

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

أسم الطالب

أحمد صالح لبني

مشروع تخرج -2

كلية الإدارة - جامعة ميدأوشن

إشراف

د. منى مصطفى العشري

عضو هيئة التدريس - كلية الإدارة - جامعة ميدأوشن

الفصل الدراسي الثاني - 2024

الشكر والتقدير

بسم الله الرحمن الرحيم: ((لئن شكرتم لأزيدنكم)) صدق الله العظيم

من لا يشكر الناس لا يشكر الله"، صدق رسول الله صلى الله عليه وسلم.

أشكر المولى عز وجل في البداية، فلا يستوي الشكر دون التوجه لربّ البشر القادر على كل شيء ولقد يسر لي السبل كي أنهي عملي البحث.

كما أتوجه بالشكر والتقدير لجامعتي التي تعد من أبرز الجامعات في وطننا الحبيب وأمتن لجميع القائمين على الأمر بتلك الجامعة حيث أنهم لا يتوانون في توفير جميع الخدمات للطلاب في مراحل البحث العلمي.

وأوجه الشكر إلى أساتذتي الذين لم يثنوا عليّ بمجهود أو معلومة، وكثيراً ما كنت أتوجه إليهم وأجد المعونة بصدرٍ رحبٍ.

قضيت وقتاً كبيراً في الحصول على المعلومات من عينة الدراسة وبالفعل وجدتهم متعاونين لأقصى درجة

وأعتبرهم شركاء في ذلك البحث

وأتوجه إليهم جميعاً بخالص الشكر والعرفان

الإهداء

إلى من وهبني القوة والصبر، إلى المولى عز وجل، فله الحمد والشكر على ما أنعم به عليّ من توفيق وإلهام.

إلى جامعتي الغالية، رمز العلم والمعرفة، التي لم تدخر جهداً في دعمي وتوفير كل ما يلزم لإنجاح هذا البحث.

إلى أساتذتي الأفاضل، الذين لم يبخلوا عليّ بمعلومة أو نصيحة، فكانوا عوناً لي في كل خطوة خطوتها.

إلى كل فرد من عينة الدراسة، الذين لم يترددوا في تقديم المساعدة والمشاركة، أوجه لهم خالص التقدير والامتنان، فهم شركاء في هذا الإنجاز.

إلى كل من ساهم ولو بكلمة طيبة، شكراً من القلب.

إهداءً لكل من ساندني ودعمني لتحقيق هذا الهدف.

مستخلص الدراسة

الهدف من الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحليل رضا المستثمرين عن الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار السعودي.

منهج الدراسة: لتحقيق أهداف الدراسة، استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم استخدام استبيان منظم لجمع البيانات من مجتمع الدراسة المكون من 64 مستثمرًا من رجال الأعمال في مدينة جدة.

نتائج الدراسة: أظهرت الدراسة أن مستوى رضا المستثمرين عن إدارة المحافظ الاستثمارية كان مرتفعًا بشكل عام. على مستوى الأبعاد، حقق بُعد "مستوى التنوع في المحفظة" أعلى تصنيف (مرتفع)، بينما كان رضا المستثمرين عن "أداء عائد المحفظة" في مستوى متوسط، ورضاهم عن "مستوى الرسوم والتكاليف" في مستوى منخفض. لم تجد الدراسة فروقًا ذات دلالة إحصائية في مستويات الرضا بناءً على الجنس أو مستوى التعليم أو الدخل السنوي أو الخبرة الاستثمارية. ومع ذلك، لوحظت اختلافات بناءً على نوع الاستثمار الأولي.

المساهمة النظرية: تتمثل المساهمة النظرية للدراسة في استكشاف رضا المستثمرين ضمن السياق الخاص بصناديق الاستثمار السعودية، حيث تقدم أدلة تجريبية لدعم الإطار النظري الذي يربط رضا المستثمرين بأبعاد مثل جودة إدارة المحافظ، وأداء العائد، والتنوع، والرسوم، والدعم. كما يبرز التحليل الذي تقدمه الدراسة للمتغيرات الديموغرافية تحديات لبعض الافتراضات السائدة، مما يضيف فهمًا أعمق للعوامل المؤثرة على رضا المستثمرين في هذا السوق الفريد.

التطبيقات العملية: تقدم الدراسة رؤى قيمة لأصحاب المصلحة في صناعة صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية، مثل مديري الصناديق والهيئات التنظيمية، لتطوير استراتيجيات وعروض تلبي توقعات المستثمرين، وتعزيز الشفافية والتواصل، وتوفير هياكل تسعير تنافسية، وتعزيز ولاء المستثمرين. كما يمكن للنتائج أن تدعم السياسات التنظيمية لتعزيز حماية المستثمرين واستقرار السوق المالية.

الكلمات المفتاحية: رضا المستثمرين، عائد المحافظ الاستثمارية، صناديق الاستثمار السعودية.

جدول المحتويات

2	الشكر والتقدير
3	الإهداء
4	مستخلص الدراسة
5	جدول المحتويات
8	جدول الأشكال
8	جدول الجداول
9	الفصل الأول: الإطار العام للدراسة
10	1.1 مقدمة البحث:
11	1.2 مشكلة البحث:
12	1.3 أهمية البحث:
12	1.3.1 الأهمية النظرية
13	1.3.2 الأهمية التطبيقية
13	1.4 أسئلة البحث
14	1.5 أهداف البحث
14	1.6 فرضيات البحث
14	1.7 متغيرات الدراسة
15	1.8 نموذج البحث
15	1.9 نطاق الدراسة الميداني
16	1.10 مخطط المشروع:
17	الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة
18	2.1 المبحث الأول: رضا المستثمرين وأصحاب المصلحة
22	2.2 المبحث الثاني: عوائد الأداء
27	2.3 المبحث الثالث: المحافظ الاستثمارية
32	2.4 المبحث الرابع: عوامل رضا المستثمرين في المحافظ الاستثمارية والية قياس عوائد الاستثمار وفقا للتحليلات الفنية:
41	2.5 الدراسات السابقة
48	2.6 التعقيب على الدراسات:
49	2.7 عوامل تمييز الدراسة:
49	2.8 الفجوة الدراسية
50	الفصل الثالث: منهجية الدراسة
51	3.1 المقدمة
51	3.2 التعاريف التشغيلية لمتغيرات الدراسة
52	3.3 تصميم البحث
53	3.4 مجتمع الدراسة وطرق جمع العينات

53	3.4.1 مجتمع الدراسة
54	3.4.2 عينة الدراسة
55	3.4.3 طريقة وتقنية أخذ العينات
55	3.4.4 أنواع البيانات
56	3.5 إجراءات التحليل الإحصائي
57	الفصل الرابع: عرض نتائج الدراسة
58	4.1 المقدمة
58	4.2 الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة
61	4.3 أداة القياس
62	4.3.1 معالجة المقياس
62	4.4 صدق المقياس:
63	4.4.1 ارتباط البنود بالمحاور:
64	4.4.2 ارتباط المحاور بالدرجة الكلية:
65	4.5 ثبات المقياس (الاتساق الداخلي)
65	4.6 اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات
66	4.7 توصيف أبعاد الدراسة
68	4.8 الفروق بين المتغيرات الديموغرافية
68	4.8.1 الفروق حسب الجنس
69	4.8.2 الفروق حسب العمر
70	4.8.3 الفروق حسب المستوى التعليمي
71	4.8.4 الفروق حسب الدخل السنوي
72	4.8.5 الفروق حسب الخبرة الاستثمارية
73	4.8.6 الفروق حسب نوع الاستثمار الأساسي
74	4.8.7 الفروق حسب نوع المحفظة الاستثمارية
76	4.9 مناقشة نتائج الدراسة
76	4.9.1 الخصائص الديموغرافية للعينة:
76	4.9.2 تحليل أبعاد الدراسة:
76	4.9.3 الفروق بين المتغيرات الديموغرافية:
78	الفصل الخامس
78	مناقشة النتائج والاستنتاجات
79	5.1 مقدمة
79	5.2 المساهمة النظرية
80	5.3 مساهمة عملية
80	5.4 توصيات الدراسة
81	5.5 حدود الدراسة
81	5.6 الدراسات المستقبلية

82	5.7 خاتمة الدراسة
83	قائمة المراجع
84	المراجع العربية
85	المراجع الأجنبية
93	قائمة الملاحق
94	استبيان تحليل رضا المستثمرين عن الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار

جدول الأشكال

52	شكل 1: بصلة البحث (إعداد الطالب)
59	شكل 2: الخصائص العمرية للمبحوثين
59	شكل 3: الخصائص الجنسية للمبحوثين
60	شكل 4: خصائص المستوى التعليمي للمبحوثين
60	شكل 5: خصائص الدخل السنوي للمبحوثين
60	شكل 6: خصائص الخبرة الاستثمارية للمبحوثين
61	شكل 7: خصائص نوع الاستثمار الأساسي للمبحوثين
66	شكل 8: اختبار التوزيع الطبيعي للدرجة الكلية للمقياس

جدول الجداول

53	جدول 1: توزيع أموال الاستثمارات العامة حسب النوع (الربع الثالث 2023)
54	جدول 2: توزيع صناديق الاستثمار الخاص حسب النوع (الربع الثالث 2023)
61	جدول 3: هيكل أداة القياس
61	جدول 4: بنود الاستبيان حسب الأبعاد
62	جدول 5: تفسير درجات مقياس ليكرت
63	جدول 6: معاملات ارتباط بيرسون بين بنود الدراسة والدرجة الكلية لكل محور
64	جدول 7: معاملات ارتباط بيرسون بين محاور الدراسة والدرجة الكلية للمقياس
65	جدول 8: معاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الدراسة والدرجة الكلية للمقياس
66	جدول 9: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للدرجة الكلية للمقياس
67	جدول 10: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية لأبعاد الدراسة
68	جدول 11: نتائج اختبار t للفروق بين الجنسين في أبعاد الدراسة
69	جدول 12: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين الفئات العمرية في أبعاد الدراسة
71	جدول 13: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين المستويات التعليمية في أبعاد الدراسة
72	جدول 14: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين فئات الدخل السنوي في أبعاد الدراسة
73	جدول 15: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين فئات الخبرة الاستثمارية في أبعاد الدراسة
74	جدول 16: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين أنواع الاستثمار الأساسي في أبعاد الدراسة
75	جدول 17: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين أنواع المحافظ الاستثمارية في أبعاد الدراسة

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

1.1 مقدمة البحث:

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.

1.2 مشكلة البحث:

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، وتسليط 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 رؤية قيمة يمكن أن توجه مديري الاستثمار وواضعي السياسات في تعزيز رضا المستثمرين والأداء العام للمحفظة في صناديق الاستثمار في السعودية.

1.3 أهمية البحث:

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.

1.3.1 الأهمية النظرية

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.

1.3.2 الأهمية التطبيقية

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 اجتماعياً على الحاجة إلى استراتيجيات استثمار مصممة خصيصاً 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 خصيصاً 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.

1.4 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؟

1.5 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.

1.6 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.

1.7 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

1.8 نموذج البحث

1. مستوى الرد
2. الولاء والالتزام
3. التوصية بالخدمة
4. تقييم إدارة المقدم

1.9 نطاق الدراسة الميداني

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.

1.10 مخطط المشروع:

الفصل الأول: المقدمة
الفصل الثاني: الإطار النظري
الفصل الثالث: منهجية البحث
الفصل الرابع: التحليل الإحصائي
الفصل الخامس: مناقشة النتائج والخاتمة

المصدر: إعداد الطالب

الفصل الثاني: الإطار النظري والدراسات السابقة

2.1 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 التنافر 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 بالتنافر. ومن أجل تقليل هذا التنافر، 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 التنافر 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 (Pertwi 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:

يعد 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 دورًا حاسمًا في تقييم أداء الاستثمارات المالية. يعد فهم العلاقة بين البنية التحتية المالية والاستثمارات الأجنبية أمرًا ضروريًا 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 والجناي، 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 التنويع (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 التنويع في الأنشطة المختلفة لتحقيق الاستدامة المالية. وتؤكد الدراسة على الحاجة إلى استراتيجية سليمة في السوق المالية، مع تسليط الضوء على التنويع 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 جدًا 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 استهلاكًا أقل الآن. - العائد المتوقع للمستثمرين. إذا كان المستثمر متفائلًا 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 رضا عن العائد الأقل إذا كان أفضل من عائد الآخرين، وعائد أعلى إذا تجاوز عائد المنافسين (Rane et al., 2023).

2.2 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 بالنقود 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 بمعيار 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 يسهل 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 تنطوي 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 إجمالياً 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 بمعيّار 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 أيضًا تصميم عملية توليد العائد على الاستثمار المحفوف بالمخاطر على مدى فترة من الزمن على الرغم من أن العوائد هذه المرة عشوائية:

$$R = R_f + \varepsilon$$
 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 بدءًا 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 دائمًا. وهذا هو جوهر العلاقة بين أداء العائد ومستوى المخاطرة المتوقع (Nitin, J. 2006).

2.3 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 طويل 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 التنوع 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 محافظتهم

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 أبرزها ما يلي (Prete, 2013; Rooij et al., 2011; Valenčík & 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 خطرًا أخلاقيًا 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 ويشترون المزيد من الأوراق المالية، لكنهم قد يتكبدون خسائر إذا فشل المشروع
- يواجه المستثمرون أيضًا 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 اختيارًا سلبيًا 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 تحليليًا 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 معنية 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 مماثلاً لتكامل الاتحاد الأوروبي. وبالتالي، فهو مجال مهم وحديث يجب دراسته لتلبية احتياجات عملائي الاستثماريين (Siddique et al., 2021).

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

1. تمهيد:

فيما يتعلق بتأثير خصائص المستثمر، هناك أيضاً أدلة تشير إلى أن المستثمرين الأكبر سناً 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 غالباً 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 مؤشراً قوياً 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 سابقاً، 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 راضٍ. 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 متوقعاً". 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 أيضاً 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 نظراً للخيارات التي تنطوي 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 سورتينو، التي تعدل مكون العائد الزائد وتعاقب فقط أقل من العائد المستهدف؛ وهذا أكثر ملائمة 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 الحداثة 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، نظراً 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 تنوعاً راضياً عن العوائد المتوقعة الأقل من المستثمر الأقل تنوعاً. وذلك لأن المستثمر المتنوع يعرف أنه مع تقليل المخاطر، سيتطلب عوائد أقل لتحقيق هدف مالي محدد. على العكس من ذلك، نظراً لأن المستثمر الأقل تنوعاً 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 مساوياً 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-Muharrami 2021). 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. وأخيرًا، 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) مقياسًا معروفًا 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 أخيرًا 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 زمنيًا 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 تنسم بالكفاءة. في هذه الحالة، سيحتفظ جميع المستثمرين بمحفظة السوق M. ونسبة Sharpe لمحفظة السوق تشبه إلى حد كبير $S = (E(R_m) - R_f) / \sigma_m$ - الترددات اللاسلكية). 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 تقريباً، وعادةً ما يكون مدعوماً من الحكومة. وأخيراً، بيتا هي تقاطع الخط الأمثل بين عائد المحفظة وعائد السوق، مضروباً في الانحراف المعياري لعائد المحفظة، مقسوماً 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 الرکود 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 المخاطر (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، B ، GHP) هي مصفوفة معاملات الانحدار، و ε هي مصفوفة الأخطاء العشوائية (Pertwi et al., 2020).

2.5 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 والعملية في مجال الاستثمار في المملكة العربية السعودية.

من اهم الدراسات ما يلي:

دراسة بلعوز وعبو (2023) بعنوان: دور صناديق الاستثمار الاسلامية في تعزيز اداء سوق الاوراق المالية - دراسة حالة سوق الاسهم السعودي

تهدف الدراسة إلى عرض واقع واداء صناديق الاستثمار الاسلامية في سوق الاوراق 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. أفصت 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 ليلعب 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، و قد 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 و عائد 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 $(\alpha \leq 0.05)$ للعائد الخالي من المخاطرة على كل من العائد على الاستثمار و العائد على حقوق الملكية، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ لعائد المحفظة الاستثمارية على كل من العائد على الاستثمار و العائد على حقوق الملكية، وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ لعناصر المحفظة الاستثمارية على كل من العائد على الاستثمار و العائد على حقوق الملكية، ووجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ 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 الإحصائي SPSS , Eviwes ، لاختبار فروض الدراسة ، وتوصلت الدراسة الى أكثر المتغيرات المستقلة المعبرة عن أداء صناديق الاستثمار تأثيراً على كفاءة أداء البورصة هو حجم رأس المال السوقي لصناديق الاستثمار يليه قيمة تداول صناديق الاستثمار ، وأوصت الدراسة بتشجيع عمليات إصدار صناديق المؤشرات بصورة أكبر وعدم قصرها على صندوق واحد مبني على أساس مؤشر EGX-30 حالياً ، 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 (Treyner, 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 يوميًا، والأرباح الرأسمالية والطوعية والموزعة، تساهم بشكل كبير في تحقيق الشفافية في هذه الصناديق، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي من خلال تحليل البيانات الثانوية وتوصلت الدراسة إلى

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 تحسین 67% تقريباً 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)

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

تستكشف هذه الأطروحة الدور المزدوج لصندوق الاستثمارات العامة كأداة للتنويع 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 التنويع 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)

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.

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 أيضًا 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

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 تأثيرًا كبيرًا لتقلبات أسعار النفط على أداء الصناديق، حيث كان للتقلبات التأثير السلبي على عوائد الصناديق التي تستثمر في السوق السعودية. كما كشفت النتائج أن المستثمرين 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 المدبرة. 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

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 والمحيدة 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، واستشهادات 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)

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.

2.6 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)، Ul Abdin et al. (2022)، Alsubaiei (2019)، Peng et al. (2011)، 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)، و Seraj et al. (2022)، Ul Abdin et al. (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 Ul Abdin et al. (2022)، Seraj et al. (2022).

أخرى. (Rao (2006، Peng et al. (2015، Alsubaiei (2019، Abdin et al. (2022 تمت في أسواق

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.

2.7 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 أيضاً إلى تحديد العوامل التي تؤثر على رضا المستثمرين، مثل أداء المحفظة الاستثمارية وخدمة العملاء ومستوى المخاطرة.

2.8 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 دائماً 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.

الفصل الثالث: منهجية الدراسة

3.1 المقدمة

يوضح هذا الفصل المنهج المنهجي وتصميم البحث المستخدم في هذه الدراسة لتحليل رضا المستثمرين عن أداء عوائد المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار السعودية. وهو يفصل فلسفة البحث ونهجه واستراتيجيته المعتمدة، بالإضافة إلى طرق جمع البيانات وتقنيات أخذ العينات والإجراءات التحليلية المستخدمة. يقدم الفصل أيضا تعريفات تشغيلية للمتغيرات الرئيسية، ويصف أدوات القياس التي تم تطويرها، ويناقش مجتمع الدراسة والعينة. بشكل عام، يهدف فصل المنهجية هذا إلى تقديم نظرة عامة شاملة حول كيفية إجراء البحث لمعالجة أهداف الدراسة.

تستخدم هذه الدراسة منهجية بحث وصفية تهدف إلى وصف وتحليل خصائص ومواقف وسلوكيات السكان بشكل منهجي دون التلاعب بالمتغيرات. يسمح النهج الوصفي بإجراء فحص متعمق لرضا المستثمرين عن أداء المحفظة الاستثمارية في المملكة العربية السعودية من خلال جمع البيانات الكمية وتحليلها. هذه المنهجية مناسبة تماما لالتقاط تصورات المستثمرين وخبراتهم ومستويات رضاهم فيما يتعلق بالجوانب المختلفة لمحافظهم الاستثمارية.

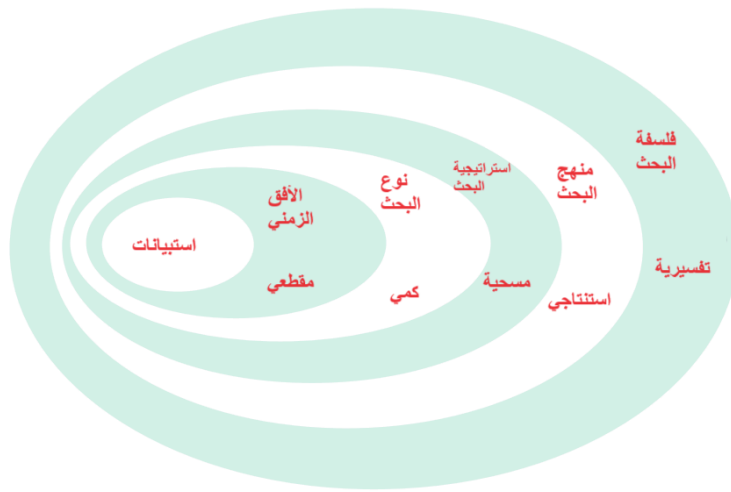
3.2 التعاريف التشغيلية لمتغيرات الدراسة

1. رضا المستثمرين: المستوى العام للرضا والوفاء الذي يعيشه المستثمرون فيما يتعلق بمحافظهم الاستثمارية في صناديق الاستثمار السعودية.
2. جودة إدارة المحافظ: الفعالية والكفاءة المتصورة لمديري صناديق الاستثمار في التعامل مع المحفظة الاستثمارية وتحسينها.
3. عائد أداء المحفظة: المكاسب أو الخسائر المالية التي حققتها المحفظة الاستثمارية خلال فترة محددة، مقارنة بتوقعات المستثمرين ومعايير السوق.
4. مستوى التنوع في المحفظة: مدى احتواء المحفظة الاستثمارية على مجموعة متنوعة من أنواع الأصول والقطاعات والمناطق الجغرافية لتوزيع المخاطر.
5. مستوى الرسوم والتكاليف: الرسوم والنفقات المرتبطة بالحفاظ على المحفظة الاستثمارية وإدارتها، بما في ذلك رسوم الإدارة وتكاليف المعاملات والمصروفات الأخرى ذات الصلة.
6. الدعم والاستشارات: جودة وتوافر المشورة المهنية والتوجيه والمساعدة المقدمة للمستثمرين من قبل صندوق الاستثمار أو ممثليه.

3.3 تصميم البحث

يتبع تصميم البحث لهذه الدراسة إطار "البصل البحثي" الذي طوره (Saunders et al. 2019)، والذي يتصور عملية البحث على أنها سلسلة من الطبقات التي يجب "تقشيرها" للوصول إلى جوهر البحث. طبقات البصل البحثي، من الخارج إلى الأعمق، هي كما يلي:

1. فلسفة البحث: الوضعية تتبنى هذه الدراسة موقفا فلسفيا وضعيا، يفترض أن الواقع الموضوعي موجود بشكل مستقل عن الإدراك البشري ويمكن دراسته من خلال الملاحظة والقياس التجريبي. يتماشى النهج الوضعي مع هدف الدراسة لقياس وتحليل رضا المستثمرين كميا.
2. منهج البحث: استنتاجي يتم استخدام نهج استنتاجي، بدءا من النظريات والمفاهيم الحالية المتعلقة برضا المستثمرين وأداء المحفظة، ثم اختبارها من خلال جمع البيانات وتحليلها.
3. استراتيجية البحث: المسح استراتيجية البحث الأساسية هي المسح، والذي يسمح بجمع البيانات الموحدة بكفاءة من عينة كبيرة من المستثمرين.
4. اختيار البحث: طريقة أحادية الكمية تستخدم هذه الدراسة نهجا كميا أحادي الطريقة، مع التركيز على جمع البيانات الرقمية والتحليل الإحصائي.
5. الأفق الزمني: مستعرض يتبنى البحث أفقا زمنيا مستعرضا، حيث يجمع البيانات في نقطة زمنية واحدة لتوفير لمحة عن رضا المستثمرين.
6. جمع البيانات وتحليلها: جمع البيانات الأولية من خلال الاستبيانات، وتحليلها باستخدام الإحصاءات الوصفية والاستنتاجية.



شكل 1: بصلة البحث (إعداد الطالب)

3.4 مجتمع الدراسة وطرق جمع العينات

3.4.1 مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من مستثمرين في صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية. وفقا للإحصاءات الأخيرة الصادرة عن الهيئة العامة للإحصاء (GASTAT) وهيئة السوق المالية (CMA)، أظهر المشهد الاستثماري في المملكة العربية السعودية نموا وتنوعا كبيرين. فاعتبارا من الربع الثالث من عام 2023، كان هناك 1,209 صندوق استثمار في المملكة العربية السعودية، بما في ذلك 283 صندوقا عاما و926 صندوقا خاصا. وبلغ إجمالي عدد المشتركين في هذه الصناديق حوالي 1.13 مليون مشترك، حيث اكتتب معظمهم (1,042,500) في الصناديق العامة و84,400 في الصناديق الخاصة. وبلغ إجمالي قيمة أصول هذه الصناديق الاستثمارية 507.7 مليار ريال سعودي اعتبارا من الربع الثالث من عام 2023، منها 117.1 مليار ريال سعودي في الصناديق العامة و390.6 مليار ريال سعودي في الصناديق الخاصة. كما أظهر الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية نموا كبيرا. وبحلول نهاية عام 2022، بلغ إجمالي رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر في المملكة العربية السعودية 762 مليار ريال سعودي، بإجمالي تدفقات داخلة بلغت 123 مليار ريال سعودي وصافي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر 105 مليارات ريال سعودي لذلك العام. وتغطي صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية مجموعة واسعة من أنواع الأصول وملفات تعريف المخاطر. يتم توزيع الأموال العامة عبر أنواع الاستثمار المختلفة، مع أسواق المال وصناديق الاستثمار العقاري المتداولة (REITs) والأسهم هي الأبرز. بالنسبة للصناديق الخاصة، تهيمن الأسهم والاستثمارات العقارية، حيث تمثل 84٪ من إجمالي أصول الصناديق الخاصة.

جدول 1: توزيع أموال الاستثمارات العامة حسب النوع (الربع الثالث 2023)

نوع الاستثمار	عدد الصناديق	عدد المشتركين (بالآلاف)	قيمة الأصول (مليار ريال سعودي)
أسواق المال	44	35.4	32.17
صناديق الاستثمار العقاري المتداولة	19	573.4	27.46
الأسهم	135	198.3	26.95
أدوات الدين	18	8.9	21.82
متعدد الأصول	9	53.6	2.06
الآخرين	58	172.9	6.66
مجموع	283	1,042.5	117.12

جدول 2: توزيع صناديق الاستثمار الخاص حسب النوع (الربع الثالث 2023)

نوع الاستثمار	عدد الصناديق	عدد المشتركين	قيمة الأصول (مليار ريال سعودي)
الاسهم	176	820	183.34
عقار	365	59,849	143.76
متعدد الأصول	112	593	25.50
الأسهم الخاصة	158	6,306	18.15
الآخرين	115	16,832	19.87
مجموع	926	84,400	390.62

مجتمع الدراسة متنوع من حيث الخصائص الديموغرافية والخبرة الاستثمارية والتفضيلات. استنادا إلى ملفات تعريف المستثمرين النموذجية في المملكة العربية السعودية، يمكننا استنتاج الخصائص التالية لمجتمع الدراسة:

1. العمر: تتراوح من الشباب (أقل من 30 عاما) إلى كبار المستثمرين (أكثر من 60 عاما)، مع احتمال وجود نسبة كبيرة في الفئة العمرية 30-50 عاما.
2. الجنس: مستثمرون من الذكور والإناث، على الرغم من أن النسبة قد تختلف.
3. مستوى التعليم: يختلف من التعليم الثانوي إلى درجة الدكتوراه، مع احتمال أن يكون عدد كبير حاصلا على درجة البكالوريوس.
4. الدخل السنوي: يتراوح من أقل من 50,000 ريال سعودي إلى أكثر من 200,000 ريال سعودي سنويا.
5. الخبرة الاستثمارية: من المستثمرين المبتدئين (أقل من 1 سنة) إلى المستثمرين ذوي الخبرة العالية (أكثر من 10 سنوات).
6. نوع الاستثمار الأساسي: متنوع، بما في ذلك الأسهم والسندات والعقارات وصناديق الاستثمار.
7. نوع المحفظة الاستثمارية: ملفات تعريف مخاطر مختلفة، من المحافظ منخفضة المخاطر إلى المحافظ عالية المخاطر.

توفر هذه المجموعة المتنوعة من السكان سياقاً غنياً لدراسة رضا المستثمرين عبر مختلف العوامل الديموغرافية والمتعلقة بالاستثمار.

3.4.2 عينة الدراسة

نظرا للحجم الكبير لمجتمع الدراسة (حوالي 1.13 مليون مستثمر)، سيتم سحب عينة لتمثيل هذه المجموعة. سيتم تحديد حجم العينة باستخدام الصيغة التالية لمجموعة محدودة (Krejcie and Morgan، 1970):

$$n = [X^2 * N * P * (1-P)] / [d^2 * (N-1) + X^2 * P * (1-P)]$$

حيث: n = حجم العينة X^2 = قيمة مربع كاي ل 1 درجة من الحرية عند مستوى الثقة المطلوب
(3.841 لثقة 95%) N = حجم السكان (1,130,000) P = نسبة السكان (يفترض أن تكون 0.5 للحد الأقصى لحجم العينة) d = درجة الدقة معبرا عنها كنسبة (0.05)

$$\text{الحساب: } n = [3.841 + (1-1,130,000) * 2^{0.05}] / [(0.5-1) * 0.5 * 1,130,000 * 3.841] = 384 \approx n [(0.5-1) * 0.5 * 3.841]$$

لذلك، فإن الحد الأدنى لحجم العينة المطلوبة لهذه الدراسة هو 384 مستثمرا.

3.4.3 طريقة وتقنية أخذ العينات

ستستخدم هذه الدراسة تقنية أخذ العينات العشوائية الطبقية لضمان التمثيل عبر أنواع مختلفة من صناديق الاستثمار وخصائص المستثمرين. سيتم تقسيم السكان إلى طبقات بناء على المعايير التالية:

1. نوع الصندوق (عام مقابل خاص)
 2. نوع الاستثمار (على سبيل المثال، الأسهم، العقارات، أسواق المال)
 3. التركيبة السكانية للمستثمرين (العمر والجنس ومستوى التعليم)
- سيتم تخصيص العينة بشكل متناسب لكل طبقة بناء على حجمها في المجتمع الإحصائي. داخل كل طبقة، سيتم استخدام أخذ عينات عشوائية بسيطة لاختيار المشاركين.

3.4.4 أنواع البيانات

ستقوم هذه الدراسة في المقام الأول بجمع وتحليل البيانات الكمية. تشمل أنواع البيانات ما يلي:

1. البيانات الترتيبية: الردود على بنود مقياس ليكرت التي تقيس رضا المستثمرين
2. البيانات الاسمية: المعلومات الديموغرافية مثل الجنس ومستوى التعليم ونوع الاستثمار
3. بيانات الفاصل الزمني / النسبة: العمر والدخل والخبرة الاستثمارية (بالسنوات) ومقاييس أداء المحفظة.

3.5 إجراءات التحليل الإحصائي

سيتم تحليل البيانات التي تم جمعها باستخدام تقنيات إحصائية مختلفة، بما في ذلك:

1. الإحصاء الوصفي:

- مقاييس النزعة المركزية (المتوسط الحسابي)
- مقاييس التشتت (الانحراف المعياري، المدى)
- توزيعات التكرارات والنسب المئوية

2. الإحصاء الاستدلالي:

- ألفا كرونباخ لتقييم موثوقية أداة القياس
- اختبار T لدراسة المقارنة بين عينتين مستقلتين
- ANOVA أحادي الاتجاه لمقارنة مستويات الرضا عبر المجموعات الديموغرافية المختلفة

3. تحليل الارتباط:

- معامل ارتباط بيرسون لتقييم العلاقات بين المتغيرات المستمرة

4. تصور البيانات:

- المخططات الشريطية والمخططات الدائرية والرسوم البيانية لتمثيل التوزيعات والمقارنات

سيتم إجراء هذه التحليلات الإحصائية باستخدام البرامج الإحصائية المناسبة مثل SPSS سيتم تفسير النتائج في سياق أسئلة البحث والفرضيات، مع مستوى دلالة 0.05 ($\alpha = 0.05$) المستخدمة لجميع الاختبارات الاستدلالية. ومن خلال توظيف هذه الأساليب المنهجية الصارمة والتقنيات التحليلية، تهدف هذه الدراسة إلى تقديم تقييم شامل وموثوق لرضا المستثمرين عن عوائد المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار السعودية.

الفصل الرابع: عرض نتائج الدراسة

4.1 المقدمة

في هذا الفصل سيتم عرض وتحليل النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة. يبدأ الفصل بتحليل الخصائص الديموغرافية للعينة، ثم توصيف متغيرات وأبعاد وبنود الدراسة بشكل تفصيلي. بعد ذلك، تحليل فرضيات الدراسة، وذلك باستخدام الأساليب الإحصائية المناسبة وفيما يلي تفصيلاً لما سبق:

4.2 الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة

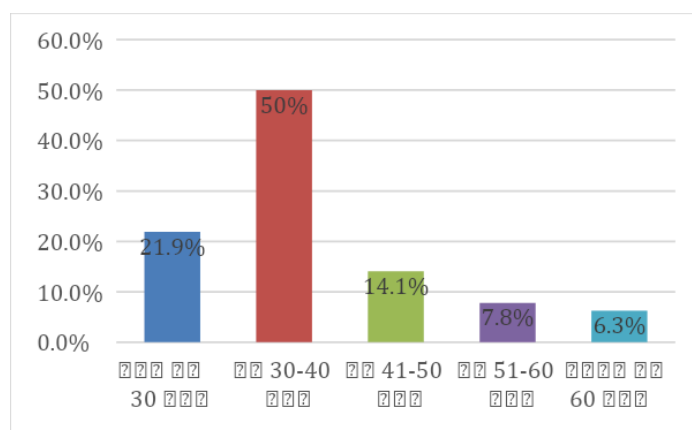
تعد دراسة الخصائص الديموغرافية للمشاركين في البحث أمراً ضرورياً لفهم طبيعة العينة وتكوينها. تساعد هذه المعلومات في تفسير النتائج وتعميمها بشكل أكثر دقة. في هذه الدراسة، تم جمع بيانات عن العمر، الجنس، المستوى التعليمي، الدخل السنوي، الخبرة الاستثمارية، ونوع الاستثمار الأساسي للمشاركين.

جدول 10: توزيع عينة الدراسة حسب الخصائص الديموغرافية

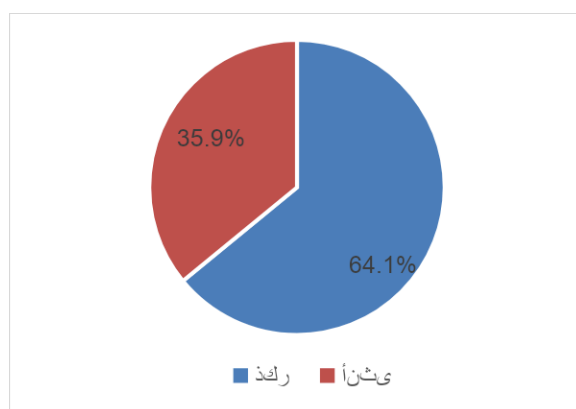
متغيرات الدراسة	فئات الدراسة	التكرار	%
العمر	أقل من 30 سنة	14	21.9%
	من 30-40 سنة	32	50%
	من 41-50 سنة	9	14.1%
	من 51-60 سنة	5	7.8%
	أكثر من 60 سنة	4	6.3%
الجنس	ذكر	41	64.1%
	أنثى	23	35.9%
المستوى التعليمي	ثانوي أو أقل	10	15.6%
	دبلوم	16	25%
	بكالوريوس	29	45.3%
	ماجستير	6	9.4%
	دكتوراه	3	4.7%
الدخل السنوي	أقل من 50,000 دولار	38	59.4%
	من 50,000 إلى 100,000 دولار	15	23.4%
	من 100,000 إلى 200,000 دولار	4	6.3%
	أكثر من 200,000 دولار	7	10.9%
الخبرة الاستثمارية	أقل من 1 سنة	17	26.6%
	من 1-3 سنوات	23	35.9%
	من 4-6 سنوات	14	21.9%
	من 7-10 سنوات	6	9.4%
	أكثر من 10 سنوات	4	6.3%
نوع الاستثمار الأساسي	أسهم	35	54.7%
	سندات	9	14.1%
	عقارات	12	18.8%

12.5%	8	صناديق استثمار	
100%	64	الاجمالي	

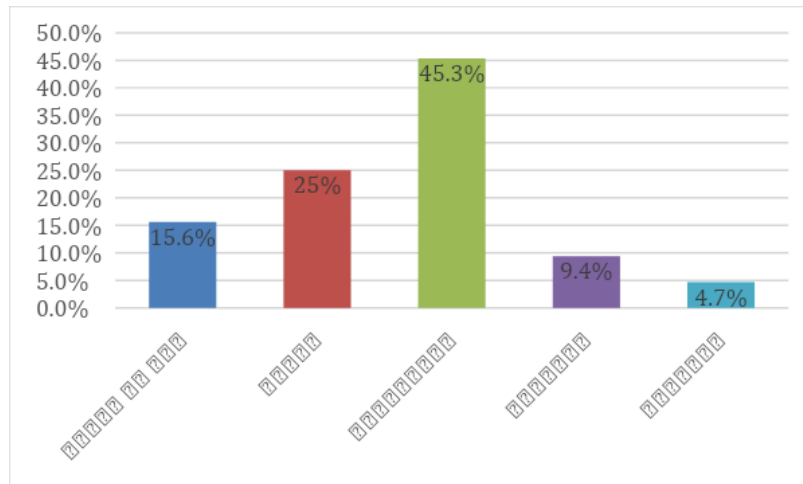
تظهر نتائج تحليل الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة البالغة 64 مشاركاً تنوعاً ملحوظاً. فيما يتعلق بالعمر (شكل 1)، تشكل الفئة العمرية من 30-40 سنة النسبة الأكبر بـ 50%، تليها فئة أقل من 30 سنة بـ 21.9%. أما بالنسبة للجنس (شكل 2)، فيشكل الذكور 64.1% مقابل 35.9% للإناث. وفي المستوى التعليمي (شكل 3)، يحمل 45.3% درجة البكالوريوس، يليهم حملة الدبلوم بنسبة 25%. من حيث الدخل السنوي (شكل 4)، 59.4% يقل دخلهم عن 50,000 دولار، بينما 23.4% يتراوح دخلهم بين 50,000 و100,000 دولار. وفيما يخص الخبرة الاستثمارية (شكل 5)، 35.9% لديهم خبرة من 1-3 سنوات، و26.6% خبرتهم أقل من سنة. أخيراً، بالنسبة لنوع الاستثمار الأساسي (شكل 6)، تحتل الأسهم المرتبة الأولى بنسبة 54.7%، تليها العقارات بـ 18.8%.



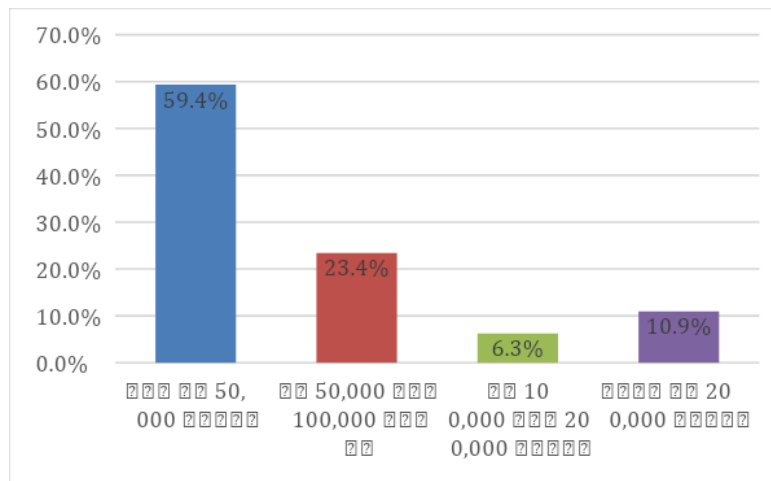
شكل 2: الخصائص العمرية للمبحوثين



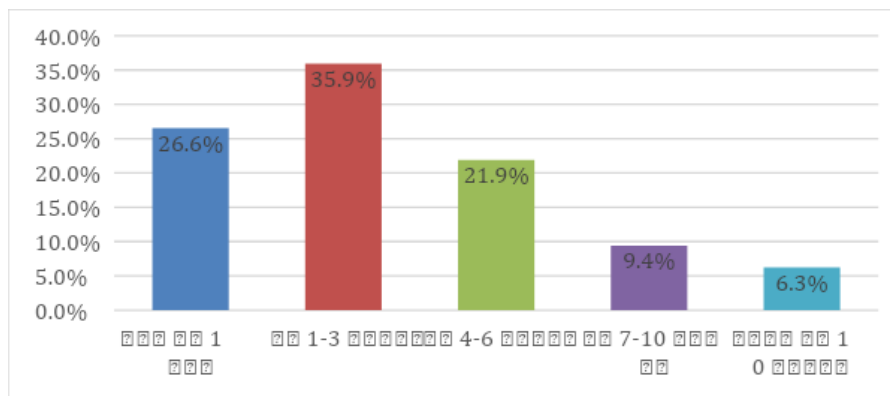
شكل 3: الخصائص الجنسية للمبحوثين



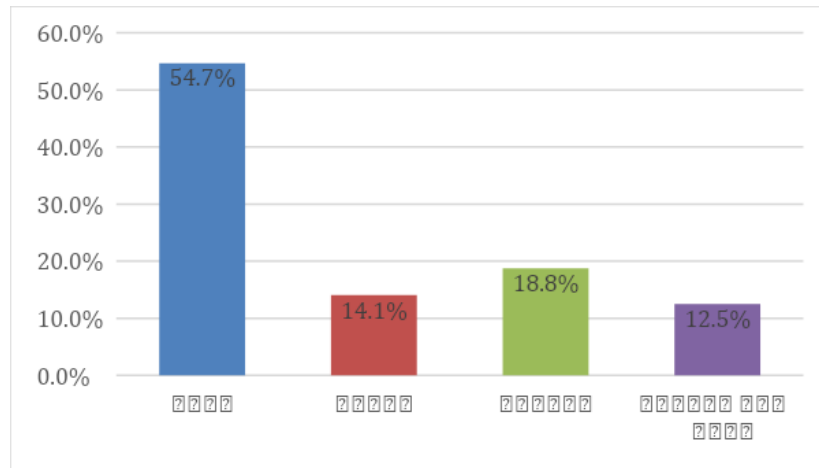
شكل 4: خصائص المستوى التعليمي للمبحوثين



شكل 5: خصائص الدخل السنوي للمبحوثين



شكل 6: خصائص الخبرة الاستثمارية للمبحوثين



شكل 7: خصائص نوع الاستثمار الأساسي للمبشرين

4.3 أداة القياس

أداة جمع البيانات الأساسية لهذه الدراسة هي استبيان منظم مصمم لقياس رضا المستثمرين عبر خمسة أبعاد. يستخدم الاستبيان مقياس ليكرت المكون من 5 نقاط، بدءاً من "لا أوافق بشدة" (1) إلى "أوافق بشدة" (5). تتكون الأداة من 25 بنداً، مع 5 عناصر لكل بعد من أبعاد رضا المستثمرين.

جدول 3: هيكل أداة القياس

متغير	أبعاد المتغير	عدد البنود
قياس رضا المستثمرين	البعد الأول: جودة إدارة المحافظ	5
	البعد الثاني: أداء العائد للمحفظة	5
	البعد الثالث: مستوى التنويع في المحفظة	5
	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف	5
	البعد الخامس: الدعم والاستشارات	5

جدول 4: بنود الاستبيان حسب الأبعاد

أبعاد وبنود الدراسة
البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
مدير المحفظة يستجيب بسرعة لاحتياجاتي واستفساراتي.
أشعر بأن مدير المحفظة يقوم بإدارة الأصول بفعالية.
هناك شفافية كافية في إدارة المحفظة.
أنا راضٍ عن مستوى التحديثات المرسلّة بشأن حالة المحفظة.
أشعر بالثقة في كفاءة فريق إدارة المحفظة.
البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة
العوائد المحققة توافقت توقعاتي المبدئية.

العوائد المحققة تتفوق على أداء السوق.
الأداء العائدي يتسم بالاستمرارية والاستقرار.
نسبة المخاطرة تناسب العوائد المحققة.
أنا راضٍ عن الأداء العام لمحفظتي الاستثمارية.
البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
المحفظة تتمتع بتنوع كافٍ يقلل من المخاطر.
تنوع المحفظة يضمن فرص استثمارية واسعة.
التنوع في المحفظة يعزز من العوائد المنتظمة.
مدير المحفظة يضمن التوازن بين الأصول المختلفة.
الأصول المختارة تحقق تكاملاً جيداً في المحفظة.
البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
الرسوم المفروضة معقولة مقارنة بالأداء المحقق.
أنا مطلع بشكل جيد على جميع التكاليف والرسوم المتعلقة بالمحفظة.
الرسوم لا تشكل عبئاً كبيراً على الأرباح المحققة.
هناك شفافية تامة في عرض الرسوم وتفاصيلها.
أشعر بأن الرسوم تستحق الخدمات المقدمة.
البعد الخامس: الدعم والاستشارات
أتلقي مشورة فعالة حول خيارات الاستثمار.
الدعم المقدم لي يساهم في تحقيق أهدافي الاستثمارية.
الاستشارات المقدمة تعزز من ثقتي في قراراتي.
هناك توفر دائم للتواصل مع المستشارين.
جودة الاستشارات تلبي توقعاتي وتطلعاتي.

4.3.1 معالجة المقياس

لتفسير نتائج مقياس ليكرت المكون من 5 نقاط، تم استخدام المعادلة التالية لتحديد أطوال الفئات:

$$\text{طول الفئة} = (\text{الحد الأعلى للبدل} - \text{الحد الأدنى للبدل}) / \text{عدد المستويات} = (5 - 1) / 3 = 1.33$$

جدول 5: تفسير درجات مقياس ليكرت

الوسط الحسابي	درجة الموافقة
2.33 - 1	منخفض
3.66 - 2.34	متوسط
5.00 - 3.67	عال

4.4 صدق المقياس:

للتحقق من صدق المقياس المستخدم في هذه الدراسة، تم اعتماد نوعين من الصدق: الصدق الظاهري والصدق البنائي. فيما يلي تفصيل لكل منهما:

أ. الصدق الظاهري: تم التحقق من الصدق الظاهري للدراسة من خلال عرض الاستبيان على المشرف الأكاديمي للتحكيم. وقد قام المشرف بمراجعة بنود الاستبيان للتأكد من مدى ملاءمتها لقياس المتغيرات المستهدفة، ووضوح صياغتها، وشموليتها لجوانب الموضوع قيد الدراسة. بناءً على ملاحظات وتوجيهات المشرف، تم إجراء التعديلات اللازمة لضمان دقة وفعالية أداة القياس.

ب. الصدق البنائي: للتحقق من الصدق البنائي للمقياس، تم استخدام معامل ارتباط بيرسون لقياس العلاقة بين كل بند والدرجة الكلية للمحور الذي ينتمي إليه، وكذلك بين كل محور والدرجة الكلية للمقياس.

4.4.1 ارتباط البنود بالمحاور:

جدول 6: معاملات ارتباط بيرسون بين بنود الدراسة والدرجة الكلية لكل محور

معامل الارتباط	بنود الدراسة وارتباطها بكل بعد من ابعاد الدراسة
البعد الأول: جودة إدارة المحفظة	
0.764**	مدير المحفظة يستجيب بسرعة لاحتياجاتي واستفساراتي.
0.704**	أشعر بأن مدير المحفظة يقوم بإدارة الأصول بفعالية.
0.742**	هناك شفافية كافية في إدارة المحفظة.
0.706**	أنا راض عن مستوى التحديثات المرسلة بشأن حالة المحفظة.
0.777**	أشعر بالثقة في كفاءة فريق إدارة المحفظة.
البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة	
0.789**	العوائد المحققة توافق توقعاتي المبدئية.
0.735**	العوائد المحققة تتفوق على أداء السوق.
0.822**	الأداء العائدي يتسم بالاستمرارية والاستقرار.
0.796**	نسبة المخاطرة تناسب العوائد المحققة.
0.810**	أنا راض عن الأداء العام لمحفظتي الاستثمارية.
البعد الثالث: مستوى التنويع في المحفظة	
0.771**	المحفظة تتمتع بتنوع كافٍ يقلل من المخاطر.
0.648**	تنويع المحفظة يضمن فرص استثمارية واسعة.
0.782**	التنويع في المحفظة يعزز من العوائد المنتظمة.
0.649**	مدير المحفظة يضمن التوازن بين الأصول المختلفة.
0.747**	الأصول المختارة تحقق تكاملاً جيداً في المحفظة.
البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف	
0.722**	الرسوم المفروضة معقولة مقارنة بالأداء المحقق.
0.735**	أنا مطلع بشكل جيد على جميع التكاليف والرسوم المتعلقة بالمحفظة.
0.721**	الرسوم لا تشكل عبئاً كبيراً على الأرباح المحققة.
0.750**	هناك شفافية تامة في عرض الرسوم وتفاصيلها.
0.813**	أشعر بأن الرسوم تستحق الخدمات المقدمة.

البعد الخامس: الدعم والاستشارات	
0.808**	أُتلقى مشورة فعالة حول خيارات الاستثمار.
0.666**	الدعم المقدم لي يساهم في تحقيق أهدافي الاستثمارية.
0.797**	الاستشارات المقدمة تعزز من ثقتي في قراراتي.
0.832**	هناك توفر دائم للتواصل مع المستشارين.
0.826**	جودة الاستشارات تلبي توقعاتي وتطلعاتي.

تظهر النتائج في جدول (6) أن جميع معاملات الارتباط بين البنود والدرجة الكلية لمحاورها دالة إحصائياً عند مستوى 0.01. في البعد الأول (جودة إدارة المحفظة)، تراوحت معاملات الارتباط بين 0.704 و 0.777، مما يشير إلى اتساق داخلي قوي. البعد الثاني (الأداء العائدي للمحفظة) أظهر ارتباطات قوية تراوحت بين 0.735 و 0.822. في البعد الثالث (مستوى التنويع في المحفظة)، تراوحت الارتباطات بين 0.648 و 0.782. البعد الرابع (مستوى الرسوم والتكاليف) سجل ارتباطات بين 0.721 و 0.813. أخيراً، البعد الخامس (الدعم والاستشارات) أظهر ارتباطات قوية تراوحت بين 0.666 و 0.832. هذه النتائج تؤكد الصدق البنائي للمقياس وتماسك بنوده مع محاورها.

4.4.2 ارتباط المحاور بالدرجة الكلية:

لتعزيز التحقق من الصدق البنائي للمقياس، تم حساب معاملات ارتباط بيرسون بين كل محور والدرجة الكلية للمقياس. هذا الإجراء يهدف إلى تأكيد مدى اتساق المحاور مع المفهوم العام الذي يقيسه المقياس ككل.

جدول 7: معاملات ارتباط بيرسون بين محاور الدراسة والدرجة الكلية للمقياس

بنود الدراسة وارتباطها متوسط الدرجة الكلية للمقياس	معامل الارتباط
البعد الأول: جودة إدارة المحفظة	0.918**
البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة	0.903**
البعد الثالث: مستوى التنويع في المحفظة	0.847**
البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف	0.869**
البعد الخامس: الدعم والاستشارات	0.862**

أظهرت النتائج في جدول (7) ارتباطات قوية ودالة إحصائياً عند مستوى 0.01 بين جميع المحاور والدرجة الكلية للمقياس. البعد الأول (جودة إدارة المحفظة) سجل أعلى ارتباط بقيمة 0.918، يليه البعد الثاني (الأداء العائدي للمحفظة) بقيمة 0.903. البعد الرابع (مستوى الرسوم والتكاليف) حقق ارتباطاً بقيمة 0.869، بينما سجل البعد الخامس (الدعم والاستشارات) ارتباطاً بقيمة 0.862. أخيراً، البعد الثالث

(مستوى التنوع في المحفظة) أظهر ارتباطاً قوياً بقيمة 0.847. هذه النتائج تؤكد الصدق البنائي للمقياس وتشير إلى أن جميع المحاور تسهم بشكل فعال في قياس المفهوم العام للدراسة.

4.5 ثبات المقياس (الاتساق الداخلي)

لتقييم ثبات المقياس والتحقق من اتساقه الداخلي، تم استخدام معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha)، يعد هذا المعامل مؤشراً هاماً لقياس مدى ترابط البنود داخل كل بعد من أبعاد الدراسة، وكذلك للمقياس ككل. تتراوح قيم معامل ألفا كرونباخ بين 0 و 1، حيث تشير القيم الأعلى إلى درجة أكبر من الثبات والاتساق الداخلي.

جدول 8: معاملات ألفا كرونباخ لأبعاد الدراسة والدرجة الكلية للمقياس

عدد البنود	Cronbach's Alpha	ثبات ابعاد الدراسة وكذلك الدرجة الكلية للمقياس
5	0.789	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
5	0.849	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة
5	0.769	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
5	0.800	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
5	0.843	البعد الخامس: الدعم والاستشارات
25	0.947	الدرجة الكلية للمقياس

أظهرت نتائج الجدول (8) تحليل الثبات باستخدام معامل ألفا كرونباخ مستويات جيدة إلى ممتازة من الاتساق الداخلي لجميع أبعاد المقياس والدرجة الكلية. حقق البعد الثاني (الأداء العائدي للمحفظة) أعلى معامل ثبات بقيمة 0.849، يليه البعد الخامس (الدعم والاستشارات) بقيمة 0.843. البعد الرابع (مستوى الرسوم والتكاليف) سجل معامل ثبات قدره 0.800، بينما حقق البعد الأول (جودة إدارة المحفظة) معامل ثبات 0.789. البعد الثالث (مستوى التنوع في المحفظة) أظهر أدنى معامل ثبات بين الأبعاد بقيمة 0.769، وهي قيمة تعتبر جيدة أيضاً. أما الدرجة الكلية للمقياس، فقد حققت معامل ثبات ممتاز بلغ 0.947 لجميع البنود البالغ عددها 25. هذه النتائج تؤكد الثبات العالي للمقياس وصلاحيته للاستخدام في الدراسة الحالية.

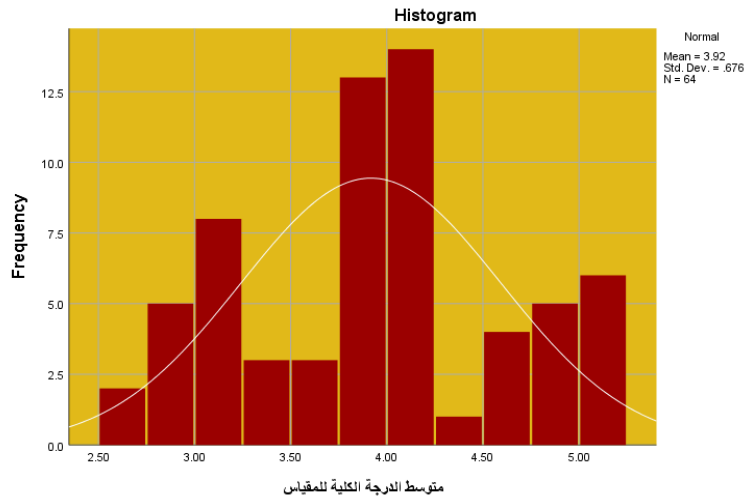
4.6 اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات

قبل الشروع في تحليل البيانات وتطبيق الاختبارات الإحصائية المناسبة، من الضروري التحقق من مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي. يساعد هذا التحقق في تحديد نوع الاختبارات الإحصائية الملائمة للتحليل، سواء كانت اختبارات معلمية أو لا معلمية. لهذا الغرض، تم استخدام اختبارات Shapiro-Wilk و Kolmogorov-Smirnov لفحص التوزيع الطبيعي للدرجة الكلية للمقياس.

جدول 9: نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للدرجة الكلية للمقياس

Shapiro-Wilk			Kolmogorov-Smirnov			الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المقياس
مستوى الدلالة	درجات الحرية	الاحصاء	مستوى الدلالة	درجات الحرية	الاحصاء			
0.007	64	0.946	0.060	64	0.108	0.676	3.92	متوسط الدرجة الكلية للمقياس

تشير نتائج اختبارات التوزيع الطبيعي في جدول (9) إلى أن متوسط الدرجة الكلية للمقياس بلغ 3.9175 بانحراف معياري قدره 0.67627. وفقاً لاختبار Kolmogorov-Smirnov، بلغت قيمة الإحصاء 0.108 عند درجات حرية 64، مع مستوى دلالة 0.060، مما يشير إلى عدم وجود انحراف كبير عن التوزيع الطبيعي عند مستوى 0.05. أما اختبار Shapiro-Wilk، فقد أظهر قيمة إحصاء 0.946 عند نفس درجات الحرية، مع مستوى دلالة 0.007، مما قد يشير إلى انحراف طفيف عن التوزيع الطبيعي. ومع ذلك، نظراً لحجم العينة المعتدل (64) وقيم الاختبارين، يمكن اعتبار البيانات قريبة بشكل كافٍ من التوزيع الطبيعي لأغراض التحليلات الإحصائية اللاحقة.



شكل 8: اختبار التوزيع الطبيعي للدرجة الكلية للمقياس

4.7 توصيف أبعاد الدراسة

تمهيد: لتحليل أبعاد الدراسة بشكل دقيق، تم استخدام المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل بند وبعد. كما تم تحديد الأهمية النسبية، الدرجة، والترتيب لكل عنصر. هذا التحليل يساعد في فهم تصورات المشاركين حول جوانب مختلفة من إدارة المحافظ الاستثمارية.

جدول 10: المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية لأبعاد الدراسة

م	البند والابعاد	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاهمية النسبية	الدرجة	الترتيب
1	مدير المحفظة يستجيب بسرعة لاحتياجاتي واستفساراتي.	4	4	11	24	21	3.84	1.14	76.9%	مرتفعه	5
		6.3	6.3	6.3	17.2	32.8					
2	أشعر بأن مدير المحفظة يقوم بإدارة الأصول بفعالية.	2	4	10	26	22	3.97	1.02	79.4%	مرتفعه	3
		3.1	6.3	15.6	40.6	34.4					
3	هناك شفافية كافية في إدارة المحفظة.	3	5	7	27	22	3.94	1.10	78.8%	مرتفعه	4
		4.7	7.8	10.9	42.2	34.4					
4	أنا راض عن مستوى التحديثات المرسلة بشأن حالة المحفظة.	2	3	10	27	22	4.00	0.99	80.0%	مرتفعه	2
		3.1	4.7	15.6	42.2	34.4					
5	أشعر بالثقة في كفاءة فريق إدارة المحفظة.	صفر	6	8	28	22	4.03	0.93	80.6%	مرتفعه	1
		صفر	9.4	12.5	43.8	34.4					
أ	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة										
1	العوائد المحققة توافق توقعاتي المبدئية.	2	5	15	26	16	3.77	1.02	75.3%	مرتفعه	2
		3.1	7.8	23.4	40.6	25.0					
2	العوائد المحققة تتفوق على أداء السوق.	1	8	14	24	17	3.75	1.04	75.0%	مرتفعه	3
		1.6	12.5	21.9	37.5	26.6					
3	الأداء العائدي يتسم بالاستمرارية والاستقرار.	3	4	15	30	12	3.69	1.01	73.8%	مرتفعه	4
		4.7	6.3	23.4	46.9	18.8					
4	نسبة المخاطرة تناسب العوائد المحققة.	1	7	15	31	10	3.66	0.93	73.1%	متوسطه	5
		1.6	10.9	23.4	48.4	15.6					
5	أنا راض عن الأداء العام لمحفظتي الاستثمارية.	2	6	8	32	16	3.84	1.01	76.9%	مرتفعه	1
		3.1	9.4	12.5	50.0	25.0					
ب	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة										
1	المحفظة تتمتع بتنوع كافٍ يقلل من المخاطر.	3	4	4	31	22	4.02	1.05	80.3%	مرتفعه	3
		4.7	6.3	6.3	48.4	34.4					
2	تنوع المحفظة يضمن فرص استثمارية واسعة.	1	3	5	28	27	4.20	0.89	84.1%	مرتفعه	1
		1.6	4.7	7.8	43.8	42.2					
3	التنوع في المحفظة يعزز من العوائد المنتظمة.	1	7	4	24	28	4.11	1.04	82.2%	مرتفعه	2
		1.6	10.9	6.3	37.5	43.8					
4	مدير المحفظة يضمن التوازن بين الأصول المختلفة.	2	3	11	28	20	3.95	0.98	79.1%	مرتفعه	5
		3.1	4.7	17.2	43.8	31.3					
5	الأصول المختارة تحقق تكاملاً جيداً في المحفظة.	2	3	9	31	19	3.97	0.96	79.4%	مرتفعه	4
		3.1	4.7	14.1	48.4	29.7					
ج	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة										
1	الرسوم المفروضة معقولة مقارنة بالأداء المحقق.	1	8	9	27	19	3.86	1.04	77.2%	مرتفعه	4
		1.6	12.5	14.1	42.2	29.7					
2	أنا مطلع بشكل جيد على جميع التكاليف والرسوم المتعلقة بالمحفظة.	3	4	10	27	20	3.89	1.07	77.8%	مرتفعه	3
		4.7	6.3	15.6	42.2	31.3					
3	الرسوم لا تشكل عبئاً كبيراً على الأرباح المحققة.	1	8	8	30	17	3.84	1.01	76.9%	مرتفعه	5
		1.6	12.5	12.5	46.9	26.6					
4	هناك شفافية تامة في عرض الرسوم وتفاصيلها.	صفر	5	10	33	16	3.94	0.85	78.8%	مرتفعه	2
		صفر	7.8	15.6	51.6	25.0					
5	أشعر بأن الرسوم تستحق الخدمات المقدمة.	1	4	13	23	23	3.98	0.98	79.7%	مرتفعه	1
		1.6	6.3	20.3	35.9	35.9					
د	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف										
1	أنتلقى مشورة فعالة حول خيارات الاستثمار.	1	6	8	28	21	3.97	0.99	79.4%	مرتفعه	2
		1.6	9.4	12.5	43.8	32.8					
2	الدعم المقدم لي يساهم في تحقيق أهدافي الاستثمارية.	3	5	7	27	22	3.94	1.10	78.8%	مرتفعه	3
		4.7	7.8	10.9	42.2	34.4					

3	الاستشارات المقدمة تعزز من ثقتي في قراراتتي.	4	3	6	26	25	4.02	1.12	80.3%	مرتفعه	1
		6.3	4.7	9.4	40.6	39.1					
4	هناك توفر دائم للتواصل مع المستشارين.	3	4	9	30	18	3.88	1.05	77.5%	مرتفعه	5
		4.7	6.3	14.1	46.9	28.1					
5	جودة الاستشارات تلبي توقعاتي وتطلعاتي.	3	4	9	29	19	3.89	1.06	77.8%	مرتفعه	4
		4.7	6.3	14.1	45.3	29.7					
هـ	البعد الخامس: الدعم والاستشارات						3.94	0.83	78.8%	مرتفعه	3
	متوسط الدرجة الكلية للمقياس						3.92	0.68	78.4%	مرتفعه	

من خلال الجدول (10) يتضح ان في البعد الأول (جودة إدارة المحفظة)، حقق البعد متوسطاً حسابياً 3.96 وأهمية نسبية 79.1%، مما يشير إلى درجة مرتفعة من الرضا. البند "أشعر بالثقة في كفاءة فريق إدارة المحفظة" سجل أعلى متوسط (4.03)، بينما حصل "مدير المحفظة يستجيب بسرعة لاحتياجاتي واستفساراتي" على أدنى متوسط (3.84). البعد الثاني (الأداء العائدي للمحفظة) حقق متوسطاً 3.74 وأهمية نسبية 74.8%، مع أعلى تقييم لـ "أنا راضٍ عن الأداء العام لمحفظتي الاستثمارية" (3.84) وأدنى لـ "نسبة المخاطرة تناسب العوائد المحققة" (3.66). البعد الثالث (مستوى التنوع في المحفظة) سجل أعلى متوسط كلي (4.05) وأهمية نسبية 81.0%، مع تفوق "تنوع المحفظة يضمن فرص استثمارية واسعة" (4.20). البعد الرابع (مستوى الرسوم والتكاليف) حقق متوسطاً 3.90 وأهمية نسبية 78.1%، مع أعلى تقييم لـ "أشعر بأن الرسوم تستحق الخدمات المقدمة" (3.98). أخيراً، البعد الخامس (الدعم والاستشارات) سجل متوسطاً 3.94 وأهمية نسبية 78.8%، مع تفوق "الاستشارات المقدمة تعزز من ثقتي في قراراتتي" (4.02). بشكل عام، حقق المقياس ككل متوسطاً حسابياً 3.92 وأهمية نسبية 78.4%، مما يشير إلى مستوى مرتفع من الرضا العام عن إدارة المحافظ الاستثمارية.

4.8 الفروق بين المتغيرات الديموغرافية

لدراسة الفروق بين المتغيرات الديموغرافية وأبعاد الدراسة، تم إجراء سلسلة من التحليلات الإحصائية. سنعرض نتائج كل متغير على حدة، مع تحليل تفصيلي للفروق الإحصائية الهامة.

4.8.1 الفروق حسب الجنس

لفحص الفروق بين الذكور والإناث في تقييمهم لأبعاد إدارة المحافظ الاستثمارية، تم استخدام اختبار t للعينات المستقلة. الفرض الصفري هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الذكور والإناث في تقييمهم لأبعاد الدراسة.

جدول 11: نتائج اختبار t للفروق بين الجنسين في أبعاد الدراسة

مستوى الدلالة	F	مستوى الدلالة	درجات الحرية	t	البيان	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الج نس	الابعاد ودرجات الكلية
0.541	0.378	0.891	62	-0.137	افتراض تساوية	0.800	3.946	ذكر	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
		0.888	50.048	-0.142	عدم افتراض تساوية	0.717	3.974	أنثى	
0.624	0.243	0.736	62	0.338	افتراض تساوية	0.853	3.766	ذكر	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة
		0.720	54.490	0.360	عدم افتراض تساوية	0.682	3.696	أنثى	
0.351	0.884	0.252	62	1.157	افتراض تساوية	0.691	4.127	ذكر	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
		0.263	43.085	1.135	عدم افتراض تساوية	0.741	3.913	أنثى	
0.694	0.157	0.842	62	0.200	افتراض تساوية	0.768	3.917	ذكر	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
		0.839	49.075	0.205	عدم افتراض تساوية	0.705	3.878	أنثى	
0.271	1.231	0.674	62	0.423	افتراض تساوية	0.746	3.971	ذكر	البعد الخامس: الدعم والاستشارات
		0.698	36.384	0.392	عدم افتراض تساوية	0.985	3.878	أنثى	
0.746	0.106	0.663	62	0.437	افتراض تساوية	0.676	3.945	ذكر	متوسط الدرجة الكلية للمقياس
		0.666	44.894	0.435	عدم افتراض تساوية	0.690	3.868	أنثى	

أظهرت نتائج اختبار t في الجدول (11) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الذكور والإناث في جميع أبعاد الدراسة والدرجة الكلية للمقياس. في البعد الأول (جودة إدارة المحفظة)، بلغت قيمة $t = -0.137$ بمستوى دلالة 0.891. البعد الثاني (الأداء العائدي للمحفظة) سجل قيمة $t = 0.338$ بمستوى دلالة 0.736. البعد الثالث (مستوى التنوع في المحفظة) أظهر أعلى فرق بين الجنسين مع قيمة $t = 1.157$ ، لكنه ظل غير دال إحصائياً ($p = 0.252$). البعدان الرابع والخامس والدرجة الكلية للمقياس أظهروا أيضاً فروقاً غير دالة إحصائية. بناءً على هذه النتائج، نقبل الفرض الصفري ونستنتج أن الجنس لا يؤثر بشكل جوهري على تقييم المستثمرين لجودة إدارة محافظهم الاستثمارية.

4.8.2 الفروق حسب العمر

تمهيد: لدراسة تأثير العمر على تقييم أبعاد إدارة المحافظ الاستثمارية، تم استخدام تحليل التباين الأحادي (ANOVA) الفرض الصفري هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الفئات العمرية المختلفة في تقييمهم لأبعاد الدراسة.

جدول 12: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين الفئات العمرية في أبعاد الدراسة

						ANOVA
--	--	--	--	--	--	-------

مستوى الدلالة	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	البيان	الابعاد والدجة الكلية
0.014	3.398	1.728	4	6.912	بين المجموعات	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
		0.509	59	30.005	مع المجموعات	
			63	36.918	الاجمالي	
0.082	2.182	1.270	4	5.080	بين المجموعات	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة
		0.582	59	34.334	مع المجموعات	
			63	39.414	الاجمالي	
0.000	6.033	2.311	4	9.243	بين المجموعات	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
		0.383	59	22.597	مع المجموعات	
			63	31.840	الاجمالي	
0.212	1.508	0.801	4	3.205	بين المجموعات	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
		0.531	59	31.355	مع المجموعات	
			63	34.559	الاجمالي	
0.218	1.486	1.001	4	4.003	بين المجموعات	البعد الخامس: الدعم والاستشارات
		0.674	59	39.747	مع المجموعات	
			63	43.750	الاجمالي	
0.024	3.046	1.233	4	4.932	بين المجموعات	متوسط الدرجة الكلية للمقياس
		0.405	59	23.881	مع المجموعات	
			63	28.812	الاجمالي	

أظهرت نتائج تحليل التباين الأحادي في الجدول (12) وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين الفئات العمرية في بعض أبعاد الدراسة. في البعد الأول (جودة إدارة المحفظة)، كانت قيمة $F = 3.398$ بمستوى دلالة 0.014، مما يشير إلى وجود فروق دالة. البعد الثالث (مستوى التنوع في المحفظة) أظهر أقوى الفروق مع قيمة $F = 6.033$ ومستوى دلالة 0.000. الدرجة الكلية للمقياس أيضاً أظهرت فروقاً دالة إحصائية ($F = 3.046$ ، $p = 0.024$). في المقابل، لم تظهر فروق دالة في البعدين الثاني والرابع والخامس. بناءً على هذه النتائج، نرفض الفرض الصفري جزئياً ونستنتج أن العمر يؤثر على بعض جوانب تقييم المستثمرين لإدارة محافظهم، خاصة فيما يتعلق بجودة الإدارة ومستوى التنوع.

4.8.3 الفروق حسب المستوى التعليمي

لدراسة تأثير المستوى التعليمي على تقييم أبعاد إدارة المحافظ الاستثمارية، تم استخدام تحليل التباين الأحادي (ANOVA) الفرض الصفري هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستويات التعليمية المختلفة في تقييمهم لأبعاد الدراسة.

جدول 13: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين المستويات التعليمية في أبعاد الدراسة

الابعاد والدرجة الكلية	البيان	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	مستوى الدلالة
البعد الأول: جودة إدارة المحفظة	بين المجموعات	2.774	4	0.693	1.198	0.321
	مع المجموعات	34.144	59	0.579		
	الاجمالي	36.918	63			
البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة	بين المجموعات	3.145	4	0.786	1.279	0.289
	مع المجموعات	36.270	59	0.615		
	الاجمالي	39.414	63			
البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة	بين المجموعات	2.457	4	0.614	1.233	0.307
	مع المجموعات	29.383	59	0.498		
	الاجمالي	31.840	63			
البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف	بين المجموعات	1.555	4	0.389	0.695	0.599
	مع المجموعات	33.005	59	0.559		
	الاجمالي	34.559	63			
البعد الخامس: الدعم والاستشارات	بين المجموعات	6.067	4	1.517	2.375	0.062
	مع المجموعات	37.683	59	0.639		
	الاجمالي	43.750	63			
متوسط الدرجة الكلية للمقياس	بين المجموعات	2.356	4	0.589	1.314	0.275
	مع المجموعات	26.456	59	0.448		
	الاجمالي	28.812	63			

أظهرت نتائج تحليل التباين الأحادي في الجدول (13) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين المستويات التعليمية المختلفة في جميع أبعاد الدراسة والدرجة الكلية للمقياس. البعد الخامس (الدعم والاستشارات) أظهر أقرب قيمة للدلالة الإحصائية مع $F = 2.375$ ومستوى دلالة 0.062، لكنها تظل غير دالة عند مستوى 0.05. جميع الأبعاد الأخرى والدرجة الكلية سجلت قيم F أقل وبمستويات دلالة أعلى من 0.05. بناءً على هذه النتائج، نقبل الفرض الصفري ونستنتج أن المستوى التعليمي لا يؤثر بشكل جوهري على تقييم المستثمرين لجودة إدارة محافظهم الاستثمارية.

4.8.4 الفروق حسب الدخل السنوي

لدراسة تأثير الدخل السنوي على تقييم أبعاد إدارة المحافظ الاستثمارية، تم استخدام تحليل التباين الأحادي (ANOVA) الفرض الصفري هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين فئات الدخل المختلفة في تقييمهم لأبعاد الدراسة.

جدول 14: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين فئات الدخل السنوي في أبعاد الدراسة

الابعاد والدرجة الكلية	البيان	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	F	مستوى الدلالة
------------------------	--------	----------------	--------------	----------------	---	---------------

0.275	1.323	0.764	3	2.291	بين المجموعات	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
		0.577	60	34.626	مع المجموعات	
			63	36.918	الاجمالي	
0.916	0.170	0.111	3	0.333	بين المجموعات	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة
		0.651	60	39.082	مع المجموعات	
			63	39.414	الاجمالي	
0.170	1.731	0.845	3	2.536	بين المجموعات	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
		0.488	60	29.304	مع المجموعات	
			63	31.840	الاجمالي	
0.872	0.235	0.134	3	0.401	بين المجموعات	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
		0.569	60	34.159	مع المجموعات	
			63	34.559	الاجمالي	
0.063	2.564	1.657	3	4.972	بين المجموعات	البعد الخامس: الدعم والاستشارات
		0.646	60	38.778	مع المجموعات	
			63	43.750	الاجمالي	
0.522	0.759	0.351	3	1.053	بين المجموعات	متوسط الدرجة الكلية للمقياس
		0.463	60	27.760	مع المجموعات	
			63	28.812	الاجمالي	

أظهرت نتائج تحليل التباين الأحادي في الجدول (14) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين فئات الدخل السنوي المختلفة في جميع أبعاد الدراسة والدرجة الكلية للمقياس. البعد الخامس (الدعم والاستشارات) كان الأقرب للدلالة الإحصائية مع $F = 2.564$ ومستوى دلالة 0.063، لكنه يبقى غير دال عند مستوى 0.05. جميع الأبعاد الأخرى والدرجة الكلية سجلت قيم F أقل وبمستويات دلالة أعلى بكثير من 0.05. بناءً على هذه النتائج، نقبل الفرض الصفري ونستنتج أن الدخل السنوي لا يؤثر بشكل جوهري على تقييم المستثمرين لجودة إدارة محافظهم الاستثمارية.

4.8.5 الفروق حسب الخبرة الاستثمارية

لدراسة تأثير الخبرة الاستثمارية على تقييم أبعاد إدارة المحافظ الاستثمارية، تم استخدام تحليل التباين الأحادي (ANOVA) الفرض الصفري هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين فئات الخبرة الاستثمارية المختلفة في تقييمهم لأبعاد الدراسة.

جدول 15: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين فئات الخبرة الاستثمارية في أبعاد الدراسة

مستوى الدلالة	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	البيان	الأبعاد والدرجة الكلية
0.339	1.158	0.672	4	2.687	بين المجموعات	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
		0.580	59	34.231	مع المجموعات	
			63	36.918	الاجمالي	

0.757	0.471	0.305	4	1.220	بين المجموعات	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة
		0.647	59	38.194	مع المجموعات	
			63	39.414	الاجمالي	
0.532	0.797	0.408	4	1.631	بين المجموعات	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
		0.512	59	30.209	مع المجموعات	
			63	31.840	الاجمالي	
0.317	1.207	0.653	4	2.614	بين المجموعات	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
		0.541	59	31.945	مع المجموعات	
			63	34.559	الاجمالي	
0.341	1.153	0.793	4	3.172	بين المجموعات	البعد الخامس: الدعم والاستشارات
		0.688	59	40.578	مع المجموعات	
			63	43.750	الاجمالي	
0.466	0.907	0.417	4	1.669	بين المجموعات	متوسط الدرجة الكلية للمقياس
		0.460	59	27.143	مع المجموعات	
			63	28.812	الاجمالي	

أظهرت نتائج تحليل التباين الأحادي في الجدول (15) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين فئات الخبرة الاستثمارية المختلفة في جميع أبعاد الدراسة والدرجة الكلية للمقياس. جميع الأبعاد والدرجة الكلية سجلت قيم F منخفضة ومستويات دلالة أعلى بكثير من 0.05. أعلى قيمة F كانت للبعد الرابع (مستوى الرسوم والتكاليف) ب 1.207 ومستوى دلالة 0.317، وهي غير دالة إحصائياً. بناءً على هذه النتائج، نقبل الفرض الصفري ونستنتج أن الخبرة الاستثمارية لا تؤثر بشكل جوهري على تقييم المستثمرين لجودة إدارة محافظهم الاستثمارية.

4.8.6 الفروق حسب نوع الاستثمار الأساسي

تمهيد: لدراسة تأثير نوع الاستثمار الأساسي على تقييم أبعاد إدارة المحافظ الاستثمارية، تم استخدام تحليل التباين الأحادي (ANOVA) الفرض الصفري هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين أنواع الاستثمار الأساسي المختلفة في تقييمهم لأبعاد الدراسة.

جدول 16: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين أنواع الاستثمار الأساسي في أبعاد الدراسة

مستوى الدلالة	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	البيان	الأبعاد والدرجة الكلية
0.108	2.111	1.175	3	3.525	بين المجموعات	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
		0.557	60	33.393	مع المجموعات	
			63	36.918	الاجمالي	
0.308	1.226	0.759	3	2.277	بين المجموعات	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة
		0.619	60	37.137	مع المجموعات	
			63	39.414	الاجمالي	

0.040	2.952	1.365	3	4.095	بين المجموعات	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
		0.462	60	27.745	مع المجموعات	
			63	31.840	الاجمالي	
0.215	1.535	0.821	3	2.464	بين المجموعات	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
		0.535	60	32.095	مع المجموعات	
			63	34.559	الاجمالي	
0.079	2.371	1.545	3	4.636	بين المجموعات	البعد الخامس: الدعم والاستشارات
		0.652	60	39.114	مع المجموعات	
			63	43.750	الاجمالي	
0.072	2.450	1.048	3	3.144	بين المجموعات	متوسط الدرجة الكلية للمقياس
		0.428	60	25.668	مع المجموعات	
			63	28.812	الاجمالي	

أظهرت نتائج تحليل التباين الأحادي في الجدول (16) وجود فروق ذات دلالة إحصائية في البعد الثالث (مستوى التنوع في المحفظة) بين أنواع الاستثمار الأساسي المختلفة، حيث كانت قيمة $F = 2.952$ بمستوى دلالة 0.040. باقي الأبعاد والدرجة الكلية للمقياس لم تظهر فروقاً دالة إحصائية، رغم أن البعد الخامس (الدعم والاستشارات) والدرجة الكلية كانا قريبين من الدلالة الإحصائية ($p = 0.079$ و $p = 0.072$ على التوالي). بناءً على هذه النتائج، نرفض الفرض الصفري جزئياً ونستنتج أن نوع الاستثمار الأساسي يؤثر على تقييم المستثمرين لمستوى التنوع في محافظهم الاستثمارية.

4.8.7 الفروق حسب نوع المحفظة الاستثمارية

لدراسة تأثير نوع المحفظة الاستثمارية على تقييم أبعاد إدارة المحافظ الاستثمارية، تم استخدام تحليل التباين الأحادي (ANOVA) الفرض الصفري هو عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين أنواع المحافظ الاستثمارية المختلفة في تقييمهم لأبعاد الدراسة.

جدول 17: نتائج تحليل التباين الأحادي (ANOVA) للفروق بين أنواع المحافظ الاستثمارية في أبعاد الدراسة

مستوى الدلالة	F	متوسط المربعات	درجات الحرية	مجموع المربعات	البيان	الأبعاد والدرجة الكلية
0.575	0.559	0.332	2	0.664	بين المجموعات	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
		0.594	61	36.253	مع المجموعات	
			63	36.918	الاجمالي	
0.569	0.569	0.361	2	0.722	بين المجموعات	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة
		0.634	61	38.693	مع المجموعات	
			63	39.414	الاجمالي	
0.065	2.854	1.362	2	2.724	بين المجموعات	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
		0.477	61	29.116	مع المجموعات	
			63	31.840	الاجمالي	

0.989	0.011	0.006	2	0.012	بين المجموعات	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
		0.566	61	34.547	مع المجموعات	
			63	34.559	الاجمالي	
0.808	0.213	0.152	2	0.304	بين المجموعات	البعد الخامس: الدعم والاستشارات
		0.712	61	43.446	مع المجموعات	
			63	43.750	الاجمالي	
0.768	0.265	0.124	2	0.249	بين المجموعات	متوسط الدرجة الكلية للمقياس
		0.468	61	28.564	مع المجموعات	
			63	28.812	الاجمالي	

أظهرت نتائج تحليل التباين الأحادي في الجدول (17) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين أنواع المحافظ الاستثمارية المختلفة في جميع أبعاد الدراسة والدرجة الكلية للمقياس. البعد الثالث (مستوى التنوع في المحفظة) كان الأقرب للدلالة الإحصائية مع $F = 2.854$ ومستوى دلالة 0.065، لكنه يبقى غير دال عند مستوى 0.05. جميع الأبعاد الأخرى والدرجة الكلية سجلت قيم F أقل بكثير وبمستويات دلالة أعلى من 0.05. بناءً على هذه النتائج، نقبل الفرض الصفري ونستنتج أن نوع المحفظة الاستثمارية لا يؤثر بشكل جوهري على تقييم المستثمرين لجودة إدارة محافظهم الاستثمارية.

4.9 مناقشة نتائج الدراسة

وفقاً للنتائج تم التوصل الى ما يلي:

4.9.1 الخصائص الديموغرافية للعينة:

تظهر النتائج تنوعاً جيداً في عينة الدراسة من حيث العمر والجنس والمستوى التعليمي والدخل والخبرة الاستثمارية. هذا التنوع يعزز من تمثيل العينة لمجتمع الدراسة ويزيد من إمكانية تعميم النتائج. ويلاحظ أن غالبية المشاركين (50%) تتراوح أعمارهم بين 30-40 سنة، وهي الفئة العمرية الأكثر نشاطاً في مجال الاستثمار عادة. كما أن نسبة الذكور (64.1%) أعلى من الإناث، وهذا يتوافق مع الاتجاهات العامة في مجال الاستثمار في المملكة العربية السعودية، حيث لا تزال مشاركة النساء في الاستثمار أقل نسبياً. كما أن المستوى التعليمي للعينة مرتفع نسبياً، حيث أن 45.3% يحملون درجة البكالوريوس، وهذا قد يشير إلى ارتباط المستوى التعليمي بالميل للاستثمار. ومن حيث الخبرة الاستثمارية، يلاحظ أن معظم المشاركين لديهم خبرة متوسطة (1-3 سنوات بنسبة 35.9%)، مما قد يعكس النمو الحديث نسبياً في سوق الاستثمار السعودي. هذه النتائج تتوافق مع دراسة (Seraj et al. 2022) التي أشارت إلى أهمية الخصائص الديموغرافية في التأثير على قرارات الاستثمار.

4.9.2 تحليل أبعاد الدراسة:

أظهرت النتائج مستوى عالٍ من الرضا بشكل عام عن إدارة المحافظ الاستثمارية، حيث بلغ المتوسط الكلي 3.92 (من 5). هذا يشير إلى أداء جيد لصناديق الاستثمار السعودية من وجهة نظر المستثمرين. كما أن البعد الثالث (مستوى التنوع في المحفظة) حصل على أعلى تقييم بمتوسط 4.05، مما يدل على رضا المستثمرين عن استراتيجيات التنوع المتبعة. هذه النتيجة تتوافق مع دراسة بلعوز وعبو (2023) التي أكدت على أهمية التنوع في تعزيز أداء صناديق الاستثمار. والبعد الثاني (الأداء العائدي للمحفظة) حصل على أدنى تقييم نسبياً بمتوسط 3.74، رغم أنه لا يزال في النطاق المرتفع. هذا قد يشير إلى أن المستثمرين لديهم توقعات عالية فيما يتعلق بالعوائد، وهو ما يتوافق مع نتائج دراسة Alsubaiei (2019) التي أشارت إلى تأثير توقعات المستثمرين على تقييمهم لأداء الصناديق.

4.9.3 الفروق بين المتغيرات الديموغرافية:

لم تظهر فروق ذات دلالة إحصائية بين الذكور والإناث في تقييم أبعاد الدراسة، مما يشير إلى أن الجنس ليس عاملاً مؤثراً في رضا المستثمرين. هذه النتيجة قد تختلف عن بعض الدراسات السابقة التي وجدت

فروقاً بين الجنسين في سلوك الاستثمار. كما ظهرت فروق دالة إحصائياً بين الفئات العمرية في بعض الأبعاد، خاصة في جودة إدارة المحفظة ومستوى التنويع. هذا يتوافق مع دراسة Ul Abdin et al. (2022) التي أشارت إلى تأثير العمر على التحيزات المعرفية في الاستثمار. ولم تظهر فروق دالة حسب المستوى التعليمي أو الدخل السنوي أو الخبرة الاستثمارية، مما قد يشير إلى أن هذه العوامل لا تؤثر بشكل كبير على تقييم المستثمرين لأداء محافظهم. هذه النتيجة قد تختلف عن بعض الدراسات السابقة التي وجدت تأثيراً لهذه العوامل على سلوك الاستثمار. وظهرت فروق دالة في تقييم مستوى التنويع حسب نوع الاستثمار الأساسي، مما يشير إلى أن المستثمرين في أنواع مختلفة من الأصول لديهم تصورات مختلفة عن التنويع. هذا يتوافق مع دراسة Rao (2006) التي أشارت إلى اختلاف أداء الصناديق حسب نوع الاستثمار.

الفصل الخامس

مناقشة النتائج والاستنتاجات

5.1 مقدمة

يلخص هذا الفصل جوهر البحث الذي تم إجراؤه حول رضا المستثمرين عن أداء عائد المحافظ الاستثمارية داخل صناديق الاستثمار السعودية. ويتعمق في الآثار النظرية والعملية المستقاة من نتائج الدراسة، ويقدم خارطة طريق للمساعي البحثية المستقبلية. ويؤكد الفصل أيضا على القيود التي تمت مواجهتها أثناء عملية البحث، مع الاعتراف بالقيود المتأصلة التي قد تؤثر على إمكانية تعميم النتائج. من خلال تقديم نظرة عامة شاملة على رحلة البحث، يعد هذا الفصل بمثابة مورد قيم للأكاديميين والممارسين وصانعي السياسات الذين يسعون إلى فهم وتعزيز رضا المستثمرين في المشهد الديناميكي لصناعة صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية. ستوضح الأقسام اللاحقة المساهمات النظرية والتطبيقات العملية والتوصيات والقيود واتجاهات البحث المستقبلية الناشئة عن هذه الدراسة ، وتبلغ ذروتها في استنتاج موجز يلخص النقاط الرئيسية وآثارها على هذا المجال.

5.2 المساهمة النظرية

تكمن المساهمة النظرية للدراسة في استكشافها لرضا المستثمرين ضمن السياق المحدد لصناديق الاستثمار السعودية. في حين أن الأبحاث السابقة قد درست جوانب مختلفة من أداء الاستثمار وإدارة المحافظ ، تركز هذه الدراسة بشكل خاص على العوامل التي تؤثر على رضا المستثمرين عن أداء العائد. من خلال استخدام منهجية كمية واستخدام استبيان منظم ، تقدم الدراسة أدلة تجريبية لدعم الإطار النظري الذي يربط رضا المستثمرين بالأبعاد الرئيسية مثل جودة إدارة المحافظ ، وأداء عائد المحفظة ، والتنويع ، والرسوم ، والدعم. تساهم النتائج في مجموعة المعرفة الحالية من خلال تسليط الضوء على الأهمية النسبية لهذه الأبعاد في تشكيل رضا المستثمرين. علاوة على ذلك ، يضيف تحليل الدراسة للمتغيرات الديموغرافية وتأثيرها على مستويات الرضا طبقة أخرى من الفهم النظري. إن عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية على أساس الجنس أو مستوى التعليم أو الدخل السنوي أو الخبرة الاستثمارية يتحدى بعض الافتراضات السائدة ويشير إلى أن رضا المستثمرين قد يكون مدفوعا بعوامل تتجاوز هذه الخصائص الديموغرافية. وبشكل عام، تكمن المساهمة النظرية لهذه الدراسة في قدرتها على سد الفجوة بين الأدبيات الحالية والسياق المحدد لصناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية، مما يوفر فهما أكثر دقة للعوامل التي تؤثر على رضا المستثمرين في هذا السوق الفريد.

5.3 مساهمة عملية

الآثار العملية لهذا البحث متعددة الجوانب ، وتقدم رؤى قيمة لمختلف أصحاب المصلحة في صناعة صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية. يمكن لمديري صناديق الاستثمار الاستفادة من نتائج الدراسة لتصميم استراتيجياتهم وعروضهم لتلبية توقعات المستثمرين بشكل أفضل وتعزيز الرضا العام. فعلى سبيل المثال، يشير التركيز على أهمية جودة إدارة المحافظ وتنويعها إلى أنه ينبغي لمديري الصناديق إعطاء الأولوية للشفافية والتواصل الفعال وممارسات إدارة المخاطر. وعلاوة على ذلك، فإن نتائج الدراسة المتعلقة بتأثير الرسوم ودعم المستثمرين تسلط الضوء على الحاجة إلى هياكل تسعير تنافسية ومساعدة متاحة بسهولة لمعالجة استفسارات المستثمرين وشواغلهم. من خلال تنفيذ هذه التوصيات ، يمكن لمديري الصناديق تنمية علاقات أقوى مع مستثمريهم ، وتعزيز الولاء ، وجذب استثمارات جديدة. بالإضافة إلى ذلك، يمكن لرؤى الدراسة أن تفيد الهيئات التنظيمية وصانعي السياسات في جهودهم لخلق بيئة مواتية لنمو وتطور صناعة صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية. ومن خلال فهم الدوافع الرئيسية لرضا المستثمرين، يمكن للمنظمين صياغة السياسات التي تعزز الشفافية والإنصاف وحماية المستثمرين، مما يساهم في نهاية المطاف في استقرار ومرونة السوق المالية.

5.4 توصيات الدراسة

وبناء على نتائج الدراسة، يمكن تقديم العديد من التوصيات لتعزيز رضا المستثمرين عن أداء عائد المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار السعودية. وتوصي الدراسة بما يلي:

- يجب على صناديق الاستثمار إعطاء الأولوية للشفافية والتواصل الفعال مع مستثمريها. ويشمل ذلك تقديم تحديثات منتظمة حول أداء المحفظة، وشرح استراتيجيات الاستثمار بعبارات واضحة وموجزة، والتواجد بسهولة للرد على استفسارات المستثمرين ومخاوفهم.
- يجب على مديري الصناديق أن يسعوا جاهدين لتقديم هياكل رسوم تنافسية تتماشى مع توقعات المستثمرين والقيمة المقترحة لصناديقهم. يمكن أن تساهم الرسوم الشفافة والمعقولة بشكل كبير في رضا المستثمرين وثقتهم.
- ينبغي لصناديق الاستثمار أن تستثمر في خدمات دعم قوية للمستثمرين، بما في ذلك خطوط المساعدة التي يسهل الوصول إليها، والموارد عبر الإنترنت، والاستشارات الشخصية. يمكن للدعم الاستباقي والمتجاوب أن يعزز ثقة المستثمرين ويعزز العلاقات طويلة الأجل.

- ينبغي بذل جهود متواصلة لتثقيف المستثمرين بشأن الفوائد والمخاطر المرتبطة بخيارات الاستثمار المختلفة. يمكن لبرامج ومبادرات محو الأمية المالية تمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات مستنيرة وإدارة توقعاتهم بشكل واقعي.

5.5 حدود الدراسة

وفي حين تقدم هذه الدراسة رؤى قيمة حول رضا المستثمرين عن المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية، فإنها تقر ببعض القيود التي قد تؤثر على إمكانية تعميم نتائجها.

- الحدود الموضوعية: اقتصرت الدراسة على دراسة واقع الممارسات الإدارية المتعلقة برضا المستثمرين وأداء عوائد المحفظة، والأبعاد المرتبطة بها. وفي حين أن هذا النهج المركز سمح بإجراء تحليل متعمق، فإنه ربما حد من استكشاف العوامل المحتملة الأخرى التي تؤثر على رضا المستثمرين.
- الحدود البشرية: اقتصر البحث على عينة من 64 مستثمرا من رجال الأعمال في جدة. وفي حين قدمت هذه العينة وجهات نظر قيمة، إلا أنها قد لا تمثل بشكل كامل مجموعة متنوعة من المستثمرين المشاركين في صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية.
- الحدود المكانية: اقتصر النطاق الجغرافي للدراسة على مدينة جدة. قد يحد هذا التركيز المحلي من إمكانية تطبيق النتائج على مناطق أو مدن أخرى في المملكة العربية السعودية.
- الحدود الزمنية: تم جمع البيانات لهذه الدراسة في وقت واحد وهو النصف الثاني من العام الدراسي لعام 2024م.

5.6 الدراسات المستقبلية

تضع نتائج هذا البحث أساسا متينا للدراسات المستقبلية لاستكشاف مختلف جوانب رضا المستثمرين في سياق صناديق الاستثمار السعودية. يمكن للبحوث المستقبلية توسيع نطاق الدراسة من خلال تضمين مجموعة واسعة من المتغيرات الديموغرافية واستكشاف تأثيرها على رضا المستثمرين. بالإضافة إلى ذلك ، يمكن إجراء دراسات طويلة لتتبع التغيرات في رضا المستثمرين بمرور الوقت وفحص العوامل التي تساهم في هذه التغيرات. علاوة على ذلك ، يمكن للأبحاث المستقبلية أن تتعمق في التوقعات والتفضيلات المحددة لشرائح المستثمرين المختلفة ، مثل مستثمري التجزئة والمستثمرين المؤسسيين والأفراد ذوي الملاة المالية العالية. يمكن أن يساعد فهم هذه الفروق الدقيقة مديري الصناديق على

تصميم استراتيجياتهم وعروضهم لتلبية احتياجات مجموعات المستثمرين المتنوعة بشكل أفضل. وأخيراً، يمكن للدراسات المستقبلية أن تبحث في دور التكنولوجيا والابتكار في تعزيز مشاركة المستثمرين ورضاهم. يمكن استكشاف استخدام المنصات الرقمية والمستشارين الآليين والأدوات التكنولوجية الأخرى لفهم إمكاناتها في تحسين تجربة المستثمر بشكل عام.

5.7 خاتمة الدراسة

يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير العوامل المختلفة على رضا المستثمرين عن أداء عائد المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار السعودية. استخدمت الدراسة منهجية كمية، باستخدام استبيان منظم لجمع البيانات من عينة من 64 مستثمراً من رجال الأعمال في جدة. وقام الاستبيان بقياس رضا المستثمرين عبر خمسة أبعاد: جودة إدارة المحافظ، وأداء عائد المحفظة، ومستوى تنويع المحفظة، ومستوى الرسوم والتكاليف، والدعم والاستشارات. تضمن تحليل البيانات إحصاءات وصفية، وتحليل الموثوقية باستخدام ألفا كرونباخ، واختبارات الحالة الطبيعية، و ANOVA لفحص الاختلافات عبر المتغيرات الديموغرافية. وكشفت النتائج عن مستوى عالٍ من الرضا العام عن إدارة المحافظ الاستثمارية، حيث حصل بعد "مستوى التنويع في المحفظة" على أعلى تصنيف. كما لم تجد الدراسة فروقاً ذات دلالة إحصائية في مستويات الرضا على أساس الجنس أو مستوى التعليم أو الدخل السنوي أو الخبرة الاستثمارية. ومع ذلك، لوحظت اختلافات بناءً على نوع الاستثمار الأولي، مما يسلط الضوء على التوقعات والتفضيلات المتباينة للمستثمرين عبر فئات الأصول المختلفة. وتوصي الدراسة بأن تركز صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية على تعزيز الشفافية والتواصل ودعم المستثمرين لزيادة تحسين رضا المستثمرين وولائهم. في الختام، يقدم هذا البحث رؤية قيمة حول الديناميكيات بين العوامل المختلفة ورضا المستثمرين في سياق صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية. يمكن أن توجه النتائج والتوصيات أصحاب المصلحة في تطوير استراتيجيات فعالة لتعزيز تجربة المستثمرين وتعزيز النمو المستدام في الصناعة. من خلال معالجة الفجوات البحثية المحددة والبناء على الأساس النظري والتجريبي الذي وضعته هذه الدراسة، يمكن أن تساهم الأبحاث المستقبلية في فهم أكثر شمولاً لرضا المستثمرين وآثاره على صناعة صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية وخارجها.

قائمة المراجع

المراجع العربية

- إبراهيم السحبياني م.، عبد الرحمن المهنا ك.، 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).
- بلعزوز 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.

المراجع الأجنبية

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-5JEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR15&dq=A+risk-adjusted+return+is+a+measure+of+how+much+return+a+n+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). Investigation 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](https://doi.org/10.29333/240919)

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](https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.888888)

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>

قائمة الملاحق

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

أنا باحث ماجستير في كلية الإدارة – جامعة ميدأوشن، وأعمل حالياً على دراسة حول "تحليل رضا المستثمرين عن الأداء العائدي للمحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار". هدفي من هذه الدراسة هو فهم مدى رضاكم كمستثمرين عن أداء المحافظ الاستثمارية في صناديق الاستثمار وتحليل العوامل المؤثرة على هذا الرضا.

نظراً لأهمية رؤيتكم وتجاربكم، فإن مساهمتكم في هذه الدراسة من خلال تعبئة هذا الاستبيان ستكون ذات قيمة كبيرة. سيتم استخدام نتائج هذا الاستبيان لأغراض بحثية فقط، وستظل جميع المعلومات التي تقدمونها سرية تماماً ولن يتم مشاركتها مع أي جهة خارجية.

الاستبيان يتكون من جزأين؛ الأول يشمل بعض المتغيرات الديموغرافية الأساسية، بينما يركز الجزء الثاني على قياس رضاكم عن جوانب مختلفة من تجربة الاستثمار في صناديق الاستثمار.

تستغرق تعبئة الاستبيان حوالي [10 دقائق]، ونود توجيه الشكر والامتنان لمساهمتكم القيمة والوقت الذي ستخصصونه لنا.

مع خالص التقدير والاحترام،

المتغيرات الديموغرافية:

1. العمر:

- أقل من 30 سنة
- من 30-40 سنة
- من 41-50 سنة
- من 51-60 سنة
- أكثر من 60 سنة

2. الجنس:

- ذكر
- أنثى

3. المستوى التعليمي:

- ثانوي أو أقل
- دبلوم
- بكالوريوس
- ماجستير
- دكتوراه

4. الدخل السنوي:

- أقل من 50,000 دولار
- من 50,000 إلى 100,000 دولار
- من 100,000 إلى 200,000 دولار
- أكثر من 200,000 دولار

5. الخبرة الاستثمارية:

- أقل من 1 سنة
- من 1-3 سنوات
- من 4-6 سنوات
- من 7-10 سنوات
- أكثر من 10 سنوات

6. نوع الاستثمار الأساسي:

- أسهم
- سندات
- عقارات
- صناديق استثمار

7. نوع المحفظة الاستثمارية:

- مرتفعة المخاطر
- متوسطة المخاطر
- منخفضة المخاطر

المتغير	ابعاد المتغير	عدد البيانات	المصدر
قياس رضا المستثمرين	البعد الأول: جودة إدارة المحفظة	5	فارس، حسن إسماعيل. (2010). قياس أداء محافظ الأوراق المالية بالتطبيق على سوق رأس المال المصري. مجلة الشروق للعلوم التجارية، 4(4)، 155-210. الشبراوى، حسام الدين على. (2023). أثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر على الشركات المحلية. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية (المنصورة)، 13(85)، 1-43
	البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة	5	
	البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة	5	
	البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف	5	
	البعد الخامس: الدعم والاستشارات	5	

الأبعاد والبنود لقياس رضا المستثمرين:

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	ابعاد وبنود الدراسة
					البعد الأول: جودة إدارة المحفظة
					مدير المحفظة يستجيب بسرعة لاحتياجاتي واستفساراتي.
					أشعر بأن مدير المحفظة يقوم بإدارة الأصول بفعالية.
					هناك شفافية كافية في إدارة المحفظة.
					أنا راضٍ عن مستوى التحديثات المرسلة بشأن حالة المحفظة.
					أشعر بالثقة في كفاءة فريق إدارة المحفظة.
					البعد الثاني: الأداء العائدي للمحفظة

					العوائد المحققة توافق توقعاتي المبدئية.
					العوائد المحققة تتفوق على أداء السوق.
					الأداء العائدي يتسم بالاستمرارية والاستقرار.
					نسبة المخاطرة تناسب العوائد المحققة.
					أنا راضٍ عن الأداء العام لمحفظتي الاستثمارية.
					البعد الثالث: مستوى التنوع في المحفظة
					المحفظة تتمتع بتنوع كافٍ يقلل من المخاطر.
					تنوع المحفظة يضمن فرص استثمارية واسعة.
					التنوع في المحفظة يعزز من العوائد المنتظمة.
					مدير المحفظة يضمن التوازن بين الأصول المختلفة.
					الأصول المختارة تحقق تكاملاً جيداً في المحفظة.
					البعد الرابع: مستوى الرسوم والتكاليف
					الرسوم المفروضة معقولة مقارنة بالأداء المحقق.
					أنا مطلع بشكل جيد على جميع التكاليف والرسوم المتعلقة بالمحفظة.
					الرسوم لا تشكل عبئاً كبيراً على الأرباح المحققة.
					هناك شفافية تامة في عرض الرسوم وتفصيلاتها.
					أشعر بأن الرسوم تستحق الخدمات المقدمة.
					البعد الخامس: الدعم والاستشارات
					أتلقي مشورة فعالة حول خيارات الاستثمار.
					الدعم المقدم لي يساهم في تحقيق أهدافي الاستثمارية.
					الاستشارات المقدمة تعزز من ثقتي في قراراتتي.
					هناك توفر دائم للتواصل مع المستشارين.
					جودة الاستشارات تلبي توقعاتي وتطلعاتي.