

اثر المحددات والتحيزات السلوكية على قرارات المستثمرين في سوق الاوراق

المالية/ دراسة تحليلية في سوق العراق للاوراق المالية.

د.د. حمزة محمود شمخي كلية ادارة الاعمال /جامعة البیان

م. هاجر قاسم حسين تربية الرصافة الثالثة وزارة التربية

The Effect of Determinants and Behavioral Biases on Investors' Decision-Making in the Stock Marke,An Empirical Study of the "Iraqi Stock Market

, Prof,Hamzah mahmood Shamkhi Albayan University

.College of Business Administratio

email:hamza.m@albayan.edu.iq

M. Hajer Qasim Hussein

Rusafa Third Education/ Ministry of Education

المستخلص:

عندما ظهرت نظرية المالية السلوكية تغيرت وجهات النظر اتجاه قرارات المستثمرين في سوق الاوراق المالية ،فقد اعتبرت نظرية المالية السلوكية ان المستثمرين في السوق يتصرفون بعدم العقلانية او الرشادة في اتخاذ القرار الاستثماري،رغم ان القرار الاستثماري في الاوراق المالية لابد وان يبنى على دراسة كاملة للعوامل والمتغيرات المسببة لحركة الأسعار واتجاهها بالارتفاع او الانخفاض،وقد اشارت هذه النظرية ان عملية الاستثمار من قبل المستثمرين تحكمها مجموعة من المحددات والتحيزات السلوكية التي لها تأثيرها على نتيجة القرار الاستثماري في الاوراق المالية في السوق.من هذا العرض جاء هذا البحث لدراسة المحددات والتحيزات السلوكية التي تؤثر في القرار الاستثماري للمستثمرين في سوق العراق للاوراق المالية واثرها على القرار المتخذ عند ارتفاع الاسعار او هبوطها .اعتمد البحث على الاسلوب الاستطلاعي التحليلي من خلال استهداف عينة من المستثمرين في سوق العراق للاوراق المالية بلغ عددهم (٨٥) مستثمر،ونتائج ذلك الاستطلاع تم معالجتها إحصائيا من خلال عدد من الاساليب الاحصائية.توصل البحث الى عدد من الاستنتاجات كان من أهمها وجود علاقة تأثير للمحددات والتحيزات السلوكية على قرارات المستثمرين في السوق في حالة ارتفاع الاسعار وأيضا تأثيرها في حالة هبوط الأسعار .كما قدم البحث عدد من التوصيات من اهمها رفع السقف الادراكي والمعرفي للمستثمرين عند اتخاذهم للقرار الاستثماري وضرورة اهتمامهم بعملية التحليل الفني والاساسي للسوق من اجل تجنب التأثير بالسلوكيات غير الرشيدة او اتباع الآخرين لقلة الخبرة والمعرفة وفق توجه النظرية المالية السلوكية.الكلمات الدالة(المحددات السلوكية، التحيزات السلوكية ،سوق ارتفاع الاسعار ،سوق انخفاض الاسعار)

Abstract:

When behavioral finance theory emerged, perspectives on investor decision-making in the stock market changed. Behavioral finance theory considers investors in the market to behave irrationally or unreasonably in decision-making , despite the fact that investment decisions in securities must be based on a comprehensive study of the factors and variables causing price movements and trends. This theory indicates that the investment process by investors is governed by a set of determinants and behavioral biases that affect the outcome of investment decisions in securities in the market.This study aims to investigate the determinants and behavioral biases that affect investment decisions of investors in the Iraqi stock market and their impact on decision-making when prices rise or fall. The study relied on the analytical survey approach by targeting a sample of investors

in the Iraqi stock market, with a total of 85 investors. The results of the survey were statistically analyzed using several statistical methods. The study reached several conclusions, the most important of which was the existence of a significant relationship between determinants and behavioral biases and investor decision-making in the market when prices rise, as well as their impact when prices fall. The study also provided several recommendations, including the need to raise investors' cognitive and perceptual ceilings when making investment decisions and the importance of their attention to technical and fundamental analysis of the market to avoid the impact of irrational behaviors or following others due to lack of experience and knowledge, in line with the direction of behavioral finance theory.

Keywords: (Behavioral determinants, Behavioral biases, Rising market, Falling market)"

المقدمة:

من الموضوعات المثيرة للاهتمام في الاسواق المالية هي عملية الاستثمار في الادوات المالية المدرجة في تلك الاسواق .وقد تباينت وجهات النظر بشأن ذلك بين النظرية التقليدية التي اكد على عقلانية ورشد المستثمر في اتخاذ القرار وبين نظرية المالية السلوكية الحديثة التي رأت ان عموم المستثمرين في الادوات المالية يتسمون بعدم العقلانية وعدم الرشد عند اتخاذهم للقرار الاستثماري. رغم ان القرار الاستثماري في الاوراق المالية لا بد وان يبنى على دراسة كاملة للعوامل والمتغيرات المسببة لحركة الأسعار واتجاهها بالارتفاع او الهبوط ،وقد اشارت هذه النظرية ان عملية الاستثمار من قبل المستثمرين تحكمها مجموعة من المحددات والتحييزات السلوكية التي لها تأثيرها على نتيجة القرار الاستثماري في الاوراق المالية في السوق. قسم البحث الى عدد من المباحث ،تناول الاول منها منهجية البحث ،اما المبحث الثاني فقد اهتم بعرض الاطار النظري للبحث ،ليتناول المبحث الثالث تحليل البيانات واثبات صحة فرضيات البحث وانتهى البحث بعرض مجموعة من الاستنتاجات وعدد من التوصيات وذلك في المبحث الرابع.

المبحث الاول: منهجية البحث:

اولا: اشكالية البحث وأسئلته:

تعرضت الاسواق المالية في العالم والمستثمرين فيها الى عدد من الازمات المالية قوضت عملية الاستثمار وخلقت حالة من عدم اليقين وصعوبة في التنبؤ بحركة اسعار الاوراق المالية مما شنت من سلوكيات المستثمرين عند عملية الاستثمار عندما يحصل ارتفاع في الاسعار او هبوط فيها وقد اشارت الكثير من الدراسات المرجعية ان السبب في ذلك يعود الى سلوكيات المستثمرين والتحييزات التي تحصل مما خلق حالة من عدم الإستقرار في القرار الاستثماري. وعلى ضوء هذه الحقيقة جاء هذا البحث ليناقد سلوكيات المستثمرين عند اتخاذهم لقرارهم الاستثماري في الادوات الاستثمارية المدرجة في السوق وتغيرها واختلافها من فترة لآخرى مما يؤثر على حركة الاسعار صعودا او هبوطا. ويمكن تأطير هذه الاشكالية بالسؤالين التاليين:

١-ماهو تأثير المحددات والتحييزات السلوكية على سلوك المستثمرين عندما يحصل ارتفاع بالاسعار .

٢-ماهو تأثير المحددات والتحييزات السلوكية على سلوك المستثمرين عندما يحصل هبوط بالاسعار .

ثانياً: أهمية البحث:

يمكن توضيح أهمية البحث من أهمية المتغيرات التي تتناولها، حيث تكمن أهمية البحث بكونه دراسة متكاملة عن سلوكيات المستثمرين في الأوراق المالية ، وتكمن أهميته ايضا الى لفت الانتباه الى مسببات حركة اسعار الاوراق المالية في سوقي ارتفاع الاسعار وهبوطها، والى السمات السلوكية والنفسية للأفراد المستثمرين ،وابراز أهمية البحث بدراسة سلوكيات المستثمرين المتمثلة بالمحددات والتحييزات السلوكية في حالة سوق ارتفاع الاسعار وسوق هبوطها.

ثالثاً : أهداف البحث:

يهدف البحث الى تسليط الضوء على سلوك المستثمرين على سوق ارتفاع الاسعار وسوق هبوطها والعوامل المسببة لتلك الاسواق .

اضافة الى دراسة المحددات والتحييزات السلوكية ومدى تأثيرها على سلوكيات المستثمرين في حالة ارتفاع الاسعار وفي حالة هبوطها

رابعاً : فرضيات البحث:

الفرضية الرئيسية الاولى : لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية للمحددات والتحيزات السلوكية في سلوك المستثمرين في حالة ارتفاع الأسعار في سوق العراق للاوراق المالية. الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية للمحددات والتحيزات السلوكية في سلوك المستثمرين في حالة هبوط الأسعار في سوق العراق للاوراق المالية.

المبحث الثاني: الإطار النظري للبحث:

أولاً: نظرية المالية السلوكية على وفق النظرية التقليدية فان السوق المالية تتسم بالكفاءة وان المستثمرين فيها يتصرفون بعقلانية ، وسيكون لدى كافة المستثمرين بيئة عمل تتوافر فيها كامل المعلومات والبدائل التي تساعد في اتخاذ القرار الاستثماري الامثل بشأن الاستثمار في السوق المالية ولكن بعد الازمات المالية، أثرت تساؤلات حول اداء الأسواق المالية وسلوك المستثمرين فيها اذ تبين ان سلوك المستثمرين يتأثر غالباً بالروتين العقلي والعوامل العاطفية، وبسبب هذا أدى الى شك بكفاءة السوق المالية وعقلانية المستثمرين، حيث اقترح المؤلفان (Tversky & Kahneman) عام ١٩٧٩ دراسة بديلة تركز على سلوكية المستثمرين عند الاستثمار (Haoudi&Bouchra,2011:1)، فالاستثمار لايمثل عملية ناتجة عن قرار يتسم بالعقلانية التامة، بل يستند الى تحليل الامور الاساسية كالارباح وتطورات السوق وتحليل الأسعار والظروف المحيطة بالسوق ،كذلك يستند الى وجود عوامل غير عقلانية تؤثر في العملية الاستثمارية مثل الافراط في الثقة و التقليد والتصورات الخاطئة وغيرها من العوامل النفسية التي تؤثر في تشكيل الأسعار في الأسواق المالية وبسبب ذلك ظهرت المالية السلوكية لتؤكد عدم الرشد والعقلانية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري، وتتمثل المالية السلوكية الاتجاه الجديد في علم المالية الذي يحاول اعطاء تفسيرات لحالات التشوه التي تحدث في الأسواق المالية، وان أسعار الاصول المالية في السوق تتحدد بعيداً عن افتراضات النظرية المالية التقليدية (نظرية كفاءة السوق) بسبب سلوكيات الافراد في الأسواق المالية والشركات المصدرة للأصول المالية (مبارك وابن زايد، ٢٠١٧:٩١)، وان التمويل السلوكي قائم على الفكرة البديلة التي تنص على ان المستثمرين يخضعون للتحيزات السلوكية والتي تعني بان قراراتهم المالية يمكن ان تكون غير عقلانية (Byrne,2008:1) لان عندما يتعلق الأمر بالمخاطرة وعدم اليقين فان سلوكهم ينحرف بشكل كبير عن الصورة المثالية للمستثمر العقلاني (Hens,2016:34) . عُرِفَت المالية السلوكية على انها دراسة تأثير العوامل النفسية والاجتماعية في سعر الاصل المالي ،أو دراسة تأثير علم النفس وعلم الاجتماع في سلوك المستثمرين المالىين والتأثير اللاحق في السوق.(Kumar and Nikita,2020:7-8)وبعد المقاومة المبدئية من التقليديين لهذه الأفكار ،بدأت النظرية السلوكية تأخذ دوراً أكثر أهمية حتى اصبحت جزءاً أساسياً من علم التمويل السائد Mainstream Finance ، فظهرت كثير من الادلة المؤيدة لمفهوم لاعقلانية سلوك المستثمرين وذلك من خلال دراسة انماط التداول في الأسواق المالية،حيث وجدت العديد من الدراسات ان المستثمرين يتسمون بثقة مفرطة عند الاستثمار لامتلاكهم المعلومات والادوات التحليلية مما يجعلهم يتداولون بشكل مفرط مما ينتج عنه تناقص العوائد على الثروات (الزهراني واحمد، ٢٠١٧:١٣٨)، ولهذا ركزت المالية السلوكية على سلوك المستثمر لان المستثمرين يقعون فريسة لاطغائهم وأحياناً لأخطاء الآخرين بسبب عواطفهم وتحيزاتهم السلوكية عند اتخاذ القرار الاستثماري.

ثانياً محدّدات السلوك :يمكن تحديد سلوك المستثمر في السوق بمجموعة من المحددات، تتمثل بطبيعة شخصيته،والقيم المكتسبة التي يحملها من البيئة والمجتمع،ومستوى تصوره للأمور التي يحسها ويراها ويسمعها ،ودوافعه اتجاه الاحداث، إذ لا يمكن فهم سلوك المستثمر من دون فهم تلك المحددات، وسنتطرق الى مفاهيم هذه المحددات التي تشكل سلوك المستثمر وهي كمايأتي :

١-الشخصية:ينظر للشخصية على انها مجموعة من الخصائص التي تميز الافراد بعضهم عن بعض. وان التفاعل بين العوامل الخارجية (البيئة) والعوامل الداخلية (الوراثية) والعوامل المعرفية للشخص هي التي تحدد تكوين الشخصية. (محمد وولاء، ٢٠٢٠: ١٣٩) أو هي الصفات السيكلولوجية والفسيلولوجية التي تحدد هوية الفرد وتشتمل هذه الصفات كيفية تفكير الفرد ومشاعره والمظهر الخارجي وهذه الصفات هي محصلة التفاعل بين الجينات الوراثية والبيئة (العميان، ٢٠٠٥:١٣٣)، وبين (Saucier& Goldberg,2006:266) ان الشخصية هي النظام الديناميكي الداخلي للفرد للانظمة النفسية الفيزيائية والتي تُحدد كيفية تكيف الفرد مع البيئة :

٢-القيم الاجتماعية :انها الأولويات والميول والواجبات والالتزامات في حياة المستثمر ، أو هي الصفات التي يفضلها الشخص وتُعد من موجهات الفرد المستثمر في سلوكياته (عساف وعبد الناصر، ٢٠٠٣: ١٩)أو هي الهياكل المعرفية الداخلية التي توجه سلوك المستثمر من خلال إستحضار الشعور بالمبادئ الاساسية للصواب أو الخطأ. (Oyserman,2015:1)

٣-التعلم يقصد بالتعلم أحد الانشطة التي يقوم بها الفرد، وأهو التغير الذي يصاحب الفرد لاكتسابه المعرفة والخبرة ويكون التغير مستمراً في سلوك الفرد ويُعرف على انه اكتساب المعلومات والمفاهيم والخبرات والقيم من خلال الدراسة والتجارب ويمنح الفرد عقلية متطورة وجديدة، فقد سعى كثير

من العلماء لمعرفة التعلم وكيف حدوثه وكيف للفرد ان يتغير أو يتأثر بالتعلم اذ كان من قبل طرف اخر أو من خلال التدريب أو التدريس، أو هو العملية أو مجموعة العمليات التي تكمن وراء التغيرات في السلوك والتي تحدث نتيجة اتصال الفرد بالبيئة أو التجربة (Clement, 2013:3). من ذلك نستنتج ان سلوك الفرد في أي مجال يمكن ان يحدده التعلم حيث له دور كبير في سلوك الفرد ان السلوك الاستثماري للأفراد قابل للتغير من خلال التعلم وزيادة الوعي الاستثماري. التعلم يضيف للأفراد الخبرة والمهارة والقدرة على تفسير وتحليل الاحداث بما يناسبه. يمكن للأفراد اكتساب التعلم بطرائق مختلفة منها القراءة والتطلع والاستماع وغيرها.

٤-الدوافع: تعرف على انها المؤثرات الداخلية والخارجية التي تحرك الفرد وتوجه سلوكه لتحقيق غرض معين، وتعمل الدوافع على المحافظة على الاستمرارية حتى يبلغ الفرد هدفه (شهاب، ٢٠١٥: ٣٩)، وبين الباحثان (Tuna&Aysel, 2018:2) ان سلوك الفرد لا يكون عشوائياً بل هناك اسباب تؤدي الى سلوك معين وهذا السلوك يتشكل من خلال الدافع ، فالدوافع هي الرغبات التي تحفز الفرد أو هي القوة التي تعطي الطاقة والاتجاه للفرد مما تدفعه للقيام بعمل ما.

٥- الإدراك : يعد الإدراك من الوظائف الأساسية التي يقوم بها دماغ الفرد، لان الدماغ يعتمد على المعلومات التي تصل اليه عن طريق الحواس، أو هو كل ما يعرفه الفرد عن نفسه وبيئته أو كل ما يفعله أو يشعر به (Yucel .et al, 2018:151)

٦-الاتجاهات يُعرف الاتجاه على انه استجابة الفرد عقلياً ونفسياً لمثيرات مرتبطة بموضوع معين في المكان الذي يعيش فيه وتوجيه خبراته السابقة لتقييمها وتعميمها لجميع سلوكياته في الظروف والمواقف التي تشبه موضوع الاتجاه. اما في قاموس كامبريدج (2016, Cambridge English dictionary) فقد عرف بانه ميل وشعور واهتمام أو نزعة حول موضوع أو شيء ما سواء بالسلب أو بالإيجاب يؤثر في رأي الفرد في الاختيار. (فاطمة، ٢٠١٢: ٢١-٢٠)

٧-الثقافة: حظي مفهوم الثقافة اهتمام الكثير من علماء الانثروبولوجيا، لان مفهوم الثقافة أصبح موضوعاً للعديد من العلوم الثقافية والاجتماعية ومنها علم الاجتماع بسبب الارتباط بين المجتمع والثقافة، فالثقافة لا توجد الا بوجود المجتمع، وذات أهمية في حياة الفرد، ومن دون الثقافة لا نستطيع التمييز بين المجتمعات والجماعات والافراد (James, 2015) كما تُعرف الثقافة على انها القيم والأفكار والمعتقدات والسلوكيات التي نتشاركها في المجتمع مع الافراد، أو هي ما يفكر به الفرد أو ما يفعل، فالثقافة قائمة على الطبقة والمكانة والأخلاق والقيم واللغات والاقتصاد والعادات والدين (Lebron, 2013: 127)، وان الثقافة هي التي تهدي الفرد الى القيم من خلال التعبير عن نفسه وإمكانية اختيار الطريقة التي يفضلها، والثقافة مهمة لفهم السلوكيات والاحداث في العالم البشري. (التومي، ٢٠١٩: ٣)

ثالثاً: التحيزات السلوكية يبين التمويل السلوكي ان المستثمرين في السوق يتأثرون بتحيزات سلوكية خلال عملية اتخاذ القرار الاستثماري يمكن حصرها في اربع عوامل هي نظرية الاستدلال ونظرية التوقع وعامل السوق وعامل القطيع. (بوعجمي، ٢٠١٩، ١٧٣) وكذلك Anum Ameer 2017 & ويعد عامل السوق وعامل القطيع من اهم العوامل التي لها تاثيرها المباشر في سلوك المستثمرين، ولهذا يعدان من اولى الدلائل على التحيز السلوكي الامر الذي جعل الباحثان يركزان على هذين العاملين ليكونا جزء من العوامل السلوكية التي تؤثر في قرار المستثمرين في سوق الاوراق المالية .

١- عامل السوق تُعد عامل السوق من المؤثرات الخارجية المؤثرة في سلوك المستثمرين، لها تأثيراً كبيراً في قرارات المستثمرين العقلانيين وغير العقلانيين ولهذا عُدت من ضمن العوامل السلوكية، وتتمثل عوامل السوق المؤثرة بقرارات المستثمرين (بمعلومات السوق ،وتغييرات الأسعار، وتوجهات أسعار الأسهم لمدة سابقة، ونوعية الأسهم وطبيعتها والمغالاة في ردود الأفعال تجاه تغييرات الأسعار، وتقضيلات العملاء)فأي تغير في المعلومات الواردة للسوق وأسعار الأسهم وانواعها تُسبب تأثيراً في ردود أفعال المستثمرين ومن ثم ينعكس على قراراتهم الاستثمارية (الفتلاوي، ٢٠٢١: ٥١).

٢- عامل القطيع مفهوم في إطار سيكولوجية صنع القرار، يظهر عندما يقلد الافراد قرارات وتصرفات افراد اخرين بدلاً من معتقداتهم ومعرفتهم، وعندما يكون الافراد على علم بنقص معلوماتهم أو عندما تكون المعلومات غير متماثلة والحصول عليها مكلف يعتقد الافراد حينها انهم يتخذون قراراً أفضل عند اتباع الآخرين ، ويمكن ان ينخرط الكثير من المديرين المحترفين والمستثمرين في هذا السلوك في الأسواق التي يسود فيها عدم اليقين بسبب الخوف والذعر والسمعة والتفاعل الاجتماعي، ويؤثر هذا السلوك في كفاءة الأسواق وعملية تسعير الاصول ويسبب عدم الاستقرار (Susay&Cihan, 2023:42) (Yasemin, 2021, 129) ويعد عامل القطيع سمة موثوقة ومؤثرة في السلوك الفردي في كثير من المجالات لاسيما في التمويل والاقتصاد، وتم تعريفه على انه حالة تشير الى السلوك الجماعي المتقارب، حيث ينتج عن قيام العديد من المستثمرين باتخاذ نفس القرارات الاستثمارية لمستثمرين آخرين، وتم وصف المستثمرين الذين يتبعون سلوك القطيع بانهم قطيع مطيعون ، أو يُعرف على انه سلوك

يحدث بسبب تقليد المستثمرين بعضهم لبعض، أو يصنعون قراراتهم الاستثمارية على أساس آراء ومعلومات وأفكار وتقييمات مستثمرين آخرين ، حيث هناك نوعان من القطيع هما، قطيع المشترين وهم يظهرون عند زيادة طلب المستثمرين على الأسهم ، وبسبب زيادة الطلب يضع كل مستثمر سعراً أعلى من الآخر للفوز بالسهم الذي يريده، فتبدأ المزايدة وترتفع الأسعار وعند الوصول الى حالة من التشبع، يبدأ المستثمرون ببيع أسهمهم بسعر مرتفع من أجل الحصول على أرباح وهنا يزداد العرض ويقل الطلب ومن ثم تنخفض الأسعار حتى يضمن المستثمرون بيع أسهمهم قبل الآخرين وهنا يسمى هذا السلوك بقطيع البائعين وهو النوع الثاني من أنواع القطيع وبسبب ذلك تبدأ الأسعار بالانهيار . والمستثمرون يتخذون سلوك القطيع لأسباب منها نقص المعلومات وعدم الدراية الكافية في الأسواق المالية أو يتفق محللو الأسواق المالية مع آراء الآخرين؛ لأنهم يسعون الى تجنب الاضرار بسمعتهم أو البعض يعتقد بإمكانية مضاعفة الأرباح من خلال هذا السلوك وبسببه تنتج انحرافات في أسعار الأوراق المالية عن القيمة الحقيقية مما يسبب عدم كفاءة الأسواق والتي تعرف بفقاعات المضارب. (Filis (Raafat,2009:421-420 (Braga, 2016: 19 (2019: 3)

رابعاً: تحركات الاسواق المالية:

رابعاً - أ - تحركات سوق هبوط الاسعار يستخدم مصطلح سوق الدب Bear Market عندما يكون اتجاه الأسعار هابطاً ، وجاءت تسمية سوق الدب بهذا المصطلح من الطريقة التي يهاجم بها الدب حيث يهاجم بكفوفه (أي يخدش الفريسة باتجاه الأسفل) ، وقد عُرف سوق الدب بالسوق الهابط أو الاتجاه الهابط Down Trend وهو السوق المالي الذي يتميز بهبوط اسعار الأوراق المالية المتداوله فيه، حيث يُغلب عليه حاله التشاؤم والخوف بين المستثمرين، بسبب توقع الاستمرار في هبوط الأسعار . ويُعرف على أنه سلسلة زمنية مستمرة من الانخفاضات فترات مستمرة ذات عوائد اقل من المعتاد (Gonzalez.et.al , 2006, 82-83) ، ويُعرف أيضاً على أنه السوق الذي يُسيطر فيه العرض على الطلب مما يسبب هبوط الأسعار (Financial dictionary,2010:106)، وعرف من قبل الباحثان على أنه سوق الفترات التي تشهد انخفاضاً مستمراً بالأسعار مما يجعل المستثمرون يتسارعون لبيع الأوراق المالية تجنباً لتحمل الخسارة والمخاطر .

٢-أوقات السوق الهابط:

أ- يبدأ السوق الهابط عندما يصل مؤشر السوق الى القمة ، أي عندما تصل الأسعار الى أعلى مستوياتها تحدث (فقاعة) ويبدأ مع نهاية سوق ارتفاع الاسعار (www.arageek.com)

ب- يكون في الأوقات التي تشهد انخفاض كبير في الأسعار

ج . يُفترض المدة الكاملة من القاع الى القاع التالي (١٥) شهراً على الأقل، والوقت في السوق الهابطة (من الذروة الى القاع) يجب أن يكون (٦) أشهر على الأقل. (Nyberg,2012: 6)

٣- خصائص السوق الهابط: يشهد الاقتصاد حاله تراجع في النمو الاقتصادي التي تعبر عن حالة الانكماش التي يمر بها الاقتصاد وصولاً الى الركود، وتعتبر الاسواق عن انخفاض القيم وانخفاض مؤشرات الأسواق . Edvall 2020:17 :

أ- يكون وضع الاقتصاد في فتره السوق الهابط كما يلي -ركود اقتصادي وخسارة الشركات وانتشار البطالة.-انخفاض معدلات التضخم.-عدم المعرفة بوضع الشركات بسبب الازواج المتشائمة.-القليل من إصدارات الأسهم الجديدة-عدم استجابة الأسهم للأخبار الجيدة.-عدم الرغبة في امتلاك الأسهم حيث الجميع يرغب في التخلي عن أسهمه.-تداول الاخبار ووسائل الاعلام بشأن ركود الأسواق . (www.arageek.com)

ب-إنخفاض الأسعار انخفاضاً مستمراً مما يسبب انهياراً أي هبوطاً في السعر سريعاً وحاداً (Financial dictionary,2010:49)

ج- تراجع السوق عن آخر قيمة له بنسبة ٢٠٪ (شمخي ، ٢٠٢٠)

د-تسود حالة التشاؤم في سوق هبوط الاسعار بين المستثمرين، مما يجعلهم عديمي الثقة بالاستثمار ومن ثم تنخفض عمليات الاستثمار مما يؤدي الى انخفاض الأسعار

هـ- تراجع عمليات الشراء بسبب زيادة المعروض من الأسهم

و- ازدياد معدلات البطالة، وانخفاض ارباح وايرادات الشركات وتراجع اعمالها. (kole, 2011:8)

ز- تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي. (https:// econmistsarab.com)

ح-عدم جاذبية الأسهم في السوق الهابطة لان الأسعار تنخفض بشكل كبير (Nyberg,2012: 1)

ط-تظهر الاسواق عوائد اقل للاحتفاظ وانحرافاً معيارياً اعلى 4 : Edvall , 2020)

٤-مراحل السوق الهابط :يتكون السوق الهابط من ثلاث مراحل هي (الزبيدي، ٢٠١٦: ١١٠):

المرحلة الأولى تحدث هذه المرحلة في المرحلة الأخيرة لسوق الاتجاه الصاعد وهي المرحلة التي يسعى المستثمرون بها للتخلص من الأسهم، بسبب الارتفاع الغير طبيعي للأسعار، حيث يبدأ المستثمرون ببيع ما يمتلكونه من الأسهم، وعلى الرغم من ذلك يبقى حجم التداول مرتفعاً وفي اتجاهه نحو التقلص، ووضع السوق والمستثمرين في حالة نشاط. المرحلة الثانية: وهي المرحلة التي تبدأ الأسعار بالهبوط، وتسمى مرحلة الذعر بسبب اقبال المستثمرين على بيع أسهمهم، وفي هذه المرحلة يكون حجم التداول مرتفع بشكل كبير، وبعد هذه المرحلة تكون هناك مرحلة تصحيح طويلة أي مرحلة الاسترداد. المرحلة الثالثة: وهي المرحلة التي تنشر فيها الاخبار السيئة، وتكون حالة التشاؤم هي المنتشرة في الأسواق بين المستثمرين، وتحدث هذه المرحلة بسبب زيادة البيع من قبل المستثمرين الذين استثمروا في مرحلة الذعر، وتكون الأسعار منخفضة مقارنة بالأسعار السابقة، وتستمر ضغوط البيع على المستثمرين الذين يهتمون بتسييل استثماراتهم لسداد احتياجاتهم النقدية، وغالباً يستمر سوق هبوط الاسعار الى أن يستوعب السوق كل التوقعات الرديئة والاخبار السيئة.

٥-الاتجاهات الرئيسية للمستثمرين خلال سوق هبوط الاسعار: يتكون سوق هبوط الأسعار من ثلاثة مراحل وهي الاتي: (Sideris, 2008: 18-22)

أ-مرحلة التوزيع هي تمثل نهاية مرحلة الفائض في سوق ارتفاع الاسعار مع بداية سوق هبوطي حيث يبدأ المستثمرون في هذا الوقت بتوزيع مراكزهم في السوق عن طريق بيع الأوراق المالية في ذروة الشراء، وهذه المرحلة هي عكس مرحلة التراكم في سوق ارتفاع الاسعار عندما يسعى المستثمرون فيها بتجميع الأوراق المالية في ذروة البيع. في بداية هذه المرحلة تبقى المعنويات متفائلة، وينظر على انه سوق مستقرة حتى مع زيادة ضغوط البيع، ومن ثم يبدأ السوق بالتباطؤ، ومع استمرار البيع تجري رؤية ضعف السوق من قبل المستثمرين، مما يتسبب بتدهور في الأسواق.

ب-مرحلة المشاركة العامة: في هذه المرحلة يبدأ المستثمرون بفهم وضع السوق من خلال تقاوم الأوضاع الاقتصادية مما يؤدي الى زيادة عمليات البيع، وتعد هذه المرحلة في السوق الهابط هي المرحلة الأطول، مما تتسبب بتغيرات أكبر في الأسعار خلال هذه المرحلة.

ج-مرحلة الذعر: في هذه المرحلة تبدأ مشاعر المستثمرين هي التي تقود السوق، حيث يتحكم شعور الذعر واليأس في سلوك المستثمرين، وتستمر التوقعات الاقتصادية للبلد والشركات بالتدهور ومن ثم تنتشر عمليات البيع بشكل كبير في مدة قصيرة، حيث ذروة البيع في هذه المرحلة تؤدي الى بداية الاتجاه الأساسي للسوق الصاعدة أي مرحلة التراكم.

٦-استراتيجيات التداول في سوق هبوط الاسعار :

أ- الاختراق السعري هو العملية التي تخترق بها أسعار الأسهم مستوى دعم سابق باحجام تداول عالية تفوق المعدل المتوسط، مما يجعل المتداولون يقومون بالدخول في مركز البيع على المكشوف عندما تنخفض الأسعار عن مستوى الأسعار السابق من اجل شرائها عندما تتراجع الأسعار.

ب- الزخم: بسبب تغير نظرية المستثمرين في السوق الهابط نحو التشاؤم تبدأ عمليات البيع على الأسهم تزداد بسبب حالات الذعر بين المستثمرين الذين يسعون الى حماية رؤوس أموالهم والتقليل من الخسائر مما يسبب ازدياداً في انخفاض الأسعار، ومن ثم يجعل المستثمرون يبحثون عن الأسهم التي حققت أداءً سيئاً خلال ١٢ شهراً أو ٦ أشهر، من اجل فتح مراكز البيع على المكشوف على هذه الأسهم ومن ثم شراؤها بعد انخفاض أسعارها. (عبد القادر، ١٤: ٢٠١٥-١٥).

ج. الاتجاه يقوم المستثمرون بالبحث عن الأسهم التي تتحرك لمدة طويلة من الزمن في اتجاه هابط، وفي هذه الاستراتيجية يقوم المتداولون بالبيع على المكشوف أو شراء عقود خيارات البيع من اجل الشراء لاحقاً عند هبوط الأسعار، حيث يكون ربحه متمثلاً بفرق السعر بين سعر البيع على المكشوف وسعر الشراء، ويكون الاتجاه هابط عندما يكون هناك قاع أدنى من القاع الذي يسبقه. (https://www.etoro.com)

خامساً : سوق ارتفاع الأسعار:

١-تحركات سوق ارتفاع الاسعار يستخدم مصطلح سوق الثور عندما يكون اتجاه الأسعار صاعداً، وجاءت تسمية سوق الثور بهذا المصطلح من الطريقة التي يهاجم بها الثور حيث يدفع بقرونه للأعلى، وقد عُرف سوق الثور بالسوق الصاعدة أو الاتجاه الصاعد (UP Trend) وهي السوق المالية التي تمتاز بارتفاع الأسعار مما يغلب عليه التفاؤل والثقة بين المستثمرين، حيث يتوقع السوق استمرار الاتجاه الصاعد بشكل قوي (www.equiti.com) وينظر له كذلك على انه الفترات بين القمم والقيعان التي تحتوي على مكاسب مستمرة بسبب ارتفاع الأسعار بشكل مستمر

، أو انه فترات مستمرة ذات عوائد عالية اعلى من المعتاد 83-82: (Gonzalez.et.al, 2006) ، وعُرف من قبل الباحثان على انه الفترات التي تشهد ارتفاعاً مستمراً بالأسعار مما يجعل المستثمرون يتسارعون لشراء الأوراق المالية .

٢. أوقات سوق إرتفاع الاسعار :

أ - تبدأ هذه السوق مع نهاية سوق هبوط الاسعار عندما يصل مؤشر السوق الى القاع ، أي عند وصول الأسعار الى أدنى مستوياتها. (www.arageek.com)

ب - يكون سوق ارتفاع الاسعار في الأوقات التي تشهد ارتفاعاً كبيراً في الأسعار مع وجود فترات تتراجع فيها قبل الارتفاع مره أخرى.

ج - ان سوق الأسهم يقضي % ٩٠ من وقته في السوق الصاعدة (Gonzales.et.al, 2014: p85).

د- يُفترض ان المدة الكاملة من الذروة الى الذروة تكون ١٥ شهراً على الأقل، حيث يقضي السوق الصاعد (من الحضيض الى الذروة) ٦ أشهر على الأقل (Nyberg, 2012: 6)

٣ .خصائص سوق ارتفاع الاسعار:يشهد الاقتصاد حالة نمو مستمر وازدهار اقتصادي وهو انعكاس لحالة الانتعاش والازدهار التي يمر بها الاقتصاد في بداية الدورة الاقتصادية في فترة السوق الصاعد ، وتعتبر الأسواق عن الازدهار من خلال ارتفاع القيم وارتفاع مؤشرات الأسواق ومنها مؤشر S & P 500 في الولايات المتحدة بنسبة ٢٠٪ من اخر قاع مسجل (شمخي، ٢٠٢٢ :) (https://www.eto.com) :

أ- يكون الاقتصاد في فترة السوق الصاعد متمثلاً بالآتي:

-انتعاش الاقتصاد وربح الشركات والقضاء على البطالة.-ارتفاع معدلات التضخم.-اقبال الشركات الأجنبية على المنتجات المحلية.-زخم متزايد من إصدارات أسهم جديدة.-عدم استجابة الأسهم للأخبار السيئة.-سيطرة الشركات والمشروعات الكبيرة على الشركات الصغيرة.-تداول الاخبار ووسائل الاعلام بشأن انتعاش البورصة .-استمرار اتجاه السوق لمدة طويلة قد تصل أحيانا الى خمس سنوات مما يجعلها تتأثر بالنتائج السياسية.

ب - ارتفاع أسعار الأسهم ارتفاعاً مستمراً.

ج - تسود حالة التفاؤل في السوق الصاعد بين المستثمرين مما يجعلهم أكثر ثقة عند استثمار أموالهم في السوق، لذلك تزداد عمليات الاستثمار وبالتالي تزداد الأسعار.

د- تراجع معدلات البطالة وارتفاع تحقيق الأرباح وزيادة الاكتتاب من قبل الشركات.

هـ - ازدياد نمو الناتج المحلي الإجمالي (kole, 2011: p8).

و- تراجع عمليات البيع بسبب الطلب المتزايد على شراء الأسهم (econmistsarab.com) (https://).

ز-تظهر السوق الصاعدة عوائد اعلى للاحتفاظ والشراء وانحرافاً معيارياً اقل (Edvall , 2020 : 4) غالباً تكون السوق الصاعد أطول من السوق الهابط (Nyberg, 2012: 7) .

٤. مراحل سوق ارتفاع الاسعار: تنقسم هذه السوق الى ثلاث مراحل رئيسة متعاقبة وهي (الزبيدي، ٢٠١٦: ١٠٧)

المرحلة الأولى : تحدث هذه المرحلة عادة بالقرب من نهاية الاتجاه الرئيس للهبوط، وهي المرحلة التي تعرف بمرحلة الالتقاط وشراء الأسهم من قبل المستثمرين في السوق الذين يتمتعون بالخبرة والمعرفة، لان المستثمرين على الرغم من الهبوط المستمر في الأسعار خلال تلك المرحلة، الا انهم على معرفة تامة بصعوده، بحيث يسعى المستثمرون لشراء ولتقاط الأسهم المطروحة من قبل البائعين، الذين تكون مشاعرهم وسلوكياتهم متمثلة بالذعر والخوف بسبب الانخفاض المستمر للأسعار، وتكون حالة السوق هي حالة تشاؤمية في تلك المرحلة.

المرحلة الثانية :في هذه المرحلة يحدث ارتفاع بشكل ثابت ومتزايد للأسعار ،مما تبدأ بالتزايد أرباح الشركات وبدأت تلفت انظار جميع المستثمرين في السوق، وبسبب وجود عدد كبير من المشترين يمكن للمستثمرين ان يحققوا أفضل العوائد من خلال البيع.

ج- المرحلة الثالثة : مرحلة غليان السوق بالنشاط، بسبب زيادة الطلب على الأسهم وفي هذه المرحلة تنتشر الاخبار ويزداد التفاؤل في السوق مما يسبب زيادة في تحركات المستثمرين، وتزداد قدرتهم على تحقيق مكاسب رأسمالية، وتنتهي هذه المرحلة باستمرار الارتفاع على الرغم من وجود مطبات خلال هذه المرحلة.

٥-الاتجاهات الرئيسية للمستثمرين خلال سوق ارتفاع الاسعار:تتكون هذه السوق من ثلاثة اتجاهات وهي الاتي: (Sideris , 2008: 19-22)

(الزبيدي، ٢٠١٦: ١٠٩)

أ-مرحلة التراكم : في هذه المرحلة من دورات السوق الصاعدة يجري تخفيض الأسهم الى قيم جذابة تجذب المستثمرين، وتكون هذه المرحلة مع ذروة الاتجاه الهبوطي في السوق، أي عندما تكون معنويات السوق في أدنى مستوياتها، ويعتقد ان في هذه المرحلة من السوق الصاعد سيجري خصم جميع التقارير والمعلومات المتشائمة وتكون السوق مهيئة للتراكم من قبل المستثمرين.

ب. مرحلة المشاركة العامة: في هذه المرحلة تبدأ المشاعر المتشائمة في السوق بالتلاشي، حيث يزداد النمو في الشركات وتبدأ في تحقيق الأرباح، ومن ثم تنتشر معلومات تفاؤلية في السوق مما يؤدي الى زيادة عدد المشاركين من المستثمرين، وبالتالي تزداد عمليات الاقبال على الشراء، وتمتاز مرحلة المشاركة العامة بانها أطول المراحل في السوق الصاعد وغالبا ما يكون بها أكبر التحركات في أسعار الأوراق المالية.

ج- مرحلة الفائض : مرحلة الزيادة حيث يجذب السوق الصاعد جميع المستثمرين، وبسبب كثرة عدد المستثمرين في هذا السوق ومنهم غير عقلانيين تزداد أكثر وأكثر عمليات الشراء حيث الكل يسعى للاستثمار في هذه السوق، مما يتسبب بتقييم الأوراق المالية بشكل مبالغ به، حيث تُعد هذه المرحلة الجزء العلوي من مرحلة السوق الصاعدة، ولأن جميع المستثمرين الجدد يشترون في هذه المرحلة من السوق مما أدى الى وصول السوق الى القمة وبالتالي يتسبب بحدوث فقاعة وتبدأ السوق بالضعف والهبوط.

٦. استراتيجيات التداول في سوق ارتفاع الاسعار :

أ-الاختراق السعري:هو عملية تجاوز الأسعار لحالة الأسعار السابقة مع ارتفاع كبير في احجام التداول وعند وجود حالة اختراق سعري يبدأ المستثمرون في الأسواق بالشراء من اجل استمرار الأسعار في الارتفاع وتحقيق ارباح من التقلبات بعد الاختراق السعري.

ب-الزخم : الاستراتيجية التي يقصد بها التداول بالأصول المالية التي تتحرك باتجاه قوي ويكون هذا الاتجاه مستمراً لمدة طويلة،حيث يسعى المستثمرون من خلال هذه الاستراتيجية بالبحث عن الأسهم التي حققت خلال ١٢ شهراً أفضل أداء، أوهي الاستراتيجية التي تنص على قيام المستثمرين بشراء الأسهم التي كان أداؤها جيداً في الماضي (أي الأسهم التي حققت ارباحاً)،مما يتسبب برفع الأسعار بسبب سلوكياتهم ، وتم تفسيرذلك على ان الاخبار الإيجابية تولد عائداً إيجابياً(عبد القادر ، ٢٠١٥ : ١٤-١٥).

ج - الاستثمار على المدى الطويل: تسمى استراتيجية الشراء والاحتفاظ حيث تعتمد بشكل كامل على توقعات متفاعلة تتجه فيها الأسعار نحو الارتفاع، مما يجعل المستثمرين يقبلون على الشراء والاحتفاظ به لسنوات بغض النظر عن التقلبات القصيرة التي تحدث.

د - الاتجاه : من الاستراتيجيات المعتمدة في التحليل الفني، وهي الاستراتيجية التي تجعل المتداول يقوم بالشراء عندما تكون الأسهم تتحرك باتجاه صاعد من اجل البيع لاحقا عندما ترتفع الأسعار والاتجاه الصاعد يتشكل عندما يكون القاع مشكلاً اعلى من القاع الذي يسبقه والقمة السعري تكون اعلى من القمم التي سبقتها.

هـ -أسهم النمو : التي تحقق نسباً عالية من النمو في مؤشرات المالية واعمالها بشكل يفوق متوسط النمو المتحقق في السوق أو القطاع الذي تنتشط فيه الشركة،أو هو سهم الشركة ذات النمو المستقبلي المتوقع التي تزداد أرباحها بمعدل سريع نسبياً ، ويعرف على انه السهم الذي تنمو أرباحه ومقسوم أرباحه بمعدل أعلى أو اسرع من نسبه نمو الاقتصاد والسوق ككل (Hirt and Block ,1990: 77) Dreman , 1977: 208 ومن مميزات الشركات التي تمتلك هذا النوع من الأسهم بانها لا تدفع توزيعات أرباح للمساهمين لانها تقوم بأعاده استثمار الأرباح المتحققة من اجل تحقيق المزيد من النمو، واحياناً لا تحقق هذه الشركات أرباح لكن إيراداتها تنمو بشكل كبير، ويكون الاستثمار في هذا النوع من الأسهم يمتاز بالمخاطرة العالية لذلك لا يتطلع المستثمرون الى الحصول على توزيعات الأرباح بل يسعون لبيع الأسهم بسعر أعلى مستقبلاً . (عثمان، ٢٠٠٢ : ٩) (<https://www.eto.com>)

المبحث الثالث: اختبار الفرضيات وإثباتها :

أولاً : اختبار فرضيات البحث :

١-اختبار الفرضية الرئيسة الاولى:(لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية للمحددات والتحييزات السلوكية على سلوك المستثمرين في حالة ارتفاع الأسعار في سوق العراق للأوراق المالية) اعتمد الباحثان على تحليل الانحدار الخطي المتعدد انطلاقاً من اختبار (F – TEST) لبرهنة قبول او رفض الفرضية الرئيسة الاولى وتحديد تأثير المحددات السلوكية وعامل القطيع وعامل السوق بصفته متغيرات مستقلة على المتغير التابع وهو سلوك المستثمرين في حال انخفاض الاسعار في سوق العراق للأوراق المالية ، وسوف يتم التأكد من صحة فرضية التأثير عندما تكون القيمة الاحتمالية المناظرة F – Test المحتسبة تساوي أو تقل عن مستوى معنوية (٠.٠٥)، أما لبيان نسبة تفسير سلوك القطيع وعامل السوق مجتمعة

للتغيرات التي تطرأ على سلوك المستثمر في حال انخفاض الأسعار يعول الباحثان على معامل التحديد R^2 كانت نتائج التحليل الاحصائي لاختبار الفرضية الرئيسية الاولى كما في الجدول رقم ١. الجدول (١) معطيات التحليل الاحصائي لاختبار الفرضية الرئيسية الأولى

المتغيرات المستقلة	المتغير التابع	معامل التحديد R^2 %	اختبار F		نتيجة الاختبار
			قيمة F المحتسبة	القيمة الاحتمالية	
المحددات السلوكية وعامل القطيع وعامل السوق	سلوك المستثمر في حال انخفاض الاسعار	44%	٥,١٥٢	٠,٠٠٠	رفض الفرضية الرئيسية الاولى والقبول بالفرضية البديلة

المصدر: من اعداد الباحثان وفق نتائج برنامج SPSS V29 يستدل من الجدول (١) رفض الفرضية الرئيسية الأولى وقبول الفرضية البديلة لها وهي (يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية للمحددات والتحيزات السلوكية في سلوك المستثمرين في حالة ارتفاع الأسعار في سوق العراق للاوراق المالية) وبنسبة قبول (٩٥ %) ، إذ بلغت قيمة F المحتسبة (٥.١٥٢) وهي معنوية، بما يوثق وجود تأثير واضح لسلوك القطيع وعامل السوق مجتمعة مع المحددات السلوكية على سلوك المستثمر في سوق العراق للاوراق المالية عند حصول هبوط بالأسعار، بينما بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (44%)

2- اختبار الفرضية الرئيسية الثانية (لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية للمحددات والتحيزات السلوكية على سلوك المستثمرين في حالة هبوط الأسعار في سوق العراق للاوراق المالية) يستثمر الباحثان تحليل الانحدار الخطي المتعدد انطلاقاً من اختبار (F - TEST) لبرهنة قبول او رفض الفرضية الرئيسية الثانية وتحديد تأثير المحددات السلوكية وعامل القطيع وعامل السوق بصفتهن متغيرات مستقلة على المتغير التابع وهو سلوك المستثمرين في حال ارتفاع الاسعار ، إذ سيتأكد من صحة فرضية التأثير عندما تكون القيمة الاحتمالية المناظرة لقيمة F المحتسبة تساوي أو تقل عن مستوى معنوية (٠.٠٥) ، أما لبيان نسبة تفسير سلوك القطيع وعامل السوق مجتمعة للتغيرات التي تطرأ على سلوك المستثمر في حال ارتفاع الاسعار فقد اعتمد الباحثان على معامل التحديد R^2 ، وكانت نتائج التحليل الاحصائي لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية كما هي في الجدول رقم ٢ الجدول (٢) معطيات التحليل الاحصائي لاختبار الفرضية الرئيسية الثانية

المتغيرات المستقلة	المتغير الثاني	معامل التحديد R^2 %	اختبار F		نتيجة الاختبار
			قيمة F المحتسبة	القيمة الاحتمالية	
المحددات السلوكية وعامل السوق والقطيع	سلوك المستثمر في حال ارتفاع الاسعار	42%	٤,٧٨٢	٠,٠٠٠	رفض الفرضية الرئيسية الثانية وقبول الفرضية البديلة

المصدر: اعداد الباحثان على وفق اختبار الفرضية ونتائج برنامج SPSS V29 يستدل من الجدول (٢) رفض الفرضية الرئيسية الثانية وقبول الفرضية البديلة عنها التي مفادها (يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية للمحددات والتحيزات السلوكية في سلوك المستثمرين في حالة ارتفاع الأسعار في سوق العراق للاوراق المالية) وبنسبة قبول (٩٥ %) ، إذ بلغت قيمة F المحتسبة (٤.٧٨٢) وهي معنوية، بما يؤكد وجود تأثير واضح لسلوك القطيع وعامل السوق مجتمعة مع المحددات السلوكية على سلوك المستثمر في حال سوق ارتفاع الأسعار . وقد بلغت قيمة معامل التحديد R^2 (٤٢ %) بما يبين نسبة تفسير للمحددات السلوكية وعامل السوق والقطيع مجتمعة على التغيرات التي تطرأ على سلوك المستثمرين في حالة ارتفاع الأسعار في سوق العراق للاوراق المالية. يستخلص من نتائج التحليل الاحصائي اعلاه ان أثر المحددات السلوكية وعامل القطيع وعامل السوق مجتمعة على سلوك المستثمرين في حالة سوق هبوط الأسعار في سوق العراق للاوراق المالية كان اكبر من أثر المحددات السلوكية

وعامل القطيع وعامل السوق على سلوك المستثمرين في حالة سوق ارتفاع الأسعار في سوق العراق للأوراق المالية حيث بلغت قيمة معامل التحديد ٤٤٪ في حالة سوق هبوط الأسعار مقابل ٤٢٪ في حالة سوق ارتفاع الاسعار .

المبحث الرابع **الاستنتاجات والتوصيات**

يتضمن هذا المبحث المحاور الآتية:

أولاً: الاستنتاجات

١. يتعرض السوق المالي الى أزمات عديدة ينتج عنها ارتفاع وانخفاض الاسعار بشكل مبالغ به مما يتسبب بتغير سلوك المستثمرين تبعاً لحالة السوق وتبين أن السلوك الانساني سلوك معقد يتأثر بتأثيرات لامحدودة.
٢. اثبت التحليل وجود اثر للمحددات السلوكية مجتمعاً على السلوك الاستثماري للمستثمرين سواء في السوق الصاعد او السوق الهابط في سوق العراق للأوراق المالية .
٣. القرار الاستثماري يختلف تبعاً لأختلاف توجهات المستثمرين وطريقة ادراكهم للمعلومات والمخاطر التي يتعرضون لها.
٤. تساعد العوامل السلوكية المتمثلة بـ(نظرية الاستدلال، نظرية الاحتمالات، نظرية التوقع، عامل السوق، وعامل القطيع) على فهم السلوك الاستثماري للمستثمر في السوق المالي وسبب توجهه لهذا السلوك، وتوضيح مدى تأثير هذه العوامل على قراراتهم وتوجهاتهم الاستثمارية.
٥. تبين في سوق العراق للأوراق المالية أن المستثمرين يميلون ميلاً واضحاً للسلوك الجمعي اي مايسمى بسلوك القطيع، اي يتأثرون بأراء الآخرين دون الاكتراث بتحليل البيانات الخاصة بالأوراق المالية ومعالجتها، ويتبع المستثمرين هذا السلوك ليتجنبون الندم والخسارة وشعور القلق الذي يتعرضون له عند تعرضهم لحالة من الضغط بسبب أوضاع السوق.

ثانياً: التوصيات

١. ضرورة الاهتمام بدراسة السلوك الانساني وأجراء المزيد من الدراسات والبحوث من أجل معرفة السلوكيات المعقدة وكيف التعامل معها وايضاً تقديم هذه الداسات بشكل ندوات للمستثمرين المتعاملين في الأسواق المالية من أجل شرح أبعاد السلوك الانساني ومدى تأثيره على القرارات الاستثمارية.
٢. تؤثر العوامل السلوكية بشكل كبير على سلوكيات وافكار المستثمرين وبالتالي تبعه عن القرار الاستثماري الرشيد فمن الضروري الاهتمام بالتحليل الفني والاساسي للورقة المالية وزيادة الوعي المعرفي والادراكي للمستثمر من خلال التعلم واكتساب الخبرة بالتطلع على التقارير المالية المنشورة من قبل الاسواق المالية.
٣. زيادة الوعي للمستثمرين بخصوص المعلومات والبيانات التي تصل الى السوق المالي وكيفية تحليلها بالشكل الذي يساعد على اتخاذ القرارات الرشيدة دون أن تؤثر الاشاعات والايخبار على قراراتهم.
٤. تجنب المستثمرين الاشاعات وماتروج اليه الشركات عن أسهمها ومحاولة الاعتماد على خبراتهم وتجاربهم السابقة لان السوق المالي مليء بالتشوهات والاشاعات فمثلاً ليس كل اتجاه صعودي للسهم يعكس زيادة حقيقية.
٥. ينبغي على المستثمر ان يكون متوازن في سلوكياته عندما يكون هناك حالة من التفاؤل او التشاؤم مسيطرة على السوق لان المغالاة بالشعور كالثقة الزائدة او النفور من الخسارة او الخوف او الجشع يمكن أن تؤدي الى قرارات غير صائبة منتهية بالشعور بالندم.
٦. مطالبة السوق بالمراقبة الادارية وتنظيم العمل ومطالبة الشركات بالافصاح والشفافية عند الاعلان عن القوائم المالية لما لها من دور كبير في تقليل حدة تأثير المتغيرات الاخرى من محددات أو عوامل سلوكية.
٧. ضرورة مخاطبة الجيل الجديد بشكل عام وطلاب الاقسام الادارية والاستثمارية بشكل خاص للدخول الى الاسواق المالية والاستثمار بها من خلال توفير المعلومات لهم والمستلزمات التي تشجعهم للدخول.
٨. أجراء البحوث والدراسات حول سوق الدب والنور باعتبارها من المواضيع الحديثة وقلة وجود الدراسات حولها .

المصادر :

المصادر العربية:

١. الزبيدي، حمزة محمود، ٢٠١٥، "أساسيات التحليل الفني: فن قراءة المخططات البيانية للأسعار"، مؤسسة الورق للنشر والتوزيع.

٢. الزبيدي، حمزة محمود شمخي، ٢٠٢٢، "حركة أسعار الأوراق المالية بين سوق الدب وسوق الثور"، مقالة على شبكة الإنترنت.
٣. الزهراني، أحمد عبد الله وأحمد محمد حمدي، "التحيزات السلوكية لدى المستثمرين (دراسة تحليلية)"، المجلة العربية للإدارة، مجلد ٣٧، العدد ٣.
٤. العميان، محمود سلمان، ٢٠١٠، "السلوك التنظيمي في منظمات الأعمال"، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر والتوزيع، الجامعة الأردنية، عمان - الأردن.
٥. باسمه حازم وولاء إسماعيل لطيف، ٢٠٢٠، "تأثير محددات سلوك المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري"، دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية، المجلد ٢٦، العدد ١٣٣-١٥٥، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
٦. عبد القادر، بوعجمي وبوجرفة بناصر وغالمي الطيب، ٢٠١٩، "العوامل والتحيزات السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين"، مجلة الحوكمة، المجلد ١، والعدد ٢.
٧. الفتلاوي، حنان زهراو حسن، ٢٠٢١، "العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات أسعار الأوراق المالية في العراق"، رسالة ماجستير، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة.
٨. فاطمة، ماز، ٢٠١٧، "اتجاهات التلاميذ نحو مادة الرياضيات - دراسة ميدانية على عينة من تلاميذ السنة الرابعة متوسط بمدينة مستغانم"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة عبد الحميد بن باديس - مستغانم.
٩. خالد عبد القادر منصور، ٢٠١٩، "الثقافة وبناء المجتمعات"، طرابلس - ليبيا.
١٠. محمد، باسمه حازم وولاء إسماعيل لطيف، ٢٠٢٠ "تأثير محددات سلوك المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري"، دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية، المجلد ٢٦، العدد ١٣٣-١٥٥، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
١١. ميرفي، جون، ١٩٨٦، "التحليل الفني لأسواق المالية".
١٢. هندي، منير إبراهيم، ١٩٩٣، "الأوراق المالية والأسواق المالية".
١٣. زيد، حياه، ٢٠١٥، "دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم"، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، جامعة محمد خيضر - بسكرة.
١٤. شهاب، شيماء حمد، ٢٠١٥، "أثر العوامل السلوكية للمستثمر في حركة تداول الأسهم"، دراسة تحليلية في سوق العراق المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، في التخصص التقني في التقنيات المالية والمحاسبية، الكلية التقنية الإدارية، الجامعة التقنية الوسطى، بغداد.

Foreign Reference:

- ١- Anum, & Ameer, B. (2017), Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: Empirical Investigation from Pakistani Stock Market. Global Journals Inc. (USA), 61-70.
- ٢- Byrne, 2008, "Behavioral Finance: Theories and Evidence", University Of Edinburgh.
- ٣- Celine, Clement, 2013, "Conditionnement Apprentissage et Comportement Humain."
- ٤- Dreman, David N., 1977, "Psychology and the Stock Market-Investment Strategy Beyond Random Walk", N.Y.: Amacom-A Division of American Management Association.
- ٥- Edvall, Ludvig, and Jonatan Hojlin, 2020, "Bear Vs Bull Market "The difference in market behavior between the two phases", Business Administration.
- ٦- Filis, Ibrahim, and Thomas Nahmer, and Markus Spiwoks, 2019, "Herd Behavior and Mood", An experimental study on the forecasting of share prices.
- ٧- Fraumeni, Barbara, 2017, "Gross Domestic Product: Are Other Measures Needed?", Hunan University, China, and NBER, USA.
- ٨- Gonzales, Liliana, and Jing Shi, 2014, "Defining and Dating Bull and Bear Markets: Two Centuries of Evidence", Multinational Finance Journal.
- ٩- Haoudi, Amina, and Bouchra Rajouani, 2011, "Le Comportement Des Analystes Financiers Et Des Investisseurs A La Lumiere Des Apports De La Finance Comportementale", Revue Marocaine de Gestion et d'Economie.
- ١٠- Hens, Thorsten, 2016, "Behavioral Finance: The Psychology Of Investing."
- ١١- Hirt, Geoffrey A., and Stanley B. Block, 1999, "Fundamentals of Investment Management", 3rd ed, Boston.
- ١٢- Lebron, Antonio, 2013 "What is Culture", Merit Research Journal of Education and Review VOL. 1(٦)

- ١٣-.Kole, Erik and Dick J.c Van Dijk , 2011," How to identify and predict bull and bear market ?, Econometric Institute , Erasmus School of Economics, UniversityRotterdam
- ١٤- .Kumar , Ashok and Nikita Gupta ,2020,"Behavioural Finance ,Rohini printers 20/400 University of Jammu.
- ١٥- .Nyberg, Henri, 2012, "Predicting Bear and Bull Stock Market with Dynamic Binary Time Series Models."
- ١٦- Oyserman ,Daphan, 2015," Values ,Psychological Perspectives",University of Michigan.
- ١٧- .Raafat, Ramsey M, and Nick Chater, and Chris Frith, 2009, "Herding in Humans", Vol.
- ١٨-.Sideris , Stefanp , 2008 " The Dow Theory : A Historical Test AS Interpreted By Richard Russel "University School of Business .
- ١٩-.Susay, Ayunr, and Cihan Tanrioven, 2023, "Yatırımcıların Suru Davranisi Eğitimi Ve Para Politikasının Suru Davranışına Etkisi: Bist Örneği", Maliye Dergisi.
- ٢٠- .Woodward, Burton M., 1968, "The DOW Theory and Management of Investments", University of Florida.
- ٢١- .Yaseman, Basarir, 2021, "Yatırım Kararlarının Alınmasında Sürün Davranışı: Literatur Taraması", Journal of Economics and Financial Researches, Istanbul.
- ٢٢- .Yucel,Esin and Beykan Cizel ,2018,"Conceptual Analysis on the Theory of Cognitive Dissonance : Purchasing Perspective "Universitesi Akdeniz ,Journal of Yasar University , ١٦٣-١٥٠ , ٥٠/١٣
- . Websites
- www.arageek.com
- <https://econmistsarab.com>
- <https://www.argaam.com>