

العوامل المحددة لسلوك المستثمرين في الأسواق المالية
دراسة استطلاعية تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية

أ.د. صاحب نعمة العكايشي

الباحث محمد عبد الله عباس

المقدمة:

تُعد الأسواق المالية من أهم وسائل التمويل المالي كونها القناة التي يمُرُّ من خلالها تحويل الموارد المالية من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي ، وقد حضي موضوع الأسواق المالية باهتمام كثير من البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء نظراً لما تقوم به من دور هام في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد معدلات الرفاه الاقتصادي لأفراده ، كما إنها تُعبر عن حجم النشاط إذ إن حجم التعاملات وقيمتها دليل على حجم وتنوع النشاط ، وتأثر الأسواق المالية بكثيرٍ من المتغيرات الاقتصادية، لذلك سوف نسلط الضوء على إحداثها وهو الجانب السلوكي للمستثمر تتأثر عملية الاستثمار بمجموعة من العوامل السلوكية التي تتعكس بشكل واضح على قرارات المستثمرين ، إذ ان للسلوك الانساني عموماً والسلوك الاستثماري خصوصاً دوراً فعالاً في عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية .

إن القرار الاستثماري ليس دائماً خياراً عقلانياً يتخذه المستثمر ، فهو يقوم في أغلب أحواله على تحليل جميع العوامل المحيطة بالسوق للوصول للهدف النهائي المتمثل بتحقيق الارباح، بل ينطوي على هذا القرار جانب كبير من عدم الرشد الذي يتجلّى في كثيرٍ من السلوكيات الشاذة للمستثمر، إذ ان هناك نوعاً من التفاعل بين المستثمرين وسوق الأوراق المالية والذي يتأثر بعده عوامل (عاطفية ، معرفية ، اجتماعية) ، وتجسد تلك التفاعلية في قرار استثماري يأخذ انماط عديدة تحدّدها سلوكيات المستثمرين، فضلاً عن ذلك تأثر المستثمر بجملة من العوامل المتعلقة بشخصه وهو ما يعرف بمحددات سلوك المستثمر .

وللوصول إلى هدف البحث وفق للمنهجية المعتمدة تم تقسيمها إلى أربع مباحث، احتوى المبحث الأول على سلوك المستثمر وانماطه، بينما جاء المبحث الثاني ليتحدث عن أهم العوامل والمحددات السلوكية للمستثمر في سوق الأوراق المالية، وبعدها تطرق المبحث الثالث إلى التحليل الاحصائي للعوامل المحددة لسلوك المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية، وخلصت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات جاء ذلك في المبحث الرابع .

أهمية الدراسة:

يُعد سوق الأوراق المالية مرآة للوضع الاقتصادي في البلد وازدهار هذا السوق مقياس لمدى نجاح السياسة العامة للدولة، ونظراً للتطورات المتتسارعة والمترافقه التي تشهدها الأسواق المالية، فقد اقتضى مواكبة هذه التطورات عن طريق دراسة العوامل السلوكية للمستثمرين، إذ تكمن أهمية الدراسة في التركيز على جانب مهم من الجوانب المتعلقة بسوق الأوراق المالية وهو موضوع (التمويل السلوكي) إذ تتلخص الدراسة في تحديد بعض العوامل السلوكية التي تحدد سلوك المستثمرين في سوق الأوراق المالية .

مشكلة الدراسة:

لم يعير الباحثون أهمية لأثر السلوك الانساني في أداء السوق المالي إلا في العقد الاخير من القرن الماضي إذ عدّ الباحثون فهم الوعي المالي والاستثماري للمستثمر من المشاكل التي ينبغي التصدي لها عن طريق الاسس والقواعد النفسية والسلوكية، إذ تختلف تعاملات المستثمرين في السوق المالي من مستثمر إلى آخر تبعاً للعوامل النفسية والسيكولوجية المؤثرة بهم وإن هذا الاختلاف قد ينعكس على أداء السوق المالي بصورة مباشرة أو غير مباشرة، وعلى هذا الاساس يمكن تشخيص مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيسي، (ما هي اهم العوامل السلوكية التي تحدد سلوك المستثمر) .

اهداف الدراسة:

يمكن إجمال الاهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها بالآتي:

١- معرفة العوامل الرئيسية التي تحدد سلوك المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك من خلال استطلاع آراء عينة من المستثمرين الأفراد في سوق العراق للأوراق المالية .

٢- كشف واقع التمويل السلوكي في سوق العراق للأوراق المالية
فرضية الدراسة:

ارتكتزت الدراسة على الفرضيات الثلاثة الآتية :

١- عدم وجود فروق معنوية في آراء عينة البحث وفقاً لسمات البحث

٢- لا يوجد ارتباط في آراء افراد العينة تجاه تقييم كل سؤال من اسئلة الاستبانة

مجتمع وعينة الدراسة:

تكون مجتمع البحث من مجموعة من المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية، وتمأخذ آراء واستطلاع عينة منهم عن طريق توزيع مائة وعشرين استماراة استبيان، تم استرداد تسعين استماراة منها لالمدة ٢٠١٩/٥/٢ - ٢٠١٩/٧/٣١، وجرى تحليلها وتفسيرها احصائياً .

المبحث الأول: سلوك المستثمر وانماطه:

١- مفهوم السلوك الانساني :

قبل التطرق لتعريف سلوك المستثمر بشكلٍ خاص لابد من شرح نبذة مختصرة عن مفهوم السلوك الانساني بشكلٍ عام ، إذ يهتم الباحثون في مجال العلوم الإنسانية والاجتماعية والنفسية بمصطلح السلوك وتصنيفاته ، فالسلوك سيرة الإنسان ومذهبه واتجاهه ، يقال فلان حسن السلوك او سيء السلوك و (في علم النفس) الاستجابة الكافية التي يبديها كائن حي ازاء أي موقف يواجهه، (الصوالحي واحمد ، ١٩٨٧: ٤٤٥) ويعرف السلوك بانه طريقة التصرف أو الطريقة التي يستجيب بها الفرد، أي أن السلوك الانساني يكون مجموعة من التصرفات الصادرة من الإنسان والتي تتأثر بالثقافة، العاطفة، القيم، الاخلاق ، النفوذ ، الاقناع والاكراه ، ويمكن القول إن السلوك هو كلٌ ما يمكن أن يفعله الأفراد او ما يحاولون فعله . (مريم ، ٢٠١٦ : ٧٤) .

يشمل السلوك كافة العمليات العقلية التي تدور في ذهن الفرد وتفاعلاته مع الآخرين والبيئة المحيطة به، ويكون إما إيجابياً مقبولاً أو سلبياً مذموماً حسب ما يسلكه من تصرفات وما هو سائد في كل مجتمع من المجتمعات وما فيه من عادات وتقالييد واعراف وديانات، وتحكمه العلاقات التي تنشأ بين الأفراد والجماعات وردود الأفعال .

إن السلوك الانساني هو طريقة تصرف الأفراد وطرائق عملهم وردود أفعالهم وانجاز وظائفهم ومسؤولياتهم واشباع حاجاتهم من خلال مراقبتهم للجوانب المهمة في سلوكهم والعوامل التي تؤثر فيه، (Gangadhar, 1997: 71) فالسلوك من الظواهر التي يصعب تفسيرها بمصطلحات مطلقة فهو بمثابة تداخل في الاستجابات نحو مؤثرات خارجية وداخلية، وهذا ما ينعكس في التكوين النفسي للفرد ، وقد يكون نتيجة لعمليات التداخل الحياتية والنفسية، إذ إن السلوك هو نظام يتحسس الفرد بواسطته الاحداث الخارجية والمؤثرات، ويقوم بتفسيرها ثم يستجيب لها بالطريقة المناسبة ، ويتعلم من نتائج تلك الاستجابات ، (Chandan, 1995 : 40) ، و من الصعب تحليل السلوك البشري وذلك لكونه ذا طبيعة معقدة فالسلوك البشري يستند اساساً الى السبب والنتيجة وإن الأفراد يتصرفون وفقاً لمؤثرات داخلية وخارجية وبذلك ينجم عنه افعال وردود أفعال وفي علم النفس هذا التفاعل يُسمى سلوكاً (Skinner, B.F, ٢٠٠٥:٣٥) .

ومن هنا نجد إن السلوك الانساني هو مزيج من النشاطات والأفعال والتصورات التي تدفع الفرد لاتخاذ قراراته بغية الحصول على سلعة أو خدمة معينة او لسد حاجة من حاجاته الخاصة .

٢- انماط السلوك الإنساني:

لقد تمَّ تصنيف السلوك الانساني إلى أنماطٍ مختلفةٍ، فوفقاً للنمط الاجتماعي (social style concept) (Aggressive Behavior) أ- السلوك العدوانى صنف السلوك إلى أربعة انماط يمكن ايضاحها بالآتي :

يهدف هذا السلوك إلى الحق الأذى بالآخرين أو الاستحواذ على ممتلكاتهم بالقوة، فالذى يُبادر إلى هذا السلوك يُسمى المعتمى، وتوصف تصرفاته بأنها عدوانية. أما من كان يستخدم تلك الأدوات دفاعاً عن نفسه وعن ممتلكاته فيُعد دافعاً عن نفسه ويُوصف سلوكه دفاعي . (جسام ، ٢٠٠٧ ، ٤٧) .

ب- السلوك الجازم (Assertive Behavior)

هو السلوك الذي يُعبر عن المشاعر وإختيار الطريقة التي يتصرف بها الفرد والمطالبة بحقوقه كُلما كان ذلك مناسب بهدف احترام الذات، ويتبع هذا السلوك عندما يدافع الفرد عن حقوقه عند انتهاكلها من قبل الآخرين وبذلك يحصل على حقوقه دونما أي مساس بحقوق الآخرين . (جبر ، ٢٠٠٥ ، ٥٩٣) .

ج - السلوك المتجاوب (Responsive Behavior)

في هذا النوع من السلوك يُعبر الفرد عن اهتمامه بالآخرين وبمشاعرهم وبأهدافهم وبحقوقهم إلى درجة أنه يضع مشاعرهم وأهدافهم وحقوقهم قبل مشاعره وأهدافه وحقوقه الشخصية . (جسام ، ٢٠٠٧ ، ٤٧) .

د - السلوك السلبي (Passive Behavior)

يتصف الفرد الذي يسلك هذا السلوك بعدم اهتمامه باحتياجات الآخرين ومشاعرهم وأفكارهم إلى درجة إنه يعمل كل شيء من أجل مصلحته الشخصية . (جبر ، ٢٠٠٥ ، ٥٩٣) .

ومن هذه التصنيفات نجد إن أي إنسان يجب أن يكون ضمن إحدى هذه التصنيفات في السلوك الذي يسلكه، سواء كان سلوكاً استثمارياً أو غيره من سلوكيات الحياة الأخرى، ونجد أيضاً بأن أفضل سلوك بإمكان الإنسان أن يتبعه هو السلوك المتجاوب .

٣- مفهوم المستثمر وانماطه:

أ- مفهوم المستثمر *Concept of investor*

يعرف المستثمر: بأنه الشخص الذي يضع رأس ماله في مشروع أو أعمال تجارية بقصد تحقيق ربح من الطرح الأولي لرأس المال، ويشمل ذلك شراء موجودات معينة بقصد إعادة بيعها لاحقاً بسعر أعلى، والمستثمر الجيد يتطلب مزيجاً من المهارة والمعرفة بالسوق، والتقويم الملائم، (عبد الكريم، ٢٠١٥: ٥٤)

، والمُستَثْمِر هو أصل العملية الاستثمارية فكلما يكون المُستَثْمِر ناجحاً وكفوءاً، تكون استثماراته ناجحة وتحقق الأهداف المرجوة من الاستثمار .

كما ويُعرف المُستَثْمِر بأنه الشخص المؤمن على مال للاستثمار في مجالٍ معينٍ بهدف الحصول على أرباح مالية، وإن الهدف الأساس للمستثمر هو تقليل المخاطرة من خلال تعظيم العوائد، (جسام ، ٢٠٠٧: ٤٩) .

فالمُستَثْمِر هو الشخص الذي يستخدم ماله لشراء العقارات أو الموجودات المالية التي من المتوقع أن تتحقق تدفقات نقدية بشكلٍ دوري، أو تتحقق ربح من إعادة بيعها في نهاية المطاف، (Evans,et, ٢٠٠٧: ١)، وتنميـز شخصية المُستَثْمِر عن غيره بالالتزام بالمحددات والقيود والشروط الاقتصادية بما يزيد من ثقة المتعاملين معه لسمعته الاقتصادية أو بتجنبه الأضرار المترتبة على عدم التنفيذ أو عدم الالتزام بالقوانين والأنظمة والتعليمات الرسمية سواء بما تفرضه الأجهزة الحكومية (التنفيذية) أو الأجهزة التشريعية والقضائية أو كما تتبناه المؤسسة الاستثمارية التي ينتمي إليها المُستَثْمِر أو يتعامل معها، (جسام ، ٢٠٠٧ : ٥٠) .

وبإمكاننا ان نعرف المُستَثْمِر بأنه الفرد او الشخص الذي يستخدم امواله بتجارة معينه (تجارة سلعة او خدمة) بهدف تحقيق عوائد أو ارباح مجزية .

ب- انماط المستثمرين:

وينقسم المُستَثْمِرون بشكلٍ عام على ثلاثة انماط هي :-

- المُستَثْمِر المحافظ : Conservative Investor

وهو المُستَثْمِر الذي يعطي الاولوية لعنصر الامان على ما سواه و بذلك ينعكس نمط هذا المُستَثْمِر على قراراته الاستثمارية فيكون حساساً تجاه عنصر المخاطرة ، وغالباً ما نجد هذا النمط عند الكبار وعند ذوي الدخل المحدود .

- المُستَثْمِر المضارب : Speculator Investor

وبخلاف سابقه فإن هذا النمط يعطي الاولوية لعنصر الربحية على ما سواه ، و لذا تكون حساسيته تجاه عنصر المخاطرة متدنية فيكون على استعداد لدخول الاستثمارات الخطرة طمعاً في الحصول على عوائد مرتفعة من الاستثمار ونجد هذا النوع من المستثمرين المضاربين بين فئة الشباب أو بين المستثمرين الكبار من يتصرفون بمحفظ استثمارية كبيرة ، (مطر ، ٤١:٢٠١٣) .

- المستثمر المتوازن **Balanced Investor** :

وهو المستثمر الرشيد الذي يوجه اهتماماته للعوائد والمخاطر على حد سواء وهكذا تكون حساسيته تجاه المخاطر في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بعناية ويعمل على تنويع استثماراته بكيفية تعظيم العائد ، وتدني درجة المخاطرة و اغلب المستثمرين هم من هذا النمط

٤- المالية السلوكية **Behavioral Finance** .

المالية السلوكية هي احدى فروع المعرفة المالية، التي تركز على سلوك المستثمر وعملية اتخاذ القرار من أجل فهم تشوهات التسعيير في الموجودات وغيرها من الظواهر التي تمت ملاحظتها لدى الدراسات التجريبية في الأسواق المالية، فقد جاءت للرد على الصعوبات التي تواجه النظرية التقليدية في تفسير بعض الظواهر المالية، (حسين ، ٢٠١٧ : ٣٧). وتعرف بانها اتجاه حديث نسبياً يلاحظ إن الاسعار في السوق المالية تتحدد بشكلٍ مناقض لنظرية كفاءة السوق المالي والتي تقدم تفسير لحالة الشذوذ الملاحظة في هذه الأسواق الناتجة عن السلوك غير العقلاني للمستثمرين، (بن ضب ، ٢٠١٤ ، ٧٥) . وتعرف بانها جانبٌ حديث من العلوم المالية تدرس الظواهر السلوكية في عملية اتخاذ القرار وتهتم بالأفراد وكيفية تجميعهم للمعلومات وأالية استعمالها، وتهدف إلى فهم التباين بحركة الأسواق المالية بالاعتماد على الجانب التطبيقية والنفسية المتضمنة بقرارات الأفراد، وتقدم شرحاً لكيفية تأثير العوامل النفسية لسلوكيات المستثمرين الامر الذي تجاهله المالية التقليدية، (العبيدي ، ٢٠١٥ ، ٤٦) . وتعمل المالية السلوكية على الدمج بين النظرية النفسية السلوكية والادراكية وبين النظريات الاقتصادية والمالية التقليدية لإعطاء توضيح عن تصرفات الافراد غير العقلانية، عن طريق استخدام نظريات علم النفس لتحليل وتفسير

الظواهر الشاذة في سوق الأوراق المالية وقرارات المستثمرين، (الحموي ، ٢٠١٦ : ٣٥) . وعليه فان المالية السلوكية هي الاطار الذي يعمل على دمج مفاهيم علم النفس مع الافكار الاقتصادية العقلانية التقليدية، فحين نصنف سلوك المستثمرين فمن المهم أن يكون المحللون الماليون على بينة بالمخاطر التي يمكن ان تؤدي بهم إلى اصدار احكام غير منطقية و المستثمرون يعتمدون على المهنيين ليكونوا عقلانيين حين يستسلم هؤلاء إلى الاختلافات المعرفية وإلى سيكولوجية الأسواق التي يمكن ان تؤدي المستثمرين على الرغم من انها لا تتوافق او تقصد ذلك ، (شهاب ، ٢٠١٥ : ٤٦) .

ويمكن ان نقسم المالية السلوكية إلى موضوعين فرعيين هما:

- المالية السلوكية الجزئية Micro Behavioral Finance : حيث يختبر سلوك المستثمرين حسب عوامل العقلانية في نظرية المالية التقليدية .

- المالية السلوكية الكلية Macro Behavioral Finance : حيث تصف وتحث في الحالات الشاذة في فرضية كفاءة الأسواق المالية ، (حسين ، ٢٠١٧ : ٤٠) .

كمارسين ومستثمرين لإدارة الثروات، سيكون تركيزنا الأساسي على المالية السلوكية الجزئية، دراسة سلوك المستثمر الفردي. على وجه التحديد، تحديد التحيزات النفسية ذات الصلة والتحقيق في تأثيرها على قرارات المستثمرين وتوزيع اصولهم حتى نتمكن من إدارة آثار تلك التحيزات على عملية الاستثمار.

يتافق كل موضوع من موضوعي التمويل السلوكي مع مجموعة متميزة من المشكلات في إطار التمويل القياسي مقابل مناقشة التمويل السلوكي. فيما يتعلق بالتمويل السلوكي الكلي، يسأل: هل ان الأسواق "فعالة" أم أنها تخضع لآثار سلوكية؟ فيما يتعلق بالتمويل السلوكي الجزئي، يسأل: هل ان المستثمرين الأفراد عقلانيون تماماً، أم يمكن أن تؤثر الأخطاء المعرفية والعاطفية على قراراتهم المالية؟ ومن المهم أن نفهم أن النظرية الاقتصادية والمالية تقوم على فكرة أن الأفراد يتصرفون بعقلانية ويفكرها في جميع المعلومات المتاحة في عملية صنع القرار، وفي الدراسات الأكاديمية، وثق الباحثون أدلة وفيرة على

السلوك غير العقلاني والأخطاء المتكررة في الحكم من قبل الأشخاص البالغين. (Pompian . ٢٠٠٦:٩) .

المبحث الثاني: العوامل والمحددات المؤثرة في سلوك المستثمر:

ان الانسان بطبيعته كائن معقد، لذا فإن سلوكه على درجة عالية من التعقيد، وتوثر في سلوكه عدة عوامل من الصعب حصرها وتحديدها، ولعل تداخل هذه العوامل بتأثيراتها المتبادلة لا تتيح مجالاً لوضع قوانين عامة تحكم هذا السلوك، وقد وثق علماء النفس انماطاً عدة للسلوك البشري، واكروا ان هذه الانماط لها تأثير بلا شك بقرارته وخاصةً عند اتخاذ القرار الاستثماري، للعوامل السلوكية عدة انعكاسات نفسية على المتعاملين في سوق الأوراق المالية. ان واحدة من اهم العوامل التي تؤثر على القرارات الاستثمارية هي التحيزات النفسية التي تقود المستثمر الى اتخاذ قرارات غير عقلانية في اغلب الاحيان و إن العواطف تلعب دوراً هاماً في جميع أنواع التحيزات السلوكية.

وهناك العديد من العوامل التي تقسر سلوك المستثمر في الأسواق المالية يمكن ان نتناول البعض منها بالآتي :

١- الثقة المفرطة Overconfidence

ترتبط الثقة المفرطة ب مدى اعتقاد الفرد بامتلاكه القدرة المعرفية في توقع الإحداث أو التنبؤ بها أو المبالغة في تقديرها، فمثلاً قد يعتقد المستثمر بأنه الأفضل من غيره في اختيار الاسهم المناسبة، والأفضل في دخوله أو خروجه من السوق ، (Chaudhary : 88 ، 2013)

ويمكن تعريف الثقة المفرطة بأنها إيمان لا مبرر له في التفكير المنطقي ، والأحكام ، والقدرات المعرفية. ويستمد مفهوم الثقة المفرطة من مجموعة كبيرة من التجارب النفسية المعرفية والدراسات الاستقصائية التي يبالغ فيها الأفراد في تقدير قدراتهم التنبؤية ودقة المعلومات التي قدموها .

يعتقد الناس أنهم أكثر ذكاءً ولديهم معلومات أفضل من غيرهم، إذ أظهرت العديد من الدراسات أن المستثمرين يشعرون بالثقة المفرطة في قدراتهم الاستثمارية و تكون فترات الثقة التي يعيّنها المستثمرون

لتوقعات استثماراتهم ضيقه للغاية، هذا النوع من الثقة المفرطة يمكن أن يسمى التتبؤ بالثقة المفرطة، ان الآثار المترتبة على هذا السلوك هي أن المستثمرين قد يقللون من المخاطر السلبية على محافظهم الاستثمارية، وغالباً ما يكون المستثمرون أيضاً على يقينٍ كبيرٍ من أحکامهم. وبالتالي، فإن الأشخاص المعرضين للثقة المفرطة في كثير من الأحيان يتاجرون في حساباتهم بشكلٍ كبيرٍ وقد يحتفظون بمحفظة غير متنوعة بما فيه الكفاية، (Pomian, 2006 : 52) .

٢- المحاسبة العقلية Mental accounting

تعرف المحاسبة العقلية بانها مجموعة من العمليات المعرفية المستخدمة من قبل الافراد والأسر لتنظيم وتتبع الانشطة المالية، مما يؤدي الى ميلهم لفصل اموالهم الى حسابات منفصلة ، (حسين، ٢٠١٧ : ٤٨) ، ويميل الاشخاص إلى وضع استثماراتهم في أجزاء عقلية مستقلة ويتقاعدون بشكلٍ مستقل مع هذه الاستثمارات وحسب الجزء الذي هم فيه ، إن المستثمرين المستقلين يفكرون بشكلٍ طبيعي في حالة امتلاكهم جزءاً آمناً من الاعتمادات المالية المحمية من خطر الهبوط وجزء المخاطرة المحدد من أجل فرصة الحصول على ثروة ، (جسام ، ٢٠٠٧: ٧٧) ، والمحاسبة العقلية هي ميل الناس إلى ترميز وتصنيف وتقدير النتائج الاقتصادية من خلال تجميع أصولهم في عدد من الحسابات الذهنية غير القابلة للتغيير (غير قابلة للتبدل). لن يستسلم الشخص العقلاني تماماً لهذا النوع من العملية النفسية لأن المحاسبة العقلية تجعل الأشخاص يأخذون خطوة غير عقلانية في معالجة مبالغ مختلفة من المال بشكلٍ مختلف استناداً إلى المكان الذي يتم فيه تصنيف هذه المبالغ عقلياً ، على سبيل المثال ، الطريقة التي يصنف بها مبلغاً معيناً تم الحصول عليه من (العمل ، الميراث ، المقامرة ، المكافأة ، وما إلى ذلك) أو طبيعة الاستخدام المقصود للمال (أوقات الفراغ ، الضروريات، إلخ) ، أحياناً ينشئ الأشخاص حسابات عقلية من أجل تبرير الإجراءات التي تبدو جذابة ولكنها في الواقع غير حكيمة، وفي أحيان أخرى، يستمد الناس فوائد من المحاسبة العقلية. على سبيل المثال، قد يؤدي تخصيص الأموال للتقاعد إلى منع بعض الأسر من إنفاق هذه الأموال قبل الأوان ، (POMPIAN,2006 : 17)

٣- التمثيل Representativeness

التمثيل هو الحكم على الامور على اساس الصور النمطية واعطاء اهمية كبيرة للاحتجاهات الحالية للبيانات، بغض النظر عن احتمال حدوثها بالمستقبل ، (Shefrin,2002:13) .

من اجل الاستفادة من تجارب الحياة ، طور الناس نزعتهم الفطرية في تطبيق الاشياء ، والافكار عند موجهة اية ظاهرة جديدة لا تتوافق مع اي من تصنفياتهم وافكارهم المسبقة، فهم يخضعون لتلك التصنفيات على اي حال، ويعتمدون على تقدير تقريري مناسب لتحديد الفئة التي ينبغي ضمها، وبعد ذلك يشكل الاساس لفهم العنصر الجديد ،يوفر هذا الاطار اداة ملائمة لمعالجة المعلومات الجديدة من خلال دمج الرؤى المكتسبة من تجارب الماضي والمتتشابهة في وقت واحد، هذا يمنح الاشخاص ردة فعل سريعة في بعض الاحيان تشبه المنبهات للعناصر الجديدة المألوفة التي تم تصنفيتها مسبقاً ، في مثل هذه الحالة يؤدي انعكاس هذا التصنيف الى الخداع ، مما يؤدي الى فهم غير صحيح للعنصر الجديد الذي غالباً ما ننحاز له في تفاعلاتنا المستقبلية، وبالمثل يميل الناس الى ادراك الاحتمالات التي يتزدد صداها مع افكارهم الموجودة مسبقاً حتى عندما تكون الاستنتاجات غير صالحة احصائياً، (Pompian , 2006 : ٦٢) .

يصنف المستثمرون في السوق المالي اسهم شركة ما الى اسهم نمو، معتمدين بذلك على نمو ارباح هذه الشركة في الفترة الاخيرة ، متجاهلين بذلك ان هنالك عدداً قليلاً من الشركات التي تحافظ على نمو ارباح في المستقبل ، (Barberis & others , 1998 : 4) .

٤- الرسو او الترسيخ (Anchoring)

يفسر مفهوم هذا التحيز بأنه اتجاه المستثمر نحو ترسيخ الافكار والآراء عند نقطة مرجعية لا صلة لها بموضوع اتخاذ القرار الاستثماري ويعتمد المستثمر على هذه النقطة المتمثلة بأشياء راسخة بمخيلته والتي حدثت مؤخراً ويهمل التطورات الجديدة ، فالمستثمر قد لا يستثمر في شركة خسرت مؤخراً على الرغم من ان التقارير تشير الى ارتفاع اسهمها بشكل ايجابي، لذا فهو فسر الفرصة الاستثمارية بقراءة خاطئة،

ونلاحظ هنا بأن المستثمر يميل إلى التفاؤل في حالة ارتفاع الأسعار ويميل إلى التشاؤم في حالة انخفاضها، حيث يعطي المستثمر الوزن الأكبر للتجربة الأخيرة والاتجاهات الحديثة التي غالباً ما تكون على خلاف الاحتمالات في المدى الطويل، (حسين ، ٢٠١٧ ، ٤٧) .

ويصف هذا التحيز أثر الانطباع الأولي عن عملية صنع القرار ، يبدأ المستثمر عملية صنع قراره من قيم أولية ويعمل على تعديلها بشكلٍ تدريجي حتى يصل إلى النتيجة النهائية ، غالباً ما تكون هذه النتيجة منحازة إلى القيم الأولية (Tverskys & Kahnemans, 1974: 1128)، الرسو أو الترسيخ هو ارشاد نفسي يؤثر على الطريقة التي يستكشف بها الناس احتمالاتهم ، غالباً ما يتأثر المستثمرون الذين يظهرون هذا التحيز بنقاط الشراء أو مستويات أو قوائم الأسعار ويميلون إلى التشبث بهذه الأرقام عند مواجهة الأسئلة مثل (هل يجب أن أشتري أو أبيع هذا الأصل المالي؟) ، أو (هل السوق مبالغ بها أو مقومة باقل من قيمتها الآن؟) ، يتعامل المستثمرون العقلانيون مع هذه المعلومات بموضوعية ولا يعكسونها على أسعار الشراء أو الأسعار المستهدفة ، ومع ذلك يشير هذا التحيز إلى أن المستثمرين ينظرون إلى المعلومات الجديدة من خلال عدسة مشوهة تشدد بشكلٍ لا مبرر له على نقاط الربط التعسفية احصائياً والمحددة من الناحية النفسية ، لذلك فإن صنع القرار ينحرف عن المعايير المنطقية الموصوفة حديثاً، (Pompian, 2006: 76)، لذا فإن الارسال لا يجعل المستثمر يسير دائماً بالاتجاه العقلاني عند اتخاذه للقرار الاستثماري ، كون قراره لا يستند على الأفكار والأراء ذات الصلة بالواقع إنما يعتمد على افكار نابعة من نقطة مرجعية تسمى (نقطة الترسيخ) وهي تلك الأشياء التي حدثت مؤخراً وظلت راسخة في مخيلتهم ، وهنا نشير إلى أن نجاح المستثمر لا يستند على تقييمه لواحد أو اثنان من المقاييس بل يجب عليه تقييم الشركة ككل ولعدة مقاييس لاستخلاص صورة حية لطبيعة الاستثمار ، (يسري ، ٢٠١٥: ٨٧) .

٥-تحيز التوافر (Availability bias)

هو انحراف مرتبط بالذاكرة فقد لا يستطيع الفرد أن يستحضر كل المعلومات الالزامية لتحديد حدث ما ، لذا فإنه يُركز على الأشياء التي يتذكرها ويدركها ويحدث عندما تشير الأدلة التي تتبادر إلى ذهاننا إلى

أشياء تقبل بسهولة ، لذلك فإن هذا التحيز لا ينتج عن ردة فعل مبالغ فيها من قبل المستثمر لنتائج السوق سواء كانت هذه النتائج ايجابية او سلبية ، إنما يعني تحيز التوافر بأنه التحيز المعرفي الذي يدفع الانسان الى ان يبالغ في تقدير احتمالات الاحاديث التي ستحدث نتيجة مطابقة المعلومات المتوفرة لديه مع الاحاديث الحية التي لا تنسى ، (يسرى ، ٢٠١٥ : ٩٤) ، ويُعرف تحيز التوافر على انه تفضيل صانعي القرار على استدعاء معلومات او احداث الذاكرة بسهولة ، ويشير الى التحيز البشري للحكم على احتمال وقوع حدث او تكراره واسترجاعه بسهولة ويحدث عندما نبالغ في تقدير حدوث شيء ، اما بسبب حدث مماثل حدث مؤخراً ، او لأننا نشعر بعاطفة تجاه حدث سابق ، وفقاً لهذا التحيز قد يكون تصورنا خاطئ ، فهو يشوّه الفهم الحقيقي للمخاطر والذي قد يكون له تأثيرات قاتلة ، عندما نتخذ القرارات فأنا نميل على التأثير على ما نذكره ، وما نذكره يتأثر بعدة عناصر مثل المعتقدات ، التوقعات ، العواطف ، والمشاعر ، وكذلك تؤثر الوسائل مثل (الانترنت والراديو والتلفاز) على ذاكرتنا ايضاً فتعتبر الاحاديث النادرة ملحوظة للغاية عند حدوثها لأنها تحصل على تغطية كبيرة من وسائل الاعلام مما يزيد من احتمال تذكرها . (Dervishaj, 2018:27)

ان تحيز التوافر او الاتاحة هو القاعدة او الاختصار العقلي الذي يسمح للناس بتقدير احتمال حدوث نتيجة بناءً على مدى انتشار هذه النتيجة في حياتهم ، ويرى الاشخاص الذين يظهرون هذا التحيز ان الاحتمالات التي يتم تذكرها بسهولة اكثر احتمالاً من تلك الاحتمالات التي يصعب تخيلها او يصعب فهمها ، إن قاعدة التوافر تكمن وراء الاحكام المتعلقة باحتمالية او توافر المعلومات المتاحة بسهولة ولا تستند الى معلومات عامة او موضوعية او واقعية ، (Pompian, 2006 : 94-95) .

المبحث الثالث : تحليل العوامل والمحددات المؤثرة بسلوك المستثمر :

يتضمن هذا المبحث عرض وتحليل العوامل والمحددات المؤثرة في سلوك المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية لمدة من ٢٠١٩/٥/٢ لغاية ٢٠١٩/٧/٣١ ، وذلك عن طريق اجراء التحليل الاحصائي لاستثمارات الاستبيان الموزعة على أفراد العينة ، واستخلاص النتائج منها ، إذ تم توزيع (مائة وعشرين)

استماراة استبيان طيل فترة الدراسة وتم استرجاع (تسعين) استماراة صالحة منها، ويتناول هذا التحليل المحددات والخصائص الشخصية للمستثمر ، ويتضمن ايضاً التحليل الوصفي للعوامل السلوكية المؤثرة في سلوك المستثمر ، ومن خلال التحليل الاحصائي للبيانات المتعلقة بالدراسة والتي تم استعراضها في الفصل السابق .

الوصف الاحصائي لإجابات عينة الدراسة على اسئلة الاستبانة المتعلقة بالعوامل السلوكية للمستثمر : تم تحليل العوامل السلوكية للمستثمر وذلك باستعمال الوسط الحسابي والانحراف المعياري ونسبة الاجابة على السؤال متعددة بالعوامل السلوكية وقد حددت الدراسة خمسة مستويات للأهمية وفق مقياس ليكرت الخماسي ، وكما موضح ادناه .

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
١	٢	٣	٤	٥

ويتضح من الجداول الآتية تكرار أو عدد أفراد العينة المجيبين على أهمية كل سؤال والوسط الحسابي والأهمية النسبية للسؤال والانحراف المعياري وقيمة (الفا) والخاصة برفض أو قبول فرضية العدم ($H_0: M=3$) ضد الفرضية البديلة ($H_1: M \neq 3$) واحتمال رفض الفرضية (H_0) وهي صحيحة ومعامل الاختلاف المعياري بين اجابات أفراد العينة .

١- العامل الأول (عامل الثقة المفرطة):

يتضح من الجدول (١٠) ان عامل الثقة المفرطة حق وسط حسابي (٣,٥٩٤) وبانحراف معياري (٠,٤٨١) وبنسبة (٧١,٨٩٪) ومعامل اختلاف معياري (١٣,٣٨٪) والذي يشير الى تجانس اجابات افراد العينة تجاه هذا العامل، يدعم ذلك اختبار (T) لاختبار فرضية العدم ($H_0: M=3$) ضد الفرضية البديلة ($H_1: M \neq 3$)، فقد كانت قيمة الفا لرفض فرضية العدم هي (٠,٠٠٠٠)، وهذا يعني أن أغلب

المُسْتَثْمِرِينَ هُمْ عَلَى ثَقَةٍ عَالِيَّةٍ فِي اتِّخَادِ قَرَارَاتِهِمُ الْاسْتِثْمَارِيَّةِ ، إِذْ تَبَيَّنَ أَعْلَى نِسْبَةٍ اِجَابَةً اِيجَابِيَّةً كَانَتُ لِلْسُّؤَالِ الْأَوَّلِ (عِنْدَ اتِّخَادِ قَرَارِ تَدَالُّوْنَ نَوْعَ وَرْقَةِ مَالِيَّةٍ فَإِنِّي أَكُونُ عَلَى ثَقَةٍ مَّا اِخْتَارَهُ مِنْ أُورَاقِ مَالِيَّةٍ) إِذْ بَلَغَ الْوَسْطُ حَسَابِيَ (٣,٨٧٨) وَبَانْحِرَافٍ مَعيَارِيَ (٠,٤٩١) وَمَعَالِمِ اِخْتِلَافٍ مَعيَارِيَ (١٢,٦٥٪) ، وَأَهْمَيَّةٌ نَسْبِيَّةٌ (٧٧,٥٦٪) وَهَذَا يُؤَكِّدُ أَنَّ الْمُسْتَثْمِرِينَ يَتَخَذُونَ قَرَارَاتِهِمُ بِثَقَةٍ عَالِيَّةٍ عِنْدَ اِخْتِيَارِ نَوْعِ الْوَرْقَةِ الَّتِي يَرْغُبُ الْمُسْتَثْمِرُونَ شَرَائِهَا أَوْ بِيَعْهَا ، وَذَلِكَ لِتَحْقِيقِ أَكْبَرِ عَائِدٍ وَتَجْنِبِ أَكْبَرِ الْمَخَاطِرِ أَوِ الْخَسَائِرِ ، فِي حِينَ حَصَلَ السُّؤَالُ الثَّانِي (اتِّخَادِ قَرَارَاتِيِ الْاسْتِثْمَارِيَّةِ بِنَاءً عَلَى تَوْقِعَاتِيِ الدَّقِيقَةِ لِلْعَائِدِ) عَلَى وَسْطِ حَسَابِيَ (٣,٦١١) وَبَانْحِرَافٍ مَعيَارِيَ (٠,٨٥٢) وَمَعَالِمِ اِخْتِلَافٍ مَعيَارِيَ (٠,٢٣,٦٠٪) وَأَهْمَيَّةٌ نَسْبِيَّةٌ (٧٢,٢٢٪) وَتَظَهُرُ اِجَابَاتُ الْمُسْتَثْمِرِينَ عَلَى هَذَا السُّؤَالِ أَنَّهُمْ عَلَى ثَقَةٍ عَالِيَّةٍ بِتَوْقِعَاتِهِمُ الَّتِي تَعُودُهُمْ لِاتِّخَادِ الْقَرَارِ الْاسْتِثْمَارِيِّ الَّذِي سَيَحْقُقُ لَهُمْ أَعْلَى عَائِدٍ ، فِي حِينَ حَقَّ السُّؤَالُ الرَّابِعُ (اسْتِطِيعُ قِرَاءَةَ الْبَيَانَاتِ وَتَفْسِيرِهَا بِشَكْلٍ أَوْضَعِ مِنَ الْآخَرِينَ) عَلَى وَسْطِ حَسَابِيَ (٣,٥٨٩) وَبَانْحِرَافٍ مَعيَارِيَ (٠,٨٠١) وَمَعَالِمِ اِخْتِلَافٍ مَعيَارِيَ (٢٢,٣٣٪) وَأَهْمَيَّةٌ نَسْبِيَّةٌ (٧١,٧٨٪) وَهَذَا يُؤَكِّدُ أَنَّ قَرَارَاتِ الْمُسْتَثْمِرِينَ الْمُتَمَثَّلَةُ بِالْاسْتِثْمَارِ الْاِيجَابِيِّ نَاتِجَةٌ عَنْ كُوْنِهِمْ يَمْتَكُونُ مَهَارَاتٍ تَحْلِيلِيَّةٍ جَيِّدةٍ وَالَّتِي تَعْكِسُ ثَقَةَ الْمُسْتَثْمِرِينَ بِأَنفُسِهِمْ عَلَى قِرَاءَةِ الْبَيَانَاتِ وَتَفْسِيرِهَا مَا يَسَاعِدُهُمْ فِي اتِّخَادِ قَرَارِهِمْ تَدَالُّوْنَ الْوَرْقَةِ الْمَالِيَّةِ ، وَحَصَلَ السُّؤَالُ الثَّالِثُ (دَائِمًا مَا يَكُونُ قَرَارُ الْاِخْتِيَارِ وَالْاسْتِثْمَارِ فِي الْأُورَاقِ الْمَالِيَّةِ تَتَجَاوزُ حَرْكَةَ مؤَشِّرِ السُّوقِ اِيجَابِيًّا نَتْرِيَةً خَبْرِيَّةً وَمَهَارَاتِيِ التَّحْلِيلِيَّةِ) عَلَى وَسْطِ حَسَابِيَ (٣,٣٠٠) وَبَانْحِرَافٍ مَعيَارِيَ (٠,٨٠٩) وَمَعَالِمِ اِخْتِلَافٍ مَعيَارِيَ (٢٤,٥١٪) وَأَهْمَيَّةٌ نَسْبِيَّةٌ (٦٦,٠٠٪) ، وَهَذَا يَعْنِي أَنَّ عَامِلَ الثَّقَةِ الْمُفَرْطَةِ لِدِيِ الْمُسْتَثْمِرِينَ وَاعْتِقَادِهِمْ بِخَبْرَتِهِمُ الْعَالِيَّةِ وَمَهَارَاتِهِمْ فِي التَّحْلِيلِ يَدْفَعُهُمْ لِاتِّخَادِ قَرَارِ اِسْتِثْمَارِيِّ يَحْقِقُ لَهُمْ عَائِدٍ أَعْلَى مِنْ الْعَائِدِ الَّذِي بِإِمْكَانِهِمْ تَحْقِيقِهِ لَوْ اَتَبَعُوا حَرْكَةَ المؤَشِّرِ السُّوقِ لِلْأَسْعَارِ الْأَسْهَمِ .

جدول (١٠) تحليل استجابة العينة لعامل الثقة المفرطة

معامل الاختلاف المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الأهمية النسبية	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة	السؤال
١٢.٦٥%	0.491	3.878	77.56%	4	73	11	2	0	١
23.60%	0.852	3.611	72.22%	12	41	27	10	0	٢
24.51%	0.809	3.300	66.00%	4	35	35	16	0	٣
22.33%	0.801	3.589	71.78%	10	41	31	8	0	٤
13.38%	0.481	3.594	71.89%	عامل الثقة المفرطة					

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي .

٢- العامل الثاني (عامل تجنب الخسارة):

اظهرت نتائج التحليل الاحصائي المبينة في الجدول رقم (١١) ادناه ان اجابات المستثمرين بينت ان عامل تجنب الخسارة حق وسط حسابي (٣,٦٦٧) و بانحراف معياري (٠,٤٥٠) و بأهمية نسبية مقدارها (٧٣,٣٣٪) ومعامل اختلاف معياري (١٢,٢٨٪) ، يدعم ذلك اختبار (T) لاختبار فرضية عدم (H₀:M=3) ضد الفرضية البديل (H₁:M≠3)، فقد كانت قيمة الفا لرفض فرضية عدم هي (٠,٠٠٠٠) ، وهذا يعني إن أغلب المستثمرين هم ممن يتتجنب الخسارة قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، وقد حصل السؤال الثاني (لا أرغب ابداً بخسارة ادنى مقدار من المال عندما استثمر اموالي) على أعلى اجابة إذ بلغ الوسط الحسابي (٤,٠٧٨) وانحراف معياري (٠,٦٠١) ومعامل اختلاف مقداره (١٤,٧٣٪) وبأهمية نسبية (٥٨١,٥٦٪) ، هذا يعني أن أغلب المستثمرين ليس لديهم استعداداً لخسارة ادنى مقداراً من المال عند استثمارهم لأموالهم، وقد حقق السؤال الأول (اكره الخسارة واحب ان اضاعف ربحي) وسط حسابي مقداره (٣,٩٣٣) وانحراف معياري (٠,٦٠١) ومعامل اختلاف مقداره (٦٤,٤٣٪) وأهمية نسبية (

، بينما كان وسط حسابي الاجابة على السؤال الثالث (اتحفظ على تخصيص كل اموالي في ورقة مالية واحدة) هو (٣,٣٦٧) والانحراف المعياري (٠,٩٧١) ومعامل اختلاف (%) ٢٨,٨٥ وأهمية نسبية (%) ٦٧,٣٣ ، هذا يعني أن أغلب المستثمرين يقومون بتوزيع أوراقهم المالية عند تكوين محافظهم الاستثمارية، اما السؤال الرابع (الوم نفسي دائمًا عندما اخسر وافكر بالأسباب التي ادت الى الخسارة) فقد كان الوسط الحسابي (٣,٢٨٩) والانحراف المعياري (٠,٩٦٩) ومعامل اختلاف (%) ٢٩,٤٦ وأهمية نسبية (%) ٦٥,٧٨)، وهذا يؤكد إن عامل تجنب الخسارة له تأثير كبير في سلوك المستثمر عند اتخاذ القرار الاستثماري .

جدول (١١) تحليل استجابة العينة لعامل تجنب الخسارة

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف المعياري
١	٠	٠	٢٢	٥٢	١٦	٣.٩٣٣	٠.٦٤٦	١٦.٤٣%
٢	٠	٠	١٣	٥٧	٢٠	٤.٠٧٨	٠.٦٠١	١٤.٧٣%
٣	٠	٢٠	٢٩	٢٩	١٢	٣.٣٦٧	٠.٩٧١	٢٨.٨٥
٤	٧	٧	٣٤	٣٧	٥	٣.٢٨٩	٠.٩٦٩	٢٩.٤٦%
عامل تجنب الخسارة								

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي .

٣- العامل الثالث (عامل الحسابات الذهنية):

اظهرت نتائج التحليل الاحصائي المبنية في الجدول رقم (١٢) ادناه ان اجابات المستثمرين بينت ان عامل الحسابات الذهنية حق وسط حسابي (٣,٥٤٢) وبانحراف معياري (٠,٦٤٦) وبأهمية نسبية

مقدارها (٧٠,٨٣٪) ومعامل اختلاف معياري (١٨,٢٣٪)، وهو مرتفع نسبياً بالنسبة للعامل الأول والثاني ويعود السبب في ذلك لاختلاف نظرة أفراد العينة تجاه كل سؤال من سؤال هذا العامل ، إذ حصل السؤال الرابع (أرغب دائمأً بأن استثمر في الشركات ذات العوائد المرتفعة) على أعلى اجابة إذ بلغ الوسط الحسابي (٣,٩٧٨) وانحراف معياري (١,٠٥٤) ومعامل اختلاف مقداره (٢٦,٤٩٪) وبأهمية نسبية (٧٩,٥٦٪) ، هذا يعني إن أغلب المستثمرين تدفعهم أرباح الشركات للاستثمار فيها ، وهذا ليس أمر مربحاً دائمأً فقد ترتفع إيرادات شركة ما بينما تختفي أسعار أسهمها وذلك لأسباب معينة اهـما توقف بعض الشركات عن توزيع مقسم الارباح وهذا ليس بصالح المستثمر، وقد حقق السؤال الثالث (افضل وضع اموالي في حسابات مختلفة) وسط حسابي مقداره (٣,٧٠٠) وانحراف معياري (٠,٩٦٠) ومعامل اختلاف مقداره (٢٥,٩٤٪) وأهمية نسبية (٧٤,٠٠٪) ، مما يدل على وعي المستثمر العراقي في تنويع الأسهم المكونة لمحفظه الاستثمارية ، اما السؤال الثاني (أرغب بجمع معلوماتي عن طريق الانترنت) فقد كان الوسط الحسابي (٣,٤١١) وانحرافه المعياري (١,٠٨٤) ومعامل اختلاف مقداره (٣١,٧٨٪) وأهمية نسبية (٦٨,٢٢٪) ، بينما كان وسط حسابي الاجابة على السؤال الأول (استثمر غالباً في الشركات غير المستقرة ذات العائد المرتفع) هو أقل وسط حسابي بين السؤال (٣,٠٧٨) والانحراف المعياري (٠,٨٧٢) ومعامل اختلاف (٢٨,٣٤٪) ، وهو مرتفع جداً وهذا ما يشير الى عدم التجانس في آراء أفراد العينة تجاه هذا العامل، يدعم ذلك اختبار (T) لاختبار فرضية عدم ($H_0: M=3$) ضد الفرضية البديلة ($H_1: M \neq 3$) ، فقد كانت قيمة الفا لرفض فرضية عدم هي (٠,٤٠) ، وهذا يعني ان أفراد العينة ينظرون بشكلٍ محايد الى هذه الفقرة من هذا العامل، وقد كانت الأهمية النسبية لهذا السؤال هي (٦١,٥٦٪) ، مما يدل على ان المستثمر لا يستثمر في الشركات غير مستقرة العائد .

جدول (١٢) تحليل استجابة العينة لعامل الحسابات الذهنية

معامل الاختلاف المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الأهمية النسبية	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة	السؤال
28.34%	0.872	3.078	61.56%	3	25	42	16	4	١
31.78%	1.084	3.411	68.22%	12	39	17	18	4	٢
25.94%	0.960	3.700	74.00%	20	33	29	6	2	٣
26.49%	1.054	3.978	79.56%	32	37	12	5	4	٤
18.23%	0.646	3.542	70.83%	العامل الثالث (عامل الحسابات الذهنية)					

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي .

٤- العامل الرابع (عامل النفور من الندم):

اظهرت نتائج التحليل الاحصائي المبنية في الجدول رقم (١٣) أدناه، إن اجابات المستثمرين بينت ان عامل النفور من الندم حق وسطاً حسابياً (٣,٧٠٦) وبانحراف معياري (٠,٦٣٦) وبأهمية نسبية مقدارها (٧٤,١١٪) ومعامل اختلاف معياري (١٧,١٧٪)، يدعم ذلك اختبار (T) لاختبار فرضية العدم (H0:M=3 ضد الفرضية البديلة H1:M≠3)، فقد كانت قيمة الفا لرفض فرضية العدم هي (٠,٠٠٠٠)، وهذا يعني إن أغلب المستثمرين هم ينفرون من الندم بعد اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، إذ حصل السؤال الثالث (اندم كثيراً عند ارتكابي اخطاء في السوق) على أعلى اجابة إذ بلغ الوسط الحسابي (٣,٨١١) وانحراف معياري (٠,٩٠٥) ومعامل اختلاف مقداره (٢٣,٧٦٪) وبأهمية نسبية مقدارها (٧٦,٢٢٪) ، وهذا يدل على ان المستثمر يتهرب من ارتكاب الاطفاء كي لا يندم لاحقاً، وقد حقق السؤال الثاني (أكثر العوامل أهمية عند اتخاذ القرار الاستثماري هو نصيحة المتخصصين) وسط حسابي

مقداره (٣,٧٦٧) وانحراف معياري (٠,٩٢٠) ومعامل اختلاف مقداره (٢٤,٤١%) وأهمية نسبية (٧٥,٣٣%) ، هذا يدل على ان المستثمر يستفاد من نصائح الآخرين من ذوي الخبرة في مجال الاستثمار ، اما السؤال الأول (شعوري بالندم تجاه انخفاض سعر الأوراق المالية التي قمت بشرائها يفوق شعوري بالرضى تجاه ارتفاع أسعار الأسهم التي قمت بشرائها) فقد كان وسطه الحسابي (٣,٦٦٧) وانحرافه المعياري (٠,٦٦٧) ومعامل اختلاف مقداره (١٨,١٨%) وبأهمية نسبية (٧٣,٣٣%)، بينما كان وسط حسابي الاجابة على الرابع (غالباً ما الوم نفسي عند القيام باستثمار مجازف وأفضل التحفظ) هو أقل وسط حسابي بين الأسئلة (٣,٥٧٨) والانحراف المعياري (٠,٨٠٢) ومعامل اختلاف (٢٢,٤٣%) وأهمية نسبية (٧١,٥٦%)

جدول (١٣) تحليل استجابة العينة لعامل النفور من الندم

السؤال	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة	الأهمية النسبية	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف المعياري
١	٠	٤	٢٨	٥٢	٦	٧٣.٣٣%	٣.٦٦٧	٠.٩٢٠	٢٤.٤١%
٢	٠	١١	١٨	٤٢	١٩	٧٥.٣٣%	٣.٧٦٧	٠.٧٦٧	٣٠.٣٣%
٣	٢	٦	١٧	٤٧	١٨	٧٦.٢٢%	٣.٨١١	٠.٩٠٥	٢٣.٧٦%
٤	٤	٠	٣٢	٤٨	٦	٧١.٥٦%	٣.٥٧٨	٠.٨٠٢	٢٢.٤٣%
العامل الرابع (عامل النفور من الندم)									

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي .

٥- العامل الخامس (عامل الرسو او الترسيخ):

يتضح من الجدول رقم (١٤) ان عامل الرسو او الترسيخ حق وسطاً حسابياً (٣,٨٣٩) و بانحراف معياري (٠,٤٤٨) و بأهمية نسبية (٧٦,٧٨٪) ومعامل اختلاف معياري (١١,٦٦٪) ، يدعم ذلك اختبار (T) لاختبار فرضية العدم ($H_0: M=3$) ضد الفرضية البديلة ($H_1: M \neq 3$)، فقد كانت قيمة الفا لرفض فرضية العدم هي (٠,٠٠٠٠) ، وهذا يعني إن أغلب المستثمرين هم ممن يرسخون ويثبتون في اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية وتبيّن ان أعلى نسبة اجابة ايجابية كانت للسؤال الأول (افضل الاستثمار في الأوراق المالية التي سبق وان حقق الاستثمار فيها ربحاً لي) والسؤال الثالث (اعتمد على التجارب السابقة في السوق في جهودي المقبلة في الاستثمار) إذ بلغ الوسط حسابي (٤,٠٣٣) و بانحراف معياري (٠,٦٠٥) و (٠,٧٠٦) على التوالي وبنسبة (٨٠,٦٧٪) ومعامل اختلاف معياري (١٤,٩٩٪) و (١٧,٥١٪) على التوالي، وهذا يدل على ان المستثمر يستفاد من خبراته الاستثمارية والتجارب السابقة التي سبق وان حققت له ربحاً مجزياً، في حين حصل السؤال الثاني (افضل الاخذ بنظر الاعتبار توقعات السوق الاخيرة والمستويات الحالية للأسعار عند اتخاذي قرار الاستثمار في الأوراق المالية) على وسط حسابي بلغ (٣,٨٤٤) و بانحراف معياري (٠,٦٦٥) ومعامل اختلاف معياري (١٧,٣٠٪) وبأهمية نسبية (٧٦,٨٩٪) ، بينما حقق السؤال الرابع (توقع إن التغيرات في أسعار الأسهم في المستقبل ستكون على اساس أسعار الأسهم الاخيرة الحالية) وسط حسابي مقداره (٣,٤٤٤) و بانحراف معياري (٠,٨٥٨) ومعامل اختلاف معياري (٢٤,٩٠٪) وبأهمية نسبية مقدارها (٦٨,٨٩٪) .

جدول (١٤) تحليل استجابة العينة لعامل الرسو او الترسيخ

معامل الاختلاف المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	الأهمية النسبية	موافق بشدة	موافق	محايد	غير موافق	غير موافق بشدة	السؤال
14.99%	0.605	4.033	80.67%	18	57	15	0	0	١
17.30%	0.665	3.844	76.89%	14	48	28	0	0	٢
17.51%	0.706	4.033	80.67%	22	51	15	2	0	٣
24.90%	0.858	3.444	68.89%	8	36	36	8	2	٤
				العامل الخامس (عامل الرسو او الترسيخ)					
11.66%	0.448	3.839	76.78%						

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي .

المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات والمقترنات:

١- الاستنتاجات:

استناداً لما تقدم في الجانب العملي والجانب النظري من الدراسة يمكن الخروج بجملة من الاستنتاجات والتي يمكن ايساحها بالآتي .

أ- المستثمرون رشيدون وعقلانيون باتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية بهدف تحقيق الارباح، فهم متحفظون في استثمار اموالهم في السوق المالي، إذا لا يدخلون بالاستثمارات الا بعد الدراسة والتأكد، ويحتفظون بتوزيع تلك الاستثمارات .

ب- وجهات نظر المستثمرين متقاربة جداً مما يجعلهم يسلكون سلوكاً متقارباً عند اتخاذهم القرار الاستثماري .

ج- بالرغم من المغالاة في الثقة الا ان اغلب المستثمرين دققين في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ترسخ في أذهانهم المواقف السابقة، يستخدمون المعلومات المتاحة لديهم، يستثمرون في الشركات ذات الارباح المرتفعة، يخافون من الخسارة ، يتجنبون الشعور بالندم ، ويتبعون سلوك الجماعة .

د- ان فهم السلوك الانساني بشكل عام وسلوك المستثمر بشكل خاص، فهم لمعرفة العوامل التي تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، فسلوك المستثمر سلوكاً معقداً، ومن الصعب فهمه بسهولة، الا بعد الاطلاع على العوامل التي تؤثر بسلوكه، ودرستها بعناية وتركيز .

ه - ان النظرية المالية السلوكية مكملة للنظريات المالية الاخرى، وجاءت لفهم سلوك المستثمر في الأسواق المالية والوقوف على حالات التشوّهات التي لم تستطع النظريات التقليدية حلّها .

و - ان للعوامل السلوكية تأثيراً في سلوك المستثمرين، والذي يحدد قراراتهم الاستثمارية، وهذا يؤثر على حركة التداول عن طريق قوى العرض والطلب على الاوراق المالية .

ز - ان غالبية المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية هم من الذكور وهذا ناتج عن طبيعة ودور المرأة في المجتمع العراقي، ومع ذلك لا توجد فروق معنوية في رأي الذكور والإناث في الاجابة على معظم أسئلة الاستبانة.آ

٢- التوصيات والمقترحات:

بالاعتماد على الاستنتاجات الواردة بالبحث السابق يوصي الباحث بالتوصيات أدناه، والتي قد يستفاد منها المستثمر او العاملون في السوق المالي لتحسين أدائهم .

أ - العمل على نشر الوعي ورفع المستوى الثقافي الاستثماري لدى المستثمرين، وذلك عن طريق اقامة الندوات والحلقات النقاشية والدورات التدريبية لاطلاعهم على الاساليب الاستثمارية وكيفية احتراف التداول وتكوين المحفظة الاستثمارية المثلثى .

ب - ان يكون للدولة الدور الاساسي في تطوير السوق المالي بتوفير المكان اللائق وتقديم الدعم الالكتروني وتزويد السوق بكل وسائل التكنولوجيا المتقدمة، لربطه مع منظومة الاسواق المالية العالمية الأخرى بأحدث الوسائل ، لمواكبة التطورات التي تشهدها الاسواق العالمية ، ولكون الاسواق المالية مرآة للمستوى الاقتصادي للبلد .

ج - ان توفير وسائل الامن والاستقرار السياسي والاقتصادي للمستثمرين ، يخلق بيئة استثمارية مناسبة وفعالة ، والتي تدفع المستثمرين للإقبال على استثمار اموالهم في السوق المالي .

د- على المستثمرين الاطلاع ومتابعة التقارير اليومية التي يصدرها السوق المالي وتصدرها الشركات المساهمة ، لمعرفة ادائها ومستوى نموها والارباح التي تتحققها .

ه- ان اطلاع المستثمرين على اساليب التحليل الاساسي والتحليل الفني وطرق التنويع في المحافظ الاستثمارية يجنبهم الخسارة ويرفع مستوى الارباح المتحققة ويجنبهم الشعور بالندم .

و- الاستفادة من القدرات والخبرات الطويلة التي يتمتع بها المستثمرون المترمرون وذلك عن طريق استشارةهم والاستفادة من هذه الخبرات .

ز - على العاملين في السوق المالي استقطاب الخبرات الاستثمارية بدعمهم وتشجيعهم و تقديم الامتيازات لهم ، وحثهم على تقديم محاضرات توعوية وارشادية يستفاد منها صغار المستثمرين .

ح - للدولة ان تعمل على اصدار القوانين والأنظمة التي تحمي المستثمرين وتنظم سير العمل في السوق المالي بانسيابية ودون مشاكل ، وتمنح المستثمرين الامان والاستقرار في عملية الاستثمار .

ط - اتاحة المجال للمالية السلوكية ان تأخذ دورها في السوق المالي لتفسير سلوك المستثمرين غير العقلي والذى يؤثر بشكل مباشر على اتخاذ القرار الاستثماري .

ي- يمكن للمستثمرين والقائمين على اعمال السوق المالي ان يستفيدوا من البحوث والدراسات في هذا المجال وان يأخذوا بالتوصيات التي توصل لها الباحثون ، للاستفادة من الخبرات العلمية والبحثية في تكوين محافظهم الاستثمارية و كيفية ادارتها وكيفية التعامل في الاسواق المالية ومعرفة اهم السلوكيات التي يمكن اتباعها .

المراجع:

اولاً : المراجع العربية :

- ١- بن ضب ، علي ، قياس تكلفة رأس المال في البورصات العربية ، اقتراح نموذج قياس لترشيد القرارات المالية باستخدام نموذج (CAMP GARCHE) ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، ٢٠١٤ .
- ٢- جبر ، فارس حلمي ، التفاعلات الاجتماعية ، التفاعل بين الفرد والآخر ، وبين الفرد والجماعات - لقاء العقول - ، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية ، الجامعة الأردنية ، ٢٠٠٥ .
- ٣- جسام ، سفانة عبد المجيد ، تحليل بعض العوامل السلوكية والهيكلية المؤثرة في أنماط سلوك المستثمر للأوراق المالية في العراق دراسة تشخيصية تحليلية لعينة من المتعاملين في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، قسم إدارة الأعمال ، ٢٠٠٧ .
- ٤- حسين ، خيرية عبد الكاظم ، تحليل سلوك المستثمر في الأسواق المالية على وفق نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ونموذج فاما وفرنش ، دراسة تحليلية مقارنة ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، ٢٠١٧ .
- ٥- الحموي، سيرين خالد ، تأثير العوامل السلوكية في عوائد الاسهم ، دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، قسم المصارف والتأمين ، ٢٠١٦ .

٦- شهاب ، شيماء حمد، أثر العوامل السلوكية للمستثمر في حركة تداول الاسهم دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير، الكلية التقنية الادارية / بغداد ، ٢٠١٥ ، .

٧- العبيدي ، يسري عامر عبد الكريم ، تأثير إستراتيجيات الاستثمار والعوامل السلوكية في قرارات الاستثمار المالي، اطروحة دكتوراه ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، قسم ادارة الاعمال ، ٢٠١٥ ، .

٨- مطر ، محمد" ادارة الاستثمارات " الاطار النظري و التطبيقات العملية ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠١٣ ، .
ثانياً : المراجع الاجنبية :

- ١- Barberis , N,Shleifer,A. ,Vishny , R , (1998) , a model of investor sentiment , Journal of financial economic , 49 (3).
- ٢- Chandan, J. , (1995) ,Organizational Behavior, Kay printers Delhi .
- ٣- Chaudhary, Amar Kumar,(2013) , “Impact of Behavioral Finance in Investment Decisions and Strategies – A Frehe Approach, International Journal of Management Research and Business Strategy. Ranchi University – India.
- ٤- Dervishaj , Blerina ,(2018) , Psychological Biases, Main Factors of Financial Behaviour – A Literature Review , European Journal of Natural Sciences and Medicine , May–August , Volume 1, Issue 2.
- ٥- Evans , Denise L., & O. William Evans, JD , (2007) , The Complete Real Estate Encyclopedia , The McGraw–Hill Companies, Inc .
- ٦- Gangadhar, Rao M.,(, 1997), Organizational behavior, Delhi, Kinark Publishers.
- ٧- POMPIAN, MICHAEL M., (2006) , Behavioral Finance and Wealth Management , , New Jersey. Published simultaneously in Canada.
- ٨- Shefrin H. ,(2002) , beyond greed and fear understanding behavior and the psychology of investing .Harvard business school press , Boston Massa chusetts .
- ٩- Skinner , B.F,(2005) , science and human behavior sinner foundation , Cambridge.
- ١٠- Tversky,A.,&Kahneman,D.,(1974) , Judgment under uncertainty : Heuristics and basis . science , 185 (4157) .