

أبعاد الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال ودورها في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم العادية: أدلة من البورصة المصرية

د. أسامة وجدي وديع
كلية الاقتصاد والتجارة الدولية
الجامعة المصرية الصينية
القاهرة

د. أحمد سيد عبد الباسط
شعبة إدارة الأعمال
الأكاديمية الدولية للهندسة وعلوم الإعلام
الجيزة

الملخص:

تناول البحث الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال بالبورصة المصرية (EGX) من خلال البعد المعرفي والبعد العاطفي والبعد السلوكي، حيث تم جمع البيانات من خلال ٤٣٢ قائمة الاستقصاء تمثل المتداولين الحاليين والمحتملين، خلال شهري ديسمبر وأكتوبر ٢٠٢٠، وقد خلص التحليل الاستدلالي إلى أن البعد المعرفي يتضمن محددات تتمثل في "تمو الربحية"، "تمط توزيع الأرباح"، "التوزيعات النقدية"، "التوصيات الاستثمارية والقيم العادلة"، أما البعد العاطفي فيتضمن محددات تشمل "الإدارة العليا"، "استراتيجية المنشأة"، "علاقات المستثمرين"، "المنتجات الجديدة للمنشأة"، "الأنشطة الاجتماعية والبيئية"، أما عن البعد السلوكي فقد خلص البحث إلى اختلاف أثر الصورة الذهنية بين السوق الأولى والثانوي. في النهاية يوصى البحث المنشآت المصدرة بالاهتمام بإدارة صورتها الذهنية باعتبارها أحد آليات إيجاد القيمة لحملة الأسهم.

الكلمات الدالة:

التمويل السلوكي، الصورة الذهنية، البعد المعرفي، البعد العاطفي، الأداء المالي، الأداء غير المالي، الأسهم العادية، البورصة المصرية.

Dimensions of the corporate mental image and its role in decision making to invest in common stocks: Evidence from EGX

Dr. Ahmed AbdelBaset

Division of Business Administration
International Academy For Engineering &
Media Science-Giza

Dr. Osama Wagdi

Faculty of Economics and International
Trade Egyptian Chinese University
Cairo

Abstract:

The study investigates the corporate mental image in the Egyptian Stock Exchange (EGX); its Include cognitive dimension, affective dimension, and behavioral dimension; The data were collected by 432 form questionnaire representing current and potential traders at December and October 2020. The Inferential analysis concluded that the determinants of cognitive dimension include "Profitability growth", "dividend payment patterns", "cash Dividend ", " investment recommendations and fair values". But affective dimension include "Top Management", "corporate strategy", "Investor Relations", "corporate's new products" and "Social and environmental activities. Behavioral dimension; the study found difference impact of the corporate mental image between the primary and secondary market. Finally, the study recommends that the corporate focus to managing their mental image as one of the mechanisms for creating value for shareholders.

Keywords:

Behavioral Finance; Mental Image; Cognitive Dimension; Affective Dimension; Behavioral Dimension; Financial Performance; Non-Financial Performance; Common Stock; the Egyptian Stock Exchange.

المبحث الأول الإطار المنهجي

المقدمة:

على الرغم من ثراء الفكر المالى بالعديد من النماذج والنظريات والافتراضات المالية الكمية منذ منتصف القرن العشرين وهو ما عرف بالتمويل المعياري Standard Finance ، فى ظل الاعتماد على مبادئ المقايضة الرشيدة بين المخاطر والعائد Risk Return Trade Off ، قد لقي العديد من الانتقادات فى ظل عدم قدرته على تقديم تفسيرات شافية للعديد من مظاهر نقائص الأسواق (مظاهر عدم الكفاءة) فى العديد من الأسواق المالية، سواء العالمية منها أو الناشئة (محمد عبده مصطفى، ٢٠١١، سعيدة ثابت ٢٠٢٠).

خاصةً فى ظل الانتقادات القوية لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية Capital Asset Pricing Model، والذي يعد حجر الزاوية للفكر المالى الحديث (، Fernandez, 2010; Levy, 2010; Magni, 2009; for more see: Behavioral Finance)، وفي هذا الصدد يجب الإشارة إلى أن التمويل السلوكي Behavioral Finance ليس بديلاً عن النماذج والنظريات الذى قدمت فى إطار التمويل المعياري Standard Finance، وإنما يقدم تفسيرات لمظاهر نقائص الأسواق، الذى عجز التمويل المعياري عن تفسيرها، فى ظل النماذج التي تعتمد على المقايضة الرشيدة بين المخاطر والعائد فقط، دون أخذ العوامل الأخرى فى الاعتبار، ومن أهمها العوامل السلوكية، وهذا ما تم الإشارة إليه فى الدراسات الأجنبية (Birau, 2012) والعربية (إبراهيم محمد محمود، ٢٠١٤)، وفى هذا الصدد يسعى الباحثان للمزج بين النماذج المالية المعيارية، والعوامل السلوكية فى الدراسة الحالية.

الدراسات السابقة

لقد استحوذ التمويل السلوكي على اهتمام الكثير من الباحثين منذ الربع الأخير من القرن العشرين، حيث يسعى التمويل السلوكي كأحد مداخل تفسير الظواهر المالية إلى تحقيق التكامل بين "النظريات والنماذج المالية الكمية القياسية" - وهو ما يعرف أيضًا باسم التمويل المعياري- من جانب، مقابل "نظرية ونماذج السلوك البشري" من جانب آخر (Keijzer, 2016)، حيث يستخدم التمويل السلوكي كلاً من العوامل الديموغرافية والإدراكية والعاطفية والاجتماعية، عوضاً عن التحيزات السلوكية لفهم السلوك المتداول، سواء في الأسواق المالية الأجنبية (Anbar and Eker, 2010; Albaity and Rahman, 2012; Chaffai and Medhioub, 2014; Kannadhasan, 2015; Campara et. al., 2017 ; Fisher and Yao , 2017; Rice et al., 2020)، أو العربية (أحمد الزهراني، أحمد حمدي ٢٠١٧؛ جميل النجار ٢٠١٧؛ بسمة الحريري ٢٠١٨، ٢٠١٨ ب؛ محمود عليان، ٢٠١٩)، إلى جانب دراسة كفاءة رد فعل المستثمرين، سواء المبالغ فيه أو المتأخر (نسمة حشمت ٢٠١٩).

في هذا السياق تشير دراسة (Olson, 2006) إلى وجود تأثير للتحيزات العاطفية على قرارات تداول الأوراق المالية من جانب الأفراد في سوق الأوراق المالية، حيث يميل المتداول ذو الحالة المزاجية الجيدة والثقة الزائدة إلى تحمل قد أكبر من المخاطر، إلى جانب ذلك يرتفع تأثير هذه التحيزات في ضوء انتشار سلوك القطيع داخل السوق، وهي النتيجة التي توصل إليها كلاً من (Lin and Lu, 2015).

على جانب آخر، أشارت بعض الدراسات (Balmer and Gray, 2003; Schoenbachler et. al., 2004; Helm, 2007; Aspara and Tikkanen,

2008 & 2010; Bennet et al. 2011; Tuyon and Ahmad, 2016; Leiva et al. 2016) إلى وجود ارتباط ما بين "ممارسات الشركات فى بيئة الأعمال" من جانب، مقابل "اتخاذ المتداولين الأفراد لقراراتهم فى سوق الأوراق المالية" من جانب آخر، لذلك حازت الممارسات التسويقية الخاصة بالمنشآت المصدرة للأسهم على اهتمام الباحثين، حيث تُشير بعض هذه الدراسات إلى أن هناك أثر لتلك الممارسات على سلوك المستثمرين فى سوق الأوراق المالية سواء الأجنبية (Jagongo and Mutswenje, 2014; Cal and Lambkin, 2017) أو المحلية (مروة حسين، ٢٠١٤).

فى المقابل فى ذلك هناك دراسات قد استخدمت النظريات والنماذج التسويقية فى تفسير سلوك المتداولين فى سوق الأوراق المالية (Samal, 2020; Bhatia et al., 2020)، فقد كان لدراسة (Barnet et. al. 2006) السابق فى هذا الصدد، حيث قدمت نموذجًا للمنشأة المصدرة يتكون من أربعة أبعاد تبدأ بهوية المنشأة Corporate Identity، وبذلك تُعد هذه الدراسة امتدادًا لدراسة (Abratt, 1989)، حيث أشارت إلى أن هوية المنشأة بمثابة مقدمة للصورة الذهنية للمنشأة، وقد اتفق مع ذلك كلاً من (Aspara, 2009; Aspara & Tikkenan, 2010).

على الجانب الآخر تُشير دراسة (Helm, 2007) إلى أن سُمعة المنشأة من المحددات الأساسية لقرارات التداول فى أسهم المنشأة المصدرة، وتضيف الدراسة أن سُمعة المنشأة تلعب دورًا فى العلاقات القائمة فعليًا مع المتداولين، من خلال التأثير على درجة الولاء والرضا عن المنشأة المصدرة، على عكس مما سبق تشير دراسة (Guggenmos and Bennett, 2020) عدم وجود أثر للصورة الذهنية على حجم المبالغ المستثمرة من جانب المتداولين فى المنشأة المصدرة، بينما تُشير دراسة (Bashir et al., 2013) إلى أن الصورة الذهنية

للمنشأة أحد محددات القرار الاستثماري في أسهمها، وهو ما يتسق مع نتائج (Qadri et. al., 2020)، حيث تشير النتائج إلى أن هناك تأثيراً - بمستوى ضعيف - من جانب الهوية والسمعة والصورة الذهنية الخاصة بالمنشأة على سلوك المتداول، وهو ما يتفق مع دراسة (Hee et. al., 2019)، حيث تناولت أثر الصورة الذهنية على القرار الاستثماري للمتداول الفرد، وقد أضافت في هذا الصدد إلى العوامل الداعمة للقرار الاستثماري الناتج عن الصورة الذهنية، حيث أشارت إلى دور كلاً من المستثمرين والمنشآت والسماسرة والجهات الرقابية والتنظيمية بسوق المال، والجهات الحكومية والمؤسسات المالية في صنع القرار الاستثماري.

ويشير البعض إلى أنه يمكن للمنشأة المصدرة الاستفادة من صورتها الذهنية القوية في تخفيض التكلفة المرجحة لرأس المال WACC، عبر الحصول على مصاد أموال منخفضة التكلفة، من خلال طرح أدوات مالية جديدة على المتداولين المحتملين (Eberl and Schwaiger, 2005; Helm, 2007)، وهما من الدراسات النادرة، خاصة أن الجانب الأعظم من دراسات التمويل السلوكي عادةً ما تتناول إما خصائص الأسهم أو خصائص المستثمرين (Snelbecker, Roszkowski and Cutler, 1990; Cormier et. al., 2009; Gill et. al., 2018).

على الجانب الآخر قد كان الجانب الأعظم من البحوث في العلوم الاجتماعية التي تتناول الصورة الذهنية للمنشآت، كان يأخذ المنظور التسويقي كأساس لتحليل وتقديم النتائج، وإن أثارت الجدل في بعض الأحيان (Balmer et. al., 2001). فدراسة (هاجر حميود، ٢٠١٧) قد أشارت إلى أثر الصورة الذهنية للعلامة التجارية على سلوك المستهلك، وهو ما يتسق مع نتائج (Andreassen and Lindestad, 1998) حول أثر الصورة الذهنية على ولاء العملاء وهو ما

يتوافق أيضاً مع دراسة (سمر تركي وآخرون، ٢٠١٨) ودراسة (Batatineh, 2015) التي تناولت تأثير الصورة الذهنية على سلوك الشراء مقابل دراسة (مروة البطريق، ٢٠١٩) على سلوك إعادة الشراء، وهو ما يتوافق مع نتائج (Nguyen and Leblanc, 2001)، أما دراستي (منى شفيق، ٢٠١١؛ عصام على، ٢٠١٣) فقد تناولت أثر الصورة الذهنية على رضا العملاء، إلى جانب ما سبق قد تناولت دراسة (إيمان عبدالفتاح، ٢٠١٤) الصورة الذهنية كمتغير وسيط للميزة التنافسية للمنشأة.

أما عن محددات الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال، فتشير دراسة (مراد النشمي، عماد قائد، ٢٠١٥) إلى وجود ارتباط قوي بين المسؤولية الاجتماعية عبر أبعادها المختلفة، والصورة الذهنية للمنشآت، أي أن التزام المنشأة بأبعاد المسؤولية الاجتماعية يعمل على تعزيز الصورة الذهنية للمنشأة لدى جماعات المصالح، وهو الأمر الذي يتفق مع نتائج دراسة (Godfrey, 2005; Rashid et. al., 2014; Huang et. al., 2014; Esmailpour and Barjoei, 2019; Al Mubarak et. al., 2016)، وهو الأمر الذي يتسق مع دراستي (أحمد حسن ٢٠١٤؛ آمنة أبو النجا، ٢٠١٢)، فالدراسة الأولى قد خلصت إلى انعكاس المبادرات المجتمعية على الصورة الذهنية للمنشأة، بينما الدراسة الأخيرة قد خلصت إلى أن أكثر العوامل تأثيراً على الصورة الذهنية هي الأنشطة الترويجية الصديقة للبيئة، يليها أنشطة المنتجات صديقة البيئة، حيث تسعى تقارير الاستدامة sustainability reports إلى تقديم معلومات مالية وغير مالية تعكس أداء تلك المنشآت (Tucker & Zhang, 2016) وذلك من خلال عرض أداء المنشأة مصنفاً إلى ثلاثة أبعاد، تتضمن البعد الاقتصادي Economic Dimension، البعد البيئي Environmental Dimension، البعد الاجتماعي Social Dimension (Roca and Seacy, 2012)، على الجانب الآخر تشير دراسة (Foroudi et. al., 2014) إلى تأثير الحملات الإعلانية والترويجية لشعار

منشأة الأعمال على أدائها، وذلك على أن يكون هذا الشعر مألوف ومقبول داخل المجتمع بهدف تعزيز الصورة الذهنية.

على الجانب الآخر تشير دراسة (Nguyen and LeBlanc, 1998) إلى أن هناك أثر للتجربة الشخصية لجودة الحصول على المنتج - سلعة أو خدمة - على الصورة الذهنية للمنشأة، بينما خلصت دراسة (أبو بكر مصطفى، ٢٠١٤) إلى وجود علاقة سلبية بين معوقات الإبداع الإداري والصورة الذهنية، في المقابل كانت دراسة (محمد بن علي وعبد السلام مخلوفي، ٢٠١٧) تشير إلى وجود أثر لمدى الإبداع في المنتجات على ترسيخ الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال، بالإضافة إلى اختلاف الصورة الذهنية للمنشأة في ضوء خصائصهم الديمغرافية، بينما تشير دراسة (شذى خير، ٢٠١٧) إلى دور العلاقات العامة في بناء الصورة الذهنية للمنشأة، وهو ما يتسق مع ما أشارت إليه دراسة (إسماعيل قاسم، ٢٠١٩) إلى وجود أثر لاستراتيجيات الترويج على بناء الصورة الذهنية للمنشآت الأعمال، أما دراستي (طارق الحاج ، ٢٠١٨؛ عبير علاء الدين ومجد صقور، ٢٠١٩) فتشتر إلى أثر الخداع على بناء الصورة الذهنية، حيث هناك تأثير سلبي في هذا الصدد، أما دراسة (جهاد مراد، ٢٠١٦) فتضيف إلى العوامل السابقة عاملاً آخر يتمثل في البنية التحتية التكنولوجية بالمنشأة. في المقابل كانت دراسة (ممدوح الزيادات، ٢٠١٩) قد خلصت إلى وجود تأثير للبيئة المادية بعناصرها (الخارجية والداخلية)، وبين بناء الصورة الذهنية.

وفي دراسة نادرة أشار كلاً من (طارق معتوق وسمية اسلم، ٢٠٢٠) إلى أثر أخلاقيات الأعمال على الصورة الذهنية، أما دراسة (مصطفى الدوري، ٢٠١٦) فقد تناولت دور الإدارة الاستراتيجية في تحسين الصورة الذهنية بمنشآت الأعمال، على النقيض من ذلك نجد دراسة (Zinkhan et. al., 2001) تشير إلى أن الصورة الذهنية للمنشأة، تُعد أحد محددات وضع استراتيجيتها.

على الجانب الآخر تُشير دراسة (Naveed et. al, 2020) إلى أهمية المعلومات المالية وغير المالية للمنشأة وذلك في بناء سمعة المنشأة المدركة لدى المستثمر، وهو ما يتسق دراسة (جمال يوسف وغادة إبراهيم، ٢٠١٦) والتي تشير إلى أن محتوى التقارير المالية أكثر تأثيراً على قرارات المتداولين من شكل التقارير المالية، في مقابل من ذلك دراسة (وليد الجبلي، ٢٠٢٠) والتي لم تقتصر على أهمية المعلومات المالية فحسب، بل أشارت إلى أن توفير البيانات المالية وغير المالية يدعم اتخاذ قرارات المتداولين، مما يساهم في جذب رؤوس الأموال للمنشأة المصدرة، حيث أشار دراسة (Naveed et. al, 2020) إلى أن سمعة المنشأة تلعب دور الوسيط في التأثير على سلوك المستثمر نحو أسهم المنشأة المصدرة.

أما عن أبعاد الصورة الذهنية فتشير دراسة (سمر تركي وآخرون، ٢٠١٨) إلى خمسة أبعاد "الصورة الوظيفية"، و"الصورة الكلية الابتكارية المنظمة"، و"الصورة العاطفية"، و"سمعة المنظمة"، و"التوجه بالعملاء"، في المقابل من ذلك تشير دراسة (طلعت أسعد وآخرون، ٢٠١٨) إلى وجود ثلاثة أبعاد للصورة الذهنية، هي البعد المعرفي، البعد العاطفي، البعد السلوكي، حيث تشير (آمنة أبو النجا، ٢٠١٨) إلى أن العناصر المؤثرة على تحسين أبعاد الصورة الذهنية تشمل المصدقية، والقيمة، والعاطفة، والجاذبية، والملاءمة، حيث تعد تلك العناصر ذات تأثيرات متعددة على أبعاد الصورة الذهنية.

إلا أن هناك دراسات أخرى تناولت الصورة الذهنية من منظور مختلف كدراسة (فالح الحوري وآخرون، ٢٠١٤)، فقد تناولت إدارة الصورة الذهنية للمنشأة في إطار واقع المسؤولية الاجتماعية، بينما كانت دراسة (ميسون بلخير، ٢٠١٦) والتي تناولت استراتيجية بناء صورة ذهنية للمنشأة من خلال ثلاثة محاور، زيادة التكلفة، تقديم منتجات خاصة، وأخيراً إشباع حاجات ورغبات

العملاء، وفي ذات السياق كانت دراسة (نجيب كامل، ٢٠١٩) تناولت إدارة أزمة الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال، وذلك في إطار نظرية إصلاح الصورة الذهنية التي قدمها "Benoit".

التعليق على الدراسات السابقة:

لم يكن الاهتمام بمفهوم الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال دخلياً على الفكر الإداري، حيث لم يكن ذلك المفهوم حديثاً، بل تعود جذوره إلى منتصف القرن العشرين، وقد كان السبق للدراسات التسويقية في تناول هذا المفهوم، ويمكن للباحثان التعليق على الدراسات السابقة بغاية تحديد الفجوة البحثية على النحو التالي:

أ. على الرغم من تناول العديد من الدراسات (Bashir et al., 2013; Hee et. al., 2019; Qadri et. al., 2020) لأثر الصورة الذهنية على القرار الاستثماري في الأوراق المالية، إلا أن هذه الدراسات لم تتناول أبعاد تلك الصورة من الزاوية المالية إلا من خلال دراسة وحيدة، عوضاً عن ربط تلك الأبعاد بالجوانب ذات العلاقة بقرار الاستثمار في الأسهم العادية.

ب. تتعدد النماذج التي تقدم أبعاداً للصورة الذهنية للمنشآت، إلا أن أكثر النماذج قبولاً مع الفكر المالي يتضمن ثلاثة أبعاد، هي البعد المعرفي، البعد العاطفي، وأخيراً البعد السلوكي (للمزيد عن هذه الأبعاد انظر: طلعت أسعد وآخرون، ٢٠١٨).

الفجوة البحثية ومشكلة البحث:

تشير العديد من الدراسات إلى أثر الصورة الذهنية للمنشأة على قرار الاستثمار Bashir et al., 2013; Hee et. al., 2019; Qadri et. al., (2020)، في المقابل من ذلك نجد دراسة (Guggenmos and Bennett, 2020) ترفض هذا الأثر، وفي ظل هذا الجدل لم تحظى هذه الجدلية بالاهتمام الواجب، بجانب لم يتم اختبار تلك الجدلية في الدراسات العربية إلا بدراسة واحدة نادرة (أنظر: مروة حسين، ٢٠١٤)، إلا أن تلك الدراسات لم تقدم محددات تكون الصورة الذهنية لدى المستثمرين الحاليين أو المحتملين، بالإضافة إلى وجود دلائل تناقض نتائج تلك الدراسات، حيث رفضت دراسة (Guggenmos and Bennett, 2020) أثر الصورة الذهنية على حجم المبالغ المستثمرة في المنشأة المصدرة، وبذلك تظهر دلائل تناقض مع نتائج الدراسات السابقة، وهو الأمر الذى يثير الجدل حول مدى انطباق أثر الصورة الذهنية على قرارات الاستثمار المالى بالبورصة المصرية EGX، فى ضوء أثر الصورة الذهنية على السلوك الإنسانى، وفى إطار عدد من التحيزات السلوكية والعاطفية (Naveed et. al, 2020) (آمنة أبو النجا، ٢٠١٨)، وبذلك تظهر لنا التساؤلات البحثية التالية:

- أ. ما هى محددات الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال المصدرة للأسهم العادية لدى المستثمرين الحاليين أو المحتملين؟
- ب. ما هى أبعاد الصورة الذهنية للمنشآت الأعمال المصدرة للأسهم العادية على سلوك المستثمرين الحاليين أو المحتملين؟
- ج. هل تؤثر الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال المصدرة للأسهم العادية على قرارات الاستثمار المالى لكل من المستثمرين الحاليين أو المحتملين؟

د. هل يختلف أثر الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال المصدرة للأسهم العادية على قرارات الاستثمار المالي، بين كل من المتداولين الحاليين أو المحتملين؟

فروض البحث:

فى ضوء كلاً من الفجوة البحثية والجدليات التى قام الباحثان باستعراضهما يمكن صياغة الفروض فى صياغة العدم على النحو التالى:

الفرض الأول:

لا يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار فى الأسهم العادية بالسوق الثانوي، فى ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة.

الفرض الثانى:

لا يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار فى الأسهم العادية بالسوق الأولى فى ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة.

الفرض الثالث:

لا يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار فى الأسهم العادية بالسوق الثانوي وبين قرار الاكتتاب فى الأسهم العادية بالسوق الأولى فى ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة.

الفرض الرابع:

لا يوجد تأثير معنوي لمحددات الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة على قرار الاستثمار بأسهمها، في ضوء خبرة المتداول في سوق الأوراق المالية.

أهداف البحث:

يمكن استعراض أهم أهداف البحث على النحو التالي:

- أ- تقديم مفهوم للصورة الذهنية لمنشآت الأعمال المصدرة للأسهم يتماشى مع الجوانب المالية، في ضوء ما تم تقديمه في الجوانب التسويقية، مما يدعم التكامل بين فروع العلوم الاجتماعية.
- ب- وضع إطار مقترح لأبعاد الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال المصدرة للأسهم ومحددات تلك الأبعاد.
- ج- تحليل محددات وأبعاد الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال المصدرة للأسهم بما يرشد ممارسات تلك المنشآت في بيئة الأعمال.
- د- إجراء دراسة ميدانية لبيان مدى ملائمة الإطار المقترح في تفسير قرارات الاستثمار في الأسهم العادية، في ظل الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة.
- هـ- تقديم توصيات لمنشآت الأعمال، مما يدعم الممارسات نحو جماعات المصالح، بما ينعكس على تعظيم ثروة الملاك.

أهمية البحث:

تتمثل أهمية البحث في تقديم مفهوم للصورة الذهنية لمنشآت الأعمال من الزاوية المالية، إلى جانب تحليل محددات الصورة الذهنية للمنشآت المصدرة للأسهم العادية، بهدف تقديم إطار فكري مقترح في هذا الصدد، إلى جانب إجراء دراسة ميدانية على المتداولين الحاليين والمحتملين بالبورصة المصرية، مما يساعد في ترشيح قرارات منشآت الأعمال المصدرة للأسهم، لما في ذلك من أهمية متزايدة على ثروات حملة الأسهم، وما يتبعه من انعكاس إيجابي على أداء البورصة المصرية، والتي تعد أحد قنوات الاستثمار، عوضاً عن دورها في دعم الكفاءة التخصيصية والتسعيرية للموارد المالية على مستوى الاقتصاد القومي.

منهج البحث:

يعتمد البحث الحالي على المنهج الاستقرائي، حيث يعتمد على ملاحظة الظواهر، وتجميع البيانات عنها، للتوصل إلى مبادئ وعلاقات عامة بين متغيرات البحث، وهو الأمر الذي تم من خلال اكتشاف وتقديم البحث الحالي لعلاقات لم تشير إليها أي من الدراسات السابقة، خاصة عن محددات الصورة الذهنية للمنشآت المصدرة للأسهم العادية، مما يدل على أصالة الفكرة البحثية، وذلك من خلال المدخل الوصفي التحليلي Analytical Descriptive، مع الاعتماد على أساليب الدراسة التالية:

١. البحث المكتبي، وذلك بهدف التوصل إلى التعريفات والمبادئ والنماذج المختلفة الخاصة بالصورة الذهنية للمنشآت المصدرة للأسهم العادية، وتحديد أهم محددات هذه الصورة من قبل المتداولين الحاليين أو المحتملين.

٢. البحث الميداني، وذلك من خلال الحصول على البيانات الأولية التي تعكس اتجاهات مفردات عينة البحث نحو مظاهر مشكلة البحث، بهدف معالجة تلك البيانات بالأساليب الكمية الملائمة، كإطار لتحديد مدى قبول أو رفض فروض البحث، والتوصل إلى نتائج وتوصيات من نتائج عمليات الاستدلال الإحصائي لتلك البيانات الأولية.

مصادر وأساليب جمع البيانات:

اعتمد الباحثان على أسلوب قائمة الاستقصاء لجمع البيانات الأولية، والتي تم الحصول عليها من خلال قياس اتجاهات المتداولين الحاليين أو المحتملين، نحو محددات وأبعاد الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، وانعكاسها على قراراتهم الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

الأساليب الإحصائية:

قام الباحثان بتطبيق عدة أنماط من الاختبارات الإحصائية لتحليل البيانات المتصلة بمشكلة البحث وذلك باستخدام كل من:

أ. الأساليب الإحصائية الاعتمادية Reliability، وهي تلك الأساليب التي تعنى بإعطاء نتائج الاعتمادية لأسئلة استمارات الاستقصاء، وذلك لتحديد مدى الاعتماد على نتائج الدراسة الميدانية في تعميم النتائج من عدمها، وذلك من خلال اختبارات معامل الثبات ومعامل الصدق.

ب. الأساليب الإحصائية الوصفية Descriptive، وهي تلك الأساليب التي تعنى بإعطاء معلومات عن خصائص البيانات الداخلة إلى

التحليل، ومن أمثلة تلك الأساليب كلاً من: التكرارات، النسب، الوسط الحسابي، الانحراف المعياري.

ج. الأساليب الإحصائية الاستدلالية Inferential، وهي تلك الأساليب التي تعنى بإعطاء نتائج عن مدى قبول أو رفض فروض الدراسة، إضافةً إلى تحديد كلاً من مستويات الثقة والمعنوية لنتائج الاختبار، حيث تم استخدام أساليب الاختبار المعلمية Parametric.

هيكل البحث:

يمكن إيجاز هيكل البحث على النحو التالي:

المبحث الأول:

الإطار المنهجي

المبحث الثاني

الإطار الفكري

المبحث الثالث

الإطار الميداني

المبحث الرابع

النتائج والتوصيات

المبحث الثاني الإطار الفكري

مقدمة:

تنظر الأطراف المشاركة في الأسواق المالية على اختلاف أدوارهم بها، إلى المعلومات المالية أو غير المالية باعتبارها الأساس الكفء والواجب التأسيس عليهما عند اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة في الأوراق المالية، وفي ظل ما تتسم بها تلك الأسواق من حالات عدم التأكد، بالإضافة إلى ما يطرق عليها من التطورات السريعة، والتي تجعل عمليات اتخاذ القرار للمستثمر الفرد أو المؤسسي تتم بشكل عاجل ولحظي، اعتمادًا على تقييم أثر ما يتم إعلانه في السوق عن المنشأة المصدرة للأسهم، وانعكاس ذلك على تيار المنافع المحتملة، التي يتوقع أن يحصل عليها حامل أسهمها، بجانب تقدير المخاطر المصاحبة لتلك المنافع، هذا بجانب ما يتردد بالسوق من نطاق معلومات وبيانات غير رسمية، قد يصفها بعض أطراف السوق بأنها معلومات داخلية - عادةً ما تتواجد هذه الظاهرة في الأسواق متوسطة الكفاءة وما دونها - وتتكون حالة عدم تماثل المعلومات بين أطراف السوق المالية نتيجة تباين المعلومات العامة - المنشورة/ المفصح عنها- وعن المعلومات الخاصة، وهو الأمر الذي يعطى الأفضلية في اتخاذ القرارات الاستثمارية للأطراف المطلعة على تلك المعلومات الخاصة، الأمر الذي يناقض أساس بناء النماذج المالية المعيارية، والتي تفترض حالة تماثل المعلومات بين أطراف السوق، في حين أن النماذج الكمية القياسية لصنع القرار الاستثماري تتبنى افتراض المعلومات المثالية (Guay et al., 2016)، ورفض حالة عدم تماثل

المعلومات، والتي تُعدُّ الحالة الأكثر واقعية في الأسواق المالية، خاصةً الناشئة منها.

لذلك نجد أن استخدام النماذج المالية المعيارية، والتي تستخدم كأساس لترشيد القرارات الاستثمارية عادةً ما يكون قاصراً عند الاستخدام والتطبيق على المستثمر المؤسسي (صناديق الاستثمار - البنوك التجارية - بنوك الاستثمار - شركات التأمين ... إلخ)، أما المستثمر الفرد فعادةً لا يستند إلى تلك النماذج عند اتخاذ قراراته الاستثمارية التي لا يتخذها كأساس لقراره الاستثماري إلا نادراً (Naveed et. al., 2020).

لذلك تجد الدراسة الحالية أن هناك إمكانية للتكامل بين النماذج المالية المعيارية طبقاً للفكر المالي الكلاسيكي - التمويل المعياري-، إلى جانب العلوم السلوكية، مما يجعل الباب مفتوحاً أمام نماذج التمويل السلوكي، لتقديم إطار تفسيري لاتخاذ المستثمر الفرد لقراراته الاستثمارية في سوق المال، في ظل حالة عدم تماثل المعلومات، من خلال تحليل أبعاد الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، والتي تتضمن كلاً من البعد المعرفي والبعد العاطفي بالإضافة إلى البعد السلوكي، حيث تقدم الدراسة الحالية مجموعة من المحددات التي تؤثر على قرارات الاستثمار المالي في ظل أثر التحيزات العاطفية على تلك القرارات (Olson, 2006; Lin and Lu, 2015).

مفهوم الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال:

إن الجانب الأعظم من نتائج البحث في مجال العلوم الاجتماعية، الذي تتناول الصورة الذهنية، كان يأخذ المنظور التسويقي، لذلك تسعى الدراسة الحالية لتقديم نطاق جديد لمفهوم الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال باعتبارها مصدرة للأسهم، وهو ما يجعل هناك خصوصية لتناول هذا المفهوم.

حيث تُعدُّ الصورة الذهنية لمنشأة الأعمال هي الانطباع العام والمدرَك لدى أصحاب المصالح Stakeholders ذو العلاقة بالمنشأة، والناجِج من تقييمهم لتفاعلها في بيئة الأعمال، سواء كان بممارسات معلنة أو غير معلنة، حيث تعكس تلك الانطباعات تقييمات أصحاب المصالح ذوى العلاقة المباشرة (الإدارة، العاملين، الموردين، العملاء، حملة الأسهم، المقرضين .. إلخ)، أو غير المباشرة (الجهات التنظيمية والرقابية - المحللين الماليين - سماسرة الأوراق المالية، وسائل الإعلام - منظمات المجتمع المدني غير الهادفة للربح ... إلخ) نحو أربعة محاور، وهي "ما تمتلكه المنشأة من قدرة مؤسسية: بشرية ومادية وتكنولوجية"، "تقديم المنشأة لمنتجات - سلع/ خدمات - ذات قيمة لعملائها"، "قدرة المنشأة على إيجاد قيمة لحملة الأسهم"، وأخيراً "خدمة المجتمع ودورها في تحقيق التنمية المستدامة".

وفي هذا الصدد تجد الدراسة من الأهمية الإشارة إلى تباين الصورة الذهنية بين فئات أصحاب المصالح من فئة لأخرى، في ضوء نمط العلاقة مع المنشأة من جانب، عوضاً عن التباين بين مفردات ذات فئة في ضوء حالة عدم تماثل المعلومات من جانب آخر، حيث تدرك وتقيم المفردة من جماعات المصالح الصورة الذهنية لمنشأة ما، في ضوء ما يصل إليه من معلومات، وعلى الرغم من هذا التباين على مستوى المفردات، إلا أن هناك انطباع وإدراك جماعي داخل المجتمع تجاه أفعال وردود أفعال تلك المنشأة في بيئة الأعمال، مما يجعل الصورة الذهنية للمنشأة متماثلة على المستوى الجماعي على الرغم من تباين المعلومات لكل مفردة.

أهمية الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال:

تتبع أهمية الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال من قدرتها على التأثير على العديد من جماعات المصالح، إلا أن الأمر لا يقف عند هذا الحد حيث نجد أن للصورة الذهنية علاقات مشابهة سواء مع الإدارة العليا أو كبار حملة الأسهم، فكليهما يجد في الصورة الذهنية جانب من إرثه بها، عوضاً عن تاريخ يسعى إلى

إبرازه، وبذلك يمكن القول أن الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال احد محددات نمو واستمرار في ضوء ما تتضمنه من تأثير مباشر وغير مباشر على تلك الجماعات.

محددات الصورة الذهنية:

يمكن تصنيف محددات الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال وذلك على النحو التالي:

أولاً: محددات الأداء غير المالي:

أ. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لهوية المنشأة، حيث تعد هوية المنشأة هي نقطة البداية في تكوين الصورة الذهنية للمنشأة، حيث تكون الهوية أحد العوامل المفسرة لسلوك المنشأة في بيئة الأعمال من قبل أصحاب المصالح على اختلاف أنماطهم، وتجدر الإشارة إلى أن هذا المحدد يتفق مع كلاً من (Abratt, 1989; Helm, 2007 ; Aspara, 2009; Aspara & Tikkenan, 2010).

أ. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لإدارة المنشأة، وذلك من خلال قدرتها ومهارتهم الإدارية، عوضاً خبراتهم السابقة في مجال الأعمال والأسواق المالية.

ب. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لفعالية وكفاءة استراتيجية المنشأة المصدرة، وملامتها لمركزها التنافسي، في ضوء متغيرات بيئة الأعمال المعاصرة، فقدرته المنشأة على صياغة أهداف استراتيجية تتسم بالواقعية وتلائم قدرتها، بغاية

تعظيم منافعها من نطاق الفرص، بجانب تدنية المخاطر لحدّها الأدنى، في ضوء مصادر التهديد بالبيئة الخارجية، المباشرة منها أو غير المباشرة، وذلك بما يتلاءم مع ما تمتلكه المنشأة من جوانب للقوة، عوضاً عن أخذ جوانب الضعف بالمنشأة، مما يدعم خلق القيمة لحملة الأسهم (Hillman et. al., 2001)، وهو الأمر الذي يعود في الجانب الأعظم منه على اتجاهات إدارة المنشأة نحو المخاطرة وإدارتها لهذه المخاطر (Fatemi and Luft, 2002; Lai, 2010)، عوضاً عن كفاءة الإدارة العليا في اختيار الاستراتيجية الفعالة، بدلاً من كفاءة تنفيذها الفعلي من قبل المستويات الإدارية الأدنى، عوضاً عن اتخاذ القرارات التصحيحية إذا لزم الأمر، في ضوء متغيرات بيئة الأعمال التي تتخذها كلاً من الإدارة العليا، أو الوسطى، وعلى الجانب الآخر تشير دراسة (Haksever et. al., 2004) إلى أن استراتيجية المنشأة لا يجب أن تقتصر على إيجاد قيمة لحملة الأسهم فقط، فهناك جوانب أخرى لإيجاد القيمة والتي تعنى بها بعض جماعات المصالح الأخرى، وفي هذا الصدد يجد الباحثان أن هذا الأمر يتفق مع تعظيم قيمة المنشأة في الأجل الطويل، والذي ينعكس بكل تأكيد على ثروات الملاك إذا تم وفق الأسس المالية، التي تراعى المقايضة الفعالة بين كل من المخاطرة والعائد، عوضاً عن أثر التحالفات الاستراتيجية بين المنشآت المصدرة والمنشآت الأخرى، على إيجاد القيمة وتعظيم ثروات

الملاك، سواءً من خلال التكامل الأمامي، الخلفي، الأفقي
(Chan et. al, 1997).

ج. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لكفاءة وفعالية فرق العلاقات العامة وعلاقات المستثمرين، حيث تعتر الأولى عن قدرة المنشأة على التعامل في بيئة الأعمال، وما تتضمنه من تغيرات وتقلبات قد تؤثر على نظرة أصحاب المصالح نحو المنشأة، مقابل الأخيرة فتعبر عن قدرة المنشأة على التفاعل مع أطراف سوق الأوراق المالية من صناديق الاستثمار، شركات إدارة المحافظ، بنوك الاستثمار، شركات التصنيف وتقييم الأوراق المالية...إلخ، وكلهم يعملون على إدارة سمعة المنشأة، وصورتها الذاتية، وتجدر الإشارة إلى أن هذا المحدد يتفق مع دراسة (إسماعيل قاسم، ٢٠١٩).

د. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لقدرة المنشأة نحو الحصول على موارد جديدة، بالإضافة إلى تخصيصها الكفاء لمواردها المتاحة حاليًا على أنشطتها التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، بالإضافة إلى ما تمتلكه المنشأة من بنية تحتية تكنولوجية، هنا تجدر الإشارة إلى أن هذا المحدد يتفق مع دراسة (جهاد مراد، ٢٠١٦؛ ممدوح الزيادات، ٢٠١٩).

هـ. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لالتزام بأخلاقيات الأعمال، وهو أمرٌ ذو ارتباط طردي مع دعم الصورة الذهنية

للمنشأة، وتجدر الإشارة إلى أن هذا المحدد يتفق مع ما أشارت إليه دراسة (طارق معتوق وسمية امسلم ٢٠٢٠).

و. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لمدى اتسام ممارسات المنشأة المصدرة بممارسات الإبداع والخداع، حيث يعد الأول داعم للصورة الذهنية للمنشأة على عكس الثاني، وتجدر الإشارة إلى أن هذا المحدد يتفق مع كلاً من (أبو بكر مصطفى، ٢٠١٤؛ محمد بن علي وعبدالسلام مخلوفي، ٢٠١٧؛ طارق الحاج ، ٢٠١٨؛ عبيد علاء الدين ومجد صفور، ٢٠١٩).

ز. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لسمعة المنشأة المصدرة، بالإضافة إلى نتائج تجاربهم الشخصية مع منتجات تلك المنشأة، سواء كانت سلعة أو خدمات، وتجدر الإشارة إلى أن هذا المحدد يتفق مع ما أشارت إليه دراسة (Nguyen and LeBlanc, 1998).

ح. تُعد المسؤولية الاجتماعية قاسم مشترك بين محددات الصورة الذهنية سواءً المالية منها أو غير المالية، حيث يُعد التزام المنشأة المصدرة بالمسؤولية الاجتماعية تجاه المجتمع، باعتبارها أحد مصادر تدعيم الصورة الذهنية، وذلك من خلال ما تقدمه المنشأة المصدرة من التبرعات ودعم المبادرات ذات البعد الاجتماعي والبيئي، وانعكاس ذلك على حالة النمو المستدام للمنشأة.

وتجدر الإشارة إلى أن هذا المحدد يتفق مع نتائج العديد من الدراسات العربية (آمنة أبو النجا، ٢٠١٢؛ أحمد حسن ٢٠١٤؛ مراد النشمي ، عماد قائد، ٢٠١٥)، عوضاً عن الدراسات الأجنبية (Rashid et. al., 2014; Huang et. al., 2014; Esmailpour and Barjoei, 2016; Al Mubarak et. al., 2019).

ثانياً: محددات الأداء المالي:

أ. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لقدرات إدارة المنشأة على إيجاد قيمة لحملة الأسهم، وذلك من خلال قدرة المنشأة على المتاجرة بحقوق الملكية، أو ما يُعرف بقدرة إدارة المنشأة على الاستفادة من استخدام الرافعة المالية لصالح حملة الأسهم، إضافة إلى قدرتها على اتخاذ قرارات تشغيلية واستثمارية وتمويلية تراعى إيجاد القيمة لحملة الأسهم، خاصة في ضوء قرارات توزيع الأرباح بصورها المختلفة، التوزيع النقدي، والتوزيع المجاني، وأخيراً الاحتفاظ بالأرباح، ونجد هذا المحدد يتفق مع النتائج التي خلُصت إليها دراسة (Barlev and Haddad, 2003; Kaczmarek, 2014)، بينما اتجهت دراسة (Cai and Walkling; 2011) إلى تناول أثر منافع الإدارة - ومن أمثلتها المرتبات، والبدلات، والمزايا الصحية والاجتماعية - على إيجاد قيمة لحملة الأسهم، ومما سبق يجد الباحثان أن إدارة المنشأة تلعب دوراً محورياً في إيجاد القيمة لحملة الأسهم، وهو الأمر الذي يتفق مع نظرية الوكالة.

ب. انعكاس التزام المنشأة المصدرة بمسئوليتها الاجتماعية على الأداء المالى للمنشأة، عوضاً فى ثروات الملاك - القيمة السوقية للأسهم العادية- حيث أن الإفراط فى هذا الدور ينعكس سلبيًا على ثروات حملة الأسهم، فى ضوء ارتفاع تكلفة هذا الالتزام عن منفعه المتوقعة من دوره فى تحسين الصورة الذهنية للمنشأة، وفى هذا الصدد يجد الباحثان أن تلك الحالة تُعد أحد جدليات الفكر المالى الحديث، والذى يتطلب نماذج لترشيد قرارات المنشأة المصدرة من جانب، وقرارات المتداولين من جانب آخر.

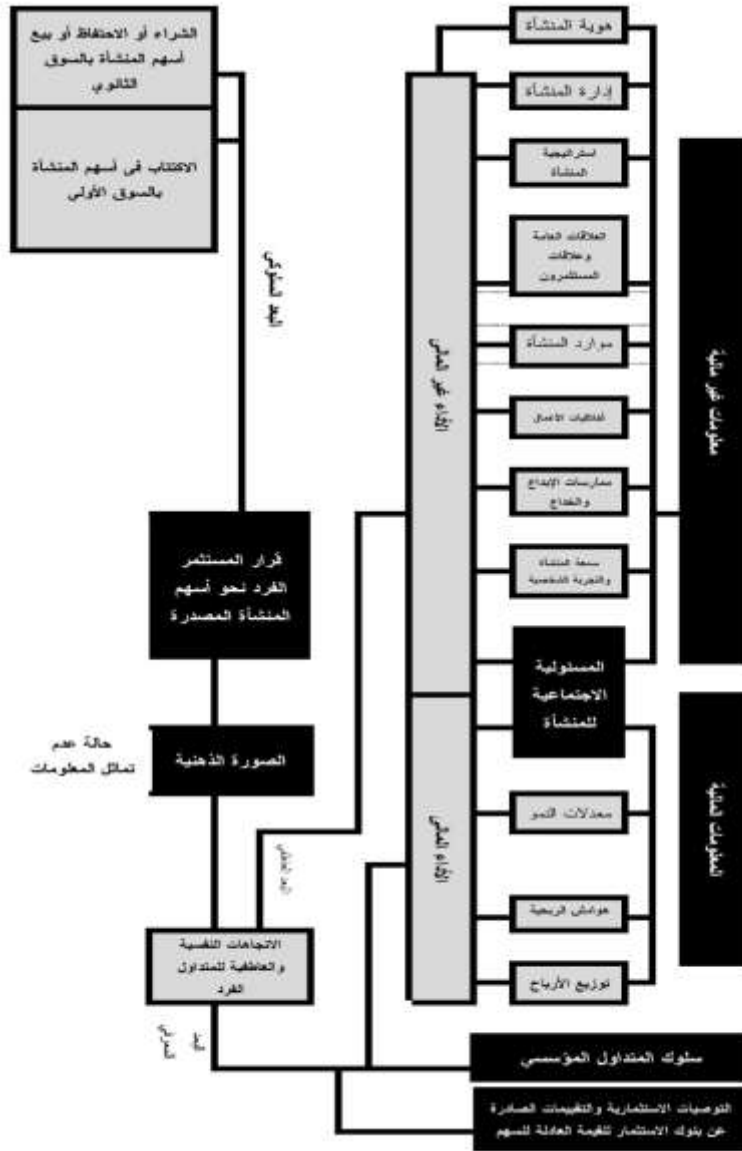
ج. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لمعدلات نمو المنشأة المصدرة، وفى هذا الصدد لا تقتصر معدلات النمو على نمو التوزيعات النقدية لحملة الأسهم فحسب، وإنما تتعد معدلات النمو التى تحظى باهتمام المتداولين، فمنها معدلات نمو الإيرادات ومعدلات نمو الحصة السوقية، ومعدلات نمو الأصول، ومعدلات نمو المديونية، ومعدلات نمو الربحية .. إلخ.

د. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لهوامش ربحية المنشأة المصدرة، حيث تُعد أحد الجوانب التى تحظى باهتمام المتداولين، كون تلك الهوامش تعكس قدرة المنشأة على ضبط وإدارة هيكل التكلفة.

٥. تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لسياسات وقرارات توزيع الأرباح بالمنشأة المصدرة، سواء في صورة توزيع نقدي cash dividend، أو أسهم مجانية stock dividend، أو احتفاظ بالأرباح وإعادة استثمارها Reinvestment، حيث تُعد أحد الجوانب التي تحظى باهتمام المتداولين ذوى الخبرة، لما لتلك الهوامش من انعكاسات على تقدير القيمة العادلة للأسهم المصدرة، سواء باستخدام أساليب قائمة الدخل Income Statement (كمضاعف الربحية P/E، مضاعف المبيعات P/S)، التدفقات النقدية المخصصة Cash Flow Discounting (كالتدفقات النقدية الحرة free Cash Flow)، أو أساليب إيجاد القيم Value Creation (كنموذج التوزيعات النقدية المخصصة DDM: The dividend discount model، القيمة الاقتصادية المضافة EVA: Economic Value Added، عوائد التدفقات النقدية على الاستثمار CFROI: Cash flow Return on Investment).

أبعاد الصورة الذهنية:

قدمت العديد من الدراسات أنماطاً مختلفة لأبعاد الصورة الذهنية، إلا أن الدراسة الحالية تتبنى نموذج الأبعاد الثلاثية، وهو الأمر الذى يمكن إرجاعه إلى الملائمة مع طبيعة البحث الحالي، حيث تشمل تلك الأبعاد على كلٍ من البعد المعرفي، البعد العاطفي، وأخيراً البعد السلوكي.



المصدر: من إعداد الباحثان

شكل رقم (١) الإطار العام لمحددات الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة

أولاً: البعد المعرفي:

يمكن استعراض مكونات البعد المعرفي من خلال خمس مكونات رئيسية تشتمل على كلاً من "محركات إيجاد القيمة لحملة الأسهم"، "انعكاسات الدور الاجتماعي للمنشأة على ثروة الملاك"، "اتجاهات المتداول المؤسسي نحو الأسهم المصدرة"، "توصيات وتقييمات بنوك الاستثمار للورقة المالية".

أ. تقييم القدرة مؤسسية للمنشأة المصدرة:

يعد تقييم المتداولين الحاليين والمحتملين لما تمتلكه المنشأة المصدرة للأسهم من قدره مؤسسية، أحد محددات صورتها الذهنية، والتي تتشكل في ضوء ما تمتلكه المنشأة من موارد بشرية ومادية وتكنولوجيا، عوضاً على اتسامها بجهاز إداري، فإذا كان هذا الجهاز يتسم بالفاعلية التنظيمية والكفاءة الإدارة كان لذلك اثر على قوة الصورة الذهنية لمنشأة الأعمال.

ب. محركات إيجاد القيمة لحملة الأسهم العادية:

في ظل فرض اتسام سوق المال بالإفصاح والشفافية، يجب أن تعكس المعلومات المالية الصادرة عن منشآت الأعمال واقع الأداء المالي وغير المالي، وفي هذا الصدد يسعى المتداولون الحاليين أو المحتملون، إلى تحديد محركات إيجاد القيمة للأسهم العادية، وذلك من خلال تحليل "معدلات النمو"، بجانب كلاً من "هوامش الأرباح" بمستوياتها المختلفة، إلى جانب سياسات ونمط "توزيع الأرباح" التي تتبناها تلك المنشأة، والتي تُعد عوامل حاكمة لعمليات إيجاد القيمة لصالح حملة الأسهم، والتي تعتمد في جانب منه على كل من مستوى تكاليف الوكالة لكل من أموال الملكية والمديونية والتي بدورها تتأثر بكل من هيكل الملكية، وممارسات الحوكمة، (Thompson and Wright, 1991; Jensen, 2005; Minghui, 2009; Pandey et. al., 2019; Dakhlaoui and Gana,

(2020)، وهو الأمر الذى ينعكس على معدل العائد المطلوب فى ضوء نطاق المخاطر التي تتعرض لها المنشأة المصدرة بصفة عامة، والأسهم المصدرة ذاتها.

ج. انعكاسات الدور الاجتماعي للمنشأة على ثروة الملاك:

يُعد انعكاسات الدور الاجتماعي للمنشأة المصدرة داخل المجتمع، مع تحديد أثر ذلك الدور على القيمة السوقية للأسهم العادية من القضايا الجدلية فى الفكر المالى، فحتى الآن لم يتم تقديم نموذج كمي لتحديد نقطة القطع لأثر اتجاهات الشركات المصدرة نحو القيام بأعباء المسؤولية الاجتماعية، وهو الأمر الذى يزيد من نطاق التقييم الذاتي من جانب المستثمرين الحاليين أو المحتملين لأثر القيام بهذا الدور المجتمعي، حيث ينظر المستثمرون الحاليون أو المحتملون نحو قيام منشآت الأعمال بمسؤوليتها الاجتماعية، باعتبارها عملة ذات وجهين، ينطبق عليها تحليل العائد والتكلفة cost benefit analysis ، حيث تعد المسؤولية الاجتماعية للمنشأة أحد آليات إيجاد القيمة لحملة الأسهم (Ronald et. al., 2019).

د. اتجاهات المتداول المؤسسي نحو الأسهم المصدرة:

يُعد مدى اهتمام المتداول المؤسسي (كبنوك الاستثمار - صناديق الاستثمار)، خاصةً من جانب المتداول المؤسسي الأجنبي من العوامل المؤثرة على الجانب المعرفي لدى كل من المتداولين الحاليين والمحتملين، حيث يدعم هذا الاهتمام الصورة الذهنية عن المنشأة المصدرة عند باقي الأطراف، خاصةً المتداول الفرد، حيث تعد سوق الأوراق المالية القناة الرئيسية لعمليات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (محمد فتحي، ٢٠٢٠)، عوضاً عن أثر تداولات كل من المتداول المؤسسي والأجنبي على عوائد وقيم التداول (إسلام نمير، ٢٠٢٠).

٥. توصيات وتقييمات بنوك الاستثمار للورقة المالية

تعد التوصيات التي تصدرها بنوك الاستثمار عن الأسهم المصدرة هي انعكاسًا لفجوة التقييم بين أحد متغيرين، الأول: "القيمة السوقية للسهم في السوق الثانوي"، أو "سعر الطرح في السوق الأولي"، مقابل "القيمة العادلة" كمتغير ثانٍ، وهو الأمر الذي يمثل رسائل مباشرة لكل من المتداولين الحاليين والمحتملين، والتي تفسر تحركات الأول بدلالة الثاني (أسامة وجدى، ٢٠١٥)، والتي تمثل جزءًا هامًا من البعد المعرفي لديهم.

ثانيًا: البعد العاطفي:

يمكن استعراض مكونات البعد المعرفي من خلال مكونين رئيسيين تشمل على كل من: "تقييمات واتجاهات أصحاب المصالح نحو خصائص المنشأة"، إلى جانب "تقييمات اتجاهات أصحاب المصالح نحو ممارسات المنشأة في بيئة الأعمال"، حيث يعمل كلًا من المكونين على تكوين التكتلات النفسية نحو المنشأة.

أ. اتجاهات أصحاب المصالح نحو خصائص المنشأة:

تعد خصائص المنشأة أحد العوامل الحاكمة للصورة الذهنية للمنشأة، حيث تتضمن كلًا من هوية المنشأة وإدارتها، وذلك من حيث الجنسية ونمط الاستثمار والاتجاه نحو المخاطرة، إلى جانب خبراتها، عوضًا عن نظرة المنشأة وخاصة من جانب علاقات المستثمرين والعلاقات العامة نحو جماعات المصالح من الأطراف الخارجية (كحملة الأسهم، الدائنون، المحللين الماليين، العملاء، الموردين، الجهات التنظيمية والرقابية، منظمات المجتمع المدني... إلخ).

ب. اتجاهات أصحاب المصالح نحو ممارسات المنشأة فى بيئة الأعمال:

هناك العديد من الممارسات التي تقوم بها منشآت الأعمال فى بيئة الأعمال، والتي تعكس القيم الحاكمة لسلوك المنشأة، وأعضاءها من جماعات المصالح الداخلية (الإدارة، العاملين...إلخ)، والنابعة من رسالة المنظمة، عوضاً عن مدى التزامها بالميثاق الأخلاقي، وانعكاس ذلك على ممارسات الغش والفساد، ليس فقط فى نطاق القوائم المالية فحسب، (Beasley, 1996; Apostolou, 2001; Rezaee, 2005; Amiram et. al., 2018; Nasir et. al., 2019; Evana et. al., 2019) وإنما فى نطاق الممارسات التسويقية أيضاً (Beek, 2019; Dörnyei, 2020; Garnefeld et. al., 2019)، وهو ما يجعل أخلاقيات الأعمال عوضاً عن ممارسات الغش مقابل ممارسات الابتكار أحد العوامل الحاكمة لسمعة المنشأة، فضلاً عن أثر التجربة الشخصية فى هذا الجانب أيضاً، وبذلك تكون ممارسات المنشأة نحو المجتمع عنصر متمم لهذا الصورة.

ثالثاً: البعد السلوكي:

فى ضوء كلاً من البعد المعرفي والبعد العاطفي، يتكون البعد السلوكي، والذي يمثل انعكاساً لها فى قرارات المتداولين الحاليين والمحتملين، والذي يأخذ أحد الصور التالية:

أ. البعد السلوكي فى السوق الأولي:

يتمثل انعكاس الصورة الذهنية على القرار الاستثماري فى الأسهم العادية فى سوق الطرح الأولي IPO على واحدًا من القرارات: الاكتتاب فى الأسهم (اتخاذ مركز طويل)، أو الاحتفاظ بالمركز الحالي (عدم الاكتتاب).

ب. البعد السلوكي فى السوق الثانوي:

يتمثل انعكاس الصورة الذهنية على القرار الاستثماري فى الأسهم العادية فى سوق التداول على واحدٍ من قرارات شراء الأسهم (اتخاذ مركز طويل)، أو الاحتفاظ بالمركز الحالي أو بيع الأسهم (اتخاذ قرار بيع الأسهم - اتخاذ مركز قصير).

المبحث الثالث الإطار الميداني

مقدمة:

يتناول هذا المبحث الاطار الميداني للبحث، وذلك بغاية استعراض أساليب وأدوات جمع البيانات الأولية من مفردات العينة الميسرة، وذلك من خلال تناول أبعاد قائمة الاستقصاء والتي تعد أداة جمع البيانات التي تم استخدامها في البحث الحالي.

عوضاً عن تحديد كلا من مجتمع وعينة البحث وتم من خطوات ونتائج عمليات جمع البيانات وذلك من خلال إبراز القوائم الموزعة وما شملته من قوائم غير مكتملة، وتحديد عدل القوائم الصالحة للتحليل الإحصائي من إجمالي القوائم الموزعة.

وذلك بغاية معالجة تلك البيانات عبر الأساليب الإحصائية الملائمة لتحديد معدلات الاعتمادية عوضاً عن قبول أو رفض الفروض البحث في ظل اتجاهات مفردات العينة نحو محددات وأبعاد الصورة الذهنية لمنشآت المصدرة.

تصميم قائمة الاستقصاء:

على ضوء البيانات الأولية اللازمة لاختبار فروض البحث تم تصميم قائمة الاستقصاء، والتي تضمنت مجموعة من العبارات التي تقيس متغيرات البحث، بالاعتماد على مجموعة من الأسئلة المغلقة، والتي تستهدف التعرف على اتجاهات المتداولين الحاليين والمحتملين بالبورصة المصرية، بجانب عبارات لتحديد خصائص الديموغرافية للمتداول، ويمكن استعراض ذلك من خلال الجدول رقم (١):

جدول رقم (١) محاور قائمة الاستقصاء

العبارات	البيان	المحور	
١	قياس اتجاهات المتداولين الحاليين والمحتملين نحو شراء الأسهم، في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، من خلال سبع مفضلات بين شركات متداولة بالبورصة المصرية.	أثر الصورة الذهنية في السوق الثانوي	البعد السلوكي للصورة الذهنية
٢	قياس اتجاهات المتداولين الحاليين والمحتملين نحو الاكتتاب في الأسهم، في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، من خلال سبع مفضلات بين شركات غير متداولة بالبورصة المصرية.	أثر الصورة الذهنية في السوق الأولي	
١١-٣	قياس اتجاهات المتداولين الحاليين والمحتملين نحو القرارات الاستثمارية للأسهم العادية، في ضوء مكونات البعد المعرفي لمحددات الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة للأسهم.	البعد المعرفي للصورة الذهنية	
٢١-١٢	قياس اتجاهات المتداولين الحاليين والمحتملين نحو القرارات الاستثمارية للأسهم العادية، في ضوء مكونات البعد العاطفي لمحددات الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة للأسهم.	البعد العاطفي للصورة الذهنية	
٢٤-٢٢	النوع/ الحالة الاجتماعية/ الخبرة الاستثمارية بالبورصة المصرية.	الخصائص الديموغرافية للمتداولين	

المصدر: من إعداد الباحثان.

مجتمع وعينة البحث:

يتمثل مجتمع البحث في المتداولين الحاليين والمحتملين بالبورصة المصرية، حيث تم توزيع قوائم الاستقصاء على مفردات المجتمع الميسرة، حيث تمت مراجعة كل قائمة استقصاء مستلمة من المستقصي منهم، للتأكد من اكتمالها وصلاحياتها، حيث تم استبعاد الاستمارات غير المكتملة، والجدول رقم (٢) يوضح تفاصيل عملية جمع قوائم الاستقصاء:

جدول رقم (٢)**بيان بقوائم الاستقصاء الموزعة على مفردات عينة الدراسة**

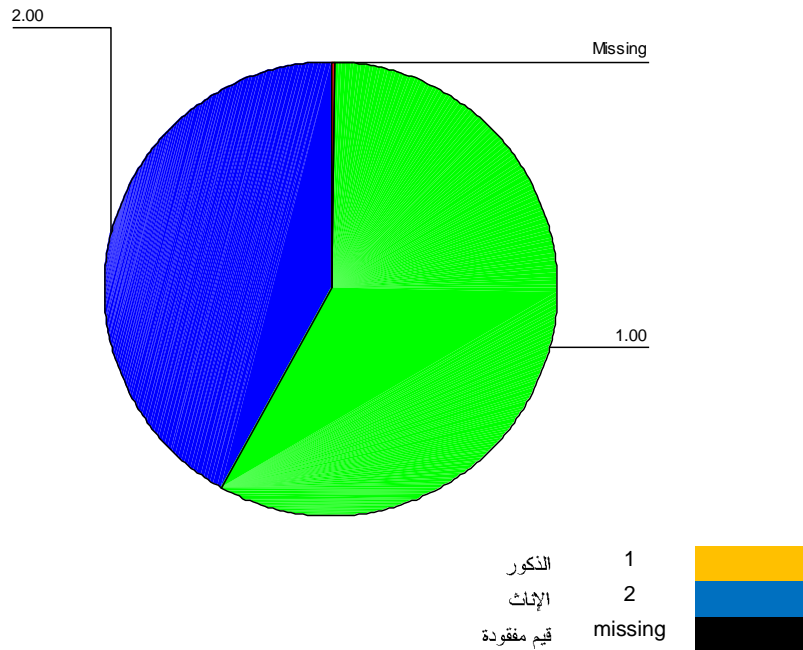
النسبة	عدد	البيان
١٠٠%	٥٦٠	القوائم الموزعة
٧٨,٧٥%	٤٤١	القوائم المستلمة
٧٧,١٤%	٤٣٢	القوائم الصالحة للتحليل

المصدر: تم الإعداد بناءً على عمليات توزيع وفحص قوائم الاستقصاء.

حيث تم استبعاد القوائم الغير مكتملة، لعدم قيام بعض مفردات المجتمع المستهدفة بالإجابة على مقاييس بعض العبارات في قائمة الاستقصاء، حيث بلغ معدل الاستجابة ٧٨,٧٥% من المتداولين الحاليين والمحتملين، مقابل ذلك كان معدل القوائم الصالحة للتحليل الإحصائي هو ٧٧,١٤% من القوائم الموزعة.

خصائص مفردات عينة البحث:

يمكن للباحثان استعراض خصائص عينة الدراسة من خلال ثلاث محددات هي النوع، الحالة الاجتماعية، وأخيراً الخبرة الاستثمارية في البورصة المصرية، وقد قام الباحثان باستبعاد المرحلة العمرية من الخصائص المتداول، والاستعاضة عنها بمستوى الخبرة بسوق الأوراق المالية، ويمكن استعراض ذلك من خلال الشكل رقم (٢):

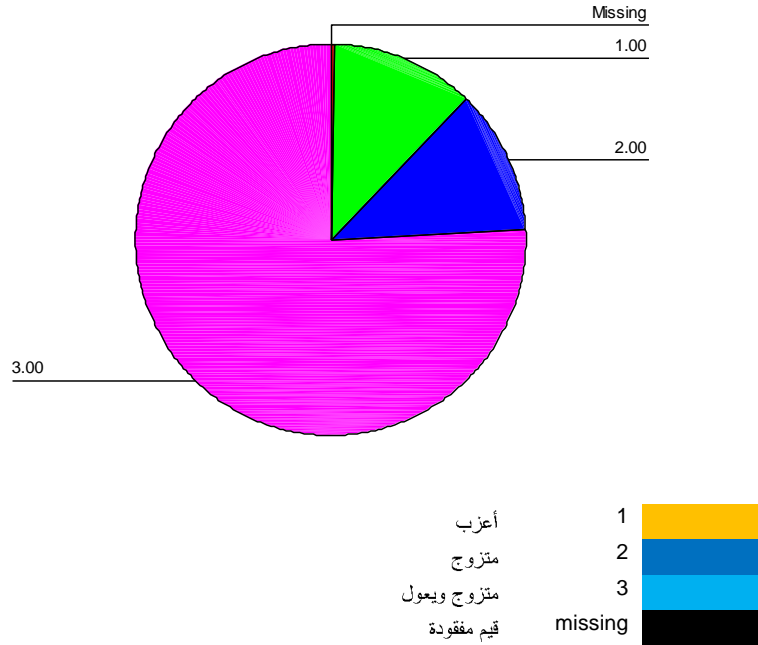


Source: Statistical Package for the Social Sciences output

شكل رقم (٢)

هيكل عينة البحث في ضوء نوع المفردة

يتبين من خلال الشكل رقم (٢) أن هيكل عينة البحث يغلب عليه الذكور بمعدل تمثيل قدره (٥٧.٨%) مقابل (٤٢.٢%) للإناث، أما عن خصائص الحالة الاجتماعية فيمكن استعراضها من خلال الشكل رقم (٣):

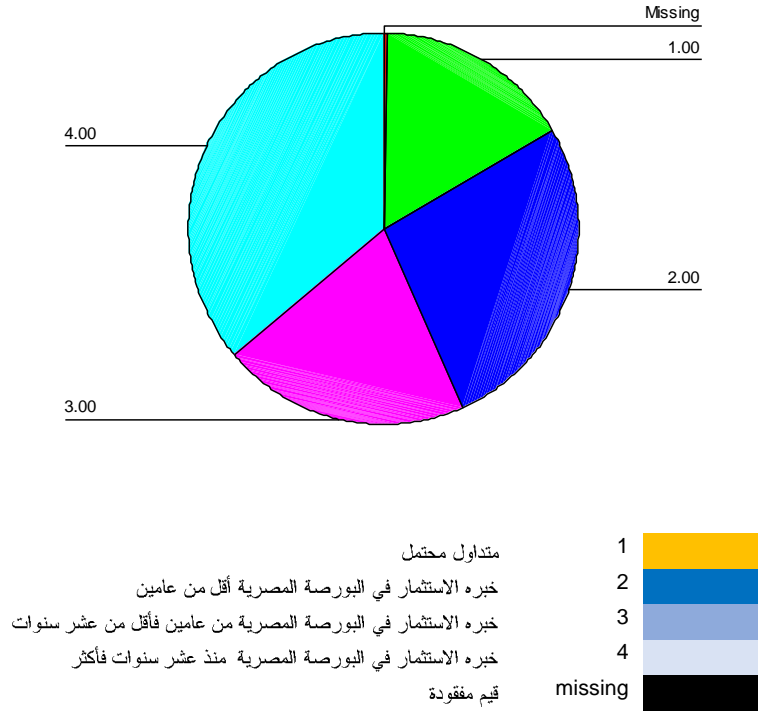


Source: Statistical Package for the Social Sciences output

شكل رقم (٣)

هيكل عينة البحث في ضوء نوع الحالة الاجتماعية

يتبين من خلال الشكل رقم (٣) أن هيكل عينة البحث يغلب عليه "المتزوج ويعول" بمعدل تمثيل قدره (٦٨,٢٨%) مقابل (١٥,٢٤%) للمتزوجين، أما الأعزب فقط بلغ تمثيله (١٦,٤٨)، أما عن خصائص حالة الخبرة الاستثمارية بالبورصة المصرية، فيمكن استعراضها من خلال الشكل رقم (٤):



Source: Statistical Package for the Social Sciences output

شكل رقم (٤)

هيكل عينة البحث في ضوء نوع الخبرة الاستثمارية

يتبين من خلال الشكل رقم (٤) أن هيكل عينة البحث يغلب عليه "المتداول صاحب خبرة استثمارية تزيد عن عشرة سنوات في البورصة المصرية"، بمعدل تمثيل قدره (٣٦,١١%)، مقابل (١٦,٤٤%) للمتداول المحتمل، أي متداول دون خبرة.

اختبار الثبات Reliability :

يقصد بثبات قائمة الاستقصاء أن تعطي هذه القائمة نفس النتيجة لو تم إعادة توزيع القائمة أكثر من مرة تحت نفس الظروف والشروط، أو بعبارة أخرى أن ثبات قائمة الاستقصاء يُعني الاستقرار في نتائج القائمة وعدم تغييرها بشكل كبير، فيما لو تم إعادة توزيعها على مفردات عينة أخرى عدة مرات، وقد تحقق الباحثان من ثبات قائمة الاستقصاء، حيث كان معامل ألفا كرونباخ لقائمة الاستقصاء بمقدار (٠.٦٤١١).

التحليل الوصفي لقائمة الاستقصاء:

يسعى الباحثان إلى إجراء تحليل وصفي للبيانات التي تم جمعها من مفردات عينة البحث على النحو التالي:

أ- محددات البعد المعرفي للصورة الذهنية

يمكن استعراض معالم التحليل الوصفي لمحددات البعد المعرفي للصورة

الذهنية من خلال الجدول رقم (٣):

جدول رقم (٣)

معالم التحليل الوصفي لمحددات البعد المعرفي للصورة الذهنية

م	العبارة	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
٣	تُعد معدلات نمو الحصة السوقية للشركة أحد محددات الاستثمار في أسهمها	٣.٦٥٥٨٨٩	٠.٦٢٣١٠٤	٠.١٧٠٤٣٨
٤	تُعد معدلات نمو ربحية الشركة أحد محددات الاستثمار في أسهمها.	٢.٨٠٨٣١٤	٠.٦٤٠٢٥٨	٠.٢٢٧٩٨٧
٥	يُعد نوع التوزيع (نقدى/ مجاني) والذي تتبعه الشركة أحد محددات الاستثمار في أسهمها.	١.١٧٠٩٠١	٠.٦٥٥٠٢٦	٠.٥٥٩٤٢
٦	تُعد التوزيعات النقدية التي تقدمها الشركة أحد محددات الاستثمار في أسهمها.	٢.٧٤٣٦٤٩	٠.٨٠٠٠٩٤	٠.٢٩١٦١٧
٧	تؤثر معرفتي بالمعلومات الجيدة عن الإدارة العليا للشركة المصدرة للأسهم على قرار شراء وبيع أسهمها.	٣.٦٣٠٤٨٥	١.١٧١٤٩٦	٠.٣٢٢٦٨٣
٨	تؤثر معرفتي بأثر الأنشطة الاجتماعية والبيئية التي تقوم بها الشركة المصدرة للأسهم على ربحية السهم في قرارى نحو شراء وبيع أسهمها.	٢.٣٧٤١٣٤	١.١٥٤٠٨٩	٠.٤٨٦١٠٩
٩	يُعد مدى اهتمام المؤسسات المالية المحلية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم.	٤.٨٠١٣٨٦	٠.٥١١٢٦	٠.١٠٦٤٨٢
١٠	يُعد مدى اهتمام المؤسسات المالية الأجنبية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم.	٤.٨٠٣٦٩٥	٠.٥٣٢١٠٤	٠.١١٠٧٧
١١	تُعد التوصيات والقيم العادلة المعلنة من قبل المؤسسات المالية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم الخاضعة لتقييم.	٤.٥١٥٠١٢	٠.٥٨٩٥٥٥	٠.١٣٠٥٧٧

المصدر: من إعداد الباحثان في ضوء مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS.

من خلال الجدول رقم (٣) يتبين للباحثان أن أكثر العبارات اتفاقاً بين مفردات عينة البحث هي العبارة رقم (٩)، والتي تُعنى بمدى اهتمام المؤسسات المالية المحلية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم، يلي ذلك العبارة رقم (١٠)، والتي تُعنى بمدى اهتمام المؤسسات المالية الأجنبية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم، وذلك بمعدل اتفاق قدره (٨٩.٣٥%) و(٨٨.٩٢%) على التوالي.

وفي هذا الصدد يجد من الأهمية إلى أن عادةً ما تقود المؤسسات المالية حركة الأموال الذكية في سوق الأوراق المالية (Keswani and Stolin, 2008)، وهو الأمر الذى يفسر ارتفاع معدلات الاتفاق حول تلك العبارات.

بينما كانت أكثر العبارات اختلافاً بين مفردات عينة البحث هي رقم (٥)، والتي تُعنى بنمط توزيع الأرباح، تليها العبارة رقم (٨)، والتي تُعنى بآثر الأنشطة الاجتماعية والبيئية، التي تقوم بها الشركة المصدرة للأسهم على ربحية السهم، وذلك بمعدل اتفاق قدره (٤٤.٠٦%) و(٥١.٣٩%) على التوالي.

ويمكن للباحثان تفسير ارتفاع معدل الاختلاف في آراء عينة البحث في العبارات رقم (٥) و(٨)، إلى تباين خبرة الاستثمار في البورصة المصرية، فعلى الرغم من أهمية كلاً من قرار التوزيع وأنشطة المسؤولية الاجتماعية، إلا أن أثر كليهما يتباين في ضوء خبرة المتداول، حيث نجد أن المتداول الأكثر خبرة لا ينظر إلى نمط التوزيع، ولكن ينظر إلى أثر هذا القرار على معدلات نمو المنشأة المصدرة في ضوء تكلفة الأموال، عوضاً عن مقارنته بمعدل العائد المطلوب في ضوء المقايضة بين العائد والمخاطرة، أما عن أنشطة المسؤولية الاجتماعية فهي

حتى الآن تحظى بجدل في ظل عدم وجود نموذج كمي يوضح نقطة القطع للأثر على ثروة الملاك.

أ- محددات البعد العاطفي للصورة الذهنية

يمكن استعراض معالم التحليل الوصفي لمحددات البعد العاطفي للصورة الذهنية من خلال الجدول رقم (٤):

جدول رقم (٤)

معالم التحليل الوصفي لمحددات البعد المعرفي للصورة الذهنية

م	العبرة	المتوسط	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف
١٢	تعد هوية الشركة المصدرة أحد معايير الاستثمار في أسهمها.	٢.٦٤٥٨٣٣	١.٥٤٥٠٠٤	٠.٥٨٣٩٣٩
١٣	تعد الإدارة العليا للشركة المصدرة أحد معايير الاستثمار في أسهمها.	٤.٨٧٥١١١	٠.٣٦٤٤٥٩	٠.٠٧٤٧٥٩
١٤	تعد استراتيجية الشركة المصدرة أحد معايير الاستثمار في أسهمها.	٤.٦٧٨٢٤١	٠.٤٦٧٦٩٣	٠.٠٩٩٩٧٢
١٥	تعد فعالية التواصل من جانب الشركة المصدرة مع وسائل الإعلام أحد محددات الاستثمار في أسهمها.	٣.٧٩٦٢٩٦	١.٤٧٠٥٧٣	٠.٣٨٧٣٧
١٦	تعد فعالية إدارة علاقات المستثمرين بالشركة المصدرة أحد محددات الاستثمار في أسهمها.	٤.٤٨٣٧٩٦	٠.٧٧٠٥٢٢	٠.١٧١٨٤٦
١٧	تؤثر تجربيته الشخصية عند التعامل مع الشركة المصدرة للأسهم على قرار شراء وبيع أسهمها.	٤.٩٩٣٠٥٦	٠.٠٨٣١٤	٠.٠١٦٦٥١
١٨	يعد التزام الأخلاقي والمهني من جانب الشركة المصدرة للأسهم أحد محددات قرار شراء وبيع أسهمها.	٤.٩٧٩١٦٧	٠.٢٤٩٤١٩	٠.٠٥٠٠٩٣
١٩	يعد مستوى الابتكار في منتجات الشركة المصدرة هو أحد محددات الاستثمار في أسهمها.	٢.٤٩٨٦٩٩	١.٨٥٨٠٧٣	٠.٧٤٣٦١٦
٢٠	تؤثر معرفتي بالمنتجات الجديدة للشركة المصدرة للأسهم على قرار شراء وبيع أسهمها.	٢.٦٥٢٧٧٨	١.٨٤٨٠٠٤	٠.٦٩٦٦٦٣
٢١	تؤثر معرفتي بالأنشطة الاجتماعية والبيئية التي تقوم بها الشركة المصدرة للأسهم على قرار شراء وبيع أسهمها.	٢.٩١٢٠٣٧	١.٧٤٢٥٠٦	٠.٥٩٨٣٨

المصدر: من إعداد الباحثان في ضوء مخرجات حزمة البرامج الإحصائية لعلوم الاجتماعية SPSS

من خلال الجدول رقم (٤) يتبين للباحثان أن أكثر العبارات اتفاقاً بين مفردات عينة البحث هي العبارة رقم (١٧)، والتي تُعنى بأثر التجربة الشخصية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم، يليها العبارة رقم (١٨)، والتي تعنى بمدى الالتزام الأخلاقي والمهني أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم، وذلك بمعدل اتفاق قدره (٩٨.٣٣%) و(٩٤.٩٩%) على التوالي.

وفي هذا الصدد يجد الباحثان أنه من الأهمية الإشارة إلى أن عادةً ما تؤدي التجربة الشخصية، بالإضافة إلى الالتزام بالمعايير الأخلاقية والمهنية إلى بناء ثقة لدى المتداول الحالي والمحتمل، نحو اتجاهات المنشأة نحو تقديم منتج ذو ملائمة لاحتياجات السوق، عوضاً عن ارتفاع جودة القوائم المالية في التعبير عن أدائها، سواء من خلال المؤشرات المالية وغير المالية.

بينما كانت أكثر العبارات اختلافاً بين مفردات عينة البحث هي رقم (١٩) التي تعنى مدى الابتكار في منتجات المنشأة المصدرة، تليها العبارة رقم (٢٠) والتي تعنى المعرفة بمنتجات المنشأة المصدرة، وذلك بمعدل اتفاق قدره (٢٥.٦%) و(٣٠%) على التوالي.

ويمكن للباحثان تفسير ارتفاع معدل الاختلاف في آراء عينة البحث في العبارات (١٩) و(٢٠) إلى تباين المعارف والثقافة بين المتداولين، إلى جانب تباين مدى المعرفة بخصائص سوق المنشأة المصدرة.

الاختبار الاستدلالي للفرض الأول:

صياغة الفرض في صورة العدم:

لا يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار في الأسهم العادية بالسوق الثانوي في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة.

ومن خلال اختبار الفرق بين متوسط أكثر من عينتين مستقلتين غير المعلمي تظهر لنا المخرجات التالية:

Ranks			Test Statistics ^{a,b}		
	C3	N	Mean Rank	SM	
SM	1.00	71	36.00	Chi-Square	431.000
	2.00	116	129.50	df	3
	3.00	89	310.00	Asy mp. Sig.	.000
	4.00	156	310.00		
	Total	432			

a. Kruskal Wallis Test
b. Grouping Variable: C3

Source: Statistical Package for the Social Sciences output

شكل رقم (٥)

مخرجات اختبار الفرض الأول

من خلال مخرجات التحليل الاستدلالي السابق يجد الباحثان أنه يوجد اختلاف لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار في الأسهم العادية بالسوق الثانوي في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، حيث سجل معامل (٢كا) المحسوب قيمة (٤٣١)، وبدرجة حرية قدرها (٣) طبقا لمستويات الخبرة لدى المتداولين في الاستثمار بالبورصة المصرية، وبذلك يكون هذا الاختلاف معنوي

عند مستوى (١%)، وبذلك يمكن للدراسة رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ:

"يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار فى الأسهم العادية بالسوق الثانوي فى ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة".

الاختبار الاستدلالي للفرض الثاني:

صياغة الفرض فى صورة العدم:

لا يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاكتتاب فى الأسهم العادية بالسوق الأولى فى ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة. ومن خلال اختبار الفرق بين متوسط أكثر من عينتين مستقلتين غير المعلمى تظهر لنا المخرجات التالية:

Ranks				Test Statistics ^{a,b}	
	C3	N	Mean Rank		PM
PM	1.00	71	36.00	Chi-Square	424.791
	2.00	116	129.50	df	3
	3.00	89	310.00	Asymp. Sig.	.000
	4.00	156	310.00		
	Total	432			

a. Kruskal Wallis Test
b. Grouping Variable: C3

Source: Statistical Package for the Social Sciences output

شكل رقم (٦)

مخرجات اختبار الفرض الثاني

من خلال مخرجات التحليل الاستدلالي السابق يجد الباحثان أنه يوجد اختلاف لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار فى الأسهم العادية بالسوق

الثانوي في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، حيث سجل معامل (كأ) المحسوب قيمة (٤٢٤.٧٩١)، وبدرجة حرية قدرها (٣) طبقاً لمستويات الخبرة لدى المتداولين في الاستثمار بالبورصة المصرية، وبذلك يكون هذا الاختلاف معنوي عند مستوى (١%)، وبذلك يمكن للدراسة رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ:

يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاكتتاب في الأسهم العادية بالسوق الأولى في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة.
الاختبار الاستدلالي للفرض الثالث:

صياغة الفرض في صورة العدم:

لا يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار في الأسهم العادية بالسوق الثانوي وبين قرار الاكتتاب في الأسهم العادية بالسوق الأولى في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة.
ومن خلال اختبار الفرق بين متوسط أكثر من عينتين مرتبطتين غير المعلمي تظهر لنا المخرجات التالية:

Ranks				Test Statistics ^b	
		N	Mean Rank	Sum of Ranks	SM - PM
SM - PM	Negative Ranks	71 ^a	52.00	3692.00	-3.843 ^a
	Positive Ranks	32 ^b	52.00	1664.00	
	Ties	329 ^c			.000
	Total	432			

a. Based on positive ranks.
b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Source: Statistical Package for the Social Sciences output

شكل رقم (٧)

مخرجات اختبار الفرض الثالث

من خلال مخرجات التحليل الاستدلالي السابق يجد الباحثان أنه يوجد اختلاف لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار فى الأسهم العادية بالسوق الثانوي بالمقارنة مع قرار الاكتتاب فى الأسهم العادية بالسوق الأولى، فى ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، حيث سجل معامل (٢كا) المحسوب قيمة سالب (٣,٨٤٣)، وبذلك يكون هذا الاختلاف معنوي عند مستوى (١%)، وبذلك يمكن للدراسة رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ:

يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار فى الأسهم العادية بالسوق الثانوي وبين قرار الاكتتاب فى الأسهم العادية بالسوق الأولى فى ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة.

الاجتبار الاستدلالي للفرض الرابع:

صياغة الفرض فى صورة العدم:

لا يوجد تأثير معنوي لمحددات الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة على قرار الاستثمار بأسهمها فى ضوء خبرة المتداول فى سوق الأوراق المالية. ومن خلال اختبار تحليل الانحدار المتعدد باستخدام منهجية الإدخال تظهر لنا المخرجات التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.921 ^a	.847	.841	.1443

a. Predictors: (Constant), X210, X203, X109, X207, X206, X202, X103, X108, X204, X105, X106, X104, X102, X205, X208, X201, X209, X107

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47.773	18	2.654	127.412	.000 ^a
	Residual	8.603	413	2.083E-02		
	Total	56.376	431			

a. Predictors: (Constant), X210, X203, X109, X207, X206, X202, X103, X108, X204, X105, X106, X104, X102, X205, X208, X201, X209, X107

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	2.248	.522		4.302	.000
	X102	7.774E-02	.025	-.138	3.106	.002
	X103	-3.80E-02	.016	-.067	-2.437	.015
	X104	-.239	.015	-.524	-16.263	.000
	X105	2.081E-02	.009	.067	2.236	.026
	X106	6.742E-03	.010	.022	.659	.510
	X107	-.232	.353	-.324	.657	.512
	X108	-.208	.332	-.302	-.626	.532
	X109	.148	.033	.241	4.436	.000
	X201	8.931E-03	.021	.038	.434	.665
	X202	6.103E-02	.024	.062	2.508	.013
	X203	-.112	.027	-.145	-4.203	.000
	X204	-7.58E-04	.006	-.003	-.120	.904
	X205	-6.82E-02	.016	-.145	-4.163	.000
	X206	-2.21E-02	.085	-.005	-.259	.796
	X207	7.776E-03	.029	.005	.272	.786
	X208	2.941E-02	.016	.151	1.783	.075
	X209	-9.27E-02	.023	-.474	-4.008	.000
	X210	-4.75E-02	.019	-.229	-2.447	.015

a. Dependent Variable: Y

Source: Statistical Package for the Social Sciences output

شكل رقم (٨)

مخرجات المحاولة الأولى لاختبار الفرض الرابع

من خلال مخرجات التحليل الاستدلالي السابق يجد الباحثان أن هناك معنوية للنموذج المقترح عند مستوى معنوية قدره (١%)، لكن من خلال مراجعة معنوية معالم النموذج نجد أن هناك بعض المتغيرات غير معنوية، والتي تؤثر على الصورة الذهنية لدى المتداولين، وب حذف المتغيرات غير المعنوية تظهر لنا المخرجات التالية:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.919 ^a	.844	.841	.1443

a. Predictors: (Constant), X210, X203, X109, X202, X103, X104, X102, X205, X209

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	47.583	9	5.287	253.739	.000 ^a
	Residual	8.793	422	2.084E-02		
	Total	56.376	431			

a. Predictors: (Constant), X210, X203, X109, X202, X103, X104, X102, X205, X209

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.374	.151		15.680	.000
	X102	9.886E-02	.016	.175	6.016	.000
	X103	-4.17E-02	.013	-.074	-3.097	.002
	X104	-.240	.013	-.527	-17.977	.000
	X109	.139	.018	.227	7.734	.000
	X202	5.902E-02	.024	.059	2.461	.014
	X203	-.102	.019	-.132	-5.404	.000
	X205	-6.70E-02	.016	-.143	-4.282	.000
	X209	-7.12E-02	.016	-.364	-4.501	.000
	X210	-5.07E-02	.016	-.244	-3.095	.002

a. Dependent Variable: Y

Source: Statistical Package for the Social Sciences output

شكل رقم (٩)

مخرجات المحاولة الثانية لاختبار الفرض الرابع

من خلال مخرجات التحليل الاستدلالي السابق يجد الباحثان أن هناك معنوية للنموذج المقترح المعدل عند مستوى معنوية قدره (١%)، ومن خلال مراجعة معنوية معالم النموذج نجد أن المتغيرات ذات المعنوية عند مستوى (١%)

هى نمو ربحية للمنشأة المصدرة ، نمط توزيع الأرباح (نقدى/ مجانى) والذي تتبعه للمنشأة المصدرة، التوزيعات النقدية التي تقدمها للمنشأة المصدرة، التوصيات والقيم العادلة المعلنة من قبل المؤسسات المالية، استراتيجية المنشأة المصدرة، إدارة علاقات المستثمرين بالمنشأة المصدرة ، المنتجات الجديدة للمنشأة المصدرة بالإضافة إلى الأنشطة الاجتماعية والبيئية للمنشأة المصدرة للأسهم، أما الإدارة العليا للمنشأة المصدرة للأسهم فقد كان معنوي عند مستوى ٥%، وبذلك يمكن للدراسة رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل القائل بـ:

يوجد تأثير معنوي لمحددات الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة على قرار الاستثمار بأسهمها فى ضوء خبرة المتداول فى سوق الأوراق المالية.

المبحث الرابع النتائج والتوصيات

النتائج على مستوى التحليل الفكري:

من خلال استعراض الإطار الفكري خلص الباحثان إلى النتائج التالية:

- أ. إن الجانب الأعظم من نتاج البحث في مجال العلوم الاجتماعية، الذى تتناول الصورة الذهنية، كان يأخذ المنظور التسويقي كأساس لتحليل وتقديم النتائج، لذلك فإن الدراسة الحالية قد استشرفت نطاق جديد لمفهوم الصورة الذهنية من خلال تحديد أبعاد ومحددات الصورة الذهنية للمنشآت الأعمال، باعتبارها مصدرة للأسهم، وهو ما يجعل هناك خصوصية لتناول هذا المفهوم من الزاوية المالية، عوضاً عن انعكاساته على ممارسات المتداولين في سوق الأوراق المالية.
- ب. تعد الصورة الذهنية لمنشأة الأعمال هي الانطباع العام والمدرک لدى أصحاب المصالح Stakeholders ذو العلاقة بالمنشأة، والنتائج من تقييمهم لتفاعلها في بيئة الأعمال، سواء كان بممارسات معلنة أو غير معلنة، حيث تعكس تلك الانطباعات تقييمات أصحاب المصالح ذوى العلاقة المباشرة (الإدارة، العاملين، الموردين، العملاء، حملة الأسهم، المقرضين .. إلخ)، أو غير المباشرة (الجهات التنظيمية - المحللين الماليين - سماسرة الأوراق المالية، وسائل الإعلام - منظمات المجتمع المدني غير الهادفة للربح ... إلخ) نحو أربعة محاور، وهى "ما تمتلكه المنشأة من قدرة مؤسسية: بشرية ومادية وتكنولوجية"، " تقديم المنشأة لمنتجات - سلع/ خدمات - ذات قيمة

لعملها"، "قدرة المنشأة على إيجاد قيمة لحملة الأسهم"، وأخيراً "خدمة المجتمع ودورها في تحقيق التنمية المستدامة".

ج. تتباين الصورة الذهنية بين فئات أصحاب المصالح من فئة لأخرى، في ضوء نمط العلاقة مع المنشأة من جانب، عوضاً عن التباين بين مفردات ذات فئة في ضوء حالة عدم تماثل المعلومات من جانب آخر، حيث تدرك وتقيم المفردة من جماعات المصالح الصورة الذهنية لمنشأة ما، في ضوء ما يصل إليه من معلومات، وعلى الرغم من هذا التباين على مستوى المفردات، إلا أن هناك انطباق وإدراك جماعي داخل المجتمع تجاه أفعال وردود أفعال تلك المنشأة في بيئة الأعمال، مما يجعل الصورة الذهنية للمنشأة متماثلة على المستوى الجماعي على الرغم من تباين المعلومات لكل مفردة.

د. على الرغم من بساطة مفهوم الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال، إلا أنه وطبقاً للتمويل السلوكي يمكن أن ينظر المتداولين على اختلاف حالتهم، سواء كانوا حاليين أو محتملين، إلى أبعاد الصورة الذهنية على النحو التالي:

محددات البعد المعرفي للصورة الذهنية، والتي تتضمن:

- تقييم القدرة مؤسسية للمنشأة المصدرة.
- محركات إيجاد القيمة لحملة الأسهم العادية.
- انعكاسات الدور الاجتماعي للمنشأة على ثروة الملاك.
- اتجاهات المتداول المؤسسي نحو الأسهم المصدرة.
- توصيات وتقييمات بنوك الاستثمار للورقة المالية.

محددات البعد العاطفي للصورة الذهنية، والتي تتضمن:

- اتجاهات أصحاب المصالح نحو الخصائص المنشأة (الهوية، الإدارة، الملكية... الخ) .
- اتجاهات أصحاب المصالح نحو ممارسات المنشأة فى بيئة الأعمال.

أما انعكاسات تلك الصورة فتظهر من خلال البعد السلوكي والذي يتضمن:

- البعد السلوكي فى السوق الأولي (الاكتتاب أو عدم الاكتتاب فى الطرح العام).
- البعد السلوكي فى السوق الثانوي (اتخاذ مراكز طويلة أو قصيرة).

٥. قد ينظر البعض إلى دعم الصورة الذهنية لمنشأة الأعمال على اعتبار أنها عمليات ذات تكلفة، وهو الأمر الذى يجب إعادة تقييمه مرة أخرى، خاصة فى ضوء نتائج بعض الدراسات التي تُشير إلى منافع المنشأة من امتلاكها لصورة ذهنية قوية، حيث تُعد الصورة الذهنية للمنشآت أحد أدواتها للتواصل مع جماعات المصالح على اختلاف تصنيفاتهم، لذلك فقد خصص لذلك الغرض أموالاً فى محاولة لبناء صورة ذهنية ملائمة (Shoemaker, 2000) لإيجاد القيمة Create value التي تُدعم رسالتها داخل المجتمع، وتسعى لتحقيق رؤيتها، حتى لو تطلب الأمر تغييرات فى أنماط العمل داخل المنشأة المصدرة (Ko et. al., 2013).

النتائج على مستوى التحليل الإحصائي:

من خلال استخدام أساليب التحليل الاستدلالي للبيانات الأولية التي تم الحصول عليها من مفردات عينة البحث، تم الوصول إلى النتائج التالية:

١- يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار في الأسهم العادية بالسوق الثانوي، في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، وذلك عند مستوى معنوية قدره (١%)، حيث يمكن للباحثان إرجاع تلك النتيجة إلى أثر عنصر الخبر الاستثمارية للمتداول على قراراته الاستثمارية في الأسهم المتداولة بالبورصة المصرية، بين مفردات عينة الدراسة نحو المنشآت محل المفاضلة.

٢- يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاكتتاب في الأسهم العادية بالسوق الأولى، في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، وذلك عند مستوى معنوية قدره (١%)، حيث يمكن للباحثان إرجاع تلك النتيجة إلى أثر عدم تماثل المعلومات بين مفردات عينة الدراسة نحو المنشآت محل المفاضلة.

٣- يوجد اختلاف معنوي لاتجاهات المتداولين نحو قرار الاستثمار في الأسهم العادية بالسوق الثانوي، بالمقارنة مع قرار الاكتتاب في الأسهم العادية بالسوق الأولى في ضوء الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة، وذلك عند مستوى معنوية قدره (١%)، حيث يمكن للباحثان إرجاع تلك النتيجة إلى أثر كلاً من عنصر الخبر الاستثمارية للمتداول على قراراته الاستثمارية، إلى جانب عدم

تمتثل المعلومات بين مفردات عينة الدراسة نحو المنشآت محل المفاضلة.

٤- يوجد تأثير معنوي لمحددات الصورة الذهنية للمنشأة المصدرة على قرار الاستثمار بأسهمها، فى ضوء خبرة المتداول فى سوق الأوراق المالية، وذلك عند مستوى معنوية قدره (١%) وبقدرة تفسيرية قدرها (٨٤,١%) طبقاً لمعامل التحديد المعدل، حيث كانت محددات البعد المعرفي والبعد العاطفي معنوية بالنموذج المقترح، حيث شملت محددات البعد الأول على نمو الربحية للمنشأة المصدرة، وقد كانت معنوية عند مستوى ١%، نمط توزيع الأرباح (نقدى/ مجاني)، والذي تتبعه المنشأة المصدرة عند مستوى معنوية ١%، التوزيعات النقدية التي تقدمها للمنشأة المصدرة للأسهم وقد كانت معنوية عند مستوى ١%، التوصيات والقيم العادلة المعلنة من قبل المؤسسات المالية، والتي تتناول المنشأة المصدرة للأسهم، وقد كانت معنوية عند مستوى ١%، أما محددات البعد الثاني فتتضمن الإدارة العليا للمنشأة المصدرة للأسهم وقد كانت معنوية عند مستوى ٥%، استراتيجيات المنشأة المصدرة للأسهم وقد كانت معنوية عند مستوى ١%، إدارة علاقات المستثمرين بالمنشأة المصدرة للأسهم وقد كانت معنوية عند مستوى ١%، المنتجات الجديدة للمنشأة المصدرة للأسهم، وقد كانت معنوية عند مستوى ١%، الأنشطة الاجتماعية والبيئية للمنشأة المصدرة للأسهم، وقد كانت معنوية عند مستوى ١%.

التوصيات:

فى ضوء ما خلصت إليه نتائج التحليل الإحصائي من أثر للصورة الذهنية لمنشآت الأعمال على قرارات الاستثمار فى الأسهم العادية، يوصى الباحثان بما يلى:

أولاً: توصيات للمنشآت المصدرة للأسهم:

أ. مضاعفة اهتمام منشآت الأعمال المصرية بصورتها الذهنية، ففي ضوء أن الصورة الذهنية هي الانطباع العام والمدرك لدى أصحاب المصالح Stakeholders ذو العلاقة بالمنشأة، والنتائج من تقييمهم لتفاعلها فى بيئة الأعمال، وهو الأمر الذي يجعل هذه الصورة تؤثر على كلاً من أفعالهم وردود أفعالهم، نحو أعمال وعمليات ومنتجات المنشأة، لذلك ففي ظل بيئة الأعمال المعاصرة أصبحت منشآت الأعمال مرغمة على ضرورة تدعيم صورتها الذهنية أمام تلك الفئات، حتى تجعل صورتها الذهنية تتسم بالقوة، مما يدعم مركزها الاستراتيجي فى بيئة الأعمال، ومن ثم يعزز من قدرات المنشأة التفاوضية مع أصحاب المصالح، سواء ذوى المنافع المباشرة أو غير المباشرة.

ب. ضرورة بلورة رؤية واضحة فيما يخص الصورة الذاتية المستهدفة من قبل المنشأة، وذلك من خلال كسب دعم ومشاركة أصحاب المصالح، خاصة من الأطراف الداخلية (على الأخص: مجلس الإدارة، المديرين التنفيذيين، العاملين) من خلال العمل على توحيد صياغتها، وتحديد آليات تحقيقها فى بيئة الأعمال فى كافة قنوات الاتصال مع جماعات المصالح.

ثانياً: الدراسات المستقبلية:

فى ضوء ما خلص إليه البحث من نتائج يمكن أن نوصى بالمحاور التالية للدراسات المستقبلية، على اعتبار أن المعرفة التراكمية هى أساس تقدم العلوم وتطورها:

- أ. أثر كفاءة سوق الأوراق المالية على دور الصورة الذهنية لمنشأة المصدرية على قرارات الاستثمار فى الأسهم العادية.
- ب. دراسة تحليلية مقارنة لأثر الصورة الذهنية على قرارات المتداولين بين الأسواق الناشئة والمتقدمة.
- ج. اثر الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال على تكلفة المرجحة لرأس المال.
- د. تفسير الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال: مدخل نظرية الوكالة.
- هـ. دور الصورة الذهنية لمنشآت الأعمال فى عمليات منح الائتمان.

قائمة المراجع

مراجع باللغة العربية:

- إبراهيم محمد محمود (٢٠١٤)، نموذج مقترح لتسعير المخاطر ذات العوامل في ظل التمويل السلوكي الرشيد، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ع٤، ٣٧-٦٢.
- أبو بكر فكري مصطفى (٢٠١٤)، العلاقة بين معوقات الإبداع الإداري والصورة الذهنية المدركة و أثرها على مستوى الأداء الوظيفي بالبنوك: دراسة مقارنة، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، مج٢٨، ع٣، ١٠٥ - ١٩٠.
- أحمد الزهراني، أحمد حمدي (٢٠١٧)، التحيزات السلوكية لدى المستثمرين: دراسة تحليلية. المجلة العربية للإدارة، مج ٣٧. ع ٣٣-١٥٨.
- أحمد عبد الوهاب حسن (٢٠١٤)، المبادرات المجتمعية للمنظمات الهادفة للربح وأثرها على رضا العميل، وانعكاسها على الصورة الذهنية للمنظمة بالتطبيق على عملاء شركات الهاتف المحمول بمدينة بني سويف، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، ع٥٦، ١٢٩ - ١٦٧.
- أسامة وجدى وديع (٢٠١٥)، تحليل اتجاهات المحللين لمنهجية تقدير القيمة العادلة لتفسير تحركات القيمة السوقية للاسهم: دراسة تطبيقية على البورصة المصرية، المجلة العلمية للبحوث التجارية، مج ٢٥، ع٢، ١٠٩-١٤٤.
- إسلام نمير رامي سيد (٢٠٢٠)، أثر صافي تعاملات كل من المستثمر الأجنبي والمستثمر المؤسسي على أداء البورصة المصرية، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مج ٥٠، ع٢، ١٣٩-١٩٠.
- إسماعيل عبدالله محمد قاسم (٢٠١٩)، أثر استراتيجيات الترويج على بناء الصورة الذهنية للمستهلك: دراسة ميدانية على شركات الاتصالات الفلسطينية بقطاع غزة، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج ١٠، ع ١، ٥٧٢ - ٥٩٧.
- آمنة أبو النجا (٢٠١٢)، أثر التسويق البيئي في بناء الصورة الذهنية للمنظمة : دراسة تطبيقية، مجلة التجارة والتمويل، ع٤، ٣٥١ - ٣٩٨.
- آمنة أبو النجا (٢٠١٨)، أثر تسويق المحتوى فى تحسين الصورة الذهنية لقطاع السياحة المصري : دراسة تطبيقية، مجلة التجارة والتمويل، ع ١، ٦٥ - ١٠٠.

- إيمان صالح حسن عبدالفتاح (٢٠١٤)، نمذجة العلاقة بين السمعة التنظيمية والقدرة التنافسية في ظل وجود الصورة الذهنية كمتغير معدل : دراسة ميدانية على جامعة بورسعيد، مجلة البحوث المالية والتجارية، ع٢، ٥٥١ - ٦١٨.
- بسمة الحريري (٢٠١٨)، أثر التمويل السلوكي كمتغير وسيط على العلاقة بين العوامل الديموغرافية وتحمل المخاطر: دراسة تطبيقية على المستثمرين بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المالية والتجارية، مج ١٩، ع ٤، ج ١٢٣-١٤٥.
- بسمة الحريري (٢٠١٨ب)، قياس الفروق المعنوية بين درجات تحمل المخاطر المالية وفقا للعوامل الديموغرافية والسلوكية: دراسة تطبيقية على المستثمرين بالبورصة المصرية، مجلة البحوث المالية والتجارية، مج ١٩، ع ٤، ج ١٨٠-١٥٥.
- جمال علي محمد يوسف، غادة احمد نبيل إبراهيم (٢٠١٦)، قياس جودة التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية وأثرها على قرارات المستثمرين، الفكر المحاسبي، مج ٢٠، ع ١٠٧٩، ٤-١١١٨.
- جميل النجار (٢٠١٧)، العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد وأثرها في أداء المحفظة الاستثمارية: دراسة تحليلية من سوق فلسطين للأوراق المالية، مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث، مج ٣، ع ٢، ١٠٩-١٥٣.
- جهاد كامل إسماعيل مراد (٢٠١٦)، أثر البنية التحتية التكنولوجية في دعم الصورة الذهنية للمنظمة، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج ٧، ملحق، ٣٠١ - ٣٢٨.
- سعيدة ثابت (٢٠٢٠)، من فرضية كفاءة السوق إلى التمويل السلوكي، مجلة آفاق علمية، مج ١٢، ع ٣، ٤٥٨ - ٤٧٣.
- سمر تركي، علي حلوه، رشا النجار (٢٠١٨)، تأثير أبعاد الصورة الذهنية للمنظمة علي ولاء العميل: دراسة تطبيقية علي شركات تقديم خدمة الاتصالات اللاسلكية المحمول، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مج ٤٨، ع ٢، ٣٩٩ - ٤١٩.
- شذى عبدالرازق محمد خير (٢٠١٧)، فاعلية العلاقات العامة في بناء الصورة الذهنية لشركات الاتصال : دراسة حالة شركة زين للهاتف النقال في الفترة ٢٠١٢ م - ٢٠١٣ م، مجلة العلوم الإنسانية، مج ١٨، ع ١، ١٣ - ١٣.
- طارق الحاج (٢٠١٨)، أثر الخداع التسويقي في تكوين الصورة الذهنية لدى الزبائن في سوق الخدمات المصرفية الفلسطيني، مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع ٢٦، ١ - ١٣.

طارق معتوق، سمية امسلم (٢٠٢٠)، أثر أخلاقيات العمل على الصورة الذهنية للمنظمة: دراسة ميدانية على الإدارة العامة لمصرف الصحاري - طرابلس، مجلة آفاق اقتصادية، ع ١١، ٨٦ - ١١٩.

طلعت أسعد، محمد عبد اللطيف، فيصل صليوب (٢٠١٨)، العلاقة بين الصورة الذهنية والأداء التسويقي: دراسة تطبيقية على الفنادق العامة الليبية، لمجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج ٩، ع ٤٤، ٤٩ - ٧٢.

عبير علاء الدين، مجد صقور، (٢٠١٩)، أثر الخداع في المنتج في بناء الصورة الذهنية للمستهلكين: دراسة مسحية على مستهلكي المنتجات الغذائية في مدينة دمشق، مجلة جامعة البعث للعلوم الإنسانية، مج ٤١، ع ٤٢، ١٣١ - ١٦٨.

عصام عبد الهادي على (٢٠١٣)، تأثير الصورة الذهنية على ولاء العملاء: دراسة تطبيقية على مطاعم الوجبات السريعة في محافظة القاهرة، المجلة المصرية للدراسات التجارية، مج ٣٧، ع ١، ٩٧ - ١٥٠.

فالح عبد القادر الحوري، ممدوح الزبادات، هايبل عابنه (٢٠١٤)، إدارة الصورة الذهنية للمنظمات الأردنية في إطار واقع المسؤولية الاجتماعية : دراسة ميدانية في شركات الاتصالات الخلوية الأردنية، شئون اجتماعية، س ٣١، ع ٢١١.

محمد بن علي، عبدالسلام مخلوفي، (٢٠١٧)، الإبداع في المنتجات وأثره على ترسيخ الصورة الذهنية للمؤسسة الاقتصادية، مجلة البشائر الاقتصادية، مج ٣، ع ٩٦، ١٩٧ - ٢١٥.

محمد عبده مصطفى (٢٠١١)، غرائب سوق الأوراق المالية و التمويل السلوكي، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مج ٤١، ع ٢٤، ٢٧٧-٣٠٥.

محمد فتحي عبد الغنى (٢٠٢٠)، دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، مج ٥٠، ع ٣، ١٩٧ - ٢٥٨.

محمود عليان (٢٠١٩)، أثر العوامل الديموغرافية على عوامل سلوك القطيع في سوق عمان للأوراق المالية، المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، مج ١٠، ع ١، ٩٤ - ١١٩.

مراد النشمي، عماد قائد (٢٠١٥)، العلاقة بين المسؤولية الاجتماعية والصورة الذهنية للمنظمة : دراسة حالة على جامعة العلوم والتكنولوجيا باليمن، مجلة الدراسات الاجتماعية، ع ٤٥، ١٠٧ - ١٥٨.

- مروة عبد المعز حسين (٢٠١٤)، تأثير الصورة الذهنية للعلاقة التجارية على قابلية الأسهم للتداول، *المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة* مج ٤٤، ع ٣٥٣-٣٦٧.
- مروة محمد علي البطريق (٢٠١٩)، تأثير الصورة الذهنية للشركة على سلوك إعادة الشراء لدى المستهلك المصري: دراسة تطبيقية على الأدوات الكهربائية المنزلية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، مج ١٠، ع ١٠٧ - ٥٣٢.
- مصطفى الدوري (٢٠١٦)، دور استراتيجية التميز في تحسين الصورة الذهنية : دراسة ميدانية، *المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية*، ملحق مج ٧، ٦٦٣ - ٦٩٣.
- مدوح الزيادات (٢٠١٩)، البيئة المادية وأثرها في بناء الصورة الذهنية: دراسة ميدانية من وجهة نظر عملاء بنك الإسكان، *مجلة المنارة للبحوث والدراسات*، مج ٢٥، ع ٤٤، ٥٩ - ٨٠.
- منى يوسف شفيق (٢٠١١)، العلاقة بين الصورة الذهنية لمتاجر الخدمة الذاتية و رضا العميل عنها بجمهورية مصر العربية، *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، مج ٣٥، ع ١، ٦٩ - ١١٤.
- ميسون بلخير (٢٠١٦)، استراتيجيات بناء وإعادة بناء الصورة الذهنية في مجال التسويق، *مجلة الحكمة للدراسات الاقتصادية*، ع ٨، ٢٤٠ - ٢٥٩.
- نجيب كامل (٢٠١٩)، مدخل نظري لإدارة أزمة الصورة الذهنية للشركات، *مجلة البشائر الاقتصادية*، مج ٥، ع ١، ١٤ - ١٤.
- نسمة حشمت (٢٠١٩)، رد الفعل المبالغ فيه /رد الفعل البطيء للمستثمرين في السوق المصري، *المجلة العربية للعلوم الإدارية*، مج ٢٦، ع ١، ٧-٣٦.
- هاجر حميود (٢٠١٧)، الصورة الذهنية للعلامة التجارية وسلوك المستهلك، *مجلة آفاق للعلوم*، ع ٧، ٢٧٥ - ٢٨٢.
- وليد سمير عبدالعظيم الجبلي (٢٠٢٠) أثر استخدام المعايير المالية لمحاسبة الاستدامة على تحسين الإفصاح المحاسبي وتعزيز ثقة المستثمرين: دراسة تطبيقية على البنوك التجارية، *الفكر المحاسبي*، مج ٢٤، ع ٢، ٨٧٣-٩٤١.

مراجع باللغة الأجنبية:

- Abratt, R., & Russell, J. (1989). Relationship Marketing in Private Banking South Africa. *The International Journal of Banking Marketing*, 17 (1), 5-19.
- Al Mubarak, Z., Hamed, A. B., & Al Mubarak, M. (2019). Impact of corporate social responsibility on bank's corporate image. *Social Responsibility Journal*. 15 (5).710-721.

- Albaity, M., & Rahman, M. (2012). Behavioural finance and Malaysian culture. **International Business Research**, 5(11), 65.
- Amiram, D., Bozanic, Z., Cox, J. D., Dupont, Q., Karpoff, J. M., & Sloan, R. (2018). Financial reporting fraud and other forms of misconduct: a multidisciplinary review of the literature. **Review of Accounting Studies**, 23 (2).
- Anbar, A., & Eker, M. (2010). An empirical investigation for determining of the relation between personal financial risk tolerance and demographic characteristic. **Ege Academic Review**, 10(2), 503-523.
- Andreassen, T. W., & Lindestad, B. (1998). The effect of corporate image in the formation of customer loyalty. **Journal of Service Research**, 1(1), 82-92.
- Apostolou, B. A., Hassell, J. M., Webber, S. A., & Summers, G. E. (2001). The relative importance of management fraud risk factors. **Behavioral Research in Accounting**, 13 (1).
- Aspara, J. (2009). Where product design meets investor behavior: How do individual investors, evaluation of companies' product design influence their investment decision?, University of Arts and Design Helsinki, Finland.
- Aspara, J., & Tikkanen, H. (2008). Interactions of individuals' company-related attitudes and their buying of the companies' stocks and products. **Journal of Behavioral Finance**, 9 (2), 85-94.
- Aspara, J., & Tikkanen, H. (2010). The roles of company affect in stock investments: Towards bind, undemanding, non-comparative and committed love. **Journal of Behavioral Finance**, 11, 103-112.
- Balmer, J. and Gray, E. (2003). "Corporate brands: what are they? What of them?". **European Journal of Marketing**, 37 (7/8), 972-997.
- Balmer, J. M., Christensen, L. T., & Askegaard, S. (2001). Corporate identity and corporate image revisited-A semiotic perspective. **European journal of Marketing**.35 (3/4).292-315.
- Barlev, B., & Haddad, J. R. (2003). Fair value accounting and the management of the firm. **Critical perspectives on accounting**, 14(4), 383-415.
- Barnet, M., Jermeir, J. M., & Lafferty, B. A. (2006). Corporate reputation: The definitional landscape. **Corporate Reputation Review**, 9 (1), 26-38.
- Bashir, T., Javed, A., Butt, A. A., Azam, N., Tanveer, A., & Ansar, I. (2013). An Assessment Study on the "Factors Influencing the Individual Investor Decision Making Behavior". **IOSR Journal of Business and Management**, 9(5), 37-44.

- Bataineh, A. Q. (2015). The impact of perceived e-WOM on purchase intention: The mediating role of corporate image. *International Journal of Marketing Studies*, 7(1), 126-137.
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting review*, 71 (4) 443-465.
- Beek, J. (2019). Travelling multi-level marketing schemes and whispers of fraud in Kenya. *Social Anthropology*, 27(3), 501-516.
- Bennet, E., Selvam, M., Ebenezer, E., Karpagam, V., & Vanitha, S. (2011). Investor's attitude on stock selection decision. *International Journal of Management and Business Studies*, 1 (2), 7-15.
- Bhatia, A., Chandani, A., & Chhateja, J. (2020). Robo advisory and its potential in addressing the behavioral biases of investors—A qualitative study in Indian context. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 1-9.
- Birău, F. R. (2012). The impact of Behavioral finance on stock markets. *Annals-Economy Series*, 3, 45-50.
- Cai, J., & Walkling, R. A. (2011). Shareholders' say on pay: Does it create value?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46 (2). 299-339.
- Cal, B., & Lambkin, M. (2017). Stock exchange brands as an influence on investor behavior. *International Journal of Bank Marketing*, 35(3), 391-410.
- Campara, J. P., Paraboni, A. L., da Costa Jr, N., Saurin, V., & Lopes, A. (2017). Subjective risk tolerance and numeracy skills: A study in Brazil. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 14, 39-46.
- Chaffai, M., & Medhioub, I. (2014). Behavioral finance: An empirical study of the Tunisian stock market. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 4(3), 527.
- Chan, S. H., Kensinger, J. W., Keown, A. J., & Martin, J. D. (1997). Do strategic alliances create value?. *Journal of financial economics*, 46(2), 199-221.
- Cormier, D., Aerts, W., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2009). Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 26(1), 71-88.
- Dakhlaoui, M., & Gana, M. R. (2020). Ownership structure and cost of equity capital: Tunisian evidence. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 14(1), 96-121.

- Dörnyei, K. R. (2020). Marketing Professionals' Views on Online Advertising Fraud. **Journal of Current Issues & Research in Advertising**,
<https://doi.org/10.1080/10641734.2020.1737276>
- Eberl, M., & Schwaiger, M. (2005). Corporate reputation: disentangling the effects in financial performance. **European Journal of Marketing**, 39, 838-584.
- Esmailpour, M., & Barjoei, S. (2016). The impact of corporate social responsibility and image on brand equity. **Global Business and Management Research**, 8(3), 55.
- Evana, E., Metalia, M., & Mirfazli, E. (2019). Business Ethics in Providing Financial Statements: The Testing of Fraud Pentagon Theory on the Manufacturing Sector in Indonesia. **Business Ethics and Leadership**, 3(3), 68-77.
- Fatemi, A., & Luft, C. (2002). Corporate risk management: costs and benefits. **Global Finance Journal**, 13(1), 29-38.
- Fernandez, P. (2015). CAPM: an absurd model. **Business Valuation Review**, 34(1), 4-23.
- Fisher, P. J., & Yao, R. (2017). Gender differences in financial risk tolerance. **Journal of Economic Psychology**, 61, 191-202.
- Foroudi, P., Melewar, T. C., & Gupta, S. (2014). Linking corporate logo, corporate image, and reputation: An examination of consumer perceptions in the financial setting. **Journal of Business Research**, 67(11), 2269-2281.
- Garnefeld, I., Eggert, A., Husemann-Kopetzky, M., & Böhm, E. (2019). Exploring the link between payment schemes and customer fraud: a mental accounting perspective. **Journal of the Academy of Marketing Science**, 47(4), 595-616.
- Gill, S., Khurshid, M. K., Mahmood, S., & Ali, A. (2018). Factors Effecting Investment Decision Making Behavior: The Mediating Role of Information Searches. **European Online Journal of Natural and Social Sciences**, 7(4), 758-767.
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. **Academy of management review**, 30(4), 777-798.
- Guay, W., Samuels, D. and Taylor, D. (2016). Guiding through the fog: financial statement complexity and voluntary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, 62 (2-3). 234-269.
- Guggenmos, R., & Bennett, G. B. (2020). The effects of company image and communication platform alignment on investor information processing. Available at SSRN 2650169.
<http://doi.org/10.2139/ssrn.2650169>

- Haksever, C., Chaganti, R., & Cook, R. G. (2004). A model of value creation: Strategic view. **Journal of Business Ethics**, 49(3), 295-307.
- Hee, O. C., Boon, C. J., Kowang, T. O., Husin, M. M., & Ping, L. L. (2019). Factors Influencing Retail Investor Behavior in Making Investment Decision: A Case of Bursa Malaysia. **Test Engineering and Management**. 81(6), 5929 - 5934
- Helm, S. (2007). The role of corporate reputation in determining investor satisfaction and loyalty. **Corporate Reputation Review**, 10(1), 22-37.
- Hillman, A. J., & Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?. *Strategic management journal*, 22(2), 125-139.
- Huang, C. C., Yen, S. W., Liu, C. Y., & Huang, P. C. (2014). The relationship among corporate social responsibility, service quality, corporate image and purchase intention. **International Journal of Organizational Innovation**, 6(3), 68-84.
- Jagongo, A.O., & Mutswenje, V. S. (2014). A Survey of Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE. University of Nairobi
- Jensen, M. C. (2005). Agency costs of overvalued equity. **Financial management**, 34(1), 5-19.
- Kaczmarek, J. (2014). Measurement of creating corporate value for shareholders: development of measurements and improvement of management competence and skills. **Polish Journal of Management Studies**, 9, 72-83.
- 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.
- Keijer, M. (2016). Behavioral Finance, Module guide 2016-2017. Amsterdam University of Applied sciences, International Business School.
- Keswani, A., & Stolin, D. (2008). Which money is smart? Mutual fund buys and sells of individual and institutional investors. **The Journal of Finance**, 63(1), 85-118.
- Ko, E., Hwang, Y. K., & Kim, E. Y. (2013). Green marketing'functions in building corporate image in the retail setting. **Journal of Business Research**, 66(10), 1709-1715.
- Lai, F. W. (2010). Shareholders value creation through enterprise risk management. **International Journal of Business Research**, June 2010, Volume 10, Issue 1,, 10(1).

- Leiva, R., Ferrero, I., & Calderón, R. (2016). Corporate reputation in the business ethics field: Its relation with corporate identity, corporate image, and corporate social responsibility. **Corporate Reputation Review**, 19(4), 299-315.
- Levy, H. (2010). The CAPM is alive and well: A review and synthesis. **European Financial Management**, 16(1), 43-71.
- Lin, H. W., & Lu, H. F. (2015). Elucidating the association of sports lottery bettors' socio-demographics, personality traits, risk tolerance and behavioural biases. **Personality and Individual Differences**, 73, 118-126.
- Magni, C. A. (2009). Correct or incorrect application of CAPM? Correct or incorrect decisions with CAPM?. **European Journal of Operational Research**, 192(2), 549-560.
- Minghui, L. I. (2009). Ownership Structure, Corporate Governance and Agency Cost of Equity. **Journal of Financial Research**, (2).
- Nasir, N. A. B. M., Ali, M. J., & Ahmed, K. (2019). Corporate governance, board ethnicity and financial statement fraud: evidence from Malaysia. **Accounting Research Journal**. 32 (3), 514-531.
- Naveed, M., Ali, S., Iqbal, K., & Sohail, M. K. (2020). Role of financial and non-financial information in determining individual investor investment decision: a signaling perspective. **South Asian Journal of Business Studies**. 9 (2). 261-278.
- Nguyen, N., & LeBlanc, G. (1998). The mediating role of corporate image on customers' retention decisions: an investigation in financial services. **International journal of bank marketing**. 16 (2), 52-65.
- Nguyen, N., & Leblanc, G. (2001). Corporate image and corporate reputation in customers' retention decisions in services. **Journal of retailing and Consumer Services**, 8(4), 227-236.
- Olson, K. R. (2006). "A literature review of social mood". **The Journal of Behavioral Finance**, 7(4), 193-203.
- Pandey, K. D., & Sahu, T. N. (2019). Debt financing, agency cost and firm performance: Evidence from India. **Vision**, 23(3), 267-274.
- Qadri, U. A., Ghani, M. B. A., & Sheikh, M. A. (2020). Role of corporate identity, image and reputation in investors' behavioral decision making: Does emotional attachment matter?. **Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences**, 14(1), 120-142.
- Rashid, N. R. N. A., Rahman, N. I. A., & Khalid, S. A. (2014). Environmental corporate social responsibility (ECSR) as a strategic marketing initiatives. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, 130, 499-508.

- Rezaee, Z. (2005). Causes, consequences, and deterrence of financial statement fraud. **Critical Perspectives on Accounting**, 16(3), 277-298.
- Roca, L. C., & Searcy, C. (2012). An analysis of indicators disclosed in corporate sustainability reports. **Journal of Cleaner Production**, 20 (1).
- Ronald, S., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Corporate Social Responsibility as Economic Mechanism for Creating Firm Value. Indonesian **Journal of Sustainability Accounting and Management**, 3(1), 22-36.
- Samal, A. (2020). Factors Influencing Behavioural biases: A Study on Odisha Investors. **Our Heritage**, 68 (30), 11520-11536.
- Schoenbachler, D., Gordon, G. L., & Aurand, T. W. (2004). Building brand loyalty through individual stock ownership. **Journal of Product and Brand Management**, 13 (7), 488-497.
- Shoemaker, C. (2000). Marketing Corporate Image: The Company as Your Number One Product. **Journal of Consumer Marketing**. 17 (5). 455-466.
- Snelbecker, G. E., Roszkowski, M. J., & Cutler, N. E. (1990). Investors' risk tolerance and return aspirations, and financial advisors' interpretations: A conceptual model and exploratory data. **Journal of Behavioral Economics**, 19 (4), 377-393.
- Thompson, R. S., & Wright, M. (1991). UK Management buy-outs: debt, equity and agency cost implications. **Managerial and Decision Economics**, 12(1), 15-26.
- Tucker, J. W., & Zhang, X. (2016). "Corporate disclosure and research opportunities in China". **China Journal of Accounting Studies**, 4 (1).
- Tuyon, J., & Ahmad, Z. (2016). Behavioural finance perspectives on Malaysian stock market efficiency. **Borsa Istanbul Review**, 16 (1), 43-61.
- Zinkhan, G. M., Ganesh, J., Jaju, A., & Hayes, L. (2001). Corporate image: a conceptual framework for strategic planning. **In American Marketing Association. Conference Proceedings** (Vol. 12, p. 152). American Marketing Association.

ملحق قائمة الاستقصاء

	مسلسل المفردة
	التاريخ
	إدخال للحاسب

استمارة استقصاء آراء لبحث بعنوان:

أبعاد الصورة الذهنية للمنشآت الأعمال ودورها في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم العادية: أدلة من البورصة المصرية

عزيزي / عزيزتي:

تحية طيبة وبعد،،،

فى ضوء أهمية البورصة المصرية باعتبارها أحد قنوات الاستثمار،
نتشرف بإعداد بحث علمي بعنوان: "أبعاد الصورة الذهنية للمنشآت الأعمال
ودورها فى اتخاذ قرار الاستثمار فى الأسهم العادية: أدلة من البورصة
المصرية"، ونطلب من سيادتكم الاستجابة والتعاون بالإجابة على قائمة الاستقصاء
المرفقة، إذا كنت تستثمر حالياً، أو تنوى الاستثمار مستقبلاً فى البورصة المصرية،
ونرجو من سيادتكم رد قائمة الاستقصاء فارغة فى غير هذان الموقفين، علماً بأن
ما تدلون به من آراء سيكون فى سرية تامة، ولن يستخدم إلا فى أغراض البحث
العلمي فقط.

نشكر تعاونكم الصادق فى خدمة البحث العلمي والمساهمة فى تحقيق أهداف
هذه الدراسة.

وتفضلوا بقبول فائق الاحترام،،،

الباحثان

١- إذا توافرت لديك مبلغ قدره مليون جنيه رجاء تحديد قرارك الخاص بالشراء في أحد الأسهم التالية على أساس كل صف:	
<input type="radio"/> بنك قناة السويس	<input type="radio"/> البنك التجاري الدولي
<input type="radio"/> مستشفى النزهة الدولي	<input type="radio"/> شركة مستشفى كليوباترا
<input type="radio"/> الألومنيوم العربية	<input type="radio"/> حديد عز
<input type="radio"/> الكابلات الكهربائية المصرية	<input type="radio"/> السويدي إلكترونيك
<input type="radio"/> الخليجية الكندية للاستثمار العقاري العربي	<input type="radio"/> مجموعة طلعت مصطفي القابضة
<input type="radio"/> الوادي العالمية للاستثمار والتنمية	<input type="radio"/> المصرية للمنتجات السياحية
<input type="radio"/> عبور لاند للصناعات الغذائية	<input type="radio"/> جبهة للصناعات الغذائية
٢- إذا توافرت لديك مبلغ قدره مليون جنيه رجاء تحديد تفضيلك للاكتتاب (شراء الأسهم) في أي من الأسهم التالية على أساس كل صف:	
<input type="radio"/> البنك الأهلي اليوناني	<input type="radio"/> البنك العربي الأفريقي الدولي
<input type="radio"/> مستشفى علاء عزت	<input type="radio"/> مستشفى دار الفؤاد
<input type="radio"/> قنديل للصلب	<input type="radio"/> حديد المصريين
<input type="radio"/> مجموعة جاك الصناعية	<input type="radio"/> مجموعة العربي (توشيبا العربي)
<input type="radio"/> مجموعة نكست العقارية	<input type="radio"/> معمار المرشدي العقارية
<input type="radio"/> مصانع الأمل لسيارات	<input type="radio"/> مصانع المنصور لسيارات
<input type="radio"/> فندق فلسطين - الإسكندرية	<input type="radio"/> فندق فورسيزون - الإسكندرية

رجاء اختيار الإجابة التي تجدها الأنسب إلى رأيك الشخصي					
موافق تماما	موافق	لا اعرف	غير موافق	غير موافق على الأطلاق	العبارة
					٣ تُعد معدلات نمو الحصة السوقية للشركة أحد محددات الاستثمار في أسهمها
					٤ تُعد معدلات نمو ربحية الشركة أحد محددات الاستثمار في أسهمها.
					٥ يُعد نوع التوزيع (نقدى/ مجاني) والذي تتبناه الشركة أحد محددات الاستثمار في أسهمها.
					٦ تُعد التوزيعات النقدية التي تقدمها الشركة أحد محددات الاستثمار في أسهمها.
					٧ تؤثر معرفتي بالمعلومات الجيدة عن إدارة العليا للشركة المصدرة للأسهم على قرار شراء وبيع أسهمها.
					٨ تؤثر معرفتي بأثر الأنشطة الاجتماعية والبيئية التي تقوم بها الشركة المصدرة للأسهم على ربحية السهم في قراري نحو شراء وبيع أسهمها.
					٩ يُعد مدى اهتمام المؤسسات المالية المحلية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم.
					١٠ يُعد مدى اهتمام المؤسسات المالية الأجنبية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم.
					١١ تعد التوصيات والقيم العادلة المعلنة من قبل المؤسسات المالية أحد محددات قرار شراء وبيع الأسهم الخاضعة لتقييم.

موافق تماما	موافق	لا اعرف	غير موافق	غير موافق على الأطلاق	العبارة
					١٢ تعد هوية الشركة المصدرة أحد معايير الاستثمار في أسهمها.
					١٣ تُعد الإدارة العليا للشركة المصدرة أحد معايير الاستثمار في أسهمها.
					١٤ تُعد استراتيجية الشركة المصدرة أحد معايير الاستثمار في أسهمها.
					١٥ تُعد فعالية التواصل من جانب الشركة المصدرة مع وسائل الإعلام أحد محددات الاستثمار في أسهمها.
					١٦ تُعد فعالية إدارة علاقات المستثمرين بالشركة المصدرة أحد محددات الاستثمار في أسهمها.
					١٧ تؤثر تجربيته الشخصية عند التعامل مع الشركة المصدرة للأسهم على قرار شراء وبيع أسهمها.
					١٨ يعد التزام الأخلاقي والمهني من جانب الشركة المصدرة للأسهم أحد محددات قرار شراء وبيع أسهمها.
					١٩ يعد مستوى الابتكار في منتجات الشركة المصدرة هو أحد محددات الاستثمار في أسهمها.
					٢٠ تؤثر معرفتي بالمنتجات الجيدة للشركة المصدرة للأسهم على قرار شراء وبيع أسهمها.
					٢١ تؤثر معرفتي بالأنشطة الاجتماعية والبيئية التي تقوم بها الشركة المصدرة للأسهم على قرار شراء وبيع أسهمها.

- ٢٢ الجنس
- ذكر
 - أنثى
- ٢٣ الحالة الاجتماعية
- أعزب
 - متزوج
 - متزوج ويعول
- ٢٤ الخبرة الاستثمارية
- لم استثمار قبل ذلك في البورصة
 - أقل من عامين
 - أكثر من عامين وأقل من عشر سنوات
 - أكثر من عشر سنوات

وأخيراً نشكر ونقدر تعاونكم الصادق في خدمة البحث العلمي والمساهمة في تحقيق أهداف هذا البحث