

دراسة الأهمية النسبية للسمات المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار
دراسة تطبيقية على 37 صندوق من السوق المالي السعودي (2010-2017)
Study of the relative importance of factors influencing the investment funds performance
-A practical study on 37 funds from the Saudi Arabia Financial Market (2010-2017)-

الهادي عثمانى^{1*}، بدر الزمان خمقاني²

¹ معهد التكنولوجيا، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)

² معهد التكنولوجيا، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)

تاريخ الاستلام: 2020/06/29؛ تاريخ المراجعة: 2020/09/29؛ تاريخ القبول: 2020/11/02

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى تحليل السمات المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار، ولتحقيق هذا الهدف قمنا ببناء نموذج يجسد العلاقة بين المتغيرات المستقلة (عمر الصندوق، إستراتيجية المخاطرة المستهدفة وحركة مؤشر السوق) والمتغير التابع (أداء صناديق الاستثمار)، بالتطبيق على 37 صندوقاً استثمارياً مرشحاً من قبل هيئة السوق المالي السعودي خلال الفترة 2010-2017، تم الاعتماد على أسلوب النمذجة بالمعادلات البنائية وفق طريقة المربعات الصغرى (PLS-SEM) باستخدام برنامج SmartPls 3، لتحديد العلاقات السببية والتأثيرات التفاعلية بين متغيرات الدراسة.

أظهر التحليل الإحصائي صلاحية النموذج المجدد من خلال صدق التمييز والقدرة التنبؤية، كما منحنا التحليل الإحصائي والتفسيرات الموافقة له دلائل واقعية على معنوية تأثير كل من إستراتيجية المخاطرة المستهدفة وحركة مؤشر السوق على أداء صناديق الاستثمار، في حين أشارت نفس الدلائل على عدم معنوية تأثير عمر الصندوق على أداء صناديق الاستثمار.

الكلمات المفتاح: صناديق استثمار؛ سمات صندوق؛ أداء صناديق استثمار؛ نمذجة بمعادلات بنائية؛ سوق مالي سعودي.

تصنيف JEL : G15 ؛ G11 ؛ G1

Abstract: The purpose of this study is to analyze the characteristics influencing the investment funds performance. To fulfill such goal, we built a sample that expresses the relationship between the independent variables (the age of the fund, the targeted venture strategy and the market factor movement) and the dependent variable (investment funds performance). This sample is applied to 37 investment funds authorized by the Saudi Stock Exchange Market for the period 2010-2017 by adopting structural equation modeling according to least square method (PLS-SEM) to identify cause-effect relationships and the interactive effects among the study variables.

The statistical analysis has demonstrated the validity of the applied model through discriminate validity and predicative ability. Furthermore, the statistical analysis and corresponding interpretations have provided realistic indicators evidencing level significance impact of both targeted venture strategy and market index movement on the investment funds performance. However, the same indicators have shown the non influence of the fund age level significance on the investment funds performance.

Keywords: Investment funds ; fund characteristics ; investment funds performance ; structural equation modeling ; Saudi Stock Exchange Market.

Jel Classification Codes : G1 ; G11 ; G15

* Corresponding author, e-mail: othmani.elhadi@univ-ouargla.dz

1- تمهيد :

تعد صناديق الاستثمار من أبرز الهياكل المالية التي تتيح الفرص الاستثمارية في الأسواق المالية حيث حظيت باهتمام كبير من قبل المستثمرين على اختلاف درجات وعيهم وأهدافهم، وتتكون صناديق الاستثمار من عدة أوراق مالية مختارة تتوافق وأهداف الصندوق الاستثمارية، كما تتميز بعدة سمات تجعلها أكثر عائداً وأقل خطراً من باقي الهياكل المالية المتوفرة في الأسواق المالية، مما يجعل تقييم أداء هذه الصناديق ذو أهمية بالغة، حيث أظهرت العديد من الدراسات ضرورة عدم الاكتفاء بتقييم أداء صناديق الاستثمار من خلال العائدة والمخاطرة، لذلك تعتبر دراسة العوامل والسمات التي تؤثر على أداء صناديق الاستثمار أمراً هاماً.

تعتبر صناديق الاستثمار من أهم الفرص المتاحة أمام صغار المستثمرين لتحسين وتكوين رؤوس أموالهم، معتمدين في ذلك على سمات هذه الصناديق، حيث تعد هذه السمات من أهم المعايير المحددة لعملية اختيار الاستثمار في الصناديق من قبل المستثمرين، على غرار حجم الصندوق، عمر الصندوق، إستراتيجية المخاطرة المستهدفة. حيث تختلف في طبيعة علاقتها ودرجة تأثيرها على الأداء، مما يبرر عدم إهمالها في البحث عن الاستثمارات المناسبة.

تستهدف هذه الدراسة 3 سمات من بين أكثر السمات التي لها أهمية نسبية في الدراسات السابقة، حيث اعتمدنا، عمر الصندوق إستراتيجية المخاطرة المستهدفة وحركة مؤشر السوق، ومحاولين بذلك نمذجة العلاقة بينهم وبين المتغير التابع (أداء صناديق الاستثمار)، مستخدمين في ذلك النمذجة بالمعادلات البنائية وفق طريقة المربعات الصغرى (PLS-SEM)، باعتبارها من أهم الطرق المساعدة على شرح التفاعلات بين المتغيرات الكامنة.

1.1- إشكالية الدراسة :

تسعى هذه الدراسة بشكل خاص إلى توضيح العلاقة بين سمات صناديق الاستثمار وأدائها، من خلال استهداف حالات مختارة من السوق المالي السعودي باعتباره من الأسواق المالية الرائدة في هذا المجال وعليه يمكن طرح إشكالية الدراسة كالتالي: "ما مدى تأثير سمات صناديق الاستثمار الناشطة بالسوق المالي السعودي على أدائها خلال الفترة (2010-2017)؟"

تكمن أهمية هذه الإشكالية في ظل توقف أداء صناديق الاستثمار على العديد من السمات المؤثرة لذلك يمكن اقتراح الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لعمر الصندوق على أداء صناديق الاستثمار خلال الفترة (2010-2017)؛
- الفرضية الثانية: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لإستراتيجية المخاطر المستهدفة على أداء صناديق الاستثمار خلال الفترة (2010-2017)؛
- الفرضية الثالثة: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لحركة مؤشر السوق على أداء صناديق الاستثمار خلال الفترة (2010-2017).

2.1- أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة بشكل عام إلى إبراز أثر سمات الصندوق على أداء صناديق الاستثمار الناشطة بالسوق المالي السعودي خلال الفترة (2010-2017)، حيث تم اعتماد 3 سمات لها أهمية نسبية في الدراسات السابقة، أما أداء صناديق الاستثمار فتم تحديده بدرجة تذبذب العوائد السنوية، ويمكن ذكر أهداف الدراسة بشيء من التفصيل فيما يلي:

- تقديم تحليل تطوري للعوائد السنوية المحققة من صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة (2010-2017) ومحاولة تفسير تطورها؛
- تحديد مستوى تذبذب العوائد السنوية المحققة من صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة (2010-2017)، ومحاولة تقسيم درجات التذبذب إلى: تذبذب مرتفع، تذبذب متوسط، ودرجة تذبذب منخفض؛
- تحليل مدى قدرة صناديق الاستثمار المدروسة في التفوق على مؤشر السوق خلال الفترة (2010-2017)، وتحديد درجة الارتباط بينهم؛
- تقديم تحليل مقارنة يخصص متوسط العوائد السنوية، درجة تذبذب العوائد السنوية والتفوق على مؤشر السوق، تبعاً للسمات المدروسة؛
- تقديم نموذج يجسد العلاقة بين السمات المختارة وأداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة (2010-2017)،
- تحديد درجة تأثير سمات الصندوق المختارة على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة (2010-2017).

3.1- الدراسات السابقة :

إن المتبع لموضوع أداء صناديق الاستثمار يلحظ وجود العديد من الدراسات التي أسهمت في تقييم أدائها والسمات المؤثرة عليها، وفقاً لبيئات وفترات مختلفة، لذلك يعتبر عرض أهم هذه الأدبيات التطبيقية مهم جداً لتحديد الأهمية النسبية لبعض متغيرات دراستنا، وعليه سنحاول تلخيص أهم هذه الدراسات وفق تسلسلها الزمني:

دراسة (Webster et Fok, 2002):¹

اهتمت هذه الدراسة بالعلاقة بين أداء صناديق الاستثمار والعمر حيث توصلت إلى عدم وجود علاقة كبيرة بين عمر الصندوق والعوائد السنوية، كما توجد علاقة سلبية قوية بين عمر الصندوق وعائد السوق.

دراسة (Hamzah et la, 2010):²

أسهمت هذه الدراسة في تقييم أداء صناديق الاستثمار الناشطة في ماليزيا، حيث اعتمدت على خطر تذبذب العوائد السنوية والتفوق على مؤشر السوق، كمحددات لأداء صناديق الاستثمار، أشارت النتائج إلى وجود تباين في أداء صناديق الاستثمار خلال فترة الدراسة، كما تمكنت الصناديق المدروسة من التفوق على مؤشر السوق خلال سنتي 1997-1998، في حين لم تتمكن من ذلك خلال الفترتين: (1995-1997) و (1998-2005).

دراسة (See et Jusoh, 2012):³

استهدفت الدراسة تقييم سمات الصندوق التي تؤثر على أداء صناديق الاستثمار، حيث استهدفت 69 صندوق من صناديق الأسهم المحلية في ماليزيا خلال الفترة 2005-2009، منها 44 صندوق تقليدي و 25 صندوق إسلامي، حيث ركزت على عوامل المخاطر، حجم الصندوق، نسبة المصروفات، نسبة الدوران وعمر الصندوق، حيث أشارت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة وثيقة بين عمر الصندوق وأداء صناديق الاستثمار.

دراسة (Babar et la, 2013):⁴

أجرت هذه الدراسة تحليلاً مقارناً بين أداء صناديق الاستثمار وأداء مؤشر السوق في باكستان، خلال الفترة 2004 - 2011، حيث توصلت نتائج هذه الدراسة إلى أن أداء هذه الصناديق كان ضعيف إلى حد كبير مقارنة بأداء السوق.

دراسة (Jaksic, et la, 2015):⁵

حاولت تقييم أداء صناديق الاستثمار في جمهورية صربيا خلال الفترة 2009-2012، بالتطبيق على عينة من 8 صناديق استثمارية، حيث توصلت الدراسة إلى أن أداء سبعة من الصناديق الثمانية التي تم تحليلها منخفضاً مقارنة بمؤشر السوق.

دراسة (Rakibul et Arif, 2016):⁶

اهتمت هذه الدراسة بتقييم أداء صناديق الاستثمار في بنغلادش، حيث طبقت على 31 صندوق استثماري، أظهرت نتائج الدراسة أداءً سلبياً لعينة الدراسة مقارنة مع أداء مؤشر السوق في بنغلادش.

دراسة (Moore, 2016):⁷

ركزت هذه الدراسة على تحديد طبيعة العلاقة بين العمر والأداء في ظل المخاطرة، حيث توصلت إلى أن صناديق التي تقل أعمارها عن ثلاث سنوات لها عوائد أقل مخاطرة مقارنة بصناديق الاستثمار الأكبر من ثلاث سنوات، أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين العمر والأداء، ولكن هناك علاقة إيجابية قوية بين العمر والمخاطر.

دراسة (Filip, 2018):⁸

حاولت الدراسة تحديد طبيعة العلاقة بين بعض سمات الصندوق (الحجم، نسبة المصروفات والعمر) وأداء صناديق الاستثمار في بولندا، حيث تم اختيار 152 من صناديق الأسهم العاملة خلال الفترة 2002-2015، أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن حجم الصندوق ونسبة المصروفات لهما تأثير إيجابي على أداء الصناديق المدروسة، أما عمر الصندوق فيؤثر سلباً على أداء صناديق الاستثمار.

دراسة (Kaur, 2018):⁹

حاولت الدراسة قياس أثر سمات الصندوق المختارة على أداء صناديق الاستثمار حيث تم اختيار 4 عوامل (حجم الصندوق، نسبة المصروفات، نسبة دوران المحفظة وعمر الصندوق) وتطبيقها على عينة من صناديق الاستثمار في الأسهم الهندية للفترة 2004-2013، أشارت نتائج هذه الدراسة إلى أن سمات الصندوق (الحجم ونسبة المصروفات ونسبة دوران المحفظة والعمر) تؤثر على صناديق الاستثمار.

قامت الدراسات السابقة المعروضة باختبار اثر سمات الصندوق على أداء صناديق الاستثمار، فقد تباينت نتائج هذه الدراسات بين وجود تأثير من عدمه، بالإضافة إلى اختلاف طبيعة العلاقة من عكسية إلى طردية، من خلال استعراض وتلخيص نتائج الدراسات السابقة يمكن تفسير اختلاف نتائجها إلى عدة أسباب، نظراً لاختلاف بيئات الدراسة وتوقيتها، بالإضافة إلى اختلاف استراتيجيات الاستثمار والمخاطرة المستهدفة من قبل مدراء صناديق الاستثمار، كما يعتبر اختلاف مستويات كفاءة الأسواق المالية ومدى اهتمامها بنشاط صناديق الاستثمار من أهم العوامل التي أبرزت اختلافات في نتائج الدراسات السابقة المعروضة.

II الإطار النظري للمتغيرات الدراسة :

1- مفهوم صناديق الاستثمار :

تلعب الصناديق الاستثمارية دوراً هاماً في أسواق المال في العالم، كوسيلة فعالة في تجميع المدخرات، وإتاحة الفرصة لصغار المستثمرين تحت إشراف أجهزة متخصصة، فضلاً عن دورها في توسيع قاعدة الملكية في قطاع الأعمال العامة وذلك من خلال ترويجها لأسهم الشركات المطروحة للبيع، وتوفير التمويل اللازم للشراء عن طريق تجميع فوائض المدخرين هذا بالإضافة لدور الصناديق في تدعيم التقييم الحقيقي للأوراق المالية وتحسين شروطها. (شريط، 2011، ص:139)¹⁰ ويمكن تعريف صناديق الاستثمار بأنها: وعاء استثماري يتخذ شكل شركة مساهمة عامة يهدف إلى إتاحة الفرصة للمساهمين فيه للمشاركة جماعياً بالاستثمار في الأوراق المالية، ويديره مدير استثمار، ويشرف على هذه الإدارة أمين استثمار (مرعي، 2013 ص:280)¹¹.

2- أهمية صناديق الاستثمار :

وتتميز صناديق الاستثمار بالعديد من المزايا التي تجعل الاستثمار فيها ذو أهمية بالغة، حيث يمكن توضيح أهمية صناديق الاستثمار في: (الشمري، الجليحاي، 2019 ص:59)¹²

- تعد صناديق الاستثمار أحد أهم الأساليب الحديثة والفعالة في تفعيل وتنشيط حركة التعاملات في أسواق الأوراق المالية، وذلك لكونها توسع قاعدة المتعاملين داخل هذه الأسواق، لاسيما في البلدان النامية والأسواق الناشئة التي هي بأمر الحاجة إلى تنشيط تلك التعاملات في السوق؛
- تحقق صناديق الاستثمار مصلحة مزدوجة بالنسبة للمستثمرين والاقتصاد الوطني على حد سواء، إذ إنها تمكن صغار المستثمرين من أن تكون لهم حصص متنوعة في المحافظ الاستثمارية، أما بالنسبة للاقتصاد الوطني، فهي تساعد في إنعاش سوق الأوراق المالية عن طريق جذب مدخرات صغار المستثمرين لاستثمارها في تداول الأوراق المالية؛
- تخلق صناديق الاستثمار طلباً متزايداً على الأسهم، ما يعمل على زيادة معدل دوران الأوراق المالية في السوق، ومن ثم زيادة حجم وقيمة التداول؛
- تسهم صناديق الاستثمار في إتمام عمليات الخصخصة لاسيما في الدول النامية؛
- تساعد صناديق الاستثمار على تخفيض معدل التضخم بطريقة غير مباشرة عن طريق امتصاص السيولة النقدية من أيدي الأشخاص والمستثمرين والحد من الميل للاستهلاك؛
- تؤدي صناديق الاستثمار دوراً مهماً في زيادة الوعي الاستثماري لدى الجماهير وذلك عن طريق ما توفره من سهولة ومرونة في أنشطتها الاستثمارية، وتشجيعهم على الاستثمار ولاسيما أصحاب الدخل المحدود عن طريق تخفيض الحد الأدنى الذي يمكن لصغار المستثمرين استثماره عن طريق هذه الصناديق؛
- يؤدي وجود صناديق الاستثمار المحلية إلى الحد من تهريب المدخرات الوطنية إلى خارج البلد؛
- تحقق الصناديق عوائد أفضل بالمقارنة بفوائد البنوك للأفراد المستثمرين في صناديق الاستثمار، إذ أنها تتضمن عوائد موزعة عن طريق محافظتها الاستثمارية، فضلاً عن الأرباح الرأسمالية نتيجة الفرق بين القيمة الاسمية والقيمة السوقية.

II . 3 العوامل المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار:

تناولت العديد من الدراسات السابقة العوامل المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار، حيث تركز هذه الدراسة على 3 عوامل، العمر، حركة مؤشر السوق وإستراتيجية المخاطرة المستهدفة، يمكن تقديم هذه المتغيرات فيما يلي:

II - 3-1 عمر الصندوق: يعبر عمر الصندوق عن مدة حياته، أي منذ نشأته إلى غاية الحاضر، حيث يمكن تقسيم فئات العمر إلى عدة فئات على غرار صناديق الاستثمار القصيرة العمر، صناديق الاستثمار المتوسطة العمر، وصناديق الاستثمار الطويلة العمر، حيث توصلت العديد من الدراسات على غرار بعض الدراسات المعروضة أعلاه إلى وجود علاقة وثيقة بين عمر الصندوق والأداء.

II - 3-2 حركات مؤشر السوق:

ينظر إلى حركة مؤشر السوق من عدة زوايا، حيث يعتبر المنظور الزمني مهم جداً لتتبع الحركة بدقة، ويمكن التمييز بين أنواع حركة مؤشر السوق فيما يلي: (الشكرجي وتاج الدين، 2008، ص 74)¹³:

- الحركة الرئيسية: تمثل الحركة الرئيسية خط الاتجاه الواسع وتمتد من عدة شهور إلى عدد من السنين، وتشير هذه الحركة أساساً إلى السوق الصاعد والسوق الهابط، وحالما يحدد الاتجاه الرئيسي للمؤشر فإنه يبقى تأثيره حتى يعكس الاتجاه؛
- الحركة الثانوية: وهي رد الفعل الذي يعمل على تصحيح الاتجاه الرئيسي في السوق الصاعدة وتعدّ حركة تصحيحية، وفي السوق النازلة تدعى الحركات الثانوية في بعض الأحيان بردود الفعل.

II - 3-2 إستراتيجية المخاطرة المستهدفة: يمكن التمييز بين خصائص 3 أنواع من إستراتيجية المخاطرة المستهدفة، وذلك فيما يلي: (الأمين، 2019، ص 73)¹⁴

- إستراتيجية المخاطرة المنخفضة: حيث يعمل مدراء صناديق الاستثمار على تقليل المخاطرة الممكنة، حيث يهتم المستثمرين بتقليل المخاطرة من أجل الابتعاد عن النتائج السلبية الناتجة على المدى القصير للاستثمار، والابتعاد عن جميع التقلبات في الأسعار الاستثمارية لضمان بقاء كافة الاستثمارات في أمان، بالإضافة إلى محاولة تحقيق أرباح قليلة نسبياً، بسبب انخفاض نسبة المخاطرة المعتمدة في هذه الصناديق، مع وجود الحاجة الدائمة عند المستثمرين للحصول على سيولة مالية.
- إستراتيجية المخاطرة المتوسطة: وتتميز بالقدرة على تحمل التغيرات المتنوعة في الأسعار، مع تقبل فكرة وجود خسائر مالية في رأس المال، وتعدّ الحاجة للسيولة معتدلة تقريباً.
- إستراتيجية المخاطرة المرتفعة: تتميز هذه الإستراتيجية بوجود خبرة كبيرة عند المستثمرين في صناديق الاستثمار ضمن الأسواق المالية، وتُعدّ الحاجة للسيولة المالية قليلة جداً.

III - الطريقة والأدوات : من خلال هذا العنصر نحاول استعراض أهم الطرق والأدوات المستخدمة في الدراسة:

III - 1 البيانات ومصادر الحصول عليها: يمكن تحديد مصادر الحصول على بيانات الدراسة حسب طبيعة كل متغير من المتغيرات الدراسية:

- المتغير التابع (أداء صناديق الاستثمار): تتمثل البيانات في العوائد السنوية لـ 37 صندوق استثماري خلال الفترة 2010-2017، حيث تم استخدام مستوى تذبذب هذه العوائد كمؤشر على أداء صناديق الاستثمار، انظر الجدول الملحق رقم:1؛
- المتغير المستقل الأول عمر الصندوق: تم الحصول على تاريخ إنشاء كل صندوق من الصناديق المدروسة من خلال التقارير المالية لها، حيث تم تقسيم عمر صناديق الاستثمار وفق 3 فئات، قصيرة العمر، المتوسطة وطويلة، انظر الجدول الملحق رقم:1؛
- المتغير المستقل الثاني مستوى المخاطرة المستهدفة: تم تحديد مستوى المخاطرة المستهدفة من صناديق عينة الدراسة انطلاقاً من الإستراتيجية الاستثمارية لكل صندوق، حيث توجد 3 أنواع من المخاطرة، المنخفضة، متوسطة والمرتفعة، انظر الجدول الملحق رقم:1؛
- المتغير المستقل الثالث حركة المؤشر الاسترشادي: تتمثل بيانات هذا المتغير في العوائد السنوية لمؤشر السوق خلال الفترة 2010-2017، حيث تم التوصل إلى تحديد خط الاتجاه العام للعوائد السنوية للمؤشر خلال فترة الدراسة، وتحصلنا على 3 حالات، صاعد، ثابت، ونازل، انظر الجدول الملحق رقم:1.

III - 2 حدود الدراسة : سلطت الدراسة الضوء على دراسة العلاقة بين سمات الصندوق وأداء صناديق الاستثمار، حيث تقع حدود الدراسة فيما يلي:

- المتغيرات المستقلة: تناولت الدراسات السابقة العديد من السمات التي تؤثر على أداء صناديق الاستثمار، إلا أن هذه الدراسة اقتصرت على 3 متغيرات مستقلة هي: عمر الصندوق، إستراتيجية المخاطرة المستهدفة وحركة مؤشر السوق؛

- المتغير المستقل: توجد العديد من المتغيرات يمكن الاعتماد عليها لتمثيل أداء صناديق الاستثمار، إلا أن هذه الدراسة استهدفت درجة تذبذب العوائد السنوية كمحدد لأداء صناديق الاستثمار؛
- الحدود الزمنية: تم تحديد فترة الدراسة بثمانية سنوات من 2010 إلى 2017، حيث اعتمدنا في تحديدها على عدة معطيات أهمها توفر جميع البيانات الضرورية للدراسة؛
- بيئة الدراسة: تم استهداف 37 صندوق استثماري في السوق المالي السعودي، باعتباره من أهم الأسواق المالية العربية الرائدة في مجال صناديق الاستثمار.

III- 3 نموذج الدراسة: يتكون نموذج الدراسة من المتغير التابع أداء صناديق الاستثمار، و المتغيرات المستقلة (عمر الصندوق، مستوى المخاطرة المستهدف، حركة مؤشر السوق)، حيث تم الاعتماد على بعض المقاييس المستخدمة في الدراسات السابقة، لبناء معطيات النموذج، ويمكن عرض النموذج الإحصائي للدراسة كالتالي:

$$MFP = a + b1 FA + b2 DR + b3 MIT + Ui$$

حيث:

Mutual Funds Performance : أداء الصناديق الاستثمار

Fund Age : عمر الصندوق

Degree of Risk : درجة المخاطرة

Market Indicators Trend : اتجاه مؤشرات السوق

a: ثابت الانحدار

Ui: الأخطاء العشوائية

يجسد النموذج أعلاه العلاقة بين السمات المختارة وأداء صناديق الاستثمار، حيث نحاول التأكد من اختبارات صلاحية النموذج لدراسة العلاقات السببية والتفاعلية بين هذه المتغيرات، والتي يمكن حسابها باستخدام برنامج SmartPls 3 المعتمد عليه في هذه الدراسة، حيث تعد الاختبارات من صحة التمايز، قوة حجم تأثير المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، والقدرة التنبؤية للنموذج، ومدى إمكانية الاعتماد عليه.

III- 4 اختبارات صلاحية نموذج الدراسة: تم التأكد من صلاحية النموذج المقترح لدراسة اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، حيث يمكن أبرزها كما يلي:

- الصديق التمييزي للنموذج: من خلال اختبار محك فورنيل-ليكر لتقييم الصديق التمييزي وإبراز مدى وجود تداخل بين المتغيرات الكامنة للدراسة، حيث نلاحظ أن كل المتغيرات الكامنة لها جذر تربيعة لمتوسط التباين المستخرج أكبر من الارتباطات للمتغيرات الكامنة المرافقة، حيث كانت قيم الارتباطات الكامنة المقابلة لمتغير أداء صناديق الاستثمار هي: 0.733، 0.624، 0.179، وهي أقل من الجذر التربيعي لمتوسط التباين المستخرج، أما قيم الارتباطات الكامنة المقابلة لإستراتيجية المخاطرة المستهدفة كانت: 0.441 و 0.336، وهي أقل من الجذر التربيعي لمتوسط التباين المستخرج، أيضا بالنسبة لقيمة الارتباط المقابلة لحركة مؤشر السوق كانت 0.429، وهي أقل من الجذر التربيعي لمتوسط التباين المستخرج.

- القدرة التنبؤية للنموذج: يتضمن الجدول قيم Q2 والتي تبين القدرة التنبؤية للنموذج ككل حيث نلاحظ أن قيمة مجموع مربعات خطأ التنبؤ بلغت 13.893، بينما بلغت قيمة مجموع مربعات الخطأ 37.000 وعليه بلغ Q2: 0.625 مما يؤكد القوة التنبؤية العالية لنموذج الانحدار الخطي المتعدد من الناحية الإحصائية؛

$$Q^2 = 1 - (SSE/SSO) = 1 - (13.983 - 37.000)$$

$$Q^2 = 1 - 0.375$$

$$Q^2 = 0.625$$

- الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة: تبين نتائج اختبار VIF عدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة، حيث بلغت قيم الاختبار 1.267، 1.284 و 1.396 على التوالي، وهي أقل من 2، حيث كانت أعلى قيمة اختبار خاصة بمتغير حركة مؤشر السوق، مما يوحي بعدم وجود ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة الثلاث المفسرة للتغيرات الحاصلة في أداء صناديق الاستثمار؛

- حجم التأثير و معاملات ارتباط: نلاحظ أن حجم تأثير مستوى المخاطرة المستهدفة على أداء الصناديق بلغ 0.916 وهي جيدة، تم يليها حركة مؤشر السوق بحجم تأثير على أداء الصناديق قدره 0.459 وهو أيضا جيد، أما حجم تأثير عمر الصندوق على أداء الصناديق كان ضعيف ب:

0.119؛ كما نلاحظ بأن قيم معاملات الارتباط R قد بلغ (0.828) في حين بلغ معامل التحديد (0.686)، أما معامل التحديد المصحح بلغ (0.657) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة (عمر الصندوق، درجة المخاطرة وحركة مؤشر السوق) تفسر (0.657) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (أداء صناديق الاستثمار) والباقي (0.343) يعزى إلى عوامل أخرى.

IV - النتائج ومناقشتها :

IV - 1 نتائج اختبار الفرضيات ومناقشتها :

تنص فرضيات الدراسة المقترحة على أن السمات الثلاثة المدروسة تؤثر على أداء صناديق الاستثمار خلال الفترة (2010-2017)، سواءً كان هذا التأثير سلباً أو إيجابياً، لذلك يمكن صياغة واختبار فرضيات الدراسة إحصائياً تبعاً للنتائج المتوصل إليها بخصوص مستوى المعنوية وطبيعة المسار بين كل متغير مستقل وأداء صناديق الاستثمار حيث يبين الشكل 3 طبيعة هذه المسارات التفاعلية.

- اختبار الفرضية الأولى:

H_0 لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لعمر الصندوق على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017

H_1 يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لعمر الصندوق على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017

من خلال تحليل نتائج اختبار الفرضية الأولى نلاحظ عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لعمر الصندوق على أداء صناديق الاستثمار، حيث بلغ مستوى الدلالة 0.061، وهو أكبر من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة (0.05)، لذلك نقبل الفرضية الصفرية ونرفض البديلة، والتي تؤكد على عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لعمر الصندوق على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017.

- اختبار الفرضية الثانية:

H_0 لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لإستراتيجية المخاطرة المستهدفة على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017

H_1 يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لإستراتيجية المخاطرة المستهدفة على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017

تشير نتائج اختبار الفرضية الثانية إلى وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لإستراتيجية المخاطرة المستهدفة على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017، أي كلما ارتفعت درجة المخاطرة كلما انخفض أداء صناديق الاستثمار، حيث تجسد هذا التأثير الإيجابي من خلال إشارة معامل B الموجب (0.608)، في حين بلغ مستوى الدلالة 0.000، وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة (0.05)، لذلك نرفض الفرضية الصفرية ونقبل البديلة، والتي تؤكد وجود تأثير هام ذو دلالة إحصائية لإستراتيجية المخاطرة المستهدفة على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017.

- اختبار الفرضية الثالثة:

H_0 لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لحركة مؤشر السوق على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017

H_1 يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لحركة مؤشر السوق على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017

أظهرت نتائج اختبار الفرضية الثالثة وجود تأثير عكسي ذو دلالة إحصائية لحركة مؤشر السوق على أداء صناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017، أي كلما ارتفعت حركة مؤشر السوق كلما انخفض أداء صناديق الاستثمار، حيث تجسد التأثير العكسي من خلال إشارة معامل B السالبة (-0.449)، في حين بلغ مستوى الدلالة 0.000، وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة (0.05)، لذلك نرفض الفرضية الصفرية ونقبل البديلة، والتي تؤكد وجود تأثير هام ذو دلالة إحصائية لحركة مؤشر السوق على قدرة صناديق الاستثمار في التفوق على مؤشر السوق خلال الفترة 2010-2017.

IV - 2 نتائج تذبذب العوائد السنوية ومناقشتها:

نحاول مناقشة مستويات تذبذب العوائد السنوية المحسوبة لصناديق الاستثمار المدروسة خلال الفترة 2010-2017، حيث نلاحظ وجود

فوراق في درجة تذبذب العوائد السنوية المحققة بالاستناد إلى السمات المدروسة وذلك كالتالي:

- بالنسبة لمتغير عمر الصندوق: بالرغم من أن تأثير عمر الصندوق على أداء صناديق الاستثمار لم يكن معنوياً، إلا أنه يمكن تحديد متوسط تذبذب العوائد السنوية للصناديق المدروسة تبعاً لفئات العمر المحددة (قصيرة، متوسطة وطويلة)، حيث نلاحظ أن متوسط تذبذب العوائد السنوية

لصناديق الاستثمار ذات العمر الطويل هو أقل متوسط ب: 8.98، ثم متوسط تذبذب صناديق الاستثمار ذات العمر المتوسط ب: 10.39، في حين كان متوسط تذبذب العوائد السنوية لصناديق الاستثمار ذات العمر القصير 13.05؛

- بالنسبة لتغير إستراتيجية المخاطرة المستهدفة: من خلال اختبار فرضية تأثير إستراتيجية المخاطرة المستهدفة على أداء صناديق الاستثمار المدروسة، أثبتنا وجود تأثير إيجابي أي علاقة طردية بين المتغيرين، وعليه نحاول تعزيز هذه النتيجة من خلال تحليل متوسط تذبذب العوائد السنوية لعينة الدراسة تبعاً لهذا المتغير، حيث نلاحظ أن متوسط تذبذب العوائد السنوية لصناديق الاستثمار المستهدفة لإستراتيجية مخاطرة منخفضة بلغ 4.08، ثم يليه متوسط تذبذب العوائد السنوية لصناديق الاستثمار المستهدفة لإستراتيجية مخاطرة متوسطة ب: 4.54، في حين كان متوسط تذبذب العوائد السنوية لصناديق الاستثمار المستهدفة لإستراتيجية مخاطرة مرتفعة 11.91، تتوافق هذه النتيجة مع نتيجة اختبار الفرضية الثانية حيث توجد علاقة طردية بين المتغيرين؛

- بالنسبة لتغير حركة مؤشر السوق: توصلنا في اختبار الفرضية الثالثة، أنّ حركة المؤشر الاسترشادي يؤثر عكسياً على أداء صناديق الاستثمار، تعزز هذه النتيجة من خلال المقارنة بين متوسط تذبذب العوائد السنوية لعينة الدراسة وفقاً لحركة المؤشر الاسترشادي، حيث نلاحظ أن متوسط تذبذب صناديق الاستثمار التي لها مؤشر استرشادي نازل بلغ 14.33، ثم يليه متوسط تذبذب صناديق الاستثمار التي لها مؤشر استرشادي ثابت ب: 7.69، في حين كان متوسط تذبذب صناديق الاستثمار التي لها مؤشر استرشادي صاعد 6.40.

IV - 3 نتائج التفوق على مؤشر السوق ومناقشتها:

من بين أهم الدلائل الواقعية على أداء صناديق الاستثمار هي قدرتها على التفوق على المؤشر الاسترشادي، لذلك نحاول تحليل مدى تفوق صناديق عينة الدراسة على مؤشر السوق تبعاً للسمات المدروسة، وذلك فيما يلي:

- إن أهم ما يلاحظ عن متغير العمر بخصوص تفوق صناديق الاستثمار على مؤشر السوق، هو عدم الانتظام في العلاقة، حيث لاحظنا أن صناديق الاستثمار المتوسطة العمر لها أعلى متوسط للتفوق على مؤشر السوق ب 5.73، ثم يليه متوسط تفوق الصناديق القصير العمر ب 1.619، في حين كان متوسط تفوق الصناديق الطويلة العمر أقل متوسط ب 0.3405، من خلال هذه النتائج نلاحظ عدم وجود علاقة منتظمة بين متغير العمر وقدرة صناديق الاستثمار في التفوق على مؤشر السوق؛

- كما لوحظ عدم انتظام العلاقة بين حركة مؤشر السوق وقدرة صناديق في التفوق على مؤشر السوق، حيث كان متوسط التفوق لدى صناديق الاستثمار التي لها مؤشر استرشادي نازل هو 7.58، ثم متوسط التفوق على مؤشر السوق لدى صناديق الاستثمار التي لها مؤشر استرشادي صاعد ب 0.75، في حين لم تتمكن صناديق الاستثمار التي لها مؤشر استرشادي ثابت من التفوق على مؤشر السوق وكان المتوسط أقل من متوسط المؤشر حيث بلغ -0.12؛

- عكس المتغير السابقين فإن إستراتيجية المخاطرة المستهدفة لها علاقة منتظمة مع قدرة صناديق الاستثمار المدروسة في التفوق على مؤشر السوق، حيث كانت صناديق الاستثمار المستهدفة لإستراتيجية مخاطرة عالية لها أعلى متوسط تفوق قدره 4.80، ثم يليه متوسط تفوق صناديق الاستثمار المستهدفة لإستراتيجية مخاطرة متوسطة ب 0.75، في حين كان متوسط تفوق صناديق الاستثمار المستهدفة لإستراتيجية مخاطرة منخفضة أقل متوسط بقيمة 0.03، من خلال هذه النتائج نلاحظ وجود علاقة طردية بين إستراتيجية المخاطرة المستهدفة وقدرة صناديق الاستثمار على التفوق على مؤشر السوق.

IV - 4 مناقشة النتائج وعلاقتها بنتائج الدراسات السابقة:

- أشارت نتائج التحليل المقارن إلى تفوق صناديق الاستثمار المدروسة على مؤشر السوق خلال الفترة 2010-2017، حيث بلغ متوسط التفوق الإجمالي موجب بقيمة 3.72، هذه النتيجة هي عكس نتائج الدراسات التي توصلت إلى وجود أداء سلبي لصناديق الاستثمار مقارنة مع مؤشر السوق، أبرز هذه الدراسات هي: (Rakibul et Arif, 2016)، (Jaksic, et, la, 2015)، (Babar et, la, 2013)، (Hamzah et, la, 2010)؛

- أظهر التحليل الإحصائي عدم وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لعمر الصندوق على أداء صناديق الاستثمار، يمكن تفسير هذه النتيجة بالتغيرات التي قد تحدث في الجهاز الإداري لصناديق الاستثمار، توافق هذه النتيجة نتائج دراسات: (Moore, 2016)، (Webster et, la, 2002)، (Fok, 2002) وعكس نتائج دراسات: (See & Jusoh, 2012)، (Filip, 2018)، (Kaur, 2018)؛

- كما لوحظ من خلال التحليل المقارن والتحليل الإحصائي لبيانات الدراسة وجود تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لدرجة المخاطرة المستهدفة على أداء الصناديق المدروسة، حيث كانت طبيعة العلاقة طردية من خلال إشارة معامل بيتا الموجبة، أي كلما غيرت صناديق الاستثمار الإستراتيجية الاستثمارية نحو مستوى مخاطرة أعلى كلما تحسن الأداء؛

- كما تبين مما سبق وجود تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية لحركة مؤشر السوق على أداء صناديق الاستثمار المدروسة، حيث أشارت النتائج الإحصائية إلى معنوية التأثير العكسي بين المتغيرين، أي كلما كانت حركة المؤشر الاسترشادي للصندوق صاعدة كلما قل الأداء، يمكن تفسير هذه النتيجة من خلال الارتباط الوثيق بين مكونات مؤشر السوق والأوراق المالية المشكّلة للصندوق.

V - الخلاصة :

تندرج هذه الدراسة ضمن الدراسات التي أسهمت في تحليل الأهمية النسبية للعوامل المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار، من خلال محاولة تجسيد العلاقة بين المتغير التابع (أداء صناديق الاستثمار) والمتغيرات المستقلة (عمر الصندوق، مستوى المخاطرة وحركة مؤشر السوق)، حيث تم اختيار 37 صندوق من الصناديق المرخص لها من قبل هيئة السوق المالية السعودية خلال الفترة 2010-2017. تمكنت معظم صناديق الاستثمار المدروسة من تحقيق أداء جيد خلال فترة الدراسة، في حين تميزت بعض السنوات بأداء سيء، إلا أن أداء الصناديق كان إيجابياً خلال إجمالي الفترة، كما أبرزت نتائج التحليل التطوري والمقارن تبعاً لحركة مؤشر السوق عدم انتظام العلاقة بين هذه السمة وقدرة صناديق في التفوق على مؤشر السوق، من خلال الفروق الإحصائية بين المتوسط الإجمالي للتفوق الخاص بحالات المؤشر الاسترشادي (صاعد، ثابت ونازل).

أشارت الدلائل الإحصائية إلى وجود علاقة منتظمة بين إستراتيجية المخاطرة المستهدفة وقدرة صناديق الاستثمار المدروسة في التفوق على مؤشر السوق، من خلال وجود علاقة طردية بين إستراتيجية المخاطرة المستهدفة وقدرة صناديق الاستثمار على التفوق على مؤشر السوق. وبالرغم من ارتفاع المخاطر المرتبطة بأداء صناديق الاستثمار باستهداف مستوى مخاطرة أعلى إلا أن نتائج الدراسة أظهرت وجود علاقة طردية بين إستراتيجية المخاطرة المستهدفة من صناديق الاستثمار وأدائها، حيث كلما ارتفع مستوى المخاطرة كلما ارتفع الأداء، كما أظهرت الدراسة وجود علاقة عكسية بين حركة المؤشر الاسترشادي وأداء صناديق الاستثمار المدروسة، بالرغم من وجود اختلافات في درجة استجابة أداء كل صندوق إلى التغيرات التي تحدث في أداء مؤشر السوق، من خلال التباين في درجات الارتباط.

إن أهم ما يمكن استنتاجه من الدراسة التطبيقية المعروضة أنها منحتنا دلائل واقعية على اختلاف درجات وطبيعة التأثيرات بين متغيرات الدراسة، التي أظهرت وجود تأثير لسمتي (حركة مؤشر السوق وإستراتيجية المخاطرة المستهدفة)، بالرغم من اختلافه في السمتين من إيجابي وسلبي، في حين عدم وجود اختلاف معنوي في أدائها تبعاً لسمة العمر.

بناءً على التحليل السابق لطبيعة العلاقات التفاعلية بين سمات الصندوق والأداء نرى أنه من الضروري الاهتمام بطبيعة العلاقات التفاعلية بين سمات الصندوق والأداء ومحاولة بالنسبة للمستثمرين لتعزيز اختيارهم الاستثمارية في صناديق الاستثمار، أما بالنسبة للجهاز الإداري المسير لصناديق الاستثمار نرى ضرورة تحليل درجة استجابة أداء صناديق الاستثمار إلى حركة مؤشر السوق الاسترشادي بهدف محاولة تحقيق نتائج مقارنة أفضل، وإجراء مختلف التنبؤات الخاصة بالعائد والمخاطرة، بهدف تصحيح الأخطاء والانحرافات في الخطط الإستراتيجية للصندوق.

اكتنفت هذه الدراسة بعض الصعوبات المتعلقة بتوفر معطيات تخص سمات أخرى، بهدف دراسة شاملة للسمات الممكنة، لذلك اقتضت هذه الدراسة على العوامل الثلاثة المذكورة، بالرغم من هذا حاولت الدراسة تجسيد وتفسير العلاقة بين أداء صناديق الاستثمار العاملة بالسوق السعودي وأهم السمات المرتبطة بها.

الجدول الملحق (1)

متوسط العوائد	الانحراف المعياري	المخاطرة المستهدفة	حركة المؤشر	فئة العمر	الصندوق
1.5500	1.33533	متوسطة	صاعد	متوسط	الرياض المتحفظ المتوافق
8.0025	8.04756	عالية	صاعد	متوسط	الرياض الجريء
3.7525	8.05664	متوسطة	نازل	متوسط	الرياض المتوازن
5.5975	7.65549	عالية	صاعد	متوسط	الرياض الشجاع
4.6150	13.05152	عالية	نازل	طويل	الرياض للأسهم السعودية
8.0363	8.06023	عالية	صاعد	متوسط	الرياض الشامخ
4.5325	14.68247	عالية	نازل	متوسط	الراجحي لقطاع المواد الأساسية
1.4238	0.50576	منخفضة	صاعد	متوسط	الراجحي للمضاربة بالريال
7.0388	12.48262	عالية	نازل	متوسط	الراجحي للأسهم السعودية المتوافق
2.5000	2.00908	منخفضة	صاعد	طويل	الراجحي المتوازن المتعدد الأصول
1.5787	1.07840	متوسطة	صاعد	قصير	إتقان للمراجعات والصكوك
7.8875	17.86452	عالية	نازل	قصير	صندوق الرياض للشركات المتوسطة والصغيرة
0.8538	0.72496	منخفضة	صاعد	طويل	الأهلي للمتاجرة بالريال
1.2350	0.67479	منخفضة	صاعد	طويل	المبارك للمتاجرة بالريال
7.0713	11.50559	عالية	نازل	متوسط	الأهلي العقاري العالمي للدخل
8.1938	17.74278	عالية	نازل	قصير	الأهلي لأسهم الشركات س ص وم
4.2675	8.66168	عالية	صاعد	متوسط	الأهلي متعدد الأصول للنمو
1.6188	3.11230	منخفضة	صاعد	طويل	الأهلي متعدد الأصول المتحفظ
3.8150	13.80903	عالية	صاعد	متوسط	الجزيرة للأسهم الأوروبية
3.3150	2.20495	عالية	صاعد	متوسط	جدوى للصكوك العالمية
0.8688	0.67270	عالية	صاعد	متوسط	جدوى للمراجعات بالريال السعودي
0.5925	19.46998	عالية	نازل	متوسط	جدوى لأسهم الأسواق العربية
11.8988	16.47018	عالية	نازل	متوسط	جدوى للأسهم الخليجية
12.4000	16.32529	عالية	نازل	متوسط	جدوى للأسهم السعودية
8.3175	11.11927	عالية	نازل	قصير	الأول للأسهم السعودية
7.2588	13.72048	عالية	نازل	متوسط	صائب للشركات السعودية
7.7313	14.90418	عالية	نازل	متوسط	صائب للأسهم الخليجية
6.6763	13.45749	عالية	نازل	متوسط	صائب للأسهم السعودية
1.0575	0.58549	منخفضة	صاعد	متوسط	الرياض للمتاجرة المتنوع
4.0413	17.45602	عالية	نازل	قصير	الرياض للأعمار
12.0250	12.09046	عالية	صاعد	طويل	الرياض للأسهم الأمريكية
8.2950	11.44799	عالية	صاعد	طويل	الرياض للأسهم الأوروبية
8.8263	20.16359	عالية	صاعد	طويل	الرياض للأسهم اليابانية
7.5863	18.88960	عالية	صاعد	طويل	الرياض للأسهم الآسيوية
4.8838	12.31704	عالية	نازل	متوسط	الراجحي للأسهم الخليجية
4.3925	7.69280	متوسطة	ثابت	طويل	الراجحي للنمو متعدد الأصول
2.2888	13.02976	عالية	نازل	متوسط	الرياض للأسهم القيادية

الجدول الملحق (2) متوسط تذبذب العوائد السنوية لعبينة الدراسة خلال الفترة 2010-2017

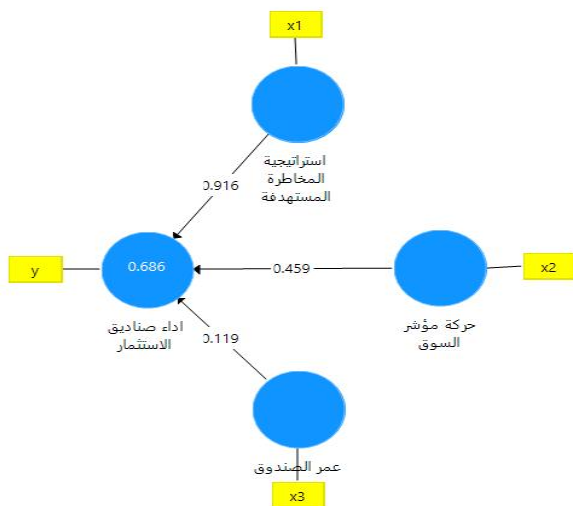
تذبذب العوائد السنوية تبعا للعوامل المدروسة			العوامل المدروسة
متوسط تذبذب العوائد السنوية حسب العمر			عمر الصندوق
قصير	متوسط	طويل	
13.05	10.39	8.98	المتوسط
متوسط تذبذب العوائد السنوية حسب درجة المخاطرة			درجة المخاطرة
منخفض	متوسط	مرتفع	
4.08	4.54	11.91	المتوسط
متوسط تذبذب العوائد السنوية حسب حركة المؤشر			حركة مؤشر السوق
نازل	ثابت	صاعد	
14.33	7.69	6.40	المتوسط

المصدر: من إعداد الباحثين

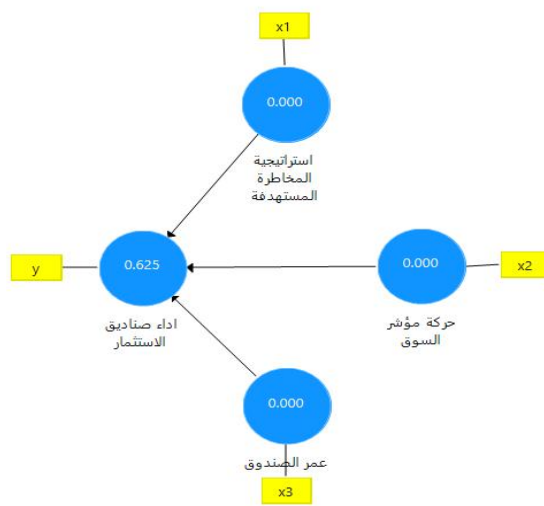
الجدول الملحق (3) متوسط التفوق على مؤشر السوق خلال الفترة 2010-2017

متوسط التفوق على مؤشر السوق تبعا للعوامل المدروسة			العوامل المدروسة
متوسط تذبذب العوائد السنوية حسب العمر			عمر الصندوق
قصير	متوسط	طويل	
1.619	5.73	0.34	المتوسط
متوسط تذبذب العوائد السنوية حسب درجة المخاطرة			درجة المخاطرة
منخفض	متوسطة	مرتفع	
0.03	0.75	4.80	المتوسط
متوسط تذبذب العوائد السنوية حسب حركة المؤشر			حركة مؤشر السوق
نازل	ثابت	صاعد	
7.58	- 0.12	0.75	المتوسط

الشكل (2) : حجم التأثير ومعامل الارتباط

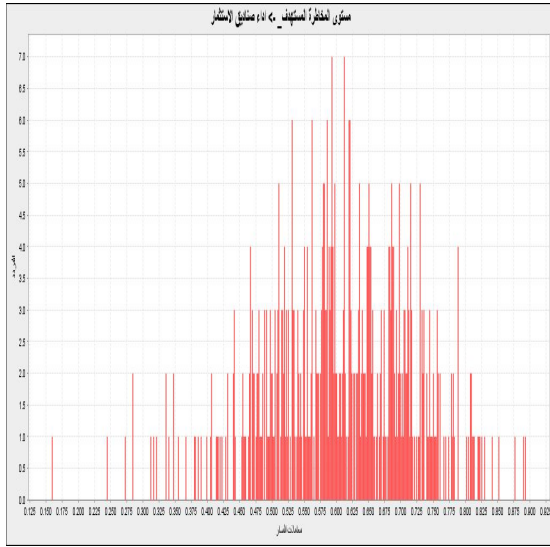


المصدر: مخرجات SmartPls 3

الشكل (1) : القدرة التنبؤية للنموذج (Q^2)

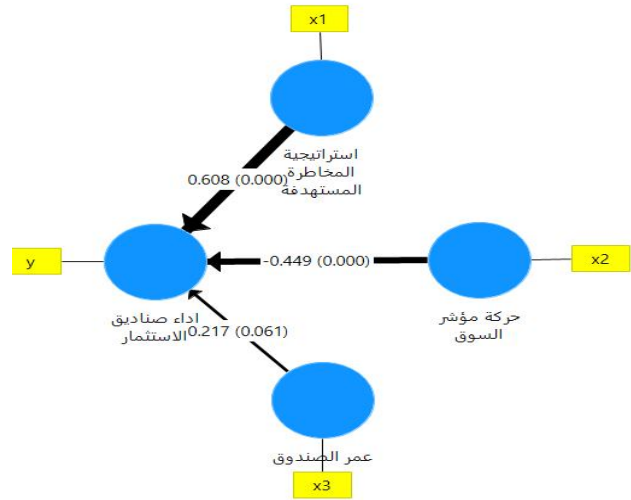
المصدر: مخرجات SmartPls 3

الشكل (4) : معامل الرسم البياني مستوى المخاطرة



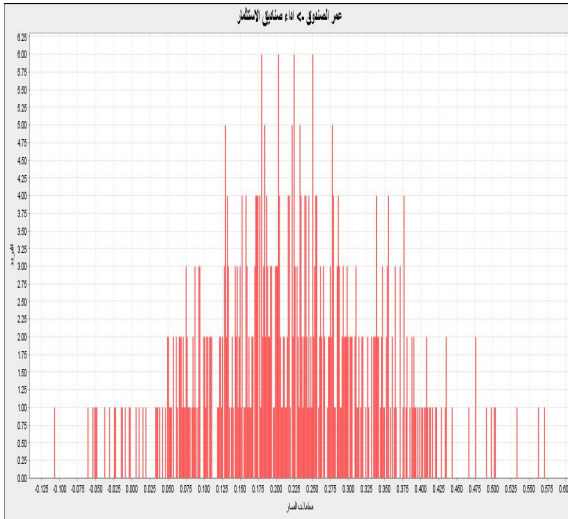
المصدر : مخرجات SmartPls 3

الشكل (3) : معاملات المسار والقيم المعنوية



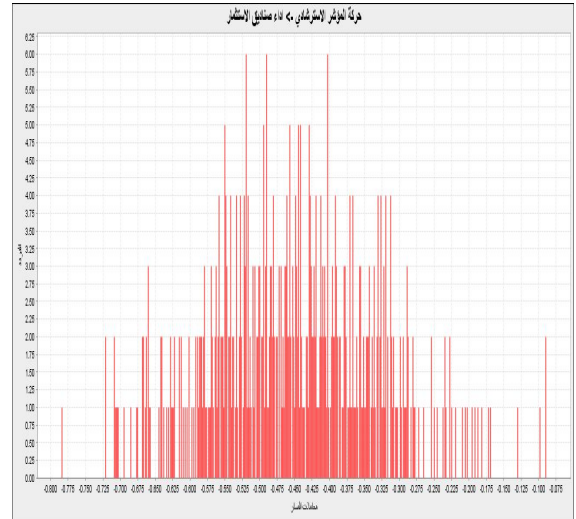
المصدر : مخرجات SmartPls 3

الشكل (6) : معامل الرسم البياني عمر الصندوق



المصدر : مخرجات SmartPls 3

الشكل (5) : معامل الرسم البياني حركة مؤشر السوق



المصدر : مخرجات SmartPls 3

- الإحالات والمراجع:

- 1 David C. Webster, Robert C.W. Fok, 2002 "Mutual Fund Performance and Fund Age", OnLine : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1764543 (Visited 18/03/2020)
- 2 Hamzah, A. H., Rozali, M. B., & Tahir, I. M. (2010). "Empirical Investigation on the Performance of the Malaysian Real Estate Investment Trusts in Pre-Crisis, During Crisis and Post-Crisis Period", International Journal of Economics and Finance, Vol. 2, No. 2 , pp:62-69.

³ Yong Pui See, Ruzita Jusoh,(2012) "fund characteristics and fund performance: evidence of malaysian mutual funds", international journal of economics and management sciences vol. 1, no. 9, pp. 31-43

⁴ Babar, S., Nawaz, S., & Ashraf, S. (2013). "A Comparative Study on Performance Evaluation of Pakistani Mutual Funds",. International Journal of Business and Management Review, Vol.1, No.1, pp: 151-165.

⁵ Jakšić, M., Lekovic, M., & Milanović, M. (2015). "Measuring the performance of mutual funds – a case study", Industrija, Vol.43, No.1, pp: 37-51

⁶ Rakibul, S. M., & Arif, T. M. (2016). "Evaluation of Mutual Funds Performance in Bangladesh: Investors and Market Perspective", Global Journal of Management and Business Research (c) Volume XVI Issue IX Version I, pp: 1-11

⁷ Olivia Moore, (2016) "Mutual Fund Age, Performance, and the Optimal Track Record", OnLine https://economis.stanford.edu/sites/g/files/sbiybj9386/f/publications/olivia_moore_honors_the_sis.pdf :(Visited 14/03/2020)

⁸ Dariusz Filip (2018) "The impact of fund attributes on performance": Empirical evidence". rad. Ekon. fak. Rij. , vol. 36 , no. 2 ,pp: 465-488

⁹ Inderjit Kaur" Effect of mutual funds characteristics on their performance and trading strategy: A dynamic panel approach", Cogent Economics & Finance, pp: 1-1

¹⁰ شريط صلاح الدين، دور النسب المالية في أداء تقييم صناديق الاستثمار لسوق الأوراق المالية دراسة حالة جمهورية مصر العربية، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، العدد 6، 2011، ص ص: 138-159

¹¹ عبد الرحمن مرعي دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية (دراسة ميدانية)، جلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية – المجلد 29 -العدد الثالث-2013، ص ص: 279-307

¹² كمال الشمري، جيهاد الجليحاوي، مدى إمكانية إقامة صناديق الاستثمار في العراق من أجل تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 15 العدد 62، 2019، ص ص: 56-77

¹³ بشار الشكرجي، و ميادة تاج الدين. (2008). علاقة مؤشر الاسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية. مجلة تنمية الرافدين ، 71-90.

¹⁴ يعقوب الامين، محافظ وصناديق الاستثمار وأثرها على الاقتصاد السوداني، دراسة لعينة من المؤسسات المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية، رسالة ماجستير جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2019.

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA:

عثماني الهادي، خمقاني بدر الزمان (2020)، "دراسة الأهمية النسبية للسمات المؤثرة على أداء صناديق الاستثمار دراسة تطبيقية على 37 صندوق من السوق المالي السعودي (2010-2017)", مجلة الباحث، العدد 20 (01)، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ص ص: 563-575.