

انعكاسات سلوكيات المستثمر في القرار الاستثماري

Implications of investor behavior in the investment decision

م. حسين هادي عبد الامير

Lecture.Hussain Hadi Abdulameer

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

Collage Of Administration &
Economics

Hussein.h@uokerbala.edu.iq

أ.م.د. حيدر عباس الجنابي

DR.Haider Abbas Aljanabi

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

Collage Of Administration &
Economics

Haider.abbas@uokerbala.edu.i

المستخلص:

تلعب سلوكيات ومشاعر المستثمرين الدور الفاعل والاساسي في بناء القرار الاستثماري، وذلك لما لها من حيز كبير في بناء الشخصية البشرية. مع تقدم العلوم والتكنولوجيا الا ان المشاعر والهواجس لا تزال تؤثر في قرارات الشخص ومنها القرارات الاستثمارية والتي تدخل بشكل مباشر في المركز المالي للمستثمر. وبالتالي فان سلوكيات المستثمر لابد من التحكم بها وتوجيهها بالشكل الذي يحقق اهداف وطموحات المستثمر نفسه. في بحثنا هذا عملنا على قياس مدى الأثر او الانعكاسات الناتجة من سلوكيات وتصرفات بعض المستثمرين عينة البحث وقياسها في القرار الاستثماري من خلال مؤشرات الأداء لسوق العراق للأوراق المالية. لان كما هو معروف ان أداء المستثمر يمكن ان ينعكس ويظهر أثره في مؤشرات السوق باعتبارها المرآة العاكسة لأداء المستثمرين. وقد توصل البحث الى مجموعة من النتائج من أهمها: -

1. ان سلوكيات المستثمر ترتبط بعلاقة إيجابية مع مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية.

2. ان سلوكيات المستثمر تؤثر في مؤشرات الأداء لسوق الأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: - سلوكيات المستثمر، مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية

Abstract .The behaviors and feelings of investors play an active and basic role in building the investment decision, because of their large space in building the human personality. With the progress of science and technology, but feelings and concerns still affect the person's decisions, including investment decisions, which directly enter the financial position of the investor. Therefore, the behavior of the investor must be controlled and directed in a way that achieves the goals and aspirations of the investor himself. In this research, we worked on measuring the extent of the impact or repercussions resulting from the behavior and behavior of some investors, the research sample, and measuring it in the investment decision through the performance indicators of the Iraqi Stock Exchange. Because it is well known that the performance of the investor can be reflected and its effect appears in the market indicators as the mirror reflects the performance of the investors. The research reached a set of results, the most important of which are:-

1. The investor's behavior has a positive relationship with the performance indicators of the stock market.

2. The behavior of the investor affects the performance indicators of the stock market.

Keywords: investor behavior, stock market performance indicators.

1. المقدمة

لقد اجتاز علماء علم النفس وعلماء الاجتماع خطوات كبيرة في فهم سلوك الفرد والجماعة وكذلك القرارات التي يتخذها الافراد على مر التاريخ وباختلاف البحوث ادرك العلماء الماليون تأثير علم النفس البشري على اتخاذ القرارات المالية ونتائج السوق ، اذ لاحظ الخبير الاقتصادي كينز ان العالم محفوف بعدم اليقين وان قرارات الناس يمكن ان تعتمد فقط على التوقعات الرياضية واكد ان اغلب القرارات البشرية تعتمد على المشاعر او الصدفة وعلى وجه الخصوص القرارات الاقتصادية والمالية بالتالي يظهر الدور الاساسي لعلم النفس البشري في اتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار ووضح الباحثين مدى تأثر قرارات المستثمر بالظروف المحيطة بهم خاصة ان الاسواق المالية معرضة للعديد من التغيرات سواء الاشاعات او المعلومات الغير صحيحة والتي تؤثر على قرارات المستثمر وفي هذا البحث سوف نتطرق لأهم سؤال وهو :

هل ان العوامل السلوكية لها تأثير على القرارات الاستثمارية ؟ وهل تتأثر مؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية بالقرارات الاستثمارية المبينة على مختلف العوامل السلوكية ؟ وهل يحدث خلل او خسارة نتيجة هذه القرارات في الاسواق المالية ؟ ومن هذا المنطلق جاءت دراستنا لتكشف تأثير سلوكيات المستثمرين في قرارهم الاستثماري .

2. منهجية البحث

2.1. مشكلة البحث:

تُظهر اغلب الدراسات والبحوث اهمية سلوك المستثمر في العمليات الاستثمارية وتتجلى هذه الاهمية في النتائج الايجابية او السلبية التي تنعكس على الاسواق المالية نتيجة لتأثير سلوك المستثمرين المباشر او الغير مباشر على ارباح الشركات او المؤسسات وبالأخص عندما يحدث تذبذب في قيم مؤشرات التداول ارتفاعا وانخفاضاً نتيجة لقرار استثماري غير مدروس بدقة الناتج عن التغيرات النفسية لأصحاب القرار التي تتمثل بقلق او الارتباك او عدم المعرفة الكافية بسوق المالي ، لذلك في الاسواق المالية يوجد نوعين او اكثر من المستثمرين هم المتحفظ والمخاطر وعلى اختلاف هذه انواع المستثمرين تختلف الايرادات من مستثمر الى اخر وقد تتصف بالخسارة او الربح وكذلك قد تؤدي الى نقص السيولة والافلاس .

لذلك يجب دراسة السلوك الاستثماري بشكل دقيق عند اتخاذ اي قرار استثمار لان اي خطأ في عملية اتخاذ القرار قد تؤدي الى خسائر جسيمة في المؤسسات الاستثمارية ويجب على الشركات تخصيص الموارد الكافية لدراسة سلوك المتعاملين في الاسواق المالية لغرض تحقيق افضل النتائج وتجنباً للخسارة، وباء على ما تم توضيحه تتمحور اشكالية البحث حول التساؤل التالي: -

ما مدى تأثير سلوك المستثمر على مؤشرات التداول في الاسواق المالية وبالتحديد الشركات المدرجة في البورصة العراقية؟

2.2. اهمية البحث:

تتلخص اهمية البحث في تسليط الضوء على الاخطار المرافقة والمرتبطة بالتقلبات المصاحبة لمؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية نتيجة لأتباع سلوك استثماري معين والذي له انعكاسات واضحة في الاسواق المالية والتي تتمثل بالتقلبات للواردات في الاسواق المالية ومالها من تأثير على المستثمرين والمتعاملين في تلك الاسواق والتي بدورها تؤثر على النشاط الاقتصادي بصورة عامة ، ومن هذا المنطلق فأن تسليط الضوء على الاثار المرتبطة وطرح البدائل المتاحة لغرض علاجها يساعد على تسليط الضوء والانتباه على الاخطار المحيطة قبل وقوعها ، وسوف يعود بالفائدة على جميع المتعاملين في الاسواق المالية مما يعزز الثقة في الاسواق المالية وما عليها من قرارات تصب في خدمة القطاع المالي والاقتصاد الوطني ككل .

2.3. اهداف البحث:

يمكن تلخيص اهداف البحث في الاتي:

1. اختبار قدرات الشركات في سوق الاوراق المالية على التعامل مع التغيرات السلوكية المؤثرة في مؤشرات التداول وتحليل مدى تأثيرها في مستوى الارباح المحققة للمستثمرين.
2. مساعدة المستثمرين في سوق الاوراق المالية على اتباع الطرق العملية والعلمية والنفسية لغرض التقليل من التقلبات النفسية وتأثيرها على اتخاذ القرارات الاستثمارية ومعرفة الاضرار الناتجة من التقلبات في الشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية.
3. الولوج بإيجاد البدائل والوسائل النفسية للمساعدة في استقرار القرارات الاستثمارية والتقليل من التقلبات التي تصيب الاسواق تحديداً في مستوى الارباح المتحققة.

2.4. فرضيات البحث :-

تنطلق البحث من الفرضيات الرئيسة الاتية:

1. عدم وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة احصائية بين سلوكيات المستثمر والقرار الاستثماري المتخذ.

2. عدم وجود علاقة إثر معنوية ذات دلالة احصائية بين سلوك المستثمر والقرار الاستثماري المتخذ.

الجانب النظري:

3. سلوك المستثمر:

3.1 مفهوم سلوك المستثمر:

قبل التطرق لتعريف سلوك المستثمر بشكل عام لا بد من اخذ نظره لمعرفة معنى السلوك الانساني بشكل خاص حيث اهتم الباحثون في مختلف العلوم الاجتماعية والحياتية بالسلوك الانساني حيث يعبر عن السلوك الانساني بأنه " التصرف او الطريقة التي يستجيب بها الافراد " او هي عبارته عن ردود الافعال الناتجة عن موقف معين والتي تتأثر بالقيم والاعراف والثقافة والعاطفة (, carles 2020:58)

كما بين (hirschey,2017:121) على اهمية العامل النفسي على حياة الافراد وسلوكياتهم وكما اوضح الاثر المباشر على قراراتهم الاستثمارية وذلك لان مجتمع البورصة قد يسيطر عليه عامل الخوف والقلق حيث ان الربح يؤدي الى الشعور بالفرح وارتفاع الاحساس بالمغامرة والرغبة في الحصول على المزيد من الارباح اما الخسارة تؤدي الى الاحساس بالخيبة وانتكاس الحالة النفسية والوصول الى الاكتئاب ، لذلك يتوجب على المستثمر الناجح الموازنة بين الدوافع الاقتصادية والدوافع السلوكية والتنسيق فيما بينهما لذلك يقوم المستثمر الناجح ب اعداد خطة تشمل ثلاث مراحل اساسية هي:

- مرحلة اعداد الخطة
- مرحلة تنفيذ الخطة
- مرحلة متابعتها ...

لذلك نرى بان السلوك الانساني له الأثر المباشر او غير المباشر على العملية الاستثمارية وقد قام العديد من الباحثين بتعريف المستثمر فقد تم تعريفه

على انه "عملية الانفاق في الاوراق المالية والاصول الرأسمالية خلال مدة محددة بهدف الحصول على مردود مالي متوقع او مكاسب اضافية كما يطلق على هذا النوع من المصروفات بمصطلح الانفاق الرأسمالي" (Edward,2018:34)

الجدول 1 : مفهوم سلوك المستثمر

1-	Elton	2016:10	ان المستثمر يحاول المبادلة بين المخاطرة والعوائد عند اتخاذ اي قرار استثماري حيث ان المخاطرة تختلف درجتها حسب البديل الاستثماري حيث ان هنالك استثمارات خالية من المخاطرة واستثمارات محفوفة المخاطرة حيث يستطيع المستثمر تقليل المخاطرة المتوقعة من خلال تنويع الاستثمارات.
2-	fabozzi	2019:7	يعرف سلوك المستثمر بأنه فهم لقرارات المستثمر وشرحها من خلال الجمع بين موضوعات علم النفس والاستثمار على المستوى الجزئي "اي عمليات اتخاذ القرارات للأفراد والجماعات " والمنظور الكلي "الاسواق المالية"
3-	hirschey	2017:127	حيث عرفه على انه مجموعة من العوامل النفسية المحفزة على الاستثمار والتي تجذب المستثمرين وتدفعهم نحو توظيف مدخراتهم في مشروع معين اي انها مجموعة القوى المنشطة والموجهة في وقت واحد للفرد باتجاه سلوك استثماري محدد.

3.2 اشكال المستثمرين في سوق الاوراق المالية :

على اساس المخاطرة تم تقسيم المستثمرين الى ثلاث اشكال حسب (brian,2018:21):-

ا- **المستثمر المتحفظ** :- هو نوع من انواع المستثمرين الذي يميل الى عنصر الامان في استثماراته ويكون حساسا تجاه عنصر المخاطرة وهذا النوع يتواجد في المستثمرين كبار العمر وذوي الدخل المحدود

ب- **المستثمر المجازف** :- هذا النوع من المستثمرين يميل الى عنصر الربحية بغض النظر عن عنصر المخاطرة وذلك طمعا ورغبة في الحصول على عوائد عالية او مرتفعة ونجد مثل هذا النوع من المستثمرين هم كبار السن الذين يستثمرون في محافظ استثمارية كبيرة وفئة الشباب المغامر

ج- **المستثمر المتوازن** :- يأخذ المستثمر المتوازن قراراته الاستثمارية بعناية وشكل يمكنه الموازنة بين العائد والمخاطرة وفي كثير من الاحيان يميل الى تقليل المخاطرة وتعظيم العائد واغلب المستثمرين في سوق الاوراق المالية هم من هذا النوع.

3.3 القرارات الاستثمارية حسب سلوك المستثمر:

كتب (groz,2019:59) على ان هنالك انواع للقرارات الاستثمارية وذلك حسب سلوك المستثمر تتلخص بالتالي.

- أ- **قرار الشراء** :- هو القرار الذي يرغب فيه المستثمر على حيازة اصل مالي والذي يرغب فيه بأن تكون القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة تفوق القيمة السوقية الحالية للأصل المالي مع الاخذ بنظر الاعتبار عامل المخاطرة
- ب- **قرار عدم التداول** هو القرار الذي يكون فيه السوق في حالة توازن حيث يتساوى السعر السوقي مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية وبذلك ال يتوقع المستثمر تحقيق اي عوائد الا في حالات استثنائية او عندما تتغير الظروف السائدة ، هذه العوامل تدفع المستثمر الى حالة الاستقرار وعدم القيام بأي قرار سواء متعلق بالبيع او الشراء .
- ت- **قرار البيع** :- يتخذ المستثمر قرار البيع عندما يرى ان القيمة السوقية للأصل الذي في حوزته اكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة فيتخذ قرار البيع نظرا لوجود فرصة لتحقيق الارباح.

3.4 قيود سلوك المستثمر:

ناقش (Edward,2018:109) قيود المبيعات القصيرة في اسواق الاسهم الامريكية في ظل سلوك المستثمرين اذ افترض (Edward) بأن المستثمر يمكنه الاستثمار في مبلغ محدد، فمثال على ذلك يستطيع التجار والمستثمرون ببيع الاصل الذي لا تنطوي عليه مخاطر ولكن لا يمكنهم بيع الاصول المحفوفة بالمخاطرة ووضح (morris) التبرير لمثل هذا الافتراض وقال ان المستثمر لا يوجد لديه سوى مخزون صغير من الاصول الخطرة والتي يمكن تداولها ، ولكن المتداولين لديهم اصول كافية من الاصول الامنة وفي هذه الحالة لن يرغب اي متداول في البيع على الاطلاق للاصول الخالية من الخاطرة اما اذا كان المتداولون يفتقرون احيانا الى السيولة النقدية لشراء الاصول المحفوفة بالمخاطرة فقد تصبح العلاوة سلبية ومع ذلك فأن الاستثمار النوعي القائل بأن المزيد من عدم تجانس المعتقدات يؤدي الى المزيد من انحراف الاسعار عن التقييمات الاساسية للمتداولين والذي سيكون قويا.

3.5 اهم المكونات الوراثية المؤثرة في سلوك المستثمر (Claudio,2019:128) :

يعتبر علم الوراثة له دور مهم في تفضيلات الافراد للمخاطرة عند الاستثمار، من خلال تجارب اجريت على مجموعة من الافراد باستخدام الاستبيانات حيث تم استخراج تفضيلات المخاطر لدى الاشخاص ثم يستخدمون منهجية بحث معينة لتقدير الآثار الجانبية فقد وجدوا دليلا على وجود مكون وراثي مهم يفسر جزئيا عدم التجانس في تفضيلات المخاطرة وخاصة في الافراد التوائم حيث يبنو اهم المكونات الوراثية فيما يلي

- أ- **معدل الذكاء** :- حيث يرتبط ارتباطا وثيقا واجابيا بالمشاركة في سوق الاوراق المالية وتم التعرف على معدل الذكاء منذ فترة طويلة على انه يحتوي على مكون وراثي مهم
- ب- **التفاعل الاجتماعي** :- (francis,2013:78) لان التفاعل الاجتماعي يرتبط ارتباطا مباشر بالمشاركة في سوق الاوراق المالية ربما لأن التعلم من الاصدقاء او الجيران يقلل من تكاليف المشاركة الثابتة
- ت- **اضافة الى ذلك** عوامل الاخبار والمعلومات والسياسة والمخاطر والأمن والشائعات والعوامل الخارجية للأسواق العالمية اضافة الى النظر في معتقدات المشاركين في السوق في صنع النوايا للاستثمار في الأسهم

3.6 العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري:

أ- **نظرية الاستدلال** :- يقصد ب الاستدلال هو عملية اتخاذ القرار بطرق سهلة وخاصة في ظل وجود بيئة عمل تتصف بالتعقيد وعدم اليقين من خلال تخفيض درجة التعقيد وتنويع احتمالات و التدفقات النقدية ومن ثم تسهيل عملية اتخاذ

القرارات ، كما ويعرف الاستدلال على انه عملية استخدام الخبرة للأجوبة عن الأسئلة المطروحة او لغرض تحسين الاداء كما ان نظرية الاستدلال عناصر عدة وهي(التمثيل ، الاعتياد ، التكلفة التاريخية والتحيز العاطفي) فقد تم تعريف التمثيل على انه تزايد حكم امر على امر اخر بدليل وجود التشابه بينهم او هو نقل صورة موضع معين الى نظيره او موضوع اخر ، اما الاعتياد فيمكن تفسيره على ان المستثمر يرغب الاسواق المحلية ضنا ان الاسواق المحلية اقل مخاطرة من الدولية أكثر امنا من الاسواق الدولية. (gitman,2016:71)

اما التكلفة التاريخية عباره عن تسجيل للعمليات المالية في السجلات على اساس التكلفة الفعلية لهذه العمليات دون النظر الى قيمتها السوقية وتتضمن التعديل على التكلفة حسب التغير في القيمة السوقية للأصل (field,2019:28)

ب- نظرية التوقع :- هي عملية اتخاذ القرارات المتأثرة بنظام القيمة للمستثمرين وكذلك يمكن لنظرية التوقع تحديد العوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية وتتضمن تجنب الندم والخسارة (brigham,2018:41)

ت- عوامل السوق :- تتضمن التغيرات في معلومات السوق التي تسبب ردة فعل لدى المستثمرين وقد تكون ردود الفعل مبالغ بها مثل عمليات التغير في الاسعار وتفضيلات الزبائن وطبيعة الاسهم ونوعيتها وارتفاع او انخفاض اسعار الاسهم جميع هذه الاحداث تؤثر بقرارات المستثمر وتعتبر عوامل السوق من العوامل الخارجية المؤثرة في سلوك المستثمر

ث- عامل القطيع :- شاع مفهوم القطيع في الاسواق المالية استنادا الى العاملين والمستثمرين فيها والذين تكون قراراتهم متأثرة بقرارات المحيطين بهم والناشرين للإشاعات والاكاذيب وقد أشاروا الى ان عامل القطيع داخل السوق يؤدي الى تحقيق عوائد غير طبيعية خاصة عندما يتسبب عامل القطيع في زيادة حركة التداول داخل السوق (hemple,2019:56)

ظل الفكر التقليدي سائد لعدة سنوات في مجال الاستثمار في الاسواق المالية والذي استند على ان يكون المستثمر يتعامل مع الاستثمارات في الاسواق المالية بشكل رشيد وتكون هذه الطريقة على شكلين (eitman,2012:109):

A. الشكل الاول/ هو وصول معلومات جديدة الى السوق حيث تؤدي هذه المعلومات الى تحديث الانطباعات لدى المستثمرين وان يتخذوا القرارات المناسبة

B. الشكل الثاني/ هو من خلال المعلومات والانطباعات المحدثة التي عن طريقها يستطيع المستثمرون اتخاذ القرارات المناسبة حيث اعتمد الفكر التقليدي على العوامل النفسية لدى المستثمر لذلك ظهر انصار التمويل السلوكي حيث يعتمدون على الجانب السيكلوجي والذي يشمل الاخطاء الادراكية والحالة المزاجية وعدم وضوح التفضيلات والتفاعل مع الافراد الاخرين ..

4. مؤشرات الأسواق المالية

4.1 المفهوم مؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية

الجدول 2 : تعريف مؤشرات التداول

1-	brien	2019:298	عرف مؤشر سوق الاوراق المالية على انه قيمة رقمية مطلقة تكون على هيئة متوسطات او ارقام قياسية تستخدم لغرض المقارنة والملاحظة والتتبع والقياس للتغيرات الزمنية او المتغيرات المقطعية بين المنشأة والصناعات والاسواق والاقاليم ودول العالم في مستوى زمني معين . وعرفه ايضا على انه تقنية تعطي نتائج عديدة من خلال العلاقة بين تطور الكميات والاسعار عبر الزمن لغرض التعرف على اداء سوق الاوراق المالية او قطاع اقتصادي معين او محفظة مالية مع مقارنتها مع مثيلتها في نفس السوق او الاسواق الاخرى .
2-	chance	2014:27,28	عرفه على انه مرجع خاص بالمعلومات ذو اهمية بالنسبة للمستثمرين وصناع القرار والباحثين تكون عملية تكوين المؤشر على اساس العينة على اختلاف انواعها سواء كانت هذه العينات هي عينات مسحوبة من المنشأة المشاركة السوق المالي او المنشأة المشاركة في القطاع
3-	fabozzi	2019:83	عبارة عن قيمة رقمية تستخدم لقياس التغيرات التي تحدث في سوق الاوراق المالية اذ يتم انشاء هذا المؤشر بتحديد قيمته اولا ويتم بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند اي نقطة زمنية مما يسمح بإمكانية معرفة تحركات السوق بالارتفاع او الانخفاض اذ يكون وظيفة المؤشر هي عكس اسعار السوق واتجاهاتها
4-	hirsche y	2017:7	هو قياس مستوى الاسعار في سوق الاوراق المالية اعتمادا على عينة اسهم الشركات والتي يتم تداولها في اسواق سواء كانت هذه الاسواق اسواق منضمة او غير منضمة او الاثنين معا وفي اغلب الاحيان يتم اختيار العينة بطرق تتيح للمؤشرات بعكس حالة سوق راس المال المستهدف قياسه
5-	brown	2019:32	عرف على انها وسيلة يسترد بها المستثمرون في اسواق المال المحلية والدولية لتوقيت قراراتهم الاستثمارية وتنفيذها

4.1.1 فوائد مؤشرات التداول في الاسواق المالية

- تستخدم مؤشرات التداول لمتابعة اداء السوق
- باستخدام مؤشرات التداول يمكن الحكم على اداء المدراء للاستثمار
- يقيس العلاقة بين مؤشرات الادوات المالية المختلفة لدول مختلفة وتظهر اهميته بصورة اساسية عند انشاء المحافظ المالية التي تقوم على اساس توزيع الاستثمار بين مختلف الادوات والعديد من الدول
- ان واضعين السياسات والتشريعات المالية والاقتصادية يستخدمون هذه المؤشرات لمعرفة مدى الاثر الذي يتركه تشريع معين على اداء السوق (hemple,2019:218)

4.1.2 كيفية بناء المؤشر

تقوم عملية بناء المؤشر على اساس ملائمة العينة وتحديد الاوزان النسبية لكل سهم داخل العينة وطريقة حساب قيمة المؤشر وحسب الشكل التالي:

أ. **ملائمة العينة :** تعرف ملائمة العينة على انها مجموعة الاوراق المالية التي تستخدم في حساب المؤشر ويجب ان تكون من ثلاثة اتجاهات هي الحجم والانتساع والمصدر فالقاعدة العامة بالنسبة تشير الى حجم عدد الاوراق المالية حيث ان كلما كان العدد الخاص بالاوراق المالية اكبر كلما كان المؤشر اكثر تمثيلا وصدقا لواقع السوق اما جانب الانتساع فيشمل تغطية العينة المختارة لمختلف القطاعات في السوق اما المصدر هو عملية الحصول على اسعار الاسهم التي تكون الاساس لعمل المؤشر كما تم توضيحه في الشكل البياني السابق (Elton,2016:41)

ب. **الاوزان النسبية :** تتغير القيمة بالنسبة للسهم الواحد داخل العينة التي تعتبر المكون الاساسي للمؤشر هي عبارة عن تمثيل للاوزان النسبية ويوجد ثلاث مداخل لمعرفة الوزن النسبي ف المدخل الاول يتمثل في الوزن على اساس السعر بمعنى اوضح يمثل نسبة سعر السهم الواحد للشركة الى مجموع اسعار الاسهم الاخرى التي يعتمد عليها المؤشر الثاني

اما المدخل الاخر فهو مدخل الاوزان المتساوية وذلك بإعطاء وزنا للسهم على اساس القيمة السوقية الكلية لعدد الاسهم العادية لكل شركة تمثل المؤشر (Claudio,2019:128)

4.1.3 اساليب بناء المؤشرات في الاسواق المالية

4.1.3.1 المؤشرات المبينة على المتوسط الموزون للسعر :

يعتبر المؤشر الصناعي داو جونز (Dow jones industrial average) من الامثلة المثالية على هذا النوع من المؤشرات ، يعتبر مؤشر داو جونز الصناعي من اقدم واشهر المؤشرات التي يتم استخدامها في البورصات العالمية وقد استخدم لأول مرة عام 1897 بجريدة وول ستري بنيويورك حيث يبلغ قيم الاسهم اكبر من (30) شركة صناعية في امريكا ويكون متوسط الموزون للسعر بالشكل التالي :-

$$(1) \quad \text{قيمة مؤشر داو جونز} = \frac{\text{مجموع اسعار اليوم السابق}}{\text{قيمة المؤشر في اليوم السابق}} \times \text{مجموع اسعار اقبال اليوم لاسهم المؤشر}$$

والشكل التالي يوضح تطور السوق يفرض ان المؤشر في اليوم السابق كان (40 نقطة)

الجدول 3 : مثال توضيحي لآلية حساب المؤشر

الاسهم	اسعار الاسهم في اليوم السابق	اسعار الاسهم عند اقبال اليوم
ا	\$65	\$75
ب	\$40	\$45
ج	\$30	\$25
د	\$25	\$35
الاجمالي	\$160	\$180

قيمة المؤشر اليوم = $180 \div (40/160) = 45$ نقطة

مقدار التحسن في قيمة المؤشر = $54 - 40 = 5$ نقطة

مقدار النسبة المئوية = $(5 \div 40) \times 100\% = 12.5\%$ صعودا

* عيوب مؤشر داو جونز :

1. صغر حجم العينة مقارنة بعدد الشركات الموجودة في البورصة والتي يبلغ عددها 1700 شركة
2. طرق ترجيح اسهم المؤشر باستخدام القيمة السوقية للسهم فقط
3. تحيز المؤشر للشركات الكبرى الصناعية (brigham,2018:209)

4.1.3.2 المؤشرات المبنية على اساس القيمة :

1_ مؤشر كولس : تم اكتشاف مؤشر كولس عام 1949 على يد الفريد كولس الذي استخدم في بيانات لكل الاسهم وذلك في بورصة نيويورك على وجه التحديد حيث يقوم هذا المؤشر على اساس اعطاء وزن لكل سهم وذلك بناء على معدل الرسملة الخاص بالسهم (والقيمة السوقية للسهم (francis,2013:217)

2_ مؤشر ستاندراند اند بورز : يعتبر مؤشر كولس الاساس لمؤشر ستاندراند اند بورز حيث يعتبر الاخير اكثر شهرة حيث تشكل الاسهم نسبة حوالي 90% من المؤشر وهذه الاسهم هي اسهم المسجلة في بورصة نيويورك وتم تكوين مؤشر ستاندراند اند بورز عام 1957

يتم حساب المؤشر حسب الاتي :

- أ- استخراج لقيمة السوقية = عدد الاسهم المتداولة $\times$ سعر السهم
- ب- معرفة الوزن النسبي لكل سهم = (القيمة السوقية للسهم / القيمة السوقية الكلية - عدد الاسهم) $\times 100$
- ت- يتم احتساب قيمة المؤشر على اساس القيمة = (اسعار الاسهم $\times$ اوزانها لليوم المراد استخراجها / اسعار الاسهم $\times$ اوزانها في اليوم الاساس ؟) $\times 100$

(groz,2019:98)

4.1.3.1 المؤشرات المبنية على اساس الاسعار النسبية

يتم تمثيل هذا المؤشر على اساس حساب السعر النسبي لكل سهم من الاسهم التي تكون من ضمن المؤشر ويتم حساب السعر النسبي وفق القانون الاتي :-

حساب السعر النسبي لكل سهم = سعر السهم في اليوم المقارن $\div$ سعر السهم في اليوم الاساس

يتم حساب الوسط الهندسي للأسعار على اساس الاتي :

الوسط الهندسي للأسعار = $(س1 \times س2 \times س3 \dots سn)$

س1:- السعر النسبي للسهم الاول

س2:- السعر النسبي للسهم الثاني

ن :- عدد الاسعار النسبية

اما قيمة المؤشر تحسب كالآتي :

قيمة المؤشر = الوسط الهندسي للأسعار $\times$ اساس المؤشر

(brian,2018:113)

الجانب التحليلي:

5. وصف سلوك المستثمر:

يعكس هذا المبحث وصف طبيعة سلوك المستثمر، والمتمثلة بعدد من الابعاد التي من الممكن ان يتأثر سلوك المستثمر بها، (الاجتماعي، الثقافي، التكنولوجي، القانوني، البيئي) والتي ساهمت في بناء مخطط البحث وفرضياتها، ولتحقيق ذلك تم تصنيف هذه الأبعاد بهدف معالجتها ابتداءً بالتحليل الأولي للبيانات المتعلقة بأبعاد ومتغيرات البحث،

لذا ستستخدم الباحث برنامج Exel للاستدلال على التكرارات والنسب المئوية والأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية لكل بعد من أبعاد البحث ومتغيراتها، واعتماداً على ذلك تم تقسيم المبحث إلى:
أولاً: وصف المعلومات العامة لعينة البحث

اذ يظهر الجدول (8) المعلومات العامة لعينة البحث البالغة (100) شخص .

الجدول 4 : المعلومات العامة لعينة البحث

91	ذكر	الجنس
9	انثى	
1	20 – 29	العمر
7	30 – 39	
19	40 – 49	
73	فاكثر - 50	
100	عراقي	الجنسية
0	غير عراقي	
1	ثانوية	المستوى العلمي
78	بكالوريوس	
3	دبلوم عالي	
11	ماجستير	
7	دكتوراه	
69	ضعيف	مستوى الدخل المتحقق من الاستثمار المالي
26	متوسط	
5	عالي	

5.1 تحليل مخرجات استمارة الاستبانة

اذ يظهر الجدول (5) مخرجات استمارة الاستبانة مع بيان الوسط الحسابي لكل سؤال والانحراف المعياري وباقي الاحصائيات التي يوضحها الجدول .

جدول 5 : نتائج استمارة الاستبيان

الجانب	السؤال	اتفق تماماً	اتفق الى حد ما	لا اتفق تماماً	لا اتفق	المتوسط	الانحراف النسبة	T Test	اتجاه العينة
الاجتماعي	1	33	54	13	0	4.2	0.651	18.42	اتفق تماماً
	2	45	31	24	0	4.21	0.808	14.98	اتفق تماماً
	3	36	62	2	0	4.34	0.517	25.93	اتفق تماماً
	4	27	51	22	0	4.05	0.702	14.96	اتفق تماماً

اتفق تماما	21.12	87.2	0.644	4.36	0	0	9	46	45	5	
اتفق تماما	19.42	84.6	0.633	4.23	0	0	11	55	34	1	
اتفق تماما	27.59	90.8	0.558	4.54	0	0	3	40	57	2	
اتفق تماما	35.91	94.8	0.485	4.74	0	0	2	22	76	3	الثقافي
اتفق تماما	18.19	87.8	0.764	4.39	0	0	17	27	56	4	
اتفق تماما	22.78	83.4	0.514	4.17	0	0	6	71	23	5	
اتفق تماما	21.96	86.4	0.601	4.32	0	0	7	54	39	1	
اتفق تماما	15.12	82.6	0.747	4.13	0	0	22	43	35	2	
اتفق تماما	22.48	85.8	0.574	4.29	0	0	6	59	35	3	التكنولوجي
اتفق تماما	22.52	84.2	0.537	4.21	0	0	6	67	27	4	
اتفق تماما	23.29	82.6	0.485	4.13	0	0	6	75	19	5	
اتفق تماما	22.44	84.8	0.553	4.24	0	0	6	64	30	1	
اتفق تماما	26.07	91.6	0.606	4.58	0	0	6	30	64	2	
اتفق تماما	17.23	84	0.696	4.2	0	0	16	48	36	3	القانوني
اتفق تماما	20.66	85.8	0.624	4.29	0	0	9	53	38	4	
اتفق تماما	22.66	86.6	0.587	4.33	0	0	6	55	39	5	
اتفق تماما	15.46	83	0.744	4.15	0	0	21	43	36	1	
اتفق تماما	22.09	86.8	0.607	4.34	0	0	7	52	41	2	
اتفق تماما	19.52	85.2	0.645	4.26	0	0	11	52	37	3	البيئي
اتفق تماما	21.77	84.2	0.556	4.21	0	0	7	65	28	4	
اتفق تماما	17.55	83.6	0.672	4.18	0	0	15	52	33	5	

5.2 اختبار فرضيات البحث

5.2.1 التحليل الاحصائي لعلاقات الارتباط بين متغيرات البحث:-

سيتم في هذا الجزء تحليل علاقة الارتباط بين سلوك المستثمر ومؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية عينة البحث مع اختبار معنويتها من خلال اختبار علاقة الارتباط في الفرضية الرئيسية الاولى و الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها و ذلك عبر استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية مثل معامل الارتباط الخطي لـ (Pearson) و اختبار قيمة (t)

و من اجل البت بصورة نهائية في شأن التحقق من صحة الفرضية الرئيسية الاولى التي تنص على (عدم وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر والقرار الاستثماري) بغية التحقق من صحة هذه الفرضية وفرضياتها الفرعية، تم اختبارها إحصائياً باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews10.5) والجدول (10) يوضح تلك النتائج.

الجدول 6 : نتائج علاقة الارتباط بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد والشرق الاوسط

مؤشر القيمة السوقية				البيان			
مصرف الشرق الاوسط				مصرف بغداد			
القرار	t.Test	sig	R	القرار	t.Test	Sig	R
رفض فرضية الوجود	2.55	0.005	0.79	قبول فرضية الوجود	3.52	0.011	0.87
2.132				قيمة t الجدولية			
0.05				درجة المعنوية			

من الجدول أعلاه يتضح الاتي :-

1. بلغت قيمة معامل الارتباط ما بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (87%) وهذا يدل على انه كلما كان سلوك المستثمر إيجابيا كلما رافقه ارتفاع إيجابي في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية .
2. بلغت قيمة (T.test) (3.52) وهي اكبر من قيمة t الجدولية البالغة (2.132) وهذا يدل على معنوية علاقة الارتباط بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد.
3. بلغت قيمة مستوى المعنوية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (0.011) وهي اقل من قيمة مستوى المعنوية الافتراضية البالغة (5%) وهذا يدل على قبول فرضية الوجود التي تنص على (وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية) ورفض فرضية العدم .
4. بلغت قيمة معامل الارتباط ما بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط (79%) وهذا يدل على انه كلما كان سلوك المستثمر إيجابيا كلما رافقه ارتفاع إيجابي في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية .
5. بلغت قيمة (t.test) (2.55) وهي اكبر من قيمة t الجدولية البالغة (2.132) وهذا يدل على معنوية علاقة الارتباط بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط.
6. بلغت قيمة مستوى المعنوية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (0.005) وهي اقل من قيمة مستوى المعنوية الافتراضية البالغة (5%) وهذا يدل على قبول فرضية الوجود التي تنص على (وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية) ورفض فرضية العدم .

الجدول 7: نتائج علاقة الارتباط بين سلوك المستثمر ,والمؤشر العام للأسعار المتداولة لمصرف بغداد والشرق الاوسط

المؤشر العام للأسعار				البيان			
مصرف الشرق الاوسط				مصرف بغداد			
القرار	t.Test	sig	R	القرار	t.Test	sig	R
قبول فرضية الوجود	3.23	0.003	0.85	قبول فرضية الوجود	2.76	0.001	0.81
2.132				قيمة t الجدولية			
0.05				درجة المعنوية			

من الجدول أعلاه يتضح الاتي :-

1. بلغت قيمة معامل الارتباط ما بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (81%) وهذا يدل على انه كلما كان سلوك المستثمر إيجابيا كلما رافقه ارتفاع إيجابي في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية .
2. بلغت قيمة (t.test) (2.76) وهي اكبر من قيمة t الجدولية البالغة (2.132) وهذا يدل على معنوية علاقة الارتباط بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار لمصرف بغداد .
3. بلغت قيمة مستوى المعنوية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (0.001) وهي اقل من قيمة مستوى المعنوية الافتراضية البالغة (5%) وهذا يدل على قبول فرضية الوجود التي تنص على وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار) ورفض فرضية العدم.
4. بلغت قيمة معامل الارتباط ما بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار لمصرف الشرق الاوسط (85%) وهذا يدل على انه كلما كان سلوك المستثمر إيجابيا كلما رافقه ارتفاع إيجابي في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية .
5. بلغت قيمة (t.test) (3.23) وهي اكبر من قيمة t الجدولية البالغة (2.132) وهذا يدل على معنوية علاقة الارتباط بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار لمصرف الشرق الاوسط.
6. بلغت قيمة مستوى المعنوية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط (0.003) وهي اكبر من قيمة مستوى المعنوية الافتراضية البالغة (5%) وهذا يدل على قبول فرضية الوجود التي تنص على وجود علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار) وقبول فرضية العدم .

5.2.2 التحليل الاحصائي لعلاقات الاثر بين متغيرات البحث:-

سيتم في هذا الجزء تحليل علاقة الاثر بين سلوك المستثمر ومؤشرات الاداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية عينة البحث مع اختبار معنويتها من خلال اختبار علاقة الاثر في الفرضية الرئيسة الثانية و الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها و ذلك عبر استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية مثل معامل الانحدار الخطي و اختبار قيمة (f) و من اجل البت بصورة نهائية في شأن التحقق من صحة الفرضية الرئيسة الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة اثر معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر والقرار الاستثماري) بغية التحقق من صحة هذه الفرضية وفرضياتها الفرعية، تم اختبارها إحصائياً باستخدام البرنامج الإحصائي (Eviews10.5) والجدول (13) يوضح تلك النتائج.

الجدول 8: نتائج علاقة الاثر بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد والشرق الاوسط

مؤشر القيمة السوقية								البيان
مصرف الشرق الاوسط				مصرف بغداد				
القرار	f.Test	sig	R ²	القرار	f.Test	sig	R ²	سلوك المستثمر
رفض فرضية الوجود	6.64	0.008	0.62	رفض فرضية الوجود	12.45	0.006	0.75	
6.607								قيمة f الجدولية
0.05								درجة المعنوية

من الجدول أعلاه يتضح الاتي :-

1. بلغت قيمة معامل التفسير ما بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (75%) وهذا يدل على انه التغير الذي يحصل في مؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد بمقدار وحدة واحدة يمكن ان يكون سبب التغير بنسبة (75%) من خلال سلوك المستثمرين ، اما النسبة المتبقية والبالغة (25%) ممكن ان تعود الى عوامل أخرى غير داخلية في البحث .
2. بلغت قيمة (f.test) (12.45) وهي اكبر من قيمة f الجدولية البالغة (6.607) وهذا يدل على معنوية علاقة الاثر بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد.

3. بلغت قيمة مستوى المعنوية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (0.006) وهي اقل من قيمة مستوى المعنوية الافتراضية البالغة (5%) وهذا يدل على قبول فرضية الوجود التي تنص على وجود علاقة اثر معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية (ورفض فرضية العدم .
4. بلغت قيمة معامل التفسير ما بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط (62%) وهذا يدل على انه التغير الذي يحصل في مؤشر القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط بمقدار وحدة واحدة يمكن ان يكون سبب التغير بنسبة (62%) من خلال سلوك المستثمرين ، اما النسبة المتبقية والبالغة (38%) ممكن ان تعود الى عوامل أخرى غير داخلية في البحث .
5. بلغت قيمة (f.test) (6.64) وهي اكبر من قيمة f الجدولية البالغة (6.607) وهذا يدل على معنوية علاقة الاثر بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط.
6. بلغت قيمة مستوى المعنوية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (0.008) وهي اقل من قيمة مستوى المعنوية الافتراضية البالغة (5%) وهذا يدل على قبول فرضية الوجود التي تنص على وجود علاقة اثر معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية (ورفض فرضية العدم .

الجدول 9: نتائج علاقة الاثر بين سلوك المستثمر ,والمؤشر العام للأسعار المتداولة لمصرف بغداد والشرق الأوسط

المؤشر العام للأسعار								البيان
مصرف الشرق الاوسط				مصرف بغداد				
القرار	f.Test	sig	R ²	القرار	f.Test	sig	R ²	سلوك المستثمر
رفض فرضية الوجود	10.41	0.007	0.72	قبول فرضية الوجود	7.63	0.001	0.65	
6.607								قيمة f الجدولية
0.05								درجة المعنوية

من الجدول أعلاه يتضح الاتي :-

1. بلغت قيمة معامل التفسير ما بين سلوك المستثمر والمؤشر العام للأسعار لمصرف بغداد (65%) وهذا يدل على انه التغير الذي يحصل في مؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد بمقدار وحدة واحدة يمكن ان يكون سبب التغير بنسبة (65%) من خلال سلوك المستثمرين ، اما النسبة المتبقية والبالغة (35%) ممكن ان تعود الى عوامل أخرى غير داخلية في البحث .
2. بلغت قيمة (f.test) (7.63) وهي اكبر من قيمة f الجدولية البالغة (6.607) وهذا يدل على معنوية علاقة الاثر بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار لمصرف بغداد.
3. بلغت قيمة مستوى المعنوية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد (0.001) وهي اقل من قيمة مستوى المعنوية الافتراضية البالغة (5%) وهذا يدل على قبول فرضية الوجود التي تنص على وجود علاقة اثر معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار (ورفض فرضية العدم .
4. بلغت قيمة معامل التفسير ما بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار لمصرف الشرق الأوسط (72%) وهذا يدل على انه التغير الذي يحصل في المؤشر العام للأسعار لمصرف الشرق الأوسط بمقدار وحدة واحدة يمكن ان يكون سبب التغير بنسبة (72%) من خلال سلوك المستثمرين ، اما النسبة المتبقية والبالغة (28%) ممكن ان تعود الى عوامل أخرى غير داخلية في البحث .
5. بلغت قيمة (f.test) (10.41) وهي اكبر من قيمة f الجدولية البالغة (6.607) وهذا يدل على معنوية علاقة الاثر بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار لمصرف الشرق الأوسط.
6. بلغت قيمة مستوى المعنوية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف الشرق الأوسط (0.007) وهي اقل من قيمة مستوى المعنوية الافتراضية البالغة (5%) وهذا يدل على قبول فرضية الوجود التي تنص على وجود علاقة اثر معنوية ذات دلالة إحصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر العام للأسعار (ورفض فرضية العدم .

6. الاستنتاجات:

1. تلعب المشاعر او العاطفة دور كبير في توجه المستثمرين نحو الاستثمارات حتى وان كانت فيها مخاطرة عالية .
2. انخفاض الوعي الاستثماري لدى اغلب الافراد مما دفع الى انخفاض الرغبة في الدخول الى الاسواق المالية للاستثمار فيها .
3. عدم وجود دافع ربحي كبير لدى اغلب المستثمرين مما يخلق فكرة ان الاستثمارات في سوق العراق للأوراق المالية غير مجدية من الناحية المادية (غير مربحة) .
4. عدم وجود افراد بصفة محلل مالي يساعد المستثمرين غير المحترفين باختيار الاستثمار الافضل له ، و هذا بدوره سوف يعطي صورة غير جيدة للاستثمار .
5. انخفاض دور المستثمرين الشباب الداخلين في الاستثمار المالي من خلال البحث وجدنا ان اغلب المتعاملين هم من الاعمار الكبيرة .
6. اظهرت نتائج الارتباط بوجود ارتباط معنوي ذا دلالة احصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف بغداد .
7. اظهرت نتائج الارتباط بعدم وجود ارتباط معنوي ذو دلالة احصائية بين سلوك المستثمر ومؤشر القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط .
8. اظهرت نتائج الاثر بوجود علاقة تأثير معنوية ذات دلالة احصائية بين سلوك المستثمر والمؤشر العام للأسعار لمصرف الاتحاد العراقي .

المصادر:

1. Brian Everitt , Sabine Landau , & Morven Leese,(2018) "Cluster Analysis" , 4th edition, John Wiley & Sons , UK.
2. Brien,B.S(2019),"Foundations of financial management", Michal W.Junior.
3. Brigham,F, (2018) "Managerial Finance",the Dryden press, hinsdole,Illinois.
4. Brown,KeithC.&FrankK.,Rielly, (2019) "Analysis Of Investment and Management of Portfolios",9th ed, South-Western.
5. Chance, Don M., (2014) "AN introduction To Derivatives & Risk Management " , 6th Ed, Thomson-South-Western.
6. Charles,J.Carrado&Jordan,BradfordD.,(2020)"FUNDAMANTALSoFINVESTMENTS",McGraw-Hill Irwin.
7. Claudio,D.W," (2019) Applied logistic regression", 2th edition,Wiley-New York.
8. Edward Elgar, (2018) "Market Efficiency: Stock Market Behaviour in Theory and Practice 1997" The Business Finance Market: A Survey, Industrial Systems Research Publications, Manchester (UK), new edition.
9. Eiteman,W.J , " (2012) The stock market",3th edition, McGraw – Hill ,U.S.A.
10. Elton E.J. Gruber M.J., Brown S.J., . Goetzmann W.N , (2016) "Modern Portfolio Theory and Investment Analysis", 2nd ed., John Wiley & Sons, New York.
11. Elton,J.Edwin & Gruber.J.Martin, (2015) "Modern portfolio theory and investment analysis", 5th edition,John Wily & sons.Inc.
12. Fabozzi,J& Modigliani (2019) " Financial Management", This edition published in the Taylor & Francise-Library.
13. Field,R, (2019)"Success in investment",jone murrssy publishers ltd , London.
14. Francis,JackClark, (2013) "Management of Investments",Japan,McGraw- Hill,Inc.
15. Gitman,J.Lawrence, (2016) "Principles Of Managerial Finance", Addison-Wesley ,U.S.A.
16. Groz Marc M , (2019) "Forbes Guide to the Markets", John Wiley & Sons, Inc., New York.
17. Harrington,R.D," (2013) Corporate financial analysis",4th edition,decisions in global environment business one ,IRWIN.
18. Hempel , George ;simonson (2019) "Bank management taxt & gases", 5th .ed John –wiley & sons,Inc.
19. Hirschey,Mark&john,Nofsinger, (2017) "Investment Analysis and Behavior ",2nd ed,McGraw-Hill Irwin.