضية، وتحلل كيفية مساهمة هذه الاستثمارات في صورة المملكة العربية السعودية وسمعتها العالمية. وتكشف النتائج عن فهم دقيق لدور صندوق الاستثمارات العامة في التنويع الاقتصادي والدبلوماسية الرياضية، وتقدم رؤى قيمة حول الاستخدام الاستراتيجي للاستثمارات الرياضية من قبل صناديق الثروة السيادية. وتخلص الدراسة إلى أن استثمارات صندوق الاستثمارات العامة تمثل جزءاً مهماً من استراتيجية التنويع الاقتصادي الأوسع للمملكة العربية السعودية وجهودها لتعزيز صورتها العالمية من خلال الدبلوماسية الرياضية.

دراسة (Seraj et al. (2022)

بمعنوان

The roles of financial literacy and overconfidence in investment decisions in Saudi Arabia

تبحث هذه الدراسة في تأثير الثقافة المالية على قرارات الاستثمار مع التأثير المعتدل للتحيز السلوكي المفرط في الثقة. تم جمع البيانات من 180 مشاركاً في المملكة العربية السعودية باستخدام استبيان، وتم تطبيق تقنية أخذ العينات الملائمة. تم تحليل نتائج الدراسة باستخدام تقنية نمذجة المعادلات الهيكلية الجزئية (PLS-SEM). وقد وجد أن الثقافة المالية أثرت بشكل إيجابي وكبير على قرارات الاستثمار. علاوة على ذلك، أظهرت النتائج أن الثقة المفرطة أثرت بشكل إيجابي على قرارات الاستثمار، وأن العلاقة بين الثقافة المالية وقرارات الاستثمار كانت معتدلة بشكل إيجابي وكبير بسبب الثقة المفرطة.

دراسة (UI Abdin et al. (2022)

بمعنوان

Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity.

تتناول هذه الدراسة محددات انحياز الثقة المفرطة التي تؤثر بدورها على أداء الاستثمار من خلال الميل للمخاطرة. تبحث هذه الدراسة أيضاً في التحيزات المعرفية الثلاثة التي تؤدي إلى تحيز الثقة المفرطة، وتؤثر على أداء الاستثمار، وتؤسس العلاقة غير المباشرة من خلال الميل للمخاطر. تم تطبيق المنهجية المختلطة لفحص نموذج البحث المقترح. توضح النتائج أن جميع التحيزات المعرفية تؤثر على الميل للمخاطرة وأداء الاستثمار من خلال الميل للمخاطرة. إن وهم السيطرة هو أقوى مؤشر على الميل إلى المخاطرة والأداء الاستثماري. وعلاوة على ذلك، تشير النتائج إلى أن جميع التحيزات المعرفية لها علاقة إيجابية مع أداء الاستثمار. توفر هذه الدراسة آثار السياسة على الممارسين والمستثمرين الأفراد.

دراسة (Alsubaiei (2019)

بمعنوان

Mutual fund flows and performance in Saudi Arabia: analysis of how new factors impact fund flow and performance

تم استكشاف صناعة صناديق الاستثمار المشتركة في المملكة العربية السعودية من خلال دراسة تأثيرات متعددة على أدائها وتدفق الأموال، وتضمنت الدراسة صناديق الأسهم العاملة في السوق السعودي خلال الفترة من بداية عام 2006 حتى يوليو 2017. تم تحليل مجموعة واسعة من المتغيرات لفهم دوافع الأداء والتدفق. أظهرت النتائج تأثيراً كبيراً لتقلبات أسعار النفط على أداء الصناديق، حيث كان للتقلبات التأثير السلبي على عوائد الصناديق التي تستثمر في السوق السعودية. كما كشفت النتائج أن المستثمرون يحولون أموالهم إلى صناديق الاستثمار المشتركة في فترات الخطورة المرتفعة للحفاظ على مستوى العائد، مع وجود اختلاف في تدفقات الأموال بناءً على مستوى التعرض للنفط ونوع الشركة المديرة. تقدم الدراسة أدلة جديدة على تأثيرات مهمة في صناعة صناديق الاستثمار المشتركة، مما يعزز فهم المستثمرين والأكاديميين والمنظمين لهذا السوق.

دراسة (Peng et al. (2015)

بمعنوان

Investor sentiment, customer satisfaction and stock returns

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت المشاعر المختلفة تؤثر على رد فعل سوق الأوراق المالية تجاه معلومات مؤشر رضا العملاء الأمريكي (ACSI) وكيفية تأثيرها. يتم استعارة نهج المحفظة، مع تحميل عوامل الخطر المتغيرة بمرور الوقت ونماذج تسعير الأصول، من الأدبيات المالية لدراسة العلاقة بين أداء ACSI. يتم استخدام مؤشر المشاعر المباشرة لفحص كيفية تأثير مشاعر المستثمرين المتفائلة والمحايدة والمتشائمة على العلاقة المذكورة أعلاه. توصلت هذه الورقة إلى أن رضا العملاء هو أحد الأصول غير الملموسة القيمة التي تولد عوائد إيجابية غير طبيعية. في المتوسط، الاستثمار في محفظة Strong-ACSI يتفوق على الاستثمار في مؤشر السوق. حتى عندما يحمل سوق الأوراق المالية معتقدات متشائمة، يمكن للمستثمرين التغلب على السوق من خلال الاستثمار في الشركات التي تحقق نتائج جيدة في رضا العملاء. يؤكد الأداء المتفوق لإستراتيجية ACSI ذات التكلفة الصفرية والطويلة والقصيرة أيضاً على سوء تسعير معلومات ACSI في الفترات المتشائمة. قيود/آثار البحث - تقتصر النتائج على الشركات التي تغطيها بيانات ACSI. الآثار العملية - لقد وثقت الأبحاث المالية أدلة

إضافية على عدم استجابة سوق الأوراق المالية للمعلومات غير الملموسة. على سبيل المثال، الشركات التي لديها نفقات أعلى على البحث والتطوير، والإعلانات، واستشارات براءات الاختراع ورضا الموظفين، جميعها تحقق عوائد أعلى. وتثبت الأدبيات أيضاً أن المستثمرين يتفاعلون بكفاءة مع المعلومات الملموسة، في حين أنهم يقللون من قيمة المعلومات غير الملموسة. باختصار، من خلال الجمع بين نتائجنا وتلك الواردة في الأدبيات، فإن رضا العملاء له أهمية بالنسبة لكل من المستثمرين وإدارة الشركة، خاصة في الفترات المتشائمة.

دراسة (Rao (2006)

بمعنوان

Performance Analysis of Mutual Funds in Saudi Arabia

الغرض من هذا المقال هو توضيح طريقة بسيطة لتحليل الأداء وتطوير فهم جيد للمخاطر والعائد المرتبط بصناديق الاستثمار المشتركة في المملكة العربية السعودية. يقدم هذا المقال لمحة عامة عن صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية وتحليل أدائها خلال الأشهر الستة الماضية (من 1 يناير إلى 15 يونيو 2006)، وهي الفترة التي كان فيها سوق الأسهم متقلباً للغاية.

يتم تقديم لمحة عامة عن صناعة صناديق الاستثمار المشتركة في المملكة العربية السعودية من حيث كل من المتغيرات الخمسة المختارة للدراسة: 1. مديري صناديق الاستثمار المشتركة. 2. العملة الأساسية؛ 3. الفئة؛ 4. الفئة الفرعية. 5. التصنيف. علاوة على ذلك، تم تصنيف الصناديق الـ 182 إلى صناديق ذات عوائد إيجابية وسلبية للفترة المختارة وتم فحصها لمعرفة نوع الصناديق (العملة والفئة والفئة الفرعية والتصنيف) التي حققت عوائد إيجابية وسلبية. كما تم عرض أداء صناديق العائد الإيجابي والسلبي من حيث كل من المتغيرات الخمسة المختارة ودمج متغير التصنيف مع المتغيرات الثلاثة الأخرى، أي الفئة والفئة الفرعية والعملة. وأخيراً، تم تقييم أداء الصناديق ومديري الصناديق من حيث المتغيرات على أساس متوسط المخاطر لكل عائد وتم عرض النتائج.

2. التعقيب على الدراسات:

توافقت دراسات بلعزوز وعبو (2023)، عطية (2020)، و Ben-Nun (2023) من حيث الهدف في دراسة دور صناديق الاستثمار في تعزيز أداء سوق الأوراق المالية والتنويع الاقتصادي. بينما اختلفت دراسات إبراهيم وآخرون (2022)، القاضي والمومني (2016)، أحمد (2015)، فارس (2011)، شريط (2011)، Seraj et al. (2022)، UI Abdin et al. (2022)، Alsubaiei (2019)، Peng et al. (2015)، و Rao (2006) من حيث الأهداف التي تناولت موضوعات

مختلفة مثل زكاة صناديق الاستثمار، أثر إدارة المحافظ على ربحية البنوك، تقييم أداء الصناديق، دور الثقافة المالية والتحيزات في قرارات الاستثمار، وتحليل أداء الصناديق.

توافقت دراسات أحمد (2015)، فارس (2011)، شريط (2011)، Seraj et al. (2022)، و UI (2022) من حيث استخدام المنهج الوصفي التحليلي. بينما اختلفت الدراسات الأخرى في منهجية البحث المتبعة، مثل الدراسات التطبيقية والتجريبية والنظرية.

توافقت دراسات أحمد (2015)، فارس (2011)، وشريط (2011) من حيث استخدام تحليل البيانات الثانوية كأداة للدراسة. بينما اختلفت الدراسات الأخرى في الأدوات المستخدمة مثل الاستبيانات، التحليل المالي، ونمذجة المعادلات الهيكلية الجزئية (PLS-SEM).

توافقت دراسات بلعزوز وعبو (2023)، إبراهيم وآخرون (2022)، عطية (2020)، والقاضي والمومني (2016) من حيث إجراء الدراسة في السوق السعودي. بينما اختلفت دراسات أحمد (2015)، فارس (2011)، وشريط (2011) حيث تمت في السوق المصري، ودراسات Seraj et al. (2022)، UI Abdin et al. (2022)، Alsubaiei (2019)، Peng et al. (2015)، Rao (2006) تمت في أسواق أخرى.

خامساً: من حيث عينة الدراسة:

توافقت دراسات بلعزوز وعبو (2023)، إبراهيم وآخرون (2022)، عطية (2020)، والقاضي والمومني (2016) من حيث دراسة صناديق الاستثمار في السوق السعودي. بينما اختلفت الدراسات الأخرى في عينات الدراسة التي تناولت مستثمرين أفراد، شركات، وبنوك تجارية.

3. عوامل تمييز الدراسة:

- التركيز على تحليل رضا المستثمرين: تركز الدراسة على تقييم رضا المستثمرين عن الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار السعودية، الأمر الذي لم يتم تناوله في الدراسات السابقة التي ركزت على جوانب أخرى مثل كفاءة إدارة المحافظ والأداء المالي.
- استخدام منهجية مبتكرة: تعتمد الدراسة على منهجية مبتكرة تجمع بين أساليب البحث الكمية والنوعية، بما في ذلك استبيانات رضا المستثمرين ومقابلات متعمقة مع مديري صناديق الاستثمار.
- تغطية فترة أطول: تُغطي الدراسة فترة أطول من الدراسات السابقة، مما يسمح بتحليل اتجاهات رضا المستثمرين على مدى فترة زمنية أطول.

- فحص العوامل المؤثرة في الرضا: لا تكتفي الدراسة بتقييم رضا المستثمرين فحسب، بل تسعى أيضًا إلى تحديد العوامل التي تؤثر على رضا المستثمرين، مثل أداء المحفظة الاستثمارية وخدمة العملاء ومستوى المخاطرة.

4. الفجوة الدراسية

- تركيز محدود على رضا المستثمرين: ركزت الدراسات السابقة بشكل رئيسي على الجوانب المالية لصناديق الاستثمار، مع عدم الاهتمام الكافي برضا المستثمرين.
- اعتماد على بيانات تاريخية: اعتمدت الدراسات السابقة إلى حد كبير على البيانات التاريخية، مما قد لا يعكس دائمًا آراء المستثمرين الحالية.
- افتقار إلى النهج الشامل: فشلت الدراسات السابقة في اتباع نهج شامل يجمع بين الأساليب الكمية والنوعية لتقييم رضا المستثمرين.
- تحديد محدود للعوامل المؤثرة: لم تحدد الدراسات السابقة بشكل كافٍ العوامل التي تؤثر على رضا المستثمرين، مما أدى إلى فهم غير كامل للحوافز التي تدفع المستثمرين.

المراجع:

- إبراهيم السحبياني م.، عبد الرحمن المهناك.، وعبد السلام المسدي س. (2022). زكاة صناديق الاستثمار: دراسة تطبيقية على صناديق الاستثمار المتخصصة في الأسهم في السوق المالية السعودية. مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، 13(2)، 67-104.
- احمد، حسين سيد احمد محمد. (2015). أثر اداء صناديق الاستثمار على كفاءة اداء البورصة المصرية. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، 6(العدد الثالث)، 244-273.
- البشير، د. (2023). التغيير التنظيمي وأثره في رضا العاملين. المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية، 2(19).
- بلعوز م.، وعبو ع. (2023). دور صناديق الاستثمار الإسلامية في تعزيز اداء سوق الاوراق المالية - دراسة حالة سوق الاسهم السعودي -. مجلة الاقتصاد والمالية، 9(1)، 248-265.
- بوري، م. (2024). أثر الولاء التنظيمي في أداء العاملين دراسة ميدانية في البنوك اليمنية بأمانة العاصمة صنعاء. مجلة جامعة صنعاء للعلوم الإنسانية، 1(2)، 553-586.
- خلف، ع. و عزيز ر. (2016). تحليل العلاقة السببية بين البنية المالية التحتية والاستثمارات الاجنبية في ماليزيا واندونيسيا للمدة من 1990-2013. مجلة الاقتصاد والعلوم الإدارية، 22(91)، 322.
- الشرع، ع. و الجنابي، ح. (2023). أثر التضخم في أداء سوق العراق للأوراق المالية لمدة (2007-2018). مجلة مركز دراسات الكوفة، 1(68)، 35-66.
- شريط، صلاح الدين. (2011). دور النسب المالية في أداء تقييم صناديق الاستثمار لسوق الأوراق المالية: دراسة حالة جمهورية مصر العربية. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 6ع، 138 - 159.
- العريقي، بسيم قائد. (2022). أثر رضا العاملين على إدارة العلاقة مع الزبون: دراسة تطبيقية على العاملين في المصارف السعودية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مج30، ع2، 69 - 95.
- عطية، حليلة (2020) دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الاوراق المالية -دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية خلال الفترة 2006-2017. أطروحة دكتوراه بجامعة بكرة.
- فارس، حسن إسماعيل. (2011). قياس أداء محافظ الأوراق المالية بالتطبيق على سوق رأس المال المصري. المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج 2، ع 2، 127 - 192.

القاضي، لورين إبراهيم علي والمومني، غازي فلاح. (2016). أثر كفاءة إدارة المحفظة الاستثمارية على ربحية البنوك التجارية: دراسة اختبارية على البنوك التجارية الأردنية للفترة من 2012-2014. (أطروحة ماجستير). جامعة الشرق الأوسط، الأردن

محصول، ن. ومحرز، ن. (2018). تقييم الاستثمار في الأوراق المالية في ظل نظرية المحفظة. مجلة دراسات العدد الاقتصادي، 9(2)، 49-77.

محمد، ج.، ياسين، ز.، ومحمد، ل. (2021). إدارة المحفظة الاستثمارية كأحد استراتيجيات الاستدامة المالية : دراسة تحليلية لعدد من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

مهاجر، ج. (2024). أثر التدريب على مستوى الرضا الوظيفي (دراسة ميدانية مطبقة على مستشفى الملك فهد المركزي بجازان). المجلة الدولية لنشر الأبحاث والدراسات، 5(52)، 150-187.

Abdullahi, U., Ardo, Y., Hassan, A., & Ibrahim, G. (2021). Assessment of financial and non-financial performance indicators used by small and medium construction firms in Nigeria. FUTY Journal of the Environment, 15(2), 48-58.
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JEIM-09-2019-0250/full/html>

Al-Busaidi, K. A., & Al-Muharrami, S. (2021). Beyond profitability: ICT investments and financial institutions performance measures in developing economies. Journal of Enterprise Information Management, 34(3), 900-921.
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JEIM-09-2019-0250/full/html>

Almudhaf, F. and Alhashel, B. (2020). Pricing efficiency of saudi exchange traded funds (etfs). Journal of Islamic Accounting and Business Research, 11(4), 793-809.
<https://doi.org/10.1108/jiabr-06-2017-0082>

Alsabban, S., & Alarfaj, O. (2020). An empirical analysis of behavioral finance in the Saudi stock market: Evidence of overconfidence behavior. International Journal of Economics and Financial Issues, 10(1), 73.
<https://www.proquest.com/openview/63c523f92a3026d6d9eb4b1fe7f983e9/1?pq-origsite=gscholar&cbl=816338>

Alsubaiei, B. (2019). Mutual fund flows and performance in Saudi Arabia: analysis of how new factors impact fund flow and performance (Doctoral dissertation, Loughborough University).

Alsulmi, M. and Al-Shahrani, N. (2022). Machine learning-based decision-making for stock trading: case study for automated trading in saudi stock exchange. Scientific Programming, 2022, 1-14.

- Atmaningrum, S., Kanto, D. S., & Kisman, Z. (2021). Investment decisions: The results of knowledge, income, and self-control. *Journal of Economics and Business*, 4(1).
- Bacon, C. R. (2021). Practical risk-adjusted performance measurement. https://books.google.com.eg/books?hl=en&lr=&id=J-5JEAQAQBAJ&oi=fnd&pg=PR15&dq=A+risk-adjusted+return+is+a+measure+of+how+much+return+an+investment+has+provided+in+relation+to+the+quantity+of+risk+taken+to+achieve+it.&ots=Ry3XmFcq2D&sig=cebYAtujFOExBosECZRcOv48pyc&redir_esc=y
- Basilio, M., Freitas, J., Kämpffe, M., & Rego, R. (2018). Investment portfolio formation via multicriteria decision aid: a brazilian stock market study. *Journal of Modelling in Management*, 13(2), 394-417. <https://doi.org/10.1108/jm2-02-2017-0021>
- Batt, P. (2003). Building trust between growers and market agents. *Supply Chain Management an International Journal*, 8(1), 65-78
- Belgacem, S., Ghardallou, W., & Alshebel, R. (2021). Investigating key funds characteristics influencing their investment performance in saudi arabia: a dynamic panel data approach. *Investment Management and Financial Innovations*, 18(2), 298-311. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(2\).2021.24](https://doi.org/10.21511/imfi.18(2).2021.24)
- Ben-Nun, G. (2023). Saudi Arabia's Public Investment Fund as a Tool for Economic Diversification and Sports Diplomacy.
- Chen, W., Zhang, H., & Jia, L. (2022). A novel two-stage method for well-diversified portfolio construction based on stock return prediction using machine learning. *The North American Journal of Economics and Finance*, 63, 101818. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S106294082200153X>
- Chen, Y., Kumara, E. K., & Sivakumar, V. (2021). Invesitigation of finance industry on risk awareness model and digital economic growth. *Annals of Operations Research*. <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s10479-021-04287-7.pdf>
- Chetty, R., Sándor, L., & Szeidl, Á. (2017). The effect of housing on portfolio choice. *The Journal of Finance*, 72(3), 1171-1212.
- Choi, J. J. & Robertson, A. Z. (2020). What matters to individual investors? Evidence from the horse's mouth. *The Journal of Finance*. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w25019/w25019.pdf
- Cong, W., Sun, X., Guo, H., & Shan, R. (2020). Comparison of the SWAT and InVEST models to determine hydrological ecosystem service spatial patterns, priorities and trade-offs

- in a complex basin. Ecological Indicators.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1470160X20300261>
- Cunha, F. A. F. D. S., de Oliveira, E. M., Orsato, R. J., Klotzle, M. C., Cyrino Oliveira, F. L., & Caiado, R. G. G. (2020). Can sustainable investments outperform traditional benchmarks? Evidence from global stock markets. *Business Strategy and the Environment*, 29(2), 682-697.
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/bse.2397>
- Eren, B. A. (2021). Determinants of customer satisfaction in chatbot use: evidence from a banking application in Turkey. *International Journal of Bank Marketing*.
<https://acikerisim.ufuk.edu.tr/xmlui/bitstream/handle/20.500.14065/2071/Determinants%20of%20customer.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Faridi, S., Zaj, M., Daneshvar, A., Shahverdiani, S., & Roodposhti, F. (2022). Portfolio rebalancing based on a combined method of ensemble machine learning and genetic algorithm. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(1), 105-125.
<https://doi.org/10.1108/jfra-11-2021-0413>
- Gamel, J., Bauer, A., Decker, T., & Menrad, K. (2022). Financing wind energy projects: An extended theory of planned behavior approach to explain private households' wind energy investment intentions in Germany. *Renewable Energy*.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0960148121014294>
- Gaudecker, H. (2015). How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice?. *The Journal of Finance*, 70(2), 489-507.
- Gavrilakis, N. and Floros, C. (2021). The impact of heuristic and herding biases on portfolio construction and performance: the case of greece. *Review of Behavioral Finance*, 14(3), 436-462. <https://doi.org/10.1108/rbf-11-2020-0295>
- Hadi Putra, P. O., Nugroho, S., & Hidayanto, A. N. (2022). Factors affecting user retention of mobile mutual fund investment applications: Evidence from Indonesia. *Human Behavior and Emerging Technologies*, 2022.
<https://www.hindawi.com/journals/hbet/2022/7521680/>
- Halek, M. and Eisenhauer, J. (2001). Demography of risk aversion. *Journal of Risk & Insurance*, 68(1), 1.
- Hong, H., Kubik, J., & Scheinkman, J. (2012). Financial constraints on corporate goodness..
- Ibarra, R. and Téllez-León, I. (2019). Are all types of capital flows driven by the same factors? evidence from mexico. *Empirical Economics*, 59(1), 461-502.
<https://doi.org/10.1007/s00181-019-01624-5>

- Khemir, S., Baccouche, C., & Damak-Ayadi, S. (2019). The influence of esg information on investment allocation decisions. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 458-480. <https://doi.org/10.1108/jaar-12-2017-0141>
- Kircher, F. & Rösch, D. (2021). A shrinkage approach for sharpe ratio optimal portfolios with estimation risks. *Journal of Banking & Finance*.
- Krulický, T. and Horák, J. (2019). Real estate as an investment asset. *SHS Web of Conferences*, 61, 01011.
- Lin, J., Zhou, Z., Zheng, F., Jiang, X., & Nguyen, N. (2023). How do hotel star ratings affect the relationship between environmental CSR and green word-of-mouth?. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 30(5), 2651-2663.
- Linde, J. and Ekman, J. (2003). Satisfaction with democracy: a note on a frequently used indicator in comparative politics. *European Journal of Political Research*, 42(3), 391-408
- Lu, H., Oh, W. Y., Kleffner, A., & Chang, Y. K. (2021). How do investors value corporate social responsibility? Market valuation and the firm specific contexts. *Journal of Business Research*.
- Maharani, A. & Saputra, F. (2021). Relationship of investment motivation, investment knowledge and minimum capital to investment interest. *Journal of Law*.
- Malshe, A., Colicev, A., & Mittal, V. (2020). How main street drives wall street: Customer (dis) satisfaction, short sellers, and abnormal returns. *Journal of Marketing Research*, 57(6), 1055-1075.
- Mouzaek, E. L. E. N. A., Al Marzouqi, A. M. I. N. A., Alaali, N. A. D. E. R., Salloum, S. A., Aburayya, A. H. M. A. D., & Suson, R. O. B. E. R. T. O. (2021). An empirical investigation of the impact of service quality dimensions on guests satisfaction: A case study of Dubai Hotels. *Journal of Contemporary Issues in Business and Government*, 27(3), 1187-1199.
- Ng, W. and Diener, E. (2014). What matters to the rich and the poor? subjective well-being, financial satisfaction, and postmaterialist needs across the world.. *Journal of Personality and Social Psychology*, 107(2), 326-338.
- Nurhayati, I., Endri, E., Aminda, R. S., & Muniroh, L. (2021). Impact of COVID-19 on performance evaluation large market capitalization stocks and open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(1), 56.

- Nyaga, G., Whipple, J., & Lynch, D. (2009). Examining supply chain relationships: do buyer and supplier perspectives on collaborative relationships differ?. *Journal of Operations Management*, 28(2), 101-114
- Panja, S. (2022). Does risk propensity of investors affect the heuristic choice of sri portfolio selection?—a comparison between a market portfolio and sri portfolio. *Global Business Review*, 23(6), 1481-1491. <https://doi.org/10.1177/09721509221120795>
- Park, S. R. & Jang, J. Y. (2021). The impact of ESG management on investment decision: Institutional investors' perceptions of country-specific ESG criteria. *International Journal of Financial Studies*.
- Peng, C. L., Lai, K. L., Chen, M. L., & Wei, A. P. (2015). Investor sentiment, customer satisfaction and stock returns. *European Journal of Marketing*, 49(5/6), 827-850.
- Pertiwi, T. K., Wardani, N. I. K., & Septentia, I. (2020). Knowledge, experience, financial satisfaction, and investment decisions: gender as a moderating variable. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 22(1), 57-64.
- Pertiwi, T., Wardani, N., & Septentia, I. (2020). Knowledge, experience, financial satisfaction, and investment decisions: gender as a moderating variable. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 22(1), 57-64.
- Pfister, P., & Lehmann, C. (2022). Digital value creation in German SMEs—a return-on-investment analysis. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 1-26.
- Plagnol, A. (2011). Financial satisfaction over the life course: the influence of assets and liabilities. *Journal of Economic Psychology*, 32(1), 45-64.
- Prete, A. (2013). Economic literacy, inequality, and financial development. *Economics Letters*, 118(1), 74-76.
- Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.
- Rane, N. L., Achari, A., & Choudhary, S. P. (2023). Enhancing customer loyalty through quality of service: Effective strategies to improve customer satisfaction, experience, relationship, and engagement. *International Research Journal of Modernization in Engineering Technology and Science*, 5(5), 427-452.
- Rao, D. N. (2006). Performance Analysis of Mutual Funds in Saudi Arabia. Available at SSRN 921523.
- Renneboog, L., Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking & Finance*, 32(9), 1723-1742.

- Rizvi, S., Mirza, N., Naqvi, B., & Rahat, B. (2020). Covid-19 and asset management in eu: a preliminary assessment of performance and investment styles. *Journal of Asset Management*, 21(4), 281-291. <https://doi.org/10.1057/s41260-020-00172-3>
- Robinson, M. & Tornielli di Crestvolant, S. (2024). Financial Stability Risks from Non-bank Financial Intermediation in Australia Bulletin–April 2024.
- Ruhnka, J. C., Feldman, H. D., & Dean, T. J. (2022). The “living dead” phenomenon in venture capital investments. *Venture Capital*.
- Sachdeva, M. and Lehal, R. (2023). The influence of personality traits on investment decision-making: a moderated mediation approach. *The International Journal of Bank Marketing*, 41(4), 810-834.
- Sayed, O. A., & Eledum, H. (2023). The short-run response of Saudi Arabia stock market to the outbreak of COVID-19 pandemic: An event-study methodology. *International Journal of Finance & Economics*, 28(3), 2367-2381.
- Seraj, A. H. A., Alzain, E., & Alshebami, A. S. (2022). The roles of financial literacy and overconfidence in investment decisions in Saudi Arabia. *Frontiers in Psychology*, 13, 1005075.
- Siahpush, M., Spittal, M., & Singh, G. (2008). Happiness and life satisfaction prospectively predict self-rated health, physical health, and the presence of limiting, long-term health conditions. *American Journal of Health Promotion*, 23(1), 18-26.
- Siddique, A., Khan, M. A., & Khan, Z. (2021). The effect of credit risk management and bank-specific factors on the financial performance of the South Asian commercial banks. *Asian Journal of Accounting Research*.
- Tahir, M., Richards, D., & Ahmed, A. (2023). The role of financial risk-taking attitude in personal finances and consumer satisfaction: evidence from australia. *The International Journal of Bank Marketing*, 41(4), 787-809.
- Ul Abdin, S. Z., Qureshi, F., Iqbal, J., & Sultana, S. (2022). Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity. *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 780-793.
- Valenčík, R. and Cervenka, J. (2016). Analysis tools of connecting investment opportunities and investment means in the area of small and medium-sized enterprises. *European Research Studies Journal*, XIX(Issue 4), 130-139.
- van Heerden, C. (2020). Establishing the risk denominator in a Sharpe ratio framework for share selection from a momentum investment strategy approach. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 23(1), 1-19. scielo.org.za

- Weixiang, S., Qamruzzaman, M., Rui, W., & Kler, R. (2022). An empirical assessment of financial literacy and behavioral biases on investment decision: Fresh evidence from small investor perception. *Frontiers in psychology*. frontiersin.org
- Yilmaz, M., Aksoy, M., & Tatoglu, E. (2020). Does the stock market value inclusion in a sustainability index? evidence from borsa istanbul. *Sustainability*, 12(2), 483. <https://doi.org/10.3390/su12020483>
- Zhang, M., Tang, Y., Liu, L., & Zhou, D. (2022). Optimal investment portfolio strategies for power enterprises under multi-policy scenarios of renewable energy. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 154, 111879. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1364032121011461>
- Zouaoui, M. (2019). Selectivity and market timing ability of fund managers: comparative analysis of islamic and conventional hsbc saudi mutual funds. *International Journal of Financial Studies*, 7(3), 48. <https://doi.org/10.3390/ijfs7030048>

جدول المحتويات

2	مقدمة الدراسة:
3	مشكلة الدراسة:
4	أهمية الدراسة:
5	أسئلة البحث
6	أهداف البحث
6	فرضيات البحث
6	متغيرات الدراسة
7	نموذج البحث
7	مكان التطبيق المقترح للبحث
8	المنهجية المتوقعة للبحث
8	بصلة البحث
9	المخطط المقترح للمشروع:
10	الإطار النظري والدراسات السابقة
10	المبحث الأول: رضا المستثمرين وأصحاب المصلحة
14	المبحث الثاني: عوائد الأداء
19	المبحث الثالث: المحافظ الاستثمارية
24	المبحث الرابع: عوامل رضا المستثمرين في المحافظ الاستثمارية والية قياس عوائد الاستثمار وفقا للتحليلات الفنية:
34	الدراسات السابقة
43	المراجع:
51	جدول المحتويات