

محددات أنماط السلوك الاستثماري وعلاقتها بالخصائص الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر الفرد: دراسة ميدانية في المنطقة الوسطى من المملكة العربية السعودية

السيد عبد الفتاح البلاط

جامعة الملك سعود

المملكة العربية السعودية

تستهدف هذه الدراسة أساساً تحديد أنماط السلوك الاستثماري للفرد وتحليلها واستنباط علاقاتها بخصائصه الاقتصادية الاجتماعية مع التطبيق على المستثمر السعودي. تركز الدراسة على عينة تضم أكثر من ٩٠٠ مفردة تم سحبها من مجتمع المستثمرين في المنطقة الوسطى من المملكة العربية السعودية. أظهرت الدراسة عدداً من النتائج منها: المستثمر السعودي متصف بالتفاؤل، ومتجنب للمخاطر، ويتخذ من التنوع الاستثماري استراتيجية لتخفيض مخاطر محفظته الاستثمارية عن مستوى معين من العائد أو تعظيم عائد المحفظة عند مستوى معين من المخاطر. بالإضافة إلى ذلك، ترتبط ميول ودوافع واتجاهات المستثمر السعودي وبدرجات مختلفة من المعنوية الإحصائية بخصائصه الاقتصادية الاجتماعية، كدخله السنوي، وحجم استثماراته، ومؤهله الدراسي، وعمره، والمهنة التي ينتمي إليها.

شهد حقل التمويل والاستثمار خلال العقود الثلاثة الأخيرة أربعة اتجاهات بحثية متميزة ومتراصة هي : (١) نظرية المحفظة الاستثمارية (Markowitz, 1952, 1991). (٢) نظرية تسعير الأصول الرأسمالية (Sharpe, 1963, 1991). (٣) نظرية الهيكل التمويلي للمنشأة (Modigliani and Miller, 1958). (٤) نظرية كفاءة سوق رأس المال (Fama et al, 1964).

ومع أن تلك الاتجاهات البحثية أدت إلى إثراء المعرفة بمتغيرات دالة الاستثمار إلا أنها أسفرت في الوقت نفسه إلى تقلص اهتمام الباحثين بالدور المباشر الذي يلعبه المستثمر الفرد في سوق الاستثمار (Klemkosky and Scott, 1973; Blume et al, 1974; Murray, 1974; Smidt, 1974) وهو دور هام وضروري للأسباب التالية:

تم استلام البحث في يوليو ١٩٩٥، وأجيز للنشر في أكتوبر ١٩٩٥.

١ - بينما تنحصر مهمة منشآت الاستثمار المتخصصة في تكوين محافظ استثمارية كفؤة ومتباينة العوائد والمخاطر، فإن الاختيار من بين هذه المحافظ المقترحة هو قرار المستثمر الفرد.

٢ - تحليل السلوك الاستثماري للفرد لا يتعارض مع تحليل السلوك الاستثماري على مستوى المنشأة بل قد يفيد التحليل الجزئي التحليل الكلي في حقل الاقتصاد.

٣ - ليس هناك اجماع بين الباحثين حول تفوق أداء منشآت الاستثمار المتخصصة على أداء المستثمر الفرد في إدارة المحفظة الاستثمارية (Jensen, 1966 ; Scharlbaum et al, 1978a, 1978b).

٤ - قرار الاستثمار في المنشآت المتخصصة يتم اتخاذه أحياناً بواسطة فرد معين، ومن ثم تبقى الحاجة إلى مزيد من المعرفة بسلوك المستثمر الفرد.

والدراسة الحالية بمثابة محاولة لاهتمام بدراسة السلوك الاستثماري للفرد أو أنماط التصرف الفعلي الصادرة عنه عندما يقوم بتوظيف مدخراته في أدوات استثمارية يتوقع أن تدر عليه عوائد معينة، حيث تتناول بالتحديد والتحليل والتفسير متغيرات السلوك الاستثماري للفرد من ميول واتجاهات ودوافع، وعلاقة هذه المتغيرات السلوكية بالخصائص الاقتصادية والاجتماعية للمستثمر.

إضافة إلى ما تقدم، اختارت الدراسة لنفسها المستثمر السعودي الفرد وحدة للتطبيق الميداني. ولعل في اختيار هذا المجال التطبيقي ما يضيف إلى أهمية الدراسة البعدين الآتين:

١ - تقديم مادة علمية تطبيقية تفيد صانعي السياسات الاقتصادية في الدول العربية عامة، والمملكة العربية السعودية خاصة، لاسيما وأن هذه الدول بدأت في انتهاز سياسة الخصخصة كوسيلة لتعزيز دور منشآت القطاع الخاص في برامج التنمية الاقتصادية (كامل، ١٩٩٥).

٢ - الدعوة إلى زيادة الاهتمام بسلوك المستثمر العربي وتنوع مجالات البحث في هذا السلوك بدلاً من تركيز قلة من الباحثين العرب على اختبار نظرية المحفظة في بيئات الاستثمار العربية مثل الدسوقي (١٩٩٣)، الصايغ (١٩٨٤)، ومهدي (١٩٩٠)، الجفري وآخرون (١٩٩٠)، أو تقديم بدائل لنظرية سوق رأس المال الكفاء وبما يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية مثل متولي (١٩٨٤)، وسيف الدين (١٩٨٥)، وبين جيلالي والزامل (١٩٩٢).

تقع الدراسة في أربعة أجزاء رئيسية وهي: (١) تحديد هدف الدراسة، (٢) اختيار المنهج الملائم لبحث المشكلة، (٣) تحليل البيانات واختبار الفروض الاحصائية، (٤) عرض أهم النتائج والتوصيات.

هدف الدراسة

يتمثل الهدف الرئيسي للدراسة في تحليل وتفسير بعض متغيرات السلوك الاستثماري للفرد السعودي. ومن هذا الهدف اشتقت الأهداف الفرعية التالية:

١ - تحليل الميول الشخصية للمستثمر وكذا الخصائص الاقتصادية الاجتماعية للفرد لما لهذه الميول والخصائص من أهمية في تفسير السلوك الاستثماري للفرد (Lease *et al.*, 1974; Lewellen *et al.*, 1979a, 1979b).

٢ - تحليل أهم دوافع الاستثمار عند الفرد السعودي، ومدى ارتباط هذه الدوافع بالخصائص الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر.

٣ - الوقوف على مدى ادراك الفرد السعودي لأهمية التنوع الاستثماري، وانعكاسات هذا الادراك على مكونات محفظته الاستثمارية، وعلاقة الادراك بالخصائص الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر.

٤ - التعرف على منحنى تفضيل المستثمر السعودي لمخاطر الاستثمار، ومدى ارتباط سلوك هذا المنحنى بالخصائص الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر.

منهج البحث

يعتمد منهج بحث مشكلة الدراسة على أسلوبين متكاملين : الأسلوب الأول هو مسح مكتبي أكاديمي شمل إلى جانب جمع بيانات ثانوية من مصادر متنوعة وتحليلها مكتبياً، مراجعة وتقييم الدراسات السابقة ذات العلاقة المباشرة أو غير المباشرة بأنماط السلوك الاستثماري للفرد، وذلك بهدف: (أ) تحديد مدى أهمية الدراسة الحالية وموقعها في أدبيات الاستثمار، (ب) اختيار منهج البحث المناسب لتحقيق أهداف الدراسة. أما الأسلوب الثاني فهو مسح ميداني شمل جمع البيانات والمعلومات اللازمة للاستدلال الإحصائي واختبار فرضيات الدراسة من خلال استقصاء تم تصميمه وتوزيعه على عينة الدراسة وفقاً لما يلي:

مفردة الدراسة

هي الفرد السعودي من الرجال الذي يمارس نشاطاً استثمارياً وقت اعداد الدراسة، بغض النظر عن شكل الاستثمار والمهنة التي ينتمي إليها الفرد. ومن ثم لا يدخل في عينة الدراسة:

- ١ - المنشآت الاستثمارية أياً كان شكلها.
- ٢ - المستثمرون غير السعوديين، لعدم تمتعهم نظامياً بحق التملك.
- ٣ - المستثمرات السعوديات، لصعوبة معاينة هذه الفئة من المستثمرين.

مجتمع الدراسة

يضم مجتمع الدراسة كل فرد يتخذ من المنطقة الوسطى بالملكة مركزاً رئيسياً لنشاطه الاستثماري أو اقامته الدائمة وتنطبق عليه مواصفات مفردة الدراسة. واقتصار النطاق الجغرافي على

المنطقة الوسطى أمر أملتته الاعتبارات العملية التالية:

- ١ - عدم كفاية الموارد المتاحة من مال ووقت، وكون المقابلة الشخصية هي وسيلة جمع البيانات الأولية من مفردة الدراسة.
- ٢ - الحاجة إلى الاسترشاد بالدراسات الميدانية السابقة ذات العلاقة بمشكلة البحث مثل دراسة الصانع وحسن (١٩٩٣). هذه الدراسات اتخذت من مدينة الرياض بالمنطقة الوسطى مجتمعاً للدراسة.
- ٣ - المنطقة الوسطى لها من الخصائص الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ما يجعلها في حد ذاتها موضع اهتمام الباحثين في مجال العلوم الاجتماعية عامة، والادارية منها خاصة. ففي هذه المنطقة تقع مدينة الرياض العاصمة السياسية والمركز الحضاري والاقتصادي للمملكة، وأكبر مدن المملكة من حيث المساحة والكثافة السكانية. فيقدر عدد سكان الرياض بأكثر من ثلاثة ملايين نسمة، أي ربع سكان المملكة تقريباً، ويتوقع أن يتضاعف هذا العدد مرة كل تسع سنوات بسبب تزايد معدل الهجرة الداخلية إليها (الهيئة العامة لتطوير مدينة الرياض، ١٩٩٤، ١٩٩٥). ومن هذه المنطقة تتخذ نسبة كبيرة من المنشآت السعودية، على اختلاف طبيعة أنشطتها وأحجامها، مركزاً رئيسياً لها (مصلحة الإحصاءات العامة، ١٩٩٠). فعلى سبيل المثال تستحوذ مدينتا الرياض والقصيم في المنطقة الوسطى على ٤١,١٪ و ٧,٤٪ على التوالي من مجموع المنشآت السعودية المسجلة باتحاد الغرف التجارية والصناعية السعودية (غراب، ١٩٨٧).

- ٤ - الدراسة الحالية هي بطبيعتها استطلاعية وينبغي أن تتبعها دراسات أخرى تتوافر لها الامكانيات والموارد البحثية بالقدر الذي يسمح بتوسيع النطاق الجغرافي للمسح الميداني.

العيننة

في غياب قاعدة بيانات مالية واقتصادية سعودية بصفة عامة (صوفي، ١٩٩٣)، وفي غياب اطار لمجتمع المستثمرين السعوديين الأفراد بصفة خاصة (الصانع، ١٩٩٣) استهدفت الدراسة سحب عينة حصصية من ١٢٠٠ مفردة من مجتمع البحث والذي يتكون من مجموع الأفراد الذين يتمتعون بصفات المستثمر الفرد كما جاءت في المصادر المتاحة للباحث مثل الصانع (١٩٩٣) والصانع وحسن (١٩٩٣). تم تحديد الصفات الرئيسية لهذا المجتمع وهي الدخل السنوي للمستثمر، وحجم استثماراته، ومؤله الدراسي، وسنه، والمهنة التي ينتمي إليها والتوزيع النسبي لهذه الصفات داخل ذلك المجتمع. وفي ضوء هذه الصفات وتوزيعها النسبي تم سحب عينة حصصية تماثل هذه الصفات. وما يدعم تحديد حجم العينة وطريقة سحبها على هذا النحو ما يلي:

- ١ - أن تحديد حجم العينة بـ ١٢٠٠ مفردة يحقق غرضين رئيسيين : أولهما-تخفيض حجم تحيز العينة بحيث يمكن تعميم نتائجها على مجتمع الدراسة وبمستوى ملائم من الثقة الاحصائية، وثانيهما- عدم تجاوز العينة الموارد المتاحة للباحث.

- ٢ - العينة الحصصية تتمتع بقبول حسن لدى الباحثين في حقل العلوم الإدارية (حسن، ١٩٨٩).

إذ يعتقد هؤلاء إن عينة حصصية ذات حجم مناسب أقل تحيزاً من عينة عشوائية تعاني من انخفاض معدل الردود، وإن كانت من الناحية النظرية أقل دقة من العينة العشوائية (Aaker and Day, 1990).

٣ - الاعتماد على عينة حصصية لدراسة أنماط السلوك الاستثماري عند الفرد السعودي قد يخدم أغراض البحث العلمي في المملكة أكثر من الانتظار لوقت قد يطول قبل أن تتوافر قاعدة البيانات الملائمة واللازمة لسحب عينة عشوائية أكثر تمثيلاً من الناحية العلمية لمجتمع المستثمرين السعوديين.

جمع البيانات وقائمة الاستقصاء

تم جمع البيانات الأولية خلال شهري ديسمبر ١٩٩٤ ويناير ١٩٩٥ بواسطة الباحث وبمعاونة بعض الأفراد الذين أبدوا اهتماماً بموضوع الدراسة، وذلك بعد إخضاعهم لتدريب مكثف على كيفية إدارة المقابلة الشخصية بحيدة وموضوعية. كما اطمأن الباحث إلى دقة أداء معاونيه من خلال قيامه بعدد ملائم من المراجعات الميدانية.

ولعل تفضيل المقابلة الشخصية على غيرها من وسائل جمع البيانات، كالبريد أو التليفون، هو ما تتميز به هذه الوسيلة من مزايا منهجية أهمها تحقيق درجة عالية من تفهم مفردات العينة لأهداف الدراسة ومحتويات القائمة، وفعالية الاتصال والمتابعة، وارتفاع معدل الردود ودقة الإجابات (العساف، ١٩٨٩).

اقتضت طبيعة البيانات المطلوبة من حيث كونها تمثيل لآراء ووجهات نظر وحقائق تتعلق بالسلوك الاستثماري، أن يتم جمع البيانات باستخدام قائمة استقصاء روعي في تصميمها البساطة، والوضوح، والدقة، والموضوعية، وإنسجام محتوياتها. واستجابة لتوصيات بعض الزملاء ممن لهم اهتمامات بحثية مماثلة، وبناء على آراء جامعي البيانات وردود عينة محدودة من مفردات الدراسة خضعت القائمة لبعض التعديلات.

وتضم قائمة الاستقصاء والملحقة بالبحث، أربعة عشر سؤالاً تغطي ثلاثة جوانب أساسية هي:

(١) ميول المستثمر، (٢) دوافع الاستثمار، (٣) الخصائص الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر. ولقياس درجة قناعة المجيب على السؤال المطروح ارتأى استخدام مقياس ليكرت لما يتميز به هذا المقياس على غيره (مثل مقياس تورستون أو مقياس جتمان) من بساطة وسهولة فهمه من جانب مفردة الدراسة (Oppenheim, 1968)، وانخفاض تكلفة المعالجة الإحصائية للبيانات (Flaherty, 1979)، وشيوع استخدامه في الدراسات الميدانية في حقل إدارة الأعمال بصفة عامة (البلاط وحسن، ١٩٩٥).

معدل الردود

برغم العناية المبذولة في تدريب جامعي البيانات وفي تصميم قائمة الاستقصاء إلا أن امتناع بعض المفردات عن المشاركة في الادلاء بالبيانات لعدم اقتناعهم الشخصي بأهمية الدراسة، وعزوف بعضهم عن

الإجابة على بعض الأسئلة، خصوصاً ذات الصبغة الشخصية، أدى إلى انخفاض عدد الردود الصالحة للاستخدام إلى ٩١٠ صحيفة، وهو ما يمثل حوالي ٧٦٪ من إجمالي الرقم المستهدف. ولا شك أن عينة بهذا الحجم تعد جيدة في ضوء المعايير العلمية، والتي تقضي بألا يقل حجم العينة عن ٣٨٤ مفردة إذا بلغ حجم مجتمع الدراسة نصف مليون مفردة أو أكثر وكان معامل الثقة المطلوب هو ٩٥٪ (بازرعه، ١٩٨٧). بالإضافة إلى أن محدودية الموارد المتاحة للباحث تجعله يقبل بخطأ تقل نسبته في الواقع عن ٥٪.

معالجة البيانات

تمت معالجة البيانات الأولية للدراسة من ترميز وتبويب وحساب للتكرارات ومقاييس النزعة المركزية باستخدام مجموعة البرامج الاحصائية (SAS) المركبة على الحاسب الآلي بجامعة الملك سعود بالرياض. كما استخدم تحليل التباين الأحادي واختبار الاستقلالية الاحصائية في مجموعة البرامج المشار إليها لاختبار فرضيات الدراسة.

فرضيات الدراسة

يبلغ عدد المتغيرات التابعة والمستقلة في هذه الدراسة ٩ و ٥ متغيرات على التوالي. ومن ثم يصبح هناك ٤٥ فرضية يتعين على الدراسة اختبار معنويتها. تختلف هذه الفرضيات عن بعضها البعض من حيث المتغيرات موضع الاختبار، وكذا من حيث الهدف المراد تحقيقه. فبينما تتعلق بعض هذه الفرضيات بميول المستثمر مثل ميله إلى قبول مخاطر الاستثمار، وميله إلى تنوع محفظته الاستثمارية فإن بعضها الآخر يتعلق بدوافع الاستثمار عند الفرد مثل تحقيق عائد دوري منتظم على الاستثمار أو مجارة الأقارب والأصدقاء. وبينما تهدف الفرضيات الخاصة بالميل إلى اختبار ما إذا كانت هناك فروق في متوسطات الميل عند المستثمرين في فئات مختلفة من الدخل السنوي أو حجم الاستثمار مثلاً، فإن فرضيات الدوافع تهدف إلى اختبار مدى استقلالية الدوافع عن خاصية السن أو مهنة المستثمر مثلاً. من أجل ذلك، ومراعاة للبساطة وعدم التكرار في صياغة هذه الفرضيات، تم تقسيم الفرضيات إلى مجموعتين متجانستين: الأولى تختص بميول المستثمر واستخدام تحليل التباين الأحادي لاختبار هذه الفرضيات، والثانية تتعلق بدوافع الاستثمار عند الفرد السعودي واستخدام اختبار الاستقلالية الاحصائية كاي ٢ لاختبار هذه الفرضيات. والآتي عرض لكل مجموعة من الفرضيات:

فرضيات المجموعة الأولى: هذه الفرضيات يمكن صياغتها احصائياً على النحو المختصر التالي:

فرضية العدم: جميع المتوسطات م غ، خ متساوية، لكل متغير سلوكي غ ن في جميع فئات الخاصية خ ل للمستثمر.

الفرضية البديلة: أحد المتوسطات م غ، خ، على الأقل، يختلف عن باقي المتوسطات (١)
حيث أن : غ ن = ١، ٢، ٥.٠٠٠ هي المتغيرات التالية ذات العلاقة بالسلوك الاستثماري للفرد:

- ١ - الميل إلى التفاؤل بصفة عامة.
 - ٢ - الميل إلى التفاؤل بالحالة الاقتصادية.
 - ٣ - الميل إلى التفاؤل بنمو الدخل مستقبلاً.
 - ٤ - الميل إلى التنوع الاستثماري.
 - ٥ - الميل لقبول مخاطر الاستثمار.
- و خ ن = ١، ٢، ٥.٠٠٠ هي المتغيرات التالية الخاصة بالخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر:

- ١ - حجم استثمارات الفرد.
- ٢ - الدخل السنوي للمستثمر.
- ٣ - عمر المستثمر.
- ٤ - المؤهل الدراسي الحاصل عليه.
- ٥ - المهنة التي ينتمي إليها.

فرضيات المجموعة الثانية: ويمكن التعبير عن هذه الفرضيات على النحو المختصر التالي:

- فرضية العدم : ح غ، خ = ح غ × ح خ، لكل دافع غ ن وفي جميع فئات الخاصية خ ن
- الفرضية البديلة:** ح غ، خ = ح غ × ح خ في واحدة على الأقل من غ ن، خ ن (٢)
- حيث ح هي رمز الاحتمال، خ ن سبق تعريفها، غ ن = ٦، ٧، ٨، ٩ هي دوافع الاستثمار التالية:

- ٦ - تنمية رأس المال.
- ٧ - المحافظة على عائد دوري منتظم.
- ٨ - سرعة تحول الاستثمار إلى نقدية.
- ٩ - مجاراة الأقارب والأصدقاء.

وفي نهاية هذا الجزء من الدراسة قد يكون مفيداً، خاصة لأغراض متابعة اختبار الفرضيات وتحليلها في الجزء القادم، أن يتم تلخيص الفرضيات على النحو الوارد في جدول ١. في هذا الجدول

تظهر المتغيرات السلوكية السبعة عشر والخاصة بميول المستثمر ودوافعه واتجاهاته رأسياً في العمود الأول، وتظهر المتغيرات الخمس للخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر أفقياً في العمود الثاني وحتى السادس. وفي متن الجدول تظهر فرضيات العدم ف غ ، خ لتعني : (١) بالنسبة للمجموعة الأولى عدم وجود ارتباط معنوي بين المتغير السلوكي غ ن (لكل ن = ١، ٢، ٣، ٤، ٥). وبين الخاصة خ ل (ل = ١، ٢، ٣، ٤، ٥) في الأعمدة ٢ وحتى ٦، (٢) بالنسبة لفرضيات المجموعة الثانية فإن فرضية العدم تعني استقلالية المتغير غ ن (لكل ن = ٦، ٧، ٨، ٩) عن الخاصة خ ل (لكل ل = ١، ٢، ٣، ٤، ٥).

جدول ١

فرضيات الدراسة

المتغير المستقبل (خ ل)					المتغير التابع (غ س)	فرضيات المجموعة
١- حجم الاستثمار	٢- الدخل السنوي	٣- السن	٤- المؤهل الدراسي	٥- المهنة		
١،١ *	٢،١ ف	٣،١ ف	٤،١ ف	٥،١ ف	١- الميل إلى التفاؤل بصفة عامة.	
١،٢ ف	٢،٢ ف	٣،٢ ف	٤،٢ ف	٥،٢ ف	٢- التفاؤل بالحالة الاقتصادية العامة.	
١،٣ ف	٢،٣ ف	٣،٣ ف	٤،٣ ف	٥،٣ ف	٣- التفاؤل بنمو الدخل مستقبلاً.	(١) ميول المستثمر
١،٤ ف	٢،٤ ف	٣،٤ ف	٤،٤ ف	٥،٤ ف	٤- الميل نحو قبول مخاطر الاستثمار.	
١،٥ ف	٢،٥ ف	٣،٥ ف	٤،٥ ف	٥،٥ ف	٥- الميل إلى التنوع الاستثماري.	
١،٦ ف	٢،٦ ف	٣،٦ ف	٤،٦ ف	٥،٦ ف	٦- تنمية رأس المال.	
١،٧ ف	٢،٧ ف	٣،٧ ف	٤،٧ ف	٥،٧ ف	٧- المحافظة على عائد سنوي مستمر.	(٢) دوافع الاستثمار
١،٨ ف	٢،٨ ف	٣،٨ ف	٤،٨ ف	٥،٨ ف	٨- سرعة تحول الاستثمار إلى نقدية.	
١،٩ ف	٢،٩ ف	٣،٩ ف	٤،٩ ف	٥،٩ ف	٩- مجاراة الأقارب والأصدقاء.	

* ف ١،١، على سبيل المثال ، هو فرضية العدم: لا يوجد ارتباط بين الميل إلى التفاؤل بصفة عامة (غ) (١) وحجم استثمارات الفرد (خ) (١).

حدود الدراسة

تمت هذه الدراسة في غضون المحددات الزمانية والمكانية والمنهجية التالية، وينبغي أخذها في الاعتبار عند تفسير النتائج وتعميمها على مجتمع المستثمرين السعوديين:

١ - الاقتصار على دراسة سلوك المستثمر السعودي الفرد من الرجال.

٢ - البيانات تم جمعها خلال شهري ديسمبر ١٩٩٤ ويناير ١٩٩٥، وهي فترة قصيرة وتتميز بالاستقرار الاقتصادي والسياسي للمملكة، ومن ثم لا يتوقع أن يحدث خلالها اختلاف في اجابات

مفردة الدراسة بشكل يمثل قيداً زمنياً على الاستدلال.

٣ - اعتماد الدراسة على عينة مسحوبة من مجتمع المستثمرين في المنطقة الوسطى من المملكة دون غيرها من المناطق، ولأسباب سبق إيضاها.

٤ - الاقتصار على الدوافع الاقتصادية التي ركزت عليها نظريات الاستثمار كالربحية ودرجة المخاطرة والسيولة وغيرها. فلا تشمل الدراسة الدوافع الأخرى المستمدة من منافع اجتماعية، أو وطنية، أو دينية وذلك لأسباب منهجية أهمها صعوبة قياس هذه المنافع وبطريقة موضوعية.

٥ - لا يدخل في نطاق التحليل العلاقات الداخلية بين متغيرات السلوك الاستثماري أو بين خصائص المستثمر الاقتصادية الاجتماعية. هذه العلاقات هي موضوع دراسة أخرى يقوم بها الباحث حالياً.

تحليل البيانات واختبار الفرضيات الاحصائية

النمط الإستثماري للفرد السعودي كما تقدمه هذه الدراسة يعد دالة للمتغيرات التالية:

١ - درجة تفاؤل الفرد.

٢ - الميل إلى المخاطرة في الإستثمار.

٣ - الميل إلى التنوع الإستثماري.

٤ - دوافع الإستثمار عند الفرد.

درجة تفاؤل المستثمر

من المتوقع أن يتأثر سلوك الفرد بنظرته التفاؤلية أو التشاؤمية حيال المتغيرات البيئية ذات العلاقة بنشاطه الاستثماري مثل الحالة الاقتصادية وانعكاساتها على دخله في المستقبل (Lewellen, 1979a, 1979b). وتوضح نتائج اختبار هذا الجانب من شخصية المستثمر السعودي في جدول ٢ أن غالبية مفردات العينة من النوع المتفائل، وأنهم يحملون درجة عالية من التفاؤل بالنسبة للحالة الاقتصادية في المملكة خلال العشر سنوات القادمة وينمو دخولهم في المستقبل. فقد بلغ متوسط درجة التفاؤل بصفة عامة ٦,٢ على مقياس من ٥ نقاط فيه (١) = تماماً متفائل و(٥) = تماماً متشائم. ولعل تفاؤل أكثر من ٩٦٪ من إجمالي مفردات العينة بمستوى النشاط الاقتصادي بالمملكة يعد بمثابة مؤشر إيجابي لدى إستعداد غالبية مفردات العينة للسلوك الاستثماري الإيجابي. كما أن انخفاض الانحراف المعياري لمستوى التفاؤل بالحالة الاقتصادية في المستقبل يعكس درجة عالية من تجانس مفردات العينة. بالإضافة إلى ذلك فإن القسم الأكبر من المستثمرين يتوقع نمو دخله بدرجة

عالية من الثقة. وحيث أنه معروف من الناحية السلوكية أن الاستثمار دالة لفائض الدخل المخصص للادخار، فإن هذا المستوى العالي من التفاؤل بنمو الدخل الشخصي يعني توقع تزايد معدل الاستثمار في المستقبل، خصوصاً بعد أن استكمل المواطنون السعوديون القادرون على الاستثمار حاجاتهم من السلع والخدمات الضرورية، بل والكمالية (بلول، ١٩٨٩).

جدول ٢

التوزيع النسبي للمستثمرين بحسب درجة تفاؤلهم

مستوى التفاؤل	التفاؤل بصفة عامة	التفاؤل بالحالة الاقتصادية	التفاؤل بنمو الدخل
% إلى العينة	% إلى العينة	% إلى العينة	% إلى العينة
تقاً متفائل	١٢,١	١٥,٤	٢٠,٠
غالباً متفائل	٣٤,٢	٤٧,٧	٦٧,٠
معتدل التفاؤل	٣٩,٣	٣٣,٢	٩,٥
غالباً متشائم	١٢,٨	٣,٢	٣,٢
تقاً متشائم	١,٦	٠,٥	٠,٣
الاجمالي	%١٠٠,٠	%١٠٠,٠	%١٠٠,٠
المتوسط*	٢,٦	٢,٣	٢,٠
الانحراف المعياري	٠,٩	٠,٨	٠,٧

* متوسط الميل للتفاؤل على مقياس ذي خمسة نقاط فيه ١ = تقاً متفائل ، ٥ = تقاً متشائم.

ولعل ربط تفاؤل المستثمر بنمو دخله مستقبلاً بدرجة تفاؤله بالحالة الاقتصادية العامة بالملكة خلال السنوات العشر المقبلة يشرح بعض أسباب هذا التفاؤل. فبصفة عامة، يرتبط تفاؤل الفرد بنمو دخله بتفاؤله بالحالة الاقتصادية. وبصفة خاصة، فإن الصلة بين تفاؤل الفرد السعودي بالحالة الاقتصادية وتفاؤله بنمو دخله هي صلة مباشرة وحادة باعتبار أن الدخل الوطني هو الوعاء الأساسي للدخول الشخصية (بلول، ١٩٩٠، ١٩٩١).

وشير تحليل التباين الأحادي في جدول ٣ إلى وجود علاقات ذات مستويات مختلفة من المعنوية بين خصائص المستثمر الاقتصادية الاجتماعية، وبين كل من تفاؤله بصفة عامة، وتفاؤله بالحالة الاقتصادية خلال العشر سنوات القادمة، وتفاؤله بنمو دخله في المستقبل. وبالتحديد:

١ - ترتبط النظرة التفاؤلية للمستثمر بصفة عامة بكل من حجم استثماراته، ودخله السنوي، ومهنته. فالمستثمرون في أعلى فئة دخلية وفي الفئات العليا لحجم الاستثمار أكثر ميلاً إلى التفاؤل من غيرهم في الفئات الأخرى للدخل السنوي وحجم الاستثمار. ورجال الأعمال أكثر تفاؤلاً من

المستثمرين الذين يشغلون وظائف بالقطاع الحكومي أو الخاص، وهم بدورهم أكثر ميلا إلى التفاؤل من المستثمرين المهنيين أو الحرفيين. أما أثر كل من سن المستثمر ومؤهله الدراسي على ميله إلى التفاؤل فهو دون مستويات المعنوية المحددة سلفا. هذه النتيجة تعني - أولا: رفض فرضيات العدم ف١، ١، ف١، ٢، ١، ٥ والتي تقضي على التوالي، بعدم ارتباط النظرة التفاؤلية للفرد بصفة عامة بحجم استثماراته أو دخله السنوي، أو المهنة التي ينتمي إليها، وثانيا: قبول فرضيات العدم ف١، ٣، ف١، ٤ والتي تقوم على عدم ارتباط النظرة التفاؤلية للفرد بصفة عامة بسنه أو مؤهله الدراسي، على التوالي، وذلك عند مستوى مقبول من المعنوية الإحصائية.

جدول ٣

العلاقة بين الميل للتفاؤل والخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر

حجم الاستثمار +	٥... >	- ٥٠٠	- ١٠٠٠	- ٢٠٠٠	- ٣٠٠٠	- ٤٠٠٠	معامل ف	معنوية ف
التفاؤل بصفة عامة	٢,٦٥ @ ٢,٧٠	٢,٥٧	٢,٦٣	٢,٥٦	٢,٤٢	١,٩	٠,٨٥٦	
التفاؤل بالحالة الاقتصادية	٢,٣٠	٢,٤٠	٢,٣٠	٢,١٨	٢,١٠	٤,٣	٠,٠٠٧	
التفاؤل بنمو الدخل	٢,٠٧	٢,٠٩	٢,٠٠	١,٩١	١,٨٨	١,٧٨	٥,٢	٠,٠٠١
الدخل السنوي +	٢٠٠ >	- ٢٠٠	- ٤٠٠	- ٦٠٠	- ٨٠٠	- ١٠٠٠		
التفاؤل بصفة عامة	٢,٧٥	٢,٥٥	٢,٦٤	٢,٥٩	٢,٦٤	٢,٣٢	٤,١	٠,٠١٢
التفاؤل بالحالة الاقتصادية	٢,٣٥	٢,٣٢	٢,٣١	٢,٣٦	٢,٢٠	٢,٠٠	٤,٦	٠,٠٠٤
التفاؤل بنمو الدخل	٢,٠٨	٢,٠٤	٢,٠٢	١,٩٤	١,٨٣	١,٦٨	٨,٥	٠,٠٠١
المؤهل الدراسي	متوسط فأقل	ثانوي	جامعي	دراسات عليا				
التفاؤل بنمو الدخل	٢,٠٤	١,٩٥	١,٩٧	١,٨٢	٢,٢	٠,٨٣٦		
المهنة	موظف	مهنّي/حرفي	رجل أعمال	أخرى				
التفاؤل بصفة عامة	٢,٦٣	٢,٨٥	٢,٥٢	٢,٥٠	٢,٥	٠,٦١٢		
التفاؤل بالحالة الاقتصادية	٢,٣٧	٢,٤٣	٢,١٨	٢,٢٠	٤,٨	٠,٠٢٥		
التفاؤل بنمو الدخل	٢,١٥	٢,٠٦	١,٨٤	١,٨٨	١٥,٣	٠,٠٠١		

النتائج قاصرة على العلاقات التي بلغ فيها معامل «ف» مستوى معنوية ١٠. أو أقل.

+ حجم الاستثمار والدخل السنوي بالآلاف ريال.

@ متوسط تفاؤل الفئة على مقياس ذي خمس نقاط فيه ١ = تماما متفائل، ٥ = تماما متشائم.

٢ - يختلف مستوى تفاؤل المستثمر بالحالة الاقتصادية بالمملكة خلال العشر سنوات القادمة إختلافا معنويا بحسب حجم إستثماراته، ودخله السنوي، ومهنته. فيزيد تفاؤل المستثمر بالحالة الاقتصادية كلما ارتفع حجم استثماراته ودخله السنوي. رجال الأعمال ثم الموظفون أكثر تفاؤلا من المهنيين أو الحرفيين. أما مستوى معنوية العلاقة بين التفاؤل بالحالة الاقتصادية وبين كل من سن المستثمر ومؤله الدراسي فيشير إلى إحتمال حدوث نفس القدر من التباين في تفاؤل مفردات العينة على النحو الوارد بجدول ٣، وبغض النظر عن عمر المستثمر ومستوى تعليمه. ومن ثم يجب رفض فرضيات العدم ف٢، ١، ف٢، ٢، ٢، ٥ والتي تنص، على التوالي، بعدم إرتباط تفاؤل المستثمر بالحالة الاقتصادية في المملكة خلال العشر سنوات القادمة بحجم استثمارات الفرد، أو دخله السنوي، أو مهنته، وقبول فرضيات العدم ف٢، ٣، ف٢، ٤ والتي تقضي على التوالي، بعدم إرتباط تفاؤل المستثمر بالحالة الاقتصادية في المملكة خلال العشر سنوات القادمة إرتباطا معنويا بعمر المستثمر أو مؤله الدراسي.

٣ - يرتبط مستوى تفاؤل المستثمر بنمو دخله مستقبلا وبدرجة عالية من المعنوية بجميع متغيرات الخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر، وذلك باستثناء متغير السن. فيزداد الميل عند المستثمرين كلما ارتفعت حجومات استثماراتهم أو دخولهم السنوية، أو تدرجوا إلى أعلى من حيث المستوى التعليمي. كما يزداد الميل عند رجال الأعمال عنه عند سواهم من المستثمرين في فئات المهن الأخرى. وبهذا يتم رفض فرضيات العدم ف٣، ١، ف٣، ٢، ف٣، ٤، ف٣، ٥ وقبول الفرضية ف٣، ٣ فقط.

ولعل تشابه العلاقات في جدول ٣ بين متغيرات الخلفية الاقتصادية الاجتماعية وبين كل من مستوى تفاؤل المستثمر بصفة عامة، وتفاؤله بالنسبة للحالة الاقتصادية بالمملكة، وتفاؤله بنمو دخله مستقبلا يرجع إلى إرتباط دخل المستثمر السعودي بحجم استثماراته وإرتباط كلا المتغيرين بالحالة الاقتصادية.

الميل نحو المخاطرة في الاستثمار

للتعرف على منحنى تفضيل مخاطر الاستثمار طلب من مفردات العينة اختيار بديل واحد من ستة بدائل استثمارية متدرجة من حيث العائد والخطر المصاحب لكل بديل، كما هو موضح بجدول ٤. البديل الأول هو استثمار ذو عائد منخفض (٥٪) ولا يتعرض لأي نوع من الخطر (كلا استثمار في أذون الخزانة)، والبديل الأخير يتمثل في استثمار ذي عائد مرتفع (٥٠٪) ويتعرض لاحتمال حدوث خسارة تزيد عن ٥٠٪ من قيمة الاستثمار (كشراء سلعة مستقبلية). فإذا اعتبرنا البديلين الأول والثاني يمثلان المستثمر المتجنب للمخاطر، والبديلين الثالث والرابع يمثلان المستثمر المحايد، والبديلين الأخيرين يمثلان المستثمر المحب للمخاطر لوجدنا أن المستثمر السعودي بوجه عام، أكثر ميلا إلى الاستثمار الأقل خطرا. فمتوسط الميل لتحمل مخاطر الاستثمار يبلغ ٢,٨ على مقياس تبلغ فيه أعلى درجات المخاطر ٦ درجات. وبينما لا يقبل على الاستثمارات عالية الخطر سوى حوالي ١٠٪ من العينة، فإن الاستثمارات منخفضة ومتوسطة الخطر تحظى بتفضيل حوالي ٥٢٪ و ٣٨٪ من إجمالي العينة على التوالي. هذه النتيجة تظهر واضحة على قيمة معامل الإلتواء

وكون هذه القيمة موجبة، وكذا في التوزيع الإحصائي لميل المستثمر لقبول مخاطر الاستثمار في شكل ١ حيث يظهر التوزيع ملتويا إلى جهة اليمين بسبب تأثير متوسطه بكثرة عدد البدائل الاستثمارية التي تفضلها قلة من فئات العينة.

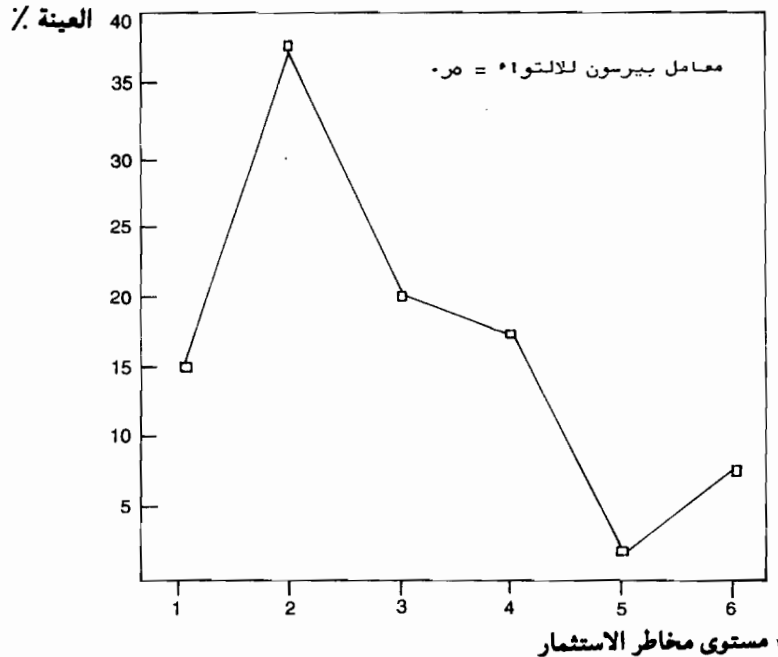
جدول ٤

توزيع المستثمرين بحسب الميل لقبول المخاطرة في الاستثمار

البديل الاستثماري	% إلى العينة
وديعة ذات عائد ٥ % بدون خطر.	١٥,٢
استثمار عقاري ذي عائد مضمون ١٠ % يتعرض لخسارة أحيانا.	٣٧,٢
استثمار في أسهم ذي عائد ١٥ % معرض لخسارة ١٠ % أحيانا.	٢٠,٠
استثمار في مشروعات صناعية أو تجارية عاندها ٢٠ % ومعرض عادة لخسارة ٢٠ %.	١٨,١
استثمار في مشروعات صناعية أو تجارية عاندها ٣٠ % مع احتمال خسارة ٤٠ %.	٢,٧
مضاربة في مجالات معينة تحقق عائد ٥٠ % ولكن معرضه غالبا لخسارة تزيد على ٥٠ %.	٦,٨
المتوسط*	٢,٨
الانحراف المعياري	١,٤
معامل الالتواء لبيرسون	٠,٥

* متوسط الميل لقبول مخاطر الاستثمار على مقياس ذي ست نقاط فيه ١ = استثمار بلا مخاطر ، ٦ = استثمار ذو مخاطر عالية جدا.

شكل ١
توزيع المستثمرين بحسب الميل لقبول مخاطر الاستثمار



وللتعرف على العلاقة بين الميل لتحمل مخاطر الاستثمار وصفات المستثمر الاقتصادية الاجتماعية فإن نتائج تحليل التباين في جدول ٥ تفيد بأن هناك ارتباطاً طردياً موجباً، ودرجة عالية من الثقة الاحصائية، بين ميل المستثمر إلى قبول مخاطر الاستثمار وبين كل خاصية من خصائص المستثمر، باستثناء سنه. فيتزايد هذا الميل مع ارتفاع حجم الاستثمار والدخل السنوي للمستثمر، والعكس. والتدرج في التعليم يعني زيادة ميل مفردات العينة لقبول مخاطر الاستثمار، خصوصاً عند أولئك الحاصلين على دراسات عليا من المستثمرين. وتتميز المهنة أصحابها في قبولهم لمخاطر الاستثمار. فمقارنة بالمستثمرين الموظفين أو المهنيين أو الحرفيين فإن رجال الأعمال أكثر ميلاً لقبول تلك المخاطر. وبناء على هذه النتائج ترفض فرضيات العدم القائلة بأن ميل الفرد لقبول مخاطر الاستثمار لا يرتبط معنوياً بحجم استثمارات الفرد (ف. ١)، أو دخله السنوي (ف. ٢)، أو مؤهله الدراسي (ف. ٤)، أو المهنة (ف. ٥) التي اختارها لنفسه. أما فيما يتعلق بالعلاقة بين الميل لقبول مخاطر الاستثمار وعمر المستثمر فإن نتائج التحليل تفيد بأن مستوى معنوية هذه العلاقة بلغ ٠,١١ وهو ما يزيد قليلاً عن مستوى المعنوية المقبول، وإن ظلت النتائج في جدول ٥ تشير إلى أن عامل السن يعطي الأثر العكسي بالنسبة إلى الميل لقبول مخاطر الاستثمار، حيث يتحول المستثمر تدريجياً إلى متجنب للمخاطر كلما تقدم في السن.

جدول ٥

العلاقة بين الميل لقبول مخاطر الاستثمار والخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر

حجم الاستثمار +	٥٠٠ >	- ٥٠٠	- ١٠٠٠	- ٢٠٠٠	- ٣٠٠٠	- ٤٠٠٠	معامل ف	معنوية ف
المتوسط ++	٢,٤٦	٢,٦٣	٢,٧٣	٢,٨٣	٣,١٤	٣,٠٧	٥,٥	٠,٠٠١
الدخل السنوي +	٢٠٠ >	- ٢٠٠	- ٤٠٠	- ٦٠٠	- ٨٠٠	- ١٠٠٠		
المتوسط	٢,٥١	٢,٦٩	٢,٦٧	٢,٨٤	٣,٢٣	٣,١٥	٥,٩	٠,٠٠١
المؤهل الدراسي	متوسط فأقل ثانوي	جامعي	دراسات عليا					
المتوسط	٢,٥٦	٢,٦٩	٢,٨١	٣,١٥			٤,٢	٠,٠٥٨
المهنة	موظف	مهني / حرفي	رجل أعمال أخرى					
المتوسط	٢,٤٧	٢,٤٦	٣,٠٠	٢,٦٥			١١,٠	٠,٠٠١

النتائج قاصرة على العلاقات التي بلغ فيها معامل «ف» مستوى معنوية ١٠ أو أقل.
+ المبالغ بالآلاف الريالات.

++ متوسط ميل الفئة لقبول مخاطر الاستثمار على مقياس ذي ست نقاط فيه ١ = استثمار بلا مخاطر، ٦ = استثمار ذو مخاطر عالية جداً.

الميل إلى التنوع في الاستثمار

يتخذ المستثمر الرشيد من التنوع الاستثماري استراتيجية لتخفيض مخاطر الاستثمار غير النظامية (أي التي يتعرض لها استثمار معين دون غيره من الاستثمارات) عند مستوى معين من العائد على الاستثمار، أو زيادة هذا العائد عند مستوى معين من المخاطر. لذا فإن تحديد مدى إدراك المستثمر السعودي لأهمية استراتيجية التنوع الاستثماري ومدى انعكاس هذا الإدراك، إن وجد، على سلوك المستثمر يمثل أحد أهداف الدراسة. وفي هذا الصدد تظهر النتائج في جدول ٦ أن المستثمر في عينة الدراسة ينوع استثماراته بدرجة ملائمة، حيث تبلغ نسبة الذين ينوعون استثماراتهم بدرجة ما، حوالي ٨٤٪. ويعد هذا المستوى العالي من الميل إلى التنوع الاستثماري إمتداداً لطبيعة المستثمر السعودي كمتجنب للمخاطر، كما سبق وأن أفادت بذلك نتائج الدراسة.

جدول ٦

توزيع المستثمرين بحسب الميل إلى التنوع الاستثماري وحجم الاستثمار ومصادر الدخل

درجة التنوع	٪ إلى العينة	حجم الاستثمار	٪ إلى العينة	مصادر الدخل +	٪ إلى العينة
بدرجة كبيرة	١٤,٦	أقل من ٥٠٠ ألف ريال	٢٢,٥	أرباح تجارية وصناعية	٥٧,٦
بدرجة مقبولة	٦٩,٧	٥٠٠ ألف وأقل من مليون	٢١,٣	إيراد عقاري	٤١,٣
لا ينوع	١٥,٨	مليون وأقل من ٢ مليون	١٥,٩	راتب	٣٨,٢
		٢ مليون وأقل من ٣ مليون	١١,٣	عائد أوراق مالية	٣٧,٨
		٣ مليون وأقل من ٤ مليون	١٠,٨	عائد ايداعات مصرفية	١٤,٨
		٤ مليون ريال أو أكثر	١٨,٢	مصادر أخرى	٩,٠
الاجمالي	٪١٠٠		٪١٠٠		
المتوسط	*٢,٠		**٣,٢		
الانحراف المعياري	٠,٦		١,٨		

+ اجمالي المصادر لا يساوي بالضرورة ١٠٠٪، حيث يمكن للفرد أن يحصل على دخل من أكثر من مصدر واحد.

* متوسط الميل للتنوع، حيث الميل ذو ثلاث مستويات، فيه ١ = ينوع بدرجة كبيرة، ٣ = لا ينوع على الإطلاق.

** متوسط حجم الاستثمار في العينة، حيث حجم الاستثمار ذو ست مستويات، فيه ١ = أقل من نصف مليون ريال، ٦ = أربعة ملايين فأكثر.

وجدير بالذكر أن عدم التنوع الاستثماري عند أقلية من المستثمرين (١٦٪ تقريباً) لا يعني بالضرورة انعدام الرغبة في التنوع لدى هؤلاء. فقد يكون ذلك بسبب انخفاض حجم استثمارات الفرد إلى درجة لا تمكنه من تنوع استثماراته، ولعل توزيع مفردات العينة بحسب حجم الاستثمار في جدول ٦ ما يدعم ذلك. حيث يلاحظ أن حجم الاستثمار لدى ما يقرب من ربع العينة هو دون نصف المليون ريال، وأن متوسط التوزيع المشار إليه هو ٣,٢ على مقياس من ٦ نقاط، فيه ٣ تمثل الاستثمارات التي تزيد عن مليون ريال وتقل عن ٢ مليون ريال. أي أن متوسط التوزيع يميل في اتجاه هؤلاء الذين تزيد استثماراتهم عن مليون ريال بقليل.

ولمزيد من الايضاح حول الميل إلى التنوع الاستثماري تم تحليل دخل مفردات العينة بحسب مصادره في جدول ٦ للتعرف على مدى انعكاس رغبة المستثمر في تنوع استثماراته على مكونات محفظته، والأهمية النسبية لكل مكون من هذه المكونات. تفيد بيانات الجدول أن المستثمر السعودي ينوع في مصادر دخله، وأن هذه المصادر تختلف فيما بينها من حيث الأهمية النسبية. فأرباح المشروعات التجارية والصناعية تمثل المصدر الغالب للدخل، يليها إيراد العقارات، فالراتب، فالعائد على الاستثمار في الأوراق المالية، فالفوائد على الإيداعات المصرفية، ثم مصادر أخرى متنوعة. ويساهم توزيع مفردات العينة بحسب المهنة في تفسير توزيع الدخل بحسب المصادر على النحو المشار إليه. فرجال الأعمال يمثلون حوالي ٥٥٪ من إجمالي مفردات العينة، وهؤلاء تتكون دخولهم الأساسية من أرباح مشروعاتهم التجارية والصناعية، وإيراد عقاراتهم السكنية والزراعية، وعائد استثماراتهم في أوراق مالية داخل أو خارج المملكة. والموظفون من المستثمرين يمثلون حوالي ٣٦٪ من العينة وهؤلاء يتكسبون دخولهم الأساسية من الراتب، وربما من العائد على الاستثمار في أوراق مالية وفي عقارات سكنية أو زراعية.

وتضيف بيانات جدول ٧ إلى ما تقدم أن الميل إلى التنوع الاستثماري يرتبط، وبدرجة لا يمكن أن تحدث عشوائياً، بمتغيرات الخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر فيما عدا سنه. وبالتحديد:

١ - يرتبط الميل إلى التنوع الاستثماري ارتباطاً معنوياً وموجباً بكل من حجم الاستثمار والدخل السنوي للمستثمر، وهذا على عكس فرض العدم ف٥,١، ف٥,٢ على التوالي. حيث يتزايد الميل إلى التنوع كلما توافرت الموارد المالية اللازمة لذلك خصوصاً عند المستثمرين في الفئات العليا للدخل وحجم الاستثمار. هذه النتيجة تعني رفض فرضيات العدم المشار إليها.

٢ - لم يختلف الميل إلى التنوع الاستثماري بين مستثمر وآخر بحسب السن، حيث بلغ مستوى معنوية العلاقة بين السن والميل إلى التنوع الاستثماري ٨٤,٠، وهو ما يزيد كثيراً عن مستوى المعنوية المطلوب. وبناءً على ذلك تقبل الفرضية ف٥,٣.

جدول ٧

العلاقة بين الميل إلى التنوع الاستثماري والخلفية الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر

حجم الاستثمار +	٥٠٠ >	-٥٠٠	-١٠٠٠	-٢٠٠٠	-٣٠٠٠	-٤٠٠٠	معامل ف معنوية في
المتوسط ++	٢,١٠	٢,١٢	٢,٠٥	٢,٠٠	١,٩٤	١,٧٧	٩,١ ١٠٠٠٠
الدخل السنوي +	٢٠٠ >	-٢٠٠	-٤٠٠	-٦٠٠	-٨٠٠	-١٠٠٠	
المتوسط	٢,١٧	٢,٠٧	٢,٠٥	١,٩٠	١,٩٣	١,٧٣	١٣,٢ ١٠٠٠٠
المؤهل الدراسي	متوسط فأقل ثانوي	جامعي	دراسات عليا				
المتوسط	٢,١٢	٢,٠٧	١,٩٦	١,٩١			٥,٢ ١٠٠١٤
المهنة	موظف	مهني/حرفي	رجل أعمال أخرى				
المتوسط	٢,٠٦	٢,٢٥	١,٩٥	٢,١٣			٥,٧ ١٠٠٠٧

النتائج قاصرة على العلاقات التي بلغ فيها معامل «ف» مستوى معنوية ١٠ أو أقل.

+ المبالغ بآلاف الريالات.

++ متوسط ميل الفئة نحو التنوع الاستثماري حيث الميل ذو ثلاث مستويات، فيه ١ = بنوع بدرجة كبيرة، ٣ = لا ينوع على الإطلاق.

٣ - يتباين ميل المستثمر إلى التنوع الاستثماري بدرجة معنوية بحسب مؤهله التعليمي. إذ يرتفع الميل كلما تدرج المستثمر إلى أعلى في سلم التعليم. وربما كان ذلك بسبب تزايد إدراك المستثمر لأهمية التنوع كوسيلة لتخفيض مخاطر الاستثمار عند مستوى معين من العائد، أو العكس. وبناء على ذلك ترفض الفرضية ه ٤.

٤ - للمهنة أثرها الواضح على ميل المستثمر للتنوع الاستثماري. فيزيد الميل عند رجال الأعمال منه عند الموظفين، والذين هم بدورهم أكثر ميلاً إلى التنوع من المستثمرين الذين يمتنعون حرفة أو مهنة ما. وهذا يعني رفض فرضية العدم ه ٥. ويفيد توزيع المستثمرين بحسب المهنة وكل من الدخل السنوي، وحجم الاستثمار، والمؤهل الدراسي في شرح بعض أسباب هذه الظاهرة. فرجال الأعمال يمثلون ٢١٪ من المستثمرين الذي تبلغ دخولهم السنوية ٨٠٠ ألف ريال فأكثر، ويمثلون ٢٤٪ من المستثمرين الذي تبلغ استثماراتهم ٣ مليون أو أكثر، كما تبلغ نسبتهم ٢٥٪ من المستثمرين الحاصلين على البكالوريوس أو الليسانس أو دراسات عليا. هذا الشكل من أشكال التوزيع قد يعني أمرين: أولهما - أن مستوى تعليم وخبرة رجال الأعمال يجعلهم أكثر إدراكاً لمزايا التنوع الاستثماري.

وثانيهما - أن مستوى الدخل عند رجال الأعمال وكذا حجم استثماراتهم يجعلهم أقدر على تحقيق هذا الادراك عند تكوين محافظهم الاستثمارية.

ثمة ملاحظة يجدر الإشارة إليها وهي أن هناك تشابهاً كبيراً بين علاقة صفات المستثمر الإقتصادية الاجتماعية وبين ميله إلى تجنب مخاطر الإستثمار في جدول ٥ وعلاقة نفس الخصائص بميل الفرد إلى التنوع في استثماراته في جدول ٧. هذا التشابه هو نتيجة ارتباط ميل الفرد إلى التنوع الاستثماري بميله لتجنب مخاطر الاستثمار باعتبار أن الأول هو وسيلة فعالة لتحقيق الثاني.

دوافع الاستثمار

يشتمل جدول ٨ على مجموعة من العوامل التي تحفز (واحدة منها أو أكثر) مفردات العينة على الاستثمار. كما يوضح الجدول الأهمية النسبية لكل عامل من هذه العوامل، حيث تقاس أهمية الدافع بنسبة الأفراد الذين يستثمرون بموجب هذا الدافع إلى إجمالي العينة. وكما يتضح من البيانات فإن تنمية رأس المال تمثل الدافع الأول للاستثمار عند الفرد. ولعل أهمية هذا الدافع تعكس رغبة المستثمر في حماية رأس ماله من آثار التضخم المالي، أو رغبة في الاحتياط ضد تقلبات دخله السنوي، أو هما معاً. يأتي بعد ذلك في الأهمية دافع الحصول على عائد دوري منتظم. هذا الدافع له أهميته الخاصة عند أولئك الذين لا تتصف دخولهم بالانتظامية (مثل المتقاعدون من غير المشتركين في نظام التأمينات الاجتماعية) حيث يزيد الحرص على الاستثمارات التي تدر عائداً منتظماً. إضافة إلى ذلك فإن سهولة «تسييل الاستثمار» تأتي في المرتبة الثالثة، من حيث الأهمية، بعد تنمية رأس المال وتحقيق عائد دوري على الاستثمار. وأخيراً فإن الغالبية العظمى من المستثمرين لا ترى أنها مقلدة

جدول ٨

توزيع المستثمرين بحسب دوافع للاستثمار*

دوافع الاستثمار	% إلى العينة
تنمية رأس المال.	٦٢,٤
المحافظة على عائد سنوي مستمر.	٤٣,٣
سرعة تحول الاستثمار الى نقدية.	١٧,٢
مجاراة الأقارب والأصدقاء.	٤,٨
دوافع أخرى.	٤,٠

* المجموع لا يساوي بالضرورة ١٠٠٪ لتعدد الدوافع لنفس المستثمر.

للأقارب أو الأصدقاء عند الاستثمار، وإنما تقوم بذلك بدوافع ذاتية. وبالنظر إلى بيانات جدول ٩ نجد أن دوافع الاستثمار ليست مستقلة عن حجم الاستثمار، والدخل السنوي للمستثمر، وسنه، ومؤهله الدراسي، والمهنة التي اختارها لنفسه، وإن اختلفت درجة الاستقلالية من متغير إلى آخر، كما تفيد بذلك قيم كاي ٢. وبالتحديد:

جدول ٩

توزيع المستثمرين بحسب العلاقة بين دوافع الاستثمار والخلفية الاقتصادية الاجتماعية #

الدافع	حجم الاستثمار (بالالف ريال)						كاي ٢ معنوية كاي ٢
	> ٥٠٠ - ٥٠٠ - ١٠٠٠ - ٢٠٠٠ - ٣٠٠٠ - ٤٠٠٠						
سرعة تحويل الاستثمار الى نقدية نعم	+/١٥	+/١٨	+/١٨	+/١١	+/١٣	+/٢٥	١١,٢ ٠,٤٨
	لا	٢٢	١٥	١٢	١٠	١٧	
مجاراة الأقارب والأصدقاء نعم	٢٠	٢٠	٢٢	٢٣	٢	١٣	٩,٤ ٠,٩٦
	لا	٢٢	٢١	١٦	١١	١٩	

الدافع	الدخل السنوي (بالالف ريال)						
	> ٢٠٠ - ٢٠٠ - ٤٠٠ - ٦٠٠ - ٨٠٠ - ١٠٠٠						
تنمية رأس المال نعم	+/٢٥	+/٢٤	+/١٦	+/٨	+/٨	+/١٩	١٤,٢ ٠,١٥
	لا	٣٢	٢٢	١٣	١١	١٢	
سرعة تحويل الاستثمار الى نقدية نعم	١٩	٢١	١٥	١٣	٩	٢٣	١٣,٦ ٠,١٨
	لا	٢٩	٢٤	١٦	٨	١٥	
مجاراة الأقارب والأصدق نعم	١٦	٢٢	٣٢	١١	٥	١٤	١٠,٠ ٠,٧٧
	لا	٢٨	٢٣	١٥	٩	١٦	

الدافع	المهنة				
	موظف مهني/حرني رجل اعمال أخرى				
تنمية رأس المال نعم	+/٣٤	+/٥	+/٥٨	+/٣	٩,٧ ٠,٢١
	لا	٤٠	٨	٥٠	٢
سرعة تحويل الاستثمار الى نقدية نعم	٢٢	٧	٦٨	٣	١٥,٢ ٠,٠٢
	لا	٣٩	٥	٥٣	٣

النتائج قاصرة على العلاقات التي بلغ فيها معامل «كاي ٢» مستوى معنوية ١٠٪ أو أقل.

+٪ الى اجمالي من يمثل الدافع أهمية بالنسبة لهم.

++٪ الى اجمالي من لا يمثل الدافع أهمية بالنسبة لهم.

١ - الاستثمار بدافع تنمية رأس المال يرتبط معنويا بكل من الدخل السنوي ومهنة المستثمر فقط، مما يعني رفض فرضيات العدم ف٢، ٦، ٥ على التوالي، وقبول الفرضيات ف١، ٦، ٣، ف٦، ٤ القائلة بعدم ارتباط الاستثمار بدافع تنمية رأس المال معنويا بحجم استثمارات الفرد، وسنه، ومؤهله الدراسي على التوالي. فتتزايد أهمية هذا الدافع عند المستثمرين أصحاب الدخل المنخفضة، وتقل كلما زاد الدخل. كما يحرص رجال الأعمال على تنمية رؤوس أموالهم أكثر من غيرهم من المستثمرين في فئات المهن الأخرى. ولعل أهمية هذا الدافع عند رجال الأعمال سببها ما تتميز به بيئة الاستثمار السعودية من صعوبة الدخل في مجالات استثمارية معينة يحتكرها قلة من المستثمرين ذوي رؤوس الأموال الضخمة.

٢ - الرغبة في تحقيق عائد منتظم على الاستثمار مستقلة إحصائيا، وبدرجة مقبولة من المعنوية، عن أي خاصية من خصائص المستثمر الاقتصادية الاجتماعية. وبناء على هذه النتيجة تم قبول الفرضيات ف١، ٦، ٢، ٣، ٧، ٤، ٥. وقد تعود هذه الاستقلالية إلى تنوع مصادر دخل المستثمر السعودي إلى درجة تنخفض عندها أهمية هذا الدافع، وارتفاع مستوى تفاؤل المستثمر بحالة الاقتصاد السعودي بصفة عامة، وتفاؤله بنمو دخله مستقبلا بصفة خاصة.

٣ - تفضيل الاستثمارات سريعة التحول إلى نقدية يرتبط معنويا بحجم الاستثمار، والدخل السنوي، ومهنة المستثمر. فيزداد التفضيل على طرفي توزيع المستثمرين بحسب الدخل وبحسب حجم الاستثمار، ويقل عند متوسطي الدخل وحجم الاستثمار المتوسط. كما يلقي هذا النوع من الاستثمار قبولا أكثر من جانب المستثمرين من رجال الأعمال ثم الموظفين مقارنة بغيرهم في فئات المهن الأخرى. ومن ثم ترفض الفرضيات ف١، ٨، ٢، ٨، ٥ والقائلة باستقلالية دافع سرعة تحول الاستثمار إلى نقدية عن حجم استثمارات الفرد أو دخله السنوي أو مهنته على التوالي، وقبول فرضيات العدم ف٢، ٨، ٣، ٤ التي تنص على استقلالية الدافع المشار إليه عن سن المستثمر ومؤهله الدراسي على التوالي.

٤ - يرتبط الاستثمار بدافع تقليد أو مجارة الأقارب والأصدقاء إرتباطاً معنوياً بحجم استثمارات الفرد ودخله السنوي، وذلك على عكس فرضية العدم ف١، ٩، ٢ على التوالي. فتزداد أهمية هذا الدافع عند المستثمرين في الفئات المتوسطة لحجم الاستثمار والدخل السنوي وتقل عند سواهم في الفئات المنخفضة والعليا. هذه النتيجة تبدو غير مألوفة إلى حد ما. إلا أن ذلك يمكن تعليله بأن انخفاض حجم الاستثمار أو الدخل السنوي للفرد يحول دون دخول الفرد في مجالات استثمارية بغرض مجارة أو تقليد أقرابه وأصدقائه، وأن ارتفاع الدخل وحجم الاستثمار قد يجعل الفرد في غير حاجة إلى تقليد أو مجارة غيره، بل على العكس، ربما يتوقع هذا الفرد أن يكون سلوكه الاستثماري موضع تقليد الآخرين. إضافة إلى ما تقدم، فإن الاستثمار بدافع تقليد الآخرين يتميز بالاستقلالية الاحصائية وعند مستوى مقبول من المعنوية عن سن المستثمر، ومؤهله الدراسي، ومهنته وذلك كما تقضي فرضية العدم ف٢، ٣، ٩، ٤، ٥ على التوالي.

النتائج والدلالات

النتائج

يمكن تلخيص أهم نتائج الدراسة فيما يلي:

١- المستثمر السعودي من النوع المتفائل. وتنعكس هذه الطبيعة التفاؤلية على تفاؤل المستثمر بالحالة الإقتصادية خلال العشر سنوات القادمة، وكذلك بالنسبة لنمو دخله في المستقبل. إضافة إلى ذلك فإن تفاؤل المستثمر يرتبط بكل من حجم استثماراته ، ودخله السنوي ، وعمره ، ومؤهله الدراسي، ومهنته.

٢- المستثمر السعودي، بوجه عام، من النوع المتجنب لمخاطر الاستثمار ، وأن الميل لتحمل المخاطر يقل كلما تقدم المستثمر في السن، ويزيد كلما ارتفع حجم استثمارات الفرد، أو دخله السنوي، أو مستوى تعليمه ، أو كان من فئة رجال الأعمال.

٣- لا تتميز مصادر الدخل عند المستثمر السعودي بالتنوع فقط وإنما تتباين فيما بينها من حيث الأهمية. فأرباح المشروعات التجارية والصناعية تمثل المصدر الغالب للدخل، يليها إيراد العقارات السكنية والزراعية، ثم الراتب ، فالعائد على الإستثمار في أوراق مالية، وأخيرا الفوائد على ايداعات مصرفية.

٤- مكونات المحفظة الإستثمارية للفرد السعودي تعكس أمرين : الأول ، طبيعة المستثمر السعودي كمتجنب للمخاطر، والثاني، ادراك المستثمر لأهمية تنوع استثماراته في تخفيض حجم مخاطر الإستثمار عند مستوى معين من العائد ، أو العكس. إضافة إلى ذلك فإن مستوى الادراك بأهمية التنوع الاستثماري يختلف باختلاف الخصائص الاقتصادية الاجتماعية للمستثمر، وذلك باستثناء خاصية السن. فارتفاع حجم الاستثمارات لدى الفرد أو دخله السنوي يزيد من قدرته المالية على تنوع استثماراته وتدعم هذا السلوك عنده. وادراك الفرد بأهمية التنوع يتزايد كلما تدرج الفرد في السلم التعليمي. ونظرا لأن رجال الأعمال يمثلون الأغلبية في الفئات العليا للدخل ، وحجم الاستثمار، والمؤهل الدراسي فقد أظهروا ميلا أكثر من سواهم من المستثمرين في فئات المهن الأخرى نحو تنوع مكونات محافظهم الاستثمارية.

٥- تختلف دوافع الاستثمار عند الفرد السعودي من حيث التأثير على سلوكه الاستثماري. فالاستثمار بدافع تقليد الأقارب أو الأصدقاء هو أقل الدوافع أهمية. والاستثمار بدافع تنمية رأس المال يعد أهم الدوافع عند المستثمر السعودي. وما بين قاعدة هرم الدوافع وقمته تتدرج الدوافع الأخرى، حيث الاستثمار بدافع تحقيق عائد دوري منتظم يعد أكثر أهمية عند الفرد من الاستثمار في أصول سهلة التحول إلى نقدية.

٦- تتباين درجة ارتباط دوافع الاستثمار عند الفرد السعودي باختلاف خلفيته. فبينما لا يرتبط أي دافع من الدوافع بالمؤهل الدراسي وعمر المستثمر، فإن جميع الدوافع، باستثناء دافع الحصول على

عائد دوري منتظم ، ترتبط معنوياً بالدخل السنوي للمستثمر ، ويزداد تفضيل الاستثمارات سهلة التحول إلى نقدية على طرفي توزيع المستثمرين بحسب حجم استثماراتهم ، وعند المستثمرين من رجال الأعمال أكثر من سواهم من المستثمرين في فئات المهن الأخرى والذين هم أيضاً أكثر ميلاً إلى الإستثمار بدافع تنمية رؤوس أموالهم. كما يختلف توجه الفرد إلى الاستثمار بدافع تقليد الأقارب أو الأصدقاء باختلاف حجم استثماراته. فتقل أهمية هذا الدافع كلما انخفض حجم الإستثمار (ربما بسبب عدم كفاية الموارد المالية للقيام بذلك) وتقل أيضاً عند ذوى الإستثمارات العالية، والذين بدلاً من تقليد غيرهم قد يتوقعوا من غيرهم تقليدهم.

الدلالات:

لهذه الدراسة دلالاتها وأهمها:-

- ١- أن نسبة العائد على الإيداعات المصرفية كمصدر من مصادر الدخل عند الفرد السعودي تعتبر عالية وغير متوقعة في مجتمع اسلامي ينظر إلى الفوائد على الإيداعات البنكية على أنها نوع من الربا الذي يحرمه الإسلام.
- ٢- قيام بعض المستثمرين السعوديين بالتعامل في سوق الأسهم السعودية قد يكون بسبب ضيق طاقتها الإستيعابية للسوق الأولية للاستثمار في المملكة.

المراجع

- ابراهيم تاج الدين سيف الدين، ١٩٨٥، نحو نموذج اسلامي لسوق الأسهم ، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي ، المجلد ٣ ، العدد ١: ٥٧-٧٩ .
- السيد ابراهيم الدسوقي ، ١٩٩٣ ، الأسهم الممتازة وأسهم شركات الخدمات المعانة في المملكة العربية السعودية ، مجلة جامعة الملك سعود ، المجلد ٥ ، العدد ١ : ٢٥٥-٢٩٥ .
- السيد المتولى حسن ، ١٩٨٩ ، الإعلان التلفزيوني والمنشآت التسويقية السعودية ، دراسة ميدانية ، مركز البحوث ، كلية العلوم الإدارية ، جامعة الملك سعود ، اصدار ٩/٨ .
- السيد عبد الفتاح البلاط والسيد المتولى حسن ، ١٩٩٥ ، أثر أزمة الخليج على اتجاهات وسلوك المستثمر السعودي الفرد: دراسة ميدانية في مدينة الرياض ، المجلة العربية للعلوم الادارية ، مجلد ٢ ، عدد ٢: ٢٢٧-٢٦٧ .
- الهيئة العامة لتطوير مدينة الرياض ، ١٤١٤ هـ ، تطوير ، نشره دورية متخصصة ، العدد ١٤ .
- الهيئة العامة لتطوير مدينة الرياض ، ١٤١٥ هـ ، تطوير ، نشره دورية متخصصة ، العدد ١٦ .
- بوعلام بن جيلالي ويوسف عبد الله الزامل ، ١٩٩٢ ، نحو اطار اسلامي للسوق المالية: تحليل نظري رياضي لظاهرة المضاربة المالية ، مجلة جامعة الملك سعود ، المجلد ٤ ، العدد ١: ٢٣٥-٢٧١ .

صالح محمد العساف، ١٩٨٩، المدخل إلى البحث في العلوم السلوكية، الرياض، شركة العبيكان للطباعة والنشر.

صالح عبد الله كامل، ١٩٩٥، التخصيص : قضية ليست حديثة على الاقتصاد السعودي، المحاسبة، مجلد ٢، عدده : ١٠-١٣ .

عدنان عبد الفتاح صوفي، ١٩٩٣، تكوين قاعدة بيانات مالية واقتصادية للمملكة العربية السعودية كخطوة تنفيذ رجال الأعمال في اتخاذ قراراتهم الإستثمارية ، المجلة العربية للعلوم الإدارية، مجلد ١، عدد ١ : ٨٩ - ١٠٨ .

فاضل حسون مهدي، ١٩٩٠، اشتقاق وتصميم المحفظة المثلى للإستثمار في الأسهم السعودية، مركز البحوث ، كلية العلوم الإدارية ، جامعة الملك سعود ، اصدار ١٠/٦ .

كامل السيد غراب، ١٩٨٧، القيادة ورؤية مدير الإدارة العليا السعودي لمحتوى الإدارة الاستراتيجية، دراسة ميدانية في مدينة الرياض، مركز البحوث، كلية العلوم الإدارية، جامعة الملك سعود ، اصدار ٨/٤ .

محمود صادق باززع، ١٩٧٨، بحوث التسويق للتخطيط والرقابة واتخاذ القرارات التسويقية، القاهرة ، دار النهضة العربية.

مختار محمد بلول ، ١٩٨٩، أثر طفرة النفط على مرونة الطلب الداخلية لأهم السلع الاستهلاكية المستوردة في المملكة العربية السعودية، مجلة جامعة الملك سعود، المجلد ١، العدد ١، ٢ : ٩١-١١٦ .

مختار محمد بلول ، ١٩٩٠، وفورات الحجم في النفقات الحكومية الجارية في المملكة العربية السعودية ، مجلة جامعة الملك سعود ، المجلد ٢، العدد ٢ : ١٨١-١٩٦ .

مصلحة الاحصاءات العامة، وزارة المالية والاقتصاد الوطني ، المملكة العربية السعودية، ١٩٩٠، الكتاب الاحصائي السنوي، العدد ٢٦ : ٦١٩-٦٢٣ .

ناصر محمد الصانع، ١٩٩٣، دوافع المستثمر السعودي نحو الاستثمار في الخارج ، الإدارة العامة، العدد ٨٠ : ٥٣-٨٦ .

ناصر محمد الصانع والسيد المتولي حسن، ١٩٩٣، سلوك واتجاهات المستثمر السعودي في سوق الأسهم السعودية، مركز البحوث ، كلية العلوم الإدارية ، جامعة الملك سعود ، اصدار ١٣/٣ .

ياسين الجفري، غازي مدني وعدنان صوفي، ١٩٩٠، تكوين مؤشرات لقياس الأداء في سوق الأسهم السعودي والتنبؤ بالوضع الاقتصادي ، مجلة جامعة الملك سعود المجلد ٢، العدد ٢ : ٢٤٩-٢٨٣ .

Aaker, A.D. And George S. Day. 1990. *Marketing Research* (John Wiley & Sons, NY).

- Al-Saigh, Nassir M. 1984. A Simplified Model for Capital Budgeting Decision Under Conditions of Uncertainty in a Developing Economy. *Journal of College of Administrative Sciences* (King Saud University), 9 : 3-15.
- Blume, M., J. Crockett, and I. Friends. 1974. Stock Ownership in the United States; Characteristics and Trends. *Survey of Current Business*, November: 16 -40 .
- Fama, Eugene F., Fisher, L., Jensen, M., and Roll, R. 1964. The Adjustment of Stock Prices to the New Information. *International Economic Review*, 10: 2-21.
- Flaherty, R. E. 1979. The Core of Curriculum for Accounting Major. *American Management Association*, p. 12.
- Jensen, C. Michael. 1966. The Performance of Mutual Funds in the Period 1945- 1964. *Journal of Finance*, May : 386 - 416
- Klemkosky, R. and D. Scott. 1973. Withdrawal of the Individual Investors from the Equity Markets. *Business Topics*, Spring: 7-14 .
- Lease, Ronald., Wilbu G. Lewellen and Gary G. Scharlbaum. 1974. The Individual Investor : Attributes and Attitudes. *Journal of Finance*, 29(2): 413-433.
- Lewellen, Wilbur G., Ronald C. Lease and Gary G. Scharhlbaum. 1979a. Investment Performance and Investor Behavior. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14 (1) : 25-59.
- Lewellen, Wilbur G., Ronald C. Lease and Gary G. Scharhlbaum. 1979b. Personal Investments of Professional Managers. *Financial Management*, 8(4):28-38.
- Lewellen, Wilbur G., Ronald C. Lease and Gary G. Scharhlbaum. 1977. Patterns of Investment Strategy and Behavior Among Individual Investors. *Journal of Business*, 50(2): 296-333.
- Markowitz, H. M. 1952. Portofilo Selection. *Journal of Finance*, 7 : 77-91.
- Markowitz, H. M. 1991. Foundations of Portfolio Theory. *Journal of Finance*, 46(2) : 469 - 477.
- Metwally, M. M. 1984. The Role of stock Exchange in an Islamic Economy. *Journal of Research in Islamic Economy*, 2(1) : 21-30.
- Miller, Merton H. 1991. Leverage. *Journal of Finance*, 46(2) : 479-488.
- Modigliani Franco and Merton H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48: 262-297.

- Murray, R. 1974. Indirect Investment in the Securities Market and the Individual Investor. *Journal of Contemporary Business*, Winter. 63-73.
- Neter, J. , Wasserman, W. and Kutner, M. 1985. *Applied Linear Statistical Models*. Illinois, Irwin.
- Oppenheim, A. N. 1968. Questionnaire Design and Attitude Measurement, London: Heinmann.
- Scharlbaum, G. Gary, Wilbur G. Lewellen and Ronald C, Lease. 1978 a. Realized Return on Common Stock Investment : The Experience of Individual Investor. *Journal of Business*, 51: 299-326.
- Scharlbaum, G. Gary, Wilbur G. Lewellen and Ronald C, Lease. 1978 b. The Common Stock Portfolio Performance, Records of individual Investors: 1964-70, *Journal of Finance*, 23 (2): 429-441.
- Sharpe, W. 1963. A Simplified Model for Portfolio Analysis. *Management Science*, 9: 277-293.
- Sharpe, W. 1991. Capital Asset Prices with and without Negative Holdings. *Journal of Finance*, 46(2): 489-509.
- Smidt, S. 1974. The Changing Relative Roles of Individuals and Institutions in the Stock Market. *Journal of Contemporary Business*, Winter: 13-24.

السيد عبد الفتاح البلاط (دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال، جامعة نيويورك، بافلو، الولايات المتحدة الأمريكية ، ١٩٨٥)، استاذ مساعد، قسم إدارة الأعمال، كلية العلوم الادارية، جامعة الملك سعود، له اهتمامات بحثية في مجالات الادارة المالية، وإدارة الانتاج والعمليات، ونظم المعلومات الادارية ونظم مساندة القرارات.

ملحق

قائمة الاستقصاء

أولاً: المطلوب الاجابة على هذه الأسئلة بالتأشير على المربع المناسب.

(١) هل أنت بطبيعتك شخص:

متفائل تماماً	متفائل غالباً	معتدل التفاؤل	متشائم غالباً	متشائم تماماً
(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)

(٢) هل أنت متفائل بنمو دخلك مستقبلاً؟

متفائل تماماً	متفائل غالباً	معتدل التفاؤل	متشائم غالباً	متشائم تماماً
(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)

(٣) هل أنت متفائل بالنسبة للحالة الاقتصادية العامة في المملكة خلال السنوات العشر القادمة؟

متفائل تماماً	متفائل غالباً	معتدل التفاؤل	متشائم غالباً	متشائم تماماً
(١)	(٢)	(٣)	(٤)	(٥)

(٤) أي العوامل التالية تدفعك عادة للاستثمار؟

(١)	المحافظة على عائد سنوى مستمر.
(١)	تنمية رأس المال.
(١)	توفير سيولة مناسبة (سرعة تحويل الاستثمار الى نقدية).
(١)	مجاراة الأقارب والأصدقاء.
(١)	أخرى، ماهي: _____
(١)	_____

(٥) إذا كان لديك مبلغ وحيد وعرضت عليك الاستثمارات التالية أيها تختار؟ (المفروض أن تختار واحدة فقط)

(١)	وديعة ذات عائد ٥٪ بدون خطر.
(٢)	استثمار عقاري ذو عائد مضمون ١٠٪ يتعرض لخسارة أحيانا.
(٣)	استثمار في أسهم ذو عائد ١٥٪ معرض لخسارة ١٠٪ أحيانا.
(٤)	استثمار في مشروعات صناعية أو تجارية عائدها ٢٠٪ ومعرض عادة لخسارة ٢٠٪.
(٥)	استثمار في مشروعات صناعية أو تجارية عائدها ٣٠٪ مع احتمال خسارة ٤٠٪.
(٦)	مضاربة في مجالات معينة تحقق عائد ٥٠٪ ولكن معرضة غالبا لخسارة تزيد على ٥٠٪.
(٨) هل عادة ما تنوع في استثماراتك؟	

لا أنواع	بدرجة معقولة	بدرجة كبيرة
(٣)	(٢)	(١)

(٩) ما هو متوسط حجم استثماراتك (الاستثمارات التي تهدف لتحقيق عائد مادي) وقت ملء الاستمارة؟

(١)	دون ٥٠٠ ألف ريال
(٢)	٥٠٠ ألف ريال الى أقل من مليون ريال
(٣)	مليون ريال الى أقل من ٢ مليون ريال
(٤)	٢ مليون ريال الى أقل من ٣ مليون ريال
(٥)	٣ مليون ريال الى أقل من ٤ مليون ريال
(٦)	٤ مليون ريال أو أكثر

ثانيا: بيانات شخصية

(١) السن

(١)	أقل من ٢٥ سنة
(٢)	٢٥ سنة الى أقل من ٣٥
(٣)	٣٥ سنة الى أقل من ٤٥
(٤)	٤٥ سنة الى أقل من ٥٥
(٥)	٥٥ سنة الى أقل من ٦٥
(٦)	٦٥ سنة أو أكثر

(٢) في أي فئات الدخل التالية يقع دخلك السنوي

(١)	دون ٢٠٠ ألف ريال
(٢)	٢٠٠ ألف ريال الى أقل من ٤٠٠ ألف ريال
(٣)	٤٠٠ ألف ريال الى أقل من ٦٠٠ ألف ريال
(٤)	٦٠٠ ألف ريال الى أقل من ٨٠٠ ألف ريال
(٥)	٨٠٠ ألف ريال الى أقل من مليون ريال
(٦)	مليون ريال أو أكثر

(٣) المؤهل الدراسي

(١)	متوسط أو أقل
(٢)	ثانوية عامة أو ما يعادلها
(٣)	بكالوريوس أو ليسانس
(٤)	دراسات عليا

(٤) المهنة

(١)	موظف
(٢)	مهني أو حرفي
(٣)	رجل أعمال
(٤)	أخرى، وضع:

(٥) من أي المصادر التالية يأتي دخلك السنوي؟

(١)	راتب
(١)	ايراد عقارات سكنية أو زراعية
(١)	أرباح مشروعات تجارية أو صناعية
(١)	عائد على استثمار في أوراق مالية
(١)	عائد على ايداعات مصرفية
(١)	مصادر أخرى، ماهي: _____
(١)	_____
(١)	_____