

التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالية

مهدي عطية موحى الجبوري

كلية الادارة والاقتصاد/جامعة بابل

mahdiatia@yahoo.com

المستخلص

يتناول هذا البحث التمويل السلوكي من خلال السلوك غير العقلاني لمدراء التمويل في المنشآت في اتخاذ القرارات المالية من خلال تحليل مواقفهم من تفضيل او النفور من المخاطرة، وكان الهدف الرئيسي من البحث يتحدد بتوضيح واختبار دور التمويل السلوكي من خلال انماط السلوك في المواقف المختلفة ومن خلال التفضيلات التي يتخذها المدراء والمستثمرين ازاء المخاطرة والتباين بين السلوك العقلاني والرشيد والسلوك غير العقلاني وانعكاس ذلك على القرارات التي يتخذها المدراء على مستوى الاستثمار والتمويل.

ويستند البحث على مشكلة تبرز من خلال مراجعة العديد من الادبيات الحديثة في الادارة المالية يبدو ان متغيرات البحث المتمثلة (بالتمويل السلوكي والقرارات المالية) مازالت قيد الجدول والبناء الفكري على مستوى النظرية والتطبيق ولم يتوصل الباحثين الى مستوى نضج من المعرفة في هذه المفاهيم بما يساعد على تحديد تأثيرها على تحقيق اهداف المنشأة واستيعاب الطروحات الفكرية التي جاءت بها. واعتمد البحث على فرضية رئيسية هي عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين انماط التمويل السلوكي (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل).

وتألفت عينة البحث من مجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. كما قدم البحث تفسيراً وتوضيحاً للمتغيرات واستخدم الباحث مجموعة من الادوات الاحصائية في تحليل البيانات ومعالجتها من خلال برنامج (SPSS) وتوصل الباحث الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها وجود علاقة ارتباط وتأثير بين متغيرات البحث كما قدم الباحث مجموعة من التوصيات منها زيادة التواصل والتفاعل بين ادارة المنشآت والمراكز البحثية والأكاديمية لزيادة فهم العوامل السلوكية لتحسين اتخاذ القرارات.

الكلمات الدالة: التمويل السلوكي، القرارات المالية، النفور من المخاطرة، السلوك العقلاني

Abstract

This paper deals with behavioral finance through behavior irrational finance Managers facilities in financial decision-making through the analysis of their positions of preference or risk aversion, and the main objective of the research is determined to clarify and test the role of behavioral finance through patterns of behavior in different positions and through preferences taken by managers and investors about the risk and the contrast between the rational behavior and irrational behavior and its impact on the decisions made by the managers on the level of investment , finance.

The search is based on the problem stand out by reviewing many of the recent literature in financial management seems that the research variables of (funding behavioral and financial decisions) are still under construction and intellectual debate on the level of theory and application researchers did not reach to the level of maturity of knowledge , in these concepts , including helping to determine their impact on achieving the goals of the facility and absorb the intellectual propositions that came out .A search and adopted on the premise Hypothesis is no correlation between the effect of the behavior patterns of financing (of risk preferences) and financial decisions of (investment decisions and funding decisions) and the research sample

consisted of a group of banks listed on the Iraq Stock Exchange . The research was presented an explanation and clarification of the variables and the researcher used a set of statistical tools to analyze and manipulate data through software (SPSS) and the researcher found to a set of conclusions among which the correlation effect between the variables of the research as the researcher presented a set of recommendations, including increased communication and interaction between the administration of the facilities and centers academic and research to increase understanding of behavioral factors to improve decision-making.

Keywords: behavioral finance, financial decisions, risk aversion, rational behavior

أولاً: مقدمة:

يشير المنهج التقليدي للتمويل، الذي تجسده ممارسات الإدارة على أساس القيمة، بأنه يستند على ثلاثة مفاهيم: (1) السلوك العقلاني (2) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية و(3) نموذج كفاءة السوق (Shefrin, 2001:1) وضمن هذه الافتراضات، يعرف النفور من المخاطرة بأنه الإجراء الذي يتخذه صانع القرار لاختيار المشروع الأفضل. والطريقة الكلاسيكية لقياس النفور من المخاطرة risk aversion، كمستوى التباين في دالة المنفعة، هو مبني على العقلانية الفردية. وكما يعرف "النفور من المخاطرة" بأنه المصطلح المنسوب إلى المقارنة مع المخاطر الحيادية.

وتؤكد الكثير من الدراسات والبحوث الحديثة إلى أن المستثمرين والمدراء الماليين يستخدمون خبراتهم النفسية والسلوكية بشكل أكبر كي يقنعوا الزبائن المحافظين لاستثمار أموالهم مرة أخرى في الأسواق، من خلال الاعتماد على علم النفس لكي يشجع المستثمرين على دخول الأسواق مرة أخرى بدلاً من تجميد مدخراتهم في أدوات مالية غير ذات عائد كالأموال النقدية. ويتم ذلك من خلال دراسة الشخصية المالية للزبون ومعرفة سلوكه الاستثماري في الأوضاع الاقتصادية المتغيرة بهدف تشجيعه مرة أخرى في الأسواق متبعاً بذلك عدة تقنيات نفسية. ومنها ما يسمى بتقنيات محتوى الأهداف الاستثمارية إذ يتم ربط مستوى مخاطرة كل فرصة استثمارية بمدى صعوبة الهدف الموضوع لها ووضعها في محفظة خاصة. وكشفت الدراسات أن شركات استثمارية وبنوك كبرى في العام بدأت تزيد من استخدام نظرية التمويل السلوكي في أعمالهم لتعزيز علاقاتهم التجارية مع الزبائن وتحديد أي المنتجات التي يجب أن تقدم لهم.

ينطوي مفهوم كفاءة السوق على ثلاثة أبعاد: الكفاءة التوزيعية والتشغيلية والإعلامية ومع ذلك، فقد لوحظ أن أسواق رأس المال مع ارتفاع الكفاءة الإعلامية هم أكثر عرضة للاحتفاظ العالي بالكفاءة التشغيلية والتوزيعية (Müslümov, Et. Al, 2004). الكفاءة التوزيعية يعني التخصيص الأمثل للموارد وفقاً لمفهوم باريتو المثالية (والتركيز على المعدلات الحدية للعائد، ويعدل على أساس المخاطر، وفيما يتعلق بجميع المشاركين في السوق. وبعبارة أخرى، فإن كفاءة السوق التنظيمية هي إذا كان من غير الممكن تغيير تخصيص الموارد في مثل هذه الطريقة لجعل بعض المشاركين أفضل حالاً دون جعل الآخرين أسوأ حالاً). يتم التوصل إلى الكفاءة التشغيلية عندما تكون تكلفة تحويل الصناديق المالية معقولة، يتم تحديدها بواسطة ارتفاع عدد المشاركين في السوق وآلياتها مما يسهم في ضمان التوازن للأسعار. وتمثل الكفاءة الإعلامية من الوضع الذي تعكس فيه الأسعار بشكل كامل كل المعلومات المتاحة بشأن الأصول المالية وخصائص السوق في الدرجة التي تعكس أسعار السوق المعلومات بطريقة سريعة وكافية، وبالتالي فإن القيمة الحقيقية للأصل الأساسي. في أقل تطوراً.

وتعرف الكفاءة الإعلامية مثل السرعة و الدقة التي تعكس أسعار السوق معلومات جديدة. تتسم بالكفاءة فيما يتعلق بمجموعة من المعلومات إذا كان من المستحيل تحقيق أرباح اقتصادية من خلال التداول على أساس من هذه المجموعة من المعلومات (Ross,1987:29) . ويمكن تحقيق التوازن باستخدام المعلومات المسبقة نتيجة لحقيقة أن جميع المعلومات المتاحة في أي وقت هي تنعكس بالكامل في الأسعار الحالية.

ووفقاً لـ (Statman,1999:19): "ان لكفاءة سوق الأوراق المالية معنيان. لبعض الاسواق، كفاءة السوق تعني أنه لا توجد وسيلة منهجية للتغلب على السوق. للبعض الآخر، تعني أن أسعار الأوراق المالية هي عقلانية - وهذا هو، يعكس فقط الخصائص "الأساسية" أو "النفعية"، مثل المخاطرة، ولكن ليس الخصائص "النفسية" أو "القيمة التعبيرية"، مثل الشعور " .

وقد اقترح (Malkiel,2003) التعريف التالي: "يقال إن سوق رأس المال تكون فعالة إذا كانت تعكس تماماً و بشكل صحيح جميع المعلومات ذات الصلة في تحديد أسعار الأوراق المالية . رسمياً، "

من ذلك تتجاهل فرضية كفاءة السوق الجانب النفسي للمستثمر في عملية صنع القرار . وبالتالي، فرضية كفاءة السوق غير قادرة على تفسير كامل للمستثمر ولذلك استخدمت مبادئ علم النفس في عملية صنع القرار المتعلقة بالاستثمارات. إذ يمكن أن تكون هناك بعض الأسباب وراء القرار غير الرشيد للمستثمر كما اكد (Simon,1986:209) بأن سلوك المستثمر الغير عقلاني هو نتيجة للموارد المحدودة المتاحة لممارسة المعلومات المتاحة .

ووفقاً لاقتراح (Kahneman & Tverskey ,1979:430) ، ينبغي استخدام دالة القيمة في مكان نظرية المنفعة المتوقعة وآفاقها جنباً إلى جنب مع علم النفس المستثمر لتوضيح أكثر شمولاً لسلوك المستثمر النفسية حين اتخاذ القرار الاستثماري. وتعرف دالة القيمة :التباين في الربح أو الخسارة مع احتمال موقف خطر بين المستثمرين في الوقت الذي تواجه مكاسب لضمان استقرار خطر المحفظة خلال موقف سلبي. خلافاً لهذا يأخذ المستثمر المزيد من المخاطر ويصبح باحثاً عن الخطر لذلك، فإن هذا الوضع يحفز تنويع الاستثمار في سلوك المستثمرين تجاه المخاطرة. ورغم ذلك، تؤكد فرضية كفاءة السوق في صالح سلوك النفور من المخاطرة من قبل المستثمر حين النظر في عوامل الخطر ولكن سلوك المستثمرين يخالف واقع فرضية كفاءة السوق كما يتضح من الدراسات الحديثة وبالتالي، فهناك حاجة إلى اعتماد نهج السلوكية للتحقيق السوق المالية.

ويؤكد (Barberis & Thaler,2002) أهمية التمويل السلوكي، للتحقيق استخدام شامل لظواهر السوق لأنها تعتبر آلية صنع القرار النفسي لسلوك المستثمرين لعدد كبير من خيارات المستثمر المختلفة التي لها مخاطر مختلفة والعودة الى أفضليات ذات الصلة بدرجة المخاطر المرتبطة بهذه المنتجات والتي تختلف عوائدها بطبيعة الحال مع مستوى المخاطر. لذلك، يتم تطوير هذه المنتجات المالية المختلفة من خلال النظر في علم النفس للمستثمرين لتلبية احتياجاتهم المختلفة للأفضليات. لذلك ، يمكن للمستثمر اختيار أي منتج وفقاً لمخاطر وتفضيل العوائد ذات الصلة. لذلك، فإن الأداء الاستثماري الماضي والمشورة من قبل دعاة الاستثمار تشكل قرار المستثمر بخصوص الشراء للمنتجات. خاصة، تصور المخاطر يلعب دوراً هاماً جداً في تشكيل قرار إعادة الاستثمار وتوقعات عوائد المستثمرين المتعلقة بالاستثمار . بشكل خاص.(Mohd,2013: 1840)

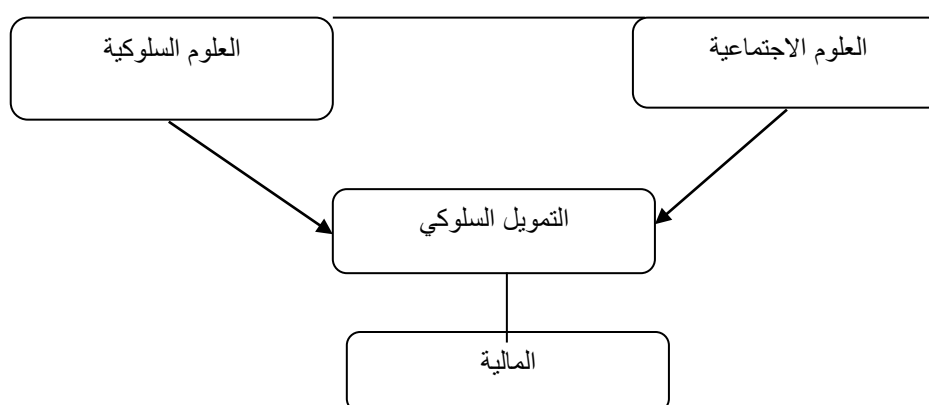
ووفقاً للدراسات فإن نظرية التمويل السلوكي تعتقد بتأثير العواطف على العقل عند بدأ أي أزمة مالية لذلك يجب على الشركات ان تنظر اولاً الى مدى التعامل مع المخاطر التي يستطيع الزبون احتماله قبل ان يخسر امواله وإنشاء محفظته المالية. وأكدت الدراسات ان تطبيق التمويل السلوكي ساعد فعلاً الكثير من

المستثمرين على تحقيق عوائد جيدة لاستثماراتهم على المدى الطويل .لذلك،فان متخذي القرار يفضلون الخطر في بعض المجالات و ينفرون من المخاطر في بعض المجالات الأخرى .

وتشير النماذج على أساس فرضية النفور من المخاطر،للعديد من البحوث النظرية والتطبيقية على التمويل السلوكي من قبل الباحثين،الى أن المدراء يتجنبون الرافعة للحد من خطر الإفلاس وما يترتب على ذلك من نقل الملكية إلى حملة السندات ؛ويفضلون التمويل بالأسهم و تمويل الديون سوف يفضل فقط عندما يكون احتمال النجاح عاليا (Blazenko ,1987 :326) ويشير (John,1993:949) الذي بني نموذج يبين العلاقة بين هيكل رأس المال وتكلفة وكالة الديون أن المديرين الذين ينفروا من المخاطر الى أنه كلما ارتفعت نفقات الاداء for performance ازدادت أنشطة التحويل للمخاطر الادارية ولكن الرافعة المالية العالية تضعف ذلك.

ويرى (Coles,2004:431) أن زيادة الديون يعرض المديرين على المزيد من المخاطر،ومستوى أعلى للنفور من المخاطرة،وأقل اختيارا لتمويل الديون.وأوضح ما إذا كانت ثروة المديرين تؤثر على أداء الشركة،من خلال تفضيلات المديرين وتأثيره على قرار تمويل الشركة، في ظل ظروف من المعلومات متماثل ، فسوف يفضل المديرون تمويل الأسهم، وعندما كانت المعلومات غير المتماثلة والمديرين لديهم معلومات خاصة لمشروع الشركة (الأصول) ،ثم نفور المديرين من المخاطر سوف يجعلهم يبدلوا قسارى جهودهم لتنفيذ التمويل بالأوراق المالية

ويأتي التمويل السلوكي،الى حيز الوجود من خلال التطورات السريعة منذ 1980،ويؤكد تأثير اثنين من سلوكيات غير عقلانية على تخصيص الموارد:هي السلوكيات الغير عقلانية للمستثمرين والمديرين (2004 Baker,& et.al.,و من منظور التمويل السلوكي،ان قرارات تمويل الشركات ليس فقط ذات الصلة بالمخاطر و السيطرة،ولكن باللاعقلانية للمديرين . وتعتقد نظرية التمويل السلوكي ان المديرين اكثر ثقة و نفورا من المخاطر،لتحمل الخسارة واكثر ميلا للحد من الرفاهية. والشكل (1) التالي يوضح تطور التمويل السلوكي.



الشكل (1) تطور التمويل السلوكي

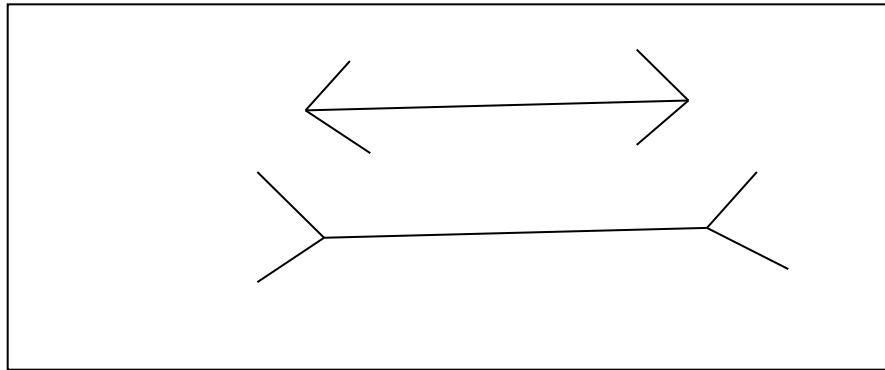
ثانيا: مفهوم التمويل السلوكي The concept of behavioral finance: شهد حقل التمويل الحديث تقدما ملحوظا في العقود الأخيرة. إذ ان التمويل السلوكي هو المدخل الجديد إلى أسواق رأس المال،وكان له دورا هاما في عملية اتخاذ القرارات المالية. ذات الصلة بالتمويل السلوكي،يمكن تعريفه بأنه عملية اختيار بديل

للاستثمار من عدد من البدائل. ذلك هو النشاط الذي يأتي بعد التقييم السليم لجميع البدائل (Mathews, J., 2005:20). وفي عام 1960 بدأ علم النفس المعرفي لتسليط المزيد من الضوء على العقل كجهاز لمعالجة المعلومات بدأ (Tversky&Kahneman) لمقارنة النماذج المعرفية في صنع القرار تحت المخاطر وعدم اليقين بالنماذج الاقتصادية للسلوك العقلاني وفي عام 1979 كتبوا نظرية التوقع: تحليل القرار تحت المخاطر، وتعد الورقة الهامة التي تستخدم علم النفس المعرفي لشرح التباينات المختلفة في عملية صنع القرار الاقتصادي من النيو كلاسيكية.

يستخدم Kahneman إطار "عقلين" لوصف طريقة الافراد لاتخاذ القرارات (2000: 642). كل واحد منا يتصرف كما لو كان لديه عقل "بديهي"، والذي يشكل الأحكام السريعة بسهولة كبيرة ودون أي واعية لمدخلات؛ "المعرفة" أن المعرفة الجديدة تجري لتصبح صديق جيد على الاجتماع الأول ونحن كثيرا ما نتكلم عن الحدس بأنه "ما يأتي إلى الذهن". كذلك لدينا أيضا "العقل العاكس"، التي هو بطيء وتحليلي ويتطلب جهدا واعيا. المستشارين الماليين يستخدموا هذا العقل مع الزبائن وحساب إطار القضايا على أساس المخاطر، و الظروف الحالية والأهداف المستقبلية. معظم القرارات هي منتجات من العقل البديهي، و تقبل عادة على أنها صالحة من قبل العقل العاكس، إلا أنهم مخطئون بشكل كبير (Klein&Kahneman 2009:515)، في الواقع، غالبا ما تكون القرارات البديهية صحيحة ومع ذلك هنالك أخطاء متزامنة مع العقل العاكس

يوضح الرسم البياني أدناه. ان النظر الى الشكل مباشرة نرى ان الخط الاسفل يبدو اطول من الخط

العلوي



الشكل (2) خطوط افقية المصدر: من عمل الباحث استنادا على المصادر

الآن لو أخذنا قطعتين صغيرتين من الورق - واستخدمناهما لتغطية " الزعانف " على جزء الخط السفلي. وأولئك الذين هم على دراية بالمخطط أعرف بالفعل، سوف تكتشف أن الخطوط هي في الواقع لها نفس الطول. وكنا ضحية الوهم البصري ، الذي يصور الجزء المرئي من العقل غرر برؤية شيء لا وجود له ، في هذه الحالة بسبب تأثير " الزعانف ". والتي هي أوهام بصرية أخرى وحتى عند "معرفة" الحقيقة - أن للخطوط نفس الطول - لا تزال "الرؤية" الخط بأنها أطول من جهة أخرى. في إطار عقليين اثنين ، انعكاس العقل يعرف الخطوط ان لها نفس الطول، ولكن العقل البديهي تراها بأنها مختلفة. واحدة من الأفكار التي حصل عليها Kahneman هو أن البشر في بعض الأحيان كان عرضة "للهوالم المعرفي" كما أردنا أن الأوهام

البصرية. هذه الأوهام، المعروف أيضا باسم التحيزات، تنجم عن استخدام الاستدلال، أو ببساطة أكثر، اختصارات العقلية. يمكننا أن نرى، إذن، أن الحدس هو قوة قوية. والناس عادة تضع قدرا كبيرا من الثقة في ذلك. اكتشف Kahneman أنه في ظل ظروف معينة يمكن للحدس أن يؤدي بشكل منهجي إلى القرارات والأحكام غير صحيحة. وفقا ل (Sewell, 2005)، التمويل السلوكي هو دراسة تأثير علم النفس على سلوك الممارسين الماليين والتأثير لاحقا على الأسواق.

واقترح (Fromlet, 2001: 65) التعريف التالي: "التمويل السلوكي يجمع السلوك الفردي والظواهر السوقية و يستخدم المعرفة المأخوذة من كل من المجال النفسي و النظرية المالية " .

ومع ذلك، أولا وقبل كل شيء، يجب أن يكون مفهوما أن التمويل السلوكي كحقل في التنمية الكاملة مع الآثار المترتبة على الطريقة التي يتم بها توجيه عملية الاستثمار . وبعبارة أخرى ، أن التمويل السلوكي هو رؤى واسعة والنموذج الذي يسعى لفهم والتنبؤ بالأسواق المالية على الأساس النفسي والعاطفي والآثار المترتبة عليها (Felica, 2012: 46)

التمويل السلوكي هو النموذج المستخدم لدراسة الأسواق المالية الأقل ضيقا استنادا Von Newmann-Morgan من خلال نظرية المنفعة المتوقعة وافتراضات المراجعة. والتمويل السلوكي تحديدا يعتمد فقد على افتراضات اثنين من اللبنة الأساسية: هما علم النفس المعرفي والمراجعة المحددة. وتشير الأدبيات المعرفية إلى كيفية تفكير الأفراد. والتي تعرضهم إلى أخطاء منهجية في الطريقة التي يفكرون بها، مما يجعلهم يضعوا وزنا كبيرا لتجاربهم الأخيرة والتي هي أكثر ثقة، ويستخدم التمويل السلوكي هذه الهيئة من المعرفة، بدلا من اتخاذ النهج المتكبر الذي ينبغي تجاهله. كمحدودية المراجعة في قوة التنبؤ في أي ظرف من الظروف . يستخدم التمويل السلوكي النماذج التي يكون فيها بعض الزبائن لا يمتلكون العقلانية الكاملة، إما بسبب التفضيلات أو بسبب المعتقدات الخاطئة . التي تنشأ من سلوكيات الناس السيئة (Zhan&Hong, 2008: 1).

أن تفكير و تصرف المستثمرين بعقلانية عند شراء وبيع الأسهم. على وجه التحديد يفترض استخدام المستثمرين جميع المعلومات المتاحة لتشكيل التوقعات العقلانية حول المستقبل في تحديد قيمة الشركات و الصحة العامة للاقتصاد. وبالتالي، يجب أن تعكس أسعار الأسهم بدقة القيم الأساسية و سوف تتحرك فقط صعودا وهبوطا غير متوقع عندما يكون هناك أخبار إيجابية أو سلبية، على التوالي. وبالتالي استنتج الاقتصاديون أن الأسواق المالية هي مستقرة وفعالة، وأسعار الأسهم تتبع "السير العشوائي ويميل الاقتصاد عموما نحو التوازن العام.

ومع ذلك في الواقع، وفقا ل (Shiller, 1999) لا يكون تفكير وتصرف المستثمرين بعقلانية. على العكس من ذلك، مدفوعا بالجشع والخوف، يراهن المستثمرون بالأسهم بين الارتفاعات غير واقعية و الانخفاضات. وبعبارة أخرى ، فإن تضليل المستثمرين يكون بين النقيضين من العاطفة، والتفكير الذاتي و أهواء الجماهير، وبشكل غير عقلائي على الدوام والتوقع لمستقبل أداء الشركات والاقتصاد الكلي مثل أسعار الأسهم التي تتأرجح فوق وتحت القيم الأساسية و اتباع مسار يشبه الموجة إلى حد ما يمكن التنبؤ به. وسلوك المستثمرين هو جزء من الانضباطات الأكاديمية المعروفة باسم " السلوكية المالية " التي تنص على كيفية تأثير الشعور والأخطاء المعرفية على المستثمرين واتخاذ القرارات الخاصة بهم. (Rezaei, 2013: 560)

تبنى المالية الحديثة على فرضية كفاءة السوق، الذي عرضها ماركويتز Markowitz في عام 1952 بعد ذلك في عام 1970 افترض فاما Fama أن الأسواق المالية تتضمن جميع المعلومات العامة ويؤكد أن

أسعار الأسهم تعكس جميع المعلومات ذات الصلة. وتقول فرضية كفاءة السوق أن المنافسة بين المستثمرين الذين يبحثون عن أسعار المشتقات محركات إلى قيمتها " الصحيحة ". و فرضية كفاءة السوق لا تفترض أن جميع المستثمرين عقلانيون. و فيها لا يحتمل أن الأسواق يمكن توقع المستقبل، ولكنها لا تفترض أن الأسواق تجعل التوقعات غير منحازة في المستقبل. في المقابل، يفترض التمويل السلوكي في بعض الظروف، أن الأسواق المالية غير فعالة.

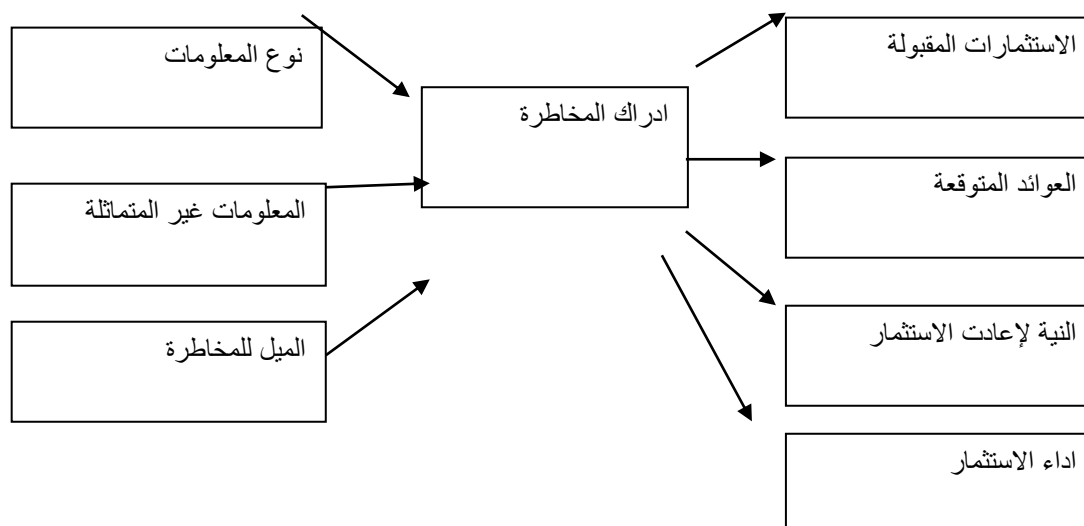
إذا كانت جميع المعلومات ليست متاحة لجميع المستثمرين ، وهذا ما يسمى التباين في المعلومات . يسود عدم التكافؤ المعلوماتي في السوق و عندما تكون القواعد و اللوائح المتعلقة بالكشف عن المعلومات غير مناسبة. ولذا ، فإن بعض المستثمرين لديهم مزيد من المعلومات. هذه المعلومات يصبح التماثل الدافع لاتخاذ القرارات غير العقلانية. وبالتالي، وهذا هو السبب وراء اتخاذ التباين في المعلومات كمتغير مستقل . وبالتالي ، فإن المستثمرين محبي المخاطر يتحملوا المخاطر التي يمكن الحكم عليها من خلال تقييم مستوى مخاطر المحفظة (Chen & Cortor, 2006: 369) . وبالتالي ، يتم تشكيل إدراك المخاطر للمستثمر من خلال مستواهم في الميل للخطر.

يتم تطوير بعض الاستدلالات من قبل المستثمرين المتعلقة بنتائج الاستثمار في بيئة غير مؤكدة. في حين هناك بعض المحفزات وراء تطوير هذه الاستدلالات. في وقت ما، والخبرات الاستثمارية الماضية تشكل نزعة المخاطر للمستثمر. طالما أن تصور المخاطر المعنية، وميل المخاطر و بعض المتغيرات الأخرى مثل نوع المعلومات و التباين في المعلومات، والمتغيرات الديمغرافية مثل الجنس و الحالة الاجتماعية متفاوتة التأثير على تصور المخاطر للمستثمر. وأشار (Ronay & Kim, 2006:397) بأن الذكور والإناث أظهرت نفس السلوك نحو الخطر ولكن عندما يتم تحليلهم في مجموعات، ينظر المستثمرون الذكور كطالب للمخاطر و الإناث كمتجنب للخطر.

أن تصور المخاطر إلى دور الوساطة في عملية صنع القرار المعرفي. كما تصور المخاطر كحدس حول احتمال عواقب معادية. لذلك، يمكن لهذا الحكم ان يكون متسقا مع الواقع وقد لا يكون كذلك بسبب بعض العوامل الاجتماعية و الثقافية و الظرفية ووصف (Vlek & Stallen, 1981; Slovic, 1987) أن الافراد استخدموا " الألفة " و " التحكم " لتحليل نوع مختلف من الأحداث الخطرة. وان العوامل الاجتماعية و الظرفية و الثقافية والنفسية لها دائما تأثير كبير على قرار المستثمر. والعوامل المختلفة لها تأثير مختلف على القرار. وفقا ل Diamond (1985)، ان الإفصاح عن المعلومات بشكل كبير وعن تكلفة شراء المعلومات لها تأثير قوي على إدراك المخاطر لان الإفصاح عن المعلومات يؤدي إلى انخفاض التباين في المعلومات والتي أثرت بشكل كبير على التنبؤ بالخطر. والإفصاح عن المعلومات يحل مشكلة عدم تماثل المعلومات في تقارير الأسهم. هناك تباين في الحصول على المعلومات والتقليل من مشكلة عدم تماثل المعلومات في السوق. لذلك، هذا النوع من المعلومات له تأثير إيجابيا على قرار الاستثمار. ويرتبط تطوير سوق رأس المال مع الأداء الاستثماري ، ورضا الاستثمار وعوائده.

وإذا لم تكن لدى المستثمر معلومات كافية عن المخاطر المرتبطة مع أنواع مختلفة من المنتجات، فانه لا يمكن اتخاذ قرار الاستثمار الجيد. (Coval, Jurek & Stafford, 2009)، وبالتالي، وجود المعلومات المناسبة حول المخاطر المرتبطة مع المنتجات، أمر ضروري لزيادة القيمة في السوق. لان توافر المعلومات يشكل التصور لخطر المستثمر، الذي هو في نهاية المطاف يؤدي الى إعادة الاستثمار ويمكن أيضا أن يكون الحكم من خلال الحوافز الاقتصادية أو مستوى رضا الاستثمار هو حالة تعظيم المنفعة في المستقبل للتدفقات

النقدية. هذه الدراسة تكتشف تأثير أنواع مختلفة من المعلومات على تصور المخاطر و كيفية إدراك المخاطر . كما تعتبر هذه الدراسة التباين في المعلومات و الميل لتحليل مخاطر تأثيرها على تصور المخاطر للمستثمرين والمدراء.



الشكل (3) وضع عملية صنع القرار النفسي

Source: Mohd I. M. Alnajjar1 Behavioral Inferences of Tadawul Investor International Journal of Business and Management; Vol. 8, No. 24; 2013 ISSN 1833-3850 E-ISSN 1833-811

ثالثاً: أهمية العلوم السلوكية والنفسية في الاستثمار The importance of psychological and behavioral sciences in the investment

التمويل السلوكي محاولات لشرح وزيادة فهم أنماط التفكير للمستثمرين والمدراء، بما في ذلك العمليات العاطفية المعنية و الدرجة التي تؤثر في عملية صنع القرار. أساساً ، يحاول التمويل السلوكي شرح ما هو، ولماذا، وكيفية التمويل والاستثمار، من منظور إنساني. على سبيل المثال، يدرس التمويل السلوكي الأسواق المالية فضلاً عن توفير تفسيرات لكثير من الحالات الشاذة في سوق الأوراق المالية (مثل تأثير كانون الثاني)، فقاعات المضاربة في السوق (التجزئة بالإنترنت). وكان هناك جدل كبير حول تعريف حقيقي و صلاحية التمويل السلوكي لكون هذا الحقل نفسه لا يزال يتطور ويصقل نفسه. وتستمر هذه العملية التطورية التي تحدث بسبب جهود العديد من العلماء لديهم مجموعة متنوعة وواسعة من التخصصات الأكاديمية والمهنية.

تبرز أهمية العلوم السلوكية والنفسية عندما يسأل الفرد نفسه عن كيفية الشعور بالأسواق اليوم فإذا كان لا يشعر بجوانب عواطف القلق والخوف والإحباط والكآبة فإنه يعد اما مستثمراً منطقياً أو إنه ليس له فكرة عن ماذا يجري في عالم اليوم. حقيقة الأمر هي أن الأسواق تمر في دورات، كأي شيء آخر. والواقع هو أن كل سوق في البداية هي سوق صاعدة جديدة. وإنها تستمر الى حوالي 3 إلى 4 مرات أطول من الأسواق الهابطة. وعلى الرغم من هذه الحقائق المنطقية، فإن العاطفة غالباً ما تؤثر على شعورنا لماذا المستثمرون

يميلون إلى شراء الأسهم في الذروة من السوق؟ ويميلون لبيعها في الأسواق الهابطة عندما تكون في أرخص أسعارها؟ عندما يفعلون ذلك فانهم يميلون إلى شراء أفضل الاستثمارات أداءا وهنا عدد قليل من الأمثلة الشائعة في عالم التمويل السلوكي. (Valiya & Mehta, 2013:146) ومنها الاتي:-

1 . الجهل بقواعد الحساب: يشير هذا المصطلح إلى عدم قدرة عقولنا لمعالجة وحل مشكلة معينة بسهولة. ونتيجة لذلك، فإننا نميل إلى تقليل الترددات من العشوائية . أننا نحاول دائما تطوير أنماط للاستثمارات ، من خلال التخمين عند الارتفاع أو الانخفاض. والواقع هو أن هناك قدرا معينا من العشوائية التي تحدث وخاصة في المدى القصير .

2 . الطرق العقلية المختصرة: العقل يتطور بشكل طبيعي من خلال الطرق العقلية المختصرة والمعروفة باسم قواعد الإبهام. هذا يساعد العقل على تنظيم ومعالجة المعلومات أكثر بسرعة.

ونحن نميل إلى تفسير أكثر الأحداث العشوائية على أساس تعميم الحدث فعندما يقول شخص بأنه لم يشترى صناديق الاستثمار المشترك مرة أخرى فإنه يميل إلى يكون التعميم على أن جميع الصناديق الاستثمارية سيئة أو محفوفة بالمخاطر. الواقع هو أن هناك أموال جيدة و السيئة.

3 . توفر المعلومات: لا يمكنك اتخاذ قرار مستنير دون المعلومات الصحيحة و البحوث الخاصة. أحيانا المستثمرين الذين يتخذون القرارات عن جهل أكثر عرضة لجعل القرار ضعيفا تغذية العاطفة. توفر معلومات أكثر تميل إلى تشكيل السلوك . ووسائل الإعلام هي خير مثال على ذلك . فعندما تكون الاخبار جيدة فتكون هناك نظرة مستقبلية متفائلة وإذا كانت سيئة فتكون النظرة المستقبلية متشائمة.

رابعا: أنماط التمويل السلوكي

ان توفر المعلومات الجيدة تؤدي الى زيادة الفائدة من العواطف من خلال التحيزات المعرفية وقد وثق العديد من علماء النفس المعرفي أنماط بشأن كيفية تصرف الافراد . بعض هذه الأنماط هي كما يلي :

1. الاستدلال: Heuristics الاستدلال، أو قواعد الإبهام ، تجعل من الأسهل صنع القرار . ولكنها يمكن أن تؤدي أحيانا إلى التحيز، وخصوصا عند تغيير الأشياء. الذي يمكن أن يؤدي إلى اتخاذ قرارات الاستثمار الأمثل. ان تعريف القاموس للاستدلال يشير إلى العملية التي يجد الناس الامور لصالح لأنفسهم، وعادة عن طريق التجربة والخطأ. التجربة والخطأ غالبا ما يقود الناس إلى وضع "قواعد من الإبهام"، ولكن هذه العملية غالبا ما يؤدي إلى أخطاء أخرى (Shefrin, 2000). أيضا يمكن أن يعرف الاستدلال بأنه "استخدام الخبرة والجهود العملية للإجابة على الأسئلة أو لتحسين الأداء". يرجع ذلك إلى حقيقة أن المزيد والمزيد من المعلومات تنتشر أسرع لصناع القرار أصبحت الامور أكثر تعقيدا في الأسواق المالية. هذا يعني زيادة استخدام الاستدلال التي غالبا ما تكون في الغالب نهجا لا مفر منه، ولكن ليس دائما المستفيد (Fromlet.2001:6) من الاستدلال قد يساعد في تفسير لماذا السوق يتصرف أحيانا بطريقة غير عقلانية، والتي هو معاكس لنموذج الأسواق الكاملة. تفسير معلومات جديدة كترشيد قواعد صنع القرار ، والذي قد يكون في وقت لاحق لإعادة النظر. السوق الكاملة يمكن أن تتفاعل في البداية في الطريق الخاطئ. سلوك السوق هو شكل من أشكال الاستدلال حيث أدى الأفراد لتتوافق مع غالبية الأفراد والحاضر في بيئة صنع القرار، وذلك باتباع قراراتهم. ومع ذلك، سلوك المجموعة، كما هو الحال مع الاستدلال ، قد تقود الناس في ضلال عندما تتبع على سبيل المثال اتجاه السوق العام.

2. **الثقة العالية Overconfidence:** إن الثقة العالية بالنفس عن قدرات رجال الأعمال يؤدي الى تقليل التنوع وزيادة الاستثمارات السيئة. عامل السلوكية الرئيسية ولعل النتيجة الأكثر قوة في علم النفس من التحكم اللازمة لفهم شذوذ السوق هو الثقة المفرطة. الناس يميلون إلى المواقف المبالغ بها، ونقل من احتمالات نتائج سيئة على التي لا تملك السيطرة. مزيج من الثقة الزائدة والتفاؤل يسبب المبالغة في تقدير الموثوقية من المعرفة، تقلل المخاطر والمبالغة في قدرتها على السيطرة على الأحداث، والتي يؤدي إلى حجم التداول المفرط وفقاعات المضاربة. وثقة الشخص الأكبر في نفسه، والمزيد من المخاطر هناك من الثقة المفرطة. وهذا ينطبق، على وجه الخصوص، أن الناس يميلون إلى المبالغة في الأحداث الإخبارية غير متوقعة ومثيرة. بما يتفق مع توقعات فرضية رد فعل مبالغ فيه والمحافظة من قبل "الخاسرون" وجدت أن تفوق "الفائزين" المسبق. يبدو أن الثقة المفرطة تتعلق بمجموعة من الظواهر النفسية. ردود فعل السعر إلى المعلومات أمر حاسم لسلوك السوق. من خلال أسعار الأسهم إلى الأخبار مثل إعلانات الأرباح، ورد فعل مبالغ فيه من أسعار الأسهم إلى سلسلة من الأخبار الجيدة أو السيئة.

إن الأخبار الجيدة الحالية لديها السلطة في توقع عوائد إيجابية في المستقبل. تبين الأدلة أن أكثر من رد فعل مبالغ فيه آفاق أطول من ثلاث إلى خمس سنوات، وبأسعار الأوراق المالية يبالغ في الأنماط الثابتة للأنباء مشيراً في نفس الاتجاه. والأوراق المالية التي كان لها سجل طويل من الأخبار الجيدة تميل الى ان تصبح مبالغ فيها وتعاني من انخفاض متوسط العائدات بعد ذلك. التي تنص على الكثير من الناس يتقنون بيانات جديدة ويعطون الكثير من الوزن إلى الاحتمالات السابقة الأحداث في حالة معينة. "وفقاً لهذا المبدأ يعاني الناس من البطء في تغيير آرائهم. لهذا السبب، فإنه يأخذ بعض الوقت قبل أن يبدأ المستثمرون أن نستنتج أن الاتجاه، السعر الى الزيادة في اتصال مع فقاعة المضاربة، وسوف تستمر

3. **المحاسبة العقلية Mental Accounting:** الأفراد في بعض الأحيان يفصل القرارات التي ينبغي تكون مجتمعة، من حيث المبدأ، للاستفادة من بعض المزايا كخصومات لبعض قرارات الشراء. والمحاسبة العقلية هي جزء من نظرية التوقع. فهي تصف ميل الناس لوضع أحداث معينة في حسابات العقلية مختلفة على أساس سمات سطحية (Shiller, 1998). الفكرة الرئيسية للمحاسبة العقلية الأساسية هي ميل صناع القرار إلى فصل أنواع مختلفة من الاحتمالات التي يواجهونها في حسابات منفصلة، ومن ثم تطبيق قواعد احتمال القرارات النظرية إلى كل حساب من خلال تجاهل التفاعل الممكن بين الحسابات. والحسابات العقلية يمكن أن تكون معزولة ليس فقط من قبل المحتوى، ولكن أيضا فيما يتعلق بالوقت المحاسبة العقلية يمكن أن تساعد على تفسير لماذا من المحتمل أن تمتنع عن إعادة تعديل الاستثمار أو النقطة المرجعية للمخزون (Statman & Shefrin, 1985).

وهي ثمن شراء الأصول. ثم يتم الاحتفاظ بدرجة تعمل على هذا الحساب مبينا المكاسب أو الخسائر المنسوبة لسعر الشراء. عندما يتم شراء الأسهم أخرى يمكن أن تؤدي المحاسبة العقلية إلى "أموال جيدة بعد ان تتخلص من اموال سيئة" حسب تشغيل المستثمر لمشاريع غير مربحة على أمل ان الانتعاش سيحدث بطريقة أو بأخرى. هو قد يفسر أيضا التأخير الذي يعود بالنفع على المستثمرين مع ضبط النفس.

4. **التمثيل والمحافظة Representativeness & Conservatism:** الأفراد يميلون الى اعطاء وزن متوسط على المدى الطويل. على التجربة الأخيرة. هذا في بعض الأحيان يعرف باسم "قانون الأعداد الصغيرة". المحافظة عندما تتغير الأشياء، وهم يميلون إلى النقاط التغييرات بصورة بطيئة.

5. تأثير التصرف بسلوك المجموعة **Disposition effect**: تأثير التصرف يشير إلى أن نمط تجنب الناس تحقيق خسائر الأوراق المالية و تسعى الى تحقيق مكاسب. ان تأثير التصرف يظهر في مجموع المباراتين لحجم تداول الأسهم. وخلال السوق الصاعدة ، يميل حجم التداول إلى النمو. والملاحظة الأساسية عن المجتمع البشري هو أن الناس الذين يتواصلون بانتظام مع بعضها البعض يفكر بالمثل. من المهم أن نفهم أصول هذا التفكير المتماثل، حتى نتمكن من الحكم على معقولة نظريات تقلبات المضاربة أن التغيرات في الأسعار تنسب إلى التفكير الخاطئ. جزء من السبب الأحكام المتشابهة في بعض الأحيان مماثلة هي أنها رد فعل على نفس المعلومات. والتأثير الاجتماعي لديها قوة هائلة على حكم الفرد. عندما تواجه الافراد مع الحكم لمجموعة كبيرة من الناس، فإنها تميل إلى تغيير هذه الإجابات "الخاطئة". أنهم ببساطة يعتقدون ان كل المجموعات الأخرى لا يمكن أن تكون خاطئة. فهي رد فعل على معلومات تفيد بأن المجموعة الكبيرة من الناس وصلت إلى الحكم عن رغبتهم المختلفة. هذا هو السلوك العقلاني. وتأثر الناس من خلال البيئة الاجتماعية، وأنها غالبا ما تشعر بالضغط لتتوافق مع سلوك المجموعة بينما مثالا لنموذج قوي والتي تشكل فيه فقاعات المضاربة كما أن هناك اتجاهها لمراقبة "الفائزين" بشكل وثيق جدا، وخاصة عندما يكرر الأداء الجيد نفسه بضع مرات. هو يبدو من المعقول أن نميز بين انماط السلوك الطوعية والقسرية للمجموعة تماما حتى العقلاء يمكن أن تشارك في سلوك المجموعة عندما تأخذ في الاعتبار أحكام الآخرين، وينتج السلوك الجماعي سلوك غير عقلاني الذي يسبب تقلبات في السوق. ينبع من نظرية "تداول الضوضاء" حقيقة أن المستثمرين مع وقت قصير الأفق يؤثر على أسعار الأسهم أكثر من مستثمرين على المدى الطويل. وانهم مع عدم وجود إمكانية الوصول إلى المعلومات الداخلية، والتصرف بطريقة غير منطقية على الضوضاء كما لو كانت المعلومات التي من شأنها أن تعطي لهم ميزة (Thaler, 1993). وأن آخر متغير مهم أن هي الكلمة من الفم. الناس يتقنون عموما بالأصدقاء، والأقارب والزملاء العاملين أكثر مما تفعل وسائل الإعلام. وسائل الإعلام التقليدية، والمعلومات المطبوعة، وأجهزة التلفزيون، والإذاعة لديها القدرة لنشر الأفكار، ولكن قدرتها على توليد السلوكيات النشطة لا تزال محدودة التحدث إلى أشخاص آخرين وغيرها أنواع الاتصالات الشخصية هي من بين أهم الصلات الاجتماعية. لذا فمن المرجح أن الأخبار عن فرصة للشراء سوف تنتشر بسرعة.

6. **التأطير Framing**: هو فكرة كيفية عرض المفاهيم للأفراد على سبيل المثال، الاعلان عن العروض الخاصة ويتضح دور التأطير أيضا في لغز الأرباح التي تنص على أرباح المستثمرين الخاصة بالتوزيعات بشكل منفصل من مكاسب رأس المال. في عالم من دون الضرائب وتكاليف المعاملات ينبغي أن يكون المستثمر غير مبال بين التوزيعات وأرباح رأس المال. علاوة على ذلك، في عالم حيث يتم فرض ضرائب على أرباح الأسهم بشكل أكبر من مكاسب رأس المال، معيار المستثمرين يعرفون أنهم أفضل حالا فعلا عندما تمتنع الشركات من دفع أرباح الأسهم. لذلك، على الرغم من أن من دفع أرباح الأسهم قد خفض في السعر قد يكون المستثمر مترددا في بيع الأسهم للخوف من إغلاق الحسابات العقلية التي تحتوي على توزيعات الأرباح. يمكن اعتبار الأرباح من حيث انه مكاسب منفصلة عن مكاسب رأس المال نتيجة لارتفاع في سعر السهم نفسه. تمويل الاستهلاك من أرباح يتجنب مزيد التخوف المتوقعة من بيع الأسهم التي قد ترتفع في وقت لاحق في القيمة. كما اكد (Statman & Shefrin 1994) أن تفكير مستثمرين من القطاع الخاص بطبيعة الحال من حيث وجود جزء "آمنة" من محافظهم والتي تكون محمية من المخاطر الهبوط وجزء محفوفة بالمخاطر التي تم تصميمها للحصول على الثروة.

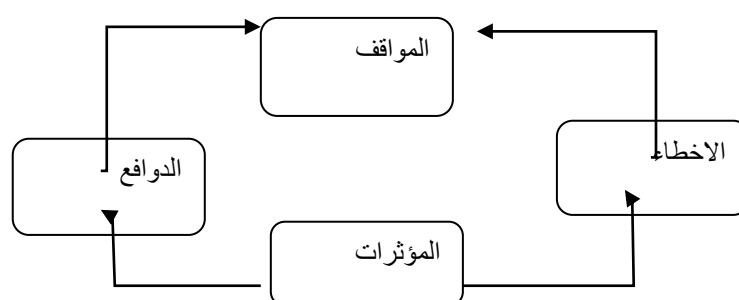
7. سوء الفهم العشوائي **Misunderstanding random** التي تشير إلى رؤية الأنماط التي لا وجود لها لأنها مقيدة القدرات الإدراكية المحدودة والمعلومات غير مكتملة، وبالتالي قد تكون أفعالهم أقل من عقلانية تماماً على الرغم من أفضليات نواياهم وجهودهم " وحدد (Mars، 1994 ، ص 9). مسيرة أربع "مغالطات" للإنسان: (1) محدودية الاهتمام، (2) الذاكرة الخاطئة، (3) قدرات الاستيعاب محدودة، و(4) محدودية قدرات الاتصال. نتيجة لهذه الحدود، استخدم صناع القرار مختلف استراتيجيات المعلومات و القرارات للتعامل مع القيود في المعلومات وقدرات التعامل مع المعلومات.

8. الالتزام و الاتساق والتحفيز " التركيز " على بيانات ذات صلة يشير إلى ترسيخ عملية صنع القرار التي تتطلب تقييم الكمي وحيث قد تتأثر هذه التقييمات من قبل اقتراحات. الناس لديهم في أذهانهم بعض النقاط المرجعية (المركزات)، على سبيل المثال أسعار الأسهم السابقة. عندما تحصل معلومات جديدة تستخدم في تعديل هذا المرجع الماضي طبقاً إلى الجديد من المعلومات المكتسبة. يصف الثبات كيف تميل إلى التركيز على سلوك الأفراد الأخيرة وتعطي قيم أقل وزناً للاتجاهات الأطول وقتاً. في أسواق المضاربة، مثل سوق الأوراق المالية، والغامضة بطبيعتها. فمن الصعب معرفة ما يجب أن تكون قيمة مؤشر داو جونز الصناعي. يفسر الثبات لماذا تتحرك أسعار الأسهم الفردية معاً بقدر ما تفعل، وبالتالي لماذا مؤشرات أسعار الأسهم متقلبة كما هي - لماذا متوسط الأسهم والمتأصلة في بناء المؤشر لا يضعف بقوة أكثر تقلباته (Shiller, 1989) كما قد يفسر لماذا أسهم الشركات التي هي في الصناعات المختلفة ولكن مقرها الرئيسي في نفس البلد تميل إلى أن تكون تحركات الأسعار أكثر مماثلة من مخزونات قيادة الشركات ويقع مقر في نفس الصناعة ولكن في بلدان مختلفة .

9. الخوف من التغيير: مما أدى إلى وجود تحيز قوي للوضع الراهن أحد الانتقادات الرئيسية على التمويل السلوكي هو أنه من خلال اختيار التحيز للتشخيص ، يمكن للمرء أن ينتبأ إما رد فعل بطيء أو رد فعل مبالغ فيه (Hirshliefer, 2001:56)، وقال انه يؤكد أن هناك اتجاهًا للأفراد إلى الاعتماد بشكل مفرط على قوة إشارات المعلومات وتحت الاعتماد على الوزن من إشارات المعلومات.

خامساً: العوامل المؤثرة في سلوك المستثمرين

تستند معظم النظريات المالية على فكرة أن الجميع يأخذ في الاعتبار الاهتمام بجميع المعلومات المتاحة قبل اتخاذ القرارات الاستثمارية. ولكن هناك الكثير من الأدلة تؤكد بانها ليست هي المشكلة. التمويل السلوكي، ودراسة الأسواق التي تعتمد على علم النفس، والقاء المزيد من الضوء على لماذا الأفراد يقومون بشراء أو بيع الأسهم - وحتى لماذا لا تشتري الأسهم على الإطلاق. هذا البحث على سلوك المستثمرين يساعد على تفسير مختلف "الشذوذ السوقي" التي تتحدى النظرية القياسية. وبالتالي تبرز من العالم الأكاديمي والبدء باستخدامها في إدارة الأموال. بعض العوامل التي تؤثر على سلوك المستثمرين وهي : المؤثرات والدوافع (التي تشجع على شراء الاسهم) والاحطاء والمواقف (مزاج المستثمر باتجاه الاحتفاظ بالاسهم) (انظر الرسم البياني الموجود أدناه).



الشكل (4) العوامل المؤثرة في سلوك المستثمرين المصدر: من عمل الباحث

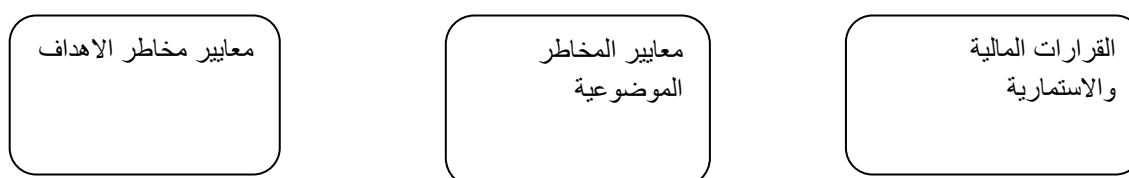
سادسا: دور التمويل السلوكي في تعزيز العلاقة مع الزبائن:

The role of behavioral finance in strengthening the relationship with customers

التمويل السلوكي هو ، بشكل عام ، تطبيق علم النفس في مجال التمويل . " ، ويمكن تقسيم هذا الحقل من التمويل إلى فرعين :-

- التمويل السلوكي الكلي
- التمويل السلوكي الجزئي .

بينما يغطي التمويل الكلي السلوكيات الاستثمارية التي تسعى لتفسير الشذوذ على فرضية السوق الفعالة ، يسعى التمويل السلوكي الجزئي جاهدا لشرح المستثمرين الأفراد الذين يميزوا أنفسهم من المستثمرين العقلانيين كما تدل عليه النظرية الاقتصادية الكلاسيكية. وعلى الرغم من أنها قد فهمت أن للتمويل السلوكي دورا هاما في القرارات الاستثمارية للأفراد، لا ينبغي تجاهل التمويل التقليدي. وبالتالي ، فإن القرارات الاستثمارية الفردية تكون أساسا في شكل نوعين من المنطق. أي تكون ذات صلة بنوع من التفكير في تصورات المخاطر من الأفراد و ستعطي مفاهيم التمويل السلوكي (معايير مخاطر ذاتية) مثل الثقة العالية بالنفس والتمسك بالمعرفة الماضية والخوف من عدم اليقين والخوف من الخسارة والتمويل التقليدية (معايير مخاطر الهدف) البيتا والتباين والانحراف المعياري ونموذج CAPM. ويتم تحليل التمويل السلوكي، فمن الممكن أن يكون فكرة عن خلفية هذا المجال من تمويل أيضا. كما هو مبين في بداية المقال ، فمن المعروف أن البشر لديهم وسائل معينة من السلوكيات للتمويل و الاقتصاد لأن لديهم أفضليات الاستثمار والاستهلاك. ومع ذلك، فإنه لم يكن قبل فترة معينة من الوقت قد تم التعامل مع هذه القضايا من منظور العلمي (Racciardi, 2007:14)



المصدر: من عمل الباحث

الشكل (5) تطوير القرارات الاستثمارية

هناك دائما مخاطر سوء التسعير تفاقم في المدى القصير، والذي يعرف باسم "ضجيج خطر التبادل" وهذا يولد عوائد سلبية، والتي قد تسفر عن ادعاءات الهامش الكبيرة على المراكز المكشوفة. وعلاوة على ذلك، يمكن

للمستثمرين الرد عن طريق سحب أموالهم والدائنين قد يدعو قروضهم. وهذا يمكن أن يجبر المراجعين إلى تصفية مراكزهم في وقت مبكر، والتي قد يؤدي إلى خسائر كبيرة. في الواقع أحد المحددات الحاسمة في أي قرار تقريبا في الحياة هو موقف الافراد من المخاطرة. في التحليلات والإجراءات الاقتصادية على الافتراضات الخارجية للمعطيات وأفضليات المخاطرة. وفي السنوات الأخيرة تم التحول من وجهة النظر التقليدية الى تركيز الانتباه إلى استقرار معدلات النفور من المخاطرة على مر الزمن وعبر السياقات. والمسألة الهامة هي مصدر أفضليات المجازفة ، ولا سيما دور الأجيال في ذلك (Bisin and Verdier 2011). التأكيد على أن الأفضليات ، والمعتقدات ، والأعراف التي تحكم تشكيل السلوك البشري جزئيا نتيجة للتطور الجيني، وجزئيا المكتسبة وتنتقل إلى الأجيال وعن طريق التعلم وغيرها من أشكال.

ان العلاقة بين مواقف المخاطر و الخصائص الاجتماعية والديموغرافية وخاصة المتعلقة بمواضيع تعيين القيمة كالمحتوى المعلوماتي عند تشكيل المعتقدات حول أفضليات المخاطرة - وخاصة إذا كانت هذه المعلومات غير مكلفة وتشير الأدلة أن مواقف المخاطرة هامة لاتخاذ القرار، على سبيل المثال شراء الأسهم يستفيد الزبائن من تطبيق التمويل السلوكي في الكثير من الحالات الفريدة من نوعها. لأن التمويل السلوكي هو مفهوم جديد نسبيا في التطبيق للمستثمرين الأفراد ، وقد يشعر مستشاري الاستثمار بحالة من التردد في قبول العرض . وفي الاستفسار عن الامور النفسية أو السلوكية للتأكد من التحيز، وخاصة في بداية العلاقة الاستشارية. اذ يهتم التمويل السلوكي في علاقة إدارة الثروات ، لكلا من المستشارين والعملاء. كما تم اعتماد التمويل السلوكي على نحو متزايد من قبل الممارسين، أن فهم كيفية استثمار نتائج التأثيرات النفسية للمستثمرين سوف تعود بالنفع على العلاقة الاستشارية. النتيجة الرئيسية للتمويل السلوكي، هي تعزيز العلاقة للمحفظة التي يمكن أن يكون فيها المستشار ملتزما في تحقيق أهداف العميل على المدى الطويل. هذه النتيجة لديها مزايا واضحة - وهي التي تشير إلى أن التمويل السلوكي سوف يستمر في لعب دورا متزايدا في هيكل المحفظة.

في أوائل القرن العشرين، جرت عددا من الأحداث المهمة وكانت الأساس لنهضة الاقتصاد السلوكي. من خلال فحص الاختبارات الفردية للمجالات المتنامية النظرية والتطبيقية للاقتصاد. وكانت بعض التجارب مفيدة جدا في وقت مبكر وولدت الأفكار التي من شأنها أن تلهم العناصر الرئيسية في وقت لاحق من التمويل السلوكي المعاصر. والتأثير الواقعي للمستثمرين حيث يعيشون ويعملون. فإنهم يميلون إلى عقد أسهم الشركات على مقربة من المكان الذي يعيشون فيه والاستثمار بكثافة في الأوراق المالية من صاحب العمل. هذه السلوكيات تؤدي إلى محفظة استثمارية بعيدة عن محفظة السوق التي يحظرها CAPM.

وتم تصميم النماذج النفسية لتصنيف الأفراد وفقا لخصائص معينة، كالميول، أو السلوكيات. التي هي ذات الصلة فيما يتعلق بالاستراتيجية الفردية وتحمل المخاطر. كما ان خلفية المستثمر والتجارب السابقة يمكن أن تلعب دورا هاما في القرارات التي اتخذت أثناء عملية توزيع الأصول. فإذا كان المستثمرين مناسبين لخصائص نفسية محددة يكونوا أكثر عرضة لتحيزات محددة، ويمكن للممارسين محاولة التعرف على الاتجاهات السلوكية المنهية ذات الصلة قبل اتخاذ القرارات الاستثمارية. (Rezaei, 2013:562)

أن أي فرد يعرف من التجربة التحدي المتمثل في إدارة الثروات إمكانية صنع القرار بصورة اقل عقلانية في مجال التمويل. لذلك، فالكثير من المستشارين والزبائن، وكذلك المستثمرين، لديهم حافز لمعرفة آليات التكيف التي قد تكبح مثل هذه المنهجية الخاطئة. والنظرة العامة على بحوث التمويل السلوكي تشير إلى تطور هذا الحقل لمساعدة هذه الجهات الاقتصادية في العالم الحقيقي. ومع ذلك، هنالك عدد قليل من التحيزات التي تم تحديدها في بحوث التمويل السلوكي اليوم هي الاعتبارات التي تؤثر على توزيع الأصول المشتركة .

ولا تزال غير مستخدمة لمفاهيم التمويل السلوكي في التيار الرئيسي لإدارة الثروات ؟ أولاً، لعدم صياغتها للمستخدم بشكل مناسب وعلى كيفية التوجه نحو الكشف عن هذه التحيزات بأنفسهم و تقديم المشورة للزبائن حول أفضل السبل للتعامل مع هذه التحيزات. الثاني، إذا تم تحديد التحيزات السلوكية للمستثمر والمستشارين فإنها تفقر للمبادئ التوجيهية الواقعية لتفصيل عملية تخصيص الأصول لتعكس تحيز محددة.

سابعاً: اتخاذ القرار (Decision Taking): يواجه الفرد في حياته العديد من المواقف والمشكلات التي تتطلب منه لإبل توجب عليه اتخاذ العديد من القرارات يومياً والتي تتدرج من حيث أهميتها وأثارها، تعد عملية اتخاذ القرار جزءاً من استراتيجيات التفكير كونها تتطلب استخدام الكثير من مهارات التفكير بوصفها التحليل والتقويم والاستنباط والاستقرار والاستقراء مع ضرورة وعيه التام لعملياته العقلية أثناء اتخاذه للقرار وقد عرف (Harris , 1998 : 23) عملية اتخاذ القرار على إنها دراسة تحديد واختيار البدائل ، اعتماداً على قيم وتفضيلات متخذ القرار .

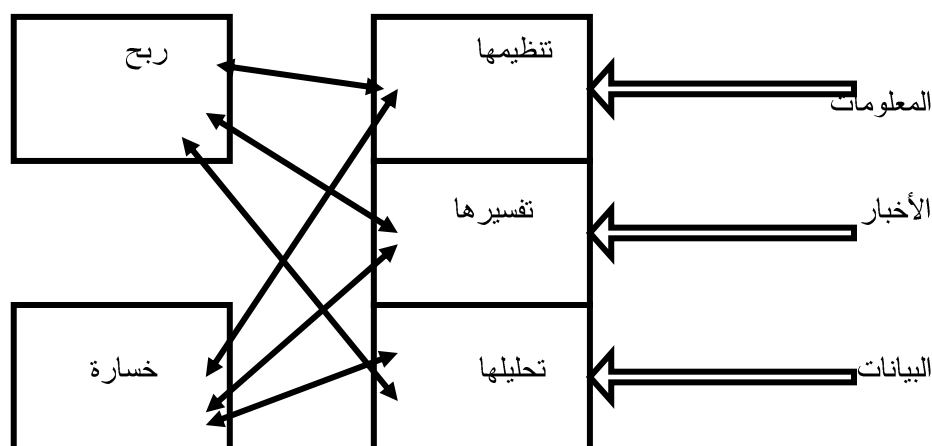
ويتضمن عمل القرار بأن تكون هناك خيارات بديلة يجري أخذها بالعد وفي مثل هذه الحالة لا يراد تحديد اكبر عدد ممكن من البدائل فحسب، وإنما اختيار البديل الافضل الذي قد يحقق أهداف الأفراد ورغباتهم وأسلوب حياتهم بشكل أفضل .

وهناك العديد من العوامل التي تؤثر في عملية اتخاذ القرارات، ويمكن تصنيفها الى ثلاثة فئات هي (Harris , 1995 ; Winch , 1993 ; Lweiss , 1988 , Lyles Thomas ; 1988) .

1 . عوامل تتعلق بالمعلومات وتشمل النقص في المعلومات الناتجة من عدم المعرفة بمكان وجود هذه المعلومات وكيف تقييمها ومتى نحتاجها .

2 . عوامل تتعلق بنقص الخبرة والمعرفة وإجراءات اتخاذ القرار مع وجود خبرات محدودة في هذا المجال .

3 . العوامل الشخصية وتقسّم على عدة نقاط هي دوافع تنافسية وتضارب الهمم والقدرات والقيم وتعدد المواهب والإمكانيات والاهتمامات والتعارض والتضارب مع الآخرين والقلق عند اتخاذ القرار ، وضعف الثقة بالنفس وتدني الكفاءة الذاتية .



الشكل (6) الإدراك للمستثمر

المصدر : عبد المجيد (تحليل بعض العوامل السلوكية والهيكلية المؤثرة على سلوك المستثمر) رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2006

أما عناصر اتخاذ القرار والتي تعرف إنها مجموعة المعلومات والبدايل والمعايير والأهداف والتفضيلات المتوافرة عند اتخاذ القرار ونوعية أو جودة القرار والتي قد تسمح باتخاذ القرار أو تأجيله ، وهذه العناصر هي (المعلومات والبدايل والمعايير والأهداف والتفضيلات ونوعية أو جودة القرار) ، أما من وجهة نظر المدير أو المستثمر فأن هناك ثلاثة عناصر رئيسة لاتخاذ القرار هي (الذكاء والتصميم والاختيار) (Hoffman & Jager , 2004 : 9) ، وهناك توجه مهم بالنسبة للمستثمر وهو التفاعل مع المجتمع من اجل معلومات اجتماعية أكثر تساعد في عملية اتخاذ القرار إذ يعد التنقيب عن المعلومات (Data Mining) من الأعمدة أو الركائز الأساسية التي توجه المستثمر إذ أن من خصائص التنقيب عن المعلومات السرعة والاعتدال وبالتالي فأن ذلك من شأنه أن يوفر معلومات اجتماعية للمديرين وللمستثمرين سريعة ودقيقة وتحقق درجة عالية من المنافسة مابين الاستراتيجيات المختارة من قبل المستثمرين عند اتخاذ القرار الرشيد ، وقد أشار كل من (Gigerenzer & Selten L , 2001 : 30) ، الى أن اختيار الاستراتيجية المناسبة يحتاج الى كمية محددة من المعلومات .

بشكل عام فأن استخدام التنقيب عن المعلومات وإجراء المقارنات الاجتماعية توجه من قبل دافعين هما : (Kenneth & Nofsinge , 2000 : 11) .

الأول: في حالة اللاتأكد فأن هذه الاستراتيجيات قد تكون فاعلة من ناحيتين الأولى بوصفها (نقود إلى قرارات جيدة) وكفاءة والثانية (عملية ذات معرفة ونقل من الوقت المستغرق لاتخاذ القرار) .

ثانياً : أن هذه الاستراتيجيات ممكن أن تلائم إحدى الحاجات الاجتماعية مثل الحاجة للمشاركة، الحالتان تشبهان البيئة الاستثمارية للمستثمرين الخاصين، وعلى ما يبدو أن المستثمرين يستخدمون مختلف الإجراءات من اجل شبكتهم الاجتماعية ومثال على ذلك التنقيب عن المعلومات يساعد في اتخاذ القرار تحت ظروف اللاتأكد من اجل ملائمة احتياجاتهم الاجتماعية .

وهناك أسلوب نفسي في اتخاذ القرار يعتمد على فرضية مفادها أن أسعار الأوراق تقاد بالتوقعات السائدة في الأسواق المالية واقتصاداتها القومية وهو ما يكون من خلال الشعور بالإحباط أو الانتعاش وانعكاسات ذلك على الطلب الاستثماري، وينقاد هذا الأسلوب أحياناً وراء الفزع المالي الذي لا يعكس غالباً واقع السوق والاقتصاد بل انه ناتج عن ردود أفعال سريعة للمضاربين ، يلاحظ أن معظم المدراء والمستثمرين تكون مشاعرهم الإنسانية غالبية عليهم، ويفضلون أسواق الأسهم التي ترتفع ويشعرون بأشد الحماس لشراء المزيد من الأسهم عندما تكون أسعار الأسهم قد ارتفعت جاعلين بذلك المعدل المستقبلي لعوائدهم من الأرباح التي يحصلون عليها منخفض، (إن الأرباح التي سيحققونها ستكون نفس الشيء بالنسبة للحصة من الأسهم سواء دفعوا قليلاً أو كثيراً ثمناً للحصص السهمية)، وبالمقابل فإن معظم المستثمرين يشعرون شعوراً سلبياً بعد أن تكون أسعار الحصص السهمية قد هبطت وتكون أرباح المستقبل على السعر المدفوع قد ارتفعت والشكل الآتي يوضح ذلك (242 : Ellis , 1999) . ومن الأمور الواجب التركيز عليها من قبل متخذ القرار عند إعداد إستراتيجيات الاستثمار هي (Hoffman & Jager , 2004 : 10) .

- 1 . تحديد مواصفات الاستثمار مثل ، فئات الأصول، أوزان الفئات ، مجالات التخصيص إذ تعتمد هذه المواصفات لغرض الوصول الى الأمثلية في تشكيل المحفظة الاستثمارية .
- 2 . تنويع النشاط الاستثماري بحيث لا ينفرد مجال واحد أو بديل واحد بكافة القرارات الاستثمارية المتوافرة وذلك لأن هذا التنويع يساعد على ضمان استمرار التدفقات الصافية .

3 . الاهتمام بالأبعاد الزمنية للنشاطات الاستثمارية المعتمدة كافة ولا سيما بالنسبة لجداول الالتزامات المالية المترتبة على هذه النشاطات وبذلك يمكن رفع معدلات التأكد في ظروف الاستثمارات المعينة ويمنع أيضاً الانكشاف المالي وهو ما يزيد من درجة التصنيف الائتماني للمستثمر ويحمي سمعته من صدمات أو تقلبات مستقبلية .

4 . التحصين الإداري والذي يتحقق من خلال الاهتمام بالتفاصيل الإدارية كافة من الوظائف المختلفة والمبادئ الحديثة ولا سيما للإدارات الاستراتيجية .

5 . تعزيز الكفاءة التنافسية للمستثمر ولمجمل نشاطاته الاستثمارية ، وهذا يساعد على توسع هذه النشاطات وبلوغ منافذ جديدة في الأسواق المحلية والدولية .

المبحث الثاني: منهجية البحث

يتضمن هذا المبحث المنهجية المتبعة في البحث وفيه يتم تناول مشكلة البحث وأهدافه وأهميته وفرضيته واسلوبه فضلاً عن مجتمع البحث وعينته وكما يلي:-

أولاً: مشكلة البحث

أن أغلب الأشخاص هم غير رشيدین عند اتخاذ قراراتهم تجاه العروض المالية التي تقدم إليهم ، وغير رشيدین أيضاً وبطرق غير نظامية عند المحاسبة على قراراتهم الاستثمارية التي يتخذونها كما في سلوك السوق .

يؤكد التمويل السلوكي على تحقيق استخدام شامل لظواهر السوق لأنها تعتبر آلية صنع القرار النفسي لسلوك المدراء المستثمرين لعدد كبير من خيارات المستثمر المختلفة التي لها مخاطر مختلفة والعودة الى أفضليات ذات الصلة بدرجة المخاطر المرتبطة بهذه المنتجات والتي تختلف عوائدها بطبيعة الحال مع مستوى المخاطر .

إن فهم مثل هذه الظواهر يتطلب فهم الناحية السيكلوجية للمدير وللمستثمر وطبيعة مخاطرة السوق، والتركيز بشكل عميق على المشاكل السيكلوجية التي تواجه المستثمرين ، إن الافتراض القائم على وجود أنماط مختلفة للمديرين وللمستثمرين يعالج صوراً مختلفة من حياتهم فإذا كان هؤلاء المستثمرون حذرين بطبيعتهم ويتجنبون الخطر فسيكونون حذرين أيضاً عندما يقدمون على الاستثمار بأموالهم ، إن الذي يغير سلوكهم الاستثماري في ظل المخاطرة المتغيرة ليس فقط في نظرهم الشخصية إلى المخاطرة ولكن أيضاً في نظرهم إلى المال ذاته أي الربح والخسارة، إن المال يعد عاملاً قوياً في تغيير السلوك، وينبثق هذا من العمل في التمويل السلوكي والذي بين أن المدراء والمستثمرين ينظرون الى الأرباح والخسائر على نحو غير متماثل والذي يعني الشعور بالمرارة لخسارة دولار واحد أكثر من الشعور بالسعادة لربح دولار واحد .

وتتركز مشكلة البحث من خلال مراجعة العديد من الأدبيات الحديثة في الإدارة المالية يبدو ان متغيرات البحث المتمثلة (بالتمول السلوكي والقرارات المالية) مازالت قيد الجدول والبناء الفكري على مستوى النظرية والتطبيق ولم يتوصل الباحثين الى مستوى نضج من المعرفة في هذه المفاهيم بما يساعد على تحديد تأثيرها على تحقيق اهداف المنشأة واستيعاب الطروحات الفكرية التي جاءت بها .

اما بالنسبة الى الجانب التطبيقي فقد تسعى منشآت الاعمال في العراق ومنها القطاع المصرفي لتطبيق استراتيجياتها واستغلال مواردها المالية والمادية والتقنية والعلمية لتحقيق اهدافها من خلال استغلال

الفرص الاستثمارية وبناء هيكل اموالها وتحديد كيفية الحصول اليه وتنويع مصادره بما يحقق اقصى عائد بأقل مستوى من المخاطرة.

ثانيا: أهداف البحث

ان الهدف الرئيسي للدراسة يتحدد بتوضيح واختبار دور التمويل السلوكي من خلال انماط السلوك في المواقف المختلفة ومن خلال التفضيلات التي يتخذها المدراء والمستثمرين ازاء المخاطرة والتباين بين السلوك العقلاني والرشيد والسلوك غير العقلاني وانعكاس ذلك على القرارات التي يتخذها المدراء على مستوى الاستثمار والتمويل وبناء الهيكل المالي وتحديد المزيج الامثل لهذه المكونات بما يعزز كفاءة المنشأة على تحقيق اهدافها ويحسن من استغلال مواردها افضل استغلال بما ينسجم والمنظور العلمي في الادارة المالية , وتحقيق الترابط بين الجانب النظري والتطبيقي من خلال المبادئ والمفاهيم المرتبطة بمتغيرات البحث.

ثالثا: أهمية البحث

أكدت الادبيات المعاصرة في الادارة المالية على أيجاد الأسس السليمة لتكامل القرارات المالية الإستراتيجية المتمثلة في قرارات التمويل وقرارات الاستثمار وقرارات مقسوم الأرباح تلك القرارات التي تعتبر غاية في الأهمية كونها تمثل جوهر الفكر المالي والتي تدور حولها مختلف وظائف الإدارة المالية في منشآت الأعمال. وتحديد العوامل والمفاهيم المؤثرة في اتخاذ هذه القرارات وخاصة الجوانب السلوكية التي اوضحت الدراسات والبحوث تاثيرها وارتباطها في القرارات المالية , إذ ان التمويل السلوكي يحاول لشرح وزيادة فهم أنماط التفكير للمستثمرين ، بما في ذلك العمليات العاطفية المعنية و الدرجة التي تؤثر في عملية صنع القرار . أساسا، يحاول التمويل السلوكي شرح ما هو ، ولماذا ، وكيفية التمويل والاستثمار ، من منظور إنساني.

كما تبرز أهمية العلوم السلوكية والنفسية عندما يسأل الفرد نفسه عن كيفية الشعور بالاسواق اليوم فاذا كان لا يشعر بجوانب عواطف القلق والخوف والإحباط والكآبة فانه يعد اما مستثمرا منطقيا أو إنه ليس له فكرة عن ماذا يجري في عالم اليوم.

رابعا:فرضية البحث: استند البحث على فرضية رئيسية (Ho) هي: لا توجد علاقة ارتباط وتأثير بين انماط التمويل السلوك (المتتمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) في المصرف عينة الدراسة.

وتتفرع من الفرضية الرئيسية الفرضيات الفرعية الاتية :

الفرضية الفرعية الاولى (Ho1): لا توجد علاقة ارتباط بين انماط التمويل السلوكي (المتتمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل)

الفرضية الفرعية الثانية (Ho2): لا توجد علاقة تأثير بين انماط التمويل السلوك (المتتمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل)

خامسا:مجتمع البحث وعينته:لاختبار العلاقة بين متغيرات البحث المتمثل بأنماط التمويل السلوكي والقرارات والسياسات المالية تم اختيار مجتمع البحث من مجموعة المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي يبلغ عددها (22) مصرفا . اما عينة البحث فتتألف من (11) مصرفا وبنسبة (50%) من المجتمع وقد

تم اختيارها لاستمرار تداول اسمها طيلة مدة البحث من 2006 ولغاية 2012 ولتوفر التقارير والكشوفات المالية لها.

سادسا: أسلوب البحث وأداته

استخدم الباحث المنهج التحليلي الاستدلالي لمتغيرات البحث المستقلة (الموقف من المخاطرة) والمتغيرات المعتمدة (القرارات المالية) بالاعتماد على الدراسات السابقة ومنها دراسة (Zhan&Hong, 2008) ودراسة (Katharina, 2003) ودراسة (Kahneman&Tveraky, 1979).

إذ تم استخدام مقياس النفور أو تفضيل المخاطرة من خلال التغير في نسبة الرافعة في هيكل التمويل ودورها في القرارات المالية. من خلال مواقف المدير المالي ازاء المكاسب والخسائر فعندما يواجه المدير المكاسب فإنه ينفر من المخاطرة وعندما يواجه الخسائر فإنه يفضل المخاطرة، وضمن هذا المفهوم في منشآت الاعمال، فإن الشخصية المرتبطة بالربح او المكسب تختار رافعة منخفضة حسب هذه الدراسات وتقاس بالتغير (بنسبة الدين الى مجموع الموجودات) مقارنة بالسنة التي تسبقها وتم تقسيم العينة الخمس مجاميع وان اصغر تغير في النسبة يعطى الترتيب (1) يمثل اعلى درجة من نفور المخاطرة واكبر تغير في النسبة يعطى الترتيب الاكبر. ويعني اقل درجة من نفور المخاطرة بكلام اخر انه يفضل المخاطرة

اما القرارات المالية فقد حددت بخمس انواع حسب نوع التمويل: النوع الاول $y=1$ التمويل بمزيج الدين والملكية، النوع الثاني: $y=2$ التمويل فقط بالملكية وتم تحديد نسبة 3% للدين فقد في هذا النوع، النوع الثالث $y=3$ اذا كان التمويل بالدين فقط وتم تحديد نسبة 3% للاسهم في هذا النوع فقط، النوع الرابع: $y=4$ اذا كان التمويل بالملكية واعادة شراء ادوات الدين، النوع الخامس: $y=5$ اذا لم يكن تمويل بمعنى ان المنشأة لاتصدر ادوات دين ولا اسهم وانما هي تمول ذاتيا فضلا عن بعض المحددات الخاصة بالقرارات المالية: كنسبة الموجودات الملموسة (tang) والربحية (prof) والوفورات الضريبية لغير الدين (non-debt tax shields) والحجم الذي يقاس باللوغاريتم الطبيعي للموجودات (logA) ونسبة القيمة الدفترية الى السوقية ومؤشر نمو الربحية. وقد تم استخدام البرنامج الاحصائي spss v:14 لتحليل البيانات على الحاسبة.

المبحث الثالث: الجاني التطبيقي للبحث

يتم في هذا المبحث التحليل الوصفي الاحصائي لمتغيرات البحث من خلال الادوات الاحصائية كالمتوسط والانحراف المعياري وعلاقات الارتباط والتأثير لمتغيرات البحث المستقلة والمعتمدة واختبار الفرضيات. ومن خلال الفقرات الآتية:-

اولا: تصنيف عينة البحث حسب مؤشر المخاطرة

يبين الجدول (1) تصنيف مفردات العينة الى خمسة مجاميع على اساس النفور او تفضيل المخاطرة اعتمادا على نسبة التغير في الدين الى مجموع الموجودات والتي تمثل المتغير المستقل في البحث والتي تقاس بالمعادلة الآتية

$$DEBT\ RATIO\Delta = \frac{Dt - Dt - 1}{TA} * 100$$

ويتضح من الجدول اصناف المخاطرة انها تبدأ بالنوع الاول وتبلغ نسبة التغير (7.576%) وهذا يعني ان هذه المجموعة من المصارف اعلى درجة من النفور من المخاطرة، وبعدها الترتيب الثاني وبنسبة (17.209%) ويكون الترتيب الخامس ممثلا لأعلى نسبة من التغير في نسبة الدين الى بلغت (12554.3%) والتي تشير الى اقل درجة من نفور المخاطرة اي اعلى درجة من تفضيل المخاطرة.

وكان متوسط التغير في نسبة الدين بلغ (12554.3%) كما يعكس الانحراف المعياري مقدار التشتت في قيم هذه النسبة بسبب وجود القيم المتطرفة من خلال المدى الواسع بين اقل قيمة واعلى قيمة الظاهرة في الجدول (1) .

كما يوضح الجدول متغيرات المتغيرات المعتمدة والممثلة لقرارات التمويل والاستثمار من خلال المحددات التي تشكل هيكل تمويل الاستثمارات ومنها نسبة الموجودات الملموسة الى مجموع الموجودات (Tang%) والت تم قياسها بالمعادلة الآتية:

$$\text{FIXT ASSET/TA} \times 100 \text{ TANG R\%} = ($$

والتي اثبتت الدراسات تأثيرها على نسبة الدين بالارتفاع كلما زادت هذه النسبة وكان اقل نسبة في المجموعة الاولى بلغت (4.485%) وكانت اعلى قيمة بلغت (5.502%) في المجموعة الرابعة كما كان متوسط هذه النسبة بمقدار (4.923%) وبدرجة تشتت اقل كما يوضحه الانحراف المعياري الذي بلغ (0.332).

اما نسبة الربحية (PROF%) فهي مؤشر نجاح القرارات المالية , فتقاس بصافي الارباح قبل الفائدة والضريبة مضاف اليها الإندثارات مقسوما على مجموع الموجودات وكما يلي :

$$\text{PROF\%} = (\text{EBIT} + \text{DEPRECIATION}) / \text{TA} \times 100$$

ويتضح من الجدول اقل قيمة لهذا المؤشر بلغ (2.872%) في المجموعة الخامسة كما كانت اعلى قيمة في (32.023%) في المجموعة الثانية وبمتوسط قدره (9.358%) وبشتت قدره (11.372) الذي يوضحه مقدار الانحراف المعياري . اما المجاميع الأخرى فتتضمن بين الحدين الأدنى والأعلى.

وتشير المتغير (NO-IS%): النسبة الوفورات الضريبية لغير الدين والتي تمثل لاندثارات والمرتبطة بقرارات الاستثمار في الموجودات الثابتة والتي تقاس بالمعادلة الآتية

$$\text{NO IS\%} = \text{DEPRECIATION} / \text{TA} \times 100$$

(1) ان ادنى قيمة لهذه النسبة بلغت (0.148%) في المجموعة الخامسة من العينة في حين بلغت اعلى قيمة (0.354%) في المجموعة الاولى وكان المتوسط للمؤشر بمقدار (0.249%) وبشتت منخفض من خلال الانحراف المعياري ومقداره (0.838) .

كما يظهر من الجدول رقم (1) حجم الاستثمار في الموجودات الاجمالية والذي يقاس باللوغاريتم الطبيعي للموجودات (LN LOG) وهذا يشير الى قرارات مستوى الاستثمار في الموجودات. إذ كانت ادنى قيمة بلغت (18.14) في المجموعة الخامسة في حين بلغت اعلى قيمة (19.650) في المجموعة الرابعة وبمتوسط قدره (19.011) وبانحراف معياري منخفض بلغ (0.555) مما يشير الى انخفاض تشتت القيم عن القيمة الوسطية.

الجدول (1) تصنيف العينة حسب مؤشر المخاطرة

المتغير	1	2	3	4	5	Mean	STD	MIN	MAX
Δ Bebt%	7.576	17.209	21.458	33.360	12554.35	2526.79	5013.78	7.577	12554
Tang%	4.485	4.767	4.945	5.502	4.911	4.923	0.332	4.486	5.502
PROF%		32.023	3.015	5.497	2.872	9.358	11.372	2.872	32.024
ND TS%	0.354	0.340	0.178	0.224	0.148	0.249	0.838	0.148	0.354
LOG	19.479	19.148	18.638	19.650	18.140	19.011	0.555	18.14	19.651
M/B%	32.045	66.284	38.613	43.719	1058.8	1447.9	2805.5	32.055	1058.8
G%	132.649	165.98	29.572	32.998	24814.3	5035.1	9889.7	29.572	24814

اما المتغير الاخر نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية (M/B%) وفي من المقاييس الاستراتيجية التي تدل على نجاح القرارات على مستوى المنشأة بشكل عام وعلى القرارات الادارية بشكل خاص ويشير الجدول (1) الى قيم هذه النسبة إذ بلغت ادنى قيمة (32.055%) في المجموعة الاولى من العين في حين بلغت اعلى قيمة (1058.8%) في المجموعة الخامسة وبمتوسط قدره (1447.9%) وبانحراف معياري قدره (2805.5) مما يشير الى ارتفاع تشتت القيم عن وسطها.

اما النسبة الاخيرة في الجدول (1) فتشير الى مؤشر نمو الربحية (G%) ويدل على نجاح القرارات المالية ايضا ويقاس بالمعادلة الآتية:-

$$G\% = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100$$

وبتبيين من الجدول ان اعلى قيمة لهذا المؤشر كانت في المجموعة الثالثة بلغت (29.572%) بينما كانت اعلى قيمة في المجموعة الخامسة (24814.3%) وبمتوسط مقداره (5035.1%) وبتشتت مرتفع من خلال الانحراف المعياري وقدره (9889.7).

ثانيا: وصف متغيرات البحث على مستوى المصارف

جدول (2) تصنيف المصارف حسب النفور من المخاطرة

المتغير	المصرف التجاري	مصرف الاستثمار	مصرف الشرق	مصرف سومر	دار السلام	مصرف بابل	المصرف الاهلي	مصرف بغداد	مصرف الاقتصاد	العراقي الاسلامي	مصرف الائتمان
Δ Bebt%	4.47	6.26	11.98	15.33	19.08	19.48	23.43	23.75	42.96	10639	14469
Tang%	1.36	3.80	8.29	8.07	1.46	7.39	2.49	2.67	8.33	9.36	0.45
PROF%	3.56	3.87	2.7	62.74	1.30	3.71	2.32	3.29	7.69	1.59	4.15
ND TS%	0.54	0.37	0.13	0.42	0.25	0.18	0.17	0.16	0.29	0.13	0.16
LOG	19.19	19.18	20.06	18.37	19.92	18.85	18.42	20.31	18.98	17.40	18.87
M/B%	44.21	30.40	20.31	50.30	82.26	34.68	42.53	30.08	57.35	2422.6	11695
G%	56.68	302.53	38.72	93.93	238.02	9.18	49.95	26.01	39.98	29024.5	20604

يبين الجدول (2) متوسطات متغيرات البحث على مستوى المصارف خلال فترة الدراسة من عام 2006 الى عام 2012 إذ كانت اقل نسبة للتغير بالدين (Δ Bebt%) خلال مدة الدراسة كانت في المصرف التجاري بلغت (4.47%) في حين كانت اعلى قيمة في مصرف الائتمان بلغت (14469%) في حين تراوحت نسب المتغير بين هاتين القيمتين. وهذا يشير تدرج درجة النفور من المخاطرة تنازليا خلال هذه المصارف. اما نسبة الموجودات الملموسة (TANG%) فكانت اقل نسبة في مصرف الائتمان بلغت (0.45%) في حين تميز المصرف العراقي الاسلامي باعلى قيمة بلغت (9.36%) خلال مدة الدراسة. بينما كان مؤشر

الربحية (PROFT%) في مصرف دار السلام بقل قيمة وبمتوسط قدره (1.30%) خلال مدة الدراسة بينما كانت اعلى قيمة في مصرف سومر بلغت (62.74%). وبالنسبة الى متغير الوفورات الضريبية لغير الدين (ND TS%) فكانت ادنى قيمة (0.13) في مصرفي الشرق الاوسط والعراقي الاسلامي في حين تميز المصرف التجاري باعلى قيمة بلغت (0.54%). كما ان حجم الموجودات (LOG) المقاس اللوغاريتم الطبيعي بلغ اقل حجم في المصرف العراقي الاسلامي وبمتوسط قدره (17.40) بينما اكنت اعلى قيمة في مصرف بغداد. اما القيمة السوقية الى الدفترية (M/B%) يتبين من الجدول ان اقل قيمة في مصرف الشرق بمتوسط (20.31%) في حين كانت اعلى قيمة في مصرف الائتمان وبمتوسط قدره (11695%) خلال مدة الدراسة. واخيرا كان مؤشر الربحية (G%) في مصرف بابل بادنى قيمة وبمتوسط (9.18%) بينما كانت اعلى قيمة تميز بها المصرف العراقي السلامي وبمتوسط قدره (29024.5%) خلال فترة الدراسة. وبالتالي يتبين من الجدول القيم على مستوى المتغيرات بين المصارف وكذلك تميز المصرف العراقي بأعلى قيمة لأكثر من متغير.

ثالثاً: علاقات الارتباط لمتغيرات البحث

يبين الجدول (3) علاقات الارتباط لمتغيرات البحث واختبار الفرضيات الخاصة به إذ يوضح الجدول ان هنالك علاقة ارتباط بين المتغير المستقل X1) نسبة التغير في الدين الى اجمالي الموجودات (Δ Bebt%) وبين المتغيرات المعتمدة كلا من المتغير X5 الذي يمل اللوغاريتم الطبيعي لمجموع الموجودات (LOG) والمتغير X6 والذي يمثل القيمة السوقية الى الدفترية (M/B%) والمتغير X7 والذي مؤشر الربحية (G%) فقد بلغ معامل الارتباط PEARSON (-0.784*) و(1.00**) وعلى التوالي وبمستوى معنوية بلغت (0.05%) (0.01%). كما يبين الجدول وجود علاقة الارتباط . كما ان هنالك علاقة ارتباط بين المتغير الخامس X5 والذي يمثل اللوغاريتم الطبيعي للموجودات (LOG) وبين المتغير السادس X6 الذي يمثل القيمة السوقية الى القيمة الدفترية والمتغير السابع X7 والذي يمثل مؤشر الربحية إذ بلغ معامل الارتباط PEARSON (-0.784*) و(-0.783*) على التوالي وبمستوى معنوية (0.05%) وعلى اساس ذلك ترفض الفرضية الفرعية الاولى (HO1).

لا توجد علاقة ارتباط بين انماط التمويل السلوكي (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة عنها والتي تنص على وجود العلاقة في ما يخص هذه المتغيرات.

الجدول (3) معاملات الارتباط لمتغيرات البحث

Correlations

		X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7
X1	Pearson Correlation	1	-.015	-.285	-.602	-.784*	1.000**	1.000**
	Sig. (1-tailed)		.489	.292	.103	.033	.000	.000
	N	6	6	6	6	6	6	6
X2	Pearson Correlation	-.015	1	-.170	-.538	.158	-.016	-.021
	Sig. (1-tailed)	.489		.373	.135	.382	.488	.484
	N	6	6	6	6	6	6	6
X3	Pearson Correlation	-.285	-.170	1	.554	.185	-.281	-.281
	Sig. (1-tailed)	.292	.373		.127	.363	.295	.294
	N	6	6	6	6	6	6	6
X4	Pearson Correlation	-.602	-.538	.554	1	.687	-.600	-.597
	Sig. (1-tailed)	.103	.135	.127		.066	.104	.106
	N	6	6	6	6	6	6	6
X5	Pearson Correlation	-.784*	.158	.185	.687	1	-.784*	-.783*
	Sig. (1-tailed)	.033	.382	.363	.066		.032	.033
	N	6	6	6	6	6	6	6
X6	Pearson Correlation	1.000**	-.016	-.281	-.600	-.784*	1	1.000**
	Sig. (1-tailed)	.000	.488	.295	.104	.032		.000
	N	6	6	6	6	6	6	6
X7	Pearson Correlation	1.000**	-.021	-.281	-.597	-.783*	1.000**	1
	Sig. (1-tailed)	.000	.484	.294	.106	.033	.000	
	N	6	6	6	6	6	6	6

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (1-tailed).

الجدول (4) علاقة الارتباط بين المتغير المستقل ومتوسط المتغيرات المعتمدة

	X1	X2
X1 PEARSON CORRELATION	1	**9.88
Sig.(2-tailed)		0.000
N	11	11

يبين الجدول (4) علاقة المتغير المستقل (X1) الذي يمثل التغير في نسبة الدين الى الموجودات الاجمالية مع متوسط المتغيرات المعتمدة (X2) وقد كان علاقة الارتباط قوية من خلال معامل الارتباط PEARSON الذي بلغ (**9.88) وبمستوى معنوية بلغت (0.01%) وعلى اساس ذلك ترفض الفرضية الفرعية الاولى (Ho1): لا توجد علاقة ارتباط بين انماط التمويل السلوكي (المتتملة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة عنها التي تؤكد وجود العلاقة بين متغيرات البحث.

رابعا: تحليل تأثير المتغير المستقل في المتغيرات المعتمدة

يوضح الجدول (4) تأثير المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات Δ Bebt%) في المتغير التابع نسبة الموجودات الملموسة (TANG%) اذ بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (0.015) مما يعني النسبة من التغير في نسبة الموجودات الملموسة سببها المتغير المستقل التغير في نسبة الدين خلال فترة البحث أما باقي التأثير فسببه عوامل اخرى غير معلومة لم يتناولها البحث. كما يلاحظ من الجدول ان قيمة (F) المحسوبة والمستخرجة من جدول (ANOVA) بلغت (0.001) وبمستوى معنوية اكبر من (0.01%)

مما يشير الى ان شكل العلاقة كان غير مقبولا. كما ان قيمة (T) بلغت (** 28.438) وبمستوى معنوية (0.01%) مما يعني اهمية المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين Δ Bebt%) وتأثيره المعنوي على المتغير المعتمد (TANG% نسبة الموجودات الملموسة) كما بلغت قيمة (B) (-0.015) والتي تعني مقدار الميل في النموذج كما في الجدول (4) وتشير قيمة (a) القيمة المتغير التابع (الموجودات الملموسة) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر.

وبما ان قيمة الثابت (a) كانت تساوي (4.925) كما في الجدول فهذا يشير الى قيمة المتغير التابع الموجودات الملموسة عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر وعلى هذا الاساس ترفض الفرضية الفرعية الثانية (Ho2): لا توجد علاقة تأثير بين انماط التمويل السلوك (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة عنها التي تنص على وجود علاقة التأثير في هذه المتغيرات.

كذلك يبين الجدول (4) تأثير المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات Δ Bebt%) في المتغير التابع (نسبة الوفورات الضريبية لغير الدين NDTs%) اذ بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (0.362) مما يعني النسبة من التغير في (نسبة الوفورات الضريبية لغير الدين NDTs%) سببها المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) خلال فترة البحث أما باقي التأثير فسببه عوامل اخرى غير معلومة لم يتناولها البحث. كما يلاحظ من الجدول ان قيمة (F) المحسوبة والمستخرجة من جدول (ANOVA) بلغت (2.27) وبمستوى معنوية اكبر من (0.05%) مما يشير الى ان شكل العلاقة كان غير مقبولا. كما ان قيمة (T) بلغت (7.861**) وبمستوى معنوية (0.01%) مما يعني اهمية المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين Δ Bebt%) وتأثيره المعنوي على المتغير المعتمد (نسبة الوفورات الضريبية لغير الدين NDTs%) كما بلغت قيمة (B) (-0.402) والتي تعني مقدار الميل في النموذج كما في الجدول (4) وتشير قيمة (a) القيمة المتغير التابع (نسبة الوفورات الضريبية لغير الدين NDTs%) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر. وبما ان قيمة الثابت (a) كانت تساوي (0.275) كما في الجدول فهذا يشير الى قيمة المتغير التابع (نسبة الوفورات الضريبية لغير الدين NDTs%) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر وعلى هذا الاساس ترفض الفرضية الفرعية الثانية (Ho2): لا توجد علاقة تأثير بين انماط التمويل السلوك (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة عنها التي تنص على وجود علاقة التأثير في هذه المتغيرات.

كما يبين الجدول (4) تأثير المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات Δ Bebt%) في المتغير التابع (حجم الموجودات LOGA) إذ بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (0.62) مما يعني النسبة من التغير في (حجم الموجودات LOGA) سببها المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) خلال فترة البحث أما باقي التأثير فسببه عوامل اخرى غير معلومة لم يتناولها البحث. كما يلاحظ من الجدول ان قيمة (F) المحسوبة والمستخرجة من جدول (ANOVA) بلغت (6.362*) وبمستوى معنوية (0.05%) مما يشير الى ان شكل العلاقة كان مقبولا. كما ان قيمة (T) بلغت (106.83) وبمستوى معنوية اكبر من (0.05%) مما يعني اهمية المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين Δ Bebt%) وتأثيره غير المعنوي على المتغير المعتمد (حجم الموجودات LOGA) كما بلغت قيمة (B) (-0.784) والتي تعني مقدار الميل في النموذج كما في الجدول (4) وتشير قيمة (a) القيمة المتغير التابع (حجم الموجودات LOGA) عندما تكون قيمة المتغير

المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر. وبما ان قيمة الثابت (a) كانت تساوي (19.231) كما في الجدول فهذا يشير الى قيمة المتغير التابع (حجم الموجودات LOGA) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير نسبة في الدين) مساوية للصفر وعلى هذا الاساس ترفض الفرضية الفرعية الثانية (Ho2): لا توجد علاقة تأثير بين انماط التمويل السلوك (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة عنها التي تنص على وجود علاقة التأثير في هذه المتغيرات.

كما يبين الجدول (4) تأثير المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات Δ Bebt%) في المتغير التابع (نسبة القيمة السوقية الى الدفترية $M/B\%$) إذ بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (1.00) مما يعني النسبة من التغير في (نسبة القيمة السوقية الى الدفترية $M/B\%$) سببها المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) خلال فترة البحث أما باقي التأثير فسببه عوامل اخرى غير معلومة لم يتناولها البحث. كما يلاحظ من الجدول ان قيمة (F) المحسوبة والمستخرجة من جدول (ANOVA) بلغت (**229402) وبمستوى معنوية (0.01 %) مما يشير الى ان شكل العلاقة كان مقبولا. كما ان قيمة (T) بلغت (**5.572) وبمستوى معنوية اكبر من (0.01%) مما يعني اهمية المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين Δ Bebt%) وتأثيره غير المعنوي على المتغير المعتمد (نسبة القيمة السوقية الى الدفترية $M/B\%$) كما بلغت قيمة (B) (1.00) والتي تعني مقدار الميل في النموذج كما في الجدول (4) وتشير قيمة (a) القيمة المتغير التابع (نسبة القيمة السوقية الى الدفترية $M/B\%$) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر. وبما ان قيمة الثابت (a) كانت تساوي (34.035) كما في الجدول فهذا يشير الى قيمة المتغير التابع (نسبة القيمة السوقية الى الدفترية $M/B\%$) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير نسبة في الدين) مساوية للصفر وعلى هذا الاساس ترفض الفرضية الفرعية الثانية (Ho2): لا توجد علاقة تأثير بين انماط التمويل السلوك (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة عنها التي تنص على وجود علاقة التأثير في هذه المتغيرات.

وقد بين الجدول (4) تأثير المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات Δ Bebt%) في المتغير التابع (نسبة نمو الربحية $G\%$) إذ بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (1.00) مما يعني النسبة من التغير في (نسبة نمو الربحية $G\%$) سببها المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) خلال فترة البحث أما باقي التأثير فسببه عوامل اخرى غير معلومة لم يتناولها البحث. كما يلاحظ من الجدول ان قيمة (F) المحسوبة والمستخرجة من جدول (ANOVA) بلغت (**88494) وبمستوى معنوية (0.01 %) مما يشير الى ان شكل العلاقة كان مقبولا. كما ان قيمة (T) بلغت (1.00) مما يعني أهمية المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين Δ Bebt%) وتأثيره على المتغير المعتمد (نسبة نمو الربحية $G\%$) كما بلغت قيمة (B) (1.00) والتي تعني مقدار الميل في النموذج كما في الجدول (4) وتشير قيمة (a) الى القيمة المتغير التابع (نسبة نمو الربحية $G\%$) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر. وبما ان قيمة الثابت (a) كانت تساوي (34.035) كما في الجدول فهذا يشير الى قيمة المتغير التابع (نسبة نمو الربحية $G\%$) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير نسبة في الدين) مساوية للصفر وعلى هذا الاساس ترفض الفرضية الفرعية الثانية (Ho2): لا توجد علاقة تأثير بين انماط التمويل السلوك (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة عنها التي تنص على وجود علاقة التأثير في هذه المتغيرات.

وأخيرا بين الجدول (4) تأثير المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين الى اجمالي الموجودات Δ Bebt%) في المتغير التابع (متوسط المتغيرات المعتمدة) إذ بلغت قيمة معامل التحديد (R^2) (0.988) مما يعني ان نسبة 98% من التغير في (متوسط المتغيرات المعتمدة) سببها المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) خلال فترة البحث أما باقي التأثير فسببه عوامل اخرى غير معلومة لم يتناولها البحث. كما يلاحظ من الجدول ان قيمة (F) المحسوبة والمستخرجة من جدول (ANOVA) بلغت (379.69^{**}) وبمستوى معنوية (0.01 %) مما يشير الى ان شكل العلاقة كان مقبولا. كما ان قيمة (T) بلغت (19.486^{**}) مما يعني اهمية المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين Δ Bebt%) وتأثيره على المتغير المعتمد (متوسط المتغيرات المعتمدة) كما بلغت قيمة (B) (1.988) والتي تعني مقدار الميل في النموذج كما في الجدول (4) وتشير قيمة (a) الى القيمة المتغير التابع (متوسط المتغيرات المعتمدة) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر.

الجدول (5) علاقة تأثير المتغير المستقل في المتغيرات المعتمدة

المتغير المستقل التغير في نسبة الدين DEBT (X1)					
VAR	A	B	R2	F	T
TANG%	4.925	-0.015	0.015	0.001	$^{**} 28.438$
PROF%	10.994	-0.285	0.081	0.355	1.935
NDTS%	0.275	-0.402	0.362	2.27	7.861^{**}
LOGA	19.231	-0.784	0.62	6.362^*	106.83
M/B%	34.035	1.00	1.00	229402^{**}	5.572^{**}
G%	51.091	1.00	1.00	88494^{**}	1.474
TOTAL DEPEND V.	-55.118	1.988	0.977	379.69^{**}	19.486^{**}

وبما ان قيمة الثابت (a) كانت تساوي (-55.118) كما في الجدول فهذا يشير الى قيمة المتغير التابع (متوسط المتغيرات المعتمدة) عندما تكون قيمة المتغير المستقل (التغير في نسبة الدين) مساوية للصفر وعلى هذا الاساس ترفض الفرضية الفرعية الثانية (H_02): لا توجد علاقة تأثير بين انماط التمويل السلوك (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة عنها التي تنص على وجود علاقة التأثير في هذه المتغيرات. وعلى اساس التحليل لعلاقات الارتباط والتأثير ترفض فرضية رئيسية (H_0) هي: لا توجد علاقة ارتباط وتأثير بين انماط التمويل السلوك (التمثلة بتفضيلات المخاطرة) والقرارات المالية المتمثلة (بقرارات الاستثمار وقرارات التمويل) وتقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة ارتباط وتأثير بين متغيرات البحث.

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات: في ضوء تحليل البيانات والنتائج التي توصل إليها البحث يقدم الباحث الاستنتاجات التي توصل إليها وكالاتي:-

يمثل التمويل السلوكي تطوراً في النظرية المالية من خلال المساهمة مع العلوم الاجتماعية والنفسية في تطور هذا الحقل من العلوم الدارية.

في ضوء رؤية التمويل السلوكي ومن خلال العوامل السايكولوجية المحددة لاتخاذ القرارات فإنه يؤثر على فرضية كفاءة السوق والنتائج المؤثرة على المدى الطويل

تؤثر نوع المعلومات وتوفرها في تحديد سمات المدير السلوكية العقلانية وغير العقلانية في اتخاذ القرارات المالية على الأساس النفسي والعاطفي والآثار المترتبة عليها

هنالك حاجة المنشآت الى التركيز على الافتراضات والمفاهيم السايكولوجية لفهم اجراءات اتخاذ القرارات الاستثمارية والمالية لانها لا تتحدد بالاعتبارات العقلانية فقط.

ان التمويل السلوكي ليس بديلاً للمناهج التقليدية كفرضية كفاءة السوق وانما هو يساهم معها لتوفير فهم افضل لسلوك المدراء والمستثمرين للممارسات السوقية الحقيقية للوصول افضل القرارات الستثمارية وتمويلها.

اظهر البحث ان التمويل السلوكي يقود الي تعميق فهمنا لمعرفة الاسواق المالية من خلال التطورات الجديدة والمتسارعة في هذا الحقل المعرفي لزيادة القدرة لدى المستثمرين والمديرين على التنبؤ بالاحداث المستقبلية.

اظهرت نتائج البحث تباين في مواقف المصارف من المخاطرة بين تفضيل المخاطرة او النفور منها مما انعكس على القرارات المالية ونتائجها على اهداف المصارف.

اظهرت نتائج التحليل وجود علاقة ارتباط بين متغيرات البحث المستقلة والمعتمدة . كما اثبتت رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تؤكد على وجود علاقة الارتباط والتأثير بين متغيرات البحث

ثانياً: التوصيات: من خلال الاستنتاجات التي توصل إليها البحث، يمكن تقديم التوصيات الآتية التي من الممكن الاستفادة منها:-

ضرورة الاعتماد على رؤية واضحة وشاملة للنماذج الفكرية في الادارة المالية والتي تتكامل فيها النماذج التقليدية والمعاصرة لعملية اتخاذ القرارات المالية الرشيدة.

زيادة الاهتمام بفهم العوامل والانماط السلوكية لتأثيرها الكبير في ممارسات الافراد الواقعية كالعواطف والادراكات والمشاعر والطموح والمواقف اتجاه الكثير من الظواهر والظروف البيئية.

الاهتمام بتوفير المعلومات الدقيقة والصحيحة وفي الوقت المناسب لارشاد المدراء لتحليل المواقف واتخاذ القرارات المناسبة لمواجهة التحديات والمشاكل.

التاكيد على زيادة التواصل والتفاعل بين ادارة المنشآت والمراكز البحثية والاكاديمية لتحسين ورفع مستوى المعرفة والمهارة لدى الممارسين لعملية اتخاذ القرارات.

زيادة الاعتماد على التقنيات الحديثة نتيجة لتعاظم دورها وتأثيره وترابطها مع جميع مجالات الحياة الخاصة والعامة والتي تعد المورد الاساسي لتوليد المعرفة وزيادة القدرة على التنبؤ بالأحداث المستقبلية وما يقع من ازمات وتقليل المخاطرة

الاستفادة من بعض التجارب المفيدة في وقت مبكر وتوليد بعض الافكار التي من شأنها ان تلهم في وقت لاحق العناصر الرئيسة للتمويل السلوكي

المراجع:

1. التقارير والكشوفات المالية للمصارف عينة البحث المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للفترة من عام 2006-2012
2. عبد المجيد (تحليل بعض العوامل السلوكية والهيكلية المؤثرة على سلوك المستثمر)، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2006.
3. Barberis, Nicholas, and Richard Thaler, 2003. "A survey of behavioral finance." in G. Constantinides
4. Bisin, A., Verdier, T. (2011). The Economics of Cultural Transmission and Socialization. In: Handbook of Social Economics, Volume 1B, Benhabib, J., Bisin, A., Jackson, M. (eds.), North Holland School of Economics and Management, University of Engineering Hebei, P.R.China
5. Blazenko, G. Managerial preference, asymmetric information, and financial structure. [J]. Journal of finance. 1987, 42: 839-862
6. Chun Peng Yang, ChongFeng Wu, Min Chen. Behavioral Finance: Perceived Risk and Perceived Expected Return [J]. Chinese Journal of Management Science, 2005(3): 15-1
7. Coles, J. L., N. D. Daniel and L. Naveen, Executive compensation and managerial risk-taking, [J]. Journal of Financial Economics 2006, (79), 431-468
8. Coval, Jurek & L. R. Valiya Arts & P. R. Mehta Investment Decision Using Behavioural Finance Commerce College, Bhavnagar (Gujarat) 364002 Volume : 2 | Issue : 2 | february 2013 ISSN 2250-19
9. Ellis C, D. , 1999 , Winning the Loser's Game , McGraw Hill , New York
10. Felica, Ramona, Annals of the „Constantin Brâncuși" University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 3/2012
11. Fromlet, H. - Behavioral Finance – Theory and Practical Application, Business Economics (36) No 3, 2001, pp. 63-69
12. GIGERENZER, Gerd, and Reinhard SELTEN, eds., 2001. Bounded Rationality: The Adaptive Toolbox. Dahlem Workshop Reports. Cambridge, MA: The MIT Press.
13. John, T. A. and K. John. Top management compensation and capital structure, [J]. Journal of Finance 1993, (48), 949-974
14. Kahneman D, Tversky A. Prospect theory: an analysis of decision making under risk [J]. Econometrica, 1979, 47 (2): 263-291.
15. Kahneman, Daniel "Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics," The American Economic Review, vol 93, no. 5, pp 1449 – 1475 (2003)
16. Katharina Lewellen. Financing decisions when Managers Are Risk Averse. Working Paper. 2003, (9): 4403-4438
17. Kenneth K, A & Nofsinger J, R. , 2000 , The behavior and Performance of Individual Investors in Japan , MacMillan , London
18. Harris, M. and R. Stulz (editors) Handbook of the Economics of Finance North-Holland, Amsterdam
19. Hersh Shefrin. "Behavioral corporate finance", [J]. Journal of applied corporate finance, 2001, (3): 1-17
20. Hirshleifer, David, 2001. "Investor psychology and asset pricing." Journal of Finance 56, 1533-1597.

- 21.Hoffmann, A. O. I., 2004, "Investors' Needs and the Investment Professional: Lessons from Marketing", Journal of Investment Consulting 8, 80-91.
- 22.Li Zhan-lei Empirical Research on Managerial Risk-averse and Financing Behavior 056038 2008.
- 23.Malkiel, B. - The Efficient Market Hypothesis and Its Critics, Princeton University, CEPS Working Paper No. 91, 2003
- 24.Mathews, J. - A Situation-Based Decision-Making Process, Journal of Organisation Behaviour, IV(3), 2005, pp. 19-25
- 25.M.Baker, R.S.Ruback, J.Wurgler."Behavioral corporate finance: a survey", NBER working paper. 2004
- 26.Mohd I. M. Alnajjar1 Behavioral Inferences of Tadawul Investor International Journal of Business and Management; Vol. 8, No. 24; 2013 ISSN 1833-3850 E-ISSN 1833-811
- 27.Müslümov, A., Aras, G. and Kurtuluş, B. - Evolving Market Efficiency in Istanbul Stock Exchange, Social Science Research Network, SSRN-id 890077, 2004
- 28.Ronay, Richard & Kim, Do-Yeong. (2006). Gender differences in explicit and implicit risk attitudes: A socially facilitated phenomenon. British Journal of Social Psychology, 45, 397–419.
- 29.Rezaei Zeinab The Study of behavioral financial effect on Investors Behavior Journal of Novel Applied Sciences Available online at www.jnasci.org ©2013 JNAS Journal-2013-2-11/559-564
- 30.Ross, S. - The Interrelations of Finance and Economics: Theoretical Perspectives, American Economic Review. May, 77:2, 1987, pp. 29 –34
- 31.Racciardi, V. 2007. A Literature Review of Risk Perception Studies in Behavioral Finance: The Emerging Issues, Society for the Advancement of Behavioral Economics (SABE Conference, New York University, 11-1
- 32.Simon, H. A. (1986). Rationality in psychology and economics. Journal of Business, 59, 209–224.
- 33.Stanovich Keith E and Richard F. West, "Individual Differences in Reasoning: Implications for the Rationality Debate," Behavioral and Brain Sciences, vol 23, no. 5, pp 645 – 665 (2000)
- 34.Shefrin, H. - Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing, Boston, MA: Harvard Business School Press, 1999. Revised version published 2002, New York: Oxford University Press
- 35.Statman, M. - Behavioral Finance: Past Battles, Future Engagements, Financial Analysts Journal, vol. 55, no. 6(November/December), 1999, pp. 18-27
- 36.Shiller R & Pound J ., 1986 , Speculative Behavior of Institutional Investors , National Bureau of Economic Research . New York , John Wiley & Sons
- 37.Shiller R , J . , 1999 , Human Behavior and the Efficiency of the Financial System . New York , John Wiley & Sons