

قياس الفروق المعنوية بين درجات تحمل المخاطر المالية وفقا للعوامل الديموغرافية والسلوكية- دراسة تطبيقية على المستثمرين بالبورصة المصرية

Measurement of significant differences Between degrees of financial risk tolerance according to demographic and behavioral factors – applied study on investors in the Egyptian stock exchange

إعداد الباحثة
بسمة محمد إدريس الحريري
مدرس مساعد بكلية التجارة - قسم إدارة الأعمال
جامعة بورسعيد

إشراف

أ.م.د. السيد أحمد فتحي حسيب
استاذ إدارة الأعمال المساعد
كلية التجارة- جامعة بورسعيد

أ.د سعد عبد الحميد مطاوع
استاذ الإدارة المالية
كلية التجارة- جامعة المنصورة

مستخلص البحث:

استهدف البحث قياس الفروق المعنوية بين درجات تحمل المخاطر المالية وفقا للعوامل الديموغرافية والسلوكية - دراسة تطبيقية على المستثمرين بالبورصة المصرية.

وقد أظهرت نتائج البحث وجود فروق ذات دلالة احصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً (للنوع، والعمر، والمستوي التعليمي، الوظيفة، الدخل السنوي، الخبرة). وأظهرت النتائج عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لسنوات التقاعد. وأظهرت النتائج أيضاً وجود فروق ذات دلالة احصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للعوامل السلوكية (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، وتجنب الندم، الحسابات العقلية، معلومات السوق، وسلوك القطيع).

واوصت الباحثة بمجموعة من التوصيات منها: ضرورة تحديد المستثمر لمستواه في تحمل المخاطر، وتحديد استراتيجية مناسبة لتوزيع المخاطر على المحفظة الاستثمارية الخاصة به، بالإضافة إلى ضرورة تقييم المستثمرين لمراكزهم المالية، ومحافظهم الاستثمارية بصفة دورية. وضرورة أن يستخدم المستشارون (شركات الوساطة المالية) نموذجاً صالحاً وموثوقاً لتحمل المخاطر، يشمل جميع "عوامل" تحمل المخاطر. ولذلك توصي الباحثة شركات الوساطة المالية باستخدام نموذج تحمل المخاطر المالية الخاصة بالرسالة لتحديد درجات تحمل المخاطر المالية للمستثمرين؛ وذلك لتخصيص محفظة العميل بشكل صحيح، وتحقيق التوازن بين المخاطر والعائد.

ABSTRACT:

This research aimed to measure the differences between the degrees of financial risk tolerance according to the demographic and behavioral factors - an applied study on investors in the Egyptian stock exchange.

The results of the study showed statistically significant differences between the degrees of financial risk tolerance for the categories of investors according to gender, age, educational level, employment, annual income, and experience. The results showed that there were no statistically significant differences between the degrees of financial risk tolerance for the categories of investors according to the retirement years. The results also showed statistically significant differences between degrees of financial risk tolerance for investor categories depending on behavioral factors (bias, excess confidence, past experience, similar use, loss avoidance, avoidance of remorse, mental calculations, market information, and herd behavior).

The researcher recommended a set of recommendations, including: the need to identify the investor to its level of risk tolerance, and identify an appropriate strategy for the distribution of risks on the investment portfolio of its own, in addition to the need to assess investors for their financial positions, and their portfolios of investment periodically. And the need for consultants (financial intermediaries) to use a credible and risk-tolerant model that includes all risk factors. Therefore, the researcher recommends that financial intermediaries use a financial risk tolerance model for the letter to determine the degree of financial risk tolerance to investors, so as to properly allocate the client's portfolio and balance the risk and return.

1/ مقدمة:

تختلف القدرة على تحمل المخاطر من مستثمر لآخر؛ فهناك فريق من المُستثمرين يستطيع تحمل مخاطر كبيرة، وفريق آخر يستطيع تحمل مخاطر أقل إلى حد ما، وفريق آخر لا يستطيع تحمل أدنى مخاطرة، فكل مستثمر يتعامل مع المخاطرة وفقاً لقدرته الخاصة على تحمل المخاطر المختلفة.

ويشير تحمل المخاطر إلى مستوى الخطر الذي يعتقد المستثمر أنه على استعداد لقبوله، أي مدي القدرة على استيعاب الخسائر. ويتغير مستوى تحمل المخاطر مع مرور الوقت، والعمر، والدخل، والظروف تتفاعل كلها لتشكيل مستوى تحمل المخاطر.

وتتأثر قدرة تحمل المخاطر بالعوامل السلوكية، وقد دلت نتائج البحوث على ذلك؛ حيث يتعامل كل فرد مع المخاطر بصورة مختلفة. وهنا يأتي دور التمويل السلوكي لدراسة وتفسير تغيرات درجات تحمل المخاطر المالية، وفهم السلوكيات المشتركة للمستثمرين، واستكشاف العوامل السلوكية التي تؤثر على درجات تحمل المخاطر المالية، وكيف تؤثر هذه العوامل السلوكية على أداء استثماراتهم.

إدارة المخاطر هي مجال متزايد في البحوث الأكاديمية. ومن المجالات المهمة لإدارة المخاطر التي تحتاج إلى تقييم وفهم أفضل، تحمل المخاطر. فمن خلال التقييم الدقيق لتحمل المخاطر، يمكن للمستشارين الماليين تخصيص محفظة العمل بشكل صحيح، وتحقيق التوازن بين المخاطر والعائد. كذلك فإن فهم مخاطر العمل يسمح للمستشارين الماليين ليس فقط بمقارنة عميل تحمل المخاطر بالعملاء الآخرين، ولكن أيضاً بتتبع أي تغيرات لتحمل المخاطر على المدى الزمني للعمل. وعلاوة على ذلك، فإن فهم تحمل المخاطر يمكن أن يكون مفيداً لتحديد أي عدم تطابق بين احتياجات العميل النفسية والمالية. (Callan & Johnson, 2012)

ونتيجة للتغيرات الحاصلة في الأسواق المالية من حالة عدم التأكد، وصعوبة التنبؤ في حركة هذه الأسواق، وعدم قدرة المدرسة التقليدية على شرح العديد من الظواهر المالية، أصبح من الضروري محاولة فهم اتجاهات المستثمرين وسلوكياتهم المالية وشخصياتهم كمحرك رئيس للمستثمر في قدرته على تحمل المخاطر المالية.

ونظراً لقلّة الدراسات العربية في هذا المجال حتى الآن- حسب علم الباحثة- فقد وقع اختيار الباحثة على هذا الموضوع؛ للوقوف على الفروق المعنوية بين درجات تحمل المخاطر المالية وفقاً للعوامل الديموغرافية والسلوكية في البورصة المصرية.

2/ البحوث السابقة:

تعددت الأبحاث التي تناولت جوانب التمويل السلوكي من ناحية، أو التي تناولت درجة تحمل المخاطر المالية، إلا أنها لم تتناول بشكل مباشر العلاقة بينهما، ولا يوجد بحث في حدود علم الباحثة ربط درجة تحمل المخاطر المالية بالعوامل السلوكية والديموغرافية في سوق الأسهم المصرية.

قدم باحثو التمويل السلوكي مساهمة كبيرة في فهم العوامل التي تؤثر على المستثمرين الأفراد. ولكنهم اختلفوا في تقسيم العوامل السلوكية الخاصة بمنهج التمويل السلوكي. فهناك من حددهم في متغيرين (التحيزات السلوكية، وعدم عقلانية سلوك المستثمرين) مثل بحث (Chaffai & Medhioub, 2014)، وبحث (Forrester, 2014) الذي حددهم أيضاً في متغيرين (التحيزات المعرفية، والتأثيرات الاجتماعية)، وهناك من حددهم في ثلاثة متغيرات (عامل الندم، والثقة المفرطة، وتحمل المخاطر) مثل بحث (Albaity & Rahman, 2012).

وهناك من حددهم في أربعة متغيرات (عاطفة المستثمر، والثقة الزائدة، والمبالغة والإقلال في رد الفعل، وسلوك القطيع) مثل بحث (الشحات وآخرين، 2012)، وبحث (صالح، 2012) حددهم أيضاً في أربعة متغيرات وهي (التحيز المعلوماتي، والتحيز المجتمعي، والتحيز العاطفي، والتحيز الإدراكي).

وهناك من حددهم في خمسة متغيرات فوفقاً (Chaudhary, 2013) العوامل السلوكية هي: (التحيز، الثقة الزائدة، سلوك القطيع، رد الفعل المنخفض والمرتع وانحرافات الخسارة).

وهناك من حددهم في سبعة متغيرات، فوفقاً (Fischer & Gerhardt, 2007) العوامل السلوكية الأساسية التي تؤثر على المستثمر هي: الخوف، الحب، الجشع، التفاؤل، سلوك القطيع، الميل إلى التركيز على التجربة الأخيرة، الميل إلى المبالغة. وهناك من حددهم في عشرة متغيرات وهي (الثقة الزائدة، سلوك القطيع، التنافر المعرفي، المحاسبة العقلانية، التجارب السابقة، التحيز المعرفي، مبادئ المحافظة، المبالغة والإقلال في رد الفعل، عاطفة المستثمر، عامل الندم). مثل بحث (Bhatt1 & Chauhan, 2014). ويعرف أيضاً تحمل المخاطر على أنه: "مقدار الخطر الذي يرغب الفرد في قبوله في السعي لتحقيق هدف ما." (Roszkowski & Davey, 2010, P.43)، وتعرف المنظمة الدولية للتوحيد القياسي (ISO) تحمل المخاطر بأنه: "درجة المخاطر التي يرغب الفرد في قبولها نتيجة استثمار أقل ملاءمة، من أجل تحقيق نتيجة استثمارية أكثر ملاءمة." (Baker & Ricciardi, 2014, P.327)، بينما يرى (Kannadhasan et al., 2016) تحمل المخاطر على أنه: المدى الذي يقبله المستثمر للمخاطر؛ للوصول إلى نتيجة أكثر إيجابية. وعرف أيضاً (Brooks et al., 2018, P.53) تحمل المخاطر بأنه: مستوى الخطر الذي يعتقد المستثمر أنه على استعداد لقبوله.

وفي ضوء ما سبق فإن الفجوة البحثية التي يغطيها البحث تتمثل فيما يلي:
قياس الفروق المعنوية بين درجات تحمل المخاطر المالية للمستثمرين من حيث العوامل الديموغرافية والسلوكية

3/ الدراسة الاستطلاعية:

قامت الباحثة من خلال الدراسة الاستطلاعية بعمل عدة مقابلات مقننة مع عدد من المسؤولين بشركات تداول الأوراق المالية، وعدد من المستثمرين الأفراد، شملت عشرين (20) من المستثمرين الأفراد، وسبعة (7) من مديري شركات تداول الأوراق المالية، وتم توجيه مجموعة من الأسئلة المتعلقة بالنواحي التالية: مدى وجود مقياس دقيق لتحديد درجات تحمل العميل للمخاطر، ودرجات تحمل المخاطر المالية (منخفضة، متوسطة، مرتفعة)، وتأثر المستثمرين بالعوامل السلوكية والديموغرافية طبقاً لدرجة تحملهم للمخاطر، وهل تأثير العوامل يختلف بالنسبة للمستثمر المحافظ عن المستثمر المعتدل والمستثمر المخاطر؟ ومدى تأثير قرارات هؤلاء المستثمرين بالثقة الزائدة، المبالغة والإقلال في رد الفعل، سلوك القطيع، التحيزات السلوكية عند الاستثمار في البورصة المصرية. وقد أسفرت هذه المقابلات عن رصد الظواهر المبدئية التالية:

1/3 نتائج الدراسة الاستطلاعية

1/1/3 عدم وجود مقياس دقيق لتحديد درجات تحمل العميل للمخاطر؛ فالعديد من شركات الوساطة المالية لا تستخدم مقياس لتحديد درجات تحمل المخاطر المالية للمستثمرين، والقليل منهم يستخدمون استبيانات سطحية بشأن تحمل المخاطر، ولا يقومون بتطبيقها فعلياً.

2/1/3 هناك اختلاف مبدئي في درجات تحمل المخاطر للمستثمرين (مرتفعة، متوسطة، منخفضة) طبقاً للعوامل الديموغرافية.

3/1/3 هناك اختلاف مبدئي في أنواع المستثمرين (مستثمر محافظ، مستثمر معتدل، مستثمر مخاطر) طبقاً للعوامل الديموغرافية والسلوكية.

4/ مشكلة البحث:

استناداً إلى ما سبق، وإلى تحليل نتائج البحوث السابقة، ونتائج الدراسة الاستطلاعية، تتمثل مشكلة هذا البحث في أن درجات تحمل المستثمرين للمخاطر مختلفة، وقد تتأثر بالنواحي السلوكية والديموغرافية للمستثمرين، وبتعبير آخر، يمكن تحديد نطاق المشكلة من خلال محاولة الإجابة عن التساؤلات الآتية:

1/4 ما هي درجات تحمل المخاطر المالية للمستثمرين في البورصة المصرية؟

2/4 هل تختلف مستويات تحمل المخاطر المالية للمستثمرين الأفراد طبقاً للعوامل السلوكية والديموغرافية؟

5/ أهداف البحث

يهدف البحث الحالي إلى تحقيق الأهداف التالية:

1/5 قياس الفروق المعنوية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين طبقاً للعوامل الديموغرافية (النوع، العمر، المستوى التعليمي، الوظيفة، الدخل، الخبرة، سنوات التقاعد).

2/5 قياس الفروق المعنوية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين طبقاً للعوامل السلوكية (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، معلومات السوق، سلوك القطيع).

1/6 متغيرات البحث

1/1/6 المتغيرات المستقلة: (العوامل السلوكية، والعوامل الديموغرافية)

2/1/6 المتغير التابع: (تحمل المخاطر)

1/7 فروض البحث

في ضوء مشكلة وأهداف البحث فإنه يمكن صياغة فروض البحث على النحو التالي:

1/7 الفرض الرئيس الأول: لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين طبقاً للعوامل الديموغرافية (النوع، العمر، المستوي التعليمي، الوظيفة، الدخل، الخبرة، سنوات التقاعد).

2/7 الفرض الرئيس الثاني: لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين طبقاً للعوامل السلوكية (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، معلومات السوق، سلوك القطيع).

1/8 منهج البحث:

1/8 نوع ومصادر البيانات:

سوف تعتمد الباحثة على نوعين من البيانات وذلك على النحو التالي:

1/1/8 البيانات الثانوية: وذلك عن طريق مراجعة الكتب والبحوث والمقالات العربية والأجنبية، والاطلاع على مستخلصات المؤتمرات ذات الصلة بموضوع البحث ومتغيراته الثلاثة، وكذلك الاطلاع على الإحصائيات والتقارير والبيانات والنشرات الخاصة بالقطاع محل البحث، وذلك بهدف إعداد الإطار النظري للبحث.

2/1/8 البيانات الأولية: وذلك عن طريق جمع البيانات الغير منشورة باستخدام المقابلات الأولية، وجمع الاستبيانات من المستثمرين الأفراد بالبورصة المصرية، ومن ثم استخراج الاستجابات منها واستخدامها في اختبار الفروض بهدف التوصل إلى النتائج، ووضع التوصيات المناسبة.

2/8 مجتمع البحث: المجتمع هو مجموعة من المفردات التي يكون معلومة الأوصاف أو الخصائص أو مجموعة من القيم تعبر عن الظواهر التي لها خواص مشتركة، ويتكون مجتمع البحث هنا من جميع المستثمرين الافراد بالبورصة المصرية.

3/8 عينة البحث:

حيث ان مجتمع البحث غير محدد، فسوف يتم تحديد عينة البحث باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{حجم العينة} = \frac{(1.96)^2 X^2 (ح-1)}{2د}$$

حيث أن:

د تمثل حد الخطأ وهو يساوي (0.05)، عند مستوي ثقة (0.95).

ح تمثل احتمال أو نسبة ظهور خصائص المجتمع في العينة، وعندما يكون المجتمع غير محدد يتم وضع ح بنسبة (0.50).

وبالتعويض في المعادلة السابقة عن د = (0.50)، ح = (0.05)، نجد أن:

$$\text{حجم العينة} = \frac{(1.96)^2 X^2 (0.05-1)}{2 \times 0.05}$$

حجم العينة = (385) مستثمر تقريباً.

وقد زادت الباحثة الى (600) مستثمر لضمان ارتفاع معدل الاستجابة.

ونظرا لان المستثمرين الافراد يقومون بالتعامل في البورصة من خلال شركات السمسرة، فسوف تعتمد الباحثة على العينة الطبقية في اختيار المستثمرين من شركات السمسرة، بحيث يتم اختيار عدد معين من كل شركة حسب حجم التداول بها (طريقة النسبة والتناسب).

وتم توزيع العينة على (20) شركة من شركات السمسرة والبالغ عددها الاجمالي في البورصة المصرية (148) شركة سمسرة؛ حيث أن اجمالي قيمة التداول لهذه الشركات العشرون قد بلغ (77,629,394,745) جنيه في عام (2017) بنسبة (73%) من اجمالي قيم تداول جميع الشركات والبالغ (106,453,066,493) جنيه.

4/8 أسلوب تحليل البيانات:

سوف يقوم الباحث باستخدام البرنامج الإحصائي (AMOS 24) و (SPSS 24) ومن ثم الاعتماد على عدد من الأساليب الإحصائية وذلك على النحو التالي:

1/4/8 أسلوب التحليل العاملي التوكيدي لتقييم مقاييس نموذج البحث.

2/4/8 الأساليب الإحصائية الوصفية وتشمل الجداول التكرارية والنسب المئوية والوسط الحسابي والانحراف المعياري.

3/4/8 أسلوب "معامل الفاكرونباك" وذلك للتأكد من درجة الثبات في المقاييس الخاصة بنموذج البحث.

3/4/8 اختبار (كروسكال وايلز): يستخدم لقياس معنوية الفروق بين أكثر من مجموعتين، وتم استخدامه لقياس الفروق بين درجات تحمل المخاطر المالية (فئات المستثمرين) وفقاً للعوامل الديموغرافية (النوع، العمر، المستوى التعليمي، الوظيفة، الدخل، الخبرة، سنوات التقاعد)، والعوامل السلوكية (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، معلومات السوق، سلوك القطيع).

9/ اختبار الفروض:

1/9 الفرض الرئيس الأول: لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين طبقاً للعوامل الديموغرافية (النوع، العمر، المستوى التعليمي، الوظيفة، الدخل، الخبرة، سنوات التقاعد).

قامت الباحثة باختبار الفروض السابقة باستخدام مقياس (كروسكال وايلز) لقياس معنوية الفروق بين أكثر من مجموعتين، والذي من ضمن شروطه الا يكون هناك تكرار اقل من (3)، ولتفادي هذه النقطة التي واجهتها الباحثة في أغلب الفروض قامت الباحثة بتجميع فئات تحمل المخاطر لتصبح ثلاثة فئات بدل خمسة؛ حيث تم تجميع فئتي (درجة تحمل مخاطر منخفضة جداً، و درجة تحمل مخاطر منخفضة) في فئة درجة تحمل مخاطر منخفضة، وكذلك تجميع فئتي (درجة تحمل مخاطر مرتفعة جداً، و درجة تحمل مخاطر مرتفعة) في فئة درجة تحمل مخاطر مرتفعة. وبقاء درجة تحمل مخاطر متوسطة كما هي.

الفرض الفرعي الأول: "لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للنوع".

جدول رقم (1) الاختلاف بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث النوع

درجة تحمل مخاطر مرتفعة (مستثمر هجومي)		درجة تحمل مخاطر متوسطة (مستثمر معتدل)		درجة تحمل مخاطر منخفضة (مستثمر محافظ)		درجات تحمل المخاطر / النوع
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
91.2%	189	78%	96	87.5%	35	ذكر
8.8%	28	22%	27	12.5%	5	انثي
11.536						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.043						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن (91.2%) من درجات تحمل المخاطر المرتفعة (مستثمر هجومي) من الذكور، بينما تبلغ هذه النسبة (78%) من درجات تحمل المخاطر المتوسطة (مستثمر المعتدل) من الذكور، وتبلغ هذه النسبة (87.5%) من درجات تحمل المخاطر المنخفضة (مستثمر محافظ) من الذكور. وبالتالي فإن الذكور هم من لديهم الرغبة في الاستثمار أكثر من الاناث، وأن معظم المستثمرين من الذكور. وتري الباحثة أن الذكور هم من لديهم الرغبة المرتفعة في الاستثمار في البورصة. وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Campara. et al, 2017) ؛ حيث توصل الباحثون الى أن الذكور هم أكثر تحملاً للمخاطر من الاناث، وكذلك بحث

(Gilliam et al, 2010) حيث توصل الباحثون إلى أن الرجال كانوا أكثر عرضة لتحمل مخاطر أعلى من النساء.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (11.536) بمستوي دلالة (0.043) بما يعني وجود فروق معنوية للتوزيع حسب النوع بين درجات تحمل المخاطر الثلاثة. ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة احصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للنوع، وبالتالي أمكانية رفض فرض العدم، وقبول الفرض البديل الذي ينص على: " توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للنوع".

الفرض الفرعي الثاني: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للعمر".

جدول رقم (2) الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث العمر

درجة تحمل مخاطر مرتفعة (مستثمر هجومي)		درجة تحمل مخاطر متوسطة (مستثمر معتدل)		درجة تحمل مخاطر منخفضة (مستثمر محافظ)		درجات تحمل المخاطر / العمر
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
3.2%	6	3.2%	4	10%	4	أقل من 25 سنة
5.4%	10	29.3%	36	32.5%	13	من 25 سنة إلى أقل من 35 سنة
57%	105	43.1%	53	37.5%	15	من 35 سنة إلى أقل من 45 سنة
34.2%	63	24.4%	30	20%	8	45 سنة فأكثر
17.787						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.001						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن (57%) من درجات تحمل المخاطر المرتفعة في الفئة العمرية (من 35 سنة إلى أقل من 45 سنة)، ثم انخفضت نسبة درجة تحمل المخاطر المرتفعة في الفئة العمرية (45 سنة فأكثر) إلى (34.2%)، ونلاحظ أيضاً أن نسبة درجة تحمل المخاطر المتوسطة كانت 43.1% في الفئة العمرية (من 35 سنة إلى أقل من 45 سنة)، ثم انخفضت في الفئة العمرية الأكبر سناً (45 سنة فأكثر) إلى 24.4% من درجات تحمل المخاطر المتوسطة. وبالتالي فالمستثمرين الأكبر سناً كانوا أقل تحملاً للمخاطر، وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Grable et al, 2008) في أن العمر يرتبط بشكل سلبي مع تحمل المخاطر، أي أن المستثمرين الأكبر سناً يميلون إلى أن يكونوا أقل تحملاً للمخاطر من المستثمرين الأصغر سناً.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (17.787) بمستوي دلالة (0.001) بما يعني وجود فروق معنوية للتوزيع حسب العمر بين الخمس مجموعات.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة احصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للعمر، وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي الثاني: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للعمر"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي الثالث: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للمستوي التعليمي".

جدول رقم (3)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث المستوي التعليمي

درجة تحمل مخاطر مرتفعة (مستثمر هجومي)		درجة تحمل مخاطر متوسطة (مستثمر معتدل)		درجة تحمل مخاطر منخفضة (مستثمر محافظ)		درجات تحمل المخاطر / المستوي التعليمي
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
1.4%	3	7.3%	9	17.5%	7	أقل من متوسط
12%	26	18.7%	23	22.5%	9	مؤهل متوسط
51.6%	112	58.5%	72	52.5%	21	مؤهل جامعي
35%	76	15.4%	19	7.5%	3	مؤهل فوق جامعي
38.365						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المالية المرتفعة موجودة في فئة (المؤهل الجامعي)، فنلاحظ أن درجات تحمل المخاطر المرتفعة تركزت في فتي (المؤهل الجامعي بنسبة 51.6%)، ثم المؤهل فوق الجامعي بنسبة 35%)، وانخفضت درجة تحمل المخاطر المرتفعة في فتي (المؤهل المتوسط بنسبة 12%)، ثم فئة الأقل من المتوسط بنسبة 1.4%. ونلاحظ أن النسب الأعلى من فئة (المؤهل المتوسط) كانت في درجة تحمل المخاطر المنخفضة (المستثمر المحافظ) بنسبة 22.5%، ثم انخفضت في درجة تحمل المخاطر المتوسطة إلى 18.7%، وانخفضت في درجة تحمل المخاطر المرتفعة إلى 12%، وكذلك بالنسبة لفئة الأقل من المتوسط.

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجات تحمل المخاطر المرتفعة تركزت في فئات التعليم الأعلى. وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Kannadhasan, 2015) في وجود علاقة إيجابية بين المستوي التعليمي وتحمل المخاطر، أي أن المستويات الأعلى من التعليم ارتبطت مع زيادة تحمل المخاطر، فالمستثمرين الأكثر تعليماً كانوا أكثر عرضة لتحمل المخاطر.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (38.365) بمستوي دلالة (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية للتوزيع حسب المستوي التعليمي بين الخمس مجموعات.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للمستوي التعليمي، وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي الثالث: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للمستوي التعليمي"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي الرابع: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للوظيفة".

جدول رقم (4)
الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث الوظيفة

درجة تحمل مخاطر مرتفعة (مستثمر هجومي)		درجة تحمل مخاطر متوسطة (مستثمر معتدل)		درجة تحمل مخاطر منخفضة (مستثمر محافظ)		درجات تحمل المخاطر / الوظيفة
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
%1.4	3	%6.5	8	%7.5	3	حرفة
%2.3	5	%5.7	7	%60	24	موظف حكومة
%34	74	%64.2	79	%25	10	موظف خاص
%62.2	135	%23.6	29	%7.5	3	رجل أعمال
80.799						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسبة الأعلى من درجات تحمل المخاطر المالية المرتفعة (المستثمر الهجومي) موجودة في فئة (رجل أعمال) بنسبة (62.2%)، وأن النسبة الأعلى في فئة درجة تحمل مخاطر متوسطة (مستثمر معتدل) موجودة في فئة (موظف خاص) بنسبة (64.2%)، وأن النسبة الأعلى في فئة درجة تحمل مخاطر منخفضة (مستثمر محافظ) موجودة في فئة (موظف حكومة) بنسبة (60%).

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجات تحمل المخاطر المرتفعة تركزت في فئة (رجل أعمال). وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Kannadhasan, 2015) في وجود علاقة إيجابية بين الوظيفة وتحمل المخاطر، أي أن المستثمرين العاملون لحسابهم الخاص (رجال الأعمال) كانوا أكثر تحملاً للمخاطر.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (80.799) بمستوي دلالة (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب الوظيفة. ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للوظيفة. وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي الرابع: "لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للوظيفة"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي الخامس: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للدخل".

جدول رقم (5)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث متوسط الدخل السنوي

درجة تحمل مخاطر مرتفعة (مستثمر هجومي)		درجة تحمل مخاطر متوسطة (مستثمر معتدل)		درجة تحمل مخاطر منخفضة (مستثمر محافظ)		درجات تحمل المخاطر / متوسط الدخل السنوي
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
1.4%	3	4.1%	5	10%	4	أقل من 20000 جنيه
11.06%	24	17.9%	22	27.5%	11	من 20000 إلى أقل من 40000
21.2%	46	25.2%	31	37.5%	15	من 40000 إلى أقل من 60000
66.4%	144	52.8%	65	25%	10	60000 فأكثر
40.471						ك2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسبة الأعلى من درجات تحمل المخاطر المالية المرتفعة تركزت في فئة الدخل الأعلى (60000 فأكثر) بنسبة 66.4%، أما بالنسبة لدرجة تحمل المخاطر المنخفضة فتركزت في فئتي (من 20000 إلى أقل من 40000، وفئة من 40000 إلى أقل من 60000) بنسبة 27.5%، 37.5% على التوالي، وانخفضت في فئة (60000 فأكثر) إلى 25%.

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجات تحمل المخاطر المرتفعة تركزت في فئة (60000 فأكثر)، وانخفضت في فئة (أقل من 20000). وتتفق هذه النتيجة وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Anbar and Eker's, 2010) وبحث (Gilliam et al., 2010) في وجود علاقة إيجابية بين الدخل وتحمل المخاطر، أي أن المستثمرين ذوي الدخل العالي أكثر تحملاً للمخاطر من المستثمرين ذوي الدخل المنخفض.

وبحساب قيمة (ك2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (40.471) بمستوي دلالة (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب متوسط الدخل السنوي.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لمتوسط الدخل السنوي، وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي الخامس: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للدخل السنوي"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي السادس: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للخبرة".

جدول رقم (6)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث سنوات الخبرة في مجال الاستثمار

درجة تحمل مخاطر مرتفعة (مستثمر هجومي)		درجة تحمل مخاطر متوسطة (مستثمر معتدل)		درجة تحمل مخاطر منخفضة (مستثمر محافظ)		درجات تحمل المخاطر / سنوات الخبرة في مجال الاستثمار
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
1.4%	3	17.9%	22	12.5%	5	أقل من عام
6%	13	4.9%	6	20%	9	من عام إلى أقل من 3 أعوام
8.3%	18	25.2%	31	45%	18	من 3 أعوام إلى أقل من 6 أعوام
84.3%	183	52%	64	15%	6	6 أعوام فأكثر
75.211						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن درجة تحمل المخاطر المرتفعة تركزت في فئة الخبرة (6 أعوام فأكثر) بنسبة (84.3%)، وانخفضت في فئة (من 3 أعوام إلى أقل من 6 أعوام) إلى (8.6%) ثم انخفضت في فئة (من عام إلى أقل من 3 أعوام) إلى (6%)، وأخيراً انخفضت إلى (1.4%) في فئة (أقل من عام)، أما بالنسبة لدرجة تحمل المخاطر المنخفضة فتركزت في فئتي الخبرة (من 3 أعوام إلى أقل من 6 أعوام، من عام إلى أقل من 3 أعوام) بنسبة (45%)، (20%) على التوالي.

يتضح مما سبق أن درجات تحمل المخاطر المرتفعة تركزت في فئة الخبرة الأعلى (6 أعوام فأكثر). وتستنتج الباحثة أنه كلما زاد سنوات الخبرة كلما زادت درجة تحمل المخاطر المالية، وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Malmendier & Nagel, 2011) في وجود علاقة إيجابية بين الخبرة وتحمل المخاطر، أي أنه كلما زاد مستوي الخبرة لدى المستثمرين كلما ارتفع مستوي تحمل المخاطر المالية.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (75.211) بمستوي دلالة (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب سنوات الخبرة في مجال الاستثمار.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لسنوات الخبرة في مجال الاستثمار. وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي السادس: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للخبرة"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي السابع: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لسنوات التقاعد".

جدول رقم (7)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث سنوات التقاعد

درجة تحمل مخاطر مرتفعة (مستثمر هجومي)		درجة تحمل مخاطر متوسطة (مستثمر معتدل)		درجة تحمل مخاطر منخفضة (مستثمر محافظ)		درجات تحمل المخاطر / سنوات التقاعد
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
2.8%	6	9.8%	12	15%	6	التقاعد خلال 0-10 سنوات
28%	61	22%	27	52.5%	21	التقاعد خلال 11-20 سنة
42%	91	51.2%	63	25%	10	التقاعد خلال 21-30 سنة
27.2%	59	17%	21	7.5%	3	التقاعد خلال 31 سنة فأكثر
8.025						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.091						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

ونلاحظ من الجدول السابق أن فئة (التقاعد خلال 21-30 سنة) هي الفئة الأكثر تحملاً للمخاطر المالية. وأن فئة التقاعد (التقاعد خلال 0-10 سنوات) هي الفئة الأقل تحملاً للمخاطر المالية. فنلاحظ أن درجة تحمل المخاطر المرتفعة كانت بنسبة 2.8% في فئة (التقاعد خلال 0-10 سنوات)، وكانت 28% في فئة التقاعد (التقاعد خلال 11-20 سنة)، وزادت درجة تحمل المخاطر المرتفعة إلى 42% في فئة (التقاعد خلال 21-30 سنة).

أما درجة تحمل المخاطر المنخفضة كانت بنسبة 52.5% في فئة (التقاعد خلال 11-20 سنة)، وانخفضت إلى 25% في فئة (التقاعد خلال 21-30 سنة)، وكانت 7.5% في فئة (التقاعد خلال 31 سنة فأكثر).

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجة تحمل المخاطر تزداد مع زيادة سنوات التقاعد، وتنخفض مع انخفاض سنوات التقاعد، وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Al-Ajmi, 2008) في وجود علاقة إيجابية بين سنوات التقاعد وتحمل المخاطر، أي أنه عندما يقترب المستثمر من سن التقاعد، أو متقاعد في الواقع، فإنه يتحمل مخاطر أقل، والعكس صحيح، كلما بعد المستثمر عن سن التقاعد كلما ارتفع مستوى تحمل المخاطر لديه.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (8.025) بمستوي معنوية (0.091) بما يعني عدم وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب سنوات سنوات التقاعد.

ونستنتج مما سبق عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لسنوات التقاعد، وبالتالي اثبات صحة الفرض الفرعي السابع: " أي أنه لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لسنوات التقاعد".

الفرض الرئيس الثاني: لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين طبقاً للعوامل السلوكية (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، تجنب الندم، الحسابات العقلية، معلومات السوق، سلوك القطيع).

الفرض الفرعي الأول: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للتحيز".

جدول رقم (8)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث التحيز

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / التحيز
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
1.8%	4	5.7%	7	42.5%	17	غير متحيز
14.3%	31	78%	96	50%	20	محايد
84%	182	16.3%	20	7.5%	3	متحيز
190.184						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المالية المرتفعة مرتكزة في فئة المستثمر المتحيز بنسبة (84%)، وانخفضت إلى (14.3%) في فئة المستثمر المحايد، و(1.8%) في فئة المستثمر غير المتحيز، أما النسبة الأعلى من درجات تحمل المخاطر المتوسطة فتركزت في فئة المستثمر المحايد بنسبة (78%)، وانخفضت في فئة المستثمر المتحيز إلى (16.3%)، وفئة المستثمر غير المتحيز إلى (5.7%)، أما درجة تحمل المخاطر المنخفضة فتركزت في فئتي (غير المتحيز، والمحايد) بنسبة (42.5%)، (50%) على التوالي.

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجة تحمل المخاطر المالية تزدادت كلما زادت درجة التحيز لدي المستثمرين، وتنخفض درجة تحمل المخاطر مع انخفاض درجة التحيز.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (190.184) بمستوي معنوية (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب درجات تحيز المستثمرين.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للتحيز. وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي الأول: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للتحيز"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي الثاني: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للثقة الزائدة".

جدول رقم (9)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث الثقة الزائدة

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / الثقة الزائدة
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
1.4%	3	4.1%	5	37.5%	15	ليس لديه ثقة زائدة
16.1%	35	59.3%	73	55%	22	محايد للثقة الزائدة
82.5%	179	36.6%	45	7.5%	3	لديه ثقة زائدة
132.947						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المالية المرتفعة مرتكزة في فئة (مستثمر لديه ثقة زائدة)، فكانت نسبة درجة تحمل المخاطر المرتفعة لفئة مستثمر لديه ثقة زائدة (82.5%)، أما درجة تحمل المخاطر المتوسطة فالنسبة الأعلى كانت في فئة (مستثمر محايد للثقة الزائدة) بنسبة (59.3%). أما درجة تحمل المخاطر المنخفضة تركزت في فئتي (مستثمر ليس لديه ثقة زائدة، ومستثمر محايد للثقة الزائدة) بنسبة (37.5%)، (55%) على التوالي، وانخفضت في فئة مستثمر لديه ثقة زائدة إلى (7.5%).

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجة تحمل المخاطر المالية تزدادت كلما زادت درجة الثقة لدي المستثمرين، وتنخفض درجة تحمل المخاطر مع انخفاض درجة الثقة الزائدة. وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Zheng, y, 2013) في وجود علاقة إحصائية بين الثقة الزائدة ومستوي تحمل المخاطر، أي أن الثقة الزائدة من شأنها أن تؤدي إلى المزيد من المخاطر.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (132.947) بمستوي معنوية (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب درجات الثقة الزائدة للمستثمرين.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للثقة الزائدة. وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي الثاني: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للثقة الزائدة"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي الثالث: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للتجارب السابقة".

جدول رقم (10)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث التجارب السابقة

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / التجارب السابقة
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
1.8%	4	4.1%	5	7.5%	3	لا يتأثر بالتجارب السابقة
4.6%	10	14.6%	18	77.5%	31	محايد للتجارب السابقة
93.5%	203	81.3%	100	15%	6	يتأثر بالتجارب السابقة
19.968						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.001						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المالية المرتفعة موجودة في فئة مستثمر يتأثر بالتجارب السابقة بنسبة (93.5%)، أما النسبة الأعلى لدرجة تحمل المخاطر المنخفضة تركزت في فئة (مستثمر محايد للتجارب السابقة) بنسبة (77.5%)، وانخفضت درجة تحمل المخاطر المنخفضة في فئة مستثمر يتأثر بالتجارب السابقة إلى (15%).

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجة تحمل المخاطر المالية تزدادت كلما زادت درجة التأثر بالتجارب السابقة لدي المستثمرين، وتخفض درجة تحمل المخاطر مع انخفاض درجة التجارب السابقة.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (19.968) بمستوي معنوية (0.001) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب التجارب السابقة.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذو دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للتجارب السابقة. وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي الثالث: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للتجارب السابقة"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي الرابع: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً الاستخدام المماثل".

جدول رقم (11)
الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث الاستخدام المماثل

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / الاستخدام المماثل
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
1.4%	3	6.5%	8	7.5%	3	لا يتحيز للاستخدام المماثل
25.8%	56	49.6%	61	52.5%	21	محايد للاستخدام المماثل
72.8%	158	35%	54	40%	16	لديه تحيز للاستخدام المماثل
30.906						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المرتفعة موجودة في فئة مستثمر لديه تحيز للاستخدام المماثل بنسبة (72.8%)، وانخفضت في فئة مستثمر محايد للاستخدام المماثل الى (25.8%)، وكانت درجة تحمل المخاطر المرتفعة في فئة مستثمر لا يتحيز للاستخدام المماثل بنسبة (1.4%)، ونلاحظ أيضاً أن النسبة الأعلى من درجة تحمل المخاطر المنخفضة تركزت في فئة (مستثمر محايد للاستخدام المماثل) بنسبة (52.5%).

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (30.906) بمستوي معنوية (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب الاستخدام المماثل.

ونسنتج مما سبق وجود فروق ذو دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للاستخدام المماثل. وبالتالي أمكانية نفى الفرض الفرعي الرابع: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للاستخدام المماثل"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي الخامس: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لتجنب الخسارة".

جدول رقم (12)
الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث تجنب الخسارة

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / تجنب الخسارة
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
1.4%	3	5.7%	7	7.5%	3	مستثمر لا يتجنب الخسارة
66.8%	145	86.2%	106	75%	30	مستثمر محايد لتجنب الخسارة
31.8%	69	8.1%	10	17.5%	7	مستثمر يتجنب الخسارة
60.103						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المرتفعة موجودة في فئة مستثمر محايد لتجنب الخسارة بنسبة (66.8%)، وانخفضت في فئة مستثمر لا يتجنب الخسارة إلى (1.4%)، ونلاحظ أيضاً أن النسبة الأعلى من درجة تحمل المخاطر المنخفضة تركزت في فئة (مستثمر محايد للاستخدام المماثل) بنسبة (75%).

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (60.103) بمستوي معنوية (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب تجنب الخسارة.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذو دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لتجنب الخسارة، وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي الخامس: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لتجنب الخسارة "، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي السادس: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لتجنب الندم".

جدول رقم (13)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث تجنب الندم

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / تجنب الندم
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
2.3%	5	14.6%	18	57.5%	23	مستثمر لا يتجنب الندم
29.5%	64	69.1%	85	32.5%	13	مستثمر محايد لتجنب الندم
68.2%	148	16.3%	20	10%	4	مستثمر يتجنب الندم
123.445						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول رقم السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المرتفعة تركزت في فئة مستثمر يتجنب الندم بنسبة (68.2%)، وانخفضت في فئة مستثمر محايد لتجنب الندم بنسبة (29.5%)، وانخفضت في فئة مستثمر لا يتجنب الندم بنسبة (2.3%)، أما درجات تحمل المخاطر المتوسطة فالنسبة الأعلى كانت في فئة مستثمر محايد لتجنب الندم بنسبة (69.1%)، أما درجة تحمل المخاطر المنخفضة فكانت النسبة الأعلى في فئة (مستثمر لا يتجنب الندم) بنسبة (57.5%)، وانخفضت إلى (32.5%) في فئة مستثمر محايد لتجنب الندم، وانخفضت أيضاً في فئة مستثمر يتجنب الندم بنسبة (10%).

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجة تحمل المخاطر المالية تزدادت كلما زادت درجة تجنب الندم لدي المستثمرين، وتنخفض درجة تحمل المخاطر مع انخفاض درجة تجنب الندم. وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Albauty, M, 2012) بأن هناك علاقة بين الندم وتحمل المخاطر المالية.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (123.445) بمستوي معنوية (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب تجنب الندم.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة احصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لتجنب الندم، وبالتالي أمكانية نفي الفرض الفرعي السادس: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لتجنب الندم"، ويقبل الفرض البديل.

الفرض الفرعي السابع: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للحسابات العقلية".

جدول رقم (14)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث الحسابات العقلية

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / الحسابات العقلية
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
3.7%	8	17.1%	21	57.5%	23	مستثمر لا يتحيز للحسابات العقلية
15.2%	33	61.8%	76	35%	14	مستثمر محايد للحسابات العقلية
81.1%	176	21.1%	26	7.5%	3	مستثمر لديه تحيز للحسابات العقلية
149.237						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول رقم السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المرتفعة تركزت في فئة مستثمر لديه تحيز للحسابات العقلية بنسبة (81.1%)، وانخفضت في فئة مستثمر محايد للحسابات العقلية بنسبة (15.2%)، وانخفضت في فئة مستثمر لا يتحيز للحسابات العقلية بنسبة (3.7%)، أما درجات تحمل المخاطر المتوسطة فالنسبة الأعلى كانت في فئة مستثمر محايد للحسابات العقلية بنسبة (61.8%)، أما درجة تحمل المخاطر المنخفضة فكانت النسبة الأعلى في فئة (مستثمر لا يتحيز للحسابات العقلية) بنسبة (57.5%)، وانخفضت إلى (35%) في فئة مستثمر محايد للحسابات العقلية، وانخفضت أيضاً في فئة مستثمر لديه تحيز للحسابات العقلية بنسبة (7.5%).

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجة تحمل المخاطر المالية تزدادت كلما زادت درجة الحسابات العقلية لدي المستثمرين، وتنخفض درجة تحمل المخاطر مع انخفاض درجة الحسابات العقلية. وتتفق هذه النتيجة مع بحث بحث (Albauty & Rahman, 2012) بأن هناك علاقة بين الحسابات العقلية والأفكار المسبقة وتحمل المخاطر المالية. وتختلف هذه النتيجة مع بحث (Campara, J, and oher, 2017) والذي أشار إلى أن مستويات أقل من الحسابات العقلية كانت مرتبطة مع استعداد أكبر للمخاطر.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (149.237) بمستوي معنوية (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب الحسابات العقلية.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للحسابات العقلية. وبالتالي إمكانية رفض الفرض الفرعي السابع: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً للحسابات العقلية "، وقبول الفرض البديل.

الفرض الفرعي الثامن: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لمعلومات السوق".

جدول رقم (15)

الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث معلومات السوق

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / معلومات السوق
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
2.8%	6	10.5%	13	45%	18	مستثمر لا يحمي لمعلومات السوق
26.7%	58	70%	86	52.5%	21	مستثمر محايد لمعلومات السوق
70.5%	153	19.5%	24	2.5%	1	مستثمر لديه تحيز لمعلومات السوق
127.917						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول السابق أن النسب الأعلى من درجات تحمل المخاطر المرتفعة موجودة في فئة مستثمر لديه تحيز لمعلومات السوق بنسبة (70.5%)، والنسبة الأعلى من درجة تحمل مخاطر متوسطة كانت في فئة مستثمر محايد لمعلومات السوق بنسبة (70%)، أما درجة تحمل المخاطر المنخفضة تركزت في فئتي (مستثمر لا يحمي لمعلومات السوق، ومستثمر محايد لمعلومات السوق) بنسبة (45%، 52.5%) على التوالي.

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجة تحمل المخاطر المالية تزدادت كلما زادت درجة التحيز لمعلومات السوق لدى المستثمرين، وتنخفض درجة تحمل المخاطر مع انخفاض درجة التحيز لمعلومات السوق. وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Hatch, C. and other, 2018) في أن تحمل المخاطر لدى المستثمر ليس ثابتاً، وتزدادت درجة تحمل المخاطر المالية كلما زادت درجة التحيز لمعلومات السوق لدى المستثمرين.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (127.917) بمستوي معنوية (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب معلومات السوق.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لمعلومات السوق. وبالتالي إمكانية نفي الفرض الفرعي الثامن: " توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لمعلومات السوق "، وقبول الفرض البديل.

الفرض الفرعي التاسع: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لسلوك القطيع".

جدول رقم (16)
الفروق بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين من حيث سلوك القطيع

درجة تحمل مخاطر مرتفعة		درجة تحمل مخاطر متوسطة		درجة تحمل مخاطر منخفضة		درجات تحمل المخاطر / سلوك القطيع
النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	النسبة	التكرار	
2.3%	5	4.9%	6	45%	18	مستثمر لا يتبع سلوك القطيع
16.1%	35	66.7%	82	47.5%	19	مستثمر محايد لسلوك القطيع
81.6%	177	28.5%	35	7.5%	3	مستثمر لديه تتبع لسلوك القطيع
145.143						كا2 المحسوبة
4						درجات الحرية
0.000						مستوي المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثة طبقاً لبيانات التحليل الإحصائي.

يوضح الجدول رقم السابق أن النسبة الأعلى من درجات تحمل المخاطر المرتفعة موجودة في فئة مستثمر لديه تتبع لسلوك القطيع بنسبة (81.6%)، والنسبة الأعلى من درجة تحمل مخاطر متوسطة كانت في فئة مستثمر محايد لسلوك القطيع بنسبة (66.7%)، أما درجة تحمل المخاطر المنخفضة تركزت في فئتي (مستثمر لا يتبع سلوك القطيع، ومستثمر محايد لسلوك القطيع) بنسبة (45%، 47.5%) على التوالي.

وتستنتج الباحثة مما سبق أن درجة تحمل المخاطر المالية تزدادت كلما زادت درجة التبع لسلوك القطيع لدي المستثمرين، وتتحفز درجة تحمل المخاطر مع انخفاض درجة التبع لسلوك القطيع. وتتفق هذه النتيجة مع بحث (Lin, H. & Lu, H. 2015) في أن الأفراد الأكثر عرضة لسلوك القطيع هم من لديهم قدر أكبر من تحمل المخاطر، فقد يكونون على استعداد للقيام بتحمل عالي للمخاطر نسبياً.

وبحساب قيمة (كا2 المحسوبة) لدراسة معنوية هذا الفرق نجد أنها (145.143) بمستوي معنوية (0.000) بما يعني وجود فروق معنوية بين درجات تحمل المخاطر حسب سلوك القطيع.

ونستنتج مما سبق وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لسلوك القطيع. وبالتالي أمكانية رفض الفرض الفرعي التاسع: " لا توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر لفئات المستثمرين تبعاً لسلوك القطيع"، وقبول الفرض البديل.

10/ النتائج والتوصيات

10/1 نتائج البحث:

توصلت الباحثة من خلال التحليل الإحصائي إلى مجموعة من النتائج ومن أهمها:

10/1/1 وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين

تبعاً (للنوع، والعمر، والمستوي التعليمي، الوظيفة، الدخل السنوي، الخبرة).

2/1/10 عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً لسنوات التقاعد.

3/1 /10 وجود فروق ذات دلالة احصائية بين درجات تحمل المخاطر المالية لفئات المستثمرين تبعاً للعوامل السلوكية (التحيز، الثقة الزائدة، التجارب السابقة، الاستخدام المماثل، تجنب الخسارة، وتجنب الندم، الحسابات العقلية، معلومات السوق، وسلوك القطيع).

2/10 توصيات البحث:

1/2/10 ضرورة تحديد المستثمر لمستواه في تحمل المخاطر، وتحديد استراتيجية مناسبة لتوزيع المخاطر على المحفظة الاستثمارية الخاصة به، بالإضافة إلى ضرورة تقييم المستثمرين لمراكزهم المالية، ومحافظهم الاستثمارية بصفة دورية.

2/2/10 ينبغي أن يستخدم المستشارون (شركات الوساطة المالية) نموذجاً صالحاً وموثوقاً لتحمل المخاطر، يشمل جميع "عوامل" تحمل المخاطر. ولذلك توصي الباحثة شركات الوساطة المالية باستخدام نموذج تحمل المخاطر المالية الخاصة بالرسالة لتحديد درجات تحمل المخاطر المالية للمستثمرين؛ وذلك لتخصيص محفظة العمل بشكل صحيح، وتحقيق التوازن بين المخاطر والعائد.

3/2/10 ضرورة الابتعاد عن التوصيات التي تُطرح في المنتديات، وشبكات التواصل الاجتماعي.

4/2/10 ضرورة وضع المستثمر استراتيجية لدخول الصفقات، بتحديد مراكز الشراء والبيع، والمستهدف، ووقف الخسارة في حالة فشل الصفقة، وحماية الأرباح في حالة نجاح الصفقة، وأيضاً حساب نسبة المخاطرة عن طريق حساب نسبة الربح المتوقع إلى الخسارة المتوقعة، بالإضافة إلى ضرورة التزام المستثمر بالاستراتيجية والأهداف المحددة قبل فتح الصفقة.

5/2/10 عدم الدخول في صفقة بكامل المحفظة مهما كانت درجة الثقة من نجاح الصفقة؛ فلا تضع كل رأس المال في استثمار واحد، ودائماً يجب الاحتفاظ بسيولة في المحفظة الاستثمارية، ويمكن استغلال هذه السيولة حسب اتجاه السوق، فإذا كان السوق صاعداً في العموم، يمكن استغلال السيولة في حالات التصحيح.

6/2/10 ضرورة إحداث نهضة شاملة في جميع النظم المتعلقة بأداء البورصة، وتعزيز الحوكمة بأسواق المال، وضرورة إلزام جميع المؤسسات المالية بالإفصاح عن المعلومات المالية الدقيقة والشفافة في نشراتها الدورية بصفة إلزامية، بوصفها إجراءً كشافياً قابلاً للتحليل التفصيلي لإجمالي النظام المالي.

قائمة المراجع:

المراجع الأجنبية:

- Al-Ajmi, J. Y. (2008). Risk tolerance of individual investors in an emerging market. *International Research Journal of Finance and Economics*, 17(1), P: p 15-26.
- Anbar, A., & Eker, M. (2010). "An empirical investigation for determining of the relation between personal financial risk tolerance and demographic characteristic". *Ege Akademik Bakis*, 10(2), 503-522.
- Albaity, M. & Rahman, M., (2012), "Behavioural Finance and Malaysian Culture", *International Business Research*; 5(11), 65-77.
- Bhatt, K. Chauhan, (2014), " Behavioral Finance: A New Paradigm of Finance", *International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management*, 3(2), P.359.
- Brooks, C., Sangiorgi, I., Hillenbrand, C., & Money, K. (2018). "Why are older investors less willing to take financial risks?". *International Review of Financial Analysis*, 56, 52-72.
- Callan, V.J. and Johnson, M. (2012), "Some guidelines for financial planners in measuring and advising clients about their levels of risk tolerance", *Journal of Personal Finance*, 1 (10), 31-44.
- Chaffai, M., & Medhioub, I. (2014). Behavioral Finance: An Empirical Study of the Tunisian Stock Market. *International Journal of Economics and Financial*, 4(3), 527-538.
- Forrester, R. (2014), "*Behavioral Finance: Factors Influencing Angel Investor Decisions*", Ph. D, College of Business, Kennesaw State University.
- Fischer, R., & Gerhardt, R. (2007). "Investment mistakes of individual investors and the impact of financial advice". *European Business School Working Paper*, 2 (33).
- Gilliam, J., Chatterjee, S., & Grable, J. E. (2010). Measuring the perception of financial risk tolerance: A tale of two measures. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 21(2), 30-43.
- Grable, J., Britt, S., & Webb, F. (2008). "Environmental and biopsychosocial profiling as a means for describing financial

risk-taking behavior". *Journal of Financial Counseling and Planning*, 79(2), 3-18.

Hatch, C. D., Carlson, K., & Droms, W. G. (2018). Effects of market returns and market volatility on investor risk tolerance. *Journal of Financial Services Marketing*, 23(2), 77-90.

Kannadhasan, M., Aramvalathan, S., Mitra, S. K., & Goyal, V. (2016). "Relationship between Biopsychosocial Factors and Financial Risk Tolerance: An Empirical Study". *Vikalpa*, 41(2), 117-131.

Kannadhasan, M., (2015), " Retail investors' financial risk tolerance and their risk-taking behaviour: The role of demographics as differentiating and classifying factors", *IIMB Management Review*, 27 (3), 175–184.

Lin, H. W., & Lu, H. F. (2015). "Elucidating the association of sports lottery bettors' socio-demographics, personality traits, risk tolerance and behavioral biases". *Personality and Individual Differences*, 73, 118-126.

Malmendier, U., & Nagel, S. (2011). Depression babies: do macroeconomic experiences affect risk taking? *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 373-416.

Roszkowski, M. J., & Davey, G. (2010). "Risk perception and risk tolerance changes attributable to the 2008 economic crisis: A subtle but critical difference". *Journal of Financial Service Professionals*, 64(4), 42-53.

Ricciardi, V.& Rice, D., (2014), " Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing", Edited by H. Kent Baker, Victor Ricciardi.

Zheng, Y., (June, 2013), "*The Development of the Risky Financial Behavior Scale: A Measure of Financial Risk Tolerance*", A Thesis Master, the Morgridge College of Education, University of Denver.