

عوامل تعیین کننده انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک: رویکرد پژوهش آمیخته

دکتر شهریار عزیزی^{۱*} امیر شریف‌فر^۲

۱- استادیار گروه مدیریت بازرگانی، دانشگاه شهید بهشتی

s-azizi@sbu.ac.ir

۲- کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی، دانشگاه شهید بهشتی

shariffar@yahoo.com

چکیده

با گسترش رقابت بین صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در نظام مالی ایران، بازاریابی این محصول مالی برای جذب سرمایه‌گذاران امری ضروری است. از این رو، شناخت عواملی که در رفتار سرمایه‌گذاران در انتخاب این صندوق‌ها اثرگذار است، به بازاریابی اثربخش این ابزار مالی کمک می‌کند. در این پژوهش از طرح تحقیق آمیخته از نوع زنجیره‌ای و از شاخه کیفی- کمی استفاده شد. در مرحله کیفی و با استفاده از روش تحلیل محتوا بر روی داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها، ۲۱ شاخص شناسایی گردید. در مرحله کمی با تحلیل عاملی اکتشافی در نهایت شاخص‌های شناسایی شده در قالب هفت عامل اصلی طبقه‌بندی گردید. این عوامل عبارتند از: دانش و شناخت سرمایه‌گذار از صندوق، تبلیغات و اطلاع‌رسانی، عوامل محیطی، درجه ریسک‌گریزی سرمایه‌گذار، بازده و عملکرد، عمر بالا و حجم و اندازه صندوق و عامل دسترسی. نتایج آزمون تحلیل واریانس فریدمن نشان داد که از دید سرمایه‌گذاران، مهمترین عوامل مؤثر بر انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به ترتیب اولویت عبارتند از: بازدهی و عملکرد، دانش و شناخت سرمایه‌گذاران از صندوق، درجه ریسک‌گریزی سرمایه‌گذار، عوامل محیطی، عمر بالا/حجم و اندازه صندوق، دسترسی و در انتها تبلیغات و اطلاع‌رسانی.

واژه‌های کلیدی: صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، مالی رفتاری، رفتار سرمایه‌گذاران، پژوهش آمیخته.

مقدمه

توسعه این ابزار مالی در سطح جهان، تشکیل این صندوق‌ها در کشور ما سابقه طولانی ندارد؛ عمر این صندوق‌ها به تصویب قانون بازار سرمایه در سال ۱۳۸۴ برمی‌گردد، و دو سال بعد از تصویب آن قانون؛ یعنی در سال ۱۳۸۶ صندوق‌ها شکل می‌گیرند. به علت جدید بودن این ابزار در بازار سرمایه ایران، تاکنون پژوهشی در زمینه فروش و بازاریابی خدمات سرمایه گذاری این صندوق‌ها انجام نشده است. از این رو، عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در هنگام انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری ناشناخته مانده است. از آنجا که جذب سرمایه‌گذاران جدید و حفظ سرمایه‌گذاران فعلی صندوق‌ها از دغدغه‌های اصلی مدیران این صندوق‌هاست، نتایج این تحقیق می‌تواند در تدوین استراتژی بازاریابی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مؤثر باشد. بر این اساس، اهداف پژوهش حاضر عبارتند از: اول) شناسایی شاخص‌های تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و دوم) شناسایی اهمیت و اولویت آن شاخص‌ها.

مبانی نظری پژوهش**بازاریابی خدمات مالی**

واژه خدمات مالی اغلب در مورد طیف گسترده‌ای از خدمات استفاده می‌شود که برای مثال، خدمات بانکی، بیمه‌ای، بازار سهام، صندوق‌های بازنشستگی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، شرکت‌های لیزینگ، کارت‌های اعتباری و تبادلات ارزهای خارجی را شامل می‌شود [۹]. به علت تعدد و تنوع گسترده خدمات مالی، یک رویه واحد و مشخص برای بازاریابی خدمات مالی قابل تعریف نیست. هنر بازاریابی این است که با درک چالش‌هایی که پیشرو

رشد روز افزون کمی و کیفی بازار سرمایه ایران طی سالیان اخیر و رکود در بازارهای رقیب همانند رکود بازار مسکن، توجه بسیاری از فعالان اقتصادی، سرمایه‌گذاران و توده‌های مردم را به سرمایه‌گذاری در بازارهای مولد نظیر بورس اوراق بهادار جلب کرده است. به موازات ورود سهامداران جدید که اغلب اطلاعات کافی درباره بازار سرمایه و تحلیل شرکت‌های بورسی ندارند، بهره‌گیری از ابزارهای مالی که به نحوی ریسک سرمایه‌گذاری سهامداران را کاهش دهد، بیش از پیش احساس می‌شود. صندوق سرمایه‌گذاری مشترک^۱ از جمله ابزارهای مالی است که با بهره‌گیری از افراد متخصص و مجرب به کاهش ریسک سرمایه‌گذاری پس‌اندازکنندگان کمک می‌کند.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، نهادی است که وجوه سرمایه‌گذاران را گردآوری و سرمایه‌گذاری می‌کند و امکان مدیریت حرفه‌ای و متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری و از آن طریق کاهش ریسک را فراهم می‌کند؛ چیزی که سرمایه‌گذاران به تنهایی قادر به انجام آن نیستند. شرکت‌های سرمایه‌گذاری نیز عملیاتی شبیه صندوق‌ها دارند؛ با این تفاوت که وضعیت سرمایه‌باز ندارند.

روند رو به رشد سرمایه‌گذاری و تعداد صندوق‌های فعال در سطح جهان و همچنین، رشد روزافزون دارایی‌های این صندوق‌ها در طی سال‌های اخیر، نمایانگر افزایش اهمیت این نهادهای مالی در بازارهای مالی جهانی است. برای مثال حجم دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در امریکا حدود ۱۳ تریلیون دلار در پایان سال ۲۰۱۲ بوده است.^۲ به رغم

1. Mutual Fund

2. The National Association of Investment Companies

گذاری در صندوق سرمایه گذاری مشترک به شرح زیر است:

تنوع بخشیدن^۲

صندوق ها به واسطه داشتن سبد متنوعی از اوراق بهادار و سرمایه گذاری متنوع امنیت بیشتری را برای سرمایه گذاران فراهم می کنند؛ بدین معنی که به علت داشتن یک سبد متنوع، ضریب بتای (ضریب ریسک) مناسبی برای ایجاد می شود که خود سرمایه گذار به تنهایی امکان ایجاد این سبد را ندارد (هم به علت عدم ایجاد این تنوع در یک سبد و هم نداشتن اطلاعات لازم در انتخاب نوع اوراق بهادار).

شفافیت قیمت^۳

به علت مشخص بودن ارزش خالص دارایی (NAV) صندوق، سرمایه گذار واحدهای سرمایه گذاری را به قیمت واقعی آن خریداری می کند. بر خلاف بورس اوراق بهادار و بعضی اوراق بهادار که به علت ناآگاهی سرمایه گذار در برخی موارد برای خریداری سهام برخی از شرکت ها مبلغی به مراتب بالاتر از ارزش ذاتی آن پرداخت می شود.

رقابت^۴

به علت مشخص بودن NAV به صورت روزانه، عملکرد مدیریت و صندوق هویدا است و این خود باعث رقابت شدید بین صندوق ها در جهت جذب نیروی متخصص برای افزایش سرمایه صندوق به علت سوددهی و جذب سرمایه گذاران بیشتر است.

خدمات مالی است، رویکردی خلاقانه پیش گیرد که متناسب با شرایط سازمان و آن خدمت مالی بخصوص باشد [۱]. برای تدوین برنامه بازاریابی صندوق های سرمایه گذاری مشترک نیز آگاهی نسبت به عواملی که در انتخاب یک صندوق از دید سرمایه گذار مؤثر است، امری ضروری است.

صندوق های سرمایه گذاری مشترک

صندوق سرمایه گذاری مشترک، نهادی مالی است که مجموعه ای از وجوه جمع آوری شده سرمایه گذاران را سرمایه گذاری و امکان مدیریت حرفه ای و تنوع سازی مناسب را فراهم می کند. اصطلاح های دیگری نیز مانند شرکت های سرمایه گذاری یا شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه باز نیز برای صندوق های مشترک سرمایه گذاری استفاده می شوند. در واقع، صندوق ها شرکت های سرمایه گذاری مدیریتی^۱ هستند که بر حسب ساختار سرمایه خود به چهار دسته اصلی تقسیم بندی می شوند که عبارتند از: صندوق های با سرمایه ثابت، صندوق های با سرمایه متغیر، صندوق های سرمایه گذاری غیر فعال (یونیت تراست) و صندوق های قابل معامله در بورس (ETF) [۷].

مزایای سرمایه گذاری در صندوق های

سرمایه گذاری مشترک

جذابیت و مزایای سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری مشترک بسیار زیاد است که از میان آنها می توان به برخورداری از مدیریت حرفه ای، برخورداری از قدرت نقدشوندگی بالا، وثیقه شدن برای اخذ وام [۳] و جایگزینی برای خرید سهام شرکت های بورسی اشاره کرد. مزایای دیگر سرمایه

2. Diversification
3. Fee transparency
4. Competition

1. Management Investment Company

پیشینه پژوهش

باربر و همکارانش [۵] با جمع آوری اطلاعات خرید و فروش واحدهای سرمایه گذاری بیش از سی هزار سرمایه گذار امریکایی بین سال‌های ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۶ به این نتیجه رسیدند که عملکرد گذشته صندوق^۱ یکی از تأثیرگذارترین عوامل در انتخاب سرمایه گذاران است. آنان گزارش کردند که بیش از ۵۰ درصد خرید سرمایه گذاران از صندوق‌هایی بوده است که از نظر عملکرد در سال قبل در فهرست ۲۰ درصد بالا بوده‌اند. همچنین، سرمایه گذاران تمایل بیشتری به فروش واحدهای سرمایه گذاری خود در صندوق‌هایی دارند که از آنها نفع برده‌اند و نه صندوق‌هایی که از آنها زیان دیده‌اند. همچنین، تحقیقات ایپولیتو [۱۲] و بگل [۶] تأثیرگذاری عملکرد گذشته صندوق‌ها را در انتخاب سرمایه گذاران نشان داده است. مالهترا و روبرت [۱۳] نشان دادند که استفاده از عملکرد گذشته به عنوان تنها عامل انتخاب صندوق، به دلیل نوسان نرخ بازده در طول زمان، لزوماً به انتخاب بهینه منجر نمی‌شود؛ چرا که مشخص نیست عملکرد خوب گذشته به دلیل مدیریت صحیح بوده است و یا خوش‌شانسی مدیران صندوق.

رانگانانان [۱۴] با بررسی صد نفر از سرمایه گذاران در صندوق‌های سرمایه گذاری در شهر بمبئی، عوامل اصلی را که در انتخاب سرمایه گذاران مؤثر بود، به سه گروه اصلی تقسیم کرد: ویژگی‌های بارز صندوق (سابقه عملکرد، مقبولیت برند صندوق، حجم ورود و خروج منابع مالی و ارائه تسهیلات منعطف سرمایه گذاری قابل اندازه‌گیری)؛ ویژگی ضامن‌های صندوق (شهرت و خوشنامی ضامن‌ها و سابقه عملکرد قبلی) و خدمات مرتبط با سرمایه گذار (افشای اطلاعات

و مزایای محسوس و حاشیه‌ای). کرونویست [۸] با تحلیل محتوای ۲۵۰ تبلیغ چاپی دریافت که بخش اندکی از تبلیغات انجام گرفته به اطلاع‌رسانی در مورد ویژگی‌های اصلی صندوق مانند میزان کارمزد پرداختی، اشاره می‌کند. با آنکه تبلیغات عموماً اطلاعات کاملی به مخاطب ارائه نمی‌کند، ولی بر انتخاب سرمایه گذاران تأثیر مهمی دارد. وی برای پی بردن به تأثیرگذاری تبلیغات بر انتخاب صندوق، از مدل رگرسیون برای تعیین رابطه بین هزینه تبلیغات و حجم وجوه سرمایه گذاران استفاده کرد. هوهمان و باتاچاریا [۱۰] با تحلیل محتوای تبلیغات ۵۴۷ صندوق سرمایه گذاری به این نتیجه رسیدند که در ۸۹٪ صندوق‌ها، تبلیغات حاوی اطلاعات مورد نیاز سرمایه گذاران نیست. شاخص‌های ریسک و بازده، هزینه‌های معاملات و اطلاعات درباره ارکان صندوق که می‌تواند بر انتخاب صندوق مؤثر باشد، در تبلیغات مورد بررسی دیده نشد. مقام ناظر خدمات مالی در انگلستان^۲ در گزارش سال ۲۰۰۱ خود به چهار مشکل اساسی اشاره کرده است که در افشای عملکرد صندوق‌ها در متون تبلیغات وجود دارد: (۱) از عملکرد گذشته صندوق به عنوان مبنای پیش‌بینی آینده استفاده می‌شود؛ (۲) پیام‌های هشداردهنده بسیار کم استفاده شده، به ریسک‌های سرمایه گذاری کمتر اشاره می‌شود؛ (۳) برای نشان دادن بهتر عملکرد، از بازه‌های زمانی خاص استفاده می‌شود؛ (۴) به انتظارات غیرواقعی نزد سرمایه گذاران دامن می‌زنند. سیوارام و سرینیواس [۱۶] نیز با بررسی داده‌های حاصل از ۵۰۴ سرمایه گذار در شهر اندراپرادش هند، ۲۴ شاخص مؤثر بر انتخاب صندوق سرمایه گذاری مشتری را شناسایی و با تحلیل عاملی، شاخص‌های مذکور را در شش عامل

روش پژوهش

پژوهش حاضر از بعد روش در ردیف مطالعات توصیفی - پیمایشی و از نظر هدف کاربردی است. از نظر قطعیت داده‌ها نیز این پژوهش از نوع ترکیبی/آمیخته^۱ و از شاخه کیفی-کمی^۲ است. جامعه آماری پژوهش حاضر را تمامی افرادی تشکیل می‌دهند که در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک سرمایه‌گذاری کرده‌اند و با توجه به وسعت جامعه مورد بررسی از روش نمونه‌گیری قضاوتی استفاده شده است. نمونه بخش مصاحبه ۹ نفر و در بخش کمی ۸۱ مشتری هستند. گردآوری داده‌ها طی دو مرحله اصلی مصاحبه (مرحله جمع‌آوری داده‌های کیفی) و پرسشنامه (مرحله جمع‌آوری داده‌های کمی) انجام گرفت. مصاحبه شونده‌گان به دو گروه اصلی تقسیم شدند: پنج نفر آنها از متخصصان و فعالان حوزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مانند: مدیران صندوق‌ها و متولیان امور صندوق‌ها و چهار نفر نیز از مشتریان صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بودند. هدف از این بخش، شناسایی عوامل تاثیرگذار بر انتخاب صندوق سرمایه‌گذاری توسط مشتریان بود. در مصاحبه‌ها فراخور مصاحبه شونده این سؤال از افراد پرسیده شد که هنگام انتخاب صندوق سرمایه‌گذاری چه مواردی را مدنظر قرار می‌دهند. عواملی که در طی این مصاحبات بدان اشاره شد، به همراه سایر عواملی که در ادبیات پژوهش استخراج شده بود، مبنای طرح پرسشنامه قرار گرفت. سؤال‌های پرسشنامه از دو بخش اصلی مرتبط با جمعیت شناختی نمونه و سؤال‌های مربوط به عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق، تشکیل یافته است؛ که سؤال‌های بخش دوم ۲۱ عدد بوده و بر مبنای طیف لیکرت و بر

اصلی طبقه‌بندی کردند. بر اساس یافته‌های این پژوهش، داشتن زیرساخت مناسب، شهرت نام تجاری صندوق، انعطاف‌پذیری، شفافیت اطلاعات، اعتبار ضامن صندوق و ارائه تسهیلات اضافی، شش عامل اصلی سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بوده‌اند. ساچدوا و همکارانش [۱۵] به بررسی مؤلفه‌های مالی رفتاری بر انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک پرداختند. بر اساس این پژوهش، سرمایه‌گذاران هنگام انتخاب یک صندوق به عواملی چون ریسک سرمایه‌گذاری، خوشنامی صندوق، نقدینگی مورد نیاز و امنیت سرمایه توجه می‌نمایند. همچنین، آوان و همکارانش [۴] به بررسی تاثیر ویژگی‌های جمعیت شناختی در انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به عنوان گزینه اصلی سرمایه‌گذاری افراد پرداختند. بر اساس یافته‌های آنها، میان سن افراد و محل جغرافیایی زندگی آنها رابطه معناداری با تصمیم آنها به سرمایه‌گذاری از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک وجود دارد، درحالی که بین سطح درآمد و سطح تحصیلات افراد با تصمیم آنها به سرمایه‌گذاری از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک رابطه معناداری وجود ندارد.

با توجه به جدید بودن موضوع و سابقه کم صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در بازار سرمایه ایران، تحقیقات پیمایشی چندانی درباره این موضوع مشاهده نگردیده و اکثر مقالات داخلی پیرامون اطلاع-رسانی و بررسی مزایای ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. مقاله مهاجری [۳] درباره موانع و محدودیت‌ها، چشم‌انداز و آینده صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران و مقاله «ضرورت ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ایران» توسط احمدپور و توکلی [۲] از آن جمله هستند.

1. Mixed
2. Qual->Quan

تحلیل داده‌ها

تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه‌های عمیق (داده‌های کیفی)

در مصاحبه‌ها این سؤال پرسیده شد که هنگام انتخاب صندوق سرمایه‌گذاری چه مواردی را مدنظر قرار می‌دهند. برای تحلیل داده‌های مصاحبه از تحلیل محتوا استفاده شد. در نهایت، ۲۱ شاخص در این بخش شناسایی گردید که به تفکیک نظرهای کارشناسان و مشتریان در جدول ۲ ارایه شده است.

اساس پنج گزینه (بی اهمیت تا فوق العاده با اهمیت) طراحی گردیده است. پایایی ابزار گردآوری داده‌ها با ضریب آلفای کرونباخ برابر ۰/۸۸۵ بود که مناسب است. از آنجا که دسترسی به سرمایه‌گذاران صندوق‌ها بسیار مشکل بود، با هماهنگی‌های انجام‌شده، پرسشنامه‌ها در بین مشتریان مراجعه‌کننده به کارگزاری‌های بانک ملی، آگاه، رضوی، حافظ، تأمین سرمایه نوین و کارآفرین توزیع شد.

در پژوهش حاضر از آزمون‌های تحلیل عاملی، تحلیل واریانس فریدمن و تی استیودنت^۱ استفاده شده است. از آمار توصیفی نیز برای تحلیل متغیرهای توصیفی شامل: جنسیت، سن، میزان تحصیلات و سابقه خرید و فروش سهام استفاده شده است.



جدول ۲. شاخص های مؤثر بر رفتار سرمایه گذاران در انتخاب صندوق های سرمایه گذاری

شاخص	فراوانی/مشتریان	فراوانی/متخصصان	جمع
نرخ بازده مناسب صندوق در گذشته	۴	۵	۹
شهرت مدیران سرمایه گذاری صندوق و داشتن اطمینان از تخصص آنان در مدیریت صندوق	۱	۳	۴
تبلیغات انجام شده از سوی صندوق	-	۲	۲
توصیه متخصصان بازار سرمایه و اشخاص مورد اطمینان	۳	۳	۶
برخورد مناسب متولیان امور صندوق و معرفی صندوق با صبر و حوصله	۲	۱	۳
پایین تر بودن هزینه سرمایه گذاری و کارمزدهای صدور و ابطال در مقایسه با سایر صندوق ها	-	۱	۱
داشتن سابقه فعالیت طولانی مدت در بازار	۱	-	۱
داشتن بازده بالاتر در مقایسه با صندوق های دیگر	۳	۴	۷
داشتن شعب ارائه کننده خدمات صندوق در نقاط مختلف برای دسترسی آسانتر	۱	۳	۴
ارائه خدمات اطلاع رسانی مانند داشتن سایت اینترنتی فعال و پرشور	-	۱	۱
سابقه کار با یکی از ارکان صندوق (نظیر مدیر یا ضامن صندوق) و رضایت از عملکرد گذشته	۳	۴	۷
بررسی سبد سهام صندوق و توجه به این که در کدام صنعت ها سرمایه گذاری بیشتری انجام داده است.	-	۲	۲
حجم و اندازه صندوق	-	۱	۱
حداقل سرمایه مورد نیاز برای سرمایه گذاری	۲	۱	۳
اطلاع از اهداف و رویه های سرمایه گذاری صندوق	-	۱	۱
داشتن شناخت کافی نسبت به عملکرد مدیر صندوق و قابل اطمینان و معتبر بودن آن	۳	۳	۶
نوع صندوق	۲	۱	۳
داشتن تضمین حداقل سود	۱	۲	۳
تحلیل تأثیر شرایط سیاسی بر بازدهی صندوق	-	۱	۱
تحلیل تأثیر شرایط اقتصادی و قیمت جهانی مواد و حامل های انرژی بر بازدهی صندوق	-	۱	۱

تحلیل و توصیف داده های حاصل از پرسشنامه

(داده های کمی)

مشخصات جمعیت شناختی نمونه نشان داد که ۴۹ نفر مشتری مرد و ۳۲ نفر مشتری زن بودند. ۱۳ نفر دیپلم و زیر دیپلم، ۴۴ نفر کارشناسی و ۲۲ نفر دارای مدرک کارشناسی ارشد و بالاتر بودند. از نظر سن ۲۷ نفر زیر ۳۰ سال، ۳ نفر بین ۳۱-۴۰، ۱۲ نفر بین ۴۱-۵۰ و ۷ نفر بالاتر از ۵۰ سال سن داشتند. همچنین، ۷۶٪ از اعضای نمونه مورد مطالعه (۶۱ نفر) قبلاً خرید و فروش سهام

در بازار اوراق بهادار را تجربه کرده بودند. این امر نشان می دهد که حداقل آشنایی نسبی در میان سرمایه گذاران صندوق ها نسبت به ساز و کارهای فعالیت در بازار سرمایه تا حدودی وجود دارد.

شناسایی عوامل مؤثر بر انتخاب صندوق های

سرمایه گذاری مشترک

برای طبقه بندی ۲۱ شاخص جزئی از تحلیل عاملی اکتشافی استفاده شد. برای مشخص کردن این که

افزار SPSS نسخه ۱۹ (جدول ۳) هفت عامل استخراج شد که همگی دارای مقادیر ویژه بالای ۱ بوده، جمعاً ۷۵ درصد از واریانس متغیر اصلی را تبیین می کنند.

داده‌های پژوهش تا چه میزان برای تحلیل عاملی مناسب است، شاخص KMO تحلیل عاملی برابر با ۰/۷۵ است که عدد مناسبی است. بر اساس خروجی نرم

جدول ۳. ماتریس عامل‌های استخراجی پس از دوران

شماره سؤال	عامل						
	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷
۱	-۰/۰۰۹	۰/۰۴۰	-۰/۱۲۷	۰/۱۱۷	۰/۸۸۷	۰/۰۲۳	-۰/۰۴۰
۲	۰/۳۸۸	۰/۵۰۹	۰/۲۶۶	-۰/۱۴۸	۰/۲۱۸	۰/۰۲۳	۰/۲۲۰
۳	۰/۱۶۱	۰/۸۴۳	۰/۰۰۶	۰/۱۴۸	۰/۰۵۴	۰/۰۸۷	۰/۰۸۶
۴	۰/۲۳۳	۰/۲۱۷	-۰/۰۳۳	۴۸۳	۰/۰۳۴۹	-۰/۰۵۱	-۰/۳۲۵
۵	۰/۲۹۰	۰/۵۸۸	۰/۱۳۵	۰/۲۶۶	۰/۰۰۳	-۰/۰۱۱	۰/۱۶۱
۶	۰/۱۲۰	۰/۵۱۸	-۰/۰۹۷	۰/۴۳۳	-۰/۱۰۷	۰/۳۷۹	۰/۰۱۴
۷	۰/۲۱۹	۰/۰۹۹	۰/۱۷۶	-۰/۰۳۰	۰/۰۸۸	۰/۷۵۰	۰/۱۷۵
۸	۰/۰۲۶	۰/۰۱۹	۰/۰۵۲	۰/۱۰۲	۰/۶۰۸	۰/۰۹۸	۰/۱۳۷
۹	۰/۰۶۱	۰/۳۳۸	۰/۱۷۸	۰/۱۳۴	۰/۱۳۴	۰/۱۶۶	۰/۷۸۱
۱۰	۰/۱۹۱	۰/۳۱۷	۰/۴۹۳	-۰/۱۶۱	۰/۱۴۶	۰/۲۶۵	۰/۱۹۵
۱۱	۰/۶۶۱	۰/۱۰۲	۰/۱۳۱	۰/۱۷۲	-۰/۰۷۵	۰/۱۱۳	۰/۰۳۶
۱۲	۰/۶۴۵	۰/۲۴۳	۰/۱۷۰	۰/۲۷۰	-۰/۰۲۸	۰/۱۵۸	-۰/۱۹۰
۱۳	۰/۶۰۱	۰/۰۶۰	۰/۲۶۲	۰/۱۳۸	۰/۱۲۰	۰/۴۵۷	-۰/۱۹۹
۱۴	۰/۳۱۲	۰/۰۷۰	-۰/۱۳۶	۰/۵۶۲	۰/۳۴۰	۰/۲۵۷	۰/۰۹۵
۱۵	۰/۵۹۴	۰/۳۰۸	۰/۲۰۰	۰/۲۰۶	۰/۰۵۰	۰/۲۴۸	-۰/۰۶۷
۱۶	۰/۸۰۵	۰/۳۰۱	۰/۰۲۳۳	۰/۰۳۹	۰/۰۳۵	-۰/۰۰۲	۰/۱۲۵
۱۷	۰/۵۹۸	۰/۱۳۹	-۰/۰۳۲	۰/۱۳۷	۰/۱۲۹	۰/۰۲۵	۰/۴۰۱
۱۸	۰/۴۳۴	-۰/۰۴۲	۰/۰۷۳	۰/۳۸۴	۰/۱۶۸	۰/۰۷۸	۰/۱۶۰
۱۹	۰/۲۰۵	۰/۲۴۰	۰/۱۰۶	۰/۶۹۶	۰/۱۰۲	-۰/۱۱۹	۰/۱۱۴
۲۰	۰/۳۴۵	۰/۰۴۱	۰/۶۷۳	۰/۰۱۶	-۰/۰۲۸	۰/۰۴۵	۰/۰۵۵
۲۱	۰/۰۸۹	۰/۰۱۴	۰/۹۳۴	۰/۰۸۴	-۰/۱۱۷	۰/۰۸۷	۰/۰۲۹

بزرگتر از ۰/۳ + باشند، معنادار، بارهای عاملی که بزرگتر از ۰/۴ + باشند، دارای سطح معناداری بالا و بارهای عاملی که بزرگتر از ۰/۵ + باشند، بسیار معنادار تلقی می شوند. همچنین، توجه شده است که

برای تخصیص شاخص ها به عوامل هفتگانه، باید مشخص شود که کدام یک از بارهای عاملی باید به عنوان مقادیر معنادار لحاظ گردند و برای اتخاذ این تصمیم، این گونه عمل می شود که بارهای عاملی که

ترتیب، سه متغیر در عامل دوم، دو متغیر در عامل سوم، چهار متغیر در عامل چهارم، دو متغیر در عامل پنجم، دو متغیر در عامل ششم و یک متغیر نیز در عامل هفتم بار گذاری شده است.

شاخص هایی که در یک عامل انتخاب می شوند، از نظر مفهومی نیز همسنگ باشند. با در نظر گرفتن هر دو شرط فوق، جدول شماره ۴ مقادیر عامل های استخراجی برای هر یک از متغیرها را پس از دوران نشان می دهد. همان طور که در این جدول مشخص است، هفت متغیر در عامل اول بار گذاری شده و به همین

جدول ۴. سؤال های مندرج در پرسشنامه و عوامل اصلی مربوطه

عامل	شاخص
دانش و شناخت سرمایه گذار از صندوق	سابقه کار با یکی از ارکان صندوق (نظیر مدیر صندوق یا ضامن) و رضایت از عملکرد گذشته بررسی سبد سهام صندوق و توجه به این که در چه صنعت هایی بیشترین سرمایه گذاری را انجام داده است. اطلاع از اهداف و رویه های سرمایه گذاری صندوق داشتن شناخت کافی نسبت به عملکرد مدیر صندوق و قابل اطمینان و معتبر بودن آن شهرت مدیران سرمایه گذاری صندوق و داشتن اطمینان نسبت به تخصص آنان در مدیریت صندوق داشتن شناخت کافی نسبت به عملکرد ضامن صندوق و قابل اطمینان و معتبر بودن آن نوع صندوق
تبلیغات و اطلاع رسانی	تبلیغات انجام شده از سوی صندوق برخورد مناسب متولیان امور صندوق و معرفی صندوق با صبر و حوصله ارائه خدمات اطلاع رسانی مانند داشتن سایت اینترنتی فعال و پرشور
عوامل محیطی	تحلیل تأثیر شرایط سیاسی بر بازدهی صندوق تحلیل تأثیر شرایط اقتصادی و قیمت جهانی مواد معدنی و حامل های انرژی بر بازدهی صندوق
درجه ریسک گریزی	توصیه متخصصان بازار سرمایه و اشخاص مورد اطمینان پایین تر بودن هزینه سرمایه گذاری و کارمزدهای صدور و ابطال در مقایسه با سایر صندوق ها حداقل سرمایه مورد نیاز برای سرمایه گذاری داشتن تضمین حداقل سود
بازده و عملکرد	نرخ بازده مناسب صندوق در گذشته داشتن بازده بالاتر در مقایسه با صندوق های دیگر
عمر بالا و حجم و اندازه	داشتن سابقه فعالیت طولانی مدت در بازار حجم و اندازه صندوق
دسترسی	داشتن شعب ارائه کننده خدمات صندوق در نقاط مختلف برای دسترسی آسانتر

پارامتر به خطای انحراف معیار آن پارامتر به دست می آید (جدول ۵).

آزمون میانگین و اولویت بندی اهمیت عوامل

برای آزمون میانگین اهمیت عوامل اصلی هفتگانه مؤثر بر رفتار سرمایه گذاران، از آزمون تی استیودنت تک نمونه ای استفاده شد. آماره t از نسبت ضریب هر

جدول ۵. نتایج آزمون میانگین اهمیت برای عوامل اصلی

عامل	t	سطح معناداری	نتیجه
تبلیغات و اطلاع رسانی	۴/۶۱۹	۰/۰۰۰	مؤثر
دانش و شناخت سرمایه گذار از صندوق ^۱	۲۸۸/۱۱	۰/۰۰۰	مؤثر
تأثیر عوامل محیطی ^۲	۹/۲۴۳	۰/۰۰۰	مؤثر
درجه ریسک گریزی سرمایه گذار ^۳	۹/۴۴۷	۰/۰۰۰	مؤثر
بازده و عملکرد	۱۷/۶۹۲	۰/۰۰۰	مؤثر
عمر بالا و حجم و اندازه	۷/۰۹۸	۰/۰۰۰	مؤثر
دسترسی	۳/۳۹۱	۰/۰۰۰	مؤثر

نتایج آزمون تحلیل واریانس فریدمن دارای دو خروجی است: طبق خروجی اول، کای دو محاسبه شده ۸۳/۵۶، تعداد متغیرها ۷۲، درجه آزادی مساوی ۶ و سطح معناداری ۰/۰۰۰ است. از آنجا که سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است، می توان نتیجه گرفت که حداقل یک زوج از رتبه های اهمیت عوامل با هم نابرابر بوده اند.

خروجی دوم آزمون تحلیل واریانس فریدمن در جدول ۶ در بر دارنده میانگین رتبه های عوامل اصلی است. واضح است که هر چه میانگین رتبه بیشتر باشد، اهمیت عامل بیشتر است. با توجه به نتایج به دست آمده، ترتیب اهمیت عوامل مؤثر بر انتخاب صندوق های سرمایه گذاری از دیدگاه سرمایه گذاران از زیاد به کم به این صورت شناسایی شد: بازده و عملکرد، دانش و شناخت سرمایه گذار از صندوق، درجه ریسک گریزی سرمایه گذار، عوامل محیطی، عمر بالا و حجم و اندازه^۴، دسترسی^۵ و در انتها تبلیغات و اطلاع رسانی.

برای تحلیل دقیق تر یافته ها در جدول ۷ میانگین اهمیت و اولویت بندی شاخص های ۲۱ گانه به تفکیک ازایه شده است:

بر اساس نتایج جدول فوق، با توجه به سطح معناداری ۰/۰۰۰ (کمتر از ۵ درصد) و مقدار و علامت ضریب تی مشخص می شود که هر هفت عامل اصلی از نظر پاسخگویان با اهمیت تلقی می شود. همچنین، برای اولویت بندی عوامل مؤثر بر انتخاب صندوق از تحلیل واریانس فریدمن استفاده شد.

جدول ۶. اولویت اهمیت عوامل اصلی

اولویت	میانگین رتبه	عوامل اصلی
۱	۵/۶۸	بازده و عملکرد
۲	۴/۲۴	دانش و شناخت سرمایه گذار از صندوق
۳	۴/۱۸	درجه ریسک گریزی سرمایه گذار
۴	۴/۱۳	عوامل محیطی
۵	۳/۸۸	عمر بالا و حجم و اندازه
۶	۳/۰۳	دسترسی
۷	۲/۸۶	تبلیغات و اطلاع رسانی
$\chi^2 = 83.56 ; d.f = 6 ; Sig. = 0.000$		

4. lifetime and size of fund
5. accessibility

1. Knowledge and Understanding
2. Environmental Factors
3. Degree of Investor's Risk Aversion

جدول ۷. نتایج آزمون میانگین اهمیت و اولویت بندی شاخص های فرعی

شاخص	آزمون فریدمن		آزمون t	
	رتبه	میانگین رتبه	t	Sig
داشتن بازده بالاتر در مقایسه با صندوق های دیگر	۱	۱۵/۵۶	۱۷/۷۵	۰/۰۰۰
نرخ بازده مناسب صندوق در گذشته	۲	۱۳/۹۷	۱۳/۹۱	۰/۰۰۰
داشتن تضمین حداقل سود	۳	۱۳/۹۳	۱۱/۸۳	۰/۰۰۰
داشتن شناخت کافی نسبت به عملکرد ضامن صندوق و قابل اطمینان و معتبر بودن آن	۴	۱۲/۸۴	۱۱/۴۱	۰/۰۰۰
نوع صندوق (منظور انتخاب از بین انواع صندوق های موجود در بازار مانند صندوق در اندازه کوچک و صندوق شاخصی و یا صندوق با درآمد ثابت و تضمین سود است)	۵	۱۲/۰۸	۱۱/۴	۰/۰۰۰
شهرت مدیران گذاری صندوق و اطمینان نسبت به تخصص آنها در مدیریت	۶	۱۱/۵۵	۷/۲۷	۰/۰۰۰
داشتن سابقه فعالیت طولانی مدت در بازار	۷	۱۱/۴۱	۸/۰۹	۰/۰۰۰
تحلیل تأثیر شرایط سیاسی بر بازدهی صندوق	۸	۱۱/۲۲	۹/۱۱	۰/۰۰۰
توصیه متخصصان بازار سرمایه و اشخاص مورد اطمینان	۹	۱۰/۹۹	۷/۲۳	۰/۰۰۰
اطلاع از اهداف و رویه های سرمایه گذاری صندوق	۱۰	۱۰/۹۵	۶/۸۲	۰/۰۰۰
تحلیل اثر شرایط اقتصادی و قیمت جهانی مواد و حامل های انرژی بر بازدهی صندوق	۱۱	۱۰/۵۰	۷/۵۱	۰/۰۰۰
برخورد مناسب متولیان امور صندوق و معرفی صندوق با صبر و حوصله	۱۲	۱۰/۴۴	۶/۹۵	۰/۰۰۰
بررسی سبد سهام صندوق و نحوه توزیع سرمایه گذاری در صنایع مختلف	۱۳	۱۰/۴۱	۵/۹۷	۰/۰۰۰
حداقل سرمایه مورد نیاز برای سرمایه گذاری	۱۴	۱۰/۳۵	۶/۱۱	۰/۰۰۰
پایین تر بودن هزینه سرمایه گذاری و کارمزدهای صدور و ابطال در مقایسه با سایر صندوق ها	۱۵	۹/۸۴	۳/۳۳	۰/۰۰۱
سابقه همکاری با ارکان صندوق (مدیر صندوق یا ضامن) و رضایت از عملکرد قبلی وی	۱۶	۹/۷۰	۵/۸۰	۰/۰۰۰
حجم و اندازه صندوق	۱۷	۹/۰۷	۴/۲۳	۰/۰۰۰
ارائه خدمات اطلاع رسانی مانند داشتن سایت اینترنتی فعال و پرشور	۱۸	۸/۶۲	۳/۴۶	۰/۰۰۱
داشتن شعب ارائه کننده خدمات صندوق در نقاط مختلف برای دسترسی آسان	۱۹	۷/۸۸	۳/۳۹	۰/۰۰۱
تبلیغات انجام شده از سوی صندوق	۲۰	۶/۸۶	۰/۷۰	۰/۴۸۱

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

جذب سرمایه‌گذاران جدید و حفظ سرمایه‌گذاران فعلی صندوق‌ها، از دغدغه‌های اصلی مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است. از این رو، شناخت عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در هنگام انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تاثیر شایانی در تدوین استراتژی بازاریابی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مؤثر دارد. بر این اساس، اهداف پژوهش حاضر عبارتند از: اول) شناسایی شاخص‌های تاثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و دوم) شناسایی اهمیت و اولویت آن شاخص‌ها.

به‌منظور شناسایی عوامل مؤثر بر انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران، در پژوهش حاضر از روش ترکیبی و از نوع اتصال داده‌های کمی و کیفی استفاده شد. در مرحله اول، طی مصاحبه با مشتریان و متخصصان امور صندوق‌ها، ۲۱ شاخص شناسایی گردید که مبنای تدوین پرسشنامه قرار گرفت. در مرحله بعد با تحلیل اطلاعات به‌دست آمده از سرمایه‌گذاران از طریق پرسشنامه و با کمک آزمون تحلیل عاملی اکتشافی، شاخص‌های مزبور در قالب هفت عامل اصلی طبقه‌بندی گردید. این عوامل عبارتند از: دانش و شناخت سرمایه‌گذار از صندوق، تبلیغات و اطلاع‌رسانی، عوامل محیطی، درجه ریسک‌گریزی سرمایه‌گذار، بازده و عملکرد، عمر بالا و حجم و اندازه و عامل دسترسی.

برای بررسی با اهمیت بودن هفت عامل اصلی شناسایی شده، از آزمون میانگین استفاده گردید. نتایج این آزمون نشان از مهم بودن هر هفت عامل اصلی شناسایی شده از دیدگاه سرمایه‌گذاران داشت. علاوه بر این، نتایج آزمون t برای بررسی اهمیت ۲۱

نتایج آزمون تی استیودنت تک‌نمونه‌ای برای مشخص کردن اهمیت شاخص‌های شناسایی شده از دید سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد به غیر از شاخص تبلیغات انجام شده از سوی صندوق "با سطح معناداری ۰/۴۸۱، تمامی شاخص‌های دیگر از دید سرمایه‌گذاران، هنگام انتخاب یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک با اهمیت تلقی می‌شود. علاوه بر این، اولویت بندی شاخص‌های مذکور با استفاده از آزمون تحلیل واریانس فریدمن نشان داد از نظر سرمایه‌گذاران شاخص "داشتن بازده بالاتر در مقایسه با صندوق‌های دیگر" بالاترین اولویت را دارد.

معرفی الگوی رفتاری سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

نظر به مراحل که در پژوهش‌های اکتشافی و تأییدی طی گردید، الگوی رفتاری پی‌کالر (PKALERR)^۱ برای بیان عوامل مؤثر بر رفتار سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک معرفی می‌گردد.

جدول ۸. الگوی رفتاری شناسایی شده سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

عوامل مؤثر بر انتخاب صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک
بازده و عملکرد
دانش و شناخت سرمایه‌گذار از صندوق
درجه ریسک‌گریزی سرمایه‌گذار
عوامل محیطی
عمر بالا و حجم و اندازه
دسترسی
تبلیغات و اطلاع‌رسانی

۱. از به هم پیوستن حروف اول نام انگلیسی عوامل شناسایی شده تشکیل گردیده است.

شاخص شناسایی شده نشان داد که به غیر از شاخص تبلیغات صندوق، تمامی دیگر شاخص ها از دیدگاه سرمایه گذاران با اهمیت تلقی می شود. این نتیجه با یافته های پژوهش کرونویست [۸] پیرامون تأثیر مثبت تبلیغات بر انتخاب صندوق های سرمایه گذاری در تناقض است. برای توضیح این تفاوت شاید بتوان به جدید بودن این ابزار مالی در بازار سرمایه و در میان سرمایه گذاران ایرانی اشاره کرد. چون سرمایه گذاران اغلب اطلاعات جامع و کاملی نسبت به این صندوق ها ندارند، در تصمیم گیری خود با احتیاط بیشتری عمل نموده، به تبلیغات اعتماد نمی کنند. همچنین، می توان گفت با توجه به نتایج به دست آمده از آنجا که اکثر کسانی که در این صندوق ها سرمایه گذاری کرده اند، قبلاً تجربه خرید و فروش سهام را داشته اند و به نوعی از فعالان بازار سرمایه محسوب می گردند (بیش از ۷۶٪ از نمونه مورد مطالعه قبلاً تجربه خرید و فروش سهام را داشته اند) هنگام انتخاب صندوق به منابعی غیر از تبلیغات توجه می کنند تا انتخابی سنجیده و از روی منطق انجام دهند. نتایج آزمون تحلیل واریانس فریدمن نیز نشان داد که عامل تبلیغات و اطلاع رسانی پایین ترین اولویت را از نظر اهمیت از دیدگاه سرمایه گذاران دارد که این نیز تأییدی بر گفته های فوق است.

ترتیب اهمیت برای هر یک از شاخص های شناسایی شده با توجه به خروجی دوم آزمون ناپارامتری فریدمن نیز نشان داد که دو شاخص مربوط به عامل بازده و عملکرد؛ یعنی شاخص های "داشتن بازده بالاتر در مقایسه با صندوق های دیگر" و شاخص "نرخ بازده مناسب صندوق در گذشته" بالاترین اولویت را میان ۲۱ شاخص اثرگذار بر رفتار سرمایه گذاران دارند. در مرحله بعدی شاخص های اعتماد و اطمینان نسبت به عملکرد مدیر و ضامن های صندوق قرار دارند. این

بدان معناست که سرمایه همواره به بخش هایی جاری می شود که بالاترین ضریب اطمینان و اعتبار را از دید سرمایه گذاران داشته باشد. همان گونه که در بخش پیشینه پژوهش بدان اشاره شد، پژوهش های ایپولیتو [۱۲]، بگل [۶] و باربر و همکارانش [۵] نشان دهنده تأثیر عملکرد گذشته صندوق در انتخاب سرمایه گذاران بوده است. باربر و همکارانش طی پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که عملکرد گذشته صندوق یکی از تاثیرگذارترین عوامل انتخاب سرمایه گذاران است؛ به طوری که بیش از ۵۰ درصد خریدهای سرمایه گذاران در صندوق هایی اتفاق می افتد که از نظر عملکرد جزو ۲۰ درصد بالای جدول عملکرد در میان صندوق های سرمایه گذاری مشترک در سال گذشته اش بوده اند. یافته های پژوهش حاضر نیز تایید کننده پژوهش های فوق در این زمینه است و به تاثیرگذاری عامل بازده و عملکرد در انتخاب سرمایه گذاران تاکید دارد. تحلیل عاملی انجام شده نشان داد که این عامل جزو هفت عامل اصلی مؤثر بر رفتار سرمایه گذاران بوده است و نتایج آزمون تحلیل واریانس فریدمن برای بررسی اولویت اهمیت عوامل مؤثر بر انتخاب صندوق های سرمایه گذاری از دیدگاه سرمایه گذاران، نشان داد که از دید سرمایه گذاران عامل بازده و عملکرد از بالاترین اولویت در میان هفت عامل شناسایی شده برخوردار است.

پیشنهاد های پژوهش

- شاخص های اعتماد، اعتبار و اطمینان نسبت به عملکرد مدیر و ضامنان صندوق، از مؤثرترین عوامل بر رفتار سرمایه گذاران شناسایی شدند. از این رو، صندوق ها برای اعتبار بخشی به فعالیت های خود نزد مردم، بهتر است از مؤسسات و سازمان هایی که از

وجهه و اعتبار خوبی نزد مردم برخوردارند، برای ضامن یا متولی استفاده نمایند و هنگام معرفی خود بر این ارتباط تاکید کنند.

- با توجه به اولویت اول عامل بازده و عملکرد بر انتخاب سرمایه‌گذاران طبق آزمون فریدمن، صندوق‌ها هنگام معرفی خود می‌توانند عملکرد گذشته و همچنین بازده صندوق خود را در مقایسه با صندوق‌های دیگر برجسته کنند.

- با توجه به نتایج به دست آمده، عامل دسترسی یکی از هفت عامل مؤثر بر انتخاب سرمایه‌گذاران است. از این رو، صندوق‌ها علاوه بر گسترش شعب ارائه‌کننده خدمات صندوق در نقاط مختلف برای تسهیل در دسترسی سرمایه‌گذاران می‌توانند از ساز و کارهایی نظیر: گسترش قابلیت ارائه خدمات به صورت اینترنتی و امکان صدور و ابطال واحد سرمایه‌گذاری به صورت اینترنتی اقدام نمایند.

- همان‌طور که مشخص گردید، دانش و شناخت سرمایه‌گذار از صندوق، یکی از مهمترین عوامل تاثیرگذار بر رفتار انتخابی سرمایه‌گذاران است و طبق آزمون فریدمن، رتبه دوم اولویت از نظر اهمیت را از دید پاسخ‌دهندگان داشت. از این رو، صندوق‌ها می‌توانند از راه‌های مختلف به معرفی خصوصیات و ویژگی‌های صندوق خود بپردازند و از طریق برگزاری جلسات دوره‌ای با سرمایه‌گذارانشان و تشریح اهداف و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری برای آنها، افشای سبب سهام صندوق به صورت دوره‌ای و با تأخیر زمانی اندک، معرفی مدیران سرمایه‌گذاری به مشتریان و ارائه سوابق کاری آنها و برگزاری جلسات پرسش و پاسخ با سرمایه‌گذاران، به حفظ مشتریان موجود و همچنین، جذب سرمایه‌گذاران تازه وارد و ایجاد تمایز با صندوق‌های دیگر مبادرت ورزند.

منابع

- ۱- انیو، کریستین؛ ویت، نیجل. (۱۳۸۹). اصول بازاریابی خدمات مالی، ترجمه علی سلیمانی بشلی و غلامعباس افشار، تهران: انتشارات سیمای شرق.
- ۲- احمدپور، احمد و توکلی گلپایگانی، مریم. (۱۳۸۵)، "ضرورت ایجاد صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در ایران"، مجموعه مقالات همایش صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، ساری: بورس منطقه‌ای مازندران.
- ۳- مهاجری، رامین. (۱۳۸۵)، مشخصات، ارکان، موانع و محدودیت‌ها، چشم‌انداز و آینده این صندوق‌ها در ایران"، مجموعه مقالات همایش صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، ساری: بورس منطقه‌ای مازندران.
- 4- Awan, M & Arshad, S; (2012). "Factors Valued by Investors While Investing in Mutual Funds - A Behavioral Context". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*; 4(1)
- 5- Barber, B; Odean, T; Zheng, L. (2000) "The Behavior of Mutual Fund Investors," *Haas School of Business, University of California*.
- 6- Bogle, J. C. (1992), "Mutual Fund Performance: Does Fund Size Matter?", *Financial Analysts Journal*, 55(3), pp. 74-87.
- 7- Campenhout, V. (2007), "Mutual Fund selection criteria and determinants of individual fund flows". *Tijdschrift voor Economie en management*
- 8- Cronqvist, H; (2006), "Advertising and Portfolio Choice," *The Ohio State University, Fisher College of Business*.
- 9- Cheverton, P; Hughes, T; Foss, B & Ston, M. (2005). "Key Account Management in Financial Services", *IBM Business Consulting Services, London*
- 10- Huhmann, B.A; and Bhattacharyya, N; (2004). "Does Mutual Fund Advertising Practice Conform to Financial Theories of the Information Needed for Investment

Decisions?" *Working Paper*.

- 11- Investment Company Institute (ICI), (2013), "201۳ Investment Company Fact Book," 51th ed. URL: www.icifactbook.org.
- 12- Ippolito, R. (1992). "Consumer Reaction to Measures of Poor Quality: Evidence from the Mutual Fund Industry," *Journal of Law and Economics* 35, pp. 45-70.
- 13- Malhotra, D. K. and McLeod, Robert W. (1997) "An Empirical Analysis of Mutual Fund Expenses," *Journal of Financial Research*, 20(2), pp. 175-190.
- 14- Ranganatan, K. (2006). "A Study of Fund Selection Behaviour of Individual Investors towards Mutual Funds - with Reference to Mumbai City," *Indian Institute of Capital Markets*, 9th Capital Markets Conference Paper
- 15- Sachdeva, S; Bhatia, M & Kalra, R (2013). "Behavioural Effect of Mutual Fund Investor's and Perception in Millenium City". *Pacific Business Review International*; 11(5)
- 16- Sivaram Prasad, R & Srinivas, B (2012). "A Study Of Selection Of Mutual Fund Schemes by Investors With Referece To Andhra Pradesh". *ZENITH International Journal of Business Economics & Management Research*; ISSN 2249 8826, 2(2)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی