



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة البصرة - كلية الإدارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات أسعار الأوراق المالية في العراق

رسالة تقدمت بها

حنان زهراو حسن الفتلاوي

إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة البصرة
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير
في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف

الأستاذ الدكتور

منتظر فاضل سعد البطاط

قرار لجنة المناقشة

نشيد نحن أعضاء لجنة المناقشة ، اطلعنا على الرسالة الموسومة (العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات أسعار الأوراق المالية في العراق) .

وناقشنا الطالبة (حنان زهراو حسن فياض) في محتوياتها ، وفيما له علاقة به ونعتقد بأنها جديرة بالقبول لنيل شهادة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية بتقدير (جيد جداً عالي) .


التوقيع:
الدرجة العلمية : الاستاذ
الاسم : أ.د. حسين جواد كاظم
رئيساً

التاريخ : 2021/ /


التوقيع:
الدرجة العلمية : الاستاذ
الاسم : أ.د. منتظر فاضل سعد
عضواً ومشرفاً

التاريخ : 2021/ /


التوقيع :
الدرجة العلمية : الاستاذ
الاسم : أ.م. د. نعيم صباح جراح
عضواً .

التاريخ : 2021/2/25


التوقيع:
الدرجة العلمية : الاستاذ
الاسم : أ.م. د. حيدر جاسم عبيد
عضواً .

التاريخ : 2021/ /

تم التصديق عليها من قبل مجلس كلية الإدارة والاقتصاد بتاريخ 2021/ /


التوقيع
إ.د. عبد الحسين توفيق شبلي

عميد كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة

أقرار المشرف

أشهد أن أعداد هذه الرسالة الموسومة بـ (العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات أسعار الأوراق المالية في العراق) لطالبة الماجستير (حنان زهراو حسن فياض) قد جرى تحت إشرافي في كلية الإدارة والاقتصاد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية.


الاستاذ الدكتور

منتظر فاضل سعد البطاط

توصية رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

بناءً على توصية المشرف أشرح هذه الرسالة للمناقشة


أ.م.د. عقيل عبد محمد عباس

رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

أقرار المقوم الإحصائي

أشهد أن الرسالة الموسومة بـ (العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات أسعار الأوراق المالية في العراق) لطالبة الماجستير (حنان زهراو حسن فياض) قد انبثقت بي مهمة تقويمها إحصائياً ، وهي الآن مستوفية الشروط .



المقوم الإحصائي

أ.م. د. وليد مية رودين

كلية الإدارة والاقتصاد / قسم الإحصاء

اقرار المقوم اللغوي

اشهد ان الرسالة الموسومة بـ(العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات أسعار الاوراق المالية في العراق) لطالبة الماجستير (حنان زهراو حسن فياض) قد انبجطت بي مهمة تقويمها لغويا ، وهي الان مستوفية الشروط .



المقوم اللغوي

أ. د. صباح عبد الكريم مهدي

كلية الإدارة والاقتصاد / قسم الاقتصاد

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ
وَسَتُرَدُّونَ اِلَى عَالَمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا
كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿105﴾

صَدَقَ اللَّهُ الْعَلِيُّ الْعَظِيمُ

سورة التوبة / الآية (105)

البحراء

إلى من أضواء سحابة الطغاة

وسعى نوره فأهدى العصاة

إلى صاحب السجدة الطويلة وسابع اللثة الهداة

كانظم الغنم موسى ابن جعفر عليه السلام

أهدى غمرة جهدي

الشكر والتقدير

الحمد لله وحده وله الشكر أولاً وأخيراً رب العالمين الذي هدانا لنعمة العلم وما كنا نهتدي لو لا أن هدانا الله والصلاة والسلام على أصدق الخلق أجمعين محمد الصادق الأمين وعلى اله الطيبين الطاهرين .

بدايةً ما يسعني إلا أن أتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير وعظيم الامتنان إلى من شرفني بقبول الاشراف والمتابعة على هذه الدراسة حضرة الأستاذ الدكتور منتظر فاضل سعد البطاط لما بذله من جهود وإرشادات علمية من قراءة وتنقيح وتصحيح لما وقعت فيه من خطأ فقد كان لها الأثر البالغ في ما بدت عليه الرسالة , فضلاً عن خلقه الرفيع وسخائه في النصح والمساعدة فجزاه الله عني خير الجزاء .

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من الأستاذ الدكتور عبد الحسين توفيق شبلي عميد كلية الإدارة والاقتصاد , والأستاذ المساعد الدكتور نعيم صباح جراح معاون العميد للشؤون الإدارية , ورئيس قسم العلوم المالية والمصرفية الأستاذ المساعد الدكتور عقيل عبد محمد لرعايتهم العلمية لطلبة الدراسات العليا .

ويحتم علي واجب الوفاء أن أتقدم بشكري وامتناني وتقديري إلى جميع أساتذتي في قسم العلوم المالية والمصرفية الذين تعلمنا منهم أساسيات التخصص ابتداءً من مرحلة البكالوريوس وامتداداً إلى مرحلة الماجستير فقد كان لهم الفضل بإنارة طريقي بخلاصة جهودهم وخبرتهم عرفاناً مني بجميلهم فجزاهم الله عني خيراً , واسأل الله أن يتغمد روح الاستاذ الدكتور علي مجيد الحمادي برحمته الواسعة تقديرًا مني وعرفاناً, كما أتقدم بالشكر والامتنان إلى لجنة المناقشة الذين منحوني من وقتهم في قراءة رسالتي وأغنوني بالمعلومات والملاحظات القيمة التي قومت رسالتي وأظهرتها على أتم وجه , وشكري واعتزازي إلى أستاذي الفاضل المقوم العلمي والمقوم اللغوي الذين اطلعوا على رسالتي وأجازوها للمناقشة , وأشكر أيضاً أساتذتي الأفاضل الذين حگموا أداة البحث (الاستبانة) , وشكري الموصول كذلك إلى إدارة سوق العراق للأوراق المالية وأخص بالذكر السيد طه الربيعي المدير التنفيذي للسوق والست جيمي أفهم مدير قسم العلاقات في السوق وموظفي قسم العلاقات لتسهيل مهمة توزيع الاستبانة .

ويسعدني أن أتقدم بشكري وامتناني إلى جميع أفراد عائلتي , وبالأخص أبي الذي أقف عاجزة عن شكره لما بذل من جهود مضيئة فكان عوناً لي بالدعم والإسناد , كذلك اعجز عن شكر أمي مصدر الحب والعطاء التي لو لا دعواتها لم انل حظاً من التوفيق , و ولديّ (محمد باقر وأحمد) ممتنة لصبركما معي طوال رحلتي الدراسية وانشغالي عنكما وممتنة لوجودكما في حياتي فأنتم سبب سعادتي ونجاحي , أخوتي وأخواتي شكرا لدعمكم وسندكم لي , شكري الموصول لجميع الأصدقاء والأحبة والزملاء فقد كنتم ذخيرتي بالسراء والضراء ...

كما اتقدم بالشكر والتقدير لكل من الاستاذ محمد عبد الله عباس من كلية الادارة والاقتصاد جامعة الكوفة قسم العلوم المالية والمصرفية والأستاذ طالب الدكتوراه وسام بدر كاظم من كلية الادارة والاقتصاد جامعة البصرة قسم ادارة الاعمال لما قدماه من مساعدة فجزاهما الله عني خير الجزاء ...

وأخيراً شكري وتقديري ودعواتي لكل من كان له الفضل والتفضل بالمساعدة ولو بالنصيحة أو الدعاء

مستخلص الدراسة :

هدفت الدراسة الى بيان أثر المحددات السلوكية في توجهات المستثمرين ومن ثم في قراراتهم الاستثمارية المختلفة من بيع او شراء او عدم تداول في ظل اختلاف اتجاهات اسعار الاوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية وما يرافقها من مخاطرة , حيث استندت الى فهم العوامل السلوكية التي من شأنها ان تؤثر في ادراكهم وردود افعالهم تجاه ما يرد الى اذهانهم من معلومات وما هي الكيفية التي يعالجون بها هذه المعلومات ليتم على وفق ذلك اتخاذهم قراراً استثمارياً معيناً , فمن خلال فهم سلوكياته وتوجهاته الاستثمارية يمكننا التوصل الى ما ستكون عليه توجهات السوق , لذلك اعتمدت الدراسة على الاسلوب الوصفي التحليلي من خلال استهداف عينة من المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بلغت (148) , وتمت الاستعانة بمجموعة من المتوسطات الحسابية والاختبارات الاحصائية باستخدام برنامج (spss) , وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات من أهمها علاقة تأثير محددات سلوك المستثمرين بالعوامل السلوكية مما تدفعهم لاتخاذ قرار استثماري قد لا يتسم بالرشد , كما استنتجت الدراسة وجود علاقة ارتباط بين العوامل السلوكية واتجاهات اسعار الاوراق المالية وكان ذلك واضحاً بالتحليل الاحصائي الوصفي لمتغيرات الدراسة الذي بين ان لدى المستثمرين ميلاً واضحاً للسلوكيات غير العقلانية في قراراتهم الاستثمارية نتيجة تأثرهم بمجموعة من العوامل السلوكية المتمثلة (بالاستدلال والتوقع وعوامل السوق والثقة المفرطة وتجنب الخسارة والنفور من الندم) إذ أسهمت في تحوله من موقف المتجنب للمخاطرة الى دور الباحث عنها , ومن ثم اختتمت الدراسة بمجموعة من التوصيات التي من شأنها ان تقلل من التأثير السلبي للعوامل السلوكية , أهمها الاهتمام بالتحليل الفني والأساسي للورقة المالية من جانب المستثمرين ورفع السقف المعرفي والإدراكي لديهم ليجنبهم الوقوع تحت ضغط العوامل السلوكية من خلال التعلم والمعرفة وتنمية الخبرة المكتسبة والاطلاع على التقارير الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية والشركات المدرجة فيه , كما يجب على هيئة سوق العراق للأوراق المالية تنظيم السوق ومراقبة اداء ونتائج اعمال الشركات المدرجة ومطابقتها بالشفافية والإفصاح .

الكلمات الدالة : (التحيزات , المحددات السلوكية , العوامل السلوكية , اتجاهات اسعار الاوراق المالية)

المحتوى

الصفحة	الموضوع
أ	الآية الكريمة
ب	الإهداء
ج - د	الشكر والتقدير
هـ	مستخلص الدراسة
و - ح	المحتوى
ح	قائمة الاشكال
ح - ي	قائمة الجداول
ي	قائمة الملاحق
2 - 1	المقدمة
16 - 3	الفصل الأول : منهجية الدراسة و الدراسات سابقة
7 - 3	المبحث الأول/ منهجية الدراسة
3	اولاً: مشكلة الدراسة
4 - 3	ثانياً : فرضيات الدراسة
5	ثالثاً: اهداف الدراسة
5	رابعاً : اهمية الدراسة
5	خامساً : اسلوب الدراسة
6	سادساً : مجتمع وعينة الدراسة
6	سابعاً : النموذج المستخدم للدراسة
6	ثامناً : التحديات التي واجهتها الدراسة
7 - 6	تاسعاً : وسائل جمع المعلومات والبيانات
16 - 8	المبحث الثاني/ الدراسات السابقة
10 - 8	المطلب الاول : الدراسات المحلية
13 - 11	لمطلب الثاني : الدراسات العربية

16 - 13	المطلب الثالث : الدراسات الاجنبية
16	الفرق بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة
67 - 17	الفصل الثاني : الاطار النظري العام للدراسة (سلوك المستثمرين والعوامل المؤثرة في القرار الاستثماري وتأثيرها في اسعار الاوراق المالية)
23 - 18	المبحث الأول : مفهوم سوق الاوراق المالية وتحليلها
19 - 18	المطلب الاول : مفهوم سوق الاوراق المالية

23 - 20	المطلب الثاني : الاوراق المتداولة سوق الاوراق المالية
47 - 24	المبحث الثاني : مفهوم الاستثمار وطبيعة القرارات الاستثمارية
26 - 24	المطلب الاول : مفهوم الاستثمار
28 - 26	اولاً : انواع الاستثمارات
28	ثانياً : العوامل المحددة لنوع الاستثمارات
30 - 28	ثالثاً : مخاطر الاستثمار بالأوراق المالية
32 - 31	رابعاً : المناخ الاستثماري
37 - 32	خامساً : مكونات المناخ الاستثماري
39 - 37	سادساً : متطلبات المناخ الاستثماري
47 - 39	المطلب الثاني : طبيعة القرارات الاستثمارية (انواعها والمبادئ التي تقوم عليها)
42 - 39	اولاً : مفهوم القرار الاستثماري واتجاهاته
42	ثانياً : اهمية القرار الاستثماري
42	ثالثاً : انواع القرارات الاستثمارية
45 - 44	رابعاً : المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري
46 - 45	خامساً : خصائص عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية
47 - 46	سادساً : مراحل اتخاذ القرار الاستثماري
67 - 48	المبحث الثالث : انعكاسات سلوك المستثمرين على اتجاهات اسعار الاوراق المالية
58 - 48	المطلب الاول : العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري
59 - 58	المطلب الثاني : سلوك المستثمر الفرد ودرجة وعيه للتعامل مع اختلاف اسعار الاوراق المالية
67 - 59	المطلب الثالث : محددات سلوك المستثمرين

67 - 66	المطلب الرابع : السمات الشخصية للمستثمر
123 - 68	الفصل الثالث : عرض نتائج الاحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة
77 - 69	المبحث الاول التحليل الاولي لمتغيرات الدراسة
96 - 78	المبحث الثاني : وصف متغيرات الدراسة وتشخيصها
123 - 97	المبحث الثالث : اختبار فرضيات الدراسة
127 - 124	الفصل الرابع : عرض النتائج والتوصيات
125 - 124	المبحث الأول : الاستنتاجات
127 - 126	المبحث الثاني : التوصيات
	الملاحق
	المراجع والمصادر

قائمة الاشكال

ت	قائمة الشكل	الصفحة
1	انموذج المخطط الفرضي	4
2	انواع الادوات المالية	21
3	تأثير العوامل السلوكية في قرارات المستثمرين	49

قائمة الجداول

ت	قائمة الجداول	الصفحة
1	نتائج الاختبار للمتغير المستقل محددات سلوك المستثمرين	71 - 69
2	نتائج الاختبار للمتغير المعتمد العوامل السلوكية	73 - 71
3	نتائج الاختبار للمتغير المعتمد اتجاهات اسعار الاوراق المالية	74 - 73
4	نتائج الصدق النهائي الداخلي	75 - 74

76	قياس ثبات ابعاد الدراسة	5
79- 78	جدول الترميز والتوصيف	6
79	الاحصائية الوصفية للمتغير المستقل محددات سلوك المستثمرين (الشخصية)	7
81-80	الاحصائية الوصفية للمتغير المستقل محددات سلوك المستثمرين (التعلم)	8
82	الاحصائية الوصفية للمتغير المستقل محددات سلوك المستثمرين (الاتجاهات)	9
83	الاحصائية الوصفية للمتغير المستقل محددات سلوك المستثمرين (الدوافع)	10
85-84	الاحصائية الوصفية للمتغير المستقل محددات سلوك المستثمرين (الحاجات)	11
86	الاحصائية الوصفية للمتغير المستقل محددات سلوك المستثمرين (الادراك)	12
87	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد العوامل السلوكية (الاستدلال)	13
89-88	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد العوامل السلوكية (التوقع)	14
90	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد العوامل السلوكية (عوامل السوق)	15
91 - 90	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد العوامل السلوكية (السلوك الجمعي)	16
92 - 91	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد العوامل السلوكية (الثقة المفرطة)	17
92	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد العوامل السلوكية (تجنب الخسارة)	18
93	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد العوامل السلوكية (النفور من الندم)	19
94	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد اتجاهات اسعار الاوراق المالية (حجم التداول)	20
95	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد اتجاهات اسعار الاوراق المالية (عدد العقود المنفذة)	21
96	الاحصائية الوصفية للمتغير المعتمد اتجاهات اسعار الاوراق المالية (عدد الاسهم المتداولة)	22
97	نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الاول (الاستدلال)	23
99	تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في (الاستدلال)	24
101 - 100	نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الثاني (التوقع)	25
102 - 103	تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في (التوقع)	26
104	نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الثالث (عوامل السوق)	27
106	تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في (عوامل السوق)	28
107	نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الرابع (السلوك الجمعي)	29

109	تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في (السلوك الجمعي)	30
111-110	نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الخامس (الثقة المفرطة)	31
112	تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في (الثقة المفرطة)	32
114	نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الاول (تجنب الخسارة)	33
116	تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في (تجنب الخسارة)	34
118-117	نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الاول (النفور من الندم)	35
120-119	تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في (النفور من الندم)	36
122-121	علاقة الارتباط بين متغيرات وأبعاد الدراسة	37

قائمة الملاحق

ت	قائمة الملحق
1	اسماء الاساتذة محكمي الاستبانة
2	انموذج الاستبانة
3	اسئلة المقابلة المهيكلية

المقدمة

المقدمة :

يواجه المشاركون في سوق الأوراق المالية أعداداً طائلة من قرارات البيع أو الشراء أو عدم التداول ولأوراق متنوعة في هذه الأسواق ، فكثر الأنواع مع ضيق وقت اتخاذ القرار وعدم إمكانية المستثمرين على سرعة جمع المعلومات وتحليلها أدى بالمستثمرين إلى اتخاذ قرارات تفقر للعقلانية التي افترضتها النظرية التقليدية ، والمستثمرون في مختلف الأسواق المالية سواء في سوق العراق للأوراق المالية أم غيرها من الأسواق لا يختلفون كثيراً عن سلوكهم تجاه عمليات التداول إذ من المحتمل أن يتجهوا إلى منحى بعيداً عن السلوك العقلاني التام ، وبذلك قد يتخذون قرارات تتصف بالتحيز والتي يمكن أن تتجه بقراراتهم الاستثمارية نحو استثمارات مربحة أو مفلسة ، وبالتالي فإن هذا يؤثر على اتجاهات الأسعار في سوق الأوراق المالية صعوداً أو نزولاً انعكاساً على نشاط تلك السوق .

وإن أغلب قرارات المستثمرين الخاطئة ونتائجها كانت تحلل على وفق مبادئ توقيت السوق أو نشاط المستثمرين وغيرها ، فارتأى المختصين من المحللين الماليين والمستثمرين إن هذه الأسباب غير كافية لحدوث فجوة كبيرة بين العوائد المتوقعة والعوائد الفعلية ، مما دعاهم إلى تكثيف الجهود في البحث عن أسباب هذا التفاوت ، إلى أن استنتجوا إن هناك دوافع لاعقلانية وراء اتخاذ بعض القرارات مرتبطة بالطبيعة البشرية ، وفي بداية التسعينات من القرن الماضي مهدت هذه الجهود والبحوث والدراسات إلى ولادة جديدة وهي النظرية المالية السلوكية التي أعطت مفهوماً للأخطاء التي يقع بها المستثمرون وبينت التوجهات النفسية والاجتماعية المؤثرة في القرار الاستثماري ، وأن هناك مجموعة من العوامل التي تتضافر لتحدد علاقة سلوك المستثمرين باتجاهات أسعار الأوراق المالية من هذه العوامل (ثقافة المستثمرين ومدى وعيهم الاستثماري ، استقرار بيئة الاستثمار وتوفير مناخ استثماري ملائم ، فضلاً عن السمات الشخصية لدى المستثمرين وانفعالاتهم العاطفية) فهذه العوامل من شأنها أن تحدد صورة التعامل في سوق الأوراق المالية .

ومن هنا يتحدد الاهتمام بفهم ودراسة الظواهر النفسية والاجتماعية والعاطفية التي تحدد سلوك المستثمرين غير العقلانية تجاه أسعار الأوراق المالية .

تضمنت هذه الدراسة ثلاثة فصول بينت فيها الباحثة سلوك المستثمر بالتطلع إلى النزعات النفسية والعواطف التي من شأنها أن تعطي تفسيرات لقراراته التي لا تتسم بالرشد نحو تقلبات الأسعار في سوق العراق للأوراق المالية ، وهذه الفصول كالاتي :

الفصل الأول تضمن مبحثين اختص المبحث الأول بالمنهجية العلمية للدراسة من حيث مشكلة الدراسة ، فرضية الدراسة ، أهدافها ، أهميتها ، أسلوبها ، مجتمع وعينة الدراسة ، النموذج المستخدم ، الحدود الزمنية للدراسة ، التحديات التي واجهت الدراسة ، وسائل جمع المعلومات والبيانات .

في حين تضمن المبحث الثاني الدراسات السابقة ما بين دراسات محلية وعربية وأجنبية .
أما الفصل الثاني فتضمن الإطار النظري العام للدراسة وهو (دراسة سلوك المستثمرين والعوامل المؤثرة في سلوك المستثمرين نحو اتجاهات أسعار الأوراق المالية)، اختص المبحث الأول منه بمفهوم سوق الأوراق المالية وما هي الأوراق المالية المتداولة فيه ، بينما المبحث الثاني تناول مفهوم الاستثمار وطبيعة القرارات الاستثمارية ، وتناول المبحث الثالث انعكاسات سلوك المستثمرين على اتجاهات أسعار الأوراق المالية .

اختص الفصل الثالث بالجانب العملي وقد تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث ، اذ يناقش المبحث الأول التحليل الأولي لمتغيرات الدراسة واختبار توزيع المتغيرات توزيعاً طبيعياً واختبار الصدق النهائي وثبات اداة الدراسة ، في حين تضمن المبحث الثاني وصف متغيرات الدراسة وتشخيصها ، وانصرف المبحث الثالث لاختبار فرضيات الدراسة بالاعتماد على الاوساط الحسابية والانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف وصولاً الى ترتيب الاهمية النسبية للمتغيرات .

الفصل الأول

منهجية الدراسة والدراسات السابقة

المبحث الأول : منهجية الدراسة

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

المبحث الأول : منهجية الدراسة

أولاً : مشكلة الدراسة

إن أسعار الأوراق المالية تتجه صعوداً أو انخفاضاً حسب قرارات المستثمرين ، وبما أن للمستثمرين أفكار وتوقعات وآراء تتحكم بقراراتهم الاستثمارية فإن هذا ينعكس بشكل مباشر على اتجاهات أسعار الأوراق المالية .

لذلك تحاول الدراسة الإجابة عن :

- 1- ما هي العوامل المحددة لسلوك المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية ليصل إلى قرارات استثمارية رشيدة ؟
- 2- ما هو أثر العوامل السلوكية على توجهات المستثمرين ؟
- 3- ما هي طبيعة سلوك المستثمر وتعامله مع اختلاف أسعار الأوراق المالية ؟

ثانياً : فرضيات الدراسة

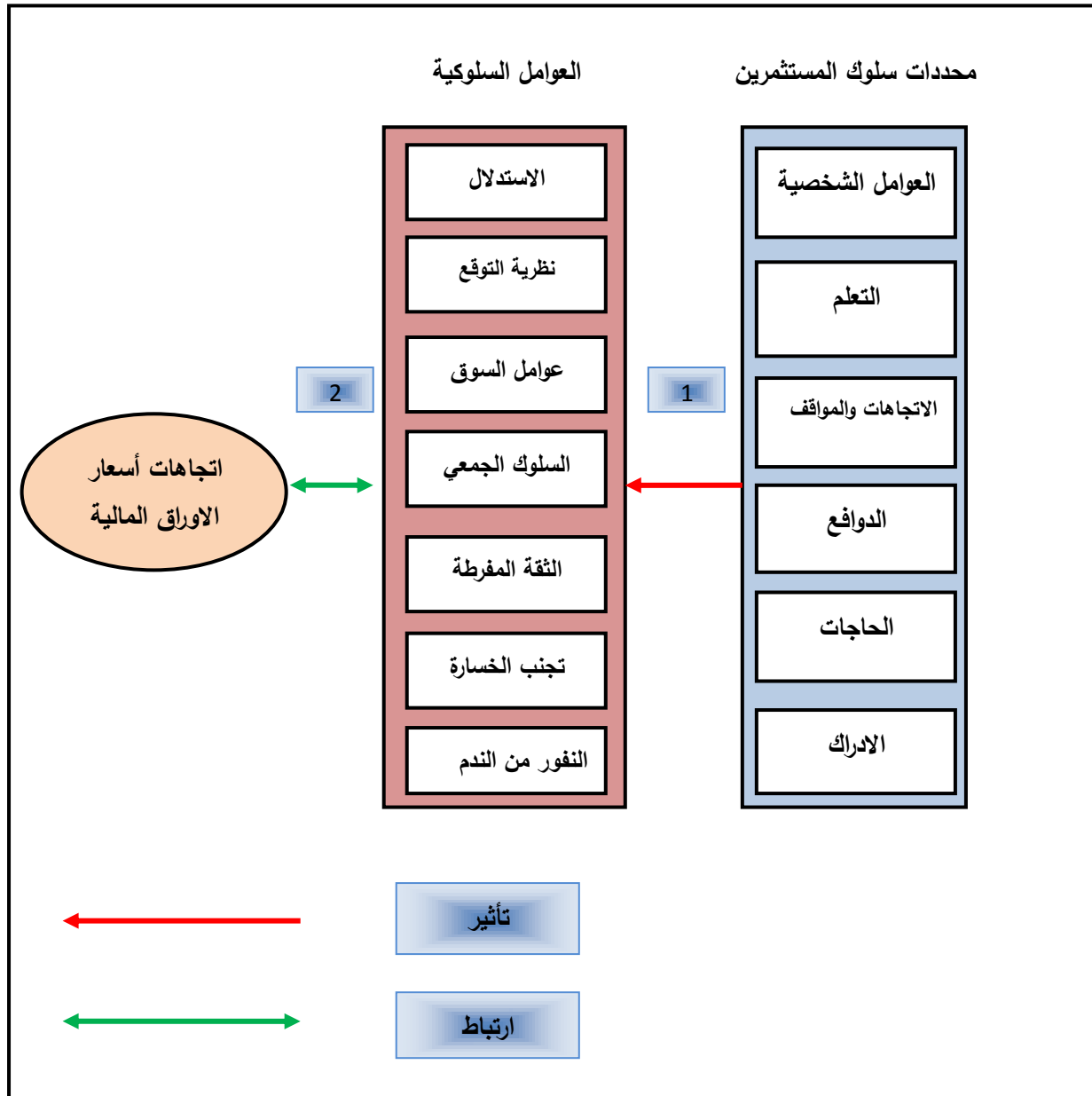
اعتماداً على مشكلة الدراسة تحاول الباحثة التحقق من الفرضيات التالية :

الفرضية الرئيسية الأولى : توجد علاقة تأثير ايجابية ذات دلالة معنوية بين محددات سلوك المستثمرين المتمثلة بـ(شخصية المستثمر وتعلمه وتوجهاته ودوافعه وحاجاته وإدراكه) والعوامل السلوكية التي تمثل توجهاتهم الاستثمارية .

الفرضية الرئيسية الثانية : توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين العوامل السلوكية المتمثلة بـ(نظرية الاستدلال والتوقع وعوامل السوق والسلوك الجمعي والثقة المفرطة وتجنب الخسارة والنفور من الندم) واتجاهات أسعار الأوراق المالية .

ويمكن توضيح هذه الفرضيات من خلال مخطط بحث فرضي والهدف من هذا المخطط هو بناء إطار مفاهيمي يحاول توضيح العلاقة بين سلوك المستثمر والعوامل المحددة له كمتغير مستقل واتجاهات أسعار الأوراق المالية على انه متغير تابع ، كما يتضح من الشكل التالي :

شكل (1) المخطط الفرضي



المصدر : (المخطط من اعداد الباحثة)

حركة المخطط الفرضي : يوضح اتجاه الأسهم طبيعة العلاقات والتأثير فيما بين متغيرات الدراسة ، فحركة السهم (1) تمثل الفرضية الرئيسية الأولى والتي تشير إلى علاقة تأثير بين محددات سلوك المستثمرين و العوامل السلوكية ، وتمثل حركة السهم (2) الفرضية الثانية التي تشير الى علاقة ارتباط بين العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الأوراق المالية .

ثالثاً : أهداف الدراسة

تهدف الدراسة الى تحقيق الأهداف التالية :

- 1- معرفة تأثير محددات سلوك المستثمرين على توجهات المستثمرين وقراراتهم الاستثمارية .
- 2- التعرف على العوامل السلوكية التي يتعرض لها المستثمرون .
- 3- ما هي أثر العوامل السلوكية على اتجاهات أسعار الأوراق المالية .
- 4- معرفة العلاقة بين سلوك المستثمرين واتجاهات أسعار الأوراق المالية .

رابعاً : أهمية الدراسة

تهتم هذه الدراسة في تقديم مفهوم لسلوك المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية ، والوصول إلى استنتاج علمي يفسر مدى تأثر المستثمرين بعوامل تدفعهم لاتخاذ قرار استثماري لا يتسم بالرشد مما ينعكس سلباً على أدائهم الاستثماري ، ولأن القرار الاستثماري يعد قراراً فردياً يعود إلى المستثمر ذاته فهو يعتمد على مجموعة من العوامل الاجتماعية والنفسية وعلى هذا الأساس أصبح لابد من دراسة وفهم هذه العوامل التي تقوده إلى اتخاذ قراراته الاستثمارية فمن خلال التوصل إلى إدراك وفهم سلوكيات المستثمر يمكننا التنبؤ بما ستكون عليه اتجاهات الأسعار المستقبلية ، ومن ثمّ يمكننا النهوض بواقع السوق العراقي للأوراق المالية وتحقيق عوائد مالية بمعدل أعلى من المتوقع، ويمكن تلخيص أهمية الدراسة بما يأتي :

- 1- يعد موضوع الدراسة من المواضيع الحديثة لارتباطه بالمالية السلوكية ، فضلاً عن اهتمام الدراسة بالجانب النفسي السيكلوجي للمستثمرين .
- 2- اختبار محددات سلوك المستثمرين وتحليلها بشكل منفرد لمعرفة تأثيرها في توجهات وقرارات المستثمرين .
- 3- معرفة العلاقة بين العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الأوراق المالية .

خامساً : أسلوب الدراسة

اعتمدت الدراسة على الأسلوب الوصفي التحليلي ، اي انه تم الجمع بين البحوث الوصفية والتفسيرية ، لأنه يقوم على أساس وصف خصائص ظاهرة معينة وتم جمع المعلومات عنها من خلال منهجية علمية صحيحة ، وقد صورت النتائج التي تم التوصل إليها الى بيانات رقمية معبرة بهدف تفسيرها والكشف عن العلاقة بين الأبعاد ، وهذا ما تم من خلال الدراسة الاختبارية والتحليل الإحصائي باستخدام برنامج (spss.v.23) .

سادساً : مجتمع وعينة الدراسة

مثل سوق العراق للأوراق المالية مجتمع الدراسة في حين كانت عينة الدراسة هما المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وقد تكونت عينة الدراسة من (148) مستثمراً .

سابعاً : النموذج المستخدم للدراسة

تم استخدام مدرج (Likert) الخماسي وهو أسلوب لقياس السلوكيات والتفضيلات ويستعمل في الاختبارات النفسية .

ثامناً : التحديات التي واجهتها الدراسة

لقد واجهت الدراسة العديد من التحديات وكان أول هذه التحديات هو هيكلية استمارة الاستبانة وتحديد المقاييس العالمية التي تضمنت مجموعة من الفقرات إذ كان الهدف منها هو استطلاع الخفايا النفسية للمستثمرين وبما يتلاءم مع البيئة العراقية ، فضلاً عن ذلك تبسيط الباحثة للأسئلة الموجهة للمستثمرين بما يتناسب مع اختلاف الوعي والثقافة العلمية بينهم ، كما واجهت الباحثة صعوبة كبيرة عند عملية توزيع استمارات الاستبانة تجسدت في عدم تعاون بعض المستثمرين في ملء استمارات الاستبانة .

تاسعاً : وسائل جمع المعلومات والبيانات

تم جمع المعلومات والبيانات المستخدمة في الدراسة من جانبين هما :

1- الجانب النظري :

اعتمدت الباحثة على ما هو متاح من مقالات وكتب وبحوث أجنبية ، وأطاريح ورسائل وكتب عربية منشورة على شبكة الانترنت ، فضلاً عن بعض الكتب من مكتبة الكلية .

2- الجانب العملي :

اعتمدت الباحثة في الجانب العملي على العديد من الوسائل للوصول إلى البيانات والمعلومات المستهدفة وكان أهمها الاستبانة التي سهلت جمع المعلومات والبيانات التي تصب بهدف الدراسة من خلال التواصل مع المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية إذ يسجل المستثمر إجابته من خلال اختيار احد البدائل المحددة في الاستبانة ، وإن السبب وراء اعتماد الباحثة للاستبانة هو للوصول إلى المعرفة الدقيقة لمشكلة الدراسة وأهدافها من خلال التواصل المباشر مع المستثمرين حيث يتعذر الحصول على ذلك بالشكل الكمي في تقارير منشورة أو ما شابه ، وقد تم الاعتماد على مدرج (Likert) الخماسي الذي يتدرج على وفق الإجابات التالية (موافق بشدة والذي اخذ وزن 5 ، موافق 4 ، اتفق إلى حد ما 3 ، غير موافق 2 ، غير موافق بشدة 1) ، واختص الفصل الثالث بالجانب العملي للدراسة إذ تم عرض وتحليل نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة الثلاثة (محددات سلوك المستثمر ، العوامل السلوكية ، اتجاهات أسعار الأوراق المالية) على وفق إجابات عينة الدراسة عن أسئلة الاستبانة المتضمنة 61 سؤالاً وقد كانت العينة متمثلة بمجموعة من المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (148) مستثمراً لغرض تحقق توزيع البيانات توزيعاً طبيعياً ، وقد اتجهت الدراسة إلى اتجاهين:

1- دراسة تأثير محددات سلوك المستثمرين بالعوامل السلوكية .

- 2- دراسة علاقة الارتباط بين العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الأوراق المالية .
- حددت الدراسة مستوى الإجابات على وفق ضوء المتوسطات الحسابية من خلال تحديد انتمائها لأي فئة ، وقد تضمن التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة (محددات سلوك المستثمرين ، العوامل السلوكية ، اتجاهات أسعار الأوراق المالية) ما يلي :
- أولاً : عرض وتحليل نتائج التحليل الوصفي لمتغير محددات سلوك المستثمرين المتكون من ستة أبعاد (الشخصية ، التعلم ، الاتجاهات ، الدوافع ، الحاجات ، الإدراك) ، إذ أخذ بعد الشخصية من (Q1-Q4) بينما بعد التعلم من (Q5-Q8) ، الاتجاهات من (Q9-Q12) ، الدوافع من (Q13- 16) ، الحاجات من (Q17-Q20) ، الإدراك من (Q21-Q24) .
- ثانياً : عرض وتحليل نتائج التحليل الوصفي للمتغير المعتمد (العوامل السلوكية) المتكون من سبعة أبعاد (الاستدلال ، التوقع ، عوامل السوق ، السلوك الجمعي ، الثقة المفرطة ، تجنب الخسارة ، النفور من الندم) ، وقد تم ترتيب فقرات أسئلة الاستبانة لكل بعد 4 أسئلة ، أخذ البعد الأول الاستدلال من (Q25-Q28) ، في حين أخذ بعد التوقع من (Q29-Q32) ، عوامل السوق من (Q33-36) ، السلوك الجمعي من (Q37-Q40) ، الثقة المفرطة من (Q41-Q44) ، تجنب الخسارة من (Q45-Q48) ، النفور من الندم من (Q49-Q52) .
- ثالثاً : عرض وتحليل نتائج التحليل الوصفي للمتغير المعتمد (اتجاهات أسعار الأوراق المالية) المتكون من ثلاثة أبعاد (حجم التداول ، عدد العقود المنفذة ، عدد الأسهم المتداولة) لكل بعد 3 أسئلة ، فقد أخذ البعد الأول من (Q53-Q55) ، في حين أخذ البعد الثاني عدد العقود المنفذة من (Q56-Q58) ، وعدد الأسهم المتداولة من (Q59-Q61) .
- رابعاً: اختبار فرضيات علاقة التأثير بين المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين) والمتغير المعتمد الاول (العوامل السلوكية) واختبار فرضية علاقة الارتباط بين المتغير المعتمد الاول (العوامل السلوكية) والمتغير المعتمد الثاني (اتجاهات اسعار الاوراق المالية) .

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

المطلب الأول : (الدراسات المحلية)

1	اسم الباحث والسنة	سفانة عبد المجيد جسام ، 2007
عنوان الدراسة		
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 للمدة(2003-2006)		
نوع الدراسة		
رسالة ماجستير		
أهداف الدراسة		
إن الهدف الأساسي من وراء هذه الدراسة هو مساعدة المستثمرين في توجيه السلوكيات الاستثمارية توجهاً مدروساً يأخذ بنظر الاعتبار العوامل السلوكية بشكل مثمر ومتوازن .		
اسلوب الدراسة		
دراسة تشخيصية تحليلية		
النتائج		
يحتاج الوسطاء إلى مهارات جديدة في عملية اتخاذ القرار ، أما المستثمرون فهم أكثر رشادة في انجازاتهم الاستثمارية ، إذ يهتمون بقرارات تنتهي إلى تحقيق الفوز ، وأما المضاربون فإن لديهم مميزات جيدة في اتخاذ القرار الاستثماري .		

2	اسم الباحث والسنة	د.معن وعد الله المعاضيدي و د.حسن صبحي العباس ، 2009
عنوان الدراسة		
تفسيرات سلوك القطيع وأثرها في حركة الاستثمار في أسواق الأوراق المالية .		
نوع الدراسة		
بحث أكاديمي .		

المقدمة

أهداف الدراسة	هدفت الدراسة الى السعي في إيجاد احد الوسائل التي من خلالها يمكن مواجهة الأزمات المالية التي تتعرض لها الدول النامية وبخاصة الدول العربية ودراسة ما يعرف بسلوك القطيع كونه ظاهرة تتأثر بها حالات التداول في السوق المالي .
اسلوب الدراسة	دراسة تطبيقية .
نتائج الدراسة	إن سلوك القطيع ظهر بالتزامن مع الأزمات المالية ، وإن انتقال العدوى المالية له بعدان على سلوك القطيع لينعكس على حالي البيع والشراء المرافقة لحركة التداول الخاصة بالمحافظ الاستثمارية إذ تمثلت باحتمالية انتقال الأفكار بشكل بطيء لتبقى تحت السيطرة ويبدأ المستثمرون بالتداول واتخاذ قرارات استثمارية تعالج الانحرافات الكبيرة في التعامل .

3	اسم الباحث والسنة	علي احمد فارس ، 2014
عنوان الدراسة		التحيزات الإدراكية في قرارات المستثمرين في سوق الأسهم بإطار مدخل المالية السلوكية .
نوع الدراسة		أطروحة دكتوراه .
أهداف الدراسة		فهم واختبار التحيزات الإدراكية التي يعاني منها المستثمرون في الأسواق المالية ، وبيان آلية تأثيرها في سلوك المستثمرين .
اسلوب الدراسة		بحث تطبيقي .
النتائج		إن الفهم العميق للتمويل السلوكي يقود إلى معرفة الأسواق المالية ومعرفة مدى قدرة المديرين والمستثمرين على التنبؤ بالأحداث المستقبلية .

المابطة

4	اسم الباحث والسنة	يسرى عامر عبد الكريم العبيدي ، 2015
	عنوان الدراسة	تأثير استراتيجيات الاستثمار والعوامل السلوكية في قرارات الاستثمار المالي .
	نوع الدراسة	أطروحة دكتوراه .
	أهداف الدراسة	هدفت الدراسة إلى صياغة مدخل مفاهيمي فلسفي يوضح العوامل السلوكية ، توضيح دور العوامل السلوكية في اتخاذ القرار الاستثماري ، كما هدفت إلى بناء إنموذج افتراضي يصف الاستراتيجيات المؤثرة على قرارات المستثمر .
	اسلوب الدراسة	الوصفي والتحليلي .
	نتائج الدراسة	إن المستثمرين يتمتعون بنمط السلوك الحذر ، وإنهم يتوجهون نحو الاستثمار بأوراق مالية معينة دون أخرى ، يؤثر سلوك المستثمرين في تذبذب حركة الأسهم ، فضلاً عن العوامل السلوكية في تفسير سلوكيات المستثمرين وفي تشكيل الأسعار في السوق .

5	اسم الباحث والسنة	محمد عبد الله عباس المياحي ، 2019
	عنوان الدراسة	قياس بعض العوامل السلوكية المؤثرة على قرار المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية .
	نوع الدراسة	رسالة ماجستير .
	أهداف الدراسة	معرفة العوامل الرئيسية المحددة لسلوك المستثمر ، ومعرفة مستوى أداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال دراسة بعض مؤشرات .
	إسلوب الدراسة	الوصفي والتحليلي .
	نتائج الدراسة	يتأثر المستثمرون بالعوامل السلوكية عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، انخفاض في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة نسبةً للأسواق المالية الأخرى وهذا مؤشر سلبي لأداء السوق .

المطلب الثاني : الدراسات العربية

1	اسم الباحث والسنة	إبراهيم محمد أبو سعده ، 2007
	عنوان الدراسة	تحليل الدوافع والخصائص السلوكية تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية .
	نوع الدراسة	بحث منشور في المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة.جامعة عين شمس.
	أهداف الدراسة	هدفت الدراسة إلى تحديد وتحليل دوافع السلوك الاستثماري للمستثمر الفرد الذي يقوم فعلا بتوظيف مدخراته أو يتوقع القيام بذلك مستقبلا، وتحديد مجال استثماره الفرد سواء بالبورصة أم بمجال آخر
	اسلوب الدراسة	دراسة تطبيقية .
	النتائج	عدم توافر المعلومات الكافية عن الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وإجراءات التداول في البورصة لا تتصف بالشفافية ومن ثم فقدان الثقة في السوق.

2	اسم الباحث والسنة	عبد اللطيف باشيخ ، 2007
	عنوان الدراسة	سلوك المستثمر السعودي .
	نوع الدراسة	رسالة ماجستير .
	أهداف الدراسة	هدفت الدراسة إلى إلقاء الضوء على أهداف المستثمر في استثمار أمواله في سوق الأسهم السعودي ، وكذلك تسليط الضوء على أهم مصادر المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية لدى المستثمر .
	اسلوب الدراسة	الوصفي و التحليلي .
	لنتائج	وصف سوق الأسهم بالفترة السابقة بأنه سوق مضاربة كامل وليس بسوق استثمار متزن ، بسبب انخفاض الوعي الاستثماري لدى المستثمرين ، يولي المستثمرون أهمية لسياسة الشركة في توزيع

المقدمة

الأرباح ولذلك أثر بالغ في القرار الاستثماري في سوق الأسهم السعودي .	
---	--

3	اسم الباحث والسنة	بوسي "احمد جمال الدين" فتحي أحمد ، 2014
	عنوان الدراسة	دور المستثمر في سوق الأوراق المالية دراسة الحالة المصرية .
	نوع الدراسة	رسالة ماجستير .
	أهداف الدراسة	قياس أثر قيم تداول المستثمر المؤسسي من بيع وشراء في أداء سوق الأوراق المالية المصرية .
	اسلوب الدراسة	الوصفي والتحليلي .
	النتائج	العمل على تنمية الوظائف الاقتصادية التي تؤديها سوق الأوراق المالية لسوق الاقتصاد القومي ،تأثر سوق الأوراق المالية في مصر بالاستثمارات الأجنبية وصناديق الاستثمار الأجنبية .

4	اسم الباحث والسنة	حاج صحراوي حمودي ، 2016
	عنوان الدراسة	تأثير العوامل السلوكية في عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية) .
	نوع الدراسة	اطروحة دكتوراه .
	أهداف الدراسة	اختبار أثر عاملين خارجيين يؤثران وبشكل ملحوظ في نفسية ومعنوية غالبية المستثمرين في مدة زمنية واحدة ، وهما شهر رمضان والطقس.
	اسلوب الدراسة	دراسة استطلاعية .
	النتائج	لقد أثبتت الدراسة وجود أثر طردي لوسطي درجة الحرارة في عوائد الأسهم للفترة الواقعة قبل بدء الأزمة السورية الراهنة ، كما نفت الدراسة وجود أي اثر للأمطار في عوائد الأسهم قبل وخلال الأزمة

المقدمة

السورية وخلال فترة الدراسة كاملة .	
------------------------------------	--

اسم الباحث والسنة	5	د.أحمد حسن العلي ، 2018
عنوان الدراسة	دراسة سلوك المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية .	
نوع الدراسة	بحث أكاديمي منشور في مجلة جامعة البعث .	
أهداف الدراسة	هدفت الدراسة إلى توعية المستثمرين في السوق بالمخاطر المحتملة التي قد ترافق حيازاتهم الاستثمارية والمتعلقة بالعوامل السلوكية .	
اسلوب الدراسة	دراسة تحليلية .	
النتائج	توصلت الدراسة الى انه لا يتأثر قرار المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية بجنس المستثمر ، كما لا يؤثر التأهيل العلمي للمستثمرين في اتخاذ القرار الاستثماري من حيث معامل الثقة المفرطة ومعامل سلوك القطيع و معامل الحدس والبديةة .	

المطلب الثالث : الدراسات الأجنبية

اسم الباحث والسنة	1	Nicolosi et al, 2004
عنوان الدراسة	Do individual Investors learn from Their Trading Experience ? هل يتعلم المستثمرون الأفراد من تجربتهم التجارية ؟	
نوع الدراسة	بحث منشور في مجلة الأسواق المالية Journal of Financial Markets	
أهداف الدراسة	معرفة فيما إذا كانت التوجهات الاستثمارية للمستثمرين الأفراد بالأسهم مبنية على ما لديهم من قدرات اختيارية ، إذ يمكن التوصل إليها من خلال دراسة تاريخهم الاستثماري .	
اسلوب الدراسة	دراسة تحليلية.	

المقدمة

النتائج	أن المستثمرين يشترون بشكل فعال إذا كانت لديهم إمكانية الاختيار من بين الأسهم المراد الاستثمار فيها فضلاً عن ذلك يلاحظ إن المستوى التعليمي يختلف بين مستثمر وآخر مما يؤكد إن هناك تفاوتاً كبيراً في السلوك الاستثماري عبر فئات المستثمرين المختلفة .
---------	---

2	اسم الباحث والسنة	Le Phuoc Luong And Doan Thi Thu Ha , 2011
عنوان الدراسة	Behavioral Factors Influencing Individual Investors, Decision – Making and performance : A Survey at the Ho Chi minh Stock Exchange العوامل السلوكية المؤثرة في صنع القرار للمستثمرين الفرديين دراسة استطلاعية لبورصة هوشي منه .	
نوع الدراسة	اطروحة دكتوراه .	
أهداف الدراسة	هدفت الدراسة إلى التعرف على مستويات تأثير العوامل السلوكية في قرارات المستثمرين ، معرفة المتغيرات السلوكية التي تؤثر في قرارات المستثمرين .	
اسلوب الدراسة	الاستقراي .	
النتائج	هناك ارتباط ايجابي بين سلوك المستثمرين وبين نظرية الاستدلال وسلوك القطيع ، وعلاقة ارتباط سلبي مع عوامل الاحتمال ، اختلاف مستويات الوعي بين المستثمرين .	

3	اسم الباحث والسنة	Rahul Subash , 2012
عنوان الدراسة	Role of Behavioral Finance In Portfolio Investment Decisions : Evidence From India دور التمويل السلوكي في قرارات الاستثمار في المحفظة : الدليل من الهند .	
نوع الدراسة	بحث أكاديمي منشور في المجلة الدولية للدراسات الادارية	

المقدمة

أهداف الدراسة	معرفة اثر العوامل النفسية متمثلة بالثقة المبالغ بها ،وتحيز الإدراك المتأخر في عملية صنع القرار للمستثمرين في سوق الأسهم الهندية .
النتائج	إن الترسيع وتحيز الإدراك المتأخر ومغالطة المقامر قد تؤثر بشكل كبير في المستثمرين الشباب إذا ما قورنوا بالمستثمرين الأكثر خبرة .

4	اسم الباحث والسنة	Suzaida Bakar and Amelia Ng Chui Yi , 2016
عنوان الدراسة	The Impact of Psychological Factors on Investors Decision Making in Malaysian Stock Market : A Case of Klang Valley and Pahang. "تأثير العوامل النفسية في اتخاذ قرارات المستثمرين في سوق الأوراق المالية الماليزي : حالة كلانج فالي وباهانج "	
نوع الدراسة	بحث منشور في مجلة Porcedia Economics and Finance .	
أهداف الدراسة	هدفت الدراسة إلى استقصاء تأثير العوامل النفسية في اتخاذ قرارات المستثمرين في سوق الأسهم الماليزية .	
اسلوب الدراسة	دراسة تطبيقية .	
النتائج	إن الثقة الزائدة وتحيز المحفظة الاستثمارية لها آثار كبيرة في قرارات المستثمرين ،كما إن زيادة عقلانية المستثمرين في رشادة اتخاذ القرارات الاستثمارية يؤدي إلى تعزيز كفاءة السوق .	

5	اسم الباحث والسنة	Ninuo Zhang , 2017
عنوان الدراسة	Financial Behavior Of Individual Investors In Chinese Stock Markets . السلوك المالي للمستثمرين الأفراد في أسواق الأسهم الصينية .	
نوع الدراسة	رسالة ماجستير	

السابقة

أهداف الدراسة	هدفت الدراسة إلى معرفة السلوك المالي للمستثمرين الصينيين المتمثل بسلوك القطيع والثقة المبالغ فيها .
اسلوب الدراسة	دراسة تطبيقية .
النتائج	لا يوجد اثر واضح لسلوك القطيع لكن لا يمكن إهماله أو استبعاده ، ويعود ذلك إلى طبيعة السياسة المتبعة في سوق الأسهم الصينية .

الفرق بين الدراسة الحالية و الدراسات السابقة :

لا يمكن تجاهل إسهام الدراسات السابقة في منهجية الدراسة فضلاً عن بنائها النظري ، إذ إن الجهود البحثية المشار إليها آنفاً هي جهود قيمة وقد ساعدت في إثراء قرارات المستثمرين بالأسس والمبادئ العلمية في مجال علم النفس والتي يجب تفهمها من قبل المستثمرين وإدراكها للوصول إلى قرارات تحقق غاية المستثمرين وأهدافهم ، كما كان لهذه الدراسات السابقة التفضل بوضع حجر الأساس للدراسة وإكمالها لما تغافلت عنه تلك الدراسات ، وقد تشابهت دراسة الباحثة مع الدراسات السابقة في تسليط الضوء على العوامل السلوكية المؤثرة في قرارات المستثمرين في الأسواق المالية وهذا ابرز تشابه تذكره الباحثة بين دراستها والدراسات السابقة ، أما ما اختلفت فيه فقد اختلفت عن سابقتها بأنها اهتمت بتقديم دراسة تجمع بين دراسة العوامل السلوكية مع محددات سلوك المستثمرين وفهم علاقة سلوك المستثمرين باتجاهات اسعار الاوراق المالية ، إذ لم تشتمل الدراسات السابقة على هذا المزيج المعرفي بل اقتصرت بدراسة نمط معين وبذلك فقد قدمت الدراسة صورة أكثر شمولية ، كما أخذت أبعاد جديدة لسوق العراق للأوراق المالية تحديداً ، وذلك بالتطرق لأهم العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين فيه وهي (التوعية الاستثمارية ، والمناخ الاستثماري والمخاطر التي تتعرض لها هذه القرارات ، فضلاً عن دراسة العوامل المحددة لسلوك المستثمرين ومعرفة تأثير السمات الشخصية في قراراتهم الاستثمارية) ، أيضاً هدف الدراسة الذي لم تتطرق إليه الدراسات السابقة وهو معرفة مدى تأثير المحددات السلوكية بتوجهات المستثمرين من خلال تأثيرها المباشر بالعوامل السلوكية ، فضلاً عن استطلاع العلاقة بين سلوك المستثمرين واتجاهات الأسعار في سوق العراق للأوراق المالية .

الفصل الثاني

سلوك المستثمرين والعوامل المؤثرة في القرار الاستثماري

وتأثيرها في أسعار الأوراق المالية

المبحث الأول : مفهوم سوق الأوراق المالية والأوراق المتداولة فيه

المبحث الثاني : مفهوم الاستثمار وطبيعة القرارات الاستثمارية

المبحث الثالث : انعكاسات سلوك المستثمرين على اتجاهات أسعار الأوراق المالية

تمهيد :

يعد سوق الأوراق المالية ركناً أساسياً في العملية الاستثمارية على وجه الخصوص وفي هيكل النظام التمويلي للنظام الاقتصادي المعاصر ، لما له من دور مهم في تجميع المدخرات المالية الوطنية وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية بهدف دعم وتنمية الاقتصاد القومي وتحقيق الرفاهية الاقتصادية لأفراد البلد وفي ضوء ذلك سيختص المبحث الأول بمفهوم هذا السوق وإلى أنواع الأوراق المتداولة فيه ، في حين يختص المبحث الثاني بمفهوم الاستثمار وطبيعة القرارات الاستثمارية إذ يمثل الاستثمار المدخل الرئيس الذي تستطيع المؤسسة من خلاله تعظيم قيمة أسهمها السوقية وزيادة معدلات النمو اثر تزايد التدفقات النقدية الداخلة ، إذ يجب على المستثمر عند قيامه بمشروع استثماري معين أن يلتزم بمجموعه من المبادئ ويسير على وفق خطوات محددة ، فضلاً عن ذلك عليه أن يتجنب المخاطر على اختلاف أنواعها التي قد تعرض أسهم المنشأة إلى تذبذب في القيمة السوقية والتدفقات النقدية وستعرض الباحثة كل ما ذكر آنفاً بشيء من التفصيل بهذا المبحث .

أما المبحث الثالث فقد تناول انعكاسات سلوك المستثمر على اتجاهات أسعار الأوراق المالية إذ تحاول العوامل السلوكية المستندة إلى علم النفس فهم السلوك الاستثماري الذي يتخذه الأفراد في السوق المالي بصفته العامة ، وكيف تؤثر المتغيرات النفسية والقناعات التي يتبناها المستثمرون في قراراتهم وتوجهاتهم الاستثمارية ، إذ يعتقد المستثمرين على وفق نظرية التمويل التقليدية أن توقعاتهم رشيدة وهم لا يتصرفون إلا بطرائق عقلانية تنتهي بهم إلى تعظيم المنفعة المتوقعة .

وهذا مخالف تماماً لما جاءت به نظرية التمويل السلوكية الحديثة ، فهي لا تعتقد بعقلانية ورشادة سلوك المستثمرين فكثيراً ما يتأثر المستثمرون بعواطفهم وتحيزاتهم السلوكية المدفوعة بانفعالاتهم المختلفة من خوف وقلق وندم وعدم ثقة وغيرها ، وقد تم التطرق بهذا المبحث إلى العوامل السلوكية المؤثرة في القرار الاستثماري وإلى سلوك المستثمر ودرجة وعيه للتعامل مع اختلاف أسعار الأوراق المالية ، وما هي المحددات التي تحدد سلوك هؤلاء المستثمرين فضلاً عن سماتهم الشخصية .

المبحث الأول : مفهوم سوق الأوراق المالية والأوراق المتداولة فيه

The concept of the Stock Market and the Securities traded in it

المطلب الأول : مفهوم سوق الأوراق المالية Stock Market concept

يمثل سوق الأوراق المالية آلية معقدة للتداول المالي فهو يؤدي دوراً مهماً ليس فقط للأفراد المستثمرين ، بل يؤدي كذلك دوراً حاسماً في مساعدة الحكومات الوطنية في تنفيذ سياسات مالية و اقتصادية ناجحة تضمن الاستقرار المالي على الصعيد الدولي ، إذ تسهم الأسواق المالية بصفقتها العامة بتسهيل تخصيص الثروة في العالم الاقتصادي ، وكذلك تسهل عملية تداول الأموال بين القطاعات المختلفة (Vorobyev,2012:22) .

إذ يعمل سوق الأوراق المالية على توجيه الأموال من المدخرين إلى المقترضين وهذا يعد أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للاقتصاد ، فلو لا وجود السوق المالي لما تمكن المقترضون من الوصول إلى هؤلاء المدخرين أو العكس ، ولما أتيحت الفرصة للطرفين لكسب العوائد المالية والأرباح ، فالأسواق المالية تعمل بشكل مباشر على تحسين الرفاهية الاقتصادية للجميع في المجتمع ، فعن طريق المؤسسات المالية المختلفة بما فيها (البنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار وشركات التمويل والبنوك الاستثمارية) التي تكون منظمة بشدة من قبل الحكومة يتم تحويل هذه الأموال من أماكن الفائض إلى أماكن العجز (Frederic , 2011:19) .

استمدت السوق المالية مفهومها من مفهوم (السوق) بشكل عام ، والذي يمثل وسيلة تواصل بين المشتري والبائع ألا انه ينتفي وجود المكان المادي بفضل انتشار الثورة المعلوماتية والتكنولوجية في مجال التواصل (الشيباوي ،2016:17)، كما إنها توفر للدولة مورداً إضافياً يساعد في تمكينها من تحقيق سياستها الاجتماعية والسياسية ، كما يمكن عدها على إنها أداة تساعد على توفير فرص مالية واستثمارية متنوعة من خلال المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية في هذه السوق (بوضياف ،2007 : 38) .

ونتيجة لاتساع مفهوم هذا السوق ولكونه يمثل الإطار العام لانسياب المال في مختلف القنوات من قطاعات أو أفراد أو مؤسسات نجد له تعريفات عديدة منها :

" أنها عبارة عن نظام يستخدم للحصول على رأس المال أو زيادته ، تماماً مثل أي نظام آخر ، إذ يحقق هذا النظام الأهداف المرجوة منه إذا أستخدم في خلق مشروعات اقتصادية ذات جدوى اقتصادية مرتفعة ، وسوق الأوراق المالية الكفوء يسهم فيها المتعاملون بمختلف شرائحهم ، إذ يتم تداول الأوراق المالية من بيع أو شراء بين مختلف القطاعات الاقتصادية وغيرها في

المجتمع بهدف تعبئة المدخرات وتنميتها وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية المختلفة " (سليم ، 2016: 3) .

وتعرف على انها " سوق منظمة لتداول الأوراق المالية ، ويحكم المتعاملون فيها تشريعات ولوائح معينة تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات " (البرواري، 2002: 31).

كما انها وسيلة قد ينتفي فيها شرط المكان ، يلتقي خلالها المشترون والوسطاء والمتعاملون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة الحقيقية والمالية والنقدية لفترات متباعدة طويلة أو قصيرة اعتماداً على قوانين أنظمة وتعليمات وإلى حد ما عادات وتقاليد وأعراف معتمدة محلياً أو دولياً (الغالبى وعدنان، 2019: 20) .

و قد ظهرت هذه الاسواق نتيجة للعجز المالي لدى بعض الجهات وفوائض مالية في جهات أخرى ، كذلك لتسهيل انسحاب بعض المساهمين الراغبين في الخروج من الشركة إذ تباع أسهمهم في الشركة وتشتري دون الحاجة إلى تصفية الشركة أو بيع أصولها ، وبهذا فإن التعامل في هذه السوق لا يبنى على الثروة ذاتها (على السلع كما في الأسواق السلعية) بل يكون على حقوق الثروة المتمثلة بالأسهم والسندات (أبو النصر ، 2006: 29) .

تعد سوق الأوراق المالية مركزاً لتجميع رؤوس الأموال وتحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل على شكل أسهم وسندات ، وأن آلية التعامل بتصرف هذه الأسهم والسندات جعلت من سوق الأوراق المالية كذلك مصدراً لتصدير رؤوس الأموال قصيرة الأجل ، فللقروض قصيرة الأجل علاقة وثيقة مع سوق الأوراق المالية ، حيث إن المتعاملين في هذه السوق لا يعتمدون فقط على رأس مالهم الخاص بل يتجهون إلى الاقتراض من المصارف كقروض قصيرة الأجل (حسين ، 2013: 4) .

وترى الباحثة إن سوق الأوراق المالية هي بمثابة نقطة أو إطار يلتقي فيها العرض بالطلب ، أي نقطة التقاء البائعين بالمشتريين ، وهذا الالتقاء أما أن يكون بواسطة اتفاق مباشر يلتقي به البائع والمشتري لإتمام عملية البيع والشراء ، أو يكون اتفاق غير مباشر يتم عن طريق السماسرة أو احد وسائل شبكة المعلومات الدولية ، وعادة ما تكون نقطة الالتقاء أما سوقاً منظمة (البورصة) أو تكون سوق غير منظمة .

المطلب الثاني : الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية

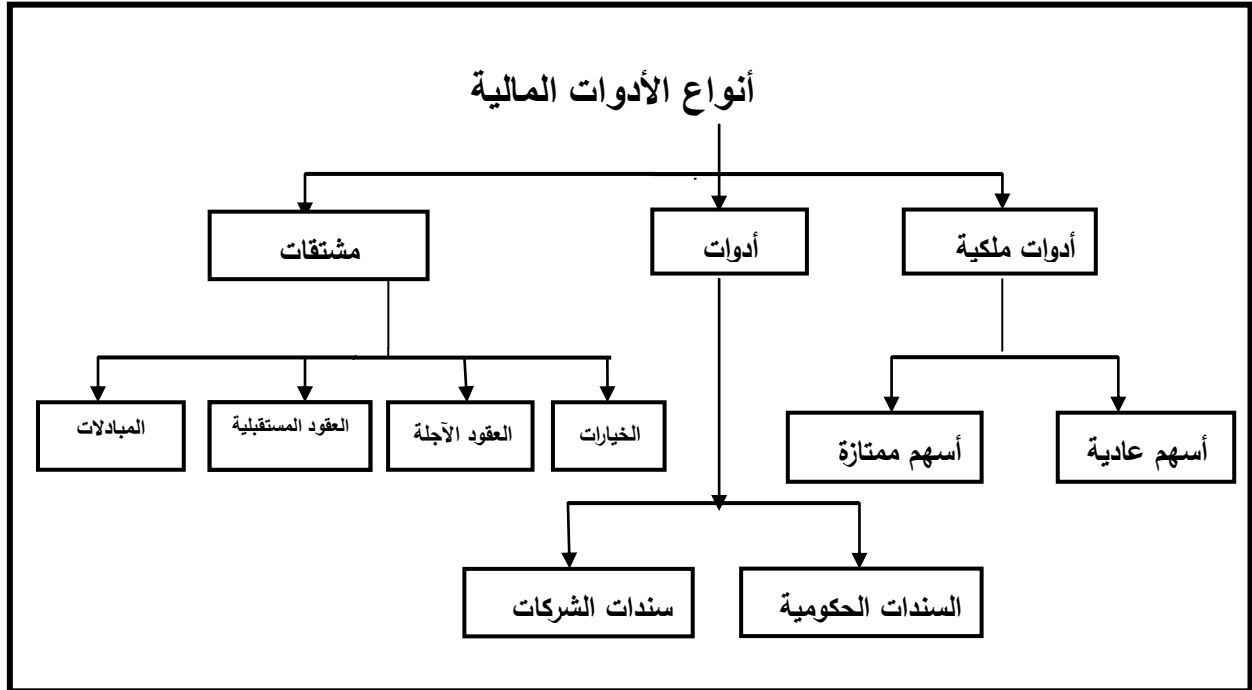
Securities traded on the stock market

الأوراق المالية هي صكوك يصدرها أشخاص معنويون قابلة للتداول بهدف تمويل مشروعاتهم الاستثمارية أو لتوسيع نشاطاتهم سواء كانوا عموميين أم خواص ، وأما ان تشكل هذه الصكوك جزءاً من رأس مال أو ملكية شركة معينة ، وتسمى حينها (أسهم) ، أو تكون صكوك مديونية بآجال مختلفة (متوسطة أو طويلة الأجل) وتسمى حينها ب(سندات الدين) ، وتشير الورقة المالية إلى إن لحاملها حق قانوني تجاه الجهة المصدرة لهذه الورقة المالية إذا كانت (أسهم) فيخول حاملها بالحصول على جزء من أصول الشركة أو الاثني معاً ، إلا إن ذلك غير ممكن إلا في حالة إفلاس المنشأة ، أما إذا كانت الورقة المالية تمثل (سنداً) فيكون لحاملها الحق في الحصول على معدل فائدة مقرر على القيمة الاسمية للسند ، كما إن لهم الحق في الحصول على جزء من أصول الشركة بما يتناسب مع الأصول المرهونة لصالحهم في حالة إفلاس الشركة أو تصفيتها (رابح،2010:76-77) .

وتختلف حقوق الملكية عن أدوات الدين بحسب طبيعة الدخل ودرجة المخاطرة ، فالأسهم تحقق أرباحاً متغيرة بتغير حجم نشاط الشركة وأرباحها المتحققة لذلك تكون درجة المخاطرة فيها كبيرة ، بينما في السندات تكون المخاطر أقل والعوائد ثابتة بغض النظر عما تحققه الشركة من أرباح ، ويوفر هذا الاختلاف في الأدوات المالية للمستثمرين حرية اختيار البدائل المناسبة في تنويع محافظهم الاستثمارية ، وإن أهم ما يميز الأوراق المالية هو مرونة التعامل بها فضلاً عن درجة التنظيم والكفاءة العالية التي تتمتع بها أسواقها المالية ، فهي تمتاز بدقة الرقابة والتنظيم الذي يهدف إلى تأمين حقوق المستثمرين وكسب ثقة المستثمرين من خلال السمعة الجيدة (آل شبيب،2009:48) .

يتم تداول الأدوات المالية في سوق الأوراق المالية بمختلف آجالها (طويلة وقصيرة الأجل) ، وبما أن الأصل فيها هو الأدوات المالية طويلة الأجل فستتعرض الباحثة هذه الأدوات ابتداءً بالأسهم وكما هو موضح في الشكل (1) :

الشكل التالي رقم (1) أنواع الأدوات المالية :



المصدر / المخطط من إعداد الباحثة بالاعتماد على : آل طعمه ،.حيدر حسين . (2014) .
الأسواق المالية . مركز الدراسات الإستراتيجية . جامعة كربلاء . طبعة مزيدة ومنقحة . سلسلة
كراسات إستراتيجية .

يوضح الشكل السابق أنواع الأدوات المالية إذ تنقسم بمجموعها إلى أدوات ملكية كالأسهم
العادية والممتازة ، وأدوات المديونية والتي تعني التزام الجهة المصدرة بتسديد المبلغ المقترض
على وفق شروط التعاقد وتنقسم إلى سندات حكومية وسندات الشركات ، والقسم الأخير من هذه
الأدوات والذي يوضحه المخطط هو المشتقات التي تمثل أدوات مالية اشتقت قيمتها من قيمة
الاصل محل التعاقد ، وعلى يمكن التطرق لبعض هذه الأدوات المالية كالآتي :

أولاً: الأدوات المالية طويلة الأجل long-term financial instruments :

1 - الأسهم :

يمثل السهم السلعة الرئيسة التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية (زيد، 2015: 9) ،فهو
حصة أو مستند يثبت حق لحامله في ملكية جزء من رأس مال الشركة ، وتعد الأسهم من
المصادر المالية طويلة الأجل وهي بذلك تمثل المصدر الرئيس في تمويل الشركات المساهمة إذ
انها تعتمد على الأسهم في الحصول على رأس المال خاصة في بدء تكوينها
(بلجبلية،2010:10)

2 - السندات :

يعرف السند على إنه صك مديونية يثبت أن مالك السند مقرض أو دائن للجهة المصدرة للسند وهو نوع من الاستثمارات التي يكون دخلها ثابت ، إذ يتعهد مصدر السند على أن يدفع لحامله فائدة أو كوبون محدد مسبقاً إلى حين أجل السند ، وان يسترد قيمته الاسمية في تاريخ الاستحقاق (توفيق ، 2008 : 21) .

نستنتج مما سبق إن السند يختلف في الحقوق عن السهم فالسند يمثل حق دين على الشركة تتعهد مقابلةً منح فوائد لحامله بتواريخ محدددة واسترجاع القيمة الاسمية للسند عند تاريخ استحقاقه المتفق عليه ، بينما السهم يمثل حق مساهمة في الشركة المصدرة له ولحامله حقوق لا يتمتع بها حامل السند كحضوره في الجمعيات العمومية للشركة وحق التصويت فيها ومراقبة أعمال مجلس الإدارة وغيرها من الحقوق .

ثانياً : الأدوات المالية قصيرة الأجل short- term financial instruments :

تعرف هذه الأدوات المالية بـقصيرة الأجل لأن آجالها تكون (اقل من سنة)، وفيما يلي أهم هذه الأدوات :

1- الشيك :

يتم تسديد المستحقات المالية أو إيفاء الديون عن طريق الشيكات المسحوبة على الحساب الجاري للمدين ، كما يمكن ان يقوم الدائن بتظهير الشيك لجهة أخرى بدلاً ان يستوفي قيمته من المصرف (قوشجي , 2014: 17) .

2 - اذونات الخزنة :

تُصدر اذونات الخزنة من قبل الحكومة ويحصل مالكيها على عوائد محددة وفي تواريخ استحقاق مختلفة ، وتعد الاذونات استثماراً ممتازاً للأموال المراد الاحتفاظ بها بهدف مواجهة احتياجات السيولة في المستقبل القريب ، كونها استثماراً خالياً من مخاطرة انخفاض القيمة ذات السوق المستمر لذلك يكون المتعاملون فيها على استعداد دائم للشراء (إبراهيم , 2015: 137).

3 - شهادات الإيداع :

هي وثائق تصدر من قبل المصارف التجارية لصالح حاملها أو تكون باسم المشتري الأول ، تؤكد هذه الوثائق بإيداع نقدي لمبلغ معين ، وإن سعر الفائدة فيها محدد على المبالغ الأصلية ، كما يكون المبلغ المدفوع بين المشتري والمصدر قابلاً للمساومة وحسب ظروف السوق

النقدية ، وتقابل شهادات الإيداع هذه مبالغ مالية مودعة في المصارف التجارية وهي قابلة للتداول لمدة زمنية محددة (بوضيف , 2007: 8) .

4 - القبولات المصرفية :

هي أداة مالية قصيرة الأجل تتراوح فترة استحقاقها من شهر إلى تسعة أشهر وتخصم العوائد عليها من القيمة الاسمية ، و تستخدم في معاملات التجارة الخارجية كأداة ائتمان حيث تمكن المستوردين من عمليات التبادل التجاري الدولي بشراء البضائع بالأجل ، كما تستخدم أيضاً كأداة اقتراض (آل سليمان , 2005: 386) .

المبحث الثاني : مفهوم الاستثمار وطبيعة القرارات الاستثمارية

The concept of investment and the nature of investment decisions

المطلب الأول : مفهوم الاستثمار The concept of investing

لقد اخذ الجانب الاستثماري أهمية بالغة من قبل الدراسات الاقتصادية قياسا لما له وللتدفقات المتأتية منه أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني كونه يعد من ابرز محددات الطاقة الإنتاجية و الطلب الكلي ، كما يعد من أبرز محركات النمو الاقتصادي ، لذلك تسعى دول العالم المختلفة باستخدام السياسات والتشريعات التي تهدف لإقامة المشروعات الاستثمارية على أراضيها من خلال تذليل السبل والوسائل المختلفة الجاذبة للمستثمرين ، (عبد الرضا، 2012:12) ، يختلف تعريف الاستثمار بحسب اختلاف الزوايا التي يُنظر له من خلالها ، فإن تعدد هذه الزوايا أدى إلى وجود آراء مختلفة للباحثين نستعرض منها الآتي :

- من وجهة النظر الاقتصادية فهو " العملية التي تهتم بجذب ونقل الأموال من مكان إلى آخر " أما من وجهة نظر مالية فهو العملية التي تهتم بمدى تحقق جانب الأرباح والخسائر (طاقة وآخرون، 2008:21).

نشاط اقتصادي معين يختاره المستثمر لزيادة أمواله وتنميتها (كداوي، 2007:3) .
"نفقة تدر إيرادات على فترة طويلة بحيث يجب أن يكون تمويلها برؤوس أموال دائمة ، فالاستثمار هو جدول استحقاق الإيرادات ودخول الأموال وخروجها " (أحمد، 2016:10).
" الاستثمار بمفهومه العام يعني الإضافة إلى الطاقة الإنتاجية أو رأس المال " (دوابه ، 2006:18) .

" هو توظيف المال في أي نشاط أو مشروع اقتصادي يعود بالمنفعة المشروعة على البلد " (الجزائري وآخرون ، 2009:50)

كما عُرف الاستثمار على انه تعامل بالأموال من خلال شراء الأصول أي تضحية المستثمر بجزء من الأموال التي يمتلكها في الوقت الحالي والتخلي عنها لمدة محددة من الزمن عن طريق شراء الأصول والاحتفاظ بها لمدة من الزمن بهدف الحصول على تدفقات مالية تعوضه عن تلك الفترة وعن المخاطر المستقبلية المحتملة ، يكون الاستثمار على نوعين النوع الأول استثمار عام والنوع الثاني استثمار خاص ، يمثل النوع الأول النشاط الاقتصادي الذي تمارسه الدولة من إنشاء وتمويل ويأخذ طابع حكومي أو سمة عامة ، بينما الاستثمار الخاص استثمار

شخصي أي يقوم به فرد أو شركة معينة أو هيئة خاصة ، وهناك نوعان آخران للاستثمار أحدهما استثمار محلي والآخر استثمار أجنبي وينقسم الاستثمار الأجنبي إلى مباشر وغير مباشر إذ يتضمن الاستثمار المباشر رأس المال المساهم به وأرباح النشاط التي يعاد استثمارها في البلد المستثمر به فضلاً عن القروض ، أما الاستثمار غير المباشر الذي يسمى بالمحفظي فيتمثل بحيازة المستثمر الأجنبي للأسهم والسندات بمختلف أنواعها حكومية كانت أو خاصة في ذلك البلد المستثمر به سواء كان هذا الاستثمار للحصول على أرباح من التعامل بالأسهم و الفوائد الثابتة التي تدرها السندات أم استثمار محفظي لغرض الاستفادة من فروقات الأسعار ، ويشترط هذا النوع من الاستثمار عدم تملك المستثمرين الأجانب للأسهم بما يمكنهم من حق الإدارة للمشروع في البلد المضيف ، ويكون هذا النوع من الاستثمار ذا أجل قصير قد يستمر إلى أسابيع محدودة أو أشهر (عبد الرضا وحسن, 9:10:2015).

بناءً على ما سبق يمكن أن تعرف الباحثة الاستثمار على انه توظيف رأس المال بطريقة أكثر إنتاجية ، من خلال توجيه المدخرات نحو المشروعات المتنوعة والتي تؤدي إلى إشباع حاجات الاقتصاد المختلفة بهدف تحقيق الرفاهية والنمو .

يرى مطر إن توفير الفوائض النقدية لتنشيط حركة الاستثمار لا يتم من دخول الأفراد أو من الشركات أو المؤسسات فقط ، بل يجب أن يرافق ذلك مجموعة من العوامل التي من شأنها أن تخلق الدافع والتحفيز لدى من يمتلكون هذه الفوائض النقدية لتوجيهها نحو الاستثمارات ، وهذه العوامل هي كالتالي : (مطر, 20:21:2009)

1- توافر الوعي الاستثماري عند المدخرين ، ففي ظل وجود هذا العامل يتوالد لدى هؤلاء المدخرين حس استثماري يشجعهم على توظيف ما يملكون من فوائض نقدية في شراء أصول منتجة للأرباح والتدفقات المالية وكسر حاجز الرهبة من قبول المخاطرة بدلاً من احتجاز هذه الأموال عن التداول ومن ثم تناقص قيمتها الشرائية مع الزمن نتيجة التضخم .

2- لا بد من توافر مناخ سياسي واجتماعي وقانوني ملائم للعملية الاستثمارية ، فبوجود مناخ سياسي واجتماعي مستقر يمنح المستثمرون شعوراً بالطمأنينة مما يشجعهم على خلق دافع للادخار والاستثمار والقبول بحد معين للمخاطرة .

3- وجود سوق مالي ذو كفاءة وفعالية له دور مهم في جذب المستثمرين للادخار من جانب والاقتراض من جانب آخر فهو يوفر تشكيلة من الأدوات المالية والفرص الاستثمارية المختلفة وبالمجالات المناسبة لرغبة المستثمرين من حيث العوائد المالية و المخاطر المصاحبة لها أو من حيث التكلفة .

4- وجود بيئة استثمارية تتضمن قوانين وتشريعات كفيلة بتوفير عنصر الأمان والحماية لمشروعاتهم الاستثمارية .

أولاً - أنواع الاستثمارات : Types of investments

هناك تصنيفات متعددة للاستثمار فيمكن تصنيفه على اساس المستوى (استثمار كلي واستثمار فردي) او قد يصنف على اساس الاجل فيقسم الى (استثمار طويل الاجل واستثمار قصير الاجل) ، او يصنف حسب العائد (استثمار ذو عائداً بطيء واستثمار ذو عائد سريع) او حسب الهدف (استثمار عام أو استثمار خاص) :

يمكن تصنيف الاستثمارات على أساس نوع الأصل محل الاستثمار إلى نوعين :

1- الاستثمار الحقيقي Real investment :

يسمى الاستثمار حقيقياً إذا وظفت الأموال في احد الأصول الحقيقية ، وكل أصل له قيمة اقتصادية وتكون هناك منفعة اقتصادية نتيجة استخدامه تزيد من ثروة المستثمر والمجتمع بما تخلفه من القيمة المضافة فهو أصل حقيقي ، وإن الاستثمار الحقيقي يشمل جميع الاستثمارات ماعدا الاستثمار في الأوراق المالية ، مثل العقارات ، والمشروعات الاقتصادية ، الذهب ، السلع والخدمات المختلفة الخ . وإن الاستثمار الحقيقي من المكونات الرئيسة التي تؤدي إلى الزيادة المباشرة في الدخل القومي كما انه يسهم في تكوين رأس المال في الاقتصاد الوطني ، لذلك يطلق على الاستثمار الحقيقي (استثمارات الأعمال أو المشروعات) كما يتميز الاستثمار الحقيقي بدرجة عالية من الأمان (احمد ، 2016:23).

والأصل الحقيقي هو أصل له قيمة اقتصادية إذ ينتج عن استخدامه منفعة إضافية للاقتصاد قد تكون على شكل خدمة أو سلعة (المحي ، 2019:58) ، إن هذا النوع من الاستثمار على ارتباط وثيق بالبيئة فهو ذو كيان معنوي ملموس ، إلا إن هذا الاستثمار يتمتع بعنصر الأمان و يفقر لسرعة السيولة فهو يأخذ شكل المباني و الأراضي والمعدات ولوازم الإنتاج وتجهيزاته ومن ثم فإن هذا النوع من الاستثمار يعمل على زيادة الناتج القومي والدخل ، تختلف حيازة الأصل الحقيقي عن حيازة الأصل المالي من عدة أوجه ، على سبيل المثال لا يترتب لمالك السهم الحق في حيازة أصل حقيقي بل هو مجرد إدعاء يخول مالكة بالمطالبة بالأصل كما يمكنه من الحصول على العوائد لهذا الأصل بينما الورقة بحد ذاتها التي تمثل السهم هي بلا قيمة فقيمتها الاقتصادية هي ناتجة عن قيمة الشركة المصدرة لها ومركزها المالي ، بينما الأصل الحقيقي قيمته متأتية من ذاته (حدانة ، 2018:91-90) .

نستنتج مما سبق إن الاستثمار بالأصول الحقيقية ينتج عنه خلق قيمة إضافية تتمثل بمنفعة اقتصادية تزيد بشكل خاص من ثروة المستثمر ، وتزيد بشكل عام من ثروة الاقتصاد الوطني لذلك يطلق على بعض منها (مشروعات أو استثمارات الأعمال) ، أما الاستثمار بالأصول المالية فلا تنتج عنه أي زيادة في الناتج الإجمالي بل مجرد انتقال ملكية الأداة من شخص لآخر.

2- الاستثمار المالي Financial investment :

يعد الاستثمار مالياً عندما يتم التعامل بالأصول المالية على شكل أسهم أو سندات أو أي أداة مالية أخرى ، ويتم التعامل بهذه الأدوات عادةً في سوق الأوراق المالية ، والأصل المالي يمنح حاملة الحق بالمطالبة بالأصل الحقيقي على أن يكون مرفقاً بمستند قانوني ، وإن لحامل الأداة المالية الحق في الحصول على عوائد الأصول الحقيقية للجهة المصدرة لهذه الأداة ، أما عملية تداول الأوراق المالية الحاصلة في السوق الثانوي فهي لا تعدو أن تكون عمليات نقل ملكية من مستثمر بائع لها يتخلّى عن ملكيته لهذا الأصل مقابل حصوله على أصل من نوع آخر المتمثل بالنقود على أنها ثمن لهذا الأصل ، لذا فعملية تداول الأوراق المالية لا يعتبر مصدراً لإضافة المنفعة الاقتصادية أو قيمة إضافية للناتج القومي مما ارتفع سعر الورقة المالية ، ألا أنه هناك حالات استثنائية تعتبر مصدراً للقيمة المضافة وذلك عندما تصدر شركة صناعية مساهمة على سبيل المثال اسهما جديدة لغرض عملية توسعية محتملة سينتج عنها استثمار اقتصادي أو حقيقي فالأموال المتأتية من عملية الإصدار سوف يتم استخدامها في شراء أصول حقيقية كآلات ومعدات من شأنها أن تخلق منفعة اقتصادية جديدة على شكل سلع أو خدمات (مطر، 2009: 79) .

والاستثمار المالي هو إما شراء حصة رأسمالية تعطي الحق لمالكها في المطالبة بالأرباح كما هو التعامل بالأسهم ، أو يكون حصة في قرض ولمالكها الحق في المطالبة بالفوائد كما هو التعامل في السندات أو شهادات الإيداع ، فالاستثمار المالي يختص في توظيف رؤوس الأموال في أصول مالية بغض النظر عن شكلها إن كانت حقوق ملكية أو مديونية ، ويتطلب هذا النوع من الاستثمارات وجود سوق مالي يوفر تشكيلة متنوعة من الأدوات المالية للمستثمر (الرضي، 2018: 10) ، كما يسمى استثمار إيرادي إذ لا تترتب عليه زيادة حقيقية في السلع والخدمات بل يتمثل في نقل ملكية الأموال المستثمرة أو وسائل الإنتاج من مستثمر لمستثمر آخر ، مما يؤدي إلى زيادة الإيرادات و الوفورات المالية (المدني، 2019: 34) .

إن تداول الأدوات المالية والتي تصدرها الأسهم والسندات لا يعد إضافة عينية جديدة إلى مجمل الاستثمار بينما إذا كانت هذه الإضافة آلات جديدة مثلاً أو شراء ماكينات حينها يسمى

استثماراً حقيقياً ، إلا انه يستثنى حالة الإصدار الأولي للأسهم إذ يعتبر إضافة جديدة للناتج الإجمالي وينتج عنها تراكم رأسمالي (آل شبيب , 55:2012).

ثانياً - العوامل المحددة لنوع الاستثمارات Factors determining the type of investment :

هناك مجموعة من العوامل التي تحدد نوع الاستثمار الذي يتجه إليه المستثمر ، على الرغم إن هذه المحددات لا يمكن قياسها ، ومن أهم هذه العوامل ما يلي : (العويسي , 55:2010)

- 1- السن .
- 2- عدد أفراد الأسرة وظروفها .
- 3- الالتزامات المالية المترتبة على المستثمر والديون والرهونات .
- 4- مصادر دخل المستثمر.
- 5- معدل الضريبة .
- 6- أنواع المشروعات الاستثمارية الحالية .
- 7- معدل درجة المخاطر المحتملة .
- 8- شخصية المستثمر وتفضيله لنوع الاستثمار .
- 9- الكفاءة الحدية للاستثمار.

ثالثاً - مخاطر الاستثمار بالأوراق المالية The risks of investing in securities

تُعرف المخاطرة على إنها احتمالية انحراف القيم المتوقع حدوثها عن القيم الفعلية المتحققة مستقبلاً ، أو قد تعرف بعدم التأكد من ناتج الأعمال المالية مستقبلاً نتيجة لقرار يتخذه المستثمر في الوقت الحالي ، وعلى هذا الأساس فالخطر المالي المرتبط بالأوراق المالية يعبر عنه بمدى قدرة الأصل للتحويل إلى سيولة نقدية بأسرع وقت ممكن دون أن يتعرض الأصل لانخفاض في قيمته الحقيقية ، فالخطر هنا متعلق بالكيفية التي تمكن المستثمر من التخلص مما بحوزته من أوراق مالية وبالسعر المناسب الذي يجنبه الخسائر الناتجة عن فرق السعر بين الشراء والبيع ، ومفهوم المخاطرة يختلف عن مفهوم عدم التأكد ، فعدم التأكد هو الشروع في استثمار ما دون الحصول على المعلومات التاريخية الخاصة به والتي من خلالها يتمكن المستثمر من توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من هذا الاستثمار مستقبلاً ، فالمستثمر الذي يضع توزيعاً احتمالياً في ظل ظروف عدم التأكد يكون هذا التوزيع الاحتمالي مبني على قناعاته الشخصية (زيد, 66:2014) .

فعندما يقدم المستثمر على عملية الاستثمار عليه أن يتحمل درجة مخاطرة تقابل توقع حصوله على العوائد المتوقعة ، فالمخاطرة تعد عنصراً أساسياً يجب أن يؤخذ بنظر الاعتبار عند اتخاذ القرارات الاستثمارية ، وتقاس المخاطرة بمعدل الانحراف المعياري للعائد الفعلي عن العائد المتوقع (مطر, 2009:52) .

مما سبق نلاحظ ان الفرق بين المخاطرة واللا تأكد مبني على أساس التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية المتوقعة، كما إن مخاطرة الاستثمار بالأوراق المالية مرتبطة باحتمالية وقوع الخسائر، وعليه يمكن تعريف المخاطرة من وجهة نظر الباحثة على إنها احتمالية فشل المستثمر من تحقيق العائد المخطط إليه والمتوقع على الاستثمار للمدة الزمنية المحددة ، ويواجه الاستثمار العديد من المخاطر التي تتسبب في خسائر فادحة للمستثمرين ومن أهم هذه المخاطر هي :

1- مخاطر السوق Market risk :

تتجم هذه المخاطر عن عوامل خارجية لا دخل للشركة المصدرة للورقة المالية في حدوثها ، وينتج عن هذه المخاطر انخفاض في العوائد المالية المتأتية من الورقة المالية ، وتعد التغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي تتعرض لها بيئة السوق المالي أحد المسببات لهذا النوع من المخاطر ، فضلاً عن عوامل نفسية لدى بعض المستثمرين في السوق ، على سبيل المثال ولأوهم لأسهم محددة أو الانقياد وراء الشائعات والمعلومات الغير مؤكدة ، وهناك العديد من الأمثلة على المخاطر السوقية (زكريا, 2009: 73-74) ، تكون هذه المخاطر مصاحبة لوقوع أحداث غير متوقعة ، وأكثر ما يتضرر منها هم حملة الأسهم العادية كما حصل في بورصة نيويورك عام 1963 عندما تواردت انباء عن اغتيال الرئيس الأمريكي كندي ، حدثت جراء ذلك عمليات بيع بشكل هستيري وبأسعار منخفضة جداً مما اضطر المسؤولين إلى إغلاق البورصة لمدة يومين من الحادثة وبعد أن فتحت من جديد عادت الأسعار لوضعها الطبيعي ، كذلك ما حدث في الولايات المتحدة وقت الكساد الكبير في الثلاثينات عندها حصل عمليات بيع هستيرية تسببت بانخفاض أسعار الأسهم إلى ما دون قيمتها الحقيقية ، وتعد من أحدث الأمثلة للمخاطر السوقية ما حصل في أحداث يوم الخميس المصادف 23 تشرين الأول عام 1997 في الأسواق المالية الآسيوية ، حين انهارت الأسعار بدايةً في بورصة (هونغ كونغ) لتنعكس بعد ذلك على جميع البورصات في الدول المجاورة امتد الانهيار في بورصة ماليزيا واليابان واندونيسيا ليصل بعد ذلك إلى أسواق المال في الولايات المتحدة وأوروبا وأستراليا وما حدث أيضاً في بورصة نيويورك عام 2002 بعد حادثة سبتمبر (مطر, 2009:63) .

2- مخاطر الائتمان Credit risk :

يتعرض المستثمر الفرد والشركة على حد سواء لمخاطر الائتمان ، وتعرف هذه المخاطر على إنها مخاطر التخلف عن السداد من قبل العملاء ، أي عجزهم عن دفع المستحقات المترتبة عليهم نتيجة تعرضهم للخسائر أو لسبب آخر، تعتبر مخاطر الائتمان المتغير الأساسي الذي تتأثر به القيمة السوقية لحقوق الملكية وصافي الدخل نتيجة تأجيل سداد المدفوعات أو العزوف عن السداد ، (بلعزوز وآخرون, 2013:183) كما تدعى بمخاطر الوفاء كونها خسارة ناتجة عن توقف الطرف الآخر للعقد بالوفاء بما هو مترتب عليه من التزامات مادية واجبة السداد في موعدها المحدد ، وتعد هذه المخاطر من الأسباب الرئيسة لانهيار الكثير من المؤسسات المصرفية ، لأنها قد تسبب خسائر فادحة للأطراف المتعاقدة جراء فشلهم باستلام مستحقاتهم من الطرف المقابل ، لهذا أصبح هذا الجانب مصدر اهتمام مسؤولين الشؤون المالية وخاصة ما تتعرض له المشتقات المالية لهذا النوع من المخاطر (سرارمة, 2012:71) .

3- مخاطر التضخم Inflation risk :

إن مفهوم التضخم هو تدهور القوة الشرائية للمبلغ المستثمر ، ومن ثم انخفاض قيمة العوائد المتوقعة في المستقبل للمشروعات الاستثمارية وينتج عن ذلك عدم إمكانية الحصول على السلع والخدمات بأسعارها الحالية ، وتكمن خطورة هذا النوع من المخاطر عند الاستثمار في التأمين أو حسابات التوفير أو السندات والاستثمارات التي يترتب عليها معدل فائدة ثابت فعند ارتفاع معدل التضخم سوف يرتفع تباعا له معدل الخصم ، وبذلك ستتناقص القيمة الحقيقية نتيجة انخفاض القيمة الحالية (الرضي, 2018:32) . فالارتفاع المستمر في معدل الأسعار وعلى آجال طويلة وبنسبة غير اعتيادية سيؤثر سلباً و بشكل مباشر في الاستثمار ، ومن ثم قلق المستثمرين من مستقبل أموالهم وما ستؤول عليه مشروعاتهم الاستثمارية نتيجة انعدام الاستقرار في الوضع الاقتصادي للبلد (قوشجي, 2014:34) .

وإن الأدوات المالية الأكثر تعرضاً لمخاطر انخفاض القوة الشرائية هي الأدوات طويلة الأجل و التي تكون قيمتها عند الاسترداد محددة بمبلغ معين كالسندات ، فيتجه المستثمرون لحماية أنفسهم من مخاطر التضخم بالاستثمار في الأسهم العادية فهي أكثر الأدوات استجابة لمخاطر التضخم حيث إن قيمتها السوقية ترتفع مع ارتفاع الأسعار السائدة في السوق مما يجعلها تحافظ على قيمتها الحقيقية (مطر:2009:62) .

رابعاً : المناخ الاستثماري Investment climate :

يشير مفهوم المناخ الاستثماري إلى إجمالي الظروف والأوضاع المحيطة بالعملية الاستثمارية ، وما لهذه الظروف والأوضاع من تأثير سلبي أو إيجابي في إمكانية نجاح

المشروعات الاستثمارية ومن ثم على اتجاه وحركة الاستثمار الوطني بشكله العام (حمو 2020:147) ، فالبنك العالمي يعرف مناخ الاستثمار على انه " مجموعة العوامل الخاصة بموقع محدد ، والتي تحدد شكل الفرص أو الحوافز التي تتيح للشركات الاستثمار بطريقة منتجة ، وخلق فرص العمل والتوسع ، كما إن للسياسات والسلوكيات الحكومية تأثير قوي في مناخ الاستثمار من خلال تأثيرها في التكاليف والمخاطر والعوائق أمام المنافسة " (السعدي وشوقي 2015:5) .

تعتمد إقامة مشروع استثماري بالدرجة الأساسية على مناخ يمتاز بالاستقرار السياسي والاقتصادي والاجتماعي لذا يعرف المناخ الاستثماري على انه مجموعة من السياسات والقوانين السياسية والاقتصادية المؤثرة في إقناع المستثمرين وتغيير توجهاتهم الاستثمارية من بلد ما دون غيره ، فهو مجموعة من الظروف المؤثرة في اتجاه رؤوس الأموال وتوطنها ، فما تتصف به الظروف السياسية العامة للدولة من وضع مستقر أو مضطرب ، الأوضاع الاقتصادية للدولة التي تتأثر بالخصائص الجغرافية والديموغرافية ، الأوضاع الإدارية للدولة وما تتميز بها من فاعلية ، كل ذلك ينعكس على الخطط والبرامج الاقتصادية المتخذة من قبل الدولة في تحقيق النمو المتوازن في الداخل والخارج (عبد الرضا وحسن 2015:10) .

إن الظروف والأوضاع السياسية والقانونية والإدارية والاقتصادية التي تحيط بالعملية الاستثمارية تكون عادة متداخلة فيما بينها ومتراصة وتشكل مناخاً بيئياً إما أن يكون طارداً للمشروعات الاستثمارية أو محفزاً لها (عواد وعبد الله 2016:181) ، كما يتضمن المناخ الاستثماري مجمل السياسات والأدوات والمؤشرات التي تؤثر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة في قرارات الاستثمار بما في ذلك السياسات الاقتصادية الكلية المتمثلة بالسياسات المالية والسياسات النقدية والتجارية ، فضلاً عن الانظمة الاقتصادية والقانونية والبيئية التي تؤثر بدورها على توجهات القرار الاستثماري في أي اقتصاديات الدول (حدانة 2018:111) .

ويوضح (Dollar) وآخرون مفهوم المناخ الاستثماري على انه بيئة مؤسسية ، تنظيمية ، سياسية تحيط بالشركات العاملة ، فهو مجموعة من المؤثرات المحيطة بالمشروع الاستثماري من بدء تأسيسه إلى مرحلة جني ثماره ، فإذا كانت الحكومة المحلية أو نظام الخدمات المالية ونظام البنية التحتية غير فعال بحيث إنه لا تستطيع الشركات العاملة في مشاريع استثمارية معينه من الحصول على خدمات موثوق بها عندها تكون العوائد على هذه المشروعات منخفضة وغير مؤكدة ، وعلية سيتراجع معدل النمو في هذه البيئات الاستثمارية بشكل كبير (Dollar et al, 2003:2) .

لا شك في ان مفهوم المناخ الاستثماري هو مفهوم معقد ومركب ديناميكي بسبب التداخل بين عناصره بشكل كبير فهو البيئة التي تدعم فيها الحوكمة والمؤسسات مشروعات الاستثمار والأسواق التي تعمل بشكل جيد بهدف الوصول إلى تحقيق النمو والتنمية ، كما إنه البيئة المؤسسية والسياسية والسلوكية الحالية والمتوقعة والتي تؤثر على العوائد والمخاطر المرتبطة بالاستثمار ، وبشكل عام يشمل المناخ الاستثماري ثلاث مستويات ، المستوى الأول يشمل الاقتصاد الكلي المحلي والمتمثل بالسياسات النقدية و المالية وأسعار الصرف والاستقرار السياسي ، أما المستوى الثاني يشمل المؤسسات والحوكمة ، بما في ذلك الأنظمة المالية والقانونية ، أما المستوى الثالث فيشمل البنية التحتية اللازمة لإقامة المشروعات الاستثمارية بما في ذلك النقل والكهرباء والاتصالات (Dremer et al,2006:2) .

إن المناخ الاستثماري لأي بلد يعد الدعامية الأساسية لتطوره وتقدمة ، فهو يعمل بدور تكاملي لتذليل حدة الفجوات الاقتصادية والاجتماعية بهدف الوصول إلى ما توصلت إليه الدول المتقدمة ، ولتقييم المناخ الاستثماري أهمية خاصة يتمثل أهمها بما يأتي (فهد وجاسم 2017:377) :

- 1- العمل على توعية الجهات المختصة بتشجيع الاستثمار في الدولة وتحديد نقاط الضعف والقوة فيها بشكل تنافسي ضمن الحيز الجغرافي للاستثمارات الأجنبية في المستقبل .
- 2- المساهمة في زيادة قدرة الدولة على مواجهة منافسة الدول الأخرى في جذب رؤوس الأموال .
- 3- العمل على صياغة السياسات الاستثمارية التي تهدف إلى تحقيق الميزة التنافسية المستمرة في الاقتصاد المعني .

خامساً - مكونات المناخ الاستثماري Components of the investment climate :

إن عوامل المناخ الاستثماري تكون متداخلة فيما بينها لذا من الصعب الفصل بين هذه العوامل ،وان أي تغيير يطرأ على احد هذه العوامل سيؤثر في العوامل الأخرى،وسوف نتناول هذه العوامل بالتفصيل :

1- العوامل الاقتصادية The factors of Economic :

للعوامل الاقتصادية أهمية كبيرة كونها متداخلة مع العوامل الأخرى فضلاً عن إن هدف المستثمر من العملية الاستثمارية هو الربح والذي يعد أهم العوامل الاقتصادية ، وعليه تعد

العوامل الاقتصادية جوهر المناخ الاستثماري ، فلا يمكن لرؤوس الأموال الانتقال إلى مناخ استثماري يفتقر للاستقرار الاقتصادي الكلي ، أو يعاني من ارتفاع معدلات التضخم ، أو يهيمن فيه القطاع العام أو ضعف في القطاع الخاص أو ما شابه ذلك وإن كان مستقراً من الناحية السياسية والقانونية، وهذا ما يؤكد إن العوامل الاقتصادية متكاملة فيما بينها (محمد، 2014: 29).

كما إن البنية التحتية الأساسية تعد أحد العوامل الاقتصادية المحددة لجذب الاستثمارات كالطرق والجسور فضلاً عن الأوضاع الاقتصادية السائدة والخدمات التعليمية و الصحية وشبكات الكهرباء والماء ... فلها دور بارز في تحديد حجم الاستثمارات المستقطبة على مستوى الاقتصادات المضيفة، وإن نقص التوازن الاقتصادي للبلد المستهدف سيؤثر في مناخه الاستثماري وخاصة ما يتعلق في (معدل التضخم ، تقلبات أسعار الصرف ، مدى تطور الجهاز المصرفي ، حجم السوق ومعدل نموه المتوقع ، مدى توافر المواد الأولية والعمالة المدربة وغير المدربة ، شروط التبادل التجاري (الهاشم، 2005: 3) ، كما تعد مؤشرات الناتج المحلي والإجمالي وعجز الميزانية أو معدل الفائض من المؤشرات التي يهتم المستثمرون بها عند إجراء دراسة المناخ الاستثماري للبلد المعني للاطلاع على ظروفه الاقتصادية ، إذ إن عدم استقرار الوضع الاقتصادي ينعكس على نتائج الأعمال بشكل مباشر ، فقرار الاستثمار في بلد ما دون غيره يتحدد بناءً على مدى تحقيق الربح به (الوزني، 2019: 330) .

ومن أهم العوامل الاقتصادية التي تسهم في توجيه الاستثمارات إلى بيئة ما دون غيرها ما يلي :

أ- السوق المحلية :

يمثل حجم السوق المحلي والقوة الشرائية للأفراد أحد المعايير الجاذبة للاستثمار ، فبناءً على هذه المعايير تقيم الشركات فيما إذا كان البلد المضيف صالحاً للاستثمار ويستحق إكمال دراسة الجدوى أم لا ، فضلاً عن ذلك فإن الموقع الجغرافي للبلد وموارده الطبيعية تعد عوامل مؤثرة في هذا الجانب ، إن قدرة الشركات الراغبة في الاستثمار على تحقيق الأرباح يعتمد على القوانين المشرعة في البلد المضيف فيجب ان تكون هناك قوانين وتشريعات تسمح للقطاع الخاص وللشركات المتعددة الجنسيات من منافسة القطاع العام والقطاع المحلي كي يكون هذا حافزاً مشجعاً لإقامة المشاريع الاستثمارية (عبد الرضا، 2012: 25) .

ب - إدارة الاقتصاد الكلي :

يهتم المستثمرون بدراسة المؤشرات الاقتصادية التي يكون لها التأثير المباشر في الميزانية العمومية للشركة ، إذ يركزون على معرفة النمو الاقتصادي للبلد المعني وخصوصاً الناتج

المحلي الإجمالي GDP ومعدل نصيب الفرد به ، فالبلدان التي يكون فيها الناتج المحلي الإجمالي في تزايد فهذا مؤشر على زيادة الأسواق المحتملة (محمد،2014:29) .

ج - البنية التحتية :

ويقصد بها مجموع الهياكل الأساسية من وسائل الاتصال الحديثة ، كالطرق ، السكك الحديدية ، المطارات ، الموانئ ... الخ . فإذا كانت نسبة هذه المؤشرات مرتفعة فهذا يعد عاملاً مطمئناً للمستثمرين بخفض كلفة المشروع (الشمري وحزمة،2017:310) ، أما إذا كانت الدولة تعاني من ضعف في البنية التحتية ومحدودية خدمات النقل والتجارة فهذا يزيد من التكاليف اللوجستية للشركات الاستثمارية، ومن ثم تصبح غير قادرة على المنافسة في البلد المضيف ، أما إذا كان البلد المضيف يتمتع بمناخ استثماري ملائم فعندها تتمكن الشركات من تحقيق أكبر قدر من المنافسة (Escribano & Guasch,2008:6) .

د- سعر الصرف الحقيقي :

يعد سعر صرف عملة الدولة المضيفة أحد العناصر الجاذبة للاستثمار الأجنبي ، فالدولة التي تتمتع بسعر صرف مستقر يكون هذا مؤشر لاستقرار أرباح الشركات الاستثمارية عند تحويلها إلى خارج البلد ، وعلية ستزداد رغبة المستثمرين وثقتهم في الاستثمار بهذه الدولة ، وإذا كان سعر صرف العملة المحلية منخفضاً أمام سعر العملات العالمية الأخرى فهذا يصب في مصلحة المشروعات الاستثمارية مما يزيد من جذب الاستثمارات الأجنبية لتلك الدولة ، وإذا كان العكس أي إن سعر العملة الوطنية متقلب فهذا يزيد من مخاوف المستثمر وعدم الاطمئنان لمناخ الدولة المضيفة ، فيجعل المستثمر الاجنبي يقلص من حجم استثماراته فيها (ماهر،2015:506) .

2- العوامل السياسية Political factors :

تولي الحكومات اهتماماً كبيراً للظروف المالية و الاقتصادية بوصفها تمثل الجانب الأكثر أهمية لجذب الاستثمارات ، بينما في الواقع فإن العوامل السياسية هي التي تسهم في إقامة المشروعات الاستثمارية في ظل مناخ استثماري ملائم ، فالبلدان التي تعاني من عدم استقرار سياسي مثل الحروب الأهلية أو عدم حماية حقوق الملكية أو اضطرابات عمالية أو صعوبة التعامل مع الكوارث الطبيعية سيتجنب المستثمرون إقامة مشاريعهم الاستثمارية فيها وإن كانت فيها معدلات الضريبة منخفضة وتوفر أراضي مجاًناً لأن هذه البيئة تزداد فيها المخاطر المتوقعة مستقبلاً ، فالمستثمرون يبحثون عادة عن البيئة التي توفر الحماية لمشاريعهم المراد توطينها (محمد:2014:23) .

إن البيئة السياسية المستقرة تمنح المستثمرين الحافز للاستثمار بسبب ثقتهم بأن اللوائح والقوانين والتشريعات والأسواق المالية التي يتعاملون بها ستظل مستقرة على الأمد الطويل ، فالثقة في ملائمة المناخ الاستثماري مهمة بالنسبة للمستثمر فالمجازفة بتوظيف رؤوس الأموال في مشروع استثماري معين فلا بد أن يحتاج زمنا طويلا الأمد لجني الأرباح المتوقعة ، فالمستثمر لا يقيس ملائمة المناخ الاستثماري بالوقت الحالي ، بل على ما يتوقع أن يكون عليه المناخ الاستثماري مستقبلا بالأجل المتوسط والطويل من استقرار سياسي واقتصادي فضلاً عن بقية العوامل الأخرى (عبد الرضا, 2012: 22-23).

إن لایدولوجية الحكومات دورا بارزا في المناخ الاستثماري من خلال دعم الاستقرار السياسي بتشريعاتها للقوانين والأنظمة المحفزة لإقامة المشروعات الاستثمارية فضلاً عن تحقيق الانفتاح الاقتصادي والعمل على استقرار العملة في البلد المعني (الشمري وآخرون, 2017: 27) ، ومن أهم العناصر السياسية المؤثرة في المناخ الاستثماري ما يلي :

أ- الأمن :

تبحث الشركات الاستثمارية عن الأماكن التي يتوافر بها عنصر الأمن والذي يشمل الأمن المادي الذي هو جزء من مفهوم الأمن متمثلاً بحماية الأفراد والشركات والمواد الأولية والآلات والمعدات والوثائق والمستندات من الضرر والتخريب والتجسس والسرقة ... الخ ، فقد تم التوصل عام 2005 إلى استنتاج في (Davos) في منتدى الاقتصاد العالمي عنوانه (أفضل الأماكن للقيام بالأعمال) هو (إن الأمن أصبح أحد الاعتبارات الرئيسة بالنسبة للجميع) ، فلا تعد النزاعات المسلحة هي فقط مصدر المخاطر الأمنية ، فالأوبئة والكوارث الطبيعية كذلك تشكل خطراً على الاستثمار ، لذا يجب أن تضمن الدولة قدرتها على مواجهة الأزمات الصحية والكوارث الطبيعية وكل ما يشكل تهديدا للأمن في نظر المستثمرين (محمد, 2014: 24) .

ب - حماية وضمن حقوق المستثمرين :

يشترط المستثمرون وجود ضمانات تحمي حقوقهم في البلد المضيف حتى إذا كان الأمن وتوافر علاقات ودية بين البلدين إلا إن الشركات تحتاج إلى حالة من الثقة والاطمئنان على مستقبل مشروعاتها الاستثمارية بأن المعاملة تقوم على أسس عادلة ومنصفة لعموم المستثمرين وإن الخلافات فيها تعالج بطرائق ودية نزيهة ، إن لدخول الشركات الاستثمارية الأجنبية منافع كبيرة تعود بالنفع على حكومات البلدان المضيفة (محمد, 2014: 24) .

3- العوامل التشريعية والقانونية Legislative and legal factors :

للعوامل التشريعية دور بارز في المناخ الاستثماري تحظى العوامل التشريعية باهتمام كبير من قبل المستثمرين ، إذ تتطلب عملية تفعيل الاستثمارات إعداد وتهيئة الأطر القضائية والقوانين التشريعية التي تتيح للمستثمرين الحرية في تملك المشروعات ، فعادة يستدعي هذا الأمر وقتاً طويلاً مما يتطلب إقرار حقيقي من الدولة تتعهد به إصدار قوانين في وقت قياسي تضمن هذه الحقوق والوقوع بأقل قدر ممكن من عوائق الاستثمار (السعدي وشوقي, 2015:7) .

وتكون الأطر التشريعية بمثابة عامل طرد للاستثمار إذا كانت ذات قوانين مقيدة للشركات ، وتتمثل القوانين المقيدة بالإجراءات الروتينية أو العراقيل الإدارية أو فرض القيود لمنع هذه الشركات من المنافسة تحقيقاً لأغراض محددة ، قد تكون هذه القيود لصالح شركات معينة أو لصالح مسؤولين في الدولة (ماهر, 2018: 511) ، كما إن وجود استقرار سياسي وقوانين واضحة لا يكفي إذا لم تتوافر هناك عدة شروط ومن هذه الشروط : (الرفيعي, 2017:555) أ- وضوح الرؤية المستقبلية وسلامة التوقعات والتنبؤات الخاصة بالأوضاع القانونية ، فإذا كانت الأسس العامة للضوابط والتشريعات تفتقر للوضوح والشفافية عندها تصبح الملكية محلاً للمصادرة أو محلاً للتأميم دون حقوق وعندها يحدث الاختلال في مكونات المناخ الاستثماري في جانب الاستقرار القانوني.

ب - عند تشريع قوانين مفاجئة تتضارب مع مصالح المستثمرين تشكل خيبةً لتوقعاتهم الاستثمارية إذ تتعرض حساباتهم الاقتصادية للاضطراب ، وعلى هذا الأساس يجب مداخله الاستقرار السياسي مع الاستقرار القانوني ، فالاستقرار السياسي يمنع التقلبات المفاجئة في التشريعات القانونية .

ج - يجب أن تكون هناك فعالية وعدالة في النظام القضائي ، وأن تكون له سلطة تنفيذية مستقلة بشكل تام ، وله القدرة على تنفيذ الأحكام بسرية وبقدر معقول من التكلفة غير المبالغ فيها .

4 - العوامل الاجتماعية والثقافية Social and cultural factors :

تعد العوامل الاجتماعية والثقافية أحد مكونات المناخ الاستثماري الأساسية فهي تمثل الرأي العام المشجع لقيام الاستثمارات أو المناوئ له ، على سبيل المثال لو نلاحظ في مناخ العراق الاستثماري ينقسم الرأي العام إلى قسمين قسم يشجع الاستثمار الأجنبي بوصفه مصدراً لدخول رؤوس الأموال من الخارج التي تعمل على تحقيق مستوى من الازدهار والنمو الاقتصادي ، والقسم الآخر يرى ذلك بمثابة احتلال اقتصادي وخاصةً عند الاستثمار في

القطاعات الحيوية كالقطاعات النفطية وغيرها ، وقد كان هذا سبباً في تركز العديد من المشروعات الاستثمارية (عبد الرضا وحسن, 2015: 88) .

سادساً - متطلبات المناخ الاستثماري investment climate requirements :

ولأجل تحقيق مناخ استثماري ملائم لابد من توافر توعية وخطة استثمارية :

1- التوعية الاستثمارية Investment awareness :

إن التوعية الاستثمارية هي مفهوم معرفي ذو طبيعة اقتصادية تتجسد من خلاله علاقة حركة الأفكار بالتصورات من جانب وبين وقائع الاستثمار وما تقوم عليه هذه الأفكار والتصورات من الجانب الآخر ، كما تعمل التوعية الاستثمارية على تعميق المعرفة والإلمام بالجوانب العملية الاستثمارية وبالأدوات والأساليب الواجب إتباعها في سبيل الوصول إلى رشادة القرارات الاستثمارية المراد اتخاذها ، ويتم توعية و توجيه وتنقيف المستثمرين الأفراد من خلال إتاحة الدورات التدريبية و الندوات و النشاطات والفعاليات التنقيفية المكثفة ، كما لوسائل الإعلام والنشرات التنقيفية دور مهم في نشر الوعي الاستثماري (السراحنة, 2015: 30) .

وبما إن الاستثمار يمثل نشاطاً اقتصادياً مولداً لرأس المال فلا بد أن يمتلك كل مستثمر دافعاً للدخار ومن ثم استثمار أمواله المدخرة ، لذا على المستثمر أن يكون بمستوى من الوعي والمعرفة بمبادئ الاستثمار والمخاطر التي ينطوي عليها والأدوات التي تدر عليه عوائد عالية (Lokhande, 2015: 22)، فتصورات المستثمرين ومواقفهم تجاه المدخرات وسبيل الاستثمار تتأثر بالبيئة الاجتماعية والاقتصادية كالتعليم ومستوى الدخل والقيم والعادات والمعتقدات وإمكانية الوصول إلى الخدمات المالية (Bhatt & KhyserMohd, 2017: 1) ، كما يجب على المستثمر ان يضع في اعتقاده إن المخاطر لا تتعلق بالأسعار والعوائد المتأتية من الاستثمارات فقط بل يمكن أن تكمن المخاطر كذلك في ذهن المستثمر ، فالمستثمر الذي يسئ تفسير المعلومات ويخدع نفسه بأنه الأذكى ، أو تكون ردود أفعاله تجاه تقلبات السوق مبالغ بها أو تكون عواطفه ذات تأثير قوي على قراراته فحتماً ستكون قراراته غير رشيدة (Chandra, 2010: 7) .

2 - الخطة الاستثمارية Investment Plan :

على كل مستثمر أن يترجم توجهاته الاستثمارية على شكل خطة مفصلة يحدد بها مراحل الاستثمار والخطوات التي يجب عليه الالتزام بها وتتضمن المدد الزمنية بحيث يضمن المستثمر عند السير على نهجها تحقيق أهدافه وطموحاته الاستثمارية ، ويذكر العيساوي إن المشروعات الاستثمارية يجب أن تكون وفق خطوات استثمارية رئيسة مبنية على المعرفة والخبرة ،

ولتحقيق نتائج مثمرة يجب أن يتبع المستثمرون أسلوباً واعياً ومنظماً وهذا الأسلوب يجب أن يجمع بين الدقة في البحث والالتزام في المتابعة للاستثمارات ، وهذه الخطوات هي كالتالي :
(العيساوي , 2010: 73)

الخطوة الأولى :

التتقف والاطلاع على أنواع الأدوات الاستثمارية وأي منها تلبي الاحتياجات المستثمر وأي منها أكثر ملاءمة ، يستطيع المستثمر الحصول على هذه المعلومات أما عن طريق السمسار أو مدير المحفظة التي يتعامل معها ، أو عن طريق التقارير الدورية الصادرة عن البورصة .

الخطوة الثانية :

يجب على المستثمر أن يحدد أهدافه بشكل واقعي بعيداً عن الخيال والمبالغة ، فلا يطمح أن يصبح ثرياً بمجرد امتلاكه لمجموعة أسهم في شركة ما ، فالأسواق المالية غير مستقرة أشبه بأرجوحة تعلق تارة وتهبط تارة أخرى ، فالمستثمر الذكي عليه أن يوازن محفظته الاستثمارية بين الأسهم والسندات لتوزيع المخاطر المحتملة .

الخطوة الثالثة :

أن يكون الاستثمار في المال الفائض أو في القروض المالية ذات الأجل القريب ، فالمستثمر الذي يدخل سوق الأوراق المالية بقروض طويلة الأجل لا يضمن تورطه بكوارث مالية حين هبوط أسعار الأسهم أو طول مدة تصحيحها .

الخطوة الرابعة :

الإحاطة بمفهوم المخاطر المحتملة بأنواع الأوراق المالية ، إذ إن مخاطر الأسهم تختلف عن مخاطر السندات .

الخطوة الخامسة :

تغيير محتوى المحفظة الاستثمارية من وقت لآخر بما يتماشى مع السوق ، فضلاً عن تنويعها تجنباً للمخاطر المحتملة .

الخطوة السادسة :

الاطلاع على القوانين المشرعة لحماية المستثمر من استغلال السماسرة والعمل بها ، كما يجب الحصول على كمية كافية من المعلومات عن السمسار الذي ينوي التعامل معه ، فجزء كبير من نجاح الاستثمار يعتمد على حسن اختيار السمسار .

الخطوة السابعة :

على المستثمر أن يتعلم كيفية إدارة استثماراته بنفسه وأن لا يعتمد على آراء الآخرين بما فيهم السماسرة .

المطلب الثاني : طبيعة القرارات الاستثمارية ، أنواعها والمبادئ التي تقوم عليها
Investment decision, the types and principles on which it is
: based

تعد قرارات الاستثمار من أهم القرارات المتخذة من قبل المستثمر الفرد أو إدارة المؤسسة، لما يترتب على هذا النوع من القرارات التزامات مالية طويلة الأمد وكبيرة فضلاً عن صعوبة التراجع عن هذه القرارات دون تحمل خسائر مالية إذا ما شابها خطأ ما ، وعلى هذا الأساس يمكن القول إن استمرار المشروع الاستثماري من عدمه يعتمد على القرار المتخذ في الماضي أو الحاضر (الإمام وزامل, 2014: 51) .

أولاً- مفهوم القرار الاستثماري واتجاهاته
The concept of investment
: decision and its directions

يعد قرار الاستثمار أحد القرارات المهمة التي يتخذها الفرد أو إدارة المؤسسة لما يترتب عنها من التزامات مالية كبيرة وطويلة الأمد (خاصة إذا شاب القرار خطأ ما) عندها يصعب التراجع عن القرار دون تكبد خسائر ، فبقاء الأفراد والمؤسسات في عالم الأعمال ونجاح مشروعاتهم الاستثمارية مستقبلاً يعتمد على مدى رشادة قراراتهم المتخذة في الماضي والحاضر (الإمام وزامل, 2013: 51) .

يعرف القرار الاستثماري على انه " عملية معرفية ومنطقية قد تكون عقلانية أو غير عقلانية ينتج عنها اختيار احد البدائل ، وكل عملية اتخاذ قرار يترتب عليها اختيار نهائي يمكن أن ينفذ "(7 : 2008 , Kennerly & Mason) ، يشير قرار الاستثمار بصفته العامة إلى الكيفية التي يمكن من خلالها تخصيص الموارد في الوقت الحالي على أمل الحصول على التدفقات المالية في المستقبل ، ويعد قرار الاستثمار من أهم وأخطر القرارات التي تتخذها الإدارة على مستوى الشركة أو على المستوى الشخصي للمستثمر ، يتطلب قرار الاستثمار تحديد المقترحات الاستثمارية البديلة ، فهو قرار ينطوي عليه تخصيص قدر معلوم من أموال المنشأة في الوقت الراهن على مدار مدة زمنية طويلة بهدف تحقيق العوائد المستقبلية ، ولا يخلو هذا القرار من الخطر وعدم التأكد (بوجملين, 2020: 32) .

تعد القرارات الاستثمارية من أهم القرارات التي تتخذها الإدارة المالية فالقرار الذي يتخذه المدير المالي بتحديد مستوى وحجم الاستثمار هو الذي يحدد عناصر الأصول الثابتة والمتداولة

والتوزيع النسبي لرأس مال الشركة بين أصولها المختلفة ، وتستخدم الإدارة المالية في قراراتها الاستثمارية مبدأ الفرصة البديلة وما هو مقدار الكلفة التي تدفعها الشركة على القروض قصيرة الأجل لتحقيق مبدأ الاستثمار الأمثل ، مما يجنب الشركة تحمل ارتفاع كلفة العجز غير المخطط له أو كلفة عدم استثمار الفائض ، أما القرارات الاستثمارية طويلة الأجل فهي قرارات تتم في إطار استراتيجيات بعيدة المدى ، وتتطوي القرارات الاستثمارية إما على تجديد الموجودات المستهلكة أو على استحداث موجودات جديدة ، لغرض زيادة الإنتاجية وتوسعة نطاق الأعمال وخلق قيمة إضافية للشركة ، إذ تعد هذه الدوافع من أهم الأسباب الرئيسة لقرارات الاستثمار (Peric & Durkin , 2015: 116 -119) .

يتمر القرار الاستثماري بالعديد من التحديات من حيث المخاطرة ودرجة المنافسة ومدى التأكد وقيود التمويل ، لذا يجب على المدير المالي أن يوازن بين قراراته الاستثمارية فيما يخص العوائد على الاستثمار وكلفته بهدف الوصول إلى أفضل استخدام لأموال الدائنين والمساهمين (Ninh et al, 59-70:2016) ، وبما إن القرار الاستثماري يسبق قرارات التمويل فعلى الشركة ان تصب اهتمامها بما يليبي توقعات المستثمرين في سوق المال وليس فقط ربحية الاستثمار (Robert,2010:10) ، وللقرار الاستثماري عدة اتجاهات مختلفة وهذه الاتجاهات هي كالتالي :

1- الاتجاه الرشيد rational direction :

يعبر هذا الاتجاه عن المستثمر الملم بجميع البدائل المطروحة والظروف المحيطة بها وما هي النتائج المترتبة عن اختياره ، ويعرف القرار الرشيد بأنه تعظيم للأهداف المنجزة في ضوء ما يحيط في عملية صنع القرار من مستجدات بيئية ، ولا يقتصر الأمر على هذا وحسب بل يمتد إلى الكيفية التي يصنع بها القرار لتحقيق الهدف المطلوب ، كما يمكن اعتبار القرار الرشيد سلوكاً يتطلب جمع آراء وحقائق ومعايير أساسية ومن ثم إسنادها بمنهجية علمية تزيد من كفاءة قيمة نتائج القرار المتخذ (العبيدي,2015:71) ، ويشير(الشمرى وآخرون-71, 2013:72) إلى أن هناك ستة أنواع من الرشد العام وهي كالتالي :

أ - الرشد الموضوعي :

عند اتخاذ قرار استثماري هدفه تعظيم المنفعة فهو يتطلب وجود بدائل محدده وذات معلومات متكاملة ونتائج متوقعة لكل بديل ، ينطبق هذا النوع على القرارات التي تتخذ زيادة وتعظيم النفع لهدف استثماري معين .

ب- الرشـد الذاتي :

أي تعظيم المنفعة في ضوء المعلومات المتاحة حول أحد البدائل مع الأخذ بالاعتبار القيود المفروضة التي تحد من إمكانية المستثمر لاختيار القرار الأمثل .

ج - الرشـد الواعي :

وهو القرار الذي يتطلب الصواب في إتباع الوسائل المؤدية إلى تحقيق الأهداف والغايات ، وينطبق هذا النوع على القرارات التي عدلت فيها الوسائل لتتلاءم مع الغايات وهذا ينم عن الوعي التام .

د - الرشـد المتعمد :

ويعني استخدام الوسائل والتعديلات التي تنطبق على القرار من قبل الشركة أو الفرد في سبيل الوصول إلى تحقيق الأهداف والغايات في ضوء القصد الواعي .

هـ - الرشـدانية الفردية :

هو سلوك موجّه نحو تحقيق أهداف فردية .

و - الرشـدانية التنظيمية :

وتعني الرشـد في تطبيق القرارات التي تحقق أهداف المنظمة من خلال إتباع الخطوات المقررة رسمياً ، مع الأخذ بنظر الاعتبار القيود التنظيمية ، ومن ثم يفترض وجود نوع من الرقابة على هذا النوع من القرارات لأغراض تحكيمية ، مع ملاحظة حجم الصلة بينها وبين العوامل البيئية المتغيرة .

2 - الاتجاه الاحتمالي probabilistic direction :

ويعبر هذا الاتجاه عن أصحاب الاتجاه الرياضي الاحتمالي فهم يجعلون لكل حالة احتمالات ممكنة ومن ثم اختيار أفضلها وانسبها لمتخذ القرار ، وقد لا تتاح أمام متخذ القرار جميع المعلومات عن البدائل المطروحة أو قد لا تكون دقيقة بما يكفي فهنا لا يتجه متخذ القرار إلى النتيجة المثالية بل إلى الحل المرضي والمقبول بالاعتماد على إمكانياته وبما يتوافق مع محيطه (العبيدي، 2015: 72) .

3 - الاتجاه النفسي psychological direction :

يعد هذا الاتجاه هو الأقرب للواقع حيث يكون مبنياً على الإستراتيجية العقلية من قبل متخذ القرار عند اتخاذ قرار ما أو عند حله لمشكلة معينة ، ويتخذ صاحب القرار على وفق هذا الاتجاه المعايير الشخصية والدوافع الذاتية (Fernandez, 2003: 94) .

نلاحظ إن عملية اتخاذ القرار هي عملية لاحقة لعملية التفكير والتحليل والتقييم التي يتبعها المستثمر عند اختياره لبديل استثماري معين ، وإن التحدي الذي يواجهه المستثمر هو اختلاف اتجاهات التفكير بين مستثمر وآخر وعملية اتخاذ القرار الصائب وتوقيته وبما يلائم البيئة المحيطة والمؤثرة بهذا القرار.

ثانياً : أهمية القرار الاستثماري The importance of the investment decision

بعد أن عرفنا القرار الاستثماري على أنه بديل واعٍ ومدرك ومتخذ في ظرف معين من بين عدة بدائل متاحة وعلى أنه يُتخذ في ثلاث حالات (التأكد ، اللاتأكد ، المخاطرة) ، بقي أن نعرف ما هي أهمية هذا القرار الاستثماري وكما يأتي : (العبيدي،2015:74) ، (Chiha,2009:136-137)

- 1- ضخامة المبالغ المنفقة على المشروعات الاستثمارية، حيث تمثل وزناً نسبياً من مجموع الهيكل المالي.
- 2 - إن مخرجات القرار الاستثماري تترجم على المدى البعيد إي إنها تستمر لفترة طويلة وبذلك يفقد القرار الاستثماري الكثير من مرونته .
- 3 - يرتبط الاستثمار بعنصر المخاطرة لأن عوائده مستقبلية لا تظهر بالأجل القريب ، كما إن عوائده الايجابية غير مؤكدة وبذلك فهو مرتبط بعدم التأكد .
- 4- يصعب العدول عن تنفيذ المشروع أو تبديله بسبب ارتفاع كلفة الأموال المستثمرة فيه ، ويترتب على عدم نجاح المشروع خسائر كبيرة .

ثالثاً - أنواع القرارات الاستثمارية Types of investment decisions

يواجه المستثمر عند شروعه في مقترح استثماري ثلاثة مواقف تتطلب منه اتخاذ القرار المناسب بشأنها اعتماداً على طبيعة العلاقة بين سعر الأداة الاستثمارية من جهة ومدى رغبته في المشروع من جهة والعوائد المتأتية منها من جهة أخرى (العويسي ،2010:58) ، وعلى هذا الأساس سنتطرق إلى أنواع هذه القرارات وإلى المبادئ التي تقوم عليها :

1- قرار الشراء Purchase decision

يتخذ المستثمر هذا القرار عندما يكون راغباً في حيازة أصل مالي معين قيمته المتوقعة للتدفقات النقدية أعلى من قيمته السوقية الحالية ، مع الأخذ بالاعتبار عامل المخاطرة (النجار،2017:115) ، فعندما يشعر المستثمر إن عوائد الأداة المالية محسوبة في إطار العائد

والمخاطرة سيكون له حافزٌ مشجعٌ لشراء الأداة توقعاً منه ارتفاع سعرها السوقي في المستقبل ومن ثمّ حصوله على مكاسب رأسمالية (سبسي، 2011: 87) .

2- قرار البيع Decision to sell :

يتخذ المستثمرون قرار بيع الأصل المالي الذي بحوزتهم عندما تكون قيمته السوقية أكبر من قيمة التدفقات النقدية المتوقعة لهذا الأصل في ظل المخاطرة ، وفي هذه الحالة يرى المستثمر فرصة كبيرة لتحقيق الربح عند بيعة للأصل المالي ، وعند اتخاذه لهذا القرار يعيد ترقب المستجدات التي تحدثها قوى العرض والطلب ليكمل دورته الاستثمارية من شراء الأصول أو عدم تداول وهكذا (القصاص، 2014: 99) ، كذلك عندما يتساوى سعر الورقة المالية مع قيمتها الحقيقية تحصل في السوق حالة من التوازن الديناميكي ، وعندها تتفاوت رغبات المستثمرين بين شراء أو بيع الأدوات المالية ، فبعض المستثمرين نتيجة اعتقادهم بأن السعر الحالي للورقة المالية مازال أقل من قيمته الحقيقية ويتجهون للشراء فيأخذ السعر بالارتفاع مما يولد حافزاً لبقية المستثمرين ببيع ما في حوزتهم من أوراق مالية (إبراهيم وآخرون، 2017 : 48) .

3 - قرار عدم التداول Decision not to trade :

يتخذ المستثمرون هذا النوع من القرارات عندما يستمر السعر بالارتفاع إلى أن يصل للنقطة التي تتساوى فيها القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة مع السعر السوقي للأداة المالية ، وهنا يحدث التوازن في حالة السوق ، حينها لا يستطيع المستثمر الذي كان لديه الحافز على الشراء أو البيع من مواصلة قراره ، ففي حالة توازن السوق تنتفي لدى المستثمر أية آمال في تحقيق مكاسب رأسمالية مستقبلية مثلما تنتفي لديه ولو مؤقتاً مخاطر انخفاض السعر بالمستقبل القريب إلا إذا حدث تغيير في الظروف السائدة لذلك يتجه إلى الاحتفاظ بالأداة الاستثمارية (زيد، 2015: 60) .

رابعاً - المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري Principles

: underlying the investment decision

بعد أن وضعنا مفهوم الاستثمار على إنه يعد مدخلاً لتوظيف المدخرات في مجالات وأدوات مختلفة سعياً لتنمية وتعظيم ثروة المستثمر أصبح لابد من مراعاة مجموعة من الأسس والمبادئ لإقامة المشروع الاستثماري قبل اتخاذ القرار بذلك وهي كالتالي :

1 - مبدأ الاختيار Selection principle :

يستمد هذا المبدأ أصوله من توافر فوائض نقدية لدى المستثمر أو المؤسسة وبالمقابل هناك مجالات استثمارية من الممكن أن تستقطب هذه الفوائض ، لذا على المستثمر أن يراعي هذا الجانب باتخاذ القرار الاستثماري الذي يناسب تطلعاته ومن خلال مفاضلة بين البدائل المطروحة بدلا من أن يزج بمدخراته عند أول فرصة استثمارية يواجهها ، وكلما كانت هناك فرص استثمارية متاحة أمامه كان لمتخذ القرار مرونة عالية عند اتخاذ قرار ناجح يحقق له أهدافه (مطر, 2009:42) ، وهذا يتطلب من المستثمر البحث عن أفضل الفرص الاستثمارية لتوجيه مدخراته فيها لذا فهو يفاضل بين عدة خيارات استثمارية ليختار الأنسب من بينها بدلاً من اختيار أول فرصة استثمارية يواجهها (أبوهويدي , 2011:232). فكلما كانت البدائل متعددة كانت له المرونة بتفضيل احد الخيارات المتاحة التي تناسب أهدافه التي يسعى لتحقيقها (كداوي , 2007: 8) .

2- مبدأ الخبرة والتأهيل The principle of experience and qualification :

يجب أن يكون اتخاذ القرار الاستثماري ناتج عن الخبرة والدراية الكافية لكن هذا لا يتوافر عند المستثمرين كافة ، ففي سوق المال هناك مستثمرون يمتلكون الفوائض المالية لكن تنقصهم الخبرة ويطلق على هؤلاء (بالمستثمرين السذج) وهنا يتطلب منهم اللجوء إلى المؤسسات المالية الوسيطة في تقديم المشورة والنصح عند اتخاذ القرارات الاستثمارية ، وبالمقابل هناك مستثمرون محترفون يمتلكون ما يكفي من الخبرة والمعلومات التي تمكنهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (زكريا, 2009:23) ، فلا بد من توافر الخبرة والإدارة الجيدة والكفاءة العالية عند الإقدام على اتخاذ قرار استثماري بسبب ما تتعرض له المشروعات الاستثمارية من مخاطر وكلف متزايدة ، فالمستثمر الذي لا يمتلك من الخبرة ما يكفي لإدارة مشروعاتها بصورة جيدة سيتعرض لاتخاذ قرارات خاطئة ومكلفة مقارنة مع المستثمر الخبير ، وهذا ما يستدعي منه التوجه لبيوت الخبرة والمستشارين المتخصصين بالإدارة المالية (قوشجي , 2014:39)

3 - مبدأ الملائمة Convenience principle :

يشكل مبدأ الملائمة ركناً أساسياً من الأركان التي يقوم عليها الاستثمار والتي يجب على المستثمر تشكيل الاستراتيجية الملائمة له وإتباعها ، حينما تتاح للمستثمر عدة بدائل مقترحة أمامه عندها يتجه للاسترشاد بمنحى تفضيلاته الاستثمارية واختيار البديل الأكثر ملائمة (نصر الدين , 2009:10) ، ويذهب المستثمر إلى تطبيق هذا المبدأ بحسب منحى التفضيل

الخاص به بناءً على مجموعة من العوامل منها (عمره ، وظيفته ، حالته الاجتماعية ، حالته الصحية ، دخله ، الخ) ، فالنمط التفضيلي هو من يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقراره الاستثماري المتمثلة (بالعائد على الاستثمار ، مخاطرة الاستثمار ، سيولة الأداة الاستثمارية) ، ولا يختلف توجه المستثمر الفرد عن توجه إدارة الشركة فكلاهما يبحث عما يلائم مدخراته من مشروعات استثمارية ، ويعرف هذا بنظرية القطاعات السوقية Segmented Markets Theory ، إذ تقتضي هذه النظرية بأن السوق المالي يتكون من قطاعات متنوعة ، يستقطب كل قطاع فئة معينة حسب ميولها الاستثمارية ، فالبنوك التجارية على سبيل المثال تستقطب المشروعات الاستثمارية التي يتلزم توقيت تدفقاتها النقدية مع توقيت سداد التزاماتها المالية ، لذا نراها غالباً تتوجه نحو الاستثمار في الأدوات المالية قصيرة الأجل لأنها ذات سيولة مرتفعة ومخاطر منخفضة فهي بذلك تضمن سداد التزاماتها المالية التي غالباً ما تكون قصيرة الأجل ، بينما قطاع شركات التأمين على الحياة يتوجه نحو المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل نظراً لالتزاماته المالية طويلة الأجل (مطر، 2009: 44-43) و يذكر حدانة أن ميول ورغبات المستثمرين تختلف من شخص لآخر ، فالمستثمر عند اختياره لأحد البدائل فهو يختار ما يلائم ميوله ورغباته إذ يطمح إلى تحقيقها بناءً على ما يحدده دخله وحالته الاجتماعية ، ويبين التحليل الجوهري التالي تفاوت درجات التفضيل بين المستثمرين : (حدانة 197:2018،

أ - نسبة العائد المترتب على الاستثمار .

ب - درجات المخاطرة التي ترافق الاستثمار .

ج - مدى السيولة التي يتمتع بها المستثمر والسيولة التي تتمتع بها الأداة الاستثمارية .

خامساً - خصائص عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية Characteristics of investment decision-making :

تتسم عملية اتخاذ القرار الاستثماري بالخصائص التالية : (بونخلة، 2007: 125)

- 1- هي عملية ذهنية، إذ تُعد نشاطاً فكرياً يقوم علي إتباع منطق التفكير المنهجي الصحيح .
- 2- تعتبر عملية إجرائية ، فالاختيار هو أساس اتخاذ القرار، إلا انه هناك أسس أخرى كتحديد المشكلة و إيجاد البدائل .
- 3- توفر مجموعة مختلفة من البدائل يعد أمراً مهماً عند اتخاذ القرار .

- 4- تبني عملية الاختيار للبدائل المتاحة على وفق أسس و قواعد تنتهي أخيراً إلى الوصول للبدل الأفضل من بينهم .
- 5- إن العملية التي يتم بها اختيار البديل الأفضل تكون على وفق الظروف والمعطيات الواقعية المؤثرة في اتخاذ القرار .
- 6- تتم عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في الوقت الحاضر ، ألا إن نتائج وانعكاسات هذه القرارات تظهر في المستقبل ، وهنا تكمن صعوبة عملية اتخاذ القرار حيث إنها تعتمد على رؤية مستقبلية .

سادساً - مراحل اتخاذ القرار الاستثماري Investment decision-making : stages

يواجه جميع الأفراد في الحياة الاعتيادية العديد من المواقف التي تتطلب اتخاذ قرار بشأنها وتختلف أهمية القرار وتأثيره من موقف لآخر ، وتشكل عملية اتخاذ القرار جزءاً أساسياً من استراتيجيات التفكير حيث أنها تستلزم الكثير من مهارات التفكير ، من حيث تحليل وتقييم واستنباط واستقراء القرار المتخذ وما ينتج عنه ، مع ضرورة الوعي التام لجميع العمليات العقلية في أثناء اتخاذ القرار (الجبوري, 797:2014) ، وتتضمن عملية اتخاذ القرار ان تكون هناك عدة بدائل واختيار البديل الأفضل من بينها الذي يمكن متخذ القرار من تحقيق أهدافه ورغباته بما يناسبه كما يجب على متخذ القرار أن يكون أكثر اطلاعاً على ما هو مستجد من المعلومات ومن مصادر مختلفة كي يتمكن من اتخاذ القرار الامثل (كاملة, 27:2019) ، وبما إن الخصائص الديمغرافية تختلف من شخص لآخر مثل (الخلفية الاجتماعية والاقتصادية والمستوى التعليمي والعمر والجنس وما شابه ذلك) لذا فالقرار الاستثماري الذي يتخذه أحد المستثمرين ربما لا يكون مناسباً لمستثمر آخر ، فكل مستثمر له أهدافه ومستوى معين لقبول المخاطر المصاحبة والموارد المالية الداخلة والخارجة وغيرها من القيود ، لذا يتطلب من المستثمر أن يتخذ ما يناسبه من قرارات الاستثمار وأن يصمم محفظته الاستثمارية على وفق ذلك (Chandra, 4:2008) ، وعند اتخاذ القرار الاستثماري لابد أن يُتخذ على اساس المراحل التالية : (الشمري وحمزة, 45:2017)

- 1- تحديد الفرص الاستثمارية أو البدائل المقترحة .
- 2- تحديد المعيار المناسب للمفاضلة بين هذه البدائل .
- 3- تحديد الظروف التي من الممكن أن تواجه ايا من المقترحات والتعبير عنها بمؤشرات .
- 4- تحديد نسب لكل حالة قد تحدث .

- 5- حصر البدائل المقترحة لاختيار واحدة منها .
 - 6- تحديد نوع العلاقة بين البدائل المقترحة وظروفها من ناحية وبين معيار المفاضلة المتخذ من الناحية الأخرى .
 - 7- تنبؤ وتقدير قيمة كل مؤشر .
 - 8- أخيراً اختيار البديل الأفضل من بينهم .
- نلاحظ ان المستثمر يواجه العديد من التحديات عند اتخاذ القرار الاستثماري الناتجة عن عدم التوازن العاطفي فتارةً نراه يتصرف بطريقة عقلانية ، وتارة أخرى يتصرف بطريقة عاطفية ، فضلاً عن ذلك تجلي جانب كبير من عدم الرشد في سلوكياته الشاذة التي يسلكها الناتجة عن العديد من العوامل المختلفة ، وهذه السلوكيات لها دور كبير في تحديد القرار الذي يتخذه ، لذلك ينبغي فهم العوامل السلوكية المؤثرة في قرار المستثمر التي سينتج عنها تحديد البديل الافضل .

المبحث الثالث : انعكاسات سلوك المستثمرين على اتجاهات اسعار الاوراق المالية

Implications of investor behavior on stock price trends

المطلب الأول : العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري

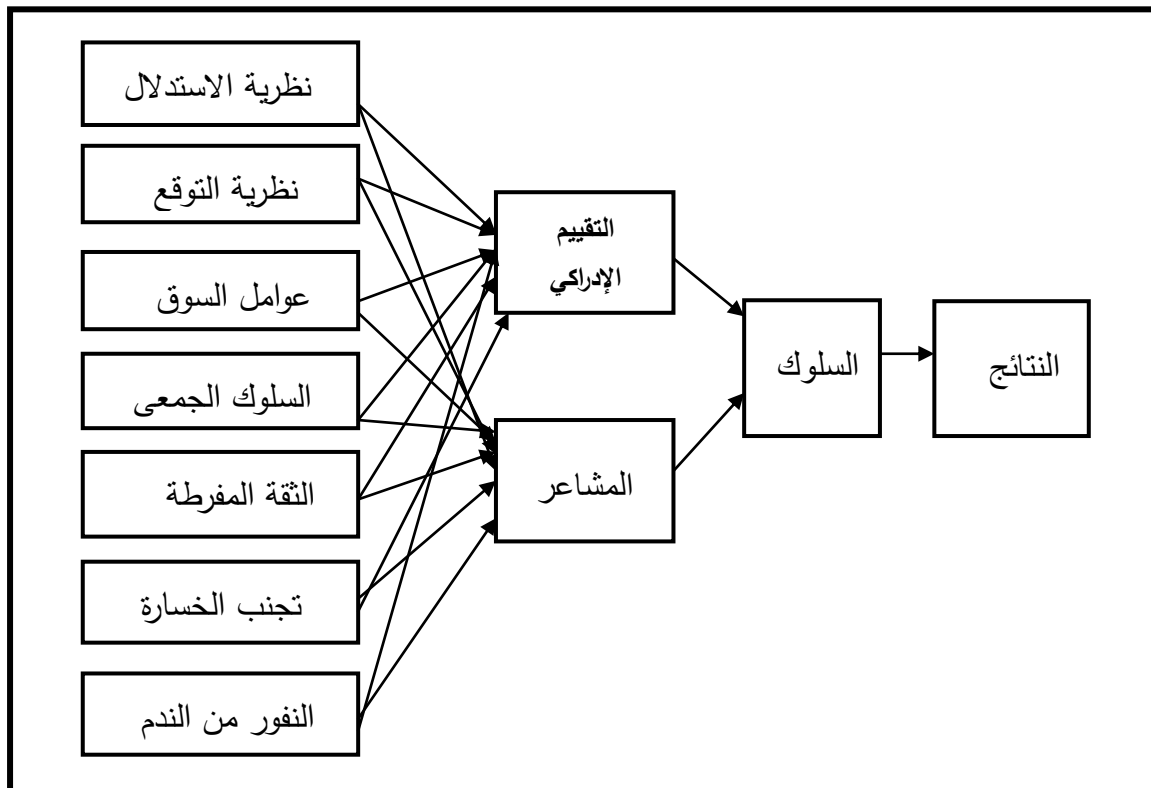
: Behavioral factors influencing investment decision-making

يعد اتخاذ القرار الاستثماري التحدي الأكثر أهمية الذي يواجهه المستثمرون ، فلا ينبغي اتخاذ القرارات الاستثمارية دون النظر إلى العوامل والظروف المؤثرة فيها ، فبعد تعرض السوق المالي إلى العديد من الأزمات المالية خاصة أزمة الرهن العقاري عام 2008 في الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة سلوك المستثمرين غير العقلاني أصبح لابد من التركيز والاهتمام بدراسة العوامل السلوكية التي يتأثر بها أداؤهم ، فبعض الأخطاء التي يقع بها المستثمرون تكون ناتجة عن الجمع بين عدم الانضباط العاطفي والسلوك العقلاني (Subash,2012:26) ، وهذا بدوره ينعكس على قراراتهم وسلوكياتهم الاستثمارية التي تؤثر بشكل مباشر في ديناميكية أسعار الأوراق المالية (Kim and Ryu ,2020:1) .

وبسبب القيود المفروضة على النظريات المالية التقليدية المفسرة لتحيزات المستثمرين اتجه الباحثون إلى دراسة العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري التي تستند إلى علم النفس (Waweru et al,2008:32) ، فالنظريات المالية التقليدية كانت متحيزة ومقيدة لمصادر الإدراك لعقود طويلة من الزمن ومهيمنة على السوق المالي ، بوصف الأسواق المالية تتسم بالكفاءة ، أي إن المستثمرين عقلانيون ويتم تقييمهم للأوراق المالية بشكل منطقي ، لكن في الستينات وبداية السبعينات بدأ علماء النفس في دراسة القرارات الاستثمارية واستنتجوا إن سلوك المستثمرين لا يمكن التنبؤ به وقرارات المستثمرين غالبا ما تتأثر بالعوامل النفسية ، لذلك من الصعب وجود سوق مالي كفوء (bennacer & Ettayib,2018:155) ، فسلوك ومزاج المستثمرين يتغير تبعا لعدة عوامل من الممكن ان تؤثر في قراراتهم الاستثمارية بالاتجاه السلبي أو الايجابي ، وهذا يعد مخاطرة فقد تتغير العملية الاستثمارية أو تلغى بالكامل تبعا لهذه العوامل إذ وجدوا إن هناك عدة عوامل يتأثر بها سلوك وتوجه المستثمرين منها نظرية الاستدلال ونظرية التوقع وعوامل السوق والسلوك الجمعي والثقة المفرطة وتجنب الخسارة والنفور من الندم (مطلق وعلي ,2020:155) ، الشكل الاتي يمثل تأثير العوامل السلوكية في قرارات المستثمرين :

شكل رقم (2)

تأثير العوامل السلوكية على اتجاهات الأسعار



المصدر / من اعداد الباحثة بالاعتماد على : مطلق ، علاء محسن مطلق و فارس ، علي احمد . (2020) . ميول المستثمرين وأثرها في عوائد الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية - قطاع المصارف - للمدة 2007-2017 . المجلة العراقية للعلوم الإدارية . جامعة كربلاء . المجلد 15 . العدد 61 . (صفحة 156).

يوضح الشكل (2) تأثير العوامل السلوكية في المشاعر والقيم الإدراكية للمستثمرين لتنعكس في قراراتهم الاستثمارية المتخذة ، و العوامل السلوكية المؤثرة في قرار الاستثمار هي كالتالي :

أولاً - نظرية الاستدلال Inference Theory :

إن كلمة استدلال مأخوذة من كلمة يونانية $\epsilon\upsilon\tau\iota\sigma\kappa\omega$ ونظيرتها باللغة الانكليزية هي discover أي اكتشاف ، وتعني اكتساب المعرفة والخبرة وتوظيفها في حالات اللا تأكد بواسطة التخمين الذكي ، وإن أول من قدم دراسة في نظرية الاستدلال هما عالما النفس Kahneman & Tversky إذ لاحظا أن بعض الأشخاص غير العقلانيين اتجهوا إلى نظرية الاستدلال بسبب تجاربهم الفاشلة في اتخاذ القرارات، فبناء على هذه النظرية يقيم المستثمرون

جودة أداء الشركات على أساس عدة أمور أهمها (إدارة الشركة ، العوائد للسنة الأخيرة ، نوعية المنتج) فالشركات التي تمتلك إدارة مهنية وتقدم للسوق منتج ذو نوعية جيدة و تتمتع بعوائد مرتفعة ، فهي بالتأكيد ستكون خياراً ناجحاً للاستثمار فيها (كاملة ,2019:81) ، كما انه تفضيل صانع القرار للمعلومات الاحداث التي يتم استدعاؤها بسهولة فهو يحدث عندما يسمح الفرد لمعلومات محددة بالتحكم في عملية صنع القرار (Dervishaj,2018:30) .

و تشير نظرية الاستدلال إلى الطرائق التي يمكن أن تسهل عملية اتخاذ القرارات المطلوبة خاصة في بيئة العمل التي تكون أكثر تعقيد (Rittet,2003:431) ، إذ تهتم هذه النظرية في دراسة الجوانب السلوكية المستندة إلى علم النفس المعرفي وعلم الاجتماع في تفسير طرائق اتخاذ القرار في السوق المالي من قبل المستثمرين (Nelson,2014:31) ، فتراكم الخبرات نتيجة التجارب السابقة تعطي انطبعا عن كيفية معالجة المواقف المشابهة ، تساعد نظرية الاستدلال في سرعة اتخاذ القرار بالاعتماد على المعلومات العقلانية المقدمة ، وعلى الرغم من كونها تساعد في سرعة القرار وتوفير الوقت فهي لا تخلو من العيوب ، فالعيب الرئيس في هذه النظرية هو اعتمادها فقط على الخبرات السابقة (Subash,2012:15) ، إذ يميل المستثمرون إلى ربط الأحداث بالحدث الجيد ، على سبيل المثال عند زيادة أرباح الشركة في تقاريرها المعلنة سيستدل المستثمرون على ارتفاع أسعار الأسهم على المدى الطويل وهذا ما يفسر نظرية الاستدلال (Waweru et al,2008:32) .

على وفق نظرية الاستدلال يستخدم المستثمرون الخبرة والجهود العملية المتراكمة عند السعي لتحسين أدائهم ، فبالاعتماد على المعلومات التي تصل أسرع إلى صناع السوق جعلت من الأسواق المالية أكثر تعقيدا ، ومن ثمّ اللجوء إلى استخدام نظرية الاستدلال هو أمر لابد منه (الجبوري ,2014:792) .

ثانياً - نظرية التوقع Prospect Theory :

تمثل هذه النظرية الأساس المعيارى لاتخاذ أي قرار عقلاى ، والتوقعات هي حالات ذهنية يمكن أن تؤثر على عملية صنع القرار ، فتوقعات المستثمرون تعد عامل رئيسياً مؤثراً في الأسواق المالية ، وأي تغيير في أسعار الأوراق المالية أو في الأخبار أو غيرها سيحدث ردة فعل في قرارات المستثمرين ، فكما هو متعارف إن عملية اتخاذ القرار الاستثمارى تكمن في اختيار بديل من بين عدة بدائل مقترحة ، وعلية فسوف يتفاعل المستثمرون على وفق المعلومات الجديدة وقد تخضع أسعار الأوراق المالية للمراجعة المحدودة وعندها ستتحرف الأسعار

السوقية عن القيمة الحقيقية للورقة المالية وبالتالي سيؤثر ذلك على أسعار السوق (bennacer 2018:162, Ettayib &).

أثبتت أغلب الدراسات أن المستثمرين لا يتخذون قراراتهم بشكل عقلاني بعد أن لاحظوا إن هذه القرارات تختلف في حالة الخسارة عن القرارات في حالة الربح ، فمشاعر الألم المتحققة نتيجة الخسارة تفوق مشاعر السعادة بالأرباح (الحموي,2016:50) ، فالقرار الاستثماري المتخذ على وفق هذه النظرية يكون مستنداً إلى الخبرة وإلى وجهات النظر العقلانية في توقعات المستثمرين حول مستوى التوظيف والإنتاج ومعدل التضخم و الميزان التجاري ..الخ (Samina,2018:760).

لقد طورت نظرية التوقع لتحل محل نظرية المنفعة المتوقعة التابعة للمالية التقليدية ، واعتمدت هذه النظرية على بعض الانحرافات السلوكية التي من الممكن أن تؤثر في تفضيلات المستثمرين فاهتمت بدراسة لغز علاوة الأسهم (أي دراسة الأسباب التي تجعل عوائد الأسهم أعلى من عوائد السندات) ، كما درست تأثير التحيز (أي السبب وراء بيع المستثمرين للأسهم الرباحة في وقت قصير وميلهم للاحتفاظ بالأسهم الخاسرة لوقت طويل) ، كما تفترض النظرية إن المستثمرين عادة ينفرون فقط من الخسارة وليس من المخاطرة ، عكس ما نراه في نظرية المنفعة التي تحكم عليها نظرية التوقع على إنها دالة غير خطية ، فهي عند الخسارة تتخذ شكلاً مقعراً بينما في الربح تتخذ الشكل المحدب ، وقد اتجه المفسرون إلى إن السبب وراء ذلك هو إن الإحساس بالألم من وقوع الخسارة يفوق الإحساس بالسعادة عند تحقق الأرباح ، لذا يكون المستثمر نافراً من وقوع المخاطرة في حالة الربح ، ومستعداً للمخاطرة في حالة الخسارة ، أما في ظل نظرية التوقع فالقرارات الاستثمارية تعتمد على تأثير معدل الربح والخسارة المتوقعة ، تكمن أهمية هذه النظرية في قدرتها على تفسير ألباز سلوك المستثمرين في ظل عدم التأكد ، (الزيرير والدكي, 2018:19).

ثالثاً - عوامل السوق Market factors:

تعد عوامل السوق من المؤثرات الخارجية في سلوك المستثمرين ، فهي لا تندرج ضمن العوامل السلوكية ألا إن لها أثراً بالغ الأهمية في نتائج قرارات المستثمرين العقلانيين وغير العقلانيين لهذا عدت من ضمن العوامل السلوكية المؤثرة في قرارات المستثمرين ، تتأثر القرارات الاستثمارية بعوامل السوق المتمثلة (بتغيرات الأسعار ، معلومات السوق ، توجهات أسعار الأسهم لفترات سابقة ، تفضيلات العملاء ، نوعية الأسهم وطبيعتها و المغالاة في ردود الأفعال تجاه تغيرات الأسعار) ، فالتغيرات في المعلومات الواردة للسوق وأسعار الأسهم

ونوعيتها تحدث تأثيراً في ردود أفعال المستثمرين مبالغاً به ينعكس في قراراتهم المتخذة (36: Waweru et al,2008).

أشار Barber and Odean إلى أن المستثمرين يرغبون في شراء الأسهم التي تشهد تغييراً مرتفعاً في الأسعار للسنتين السابقتين أكثر من رغبتهم في بيعها ، كما إنهم يتأثرون بأحداث السوق سواء كانت أحداثاً إيجابية أم سلبية (Barber and Odean,2001:1551) إن تقلبات الأسعار لها تأثير مباشر في قرارات المستثمرين فبعض المستثمرين يتجهون في قراراتهم مع الآخرين متأثرين في سلوك القطيع عند حدوث تغييرات في الأسعار ، في حين هناك مستثمرون آخرون يعدلون في تقديراتهم غير الدقيقة تماشياً مع التغيرات الجديدة في عوائد الأسهم (النجار,2017:121) .

رابعاً - السلوك الجمعي herd behavior:

يقصد بالسلوك الجمعي هو ميل المستثمرين إلى الانقياد وراء تصرفات مستثمرين آخرين والرجوع لهم بالمشورة وأخذ الرأي منهم ، يحدث هذا السلوك بسبب اعتماد هؤلاء المستثمرين على ما يتوارد في السوق من معلومات عامة أكثر من اعتمادهم على المعلومات الخاصة (Dervishaj,2018:30) ، ويختلف تأثير المستثمرين بهذه الظاهرة من مجتمع لآخر تبعاً للثقافة الفردية للمستثمرين ، ففي المجتمعات القائمة على الثقافة الفردية تكون أقل تأثراً بهذه الظاهرة كما في الولايات المتحدة الأمريكية عكس ما هو الحال في اليابان والدول العربية (رمضان ,2018:131) ، وقد ظهر مصطلح السلوك الجمعي في الأسواق المالية كتعبير عن الحشود أو التجمع الذي يواجهه المستثمرون باستمرار من تقلب في أسعار الأوراق المالية الأمر الذي يستدعي الاهتمام وإيجاد حلول منطقية للسيطرة على هذه التقلبات ، فعندما يتسم السوق بالوضاء نلاحظ تماثلاً في سلوك المستثمرين وهو ما يجسد هذه الظاهرة والذي يكون في بدايته سلوك غير عقلاني ، إذ تنتقل الأفكار بين حشود المستثمرين خلال لحظات التداول لتحدد اتجاه التعامل مع الأسهم أما أن يكون توجهاً إيجابياً أو سلبياً (المعاضيدي والعباس ,2009:9).
يميل المستثمرون في سوق الأسهم لشراء أو بيع الأسهم المتشابهة وتداولها بالاتجاه بنفسه خلال مدة زمنية معينة ، وإن هناك عدة أسباب لهذا السلوك الذي يتبعه المستثمرون ، فقد يتجنب المستثمرون معلوماتهم الشخصية ويتبعون ذهنية الحشد ، أو قد تكون المعلومات التي يحصلون عليها من المصدر نفسه ، وأحياناً تكون بسبب انخفاض السيولة وتجنب المخاطرة يعمل المستثمرون على الحد من قراراتهم الاستثمارية (هادي وفارس ,2014:95) ، يظهر هذا السلوك نتيجة عدم استقرار و كفاءة الأسواق المالية ، فيتخذ المتداولون في الأسواق المالية

قرارات متماثلة نتيجة تجاهل المعلومات الخاصة وإتباعهم للمعلومات العامة السائدة في السوق المالي (Cipriani and Guarino,2008:3) .

فقد أثبتت الدراسات إن اختلاف الآراء يخلق حالة من القلق لذا يميل الأفراد باللاوعي إلى اتخاذ القرارات بمشاركة آراء الآخرين (Caparrelli et al ,2010:222) ، إذ لوحظ إن المستثمرين يتجاهلون التحليل الأساسي وتحركات أسعار الأسهم عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ويبنونها على أساس سلوك وتحركات اتجاه السوق ، فما يحصل في الوضع الحالي مع الصدمة الحالية المرتبطة بفيروس كورونا لعام 2020 التي هزت الاقتصاد العالمي للأسواق المالية واتجاه المستثمرون إلى البيع أظهر السلوك الجماعي الذي يتخذه المستثمرين في الولايات المتحدة وانتقاله إلى بورصة الأوراق المالية الفيتنامية بأنه يعطي أفضل صورة لما حصل عام 2008 و 2011 (Mahenthiran et al,2020:2-3) ، ويفسر السلوك الجمعي في سوق الأوراق المالية من مدخلين هما :

1- السلوك الجمعي العقلاني Rational Collective behavior :

يعتقد إن السلوك الجمعي العقلاني يمكنه أن يفسر المشكلات المالية التي تعترض المستثمرين في معظم الأسواق المالية ، قد يسلك المستثمرون العقلاء السلوك الجمعي عندما تستدعي الضرورة على الرغم من علمهم بأن الجميع متجه نحو هذا السلوك ، فحينما يغير المستثمر قراره الاستثماري لتوافق مع قرار المستثمرين لا يعد سلوكاً غير عقلاني خصوصاً إذا كانت هناك معلومات تنبئ عن اتجاه المستثمرين نحو صفقات استثمارية ذات أرباح مرتفعة ، فقرارات المستثمرين المشابهة لقرارات مديري الصناديق هي قرارات تتسم بالعقلانية ، فبدلاً من بذل الجهد والتكلفة الناتجة عن تحليل البدائل الاستثمارية لصنع القرار يمكن الاستغناء عن ذلك بالاعتماد على معلومات الآخرين (فارس، 2014:92) .

2- السلوك الجمعي غير العقلاني Irrational Collective behavior :

هو سلوك يتخذه بعض المستثمرين إقتداءً بما يفعله الآخرون من حولهم، أو إتباع حركة واتجاه السوق بدلاً من إتباع معلوماته الشخصية ومعتقداته (Wang,2008:2)، وتعد النقطة الفاصلة بين السلوك الجمعي العقلاني والسلوك الجمعي غير العقلاني هو على الرغم من امتلاك المعلومات المؤكدة يتم تجاهلها والسير مع قرارات الجماعة ، ويكون هذا السلوك ناتجاً عن الضغوط الفعلية التي يتخذها الجماعات، فالسلوك الجمعي غير العقلاني يقود إلى اتخاذ قرارات غير كفوءة (Bernhardt et al, 2006:657) .

يمكن أن يكون هذا السلوك حصيلة مجموعة عناصر سلوكية متمثلة بالتفاؤل والتشاؤم أو قد يكون ناتج عن شعور المستثمرين بعدم الأمان أو عدوى في المشاعر ، قد يرتبط هذا السلوك ببعض التحيزات ، إذ يرتبط عكسياً مع الثقة المفرطة أي كلما زادت الثقة المفرطة ينخفض هذا التحيز والعكس صحيح ، وطردياً مع تجنب المخاطرة أي يزداد بزيادة نسبة المخاطرة ، ويفسر هذا السلوك تقلب اتجاه السوق دون وجود معلومات تبرر هذا التقلب (Park,2008:2) .

فالمستثمرون الذين يتجهون نحو السلوك الجمعي غير العقلاني يعتمدون على المعلومات غير التامة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية إذ يهتمون بالسمعة والخوف من القرارات الشخصية تجنباً للوم بعد وقوع الخسارة (Chang,2013:13) ، يفترض هذا السلوك وجود درجة من التناسق الذي ينشأ بين المجاميع المشتركة في السوق بطرائق مختلفة ، وهذا التناسق ينتج أما عن طريق مشاركتهم للمعلومات ذاتها ومن المصدر نفسه، أو عن إتباعهم لفكرة نفي الإشاعة ، في الأسواق الكفوءة يكون تقلب اتجاه أسعار الأسهم منخفضاً وهو دليل على قلة إتباع هذا السلوك من قبل المستثمرين في حين يحصل العكس في الأسواق الأقل كفاءة التي يصعب فيها الحصول على المعلومات لغرض إتباع التحليل الأساسي ، لذلك يتم الاعتماد على قرارات الآخرين أو الاعتماد على مؤشرات السوق ، ويتسبب سلوك القطيع للسوق المالي بالعديد من التشوهات منها فقاعات الأسواق التي تلحق بالمستثمرون خسائر كبيرة بعد انتهاء الفقاعة (فارس,2014:94) .

نلاحظ مما سبق إن المستثمرون يتجهون إلى إتباع هذا السلوك نتيجة السهولة وانخفاض الكلفة ، وبسبب الاعتماد في اتخاذ القرار على الآخرين تجنباً للندم من القرارات الفردية عند الوقوع في الخسارة ، وقد يولد هذا السلوك ضعفاً في تنويع المحافظ الاستثمارية كون المستثمر متجهاً نحو قرارات الآخرين من حوله سواء كانت بيعاً أو شراءً .

خامساً - الثقة المفرطة overconfidence :

تعرف الثقة المفرطة على إنها تحيز معرفي يميل الى المبالغة في تقدير دقة واحتمالية نتيجة معينة (Dervishaj,2018:29) كما انها اعتقاد لا مبرر له في المفهوم المنطقي والفكري والمعرفي ، إذ يستمد الفرد ثقته المفرطة من التجارب النفسية المعرفية المتعددة التي يمر بها والدراسات الاستقصائية التي يعتمدون عليها في تقدير قدرتهم التنبؤية بنوع من المبالغة وعدم الدقة في طرح المعلومات (Pompian,2006:52) ، فهو اعتقاد الفرد وإيمانه بقدرته على امتلاك القدرة المعرفية في التنبؤ بالأحداث أو توقعها أو المبالغة في تقديرها ، على سبيل المثال

اعتقاد المستثمر على انه الأفضل في تحديد نوع الأسهم المناسبة، والأفضل في توقيت الدخول والخروج من السوق (Chaudhary,2013:88) .

أظهرت العديد من الدراسات إن أغلب المستثمرين يعتقدون إنهم الأكثر ذكاءً ولديهم ثقة مفرطة بتوقعاتهم الاستثمارية ، ويترتب على هذا السلوك يقين المستثمرين بأحكامهم ومن ثم فهم يحتفظون بحافظ استثمارية غير متنوعة بما يكفي (Pompian,2006:52) ، فضلاً عن ذلك يميلون إلى الإفراط في حجم التداول اعتماداً على ثقتهم المفرطة في تقييم وتقدير قيمة الأسهم مما يدفعهم ذلك إلى الوقوع في قرارات غير صائبة نتيجة تحليله وتقدير الاستثمارات بأحكام غير منطقية ، وقد أثبتت دراسات في علم النفس أن الثقة المفرطة ناتجة عن المبالغة في ثقة الفرد بنفسه أكثر مما ينبغي والثقة بالنفس تختلف عن مفاهيم الشخصية ، فالثقة بالنفس ممكن أن تتغير بعد أن يصل الفرد إلى قناعة في بعض الظروف يثبت قدرته وفاعليته فيها مقتضاهاً أنه ذو رؤية صائبة ومعرفة وقد يحدث العكس ويغير رؤيته الايجابية عن نفسه (المياحي,2019:28) .

ومن أبرز النتائج المعبرة عن الثقة المفرطة ومالها من تأثير سلبي في القرارات الاستثمارية المتخذة هي ما يأتي :

- 1- لا يبنّي المستثمرون ذوو الثقة المفرطة محافظهم الاستثمارية على وفق مبدأ التنوع ، وبذلك فهم يتحملون المزيد من المخاطرة المحتملة (Pompian,2006:54) .
- 2- المستثمرون ضمن هذا السلوك قد لا يعرفون أولاً يعيرون اهتمامهم للتحليل التاريخي للورقة المالية مما يؤدي إلى مخاطر الهبوط المحتملة (حسين , 2017:46).
- 3- يعتقد المستثمرون ذوو الثقة المفرطة أن المعلومات التي بحوزتهم لا يستطيع غيرهم من التوصل إليها ، فهم يبالغون في تقييم نشاطاتهم (Chaudhary,2013:88).

سادساً – تجنب الخسارة Avoid loss :

يتغلب شعور تجنب التعرض للخسائر على شعور السعادة عند تحقيق المكاسب ، ومن الناحية النفسية يعادل شعور التوقع بالتعرض للخسارة ضعف شعور التوقع بإمكانية الحصول على المكاسب ، فالشخص الذي يكره الخسارة لا يجازف بالاستثمار الذي ينطوي على المخاطرة ، وإذا أراد ذلك فانه سيطلب بالضعف كعلاوة مخاطرة ، على سبيل المثال سيطلب دولارين لكل دولار عرض للمخاطرة (Pompian,2006:208) .

إن كره المستثمر للخسارة هو أحد أشكال الشعور بالأسف وهذا الشعور قد يدفعه للمبالغة في تقدير الخسائر المتوقعة في الأجل القصير ، والتقليل من أهمية العوائد طويلة الأجل ، حيث إن

التعرض للخسارة يمنح المستثمر شعوراً سلبياً يفوق الشعور الايجابي عند حصوله على الأرباح ، يهتم المستثمرون شديداً تجنباً للخسارة اهتماماً كبيراً بالاستثمار قصير الأجل ، ولا يتفاعلون مع ما يطرأ على أسعار الأسهم من تقلبات فهم يطالبون عند الاستثمار بها علاوة مخاطرة عالية كتعويض يجنبهم الوقوع بالخسارة البالغة التي قد يتعرضون لها (Dervishaj,2018:29) ، إن المستثمر الذي يتجنب الخسائر هو ذاته المستثمر المتجنب للمخاطرة ، لكن نظرية التمويل السلوكي تشير إلى العكس من ذلك ، أي إنه من الممكن أن يكون المستثمر متجنباً للخسارة لكنه متقبل للمخاطرة ، وقد يتجه إلى سلوك معين بهدف تجنب الخسائر ألا انه يعرضه إلى الخسائر البالغة ، إن تجنب المستثمرين للخسائر قد يراه بعض الباحثين سلوكاً رشيداً وهو السلوك الشائع لدى معظم المستثمرين ، إلا انه في حقيقة الأمر قد يدفع هذا السلوك بالمستثمرين إلى اتخاذ قرارات غير سليمة تنعكس على ثرواتهم (النجار,2017:119) ، كما قد يؤدي تجنب المستثمرين للخسارة إلى المبالغة في تجنب المخاطرة ومن ثمّ الفشل في تقييم الأرباح المحتملة ، فهروبهم من الخسائر قد يتغلب على سعيهم للأرباح ، إن هذا التحيز له تأثير سلبي في اتجاه السوق ، فعندما تبدأ الاستثمارات بتحقيق الأرباح يسارع المستثمرون الكارهون للخسائر إلى جنيها خوفاً من تقلبات السوق ، وهنا تكمن المشكلة فسحب المشاريع الاستثمارية قبل أوانها بهدف حماية المكاسب المتحققة يعمل على الحد من إمكانية الاتجاه الصعودي في السوق ، وبمفهوم أكثر عمقاً ان تجنب المستثمرين للخسارة يؤدي بهم إلى الاحتفاظ بالاستثمارات الخاسرة وبيع الاستثمارات الرباحة مما يجعل عوائد المحفظة الاستثمارية تنخفض دون المستوى الأمثل (Pompian,2006:209) .

وتجنب المستثمرين للخسارة له تأثير كبير في قرارات المستثمرين منها :

- 1- يقيهم على استثماراتهم الخاسرة لأجل طويل على أمل حدوث تقلبات في اتجاه السوق تعوضهم عن خسائرهم المتحققة ، لكن هذا قد يعرضهم لخسارة أكبر فقد يتقلب اتجاه السوق للنزول بشكل يزيد عما سبق (Hammond,2015:47). يسرى
- 2- يتسبب بتسارعهم نحو بيع الأسهم الرباحة بالتوقيت غير المناسب خشية تلاشي الأرباح ، وسينتج عن ذلك الإفراط في حجم التداول الذي يقلل العوائد على المدى البعيد (فارس ، 2014:47) .
- 3- تنتج عن هذا السلوك محافظ استثمارية غير متوازنة ، وسبب عدم التوازن هو أما بسبب احتفاظ المستثمرين باستثماراتهم الخاسرة لفترة طويلة أو بسبب الإفراط ببيع الاستثمارات الرباحة بوقت مبكر (جسام :2007، 77) .

سابعاً - النفور من الندم

يعد الندم شعوراً سلبياً ينتاب الفرد بعد اتخاذ قراراً غير صائب ، فيحاول المستثمرون تجنب الشعور بالندم من خلال الاحتفاظ بما يملكون من أوراق مالية متدنية القيمة على أمل بيعها بعد عودة أسعارها إلى عهدها السابق ، كما يصبح المستثمرون أكثر ندامة عندما يحتفظون بالأوراق المالية متدنية القيمة لفترة طويلة (النجار , 2017:119) .

فالندم يصف شعور الفرد عند مقارنته لقراره المتخذ مع الفرصة الضائعة ، تعزز التجارب السيئة السابقة هذا الشعور عند الأفراد وتضع عليهم فرص جديدة ، إذ يتوقعون القرار المتخذ قد لا يكون صائباً فنفورهم من القرارات الخاطئة يمثل عاملاً محفزاً دون تنمية استثماراتهم ، إن المستثمرين الذين يتصرفون على وفق هذا السلوك يكونون أقل استعداداً لتحمل المخاطرة تجنباً للندم الناتج عن مواجهة قرارات خاطئة (Dervishaj,2018:29) .

وتفسر العبيدي الندم على انه حالة نفسية يمر بها الفرد يسببها تركيزه المفرط على مشاعر الندم بعد اتخاذ قرار غير سليم ، وتبينت نتائج القرار الذي تم تجاهله سديدة ومفرحة ، والسبب الرئيس لاستمرار مشاعر النفور من الندم هو عدم اعتراف الأفراد بأخطائهم ، ويترتب على هذا السلوك بالنسبة للمستثمرين اثنان من الجوانب السلبية احدهما (تمسكهم بالصفقة الخاسرة ولفترة طويلة ، أما لكره الاعتراف بالخطأ أو في انتظار الفرصة المناسبة للبيع) ، الجانب الآخر (تردد المستثمر عند مواجهته قراراً استثمارياً معيناً نتيجة تغلب الخوف من الشعور بالندم) (العبيدي , 2015:83) ، يشعر المستثمرون بالندم عند اتخاذ قرار لا يصب في صالحهم وعند تضییع فرصة استثمارية كانت مطروحة ، إلا إن الشعور بالندم عن عدم اتخاذ القرار الجيد وتضييع الفرصة الاستثمارية المربحة يقل حدة عن الشعور بالندم الناتج عن اتخاذ القرار الخاسر (الحموي, 2016:49) .

ترى الباحثة ان النفور من الندم في الحد الذي يخلو من المبالغة أمر لا بأس به فقد يساعد المستثمرين بالدقة والتأني عند اتخاذ القرارات الاستثمارية تجنباً للوقوع في صفقات خاسرة قد تؤثر في عوائدهم و محافظهم الاستثمارية .

وهناك مجموعة من النصائح التي تساعد المستثمرين في التغلب على النفور من الخسارة

وهي : (Ganesan,2013:30-31)

- 1- على المستثمر وضع خطة مالية مناسبة ، يحدد بها أهدافه ويضع ميزانية مناسبة .
- 2- تحديد مدى قدرة المستثمر على تحمل المخاطرة ليتم توزيع أصوله المالية بما يناسب ذلك .
- 3- الاستعانة بالمحللين والمستشارين الماليين .

4- وضع استراتيجيات ملائمة للعمليات الاستثمارية سواء في حالة البيع أم الشراء .

5- تخطي النتائج السلبية للقرارات المتخذة في وقت سابق وعدم التفكير بها .

نلاحظ من خلال عرضنا للنظريات السلوكية إنها ذات اتجاه مختلف يسعى لتفسير حالات الشذوذ والظواهر اللا منطقية السائدة في السوق المالي من خلال دمج مداخل علم النفس مع الأفكار الاقتصادية والمفاهيم التقليدية العقلانية ، عند مواجهتهم للتحديات المالية المتمثلة بالمخاطر والأزمات المالية المختلفة ، فالمستثمرون يتعرضون إلى موجات من الانفعالات و العواطف التي تغلب أحياناً منطق العقل والحكمة التي تبدو واضحة في قراراتهم الاستثمارية ، ولاحظنا ما لذلك من تأثير مباشر في العوائد المالية ، إذ تتزايد العوائد عند ارتفاع معنويات المستثمرين وتنخفض بانخفاض معنوياتهم وتوقعاتهم عن السوق ، لذا ركزت نظريات التمويل السلوكي على تأثير الجانب النفسي في سلوك المستثمرين ، وحثت على تفهم المستثمرين لظروفهم النفسية والمالية في السوق ، وتجنب القرارات المتسريعة التي لا تقوم على معلومات جديدة ومؤكدة ، كما ركزت على حالة التوازن النفسي عند اتخاذهم للقرارات المالية التي تواجههم كدخول السوق أو الخروج منه أو عند التعامل مع الفرص الاستثمارية.

المطلب الثاني - سلوك المستثمر الفرد ودرجة وعيه للتعامل مع اختلاف أسعار

The behavior of the individual investor and the degree of awareness to deal with the different prices of securities

إن الفكره الشائعة في السوق المالي هي إن علم النفس هو من يقود المستثمرين لاتخاذ القرارات الاستثمارية ويحرك الأسعار في السوق ، إلا إن النظرية التقليدية تعتقد أن الأفراد يتخذون قراراتهم بناءً على توارد المعلومات واستخدامها في عمليات المنطق المحسوب والاحتمالات التي تكون بعيدة عن تأثير العواطف ، و إن لجأ المستثمرون إلى استخدام العاطفة في تحليل سلوك السوق فعندها توصف هذه العواطف على إنها تسببت في التحرك غير المرغوب للأسعار ، فإن تحليل المستثمر للسوق المالي على وفق العاطفة فهو بلا شك يعد أهم العناصر المساهمة في تصاعد الأسعار في السوق ، فالمستثمرين ذوي الخبرة والمعرفة في تفسير مؤشرات السوق يتجهون إلى تنويع محافظهم الاستثمارية في صندوق الاستثمار تفادياً للمخاطر ، بينما هناك مستثمرون أكثر وعياً فيتبنون إستراتيجية ايجابية في تقييم الشركة والاستثمار فيها (محمد, 2014:19) .

فدراسة سلوك المستثمر تقودنا لمعرفة التفضيلات الاستثمارية لديه ، لان كثرة التقلبات في اسعار السوق تؤثر بشكل كبير في سلوكياته لذلك ينبغي دراسة أفكاره وعقليته لمعرفة توجهاته وتصرفاته عند حدوث تلك التقلبات في اسعار الاسهم (حسين, 2017: 11) ، كما تختلف درجات الوعي في التوجهات الاستثمارية من مستثمر لآخر تبعا لمخدراته وأهدافه وطبيعة تعامله مع تقلبات الأسعار التي تحدث في السوق ، فالمستثمرون يختلفون بأهدافهم عما يهدف إليه المضارب إذ يهدف المستثمرون في تعاملهم مع الأوراق المالية لتحقيق الربح في الأجل الطويل فهم يتخذون قرارات عقلانية كما ينقسمون إلى قسمين المستثمر الصغير وهذا لا يهتم بتقلبات أسعار الأوراق المالية وهدفه تحقيق الربح في الأجل الطويل ، أما القسم الثاني من المستثمرين فيسمى بالمستثمر الكبير وهذا يكون أكثر خطورة على السوق فهو يتلاعب بالأسعار في السوق بوسائل مصطنعة كما يقوم بالاحتفاظ بالأوراق المالية بهدف السيطرة على إدارة الشركة، أما المضاربون الهواة Speculators Amateur فهم فئة من المستثمرين لديهم قدر محدد من الادخارات يتجهون إلى التعامل بالمضاربة في السوق نتيجة عدم امتلاكهم للأدوات التحليلية التي تسهل دراسة العوامل المؤثرة في السوق انتهاءً بالأسعار ، فهم يندفعون إلى البيع عند زيادة أسعار الأوراق المالية بهدف تحقيق المكاسب الرأسمالية قصيرة الأجل ويندفعون إلى الشراء عند انخفاض الأسعار ، وبسبب جهلهم لمبادئ وأصول عمليات المضاربة فلمهم آثار سيئة في السوق ، أما فئة المضاربين المحترفين Professional Speculators فهم يعتمدون على أسس علمية عند عملية المضاربة فضلاً عن اعتمادهم على التنبؤ الدقيق لما ستكون عليه اتجاهات الأسعار للاستفادة من فروق الأسعار وذلك من خلال استخدام التحليل المالي والاقتصادي للعوامل المؤثرة في السوق (أحمد, 2014: 83-84) .

المطلب الثالث : محددات سلوك المستثمرين Investor behavior

Determinants

هناك مجموعة من المحددات لسلوك المستثمرين فبعد تعرض المستثمرين لأحد هذه المحددات ستتغير قراراتهم استجابة لوجهة نظر معينة ، فالسلوك البشري هو القدرة على ممارسة الأنشطة العقلية والجسدية والعاطفية والاجتماعية خلال مراحل حياة الإنسان المختلفة ويتأثر بالثقافة والمجتمع والقيم والأخلاق والموروثات فلا يمكن أن يكون السلوك البشري متماثلاً في المواقف المختلفة (Hasan, 2014: 390) ، وتصنف هذه المحددات إلى :

أولاً : العوامل الشخصية Personal factors :

يعبر عنها علماء النفس على انها مفهوم ديناميكي يصف نمو وتطور النظام النفسي للفرد (Robbins and Timothy,2013:13) وهي مجموعة من الخصائص والسمات التي ينفرد بها الشخص دون غيره ، ويتم تقييمها على النحو الايجابي أو السلبي في ضوء ما يصدر منه من تصرفات وممارسات تجاه المواقف المختلفة وكيف يتم تفاعله معها ، فالشخصية هي المظهر الخارجي للفرد بناءً على ما يبديه من سلوك يعبر به عما يضمرة في أعماقه ، وتتحدد شخصية الإنسان بناءً على عوامل داخلية وعوامل خارجية ، العوامل الداخلية (هي عوامل وراثية) ، أما العوامل الخارجية فهي (عوامل اكتسبها من خلال المواقف والبيئة المحيطة به ، أما السمات الشخصية فهي مزيج من خمسة عوامل متمثلة (بالفكر ، الضمير الحي ، الانبساط والذي يقصد به التميز الايجابي والقدرة الاجتماعية ، القبول أي الميل للعمل والابتعاد عن الأنانية وتقبل الآخرين للفرد ، العصابية التي هي عدم الاستقرار العاطفي والقلق والاكتئاب (محمد وعبد اللطيف ,2019:139) .

ويعد تحليل الشخصية الإنسانية منطلقاً لدراسة السلوك ، إذ إنها احد المقاييس السيكولوجية المحددة لسلوك الفرد ، كما إن دراسة الشخصية تساعد على التعرف والتنبؤ بالأفعال الصادرة من الفرد فالشخصية عامل مهم في تحديد سلوك الفرد (عنصر وناجي ,2014:136) ، والشخصية هي مزيج من صفات فسيولوجية وسيكولوجية متأصلة ، تعمل هذه الصفات على تحديد الهوية الخاصة للفرد ، فهي مختصة بمظهره الخارجي وبالطريقة التي يفكر بها وما يصدر عنه من تصرفات وهذا يشكل مزيج تفاعلياً بين جيناته الوراثية والبيئة الخارجية (شهاب ,2015:57) ، وهناك مجموعة من المحددات التي تؤثر في تكوين الشخصية وهي : (حسين ,2017:11)

1 : محددات الوراثة determinants of heredity

ينتقل هذا العامل عن طريق الجينات التي تعمل على موازنة الهرمونات ، فهذا العامل يوضح ما يشترك به الآباء وأبنائهم من قواسم بيولوجية ومادية ونفسية وغالباً ما يعود بمستوى الطاقة للفرد و ما يتصف به الأبناء من طبيعتهم الصحية والنفسية إلى آبائهم ، فالجينات الوراثية تؤثر بشكل مباشر في تكوين شخصية الفرد ، إذ توصل العلماء إلى إن السبب في اختلاف شخصية الأفراد يعود إلى الجينات الوراثية .

2 : المحددات البيئية Environmental determinants

لا بد ان تترك البيئة المحيطة بالفرد آثارها في شخصيته من حيث قيمها الاجتماعية ومبادئها ، فهذه العوامل هي من يحدد ثقافة المجتمع ، كما إن البيئة تعمل على تعزيز السلوك الناتج عن الجينات الوراثية.

3: نموذج العوامل الخمسة الكبرى للشخصية The Big Five Personality Model Factors

اهتم علماء النفس والباحثين في هذا المجال في تشكيل نموذج يجسد الأبعاد الأساسية للشخصية ، فقد قام العديد من العلماء المتخصصين في مجال علم النفس منهم (Allport and Odbort, 1936) و (Klages,1926) و (Baumgarlen,1933) بالتصنيف العلمي لصفات الشخصية ، وتم الاتفاق عام 1967 على تحديد خمسة أبعاد للشخصية وهذه الأبعاد هي (الانبساطية ، المقبولية ، العصابية ، يقظة الضمير ، الانفتاح على الخبرة) ، أما في عام 1981 أطلق العالم Goldberg مصطلح العوامل الخمسة الكبرى على تلك الأبعاد (The Big Five Factors ، ويعد هذا النموذج أفضل النماذج التي طرحت مسبقا إذ لاقى ملاءمة وانتشاراً واسع المدى في علم النفس المعاصر فهو مكون من خمسة متغيرات تختلف فيما بينها لتعطي الشخصية وصفا دقيقا فضلاً عن قابليتها للتطبيق على وفق المقاييس المطروحة في علم نفس الشخصية (حسين ، 2015:14) ، وقد تطرق العديد من الباحثين الى دراسة هذه النموذج مثل (الشمالي:2015:43)(عبد الله ومحمد ، 2020:150)(جبر، 2012:7) (قمر، 2015:10) وسيتم توضيح هذه العوامل كما يأتي :

أ – الانبساطية :

تتميز الشخصية الانبساطية باللباقة والتفاؤل والابتهاج والحب للاختلاط ، يميل الى العمل الجماعي ويحترم السلطة والتقاليد ، يميل الشخص الانبساطي إلى تفسير الأحداث باستخدام المنطق ويفضل العيش على وفق قواعد ثابتة (الشمالي: 2015:43)

ب - المقبولية :

يُمثل هذا البعد العلاقة التفاعلية للفرد مع المحيطين ، إذ يتصف هذا البعد بحُسن الطباع والتعاون مع الآخرين والثقة بهم و فالشخصية الودودة المتعاونة تدل على ارتفاع درجة هذا البعد فيها، بينما الشخصية العدوانية غير المتعاونة تدل على إنها تحمل درجة منخفضة من هذا البعد (حسين ، 2017: 14) .

ج - العصابية :

يشير هذا البعد إلى مدى سيطرة الأفكار السلبية وانعدام المرونة مع المواقف التي يمر بها الفرد وعدم الرضا ، وصعوبة التكيف ، ويرتبط هذا البعد بالتشاؤم والشعور بالذنب والحزن والخوف والقلق.. الخ من المشاعر السلبية ، وتختلف درجات العصابية من شخص لآخر ، فبعضهم يكون أكثر تأثراً بهذا البعد وبعضهم الآخر يكون أقل تأثراً به ، فالأقل يتميزون بالمرونة والإيجابية وإنهم أقل عرضة للأحزان من الشخصية الأكثر تأثراً (عبد الله ومحمد ،2020: 150).

د - يقظة الضمير :

يشير هذا البعد إلى قدرة الفرد بالتحكم في أفعاله ، فالدرجة المرتفعة من هذا البعد لدى الفرد تدل على الكفاءة في العمل والإخلاص في أداء الواجبات ، فضلاً عن ضبط الذات والتركيز والتأني (جبر،2012:7) .

هـ - الانفتاح على الخبرة :

يعكس هذا البعد الخيال الواسع ومهارة الاستنتاج والابتكار والقدرة على ربط الأمور ببعضها ، وتشير الدرجة المرتفعة منه إلى أن الفرد ذو خيال واسع متجدد ، مبتكر، باحث عن المعلومات ، في حين تشير الدرجة المنخفضة منه إلى العكس مما سبق (قمر،2015:10) .
بناءً على ما سبق طرحة فيما يتعلق بالناحية السلوكية فقد لاحظت الباحثة مدى قدرة الشخصية وسماتها في التأثير بسلوكيات الأفراد وانفعالاتهم ومدى تأثيرها كذلك في اتخاذهم للقرارات ، كما لاحظت مدى تباين أثر هذه العوامل من شخص لآخر ، وبما إن المستثمر هو فرد من عامة المجتمع فما ينطبق على المجتمع ينطبق عليه كذلك ، فسلوك المستثمر في سوق الأوراق المالية لا يمكن أن يكون متشابهاً من حيث قراراته المالية ودرجة تحمله للمخاطرة ووعيه لتحليل اتجاه أسعار الأوراق المالية .

يتأثر المستثمرين بنموذج العوامل الخمسة الكبرى للشخصية ، حيث إن صغار السن من المستثمرين ذو انبساطية في التعامل وأكثر انفتاحاً على تجارب الآخرين وهم أكثر طموحاً واندفاعاً من المستثمرين كبار السن ، وقد يفسر هذا ولو جزئياً العلاقة بين المخاطرة والفئة العمرية للمستثمرين ، فالمستثمرون صغار السن يكونون أكثر إقبالاً نحو المخاطرة لأنهم لا يولون اهتماماً كبيراً لتحليل جميع البدائل المطروحة والاندفاع عند هؤلاء المستثمرين يمثل سمتين أساسيتين من سمات الشخصية هما (يقظة الضمير والانفتاح على الخبرة) ، إذ يكون المستثمرون الأكثر تحملاً للمخاطر لديهم يقظة الضمير متدنية بينما انفتاحهم على التجارب

مرتفعاً فيقطة الضمير المتدنية لا تدفعهم للمزيد من البحث عن معلومات البدائل المطروحة لذلك يكونون مندفعين باتخاذ قرار المخاطرة (حسين، 2017:15) ، ويعد نموذج العوامل الخمسة الكبرى مقياساً لاختبار علاقة التحيزات السلوكية (الثقة المفرطة ، سلوك القطيع ، تأثير التصرف) مع شخصية المستثمر ، إذ ثبت إن هناك علاقة ايجابية بين عامل العصابية و الثقة المفرطة ، كذلك هناك علاقة ايجابية ما بين (الانفتاح على الخبرة ويقظة الضمير) وبين الثقة المفرطة وتأثير التصرف ، كما ثبت عدم وجود علاقة ما بين هذه العوامل الخمسة وسلوك القطيع (Bashir et al,2013:59) .

ثانياً - التعلم Learning :

يكتسب الفرد عن طريق التعلم العديد من الوسائل التي يمكن من خلالها التغلب على ما يواجهه من مشكلات ، فالتعلم هو عملية تغير لسلوك الفرد بشكل شبه دائم لا يمكن ملاحظته مباشرة بل يستدل عليه من خلال السلوك (الشرقاوي , 2012:11) ، وللتعلم عدة خصائص منها : (محمد وعبد اللطيف , 2019:140) (Abante,et.al,2014:18)

1- يُكتسب التعلم عن طريق المعرفة الناتجة عن التجارب والممارسات المتراكمة للفرد وتكيفها مع ظروف البيئة المختلفة.

2- تكون بعض الأساليب والممارسات التي ينتهجها الفرد ناتجة عن أنماط غريزية ولم يكن التعلم احد أسبابها ، بل بفعل التغيرات الحياتية الطبيعية .

3- التعلم عملية تفاعلية اجتماعية .

4 - يعد عملية استدلالية يتأثر بها سلوك الفرد و يتضمن جوانب سلبية أو ايجابية .

نستنتج مما سبق إن للتعلم تأثيراً مباشراً في سلوكيات المستثمر كونه يمثل احد أفراد المجتمع ، فالتغيير في سلوكيات المستثمر وتأثره بظاهرة معينة من ظواهر السوق فهو نتيجة اكتسابه الخبرة من التجارب السابقة وتعلمه مما يحيط به مما يثير انتباهه ويغير معتقداته .

ثالثاً - عوامل الاتجاهات والمواقف Trends and attitude factors :

إن لدراسة المواقف أهمية كبيرة بسبب تأثيرها في سلوك الفرد ، إذ يصف أحد العلماء أن المواقف هي بمثابة حجر البناء الأساسي في صرح علم النفس الاجتماعي ، فالطريقة التي يتفاعل بها الشخص مع محيطه تسمى موقفاً ، إذن هي حالة من الاستعداد الذهني أو العصبي يتم تنظيمه من خلال تجربة لها تأثير توجيهي أو ديناميكي في استجابة الفرد للجميع وفي استعداداته النفسي للرد أو التصرف مع محدث معين (Jain,2014:2) .

نستنتج مما سبق إن لكل كائن حي اتجاه مختلف يحدد سلوكه وتعامله مع المواقف والأشخاص والأحداث التي يتعرض لها خلال حياته ، فنجد إن سبب تمسك الفرد باتجاه سلوكي معين هو بناءً على ما يعتقد ويؤمن به من أفكار ، وهذا ينطبق على جميع الجوانب الحياتية للأفراد ، فهم لا يغيرون سلوكهم إلا بعد قناعة منهم بأن الاتجاه الذي يسلكونه يتفق مع سلوك الجماعة ويتلاءم معه ، فالاتجاهات هي أنماط سلوكيه مكتسبه من المحيط الخارجي ، و المستثمر يمثل جزءاً من المجتمع فما ينطبق على المجتمع ينطبق عليه ، لذا فهو يتخذ في سوق الأوراق المالية اتجاهاً ونمطاً يختلف من مستثمر لآخر وهذا الاتجاه يتحدد بناءً على ما يعتقد ويؤمن به .

رابعاً - الدوافع Motives :

أن مفهوم الدافع هو القوة النفسية المحفزة للسعي من أجل تحقيق الهدف المطلوب ، ويمكن أن ينبع الدافع من الرغبة في الحصول على الفوائد المرتبطة بالهدف ، فهو يشير إلى الأسباب المتمثلة بالقوى النفسية والمعتقدات ومختلف المؤثرات الداخلية والخارجية التي توجه الشخص نحو سلوك معين (Maferima,2013:2) ، فحماس الفرد وإصراره هو ما يدفعه نحو تحقيق الهدف ، ويختلف تفسير بعض الباحثين بإعطاء مفهوم واضح للدوافع ، كون الدافع يعد عنصراً مؤثراً في توجيه الفرد وتعديل سلوكه نحو تحقيق الغاية التي يطمح إليها ، فهذا العنصر (الدافع) أما أن يكون داخلياً أو يكون خارجياً من البيئة المحيطة ، فإذا كان ناتجاً عن الداخل فهنا يصعب تحليله بسبب ارتباطه بمجموعه كبيره من العوامل النفسية المرتبطة بعضها مع بعض ، أما إذا كان خارجياً فهنا يكون الدافع هدفاً للفرد يسعى لتحقيقه مدعوماً بالرغبة في الوصول إلى مستوى من الارتياح النفسي (شهاب ,2015:39) .

خامساً - الحاجات Needs :

تمثل الحاجات الركيزة الأساسية لإشباع الدوافع الداخلية وتحقيق التكامل الشخصي ، وقد أعطى العلماء اهتماماً بالغاً بهذا الموضوع إذ أفترض العالم الاقتصادي ماسلو (Maslow) إن الحاجات متسلسلة على شكل هرمي وفق قوة الحاجة وضرورتها ، وابتدأ الشكل الهرمي بالحاجات الفسيولوجية انتهاءً بالحاجات المحققة للذات ، أي في قعر الهرم الحاجات الأكثر إلحاحاً أما في قمته فكانت الحاجات المميزة للإنسان بشكل أكبر (الزغلول وآخرين -47, 2019:48) ، وهي كالتالي : (المياحي ,2019:36)

1- الحاجات الملموسة : وهي الحاجات المرتبطة بتكوين الإنسان البيولوجي التي لا يمكن الاستغناء عنها (كالماء والطعام والهواء) حيث ان هذه الحاجات تعمل على حفظ التوازن الجسدي .

2- حاجات الأمن والضمان : المتمثلة في توفير الأمن والحرية والحماية ... الخ .

3- حاجات الانتماء الاجتماعي : وهي الحاجات التي تعزز شعور الألفة والتعاطف والصداقة والمحبة أي الحاجات التي تربط الفرد بعلاقة الانتماء مع الغير .

4- حاجات الاحترام : يقصد بها حاجة الإنسان في الشعور بالأهمية بين الآخرين من خلال تكوين صورة ايجابية وسيرة حسنة .

5- الحاجة إلى تحقيق الذات : تتحقق هذه الحاجة بعد أن يتم إشباع جميع الحاجات السابقة ، وتظهر هذه الحاجة بناءً على رغبة الإنسان في تحقيق ما يتوافق مع قدراته ، وتختلف حاجات المستثمرين من تحقيق المكاسب أو بقاءه في السوق أو توسيعه لمشاريعه الاستثمارية ..

سادساً - الإدراك Perception :

هو عملية يتمكن الفرد من خلالها بالبحث عن تحليل و تفسير المعلومات الحسية ليتمكن من اصدار الحكم النهائي على وفق ما يمتلك من تجارب وخبره سابقة (Sindhu and Rajitha,2014:16) ، كما انه نشاط عقلي يعتمد على دقة حواس الفرد وترجمتها إلى صورة معينة ليتسنى من خلالها انتقاء النمط السلوكي المناسب تجاه الموقف ، فهو عملية عقلية نفسية تمكن الشخص من اكتشاف عالمه الخارجي وذلك عن طريق ترتيب وتنظيم المثيرات الحسية لإصدار الحكم النهائي بناءً على التجارب السابقة والخبرة (محمد وعبد اللطيف ، 2019:142) ، فيختلف إدراك الأفراد فيما بينهم تبعاً لما يشد انتباههم وما يلاحظونه ، فالانتباه يتأثر بقيم الفرد وأهدافه وتجاربه السابقة فضلاً عن اختلاف الشخصية ، ومن خلال الإدراك يعرف الفرد ما يقوم به من عمل ، ومهما كانت طبيعة السلوك الذي يسلكه الفرد فهو يتأثر بما حوله من مثيرات وما يدركه مما يحيط به (عنصر وناجي ، 2014:134) ، وهو يشير إلى كيفية تلقي المعلومة وإجراء المعالجة والتنظيم لها ومن ثم تفسيرها .

وتتم عملية الإدراك من خلال ثلاث مراحل وهي :

المرحلة الأولى :

وهي مرحلة متعلقة بوعي الفرد ومدى تقبله للمحفزات التي لها تأثير مباشر في عملية الإدراك ، وهي تعتمد على ما يقدمه المحيط الخارجي من معلومات فيستشعر بها الفرد من خلال حواسه (pickens,2005:54).

المرحلة الثانية :

في هذه المرحلة يتم جمع وتخزين المعلومات المستلمة في ذاكرة الفرد في وحدات أكثر شمولية (عوايجية, 2008:40) .

المرحلة الثالثة :

في هذه المرحلة يتم تحليل المعلومات المخزونة في المرحلة السابقة ثم يتم تفسيرها ودلالاتها من خلال استخدام تجاربه السابقة وخبرته ودوافعه واتجاهاته ، كما انه في هذه المرحلة يقوم بترتيب مدركاته وتنظيمها ليتم استخدامها في نمط سلوكي يحدده (حسين , 2017:28) .

المطلب الرابع - السمات الشخصية للمستثمر Investor personality traits :

هناك العديد من السمات الشخصية التي تحد من تفضيلات المستثمرين واختياراتهم وتحملهم للمخاطر ، حيث أثبتت العديد من الدراسات إن المتغيرات الديموغرافية كالتعليم الأكاديمي ومستوى الدخل وجنس المستثمر وحالته الاجتماعية لها دور مهم في اختيار قرارات الاستثمار (Sadiq & Ishaq ,2014:47) وتتلخص هذه السمات بالاتي :

أولاً - السن Age :

أثبتت دراسة قام بها lutfi إن المستثمرين الذين تكون أعمارهم دون الـ 30 يكونون على استعداد أكبر لتحمل المخاطر من الذين تتجاوز أعمارهم ذلك ، إذ يكون المستثمرون أكثر تعصباً و تجنباً للمخاطر كلما تقدم بهم السن (lutfi,2010:213-214) .

ثانياً - النوع genre :

تختلف القرارات الاستثمارية بين النساء والرجال نتيجة للمتغيرات العاطفية ، فالمستثمرون الرجال يكونون أكثر عرضة لتحمل المخاطرة إذا ما قورنوا بالنساء ، إذ تكون النساء أكثر تحفظاً وأكثر نفوراً من المخاطرة ، واستثمارهن يكون في الأوراق المالية طويلة الأجل التي تكون أكثر استقراراً ، وغالباً ما يعتمدن على الوسطاء الماليين بشكل خاص ، أو الاستثمار في المحفظة المالية بالشكل العام (Sadiq & Ishaq ,2014:47) .

ثالثاً - المؤهل العلمي scientific qualification :

إن المستثمرين ذوي المؤهل العلمي هم أكثر كفاءة ، فالمستثمرون الذين يكونون على دراية يحققون مكاسب أكثر من المستثمرين الأقل معرفة ، فهم يتمتعون بمهارة أكثر وبمعلومات أكثر (R.Graham &R.Harvey,2009:1104) ، كما تكون لديهم ثقة كبيرة بمؤهلاتهم ، فهم ينسبون ما يحققونه من أرباح استثمارية إلى حسن أدائهم وكفاءتهم بينما عند تحقيق الخسارة ينسبون ذلك إلى عوامل السوق ، كما تكون خياراتهم متجهه نحو البدائل الاستثمارية الأكثر

خطورة وذات العوائد المتوقعة العالية ، فهم يميلون للاستثمار في الأسهم بدلاً من السندات وحسابات البنوك ثابتة العوائد (214-213:2010, lutfi) .

رابعاً - الخبرة العملية Practical experience :

تعد الحصيلة العملية التي يكتسبها المستثمر من خلال التجارب السابقة والمعرفة والممارسات لها دور كبير في تقويم ورشادة ونوعية اختيار المستثمر لقراراته الاستثمارية ،خصوصاً إن القيمة الحقيقية للأسهم العادية تتطلب الخبرة والدقة عند تقييمها ، وهذا ما يجعل القيمة الحقيقية للورقة المالية متفاوتة في السوق بين المستثمرين والمؤسسات وبناءً على هذا التفاوت تتحقق المكاسب غير الاعتيادية لبعض المستثمرين الأكثر خبره ،فالخبرة تمكنهم من تقييم الورقة المالية بصورة دقيقة ومن ثم تحديد حجم المكاسب أو الخسائر المحتملة بشكل مسبق ، وفي حال انتفاء هذه الخبرة قد يتعرض المستثمر لخسائر غير اعتيادية وفي حال تكرارها قد تتم تصفيته من السوق وخروجه بشكل نهائي(العويسي ,2010:82).

خامساً - مستوى الدخل Income level :

إن لمستوى الدخل تأثيراً كبيراً على اتخاذ القرارات الاستثمارية ، فغالباً الأفراد ذوو الدخل المرتفع يستثمرون في المحافظ الاستثمارية الأكثر خطورة ، وهذا انعكاس لحجم السيولة المرتفعة لديهم مما يمنحهم الاندفاع في المجازفة (Sadiq & Ishaq ,2014:47) .

الفصل الثالث

عرض نتائج الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المبحث الأول : التحليل الأولي لمتغيرات الدراسة

المبحث الثاني : وصف متغيرات الدراسة وتشخيصها

المبحث الثالث : اختبار فرضيات الدراسة

تمهيد :-

جرى تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث ، اذ يناقش المبحث الاول التحليل الاولي لمتغيرات الدراسة واختبار توزيع المتغيرات توزيعاً طبيعياً واختبار الصدق النهائي وثبات اداة الدراسة ، من خلال اجراء اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للتوزيع الطبيعي على المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين) و اجراء اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للتوزيع الطبيعي على المتغير المعتمد (العوامل السلوكية) كذلك اجراء اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للتوزيع الطبيعي على المتغير المعتمد (اتجاهات أسعار الاوراق المالية) ، ومن ثم تم اختبار الصدق النهائي لكل بعد من ابعاد الدراسة وثبات اداة الدراسة ، وقد مثل المتغير (محددات سلوك المستثمرين) المتغير المستقل بينما المتغيران الآخران (العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الاوراق المالية) متغيرات معتمدة .

في حين تضمن المبحث الثاني وصف متغيرات الدراسة وتشخيصها إذ شمل ذلك عرض المتوسطات الحسابية لفقرات الاستبانة وانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف لتحديد مستوى الإجابة والأهمية النسبية ، وانصرف المبحث الثالث لاختبار فرضيات الدراسة .

المبحث الأول

التحليل الأولي لمتغيرات الدراسة

أولاً- اختبار التوزيع الطبيعي :

أول خطوه لتطبيق الاختبارات الاحصائية هو التأكد من طبيعة توزيع البيانات قيد الدراسة التي تحقق الهدف المنشود للرسالة حيث ان اغلب الاختبارات الإحصائية تشترط ان تكون البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً - (Sekaran&Bougie,2010:337-338) ، وعليه تم اجراء اختبار البيانات باستخدام (Kolmogorov-Smirnov^a) لمعرفة توزيع البيانات فيما اذا كان توزيعها توزيعاً طبيعياً ام لا (Cooper&Schindler,2014,p:612) ، تحت الفرضيات التالية :

Ho : البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً .

H1 : البيانات لا تتوزع توزيعاً طبيعياً .

1: اجراء اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للتوزيع الطبيعي على المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين):

يمكن من خلال الجدول الآتي توضيح نتيجة اختبار توزيع البيانات طبيعياً حسب محاور استمارة الاستبانة لهذا المتغير :

الجدول (4) نتائج الاختبار للمتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)

Kolmogorov-Smirnov test			الفقرات	ت
Sig. (2 tailed)	N	Test Statistic		
المتغير المستقل : - محددات سلوك المستثمرين				
أولاً : الشخصية				
0.125	148	0.425	اتحذر عادةً عند التداول بالأسهم التي تستجيب سريعاً للتغيرات المفاجئة بالأسعار	Q1
0.345	148	0.523	يمكنني التحكم بانفعالاتي والإصغاء لنصائح الآخرين خصوصاً في فترات اضطراب الاسعار	Q2
0.224	148	0.573	اعتمد على قدراتي الشخصية وخبرتي في التعامل مع الصعوبات التي تواجهني في السوق	Q3
0.246	148	0.754	عادةً ما أكون مندفعاً في قراراتي وأميل لتحمل درجات عالية من	Q4

المخاطرة			
ثانيا : التعلم			
Q5	استعين دائماً بخبرتي وتجاربي السابقة في السوق ومهاراتي التنبؤية في التفوق على الآخرين	0.425	148
Q6	ما أملكه من المعرفة والمهارة يساعدني كثيراً في اختيار القرار الاستثماري المناسب	0.635	148
Q7	باعقادي ان قرار الاستثمار في أحد الشركات يجب ان يبنى على المعلومات الكافية لواقع هذه الشركة ومستقبلها	0.547	148
Q8	المستثمرون الذين يكسبون الكثير من الارباح هم الذين يمتلكون مستوى مناسباً من التعلم	0.418	148
ثالثا : الاتجاهات			
Q9	اعتمد في تقييمي للأسهم على معدل توزيع الأرباح	0.725	148
Q10	عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تظهر تراجعاً في ارباحها لان ذلك يدل على وجود ضائقة مالية للجهة المصدرة	0.432	148
Q11	عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تستبدل التوزيعات النقدية بتوزيعات على شكل اسهم فهذا مؤشر على تراجع اداء الشركة	0.328	148
Q12	اتجه الى الاستثمار في الاوراق المالية ذات السمعة الجيدة	0.284	148
رابعا : الدوافع			
Q13	اهدف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق عوائد ايجابية متمثلة بالأرباح الموزعة	0.587	148
Q14	اهدف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق مكاسب رأسمالية (الفرق بين سعر البيع و الشراء) ولا اهتم الى الارباح الموزعة	0.527	148
Q15	استثمر عادةً في الأسهم التي سجلت أرباحاً مؤكده في السابق	0.472	148
Q16	اهدف إلى الاستثمار في الاسواق المالية من أجل الحفاظ على ثروتي المالية	0.764	148
خامسا : الحاجات			
Q17	اشعر بالاطمئنان عند استثماري في أسهم الشركات المحلية بعكس استثماري في أسهم الشركات الأجنبية	0.528	148
Q18	اننقي الاسهم التي تمنح توزيعات نقدية بشكل منتظم	0.423	148
Q19	اترقب حركة الاسهم باستمرار لتفادي الخسائر المحتملة	0.325	148
Q20	استثمر في الاوراق المالية المستقرة من حيث المخاطرة	0.754	148

سادسا : الادراك				
Q21	عند توافر البدائل المتعددة سيعتمد قراري الاستثماري على مدى وفرة المعلومات الخاصة بتحليل الاسهم واتجاه السوق	0.369	148	0.210
Q22	تتأثر قرارتي الاستثمارية بنوعية الأسهم وطبيعتها وبمعدل المخاطرة	0.254	148	0.105
Q23	غالبا ما اهتم في المعلومات التي يؤيدها معظم المستثمرين عند تداولهم في الاسهم	0.398	148	0.201
Q24	غالبا ما أكون مدركاً لنتائج قراراتي الاستثمارية التي اتخذها	0.487	148	0.231

المصدر: من اعداد الباحثة من مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول ان جميع ابعاد المتغير (محددات سلوك المستثمرين) قيمه (sig) لفقرات المتغير المستقل كافة بكل متغيراته اعلى من قيمه (0.05) وهذا يعني قبول الفرضية الصفرية التي تنص على ان البيانات تتوزع توزيعا طبيعياً .

2 - اجراء اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للتوزيع الطبيعي على المتغير المعتمد (العوامل السلوكية):

يمكن من خلال الجدول الآتي توضيح نتيجة اختبار توزيع البيانات طبيعياً بحسب محاور استمارة الاستبانة لهذا المتغير:

الجدول (5) نتائج الاختبار للمتغير المعتمد (العوامل السلوكية)

Kolmogorov-Smirnov test			الفقرات	ت
Sig. (2 tailed)	N	Test Statistic		
المتغير المعتمد الاول : العوامل السلوكية				
أولاً : الاستدلال				
420.	148	0.26	عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الأسعار اتجه إلى شراء المزيد من الأسهم	Q25
230.	148	0.45	عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الاسعار اتجه إلى بيع المزيد من الاسهم .	Q26
250.	148	0.65	عادةً ما اشترى الاسهم الساخنة ولا تعامل مع الاسهم التي سجلت اداءً ضعيفاً في الماضي القريب .	Q27
530.	148	0.25	اهتم بتحليل اتجاهات بعض الاسهم واتخذها مؤشراً لاتخاذ قراراتي الاستثمارية في جميع أنواع الاسهم .	Q28

ثانيا : التوقع			
Q29	احتفظ بالأسهم عند انخفاض سعرها بدلاً من بيعها	0.651	148
Q30	يتطلب الاستثمار بالأسهم علاوة مخاطرة مرتفعة .	0.425	148
Q31	عند ارتفاع الأسهم اتجه للبيع	0.842	148
Q32	سرعان ما اتجه الى بيع الأسهم الرباحة بدلاً من الاحتفاظ بها	0.234	148
ثالثا : عوامل السوق			
Q33	عندما تزداد اسعار الاسهم اتجه سريعا للشراء	0.422	148
Q34	عند تغيير الاسعار اتجه بقراري مع قرارات الآخرين	0.325	148
Q35	قبل شرائي للأسهم استطلع اتجاهها في السنتين الماضيتين	0.124	148
Q36	تتغير قراراتي الاستثمارية تبعاً للمعلومات الجديدة الواردة للسوق	0.231	148
رابعا : السلوك الجمعي			
Q37	استجيب بسرعة لتغيرات قرارات المستثمرين وأتربد ردود أفعالهم تجاه تقلبات اسعار الاسهم	0.254	148
Q38	ادقق في تفاصيل قراراتي كثيراً ولا اعتمد على ما يقرره الآخرون .	0.324	148
Q39	يسعدني أن اشارك الآخرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية	0.624	148
Q40	تتوافق قراراتي عادة مع قرارات كبار المستثمرين بما يخص بيع الاسهم أو شراءها	0.332	148
خامسا : الثقة المفرطة			
Q41	عند اتخاذي لقرار التداول في ورقة مالية معينة فأنتي أكون واثقاً مما أختار	0.431	148
Q42	عادةً ما أعتد في قراراتي الاستثمارية على توقعاتي الدقيقة بما يخص العائد	0.321	148
Q43	غالباً ما تكون قراراتي الاستثمارية متجاوزة لحركة مؤشر السوق بشكل إيجابي	0.221	148
Q44	عادة يكون تفسيري وتحليلي للمعلومات افضل من الآخرين	0.341	148
سادسا : تجنب الخسارة			
Q45	: استثمر عادةً في الأوراق المالية التي تتسم بالاستقرار	0.341	148
Q46	اتجنب خسارة أدنى مقدار من أموالي عند شروعي بالاستثمار	0.354	148
Q47	احاول تخصيص جميع أموالي في أحد الأوراق المالية	0.524	148
Q48	عادةً اتجنب الاستثمار في الشركات الصغيرة	0.425	148
سابعا : النفور من الندم			

Q49	شعوري بالندم عند انخفاض سعر السهم الذي اشتريته يتغلب على شعوري بالرضا عند ارتفاع سعر السهم الذي اشتريته	0.458	148	0.345
Q50	كثيراً ما اهتم به عند اتخاذ القرار الاستثماري هو نصائح المتخصصين	0.647	148	0.548
Q51	كثيراً ما اشعر بالندم عند ارتكابي لأخطاء استثمارية في السوق	0.458	148	0.246
Q52	اشعر بالندم عند مجازفتي بمشروع استثماري معين وأفضل التحفظ	0.587	148	0.214

المصدر: من اعداد الباحثة من مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول إن قيم (sig) لجميع الفقرات للمتغير المعتمد (العوامل السلوكية) اعلى من قيمة (0.05) وهذا يعني قبول الفرضية الصفرية والتي تنص على ان البيانات تتوزع توزيع طبيعياً .

3- اجراء اختبار (Kolmogorov-Smirnov) للتوزيع الطبيعي على المتغير المعتمد (اتجاهات أسعار الاوراق المالية) :

الجدول (6) نتائج الاختبار للمتغير المعتمد (اتجاهات اسعار الاوراق المالية)

Kolmogorov-Smirnov test			الفقرات	ت
Sig. (2 tailed)	N	Test Statistic		
المتغير المعتمد : - اتجاهات أسعار الاوراق المالية				
أولاً: حجم التداول				
0.114	148	0.254	عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي ، سأقلل من مجموع الأسهم التي احتفظ بها	Q53
0.234	148	0.425	عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي لا أجري تغييراً في مجموع الأسهم التي احتفظ بها	Q54
0.358	148	0.524	عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي سأزيد من مجموع الأسهم التي احتفظ بها	Q55
ثانياً: عدد العقود المنفذة				
0.258	148	0.648	بعد اجراء عملية استثمار ناجحة ، سرعان ما أضع أرباحي في عقد صفقة جديدة بدلا من أن أتركها جانباً بعد أن أتأكد من جودة الصفقة الجديدة	Q56
0.154	148	0.424	عندما تزداد قيمة مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية في يوم معين ، أفضل البيع على الشراء	Q57
0.233	148	0.569	عندما تزداد قيمة مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية في يوم معين ، أفضل الشراء على البيع	Q58

ثالثاً: عدد الأسهم المتداولة :				
Q59	إذا ازداد مؤشر عدد تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية خلال الأشهر الستة الماضية أتوقع تناقص أسعارها في الشهر القادم	0.587	148	0.214
Q60	إذا ازداد مؤشر عدد تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية خلال الأشهر الستة الماضية أتوقع استمرارها بالزيادة للشهر القادم	0.658	148	0.254
Q61	ان ارتفاع سعر السهم يعد مؤشراً جيداً وهذا يدفعني للمزيد من الاستثمار	0.332	148	0.154

المصدر: من اعداد الباحثة من مخرجات (spss.v.23)

من خلال قيم (sig) لجميع فقرات المتغير المعتمد (اتجاهات أسعار الاوراق المالية) نلاحظ انها اعلى من قيمه (0.05) وهذا يعني قبول الفرضية الصفرية والتي تنص على ان البيانات تتوزع توزيع طبيعي .

ثانياً: اختبار الصدق النهائي

يتم اجراء اختبار لقياس الصدق الداخلي لكل بعد من ابعاد الدراسة من خلال اجراء تحليل (Corrected Item-Total Correlation) فضلاً عن إن هذا الاختبار يقيس درجة كل فقرة في البعد على وفق ما قدمه (Pallalt) الذي اشار الى ان الفقرة التي تنتج عنها درجة صدق واتساق اكثر من (0.40) تعد ذات اتساق وصدق مقبول ويتم الاعتماد عليه في التحليل الاحصائي ويوضح الجدول (7) قيم الصدق الداخلي النهائي (Pallalt,2007,P:98) .

الجدول (7) نتائج الصدق النهائي الداخلي

الفقرة	Corrected Item -Total Correlation	الفقرة	Corrected Item -Total Correlation	الفقرة	Corrected Item -Total Correlation
Q1	0.358**	Q23	0.642**	Q45	0.426*
Q2	0.658**	Q24	0.419**	Q46	0.547**
Q3	0.747**	Q25	0.874**	Q47	0.325**
Q4	0.542**	Q26	0.520**	Q48	0.487**
Q5	0.632**	Q27	0.669**	Q49	0.753**
Q6	0.574**	Q28	0.756**	Q50	0.524*
Q7	0.766**	Q29	0.654**	Q51	0.325**

0.423**	Q52	0.458**	Q30	0.354*	Q8
0.421**	Q53	0.458**	Q31	0.741**	Q9
0.775**	Q54	0.478**	Q32	0.245**	Q10
0.469**	Q55	0.742*	Q33	0.358**	Q11
0.654**	Q56	0.775**	Q34	0.829**	Q12
0.775**	Q57	0.738**	Q35	0.753**	Q13
0.738**	Q58	0.657**	Q36	0.806**	Q14
0.578**	Q59	0.384**	Q37	0.463**	Q15
0.511**	Q60	0.548*	Q38	0.752**	Q16
0.735**	Q61	0.612**	Q39	0.625*	Q17
		0.778**	Q40	0.578*	Q18
		0.721**	Q41	0.624**	Q19
		0.346*	Q42	0.356*	Q20
		0.542*	Q43	0.753**	Q21
		0.348*	Q44	0.527**	Q22

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة من مخرجات (spss.v.23)

من خلال الجدول المذكور آنفاً نلاحظ ان قيم (Corrected Item-Total Correlation) لجميع الفقرات الخاصة بأداة الدراسة تبين انها دالة معنويًا وقيمتها اكبر من (0.050) وهذا يدل على ان جميع فقرات الاستبانة يتم اعتمادها في التحليل الاحصائي كونها تتصف بالصدق والاتساق الداخلي المقبول .

ثالثاً: ثبات اداة الدراسة

من اجل التوصل إلى حالة الثبات أي في حالة تكرار الأسئلة مرة أخرى على افراد العينة بأوقات مختلفة وتكون الإجابة نفسها وبالاعتماد على معامل (Cronbach's Alpha) وان اغلب الدراسات تشير الى ان قيمة معامل (Cronbach's Alpha) تكون جيدة ومقبولة عندما تكون اكبر من (0.70), (Morgan et al.,2004:122) وقد استخدمت الباحثة معامل (Cronbach's Alpha) لقياس الثبات وكانت النتائج كما موضحة في الجدول (8) الآتي:

الجدول (8) قيم (Cronbach's Alpha) لقياس ثبات ابعاد الدراسة

المحاور	عدد الفقرات	قيمة معامل Cronbach's Alpha
المتغير المستقل : - محددات سلوك المستثمرين		
أولاً: الشخصية	4	0.798
ثانياً : التعلم	4	0.812
ثالثاً: الاتجاهات	4	0.762
رابعاً : الدوافع	4	0.789
خامساً : الحاجات	4	0.753
سادساً : الإدراك	4	0.800
المتغير المعتمد الأول (العوامل السلوكية)		
أولاً : - الاستدلال	4	0.821
ثانياً : التوقع	4	0.805
ثالثاً : عوامل السوق	4	0.791
رابعاً : السلوك الجمعي	4	0.842
خامساً : الثقة المفرطة	4	0.793
سادساً : تجنب الخسارة	4	0.789
سابعاً : النفور من الندم	4	0.823
المتغير المعتمد الثاني : (اتجاهات أسعار الأوراق المالية)		
أولاً: حجم التداول	3	0.785
ثانياً : عدد العقود المنفذة	3	0.771
ثالثاً: عدد الأسهم المتداولة	3	0.755
مجموع المحاور	61	0.783

المصدر: الجدول من اعداد الباحثة من مخرجات (spss.v.23)

بما إن جميع قيم معامل (Cronbach's Alpha) اعلى من (0.70) فهذا يعني ان المقياس المتبع في الدراسة يتسم بالثبات من خلال نتائج (Sekaran&Bougie,2010,p:33) .

المبحث الثاني

وصف متغيرات الدراسة وتشخيصها

وصف وتشخيص بيانات المتغيرات (محددات سلوك المستثمرين ، العوامل السلوكية ، اتجاهات أسعار الأوراق المالية) يتم من خلال هذه الفقرة وصف لاستجابات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية ومناقشتها من خلال الاعتماد على ستة ابعاد تخص المتغير المستقل (محدّدات سلوك المستثمر) الذي تم توضيحه ضمن 24 فقرة لكل بعد 4 فقرات ، و 37 فقرة للمتغيرين المعتمدين (العوامل السلوكية ، اتجاهات اسعار الأوراق المالية) إذ اخذ المتغير المعتمد الاول 7 ابعاد لكل بعد 4 فقرات في حين اخذ المتغير المعتمد الثاني 3 ابعاد لكل بعد 3 فقرات كما سيتم استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف من أجل تفسير النتائج وصفيًا إذ اعتمدت الدراسة على مدرج (Likert) الخماسي ، والجدول (9) يحدد كل متغير وكل بعد ومصدر الحصول على المقياس وعدد فقرات كل بعد :

جدول (9) الترميز والتوصيف

المتغير	الابعاد	عدد	المصادر
معلومات شخصية	الجنس	2	من عمل الباحثة
	العمر	5	
	التحصيل الدراسي	6	
	القطاع المستحوذ	9	
العوامل المحددة لسلوك المستثمرين	الشخصية	4	(Robbins and Timothy,2013)
	التعلم	4	(Mcshane,2014)
	الاتجاهات	4	(Jain,2014)
	الدوافع	4	(Maferima,2013)
	الحاجات	4	(المياحي,2019)
	الادراك	4	(Sindhu and Rajitha,2014)
	الاستدلال	4	(Dervishaj,2018)
	التوقع	4	(Dr.bennacer&Mr.Chami,2018)
	عوامل السوق	4	(Warweru et .al,2008)

العوامل السلوكية	سلوك القطيع	4	(Dervishaj,2018)
	الثقة المفرطة	4	(Dervishaj,2018)
	تجنب الخسارة	4	(Dervishaj,2018)
	النفور من الندم	4	(Dervishaj,2018)
اتجاهات الاسعار	حجم التداول	4	(Owen,2002)
	عدد الاسهم	4	الباحثة
	عدد الصفقات المنفذة	4	

المصدر : من إعداد الباحثة

وفيما يلي التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة :
 أولاً : - المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)

البعد الأول : الشخصية :

الجدول (10) الاحصائيات الوصفية لأبعاد للمتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)

أولاً: الشخصية										
ت	الفقرة		اتفق بشدة	اتفق	لا اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q1	اتحذر عادةً عند التداول بالأسهم التي تستجيب سريعاً للتغيرات المفاجئة بالأسعار	F	26	39	43	35	5	3.532	1.207	34%
		%	19.6	26.4	29.1	23.6	3.4			
Q2	يمكنني التحكم بانفعالاتي والإصغاء لنصائح الآخرين خصوصاً في فترات اضطراب الأسعار	F	42	44	35	25	2	3.73	1.178	32%
		%	28.5	29.7	23.6	16.9	1.4			
Q3	اعتمد على قدراتي الشخصية وخبرتي في التعامل مع الصعوبات التي تواجهني في السوق	F	23	53	23	42	7	3.905	1.173	30%
		%	15.5	35.8	15.5	28.4	4.7			
Q4	عادةً ما أكون مندفعاً في قراراتي وأميل لتحمل درجات عالية من المخاطرة	F	11	33	30	62	11	2.783	1.12	40%
		%	7.4	22.3	20.3	41.9	7.4			
	المعدل العام للمحور							3.5	1.17	33%

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول السابق الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق التي تخص بعد (الشخصية) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (3) ((اعتمد على

قدراتي الشخصية وخبرتي في التعامل مع الصعوبات التي تواجهني في السوق () اذ حصل على الترتيب الأول في معامل الاختلاف كونها اقل معامل اختلاف بين الفقرات اذ بلغ 30% فقد حصلت الفقرة على وسط حسابي بلغ (3.905) وكانت تمتلك هذه الفقرة أيضاً انحرافاً معيارياً بلغ 1.173 الذي دل على اتفاق افراد العينة على إجابات هذه الفقرة بشكل متجانس اكثر من غيرها من الفقرات وهذا يشير الى ميل الافراد لإصدار الاحكام على وفق رؤيته الشخصية وما يراه من منطلق ذاتي للوصول الى حل للمشاكل المعقدة في ظل نقص أو غموض المعلومات لدى عينة البحث ((يمكنني التحكم بانفعالاتي والإصغاء لنصائح الآخرين خصوصاً في فترات اضطراب الأسعار)) حصل على ثاني مرتبه في معامل الاختلاف وقد اخذ اعلى متوسط حسابي إذ بلغ (3.73) و حصلت على انحراف معياري اعلى بقليل عن الفقرة (3) الذي جعلها محل المرتبة الثانية وهذا يدل على التزام المستثمرين بالمحددات البيئية والاسترشاد بخبرة الآخرين في حالة تقلبات الاسعار، أما بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3) ، أما مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.207) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط الحسابي بمقدار عالٍ اما فيما يخص معامل الاختلاف لم يتجاوز في جميع المتغيرات (40%) ، وهذا يدل على ان هناك تجانساً كبيراً في الإجابات.

البعد الثاني : التعلم

الجدول (11) الاحصائيات الوصفية لأبعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين) لبعد التعلم

التعلم								
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q5	استعين دائماً بخبرتي وتجاربي السابقة في السوق ومهاراتي التنبؤية في التفوق على الآخرين	F	13	46	37	42	10	
		%	8.8	31.1	25	28.4	6.8	25%
Q6	ما أمتلكه من المعرفة والمهارة يساعدني كثيراً في اختيار القرار الاستثماري الأنسب	F	35	43	23	42	5	
		%	23.6	29.1	15.5	28.4	3.4	36%
Q7	باعقادي ان قرار الاستثمار	F	31	37	29	46	5	31%

			3.4	31.1	19.6	25	20.9	%	في أحد الشركات يجب ان يبنى على المعلومات الكافية لواقع هذه الشركة ومستقبلها	
			8	41	39	42	18	F	المستثمرون الذين يكسبون الكثير من الارباح هم الذين يمتلكون مستوى مناسباً من التعلم	Q8
30%	1.137	3.81	5.4	27.7	26.4	28.4	12.2	%		
30%	1.119	3.701	المعدل العام للمحور							

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة إن اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق التي تخص بعد (التعلم) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (5) ((استعين دائماً بخبرتي وتجاربي السابقة في السوق ومهاراتي التنبؤية في التفوق على الآخرين)) اذ حصل على الترتيب الأول في معامل الاختلاف كونها اقل معامل اختلاف بين الفقرات اذ بلغ 25% فقد حصلت الفقرة على وسط حسابي بلغ (3.676) وكانت تمتلك هذه الفقرة أيضاً انحراف معيارياً بلغ 0.912 وهذا يدل على اتفاق افراد العينة على إجابات هذه الفقرة بشكل متجانس اكثر من غيرها من الفقرات إذ تشير الى اعتقاد المستثمر ان القرار الاستثماري بحاجة إلى خبرة ومهارة في المعلومات دقيقة ، ويوضح الجدول ايضا ان الفقرة (8) ((المستثمرون الذين يكسبون الكثير من الارباح هم الذين يمتلكون مستوى مناسباً من التعلم)) حصل على ثاني مرتبه في معامل الاختلاف وقد اخذ اعلى متوسط حسابي إذ بلغ (3.81) و حصلت على انحراف معياري اعلى بقليل عن الفقرة (5) الذي جعلها تحل بالمرتبة الثانية التي تشير الى اعتقاد المستثمرين بأهمية التعليم في نضج القرار الاستثماري، أمّا بقية الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3). أمّا مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.222) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالٍ اما فيما يخص معامل الاختلاف إذ لم تتجاوز في جميع متغيرات (36%)، وهذا يدل على ان هناك تجانساً كبيراً في الإجابات.

البعد الثالث : الاتجاهات

الجدول (12) الاحصائيات الوصفية لأبعاد للمتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين) لبعد الاتجاهات

ثالثاً : الاتجاهات										
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	لا اتفق	لا اتفق بشدة	لا	mean	s.d	c.v	
Q9	اعتمد في تقييمي للأسهم على معدل توزيع الأرباح	F	17	52	32	41	6	3.155	1.141	36%
		%	11.5	35.1	21.6	27.7	4.1			
Q10	عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تظهر تراجعاً في ارباحها لان ذلك يدل على وجود ضائقة مالية للجهة المصدرة	F	15	39	49	38	7	3.987	1.053	26%
		%	10.1	26.4	33.1	25.7	4.7			
Q11	عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تستبدل التوزيعات النقدية بتوزيعات على شكل اسهم فهذا مؤشر على تراجع اداء الشركة	F	42	42	42	19	3	3.527	1.231	35%
		%	28.4	28.4	28.4	8.3	2			
Q12	اتجه الى الاستثمار في الاوراق المالية ذات السمعة الجيدة	F	23	55	30	38	2	3.398	1.073	32%
		%	15.5	37.2	20.3	25.7	1.4			
المعدل العام للمحور										
							3.517	1.125	32%	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق التي تخص بعد (الاتجاهات) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (10) ((عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تظهر تراجعاً في ارباحها لان ذلك يدل على وجود ضائقة مالية للجهة المصدرة)) اذ حصلت على الترتيب الأول في معامل الاختلاف كونها اقل معامل اختلاف بين الفقرات اذ بلغ 26% وقد حصلت الفقرة على وسط حسابي بلغ (3.987) وكانت تمتلك هذه الفقرة أيضاً انحرافاً معيارياً 1.053 الذي دل على اتفاق افراد العينة على إجابات هذه الفقرة بشكل متجانس اكثر من غيرها من الفقرات وهذا يشير إلى ان غالبية المستثمرين يلجؤون الى بيع الاسهم عند تراجع ارباحها تحسباً لحدوث تعسر مالي وتعرض الشركة المصدرة إلى ضائقة مالية ،ويوضح الجدول ايضا ان الفقرة (12) ((اتجه الى الاستثمار في الاوراق المالية ذات السمعة الجيدة)) حصلت على ثاني مرتبة في معامل الاختلاف وقد اخذت اعلى متوسط حسابي بلغ (3.398) وحصلت على انحراف معياري اعلى بقليل من الفقرة (10) الذي جعلها تحل بالمرتبة الثانية اذ يدل هذا على حالة الاطمئنان التي يشعر بها المستثمرون حول

عوائدهم المستقبلية، أما بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3) ، أما مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزداد عن (1.141) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالٍ اما فيما يخص معامل الاختلاف إذ لم يتجاوز في جميع المتغيرات (36%)، وهذا يدل على ان هناك تجانساً كبيراً في الإجابات.

البعد الرابع : الدوافع

الجدول (13) الاحصائيات الوصفية لأبعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)لبعد الدوافع

رابعاً : الدوافع										
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v	
Q13	اهدف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق عوائد ايجابية متمثلة بالأرباح الموزعة	F	28	45	36	33	6	3.531	1.194	34%
		%	18.9	30.4	24.3	22.3	4.1			
Q14	اهدف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق مكاسب رأسمالية (الفرق بين سعر البيع و الشراء) ولا اهتم الى الارباح الموزعة	F	28	54	31	32	3	3.452	1.121	32%
		%	18.9	36.5	20.9	21.6	2			
Q15	استثمر عادةً في الأسهم التي سجلت أرباحاً مؤكده في السابق	F	21	49	22	51	5	3.87	1.16	30%
		%	14.2	33.1	14.9	34.5	3.4			
Q16	اهدف إلى الاستثمار في الاسواق المالية من أجل الحفاظ على ثروتي المالية	F	21	34	29	48	16	2.973	1.252	42%
		%	14.2	23	19.6	32.4	10.8			
	المعدل العام للمحور									
							3.457	1.182	34%	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق التي تخص بعد (الدوافع) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (15) ((استثمر عادة في

الاسهم التي سجلت ارباحاً مؤكدة في السابق)) اذ حصل على الترتيب الأول في معامل الاختلاف كونها اقل معامل اختلاف بين الفقرات اذ بلغ 30% فقد حصلت الفقرة على وسط حسابي بلغ (3.87) وكانت تمتلك هذه الفقرة أيضاً انحرافاً معيارياً بلغ 1.16 وهذا يدل على اتفاق افراد العينة على إجابات هذه الفقرة بشكل متجانس اكثر من غيرها من الفقرات التي تشير الى هدف المستثمرين في تحقيق عوائد مستقرة ، ويوضح الجدول ايضا ان الفقرة (14) ((اهداف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق مكاسب رأسمالية (الفرق بين سعر البيع و الشراء) ولا اهتم الى الارباح الموزعة)) حصلت على ثاني مرتبة في معامل الاختلاف وقد اخذ اعلى متوسط حسابي إذ بلغ (3.452) و حصلت على انحراف معياري اعلى بقليل من الفقرة (14) الذي جعلها تحل بالمرتبة الثانية إذ تشير إلى تفضيل المستثمرين للأسهم التي تحقق ارباحاً رأسمالية ، أمّا بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3)، أمّا مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.194) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالٍ اما فيما يخص معامل الاختلاف فلم يتجاوز في جميع المتغيرات (42%)، وهذا يدل على ان هناك تجانساً كبيراً في الإجابات.

البعد الخامس : الحاجات

الجدول (14) الاحصائيات الوصفية لأبعاد للمتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)لبعد الحاجات

الحاجات									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	لا اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v	
Q17	اشعر بالاطمئنان عند استثماري في أسهم الشركات المحلية بعكس استثماري في أسهم الشركات الأجنبية	F	22	47	36	32	11	36%	1.171
		%	14.9	31.8	24.3	21.6	7.4		
Q18	انتقي الاسهم التي تمنح توزيعات نقدية بشكل منتظم	F	37	35	29	41	6	37%	1.242
		%	25	23.6	19.6	27.7	4.1		
Q19	اترقب حركة الاسهم باستمرار لتفادي الخسائر المحتملة	F	22	45	29	45	7	36%	1.166
		%	14.9	30.4	19.6	30.4	4.7		

Q20	استثمر في الأوراق المالية المستقرة من حيث المخاطرة	F	20	53	31	37	7			
34%	1.125	3.284	4.7	25	20.9	35.8	13.5	%		
36%	1.176	3.279	المعدل العام للمحور							

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول السابق الذي يظهر إجابة أفراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق التي تخص بُعد (الحاجات) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (20) ((استثمر في الأوراق المالية المستقرة من حيث المخاطرة)) إذ حصلت على الترتيب الأول في معامل الاختلاف كونها اقل معامل اختلاف بين الفقرات إذ بلغ 34% فقد حصلت الفقرة على وسط حسابي بلغ (3.284) وكانت تمتلك هذه الفقرة أيضاً انحرافاً معيارياً بلغ 1.125 الذي دل على اتفاق أفراد العينة على إجابات هذه الفقرة بشكل متجانس أكثر من غيرها من الفقرات ، فهي توضح تفادي المستثمرين للمخاطر التي قد تخسرهم عوائدهم من خلال تجنب الاستثمار في الاسهم ذات الاسعار المتقلبة ، ويوضح الجدول ايضا ان الفقرة (17) ((اشعر بالاطمئنان عند استثماري في اسهم الشركات المحلية بعكس استثماري في اسهم الشركات الاجنبية)) حصلت على ثاني مرتبة في معامل الاختلاف وقد اخذت اعلى متوسط حسابي إذ بلغ (3.25) و حصلت على انحراف معياري اعلى بقليل من الفقرة (20) الذي جعلها تحل بالمرتبة الثانية فالاستثمار في الشركات المحلية يساعد المستثمرين على تحديد نماذج الاعمال الناجحة وسهولة الحصول على المعلومات المطلوبة، كذلك حصلت الفقرة (19) ((اترقب حركة الاسهم باستمرار لتفادي الخسائر المحتملة)) على اقل معامل اختلاف وهذا يدل على أهميته لإجابات أفراد العينة وقد حصل على اعلى متوسط حسابي إذ بلغ (3.202) وكذلك كان الانحراف المعياري (1.166) وهو مقدار قليل يدل على تجانس إجابات أفراد العينة على هذه الفقرة ، وهذا يشير إلى تتبع حركة الاسهم في السوق بشكل مستمر لتفادي الخسائر، أمّا بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3). أمّا مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.242) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالٍ اما فيما يخص معامل الاختلاف فلم يتجاوز في جميع المتغيرات (37%) ، وهذا يدل على ان هناك تجانساً كبيراً في الإجابات.

البعد السادس : الإدراك

الجدول (15) الاحصائيات الوصفية لابعاد للمتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين) لبعد الادراك

الإدراك										
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	لا اتفق بشدة	لا اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	mean	s.d	c.v
Q21	عند توافر البدائل المتعددة سيعتمد قراري الاستثماري على مدى وفرة المعلومات الخاصة بتحليل الاسهم واتجاه السوق	F	25	69	39	9	6	3.66	0.965	26%
		%	16.9	46.6	26.4	6.1	4.1			
Q22	تتأثر قرارتي الاستثمارية بنوعية الأسهم وطبيعتها وبمعدل المخاطرة	F	10	54	38	41	5	3.155	1.104	35%
		%	6.8	36.5	25.7	27.7	3.4			
Q23	غالبا ما اهتم في المعلومات التي يؤيدها معظم المستثمرين عند تداولهم في الأسهم	F	22	59	26	37	4	3.392	1.098	32%
		%	14.9	39.9	17.6	25	2.7			
Q24	غالبا ما أكون مدركاً لنتائج قراراتي الاستثمارية التي اتخذها	F	13	47	39	46	3	3.142	1.098	35%
		%	8.8	31.8	26.4	31.1	2			
المعدل العام للمحور										
								3.337	1.066	32%

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق التي تخص بعد (الادراك) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (21) ((عند توافر البدائل المتعددة سيعتمد قراري الاستثماري على مدى وفرة المعلومات الخاصة بتحليل الاسهم واتجاه السوق)) اذ حصل على الترتيب الأول في معامل الاختلاف كونها اقل معامل اختلاف بين الفقرات اذ بلغ 26% فقد حصلت الفقرة على وسط حسابي بلغ (3.66) وكانت تمتلك هذه الفقرة أيضا انحرافاً معيارياً بلغ 0.965 وهذا يدل على اتفاق افراد العينة على إجابات هذه الفقرة بشكل متجانس أكثر من غيرها من الفقرات وهذا يشير الى اهمية المعلومات المختلفة من وجهة نظر عينة البحث للبدائل المطروحة عند اتخاذ قرار استثماري معين ويوضح الجدول ايضا ان الفقرة(23) ((غالبا ما اهتم في المعلومات التي يؤيدها معظم المستثمرين عند تداولهم في الأسهم)) حصل على ثاني مرتبه في معامل الاختلاف وقد أخذ اعلى متوسط حسابي إذ بلغ (3.392) وحصلت على انحراف معياري اعلى بقليل من الفقرة (21) الذي جعلها تحل بالمرتبة الثانية التي تشير الى النظر في المعلومات التي يؤيدها أغلب المستثمرين عند التداول، أمّا بقية

قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (23) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3) أما مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.098) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالي اما فيما يخص معامل الاختلاف فلم يتجاوز في جميع المتغيرات (35%)، وهذا يدل على ان هناك تجانساً كبيراً في الإجابات.

ثانياً: المتغير المعتمد الاول (العوامل السلوكية)

توضح هذه الفقرة وصفاً لاستجابات افراد العينة ومناقشتها من خلال الاعتماد على سبعة ابعاد تخص المتغير المعتمد (العوامل السلوكية) الذي تم توضيحه ضمن (28) فقرة من فقرات الاستبانة وتم استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف من اجل تفسير النتائج وصفيًا إذ اعتمدت الدراسة على مدرج (Likert) الخماسي الذي يعتمد الاوزان التصاعدية (5,4,3,2,1) والجدول التالي تعرض المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومعامل الاختلاف والاعتماد على المتوسط الحسابي الفرضي البالغ (3) كمتوسط اداة القياس وباستخدام نتائج البرامج الاحصائية (SPSS.V.23) كما موضح في الجدول (16) الآتي :

البعد الاول : الاستدلال

الجدول (16) الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) لبعد الاستدلال

الاستدلال									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v	
Q25	عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الأسعار اتجه إلى شراء المزيد من الأسهم	F	16	74	31	23	3.507	0.972	28%
		%	10.8	50	20.9	15.5			
Q26	عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الاسعار اتجه إلى بيع المزيد من الاسهم .	F	17	61	43	22	3.426	0.999	29%
		%	11.5	41.2	29.1	14.9			
Q27	عادةً ما اشترى الاسهم الساخنة ولا اتعامل مع الاسهم التي سجلت اداءً ضعيفاً في الماضي القريب .	F	27	66	30	23	3.629	0.998	28%
		%	18.2	44.6	20.3	15.5			
28 Q	اهتم بتحليل اتجاهات بعض الاسهم واتخذها مؤشراً لاتخاذ قراراتي الاستثمارية في جميع أنواع الاسهم .	F	41	48	25	32	3.419	1.24	36%
		%	22.3	32.4	16.9	21.6			
المعدل العام للمحور									
						3.5	1.052	30%	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الاول الاستدلال وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (27) ((عادةً ما اشتري الاسهم الساخنة ولا اتعامل مع الاسهم التي سجلت اداءً ضعيفاً في الماضي القريب)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.629) وانحراف معياري قليل لا يتجاوز (0.998)، وهذا يشير الى ميل الافراد لإصدار احكاماً سريعة الى حد ما على وفق الاستراتيجيات المتاحة حول اداء الاسهم ، ونجد ايضا ان الفقرة (25) ((عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الأسعار اتجه إلى شراء المزيد من الأسهم)) حصلت على اقل معامل اختلاف وهذا يدل على أهميته لإجابات افراد العينة وقد حصلت على اعلى متوسط حسابي إذ بلغ (3.5) وكذلك كان الانحراف المعياري (0.97) وهو مقدار قليل أيضا يدل على تجانس إجابات افراد العينة على هذه الفقرة اذ تبين ان المستثمرين يتجهون الى المزيد من شراء الاسهم عندما يجدون الاسعار تتجه نحو الانخفاض بعكس توقعاتهم، أمّا بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3) ، أمّا مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.24) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالٍ وبالنسبة لمعامل الاختلاف إذ لم يتجاوز في جميع المتغيرات عن (36%) .

البعد الثاني : التوقع

الجدول (17) الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) لبعد التوقع

التوقع									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v	
Q29	احتفظ بالأسهم عند انخفاض سعرها بدلاً من بيعها	F	40	53	20	33	1.142	29%	3.98
		%	28.1	35.8	13.5	22.3			
30 Q	يتطلب الاستثمار بالأسهم علاوة مخاطرة مرتفعة	F	26	62	34	20	1.058	30%	3.55
		%	17.6	41.9	23	13.5			

									عند ارتفاع اسعار اتجه للبيع.	
29%	1.045	3.548	4	24	33	61	26	F	عند ارتفاع الأسهم اتجه للبيع	31Q
			2.7	16.2	22.3	41.2	17.6	%		
34%	1.197	3.534	10	25	21	60	32	F	سرعان ما اتجه الى بيع الأسهم الرباحة بدلا من الاحتفاظ بها	32 Q
			6.8	16.9	14.2	40.5	21.6	%		
30%	1.111	3.653	المعدل العام للمحور							

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الثاني المتوقع وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (29) **(احتفظ بالأسهم عند انخفاض سعرها بدلاً من بيعها)** إذ حصلت على اقل معامل اختلاف (29%) وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.98)، وانحراف معياري قليل لا يتجاوز (1.142) ، وهذا يؤكد جواب العينة في فقرة الاستدلال ان المستثمرين يتجهون الى شراء المزيد من الاسهم عند انخفاض سعرها والاحتفاظ بما هو موجود بحوزتهم، ونجد ايضا ان الفقرة (31) **(عند ارتفاع الأسهم اتجه للبيع)** حصلت على اقل معامل اختلاف (29%) ومتوسط حسابي إذ بلغ (3.54) وكذلك كان الانحراف المعياري (1.045) وهو مقدار قليل أيضا يدل على تجانس إجابات افراد العينة على هذه الفقرة وهذا يؤكد على رغبة المستثمرين في تحقيق المكاسب الرأسمالية بدلا من الارباح الموزعة، أما بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (3) وهي أكبر من متوسط الأداء القياسي (3) ، أما مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.197) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالي وبالنسبة لمعامل الاختلاف فلم تتجاوز قيمته في جميع المتغيرات عن (34%) .

البعد الثالث : عوامل السوق

الجدول (18) الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) لبعد عوامل السوق

عوامل السوق									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	لا اتفق بشدة	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q33	عندما تزداد اسعار الاسهم اتجه سريعا للشراء	F	23	42	32	42	3.425	1.185	35%
		%	15.5	28.4	21.6	28.4	6.1		
Q34	عند تغيير الاسعار اتجه بقراري مع قرارات الآخرين	F	26	54	31	33	3.564	1.174	33%
		%	17.6	36.5	20.9	22.3	2.7		
Q35	قبل شرائي للأسهم استطلع اتجاهها في السنتين الماضيتين	F	44	39	21	37	3.514	1.18	34%
		%	29.7	26.4	14.2	25	4.7		
Q36	تتغير قراراتي الاستثمارية تبعاً للمعلومات الجديدة الواردة للسوق	F	34	58	15	34	3.527	1.209	34%
		%	23	39.2	10.1	23	4.7		
	المعدل العام للمحور								
							3.508	1.187	34%

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول السابق الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الثالث (عوامل السوق) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (34) ((عند تغيير الاسعار اتجه بقراري مع قرارات الآخرين)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (33%) وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.564) وانحراف معياري قليل لم يتجاوز (1.174) وهذا يشير الى ان المستثمرين يلجؤون الى تعديل تقديراتهم غير الدقيقة متأثرين بالسلوك الجمعي عند التغيرات الجديدة في عوائد الاسهم .

البعد الرابع : السلوك الجمعي

الجدول (19) الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) لبعد السلوك الجمعي

السلوك الجمعي									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	لا اتفق بشدة	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q37	استجيب بسرعة لتغيرات قرارات المستثمرين وأتربق ردود افعالهم تجاه تقلبات اسعار الأسهم	F	26	48	21	41	3.365	1.258	37%
		%	17.6	32.4	14.2	27.7	8.1		
Q38	أدقق في تفاصيل قراراتي	F	41	41	26	31	3.5	1.26	36%

			6.4	20.9	17.6	27.7	27.7	%	كثيراً ولا اعتمد على ما يقرره الآخرين .	
			7	29	23	61	28	F	يسعدني أن اشارك الآخرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية	Q39
33%	1.145	3.5	4.7	19.6	15.5	41.2	18.9	%		
			5	36	32	44	31	F	تتوافق قراراتي عادة مع قرارات كبار المستثمرين بما يخص بيع الاسهم أو شراءها	Q40
34%	1.17	3.41	3.4	24.3	21.6	29.7	20.9	%		
35%	1.208	3.444	المعدل العام للمحور							

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الرابع (السلوك الجمعي) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (39) ((يسعدني أن اشارك الآخرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (33%) وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.5) وانحراف معياري قليل لم يتجاوز (1.145) ، مما يدل على ان المستثمر يميل الى حد كبير الى اتباع قرارات الاستثمار المتفق عليها من قبل مجموعة كبيرة من المستثمرين بغض النظر عما اذا كانوا على صح ام على خطأ.

البعد الخامس : الثقة المفرطة

الجدول (20) الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) لبعد الثقة المفرطة

الثقة المفرطة									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q41	عند اتخاذي لقرار التداول في ورقة مالية معينة فأنتي أكون واثق مما أختار	F	29	62	20	31	6	1.146	3.52
		%	19.6	41.9	13.5	20.9	4.1		
Q42	عادة ما أعتد في قراراتي الاستثمارية على توقعاتي الدقيقة بما يخص العائد	F	26	54	26	37	5	1.14	3.399
		%	17.6	36.5	17.6	25	3.4		
Q43	غالباً ما تكون قراراتي الاستثمارية متجاوزة لحركة مؤشر السوق بشكل إيجابي	F	24	63	33	25	3	1.109	3.541
		%	16.2	42.6	22.3	16.9	2		
Q44	عادة يكون تفسيري وتحليلي	F	33	55	37	18	5	1.045	3.621

			3.4	12.2	25	37.2	21.2	%	للمعلومات افضل من الاخرين
32%	1.11	3.52	المعدل العام للمحور						

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد الخامس (الثقة المفرطة) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (44) ((عادة يكون تفسيري وتحليلي للمعلومات افضل من الاخرين)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (29%) وهذا يدل على تجانس واتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.621) وانحراف معياري قليل لم يتجاوز (1.045) ، إذ يشير ذلك إلى إن اغلب المستثمرين يفرطون في الثقة والاعتقاد بحدسهم وذكائهم عند اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية .

البعد السادس : تجنب الخسارة

الجدول (21) الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) لبعد تجنب الخسارة

تجنب الخسارة									
ت	الفقرة		اتفق بشدة	اتفق	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q45	استثمر عادةً في الأوراق المالية التي تتسم بالاستقرار	F	26	62	29	23	8	1.115	32%
		%	17.6	41.9	19.6	15.5	5.4	3.507	
Q46	اتجنب خسارة أدنى مقدار من أموالي عند شروعي بالاستثمار	F	32	76	21	17	2	0.952	25%
		%	21.6	51.4	14.2	11.5	1.4	3.8	
Q47	احاول تخصيص جميع أموالي في أحد الأوراق المالية	F	19	66	20	26	17	1.23	37%
		%	12.8	44.6	13.5	17.6	11.5	3.297	
Q48	عادةً اتجنب الاستثمار في الشركات الصغيرة	F	13	66	29	28	12	1.11	30%
		%	8.8	44.6	19.6	18.9	8.1	3.703	
المعدل العام للمحور									
							3.577	1.102	31%

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة وان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد السادس تجنب الخسارة وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (46) ((اتجنب خسارة أدنى مقدار من أموالى عند شروعي بالاستثمار)) اذ حصلت على اقل

معامل اختلاف (25%) وهذا يدل على تجانس و اتفاق افراد العينة عليها وكذلك حصلت على وسط حسابي بلغ (3.8) وانحراف معياري قليل لا يتجاوز (0.952) وهذا يشير الى رغبة المستثمر بتجنب الخسائر عند الشروع باستثمار ما.

البعد السابع : النفور من الندم

الجدول (22) الاحصائيات الوصفية للمتغير المعتمد (العوامل لسلوكية) لبعد النفور من الندم

النفور من الندم									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	لا الى حد ما	لا اتفق	لا بشدة	mean	s.d	c.v
Q49	شعوري بالندم عند انخفاض سعر السهم الذي اشتريته يتغلب على شعوري بالرضا عند ارتفاع سعر السهم الذي اشتريته	F	22	82	24	18	3.703	0.911	25%
		%	14.9	55.4	16.2	12.2			
Q50	كثيراً ما اهتم به عند اتخاذي للقرار الاستثماري هو نصائح المتخصصين	F	15	91	18	18	3.615	0.966	27%
		%	10.1	61.5	12.2	12.2			
Q51	كثيراً ما اشعر بالندم عند ارتكابي لأخطاء استثمارية في السوق	F	24	74	14	29	3.533	1.121	32%
		%	16.2	50	9.5	19.6			
Q52	اشعر بالندم عند مجازفتي بمشروع استثماري معين وأفضل التحفظ	F	26	76	19	25	3.669	0.999	27%
		%	17.6	51.4	12.8	16.9			
المعدل العام للمحور									
							3.63	0.999	28%

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق على الفقرات التي تخص البعد السابع النفور من الندم وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (49) ((شعوري بالندم عند انخفاض سعر السهم الذي اشتريته يتغلب على شعوري بالرضا عند ارتفاع سعر السهم الذي اشتريته)) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف (25%) وهذا يدل على تجانس و اتفاق افراد العينة عليها وقد حصلت على وسط حسابي بلغ (3.703) وانحراف معياري قليل لا يتجاوز (0.911) ، وهذا يؤكد مبالغة المستثمرين في تقدير الخسائر وتوقع الشعور السلبي عند الخسارة على الشعور الايجابي عند الربح .

ثالثاً: وصف بيانات المتغير المعتمد الثاني (اتجاهات أسعار الأوراق المالية) بأبعاده:-

توضح هذه الفقرة وصفاً لاستجابات افراد العينة ومناقشتها من خلال الاعتماد على ثلاثة ابعاد للمتغير التي تم توضيحها ضمن (9) فقرات من فقرات الاستبانة سيتم استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف من اجل تفسير النتائج وصفيًا اذ اعتمدت الدراسة على مدرج (Likert) الخماسي والتحليل موضح في الجدول (23) الاتي :

البعد الاول :- حجم التداول

الجدول (23) الاحصائيات الوصفية لأبعاد المتغير المعتمد (اتجاهات اسعار الأوراق المالية) لبعد حجم التداول

حجم التداول									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v	
Q53	عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي ، سأقلل من مجموع الأسهم التي احتفظ بها	7	30	44	54	2.723	1.036	38%	
		%	4.7	20.3	29.7	36.5			
Q54	عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي لا أجري تغييراً في مجموع الأسهم التي احتفظ بها	11	41	45	40	3.006	1.077	36%	
		%	7.4	27.7	30.4	27			
Q55	عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي سأزيد من مجموع الأسهم التي احتفظ بها	19	45	31	43	3.135	1.17	37%	
		%	12.8	30.4	20.9	29.1	6.8		
المعدل العام للمحور									
						2.955	1.094	37%	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاستناد الى مخرجات (spss.v.23) بعد اعادة ترتيبها

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق الى حد ما على الفقرات التي تخص حجم التداول وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (54) **(عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي لا أجري تغيير في مجموع الأسهم التي احتفظ بها)** إذ حصلت على اقل معامل اختلاف الذي جعلهم بالترتيب الأول بين فقرات البعد اذ بلغ (36%) وكذلك متوسط حسابي بلغ (3.135) وهذا يدل على حالة التفاؤل التي يشعر بها المستثمرون التي تجعلهم يحتفظون بما في حوزتهم من اسهم على أمل ارتفاع اسعارها وتحقيق ارباح مضاعفة .

أما بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (2.5) وهي قريبة من متوسط الأداء القياسي (3) ، أما مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.17) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالٍ كذلك بالنسبة لمعامل الاختلاف إذ لم يتجاوز في جميع المتغيرات عن (38%)، وهذا يدل على تجانس إجابات افراد العينة أي ان هناك تجانس كبير في الإجابات .

البعد الثاني : عدد العقود المنفذة

الجدول (24) الاحصائيات الوصفية لأبعاد المتغير المعتمد (اتجاهات اسعار الاوراق المالية) لبعد عدد العقود المنفذة

عدد العقود المنفذة									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q56	بعد اجراء عملية استثمار ناجحة ، سرعان ما أضع أرباحي في عقد صفقة جديدة بدلا من أن أتركها جانبا بعد أن أتأكد من جودة الصفقة الجديدة	F	10	44	31	52	2.932	1.104	38%
		%	6.8	29.7	20.9	35.1	7.4		
Q57	عندما تزداد قيمة مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية في يوم معين ، أفضل البيع على الشراء .	F	11	36	35	57	2.851	1.09	38%
		%	7.4	23.4	23.6	38.5	6.1		
Q58	عندما تزداد قيمة مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية في يوم معين ، أفضل الشراء على البيع .	F	5	34	41	57	2.763	0.99	36%
		%	3.4	23	27.7	38.5	7.4		
	المعدل العام للمحور								
							2.849	1.061	37%

المصدر: من اعداد الباحثة بالاستناد الى مخرجات (spss.v.23) بعد اعادة ترتيبها

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة ان اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق الى حدٍ ما على الفقرات التي تخص (عدد العقود المنفذة) وإن أكثر هذه الفقرات هي الفقرة (58) (عندما تزداد قيمة مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية في يوم معين ، أفضل الشراء على البيع) اذ حصلت على اقل معامل اختلاف الذي جعلهم بالترتيب الأول بين فقرات البعد اذ بلغ (36%) وكذلك متوسط حسابي بلغ (2.763) إذ يشير هذا إلى تزايد نشاط السوق و حدوث تقلبات في الاسعار الذي يولد فرصاً كبيرة للأرباح عكس حالة الركود التي تشير اليها تراجع عدد الصفقات بين المستثمرين .

أما بقية قيم الوسط الحسابي فيظهر الجدول ان قيمته تجاوزت (2.5) وهي قريبة من متوسط الأداء القياسي (3) ، أما مقياس الانحراف المعياري فإن قيمته كانت قليلة في جميع الجدول ولم تزد عن (1.104) وهذا يعني ان اغلب الإجابات لم تنحرف عن المتوسط بمقدار عالٍ وبالنسبة لمعامل الاختلاف إذ لم يتجاوز في جميع المتغيرات عن (38%)، وهذا يدل على تجانس إجابات افراد العينة أي ان هناك تجانس كبير في الإجابات .

البعد الثالث :- عدد الاسهم المتداولة

الجدول (25) الاحصائيات الوصفية لأبعاد المتغير المعتمد (اتجاهات اسعار الاوراق المالية) لبعد عدد الاسهم المتداولة

عدد الاسهم المتداولة									
ت	الفقرة	اتفق بشدة	اتفق	اتفق الى حد ما	لا اتفق	لا اتفق بشدة	mean	s.d	c.v
Q59	إذا ازداد مؤشر عدد تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية خلال الأشهر الستة الماضية أتوقع تناقص أسعارها في الشهر القادم	F	13	44	43	39	9	1.074	35%
		%	8.8	29.7	29.1	26.4	6.1		
Q60	إذا ازداد مؤشر عدد تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية خلال الأشهر الستة الماضية أتوقع استمرارها بالزيادة للشهر القادم	F	15	41	43	42	7	1.074	35%
		%	10.1	27.7	29.1	28.4	4.7		
Q61	ان ارتفاع سعر السهم يعتبر مؤشر جيد وهذا يدفعني للمزيد من الاستثمار	F	13	47	39	46	3	1.098	35%
		%	8.8	31.8	26.4	31.1	2		
المعدل العام للمحور									
							3.11	1.082	35%

المصدر: من اعداد الباحثة بالاستناد الى مخرجات (spss.v.23) بعد اعادة ترتيبها

نلاحظ من خلال الجدول الذي يظهر إجابة افراد العينة إن اغلب الإجابات تتجه نحو الموافق الى حدٍ ما على الفقرات التي تخص (عدد الاسهم المتداولة) اذ جميعها حصلت على معامل اختلاف متساوي بلغ (35%) وكذلك متوسط حسابي بلغ متقارب (3) كذلك كان هناك تقارب في الانحراف المعياري الذي بلغ (1.0) وهذا يشير الى تجانس إجابات افراد العينة أي ان هناك تجانس كبير في توقعات المستثمرين حول ما تؤل اليه اسعار الاسهم للفترة القادمة كذلك توقعاتهم الايجابية بشأن زيادة سعر السهم دليل على ارتفاع عوائده المستقبلية.

المبحث الثالث اختبار فرضيات الدراسة

أولاً: اختبار فرضيات علاقة التأثير

من أجل الوصول الى تحقيق فرضية الدراسة تأثير المتغير (محددات سلوك المستثمرين) في (العوامل السلوكية) يتم بالاعتماد على تحليل الانحدار البسيط واختبار (F) واختبار (T) لتحديد معنوية معادلة الانحدار (التأثير)، فإذا كانت قيمة (F) المحسوبة اكبر من قيمة (F) الجدولية إذن توجد علاقة، كما استعمل معامل التحديد (R^2) لتفسير مقدار التباين الذي يحققه تأثير المتغير المستقل على المتغير المعتمد، ولتحقيق هذا الهدف لابد من التحقق من مدى إمكانية قبول الفرضيات الرئيسية إذ تمت صياغة فرضيات الدراسة على الشكل العدمي التالي:

الفرضية الرئيسية الاولى : توجد علاقة تأثير ايجابية ذات دلالة معنوية بين محددات سلوك المستثمرين والعوامل السلوكية .

الفرضيات الفرعية :-

أولاً : توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين (محددات سلوك المستثمرين) و(العوامل السلوكية - الاستدلال) .

الجدول (26) نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الأول

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة F	معامل التحديد Square (R^2)	ابعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)
0.011	6.556	0.36	الشخصية
0.03	5.520	0.74	التعلم
0.001	11.026	0.7	الاتجاهات
0.002	9.825	0.63	الدوافع
0.007	7.391	0.48	الحاجات
0.000	10.543	0.42	الإدراك

المصدر : من اعداد الباحثة من مخرجات برنامج (spss.v.23)

من الجدول (26) نلاحظ:

1- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الاول من ابعاد المتغير المستقل بلغ (0.36) وهذا يدل على ان البعد الاول (الشخصية) استطاعت التفسير بمقدار (36%) على البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد وهو (الاستدلال) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (6.55) وهي قيمة كبيرة ومعنوية (0.011) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الاولى .

2- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل بلغ (0.74) وهذا يدل على ان البعد الثاني (التعلم) استطاع التفسير بمقدار (74%) على البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد وهو (الاستدلال) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (5.52) وبمعنوية (0.03) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثانية .

3- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمر) بلغ (0.70) وهذا يدل على ان البعد الثاني (الاتجاهات) استطاع التفسير بمقدار (70%) على البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد وهو (الاستدلال) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (11.026) وبمعنوية (0.001) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثالثة .

4- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل بلغ (0.63) وهذا يدل على ان البعد الرابع (الدوافع) استطاع التفسير بمقدار (63%) على البعد الاول من ابعاد المتغير التابع وهو (الاستدلال) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (9.825) وبمعنوية (0.002) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل بلغ (0.48) وهذا يدل على ان البعد الخامس (الحاجات) استطاع التفسير بمقدار (48%) على البعد الاول من ابعاد المتغير التابع وهو (الاستدلال) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (7.391) وبمعنوية (0.007) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل بلغ (0.42) وهذا يدل على ان البعد السادس (الادراك) استطاع التفسير بمقدار (42%) على البعد الاول من ابعاد المتغير التابع وهو (الاستدلال) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى

ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (10.543) وهي ومعنوية (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية السادسة .

أ- اختبار الفرضية الفرعية (الاستدلال) :

سيتم دراسة معنوية معلمات النموذج واعتمادها في اختبار علاقة التأثير نستخدم اختبار (T) كما موضحة في الجدول (27) الآتي :

الجدول (27) تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده على البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد (الاستدلال)

مستوى المعنوية (Sig)	T قيمة	معامل الانحدار	المتغير المستقل	ابعاد المتغير المعتمد (الاستدلال)
0.000	12.872	2.846	الحد الثابت	الاستدلال
0.011	2.561	0.167	الشخصية	
000	15.463	3.040	الحد الثابت	
0.03	2.876	0.106	التعلم	
0.000	11.548	2.653	الحد الثابت	
0.001	3.321	0.220	الاتجاهات	
000	10.482	2.627	الحد الثابت	
0.002	3.134	0.235	الدوافع	
000	13.955	2.88	الحد الثابت	
0.007	2.719	0.161	الحاجات	
0.000	11.720	3.09	الحد الثابت	
0.00	3.177	0.087	الادراك	

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول المذكور أنفاً التالي :

1. ان قيمة معلمة البعد الاول (الشخصية) هي (0.167) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (2.561) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الاول (الشخصية) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الاول من ابعاد المتغير التابع (الاستدلال) بمقدار (0.167) .

2. ان قيمة معلمة البعد الثاني (التعلم) هي (0.106) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (2.876) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثاني (التعلم) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد (الاستدلال) بمقدار (0.106) .

3. ان قيمة معلمة البعد الثالث (الاتجاهات) هي (0.220) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (3.321) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثالث (الاتجاهات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد (الاستدلال) بمقدار (0.220) .

4. ان قيمة معلمة البعد الرابع (الدوافع) هي (0.235) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (3.134) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الرابع (الدوافع) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد (الاستدلال) بمقدار (0.235) .

5. ان قيمة معلمة البعد الخامس (الحاجات) هي (0.161) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (2.719) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الخامس (الحاجات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد (الاستدلال) بمقدار (0.161) .

6. ان قيمة معلمة البعد السادس (الإدراك) هي (0.0870) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (3.177) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد السادس (الإدراك) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد (الاستدلال) بمقدار (0.0870) .

ثانياً : توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين محددات سلوك المستثمرين والعوامل السلوكية (التوقع) .

الجدول (28) نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الثاني

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة F	معامل التحديد Square (R ²)	ابعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)
0000	34.539	0.191	الشخصية
0000	39.04	0.211	التعلم

000	29.953	0.17	الاتجاهات
0000	32.744	0.183	الدوافع
000	27.248	0.157	الحاجات
0.00	12.843	0.08	الادراك

المصدر : من اعداد الباحثة من مخرجات برنامج (spss.v.23)

من الجدول المذكور آنفاً نلاحظ :

1- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الاول من ابعاد المتغير المستقل (الشخصية) بلغ (0.191) وهذا يدل على ان البعد الاول (الشخصية) استطاعت التفسير بمقدار (19%) على البعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد وهو (التوقع) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (34.539) وهي قيمه كبيرة ومعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الاولى .

2- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (التعلم) بلغ (0.211) وهذا يدل على ان البعد الثاني (التعلم) استطاع التفسير بمقدار (21%) على البعد الاول من ابعاد المتغير التابع وهو (التوقع) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (39.04) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثانية .

3- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثالث من ابعاد المتغير المستقل (الاتجاهات) بلغ (0.17) وهذا يدل على ان البعد الثاني (الاتجاهات) استطاع التفسير بمقدار (17%) على البعد الاول من ابعاد المتغير التابع وهو (التوقع) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (29.953) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثالثة .

4- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الدوافع) بلغ (0.183) وهذا يدل على ان البعد الرابع (الدوافع) استطاع التفسير بمقدار (18%) على البعد الاول من ابعاد المتغير التابع وهو (التوقع) اما

بقية النسب فتفسرها الأبعاد الأخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (32.744) وبمعنوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من أبعاد المتغير المستقل (الحاجات) بلغ (0.157) وهذا يدل على ان البعد الخامس (الحاجات) استطاع التفسير بمقدار (15%) على البعد الأول من أبعاد المتغير التابع وهو (التوقع) اما بقية النسب فتفسرها الأبعاد الأخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (27.248) وهي ومعنوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من أبعاد المتغير المستقل (الادراك) بلغ (0.08) وهذا يدل على ان البعد السادس (الادراك) استطاع تفسير بمقدار (8%) على البعد الأول من أبعاد المتغير التابع وهو (التوقع) اما بقية النسب فتفسرها الأبعاد الأخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (12.843) وبمعنوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية السادسة .

ب- اختبار الفرضية الفرعية (التوقع) :

سيتم دراسة معنوية معلمات النموذج واعتمادها في اختبار علاقة التأثير نستخدم

اختبار (T) كما موضحة في الجدول (29) الآتي :

الجدول (29) تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)

وأبعاده على البعد الثاني من أبعاد المتغير التابع (التوقع)

أبعاد المتغير المعتمد (التوقع)	المتغير المستقل	معامل الانحدار	T قيمة	مستوى المعنوية (Sig)
التوقع	الحد الثابت	1.89	6.855	000
	الشخصية	0.478	5.887	000
	الحد الثابت	0.431	6.248	000
	التعلم	1.896	6.428	000
	الحد الثابت	0.466	5.47	0.00

000	5.307	1.688	الاتجاهات
000	5.722	0.509	الحد الثابت
000	8.203	2.149	الدوافع
000	5.22	0.394	الحد الثابت
000	8.442	2.028	الحاجات
000	6.531	2.254	الحد الثابت
0000	3.584	0.345	الادراك

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss.v.23)

نلاحظ من خلال الجدول المذكور أنفاً :

1-ان قيمة معلمة البعد الاول(الشخصية) هي (0.478) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (0.855) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الاول (الشخصية) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثاني من ابعاد المتغير التابع (التوقع) بمقدار (0.478) .

2- ان قيمة معلمة البعد الثاني (التعلم) هي (1.896) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (6.428) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثاني (التعلم) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثاني من ابعاد المتغير المعتمد (التوقع) بمقدار (1.896) .

3- ان قيمة معلمة البعد الثالث (الاتجاهات) هي (1.688) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.307) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثالث (الاتجاهات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثاني من ابعاد المتغير المعتمد (التوقع) بمقدار (1.688) .

4- ان قيمة معلمة البعد الرابع (الدوافع) هي (2.149) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (8.203) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الرابع (الدوافع) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثاني من ابعاد المتغير المعتمد (التوقع) بمقدار (2.149) .

5- ان قيمة معلمة البعد الخامس (الحاجات) هي (2.028) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (8.442) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الخامس

(الحاجات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثاني من ابعاد المتغير المعتمد (التوقع) بمقدار (2.028) .

6- ان قيمة معلمة البعد السادس (الإدراك) هي (0.345) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (3.584) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد السادس (الإدراك) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثاني من ابعاد المتغير المعتمد (التوقع) بمقدار (0.345) .

ثالثاً : توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين (محددات سلوك المستثمرين) و (العوامل السلوكية - عوامل السوق) .

الجدول (30) نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الثالث

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة F	معامل التحديد Square (R ²)	ابعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)
0000	38.042	0.207	الشخصية
0000	38.094	0.207	التعلم
000	39.151	0.211	الاتجاهات
0000	25.543	0.149	الدوافع
000	20.427	0.123	الحاجات
0.00	20.994	0.126	الادراك

المصدر : من اعداد الباحثة من مخرجات برنامج (spss.v.23)

من الجدول المذكور آنفاً نلاحظ :

1- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الاول من ابعاد المتغير المستقل (الشخصية) بلغ (0.207) وهذا يدل على ان البعد الاول (الشخصية) استطاعت التفسير بمقدار (20%) على البعد الثالث من ابعاد المتغير المعتمد وهو (عوامل السوق) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (38.042) وهي قيمة كبيرة ومعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الاولى .

2- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (التعلم) بلغ (0.207) وهذا يدل على ان البعد الثاني (التعلم) استطاع تفسير بمقدار (20%) على

البعد الثالث من ابعاد المتغير التابع وهو (عوامل السوق) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (38.094) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثانية .

3- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثالث من ابعاد المتغير المستقل (الاتجاهات) بلغ (0.211) وهذا يدل على ان البعد الثالث (الاتجاهات) استطاع تفسير بمقدار (21%) على البعد الثالث من ابعاد المتغير التابع وهو (عوامل السوق) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (39.151) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثالثة .

4- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الدوافع) بلغ (0.149) وهذا يدل على ان البعد الرابع (الدوافع) استطاع تفسير بمقدار (14%) على البعد الثالث من ابعاد المتغير التابع وهو (عوامل السوق) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (32.744) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الحاجات) بلغ (0.123) وهذا يدل على ان البعد الخامس (الحاجات) استطاع تفسير بمقدار (12%) على البعد الثالث من ابعاد المتغير التابع وهو (عوامل السوق) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (20.427) وهي ومعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الادراك) بلغ (0.126) وهذا يدل على ان البعد السادس (الادراك) استطاع تفسير بمقدار (12%) على البعد الثالث من ابعاد المتغير التابع وهو (عوامل السوق) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (20.994) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية السادسة .

ج- اختبار الفرضيات الفرعية (عوامل السوق) :

ستتم دراسة معنوية معلمات النموذج واعتمادها في اختبار علاقة التأثير نستخدم اختبار (T) كما موضحه في الجدول (31) الآتي:

الجدول (31) تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)
وابعاده في البعد الثالث من ابعاد المتغير التابع (عوامل السوق)

مستوى المعنوية (Sig)	T قيمة	معامل الانحدار	المتغير المستقل	ابعاد المتغير المعتمد
000	6.104	1.673	الحد الثابت	عوامل السوق
000	6.168	0.498	الشخصية	
000	7.806	1.884	الحد الثابت	
000	6.172	0.427	التعلم	
0.00	5.409	1.55	الحد الثابت	
000	6.257	0.521	الاتجاهات	
000	5.237	1.704	الحد الثابت	
000	5.054	0.460	الدوافع	
000	8.006	2.144	الحد الثابت	
000	4.52	0.349	الحاجات	
000	5.332	1.798	الحد الثابت	
0000	4.582	0.431	الادراك	

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss.v.23)

من خلال الجدول المذكور آنفاً يتبين التالي :

1-ان قيمة معلمة البعد الاول(الشخصية) هي (0.498) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (6.168) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الاول (الشخصية) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثالث من ابعاد المتغير التابع (العوامل السوق) بمقدار (0.498) .

2- ان قيمة معلمة البعد الثاني (التعلم) هي (0.427) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (6.172) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثاني (التعلم) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثالث من ابعاد المتغير المعتمد (عوامل السوق) بمقدار (0.427) .

3- ان قيمة معلمة البعد الثالث (الاتجاهات) هي (0.521) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (6.257) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثالث

(الاتجاهات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثالث من ابعاد المتغير المعتمد (عوامل السوق) بمقدار (0.521) .

4- ان قيمة معلمة البعد الرابع (الدوافع) هي (0.460) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.054) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الرابع (الدوافع) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثالث من ابعاد المتغير المعتمد (عوامل السوق) بمقدار (0.460) .

5- ان قيمة معلمة البعد الخامس (الحاجات) هي (0.349) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.52) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الخامس (الحاجات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثالث من ابعاد المتغير المعتمد (عوامل السوق) بمقدار (0.349) .

6- ان قيمة معلمة البعد السادس (الإدراك) هي (0.431) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.582) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد السادس (الإدراك) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الثالث من ابعاد المتغير المعتمد (عوامل السوق) بمقدار (0.431) .

رابعاً : توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير(محددات سلوك المستثمرين) ومتغير (العوامل السلوكية - السلوك الجمعي) .

الجدول (32) نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الرابع

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة F	معامل التحديد Square (R ²)	ابعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)
0000	64.087	0.315	الشخصية
0000	67.968	0.318	التعلم
000	48.7	0.250	الاتجاهات
0000	48.793	0.250	الدوافع
000	32.979	0.184	الحاجات
0.00	28.047	0.161	الادراك

المصدر : من اعداد الباحثة من مخرجات برنامج (spss.v.23)

من الجدول المذكور آنفاً نلاحظ :

1- ان قيمة معامل التحديد (R²) الحاصل عليه البعد الاول من ابعاد المتغير المستقل (الشخصية) بلغ (0.315) وهذا يدل على ان البعد الاول (الشخصية) استطاعت

التفسير بمقدار (31%) على البعد الرابع من ابعاد المتغير المعتمد وهو (السلوك الجمعي) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (64.087) وهي قيمه كبيرة ومعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الاولى .

2- ان قيمة معامل التحديد (R²) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (التعلم) بلغ (0.318) وهذا يدل على ان البعد الثاني (التعلم) استطاع التفسير بمقدار (31%) على البعد الرابع من ابعاد المتغير التابع وهو (السلوك الجمعي) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (67.968) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثانية .

3- ان قيمة معامل التحديد (R²) الحاصل عليه البعد الثالث من ابعاد المتغير المستقل (الاتجاهات) بلغ (0.250) وهذا يدل على ان البعد الثالث (الاتجاهات) استطاع التفسير بمقدار (25%) على البعد الرابع من ابعاد المتغير التابع وهو (السلوك الجمعي) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (48.7) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثالثة .

4- ان قيمة معامل التحديد (R²) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الدوافع) بلغ (0.250) وهذا يدل على ان البعد الرابع (الدوافع) استطاع التفسير بمقدار (25%) على البعد الرابع من ابعاد المتغير التابع وهو (السلوك الجمعي) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (48.793) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل التحديد (R²) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الحاجات) بلغ (0.184) وهذا يدل على ان البعد الخامس (الحاجات) استطاع التفسير بمقدار (18%) على البعد الرابع من ابعاد المتغير التابع وهو (السلوك الجمعي) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (32.979) وهي ومعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الادراك) بلغ (0.161) وهذا يدل على ان البعد السادس (الادراك) استطاع التفسير بمقدار (16%) على البعد الرابع من ابعاد المتغير التابع وهو (السلوك الجمعي) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (28.047) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية السادسة .

د- اختبار الفرضيات الفرعية (السلوك الجمعي) :

ستتم دراسة معنوية معلمات النموذج واعتمادها في اختبار علاقة التأثير نستخدم اختبار (T) كما موضحه في الجدول (33) الآتي :

الجدول (33) تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في البعد الرابع من ابعاد المتغير التابع (السلوك الجمعي)

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة T	معامل الانحدار	المتغير المستقل	ابعاد المتغير المعتمد
000	5.646	1.379	الحد الثابت	السلوك الجمعي
000	8.191	0.608	الشخصية	
000	7.348	1.629	الحد الثابت	
000	8.244	0.524	التعلم	
0.00	5.36	1.492	الحد الثابت	
000	6.979	0.561	الاتجاهات	
000	4.354	1.316	الحد الثابت	
000	6.985	0.591	الدوافع	
000	7.68	1.964	الحد الثابت	
000	5.743	0.423	الحاجات	
000	5.145	1.684	الحد الثابت	
0000	5.296	0.483	الادراك	

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss.v.23)

من خلال الجدول المذكور آنفاً يتبين التالي :

1- ان قيمة معلمة البعد الاول (الشخصية) هي (0.608) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (8.191) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الاول (الشخصية) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الرابع من ابعاد المتغير التابع (السلوك الجمعي) بمقدار (0.608) .

2- ان قيمة معلمة البعد الثاني (التعلم) هي (0.524) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (8.244) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثاني (التعلم) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الرابع من ابعاد المتغير المعتمد (السلوك الجمعي) بمقدار (0.524) .

3- ان قيمة معلمة البعد الثالث (الاتجاهات) هي (0.561) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (6.979) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثالث (الاتجاهات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الرابع من ابعاد المتغير المعتمد (السلوك الجمعي) بمقدار (0.561) .

4- ان قيمة معلمة البعد الرابع (الدوافع) هي (0.591) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (6.985) وهذا يعني عند زيادة قيمة البعد الرابع (الدوافع) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الرابع من ابعاد المتغير المعتمد (السلوك الجمعي) بمقدار (0.591) .

5- ان قيمة معلمة البعد الخامس (الحاجات) هي (0.423) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.743) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الخامس (الحاجات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الرابع من ابعاد المتغير المعتمد (السلوك الجمعي) بمقدار (0.423) .

6- ان قيمة معلمة البعد السادس (الإدراك) هي (0.483) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.296) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد السادس (الإدراك) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الرابع من ابعاد المتغير المعتمد (السلوك الجمعي) بمقدار (0.483) .

خامساً : توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين (محددات سلوك المستثمرين) و(العوامل السلوكية - الثقة المفرطة) .

الجدول (34) نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور الخامس

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة F	معامل التحديد Square (R ²)	ابعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)
0000	58.223	0.285	الشخصية
0000	61.998	0.298	التعلم

الاتجاهات	0.163	28.374	000
الدوافع	0.172	30.33	0000
الحاجات	0.169	29.657	000
الادراك	0.111	18.144	0.00

المصدر : من اعداد الباحثة من مخرجات برنامج (spss.v.23)

من الجدول المذكور آنفاً نلاحظ :

1- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الاول من ابعاد التغير المستقل (الشخصية) بلغ (0.285) وهذا يدل على ان البعد الاول (الشخصية) استطاع التفسير بمقدار (28%) على البعد الخامس من ابعاد المتغير المعتمد وهو (الثقة المفرطة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (58.223) وهي قيمة كبيرة ومعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الاولى .

2- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (التعلم) بلغ (0.298) وهذا يدل على ان البعد الثاني (التعلم) استطاع التفسير بمقدار (29%) على البعد الخامس من ابعاد المتغير التابع وهو (الثقة المفرطة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (58.223) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثانية .

3- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثالث من ابعاد المتغير المستقل (الاتجاهات) بلغ (0.163) وهذا يدل على ان البعد الثالث (الاتجاهات) استطاع التفسير بمقدار (16%) على البعد الخامس من ابعاد المتغير التابع وهو (الثقة المفرطة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (28.374) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثالثة .

4- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الدوافع) بلغ (0.172) وهذا يدل على ان البعد الرابع (الدوافع) استطاع التفسير بمقدار (17%) على البعد الخامس من ابعاد المتغير التابع وهو (الثقة المفرطة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد

الآخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (30.33) وبمعنوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الحاجات) بلغ (0.169) وهذا يدل على ان البعد الخامس (الحاجات) استطاع التفسير بمقدار (16%) على البعد الخامس من ابعاد المتغير التابع وهو (الثقة المفرطة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (29.657) وهي ومعنوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الادراك) بلغ (0.111) وهذا يدل على ان البعد السادس (الادراك) استطاع التفسير بمقدار (11%) على البعد الخامس من ابعاد المتغير التابع وهو (الثقة المفرطة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (18.144) وبمعنوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية السادسة .

هـ - اختبار الفرضيات الفرعية (الثقة المفرطة) :

ستتم دراسة معنويه معلمات النموذج واعتمادها في اختبار علاقة التأثير نستخدم اختبار (T) كما موضحه في الجدول (35) الآتي :

الجدول (35) تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده في البعد الخامس من ابعاد المتغير التابع (الثقة المفرطة)

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة T	معامل الانحدار	المتغير المستقل	ابعاد المتغير المعتمد
000	8.526	1.835	الحد الثابت	الثقة المفرطة
000	7.63	0.483	الشخصية	
000	10.701	2.009	الحد الثابت	
000	7.874	0.424	التعلم	
0.00	8.766	2.153	الحد الثابت	
000	5.327	0.378	الاتجاهات	
000	7.523	1.997	الحد الثابت	
000	5.508	0.409	الدوافع	
000	10.64	2.294	الحد الثابت	
000	5.44	0.339	الحاجات	
000	8.001	2.251	الحد الثابت	
0000	4.26	0.334	الادراك	

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss.v.23)

من خلال الجدول المذكور آنفاً يتبين التالي :

1-ان قيمة معلمة البعد الاول(الشخصية) هي (0.483) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (7.63) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الاول (الشخصية) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الخامس من ابعاد المتغير التابع (الثقة المفرطة) بمقدار (0.483) .

2- ان قيمة معلمة البعد الثاني (التعلم) هي (0.424) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (7.874) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثاني (التعلم) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الخامس من ابعاد المتغير المعتمد (الثقة المفرطة) بمقدار (0.424) .

3- ان قيمة معلمة البعد الثالث (الاتجاهات) هي (0.378) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.327) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثالث (الاتجاهات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الخامس من ابعاد المتغير المعتمد (الثقة المفرطة) بمقدار (0.378) .

4- ان قيمة معلمة البعد الرابع (الدوافع) هي (0.409) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.508) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الرابع (الدوافع) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الخامس من ابعاد المتغير المعتمد (الثقة المفرطة) بمقدار (0.409) .

5- ان قيمة معلمة البعد الخامس (الحاجات) هي (0.339) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.44) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الخامس (الحاجات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الخامس من ابعاد المتغير المعتمد (الثقة المفرطة) بمقدار (0.339) .

6- ان قيمة معلمة البعد السادس (الإدراك) هي (0.334) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.26) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد السادس (الإدراك) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد الخامس من ابعاد المتغير المعتمد (الثقة المفرطة) بمقدار (0.334) .

سادساً: توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير (محددات سلوك المستثمرين) ومتغير (العوامل السلوكية - تجنب الخسارة) .

الجدول (36) نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور السادس

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة F	معامل التحديد Square (R^2)	ابعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)
0000	46.388	0.241	الشخصية
0000	26.387	0.153	التعلم
000	22.612	0.134	الاتجاهات
0000	24.325	0.143	الدوافع
000	27.878	0.160	الحاجات
0.006	7.626	0.50	الادراك

المصدر : من اعداد الباحثة من مخرجات برنامج (spss.v.23)

من خلال الجدول المذكور آنفاً يتبين التالي :

1- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الاول من ابعاد المتغير المستقل (الشخصية) بلغ (0.241) وهذا يدل على ان البعد الاول (الشخصية) استطاعت التفسير بمقدار (24%) على البعد السادس من ابعاد المتغير المعتمد وهو (تجنب الخسارة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (46.388) وهي قيمه كبيرة ومعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الاولى .

2- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (التعلم) بلغ (0.153) وهذا يدل على ان البعد الثاني (التعلم) استطاع التفسير بمقدار (15%) على البعد السادس من ابعاد المتغير التابع وهو (تجنب الخسارة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (58.223) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثانية .

3- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثالث من ابعاد المتغير المستقل (الاتجاهات) بلغ (0.134) وهذا يدل على ان البعد الثالث (الاتجاهات) استطاع التفسير بمقدار (13%) على البعد السادس من ابعاد المتغير التابع وهو

(تجنب الخسارة) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة **(F)** المحسوبة **(22.612)** وبمعنوية **(0.00)** وهي اقل من **(0.05)** وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثالثة .

4- ان قيمة معامل التحديد **(R₂)** الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الدوافع) بلغ **(0.143)** وهذا يدل على ان البعد الرابع **(الدوافع)** استطاع التفسير بمقدار **(14%)** على البعد السادس من ابعاد المتغير التابع وهو **(تجنب الخسارة)** اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة **(F)** المحسوبة **(24.325)** وبمعنوية **(0.00)** وهي اقل من **(0.05)** وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل التحديد **(R₂)** الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الحاجات) بلغ **(0.160)** وهذا يدل على ان البعد الخامس **(الحاجات)** استطاع التفسير بمقدار **(16%)** على البعد السادس من ابعاد المتغير التابع وهو **(تجنب الخسارة)** اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة **(F)** المحسوبة **(27.878)** وهي ومعنوية **(0.00)** وهي اقل من **(0.05)** وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل التحديد **(R₂)** الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الادراك) بلغ **(0.50)** وهذا يدل على ان البعد السادس **(الادراك)** استطاع تفسير بمقدار **(50%)** على البعد السادس من ابعاد المتغير التابع وهو **(تجنب الخسارة)** اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة **(F)** المحسوبة **(7.626)** وبمعنوية **(0.06)** وهي اقل من **(0.05)** وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية السادسة .

و- اختبار الفرضيات الفرعية (تجنب الخسارة) :

ستتم دراسة معنوية معلمات النموذج واعتمادها في اختبار علاقة التأثير نستخدم اختبار (T) كما موضحة في الجدول (37) المدرج في ادناه:
الجدول (37) تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده على البعد السادس من ابعاد المتغير التابع (تجنب الخسارة)

مستوى المعنوية (Sig)	T قيمة	معامل الانحدار	المتغير المستقل	ابعاد المتغير المعتمد
000	5.88	1.513	الحد الثابت	تجنب الخسارة
000	6.811	0.516	الشخصية	
000	8.488	2.031	الحد الثابت	
000	5.137	0.353	التعلم	
0.00	6.452	1.869	الحد الثابت	
000	4.755	0.398	الاتجاهات	
000	5.425	1.699	الحد الثابت	
000	4.932	0.432	الدوافع	
000	7.681	1.931	الحد الثابت	
000	5.28	0.383	الحاجات	
000	6.802	2.295	الحد الثابت	
0.006	2.762	0.260	الادراك	

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss.v.23)

من خلال الجدول أعلاه يتبين التالي :

1- ان قيمة معلمة البعد الاول (الشخصية) هي (0.516) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (6.811) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الاول (الشخصية) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السادس من ابعاد المتغير التابع (تجنب الخسارة) بمقدار (0.516) .

2- ان قيمة معلمة البعد الثاني (التعلم) هي (0.353) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.137) وهذا يعني عند زيادة قيمه

البعد الثاني (التعلم) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السادس من ابعاد المتغير المعتمد (تجنب الخسارة) بمقدار (0.353) .

3- ان قيمة معلمة البعد الثالث (الاتجاهات) هي (0.398) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.755) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثالث (الاتجاهات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السادس من ابعاد المتغير المعتمد (تجنب الخسارة) بمقدار (0.398) .

4- ان قيمة معلمة البعد الرابع (الدوافع) هي (0.432) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.932) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الرابع (الدوافع) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السادس من ابعاد المتغير المعتمد (تجنب الخسارة) بمقدار (0.432) .

5- ان قيمة معلمة البعد الخامس (الحاجات) هي (0.383) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.28) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الخامس (الحاجات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السادس من ابعاد المتغير المعتمد (تجنب الخسارة) بمقدار (0.383) .

6- ان قيمة معلمة البعد السادس (الإدراك) هي (0.334) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.26) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد السادس (الإدراك) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السادس من ابعاد المتغير المعتمد (الثقة المفرطة) بمقدار (0.334) .

سابعاً: توجد علاقة تأثير ذات دلالة احصائية بين متغير(محددات سلوك المستثمرين) ومتغير (العوامل السلوكية - النفور من الندم) .

الجدول (38) نتائج اختبار القدرة التفسيرية للمحور السابع

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة F	معامل التحديد Square (R ²)	ابعاد المتغير المستقل (محددات سلوك المستثمرين)
0000	58.841	0.287	الشخصية
0000	22.977	0.136	التعلم
000	23.516	0.139	الاتجاهات

0000	32.219	0.181	الدوافع
000	19.203	0.116	الحاجات
0.003	9.446	0.061	الادراك

المصدر : من اعداد الباحثة من مخرجات برنامج (spss.v.23)

من الجدول (38) نلاحظ :

1- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الاول من ابعاد المتغير المستقل (الشخصية) بلغ (0.287) وهذا يدل على ان البعد الاول (الشخصية) استطاع التفسير بمقدار (28%) على البعد السابع من ابعاد المتغير المعتمد وهو (النفور من الندم) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (58.841) وهي قيمة كبيرة ومعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الاولى .

2- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (التعلم) بلغ (0.136) وهذا يدل على ان البعد الثاني (التعلم) استطاع التفسير بمقدار (13%) على البعد السابع من ابعاد المتغير التابع وهو (النفور من الندم) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (22.977) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثانية .

3- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثالث من ابعاد المتغير المستقل (الاتجاهات) بلغ (0.139) وهذا يدل على ان البعد الثالث (الاتجاهات) استطاع التفسير بمقدار (13%) على البعد السابع من ابعاد المتغير التابع وهو (النفور من الندم) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضاً قيمة (F) المحسوبة (23.516) وبمعنوية (0.00) وهي اقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الثالثة.

4- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الدوافع) بلغ (0.181) وهذا يدل على ان البعد الرابع (الدوافع) استطاع التفسير بمقدار (18%) على البعد السابع من ابعاد المتغير التابع وهو (النفور من الندم) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد

الآخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (32.219) وبمعنوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الحاجات) بلغ (0.116) وهذا يدل على ان البعد الخامس (الحاجات) استطاع التفسير بمقدار (11%) على البعد السابع من ابعاد المتغير التابع وهو (النفور من الندم) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (19.203) وهي ومعنوية (0.00) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل التحديد (R^2) الحاصل عليه البعد الثاني من ابعاد المتغير المستقل (الادراك) بلغ (0.061) وهذا يدل على ان البعد السادس (الادراك) استطاع التفسير بمقدار (6%) على البعد السابع من ابعاد المتغير التابع وهو (النفور من الندم) اما بقية النسب فتفسرها الابعاد الاخرى ونلاحظ أيضا قيمة (F) المحسوبة (9.446) وبمعنوية (0.003) وهي أقل من (0.05) وهذه النتيجة تؤكد خطية العلاقة وقبول الفرضية الفرعية السادسة.

ي- اختبار الفرضيات الفرعية (النفور من الندم) :

ستتم دراسة معنوية معلمات النموذج واعتمادها في اختبار علاقة التأثير نستخدم اختبار (T) كما موضحة في الجدول (39) الآتي :

الجدول (39) تحليل الانحدار الخطي البسيط لاختبار تأثير المتغير المستقل وأبعاده على البعد الاول من ابعاد المتغير التابع (النفور من الندم)

مستوى المعنوية (Sig)	قيمة T	معامل الانحدار	المتغير المستقل	ابعاد المتغير المعتمد
000	5.351	1.350	الحد الثابت	النفور من الندم
000	7.671	0.569	الشخصية	
000	8.582	2.098	الحد الثابت	
000	4.793	0.336	التعلم	
0.00	6.306	1.844	الحد الثابت	
000	4.849	0.410	الاتجاهات	
000	4.85	1.505	الحد الثابت	
000	5.676	0.492	الدوافع	

000	8.125	2.120	الحد الثابت
000	4.382	0.33	الحاجات
000	6.482	2.2	الحد الثابت
0.003	3.073	0.291	الادراك

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج (spss.v.23)

من خلال الجدول (39) يتبين التالي :

1- ان قيمة معلمة البعد الاول (الشخصية) هي (0.569) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (7.671) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الاول (الشخصية) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السابع من ابعاد المتغير التابع (النفور من الندم) بمقدار (0.569) .

2- ان قيمة معلمة البعد الثاني (التعلم) هي (0.336) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.793) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثاني (التعلم) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السابع من ابعاد المتغير التابع (النفور من الندم) بمقدار (0.336) .

3- ان قيمة معلمة البعد الثالث (الاتجاهات) هي (0.410) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.849) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الثالث (الاتجاهات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السابع من ابعاد المتغير التابع (النفور من الندم) بمقدار (0.410) .

4- ان قيمة معلمة البعد الرابع (الدوافع) هي (0.492) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (5.676) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الرابع (الدوافع) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السابع من ابعاد المتغير التابع (النفور من الندم) بمقدار (0.492) .

5- ان قيمة معلمة البعد الخامس (الحاجات) هي (0.33) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (4.382) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد الخامس (الحاجات) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السابع من ابعاد المتغير التابع (النفور من الندم) بمقدار (0.33) .

6- ان قيمة معلمة البعد السادس (الإدراك) هي (0.291) وهي قيمة ذات دلالة إحصائية ومن خلال قيمة (T) المحسوبة (3.073) وهذا يعني عند زيادة قيمه البعد السادس (الإدراك)

بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي الى زيادة البعد السابع من ابعاد المتغير التابع (النفور من الندم) بمقدار (0.291) .

ثانياً: اختبار فرضيات علاقة الارتباط

الفرضية الرئيسة الثانية : توجد علاقة ارتباط ايجابية ذات دلالة معنوية بين العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الاوراق المالية .

يمكن تعريف الارتباط بأنه عبارة عن مقدار التغير في المتغير التابع الاول نتيجة التغير في قيم المتغير التابع الثاني إذ تكون في معامل الارتباط بين (+1 و-1) فإذا كان المعامل موجباً فهذا يدل ان الارتباط طردي بين (العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الاوراق المالية) اما اذا حقق الارتباط قيمة سالبة فأن هذا يدل على ان الارتباط عكسي وفي حالة قيمة معامل الارتباط (0) فلا يوجد ارتباط (Sekaran & Bougie,P:321-322) , ولغرض اختبار مسار العلاقات الموضحة في مخطط الدراسة فضلاً عن اختبار فرضيات الدراسة تم استخدام معامل ارتباط (Pearson) لاختبار العلاقة بين المتغيرين وتفرعت من الفرضية الرئيسية سبعة فرضيات فرعية ومن خلال البرنامج الاحصائي (SPSS.V.23) وكما موضح في الجدول (40) الآتي :

الجدول (40) علاقة الارتباط بين متغيرات وأبعاد الدراسة

النفور من الندم	التجنب من الخسارة	الثقافة المفرطة	السلوك الجمعي	عوامل السوق	التوقع	الاستدلال		
.297**	.254**	.324**	.289**	.273**	.220**	.33**	Pears on	حجم التداول
.000	.002	.000	.000	.001	.007	.002	Sig.	
148	148	148	148	148	148	148	N	
.306**	0.348**	.210*	.290**	.227**	0.365**	0.648**	Pears on	عدد العقود المنفذة
.000	.043	.011	.000	.005	.032	.034	Sig.	
148	148	148	148	148	148	148	N	
.298**	.208*	.187*	.288**	.369**	0.349**	0.245**	Pears	

							on	عدد الأسهم المتداولة
.000	.011	.023	.000	.000	.019	.020	Sig.	
148	148	148	148	148	148	148	N	

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج برنامج (SPSS.V.23)

تشير نتائج الجدول (40) الى مصفوفة معاملات الارتباط البسيط (Pearson) ونوع الاختبار (2-tailed) ومختصر (Sig) فضلاً عن حجم عينة البحث البالغة (148) ويوضح ايضاً اختبار معنوية معامل الارتباط من خلال (T) المحسوبة مع الجدولية من غير ان يظهر قيمها فإذا ظهر وجود علامة (**) دل على ان مستوى المعنوية المعتمد (0.01) وسيتم توضيح النتائج كما يلي :

أولاً:- علاقة الارتباط بين المتغيرات الرئيسية :

1- ان قيمة معامل الارتباط بين العوامل السلوكية المؤثرة في سلوك المستثمر وقراره الاستثماري ومؤشرات السوق على سلوك المستثمرين بلغت (0.542 **) وتفسر هناك علاقة ارتباط طردية موجبة عند مستوى معنوية (0.01) حيث ان (R=0.0542 , P>0.01) وهذا يعني ان العوامل السلوكية تزداد مع تزايد اتجاهات السوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الرئيسية الثانية.

ثانياً :- علاقة الارتباط بين الابعاد الفرعية :

1- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الاول من ابعاد المتغير المعتمد الاول (الاستدلال) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول وعدد العقود المنفذة وعدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.648 ، 0.33 ، 0.245) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زاد الاستدلال تحسن مؤشر السوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الاولى .

2- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الثاني من ابعاد المتغير المعتمد (التوقع) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول وعدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.245 ، 0.365 ، 0.220) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زاد التوقع تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الثانية .

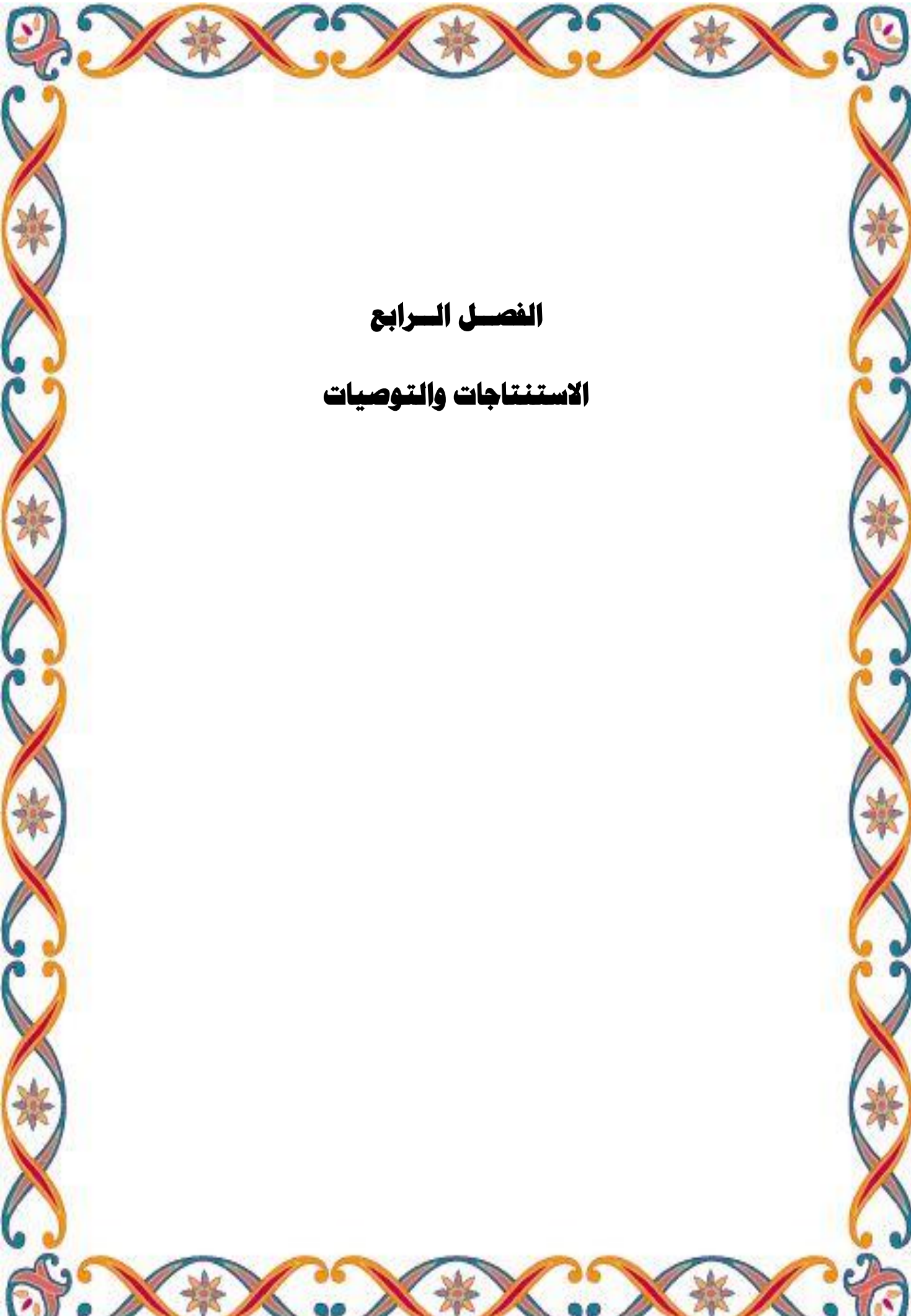
3- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الثالث من ابعاد المتغير المعتمد (عوامل السوق) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول و عدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.273, 0.227, 0.369) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زادت عوامل السوق تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الثالثة .

4- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الرابع من ابعاد المتغير المعتمد (السلوك الجمعي) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول و عدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.289 , 0.290, 0.288) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زاد السلوك الجمعي تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الرابعة .

5- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الخامس من ابعاد المتغير المعتمد (الثقة المفرطة) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول و عدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.324, 0.210, 0.187) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زادت الثقة المفرطة تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية الخامسة .

6- ان قيمة معامل الارتباط للبعد السادس من ابعاد المتغير المعتمد (تجنب الخسارة) مع المتغير المعتمد الثاني بأبعاده (حجم التداول و عدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.254 0.348, 0.208), على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما ازداد تجنب الخسارة تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية السادسة .

7- ان قيمة معامل الارتباط للبعد الاول من ابعاد المتغير المستقل (النفور من الندم) مع المتغير التابع بأبعاده (حجم التداول و عدد العقود المنفذة و عدد الأسهم المتداولة) تبلغ (0.297 , 0.306, 0.298) على التوالي وهي قيم موجبة طردية وذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية (0.01) وهذه النتيجة تؤكد انه كلما زاد النفور من الندم كلما تحسن مؤشر سوق وهذا ما يؤكد صحة الفرضية الفرعية السابعة .



الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات :

- 1- يتعرض المستثمرون في سوق العراق للأوراق المالية الى مخاطر متنوعة تضاف الى تقلبات الاسعار والعوائد المالية والتي تكمن في داخل عقل المستثمر ذاته، فأفكاره ومعتقداته وردود أفعاله تجاه ما يتوارد اليه من معلومات واتخاذ القرار الاستثماري في ضوءها وكيفية فهمه ومعالجته لهذه المعلومات ، فضلاً عن نسبة تأثره بالمحددات السلوكية قد تجعل من قراره الاستثماري يشكل خطراً على عوائده .
- 2- تحاول العوامل السلوكية المستندة إلى علم النفس فهم السلوك الاستثماري الذي يتخذه الأفراد في السوق المالي بصفته العامة ، وتوضيح كيفية تأثير هذه المتغيرات النفسية والقناعات التي يتبناها المستثمرون في قراراتهم وتوجهاتهم الاستثمارية .
- 3- تراكم خبرات المستثمرين نتيجة التجارب السابقة تعطي انطباعاً عن كيفية معالجة المواقف المشابهة ، إذ ساعد عامل الاستدلال في سرعة اتخاذ القرار بالاعتماد على المعلومات العقلانية المقدمة وهذا لا يخلو من العيوب فعلى سبيل المثال عند زيادة أرباح الشركة في تقاريرها المعلنة سيستدل المستثمرون على ارتفاع أسعار الأسهم على المدى الطويل .
- 4- التوقعات هي حالات ذهنية يمكن أن تؤثر في عملية صنع القرار ، فتوقعات المستثمرين تعد عاملاً رئيسياً مؤثراً في الأسواق المالية ، وقد يؤدي انحراف توقعاته عن الاطار السليم الى اتخاذ القرار الخاطئ .
- 5- يظهر المستثمرون في سوق العراق للأوراق المالية ميلاً واضحاً للسلوك الجمعي غير العقلاني ، إذ يتأثرون بذهنية الحشد متبعين القرارات ذاتها دون الاكتراث لتحليل و معالجة المعلومات الخاصة بالأسهم أو بالشركات المصدرة لها ، ويرتبط هذا التحيز السلوكي بعامل النفور من الندم إذ أثبتت الدراسات إن اختلاف الآراء يخلق حالة من القلق لذا يميل الأفراد باللاوعي إلى اتخاذ القرارات بمشاركة آراء الآخرين .
- 6- اغلب المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية يفرطون في الثقة بقدراتهم ومهاراتهم الشخصية في التنبؤ باتجاهات الاسعار ، وهذا ما قد يعرضهم لمخاطر تقلب الاسعار او الافراط في حجم التداول مما يعود عليهم بالأثر العكسي .

- 7- قد يؤدي تجنب المستثمرين للخسارة إلى المبالغة في تجنب المخاطرة ومن ثمّ الفشل في تقييم الأرباح المحتملة ، فهروبهم من الخسائر قد يتغلب على سعيهم للأرباح ، ومن ثمّ يكون لذلك أثراً سلبياً في اتجاه السوق .
- 8- تأثر المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بالمحددات السلوكية بنسبة كبيرة المتمثلة ب(العوامل الشخصية ، التعلم ، الاتجاهات ، الدوافع ، الحاجات و الإدراك) وهذا كان له الاثر البالغ في كيفية معالجتهم للمعلومات وردود افعالهم تجاه تقلبات السوق مما يجعلهم تحت ضغط العوامل السلوكية المتمثلة ب(الاستدلال ، التوقع ، عوامل السوق ، السلوك الجمعي ، الافراط ، تجنب الخسارة ، والنفور من الندم) ومن ثمّ يدفعهم هذا نحو اتخاذ قرارات استثمارية قد لا تتسم بالرشادة وتتسبب في تقلب اتجاه اسعار الاوراق المالية .
- 9- اظهرت نتائج التحليل الاحصائي ان لدى المستثمرين ميلا واضحا للسلوكيات غير العقلانية في قراراته الاستثمارية نتيجة تأثره بمجموعة من العوامل السلوكية التي سبق ذكرها إذ أسهمت في تحوله من موقف المتجنب للمخاطرة الى دور الباحث عنها وهذا ما يخل بما نادى به النظرية المالية التقليدية .
- 10- اثبتت الدراسة ان هناك علاقة ذات اثر احصائي واضح بين محددات سلوك المستثمرين والعوامل السلوكية .
- 11- اثبتت الدراسة ان هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين العوامل السلوكية واتجاهات أسعار الأوراق المالية .

التوصيات :

- 1- ينبغي على المستثمرين الاعتراف بأهمية الوعي الفكري وتأثير المحددات السلوكية والعمل على تطوير مهاراتهم الادراكية والمعرفية من خلال فهم هذه المحددات التي تمثل جانبا مؤثرا في قراراتهم الاستثمارية المتمثلة بالتعليم والدوافع والإدراك الى اخرة من المحددات .
- 2- العمل على تفعيل التشريعات المشجعة على الشفافية والإفصاح في سوق الاوراق المالية لما له من دور مهم في كسب ثقة المستثمر بمعلومات السوق التي تدعم قراراته الاستثمارية الامر الذي يشجع المستثمرين على زيادة نشاطهم الاستثماري .
- 3- ينبغي على المستثمرين فهم وإدراك امكانياته واحتياجاته الاستثمارية بما يتناسب مع اهدافه وقدرته المالية للتقليل من الوقوع في الخطاء الاستثمارية التي تعزز الشعور بالندم .
- 4- ينبغي على المستثمرين الابتعاد عن الاشاعات وما تروج اليه الشركات عن اسهمها والاعتماد على تجاربهم السابقة فلا بد من ادراك حقيقة ان السوق المالي ملئ بالتشوهات ، فليس كل اتجاه صعودي للسهم يعكس بالضرورة زيادة حقيقية في قيمة السهم .
- 5- من اجل تجاوز المبالغة في التوقعات التي لا تستند الى معلومات دقيقة يتطلب من المستثمرين البحث الدقيق والتحليل العميق للمعلومات الواردة ومصدر هذه المعلومات قبل اتخاذ القرار الاستثماري و التركيز على ما يبني عليها من نتائج مستقبلية .
- 6- على القائمين في سوق العراق للأوراق المالية تكثيف الجهود بنشر الوعي الثقافي من خلال اقامة الندوات والحلقات النقاشية بين المستثمرين والجمعيات العامة التي من شأنها أن ترفع مستوى الوعي لديهم وتقلل من السلوك الجماعي باتخاذ القرارات الاستثمارية التي تعرض حجم السيولة في السوق المالي الى التدني والمخاطرة .
- 7- ينبغي للمستثمر التمتع بجانب من التفاؤل والثقة ، إلا ان المغالاة بها تقود الى قرارات استثمارية خاطئة متسببة في تشوهات استثمارية بشكل فقاعات ينجر وراءها الكثير من المستثمرين قليلي الخبرة .
- 8- ينبغي للمستثمر توقع مستوى معين لحدود الخسارة في محفظته الاستثمارية ، فتجنبه للخسارة وعدم شروعه في استثمار ينطوي على مدى معين من المخاطرة لابد ان يلحق الضرر بثروته المالية وعوائده ،
- 9- تؤثر العوامل السلوكية في ضبابية افكار المستثمرين ومن ثمّ تبتعد بهم عن اتخاذ القرارات السليمة المبنية على مداخل التحليل الفني والأساسي، فينبغي منهم الاهتمام بالتحليل الفني والأساسي للورقة المالية ورفع السقف المعرفي والإدراكي الذي يجنبهم الوقوع تحت ضغط هذه

العوامل عبر التعلم والمعرفة وتنمية الخبرة المكتسبة من خلال الاطلاع على التقارير الاستثمارية التي تصدرها السوق المالي والشركات المدرجة .

10- العمل على تنظيم السوق ومراقبة اداء ونتائج اعمال الشركات المدرجة ومطابقتها بالشفافية والإفصاح مما له من دور مساعد في تقليل حدة تأثير المتغيرات النوعية المتمثلة بالمحددات والعوامل السلوكية التي لا يمكن قياسها .

المصادر

المصادر :

القران الكريم :

الكتب :

- 1- ابو النصر، عصام .(2006). اسواق الاوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الاسلامي . دار النشر للجامعات . جامعة الازهر .
- 2- أحمد ، د. أزهرى الطيب . (2017) ، أسواق المال . الطبعة الأولى . الجنان للنشر والتوزيع . السودان .
- 3- أحمد ، د. دريد محمد .(2016). الاستثمار قراءة في المفهوم والأنماط والمحددات . الطبعة الاولى . دار امجد للنشر والتوزيع .عمان .
- 4- احمد ،احمد محمد لطفي.(2018). معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية . دار الفكر الجامعي . مصر .
- 5- آل سليمان ، د. مبارك بن سليمان بن محمد . (2005) . احكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة . الجزء الأول . كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع . الطبعة الاولى . المملكة العربية السعودية .
- 6- آل شبيب ،دريد كامل . (2009) . الاستثمار والتحليل الاستثماري . دار الزورري للطباعة والنشر والتوزيع . الاردن .
- 7- البرواري ، شعبان محمد إسلام . (2002) . بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية . الطبعة الأولى . دار الفكر . دمشق . سوريا .
- 8- الحويماي ، د. فهد عبد الله . (2006) . المال والاستثمار في الأسواق المالية . الطبعة الثانية . مطابع دار الهلال للأوفست . الرياض .
- 9- الشرقاوي ، د.أنور محمد . التعلم نظريات وتطبيقات . مكتبة الأنجلو المصرية . مصر .
- 10- الشمري ، د. مايح شبيب و حمزة ، د. حسن كريم وكاظم ، د. حيدر جواد . (2017) . تقييم قرارات الاستثمار النظرية والتطبيقات . الطبعة الأولى . مؤسسة النبراس للطباعة . بغداد .

- 11- الغالي، د. بن إبراهيم وعدنان . د. بن ضيف محمد . (2019) . الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات . دار علي بن زيد للطباعة والنشر . بسكرة الجزائر .
- 12- بلعزوز ، بن علي و قندوز ، عبد الكريم أحمد و حبار ، عبد الرزاق . (2013) . إدارة المخاطر : إدارة مخاطر ، المشتقات المالية ، الهندسية المالية . الوراق للنشر والتوزيع . عمان .
- 13- توفيق ، اشرف مصطفى . (2008) . كيف تتعلم استثمار الأموال؟ في البورصة - صناديق الاستثمار - أسواق رأس المال - (الخطوات العلمية - والثغرات القانونية) . دار إيتراك للطباعة والتوزيع . الطبعة الأولى .
- 14- دوابه ، د.أشرف محمد . (2006) . دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية . الطبعة الأولى . دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة . جمهورية مصر العربية .
- 15- عبد الحليم، محمد فرح عبد الحليم . (2013) . الأسواق المالية والبورصات . الطبعة الثانية . صنعاء .
- 16- عبد الرضا ، نبيل جعفر . (2012) . البيئة الاستثمارية في البصرة المحددات والتطلعات . الطبعة الأولى. مؤسسة التاريخ العربي للطباعة والنشر والتوزيع . بيروت .
- 17- عبد الرضا ، نبيل جعفر و حسن ، خوله رشيد . (2015) . مناخ الاستثمار في العراق . الطبعة الأولى . شركة الغدير للطباعة والنشر المحدودة . العراق . بصرة .
- 18- كداوي ، طلال محمود . (2007) . تقييم القرارات الاستثمارية . الطبعة الاولى . دار اليزوري. الاردن .
- 19- مطر، د. محمد . (2009) . إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية . الطبعة الخامسة . دار وائل للنشر والتوزيع .الأردن عمان .
- 20- هندی ، أ.د.منير إبراهيم . (2006) . الأوراق المالية وأسواق المال . دار المعارف للطبع والتوزيع . الإسكندرية .

الرسائل والاطاريح :

- 1- احمد ، بوسي احمد جمال الدين .(2014) . دور المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية دراسة الحالة المصرية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الاقتصاد والعلوم السياسية . جامعة القاهرة .
- 2- الأزهر ، بن دحان الياس . (2013) . دور تفعيل البورصات العربية في دعم التكامل الاقتصادي العربي - دراسة حالة :الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي - . رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . جامعة محمد خيضر . بسكرة . الجزائر .
- 3- الأسرج ، حسين عبد المطلب . (2002) . دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية التجارة قسم الاقتصاد. جامعة الزقازيق فرع بنها. مصر .
- 4- الحموي ، سيرين خالد . (2016) . تأثير العوامل السلوكية في عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية) . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الاقتصاد . جامعة دمشق . الجمهورية العربية السورية.
- 5- الحميدي ، تحرير صلال ربيع . (2016) . تقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية (دراسة تحليلية مقارنة مع بعض أسواق الدول العربية للمدة 2003_2013) . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد . جامعة البصرة . العراق.
- 6- الرضي ، دفع الله حسن . (2018) . مخاطر الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية خلال الفترة (2013 - 2014). رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الدراسات العليا . جامعة النيلين .
- 7- الزيدي ، أياد فلاح حسن . (2009) . دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الأداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد . الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك .

- 8- السراحنة ،ايمن حسين .(2015) . دور بورصة فلسطين في تنمية الاستثمارات المحلية من وجهة نظر المستثمرين المحليين . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس عمادة الدراسات العليا معهد التنمية المستدامة . جامعة القدس المفتوحة .
- 9- الشمالي ، نضال عبد اللطيف .(2015). العوامل الخمسة للشخصية وعلاقتها بالاكتئاب لدى المرضى المترددين على مركز غزة المجتمعي - برنامج غزة للصحة النفسية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية التربية تخصص الصحة النفسية والمجتمعية . الجامعة الإسلامية . غزة .
- 10- الشيباوي ، أمل شفاكر كنكون . (2016) . دور المصارف التجارية الخاصة في تفعيل نشاط سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004 – 2013 . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد . جامعة القادسية .
- 11- العبيدي ، يسرى عامر عبد الكريم . (2015) . تأثير استراتيجيات الاستثمار والعوامل السلوكية في قرارات الاستثمار المالي . أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد فلسفة في علوم إدارة الأعمال . جامعة بغداد .
- 12- العويسي ، سمير عبد الدايم حسن .(2010) . تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية التجارة في المحاسبة والتمويل ، الجامعة الإسلامية . غزة .
- 13- القصاص، خالد أحمد .(2013) . استخدام منهج سيجما ستة (sigma six) في ترشيد اتخاذ القرارات الاستثمارية "دراسة تطبيقية على البنوك التجارية الفلسطينية" . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية . جامعة الأزهر . غزة .
- 14- الماحي ، محمد صالح أحمد . (2019) . تسوية منازعات الاستثمار . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الدراسات العليا والبحث العلمي في القانون الخاص ، جامعة شندى . جمهورية السودان .

- 15- المدني ، علا محمد مضوي . (2019) . دور الأسواق المالية في التنمية الاقتصادية في السودان دراسة حالة سوق الخرطوم للأوراق المالية للفترة 2011- 2016 . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الدراسات العليا . جامعة النيلين .السودان .
- 16- المياحي ، محمد عبد الله عباس .(2019). قياس بعض العوامل السلوكية المؤثرة على قرار المستثمر في سوق العراق للأوراق المالية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في العلوم المالية والمصرفية . جامعة الكوفة .
- 17- باشيخ .عبد اللطيف .(2007) .سلوك المستثمر السعودي .دراسة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية .بمركز الملك فهد الثقافي .الرياض .السعودية.
- 18- بلجبلية ،سمية .(2010) . اثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006 . رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . جامعة محمد خيضر . بسكرة . الجزائر.
- 19- بو جملين ، آمال . (2020) . أثر عقود الإيجار التمويلي على اتخاذ القرارات الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية ، دراسة حالة : بنك الفلاحة والتنمية الريفية - بسكرة . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية .
- 20- بوضياف، عبير . (2007) . "سوق الأوراق المالية في الجزائر " . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير . جامعة منتوري قسنطينة . الجزائر.
- 21- بونخلة ، فريد . (2007) . تأثير القادة على عملية اتخاذ القرارات في التنظيم الصناعي الجزائري دراسة ميدانية في مصنع صيدال فرع - فرمال - بمدينة عنابة . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية العلوم الإنسانية والعلوم . جامعة منتوري قسنطينة .الجزائر .
- 22- جبر، أحمد محمود . (2012). " العوامل الخمسة الكبرى للشخصية وعلاقتها بقلق المستقبل لدى طلبة الجامعات الفلسطينية بمحافظة غزة . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية التربية . جامعة الأزهر . غزة .

- 23- جسام ،سفانة عبد المجيد .(2007). تحليل بعض العوامل السلوكية والهيكيلية المؤثرة في انماط سلوك المستثمر للأوراق المالية في العراق . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في قسم إدارة الاعمال . جامعة بغداد .
- 24- حدانة ،أسماء . (2018) . الاستثمار الحقيقي خارج قطاع المحروقات في الجزائر والتنمية المستدامة . أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . جامعة محمد خيضر . بسكرة .
- 25- حسين ،خيرية عبد каظم . (2017) . تحليل سلوك المستثمر في الاسواق المالية وفق نموذج تسعير الاصول الرأسمالية ونموذج فاما وفرنش دراسة تحليلية مقارنة . اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد لنيل درجة الدكتوراه فلسفة في علوم إدارة الأعمال . في جامعة المستنصرية .
- 26- حمودي ،حاج صحراوي .(2016) . تأثير العوامل السلوكية في عوائد الأسهم (دراسة تطبيقية في سوق دمشق للأوراق المالية) . اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الاقتصاد . جامعة دمشق . الجمهورية العربية السورية.
- 27- حمودي، منى . (2015) . فعالية الأسواق المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية في بعض البلدان العربية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية .
- 28- رايح ، حريزي . (2010) . سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها . أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير . جامعة منتوري - قسنطينة . جمهورية الجزائر الديمقراطية الشعبية .
- 29- رشيد ، بوكساني . (2006) . معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها . اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية .
- 30- زكريا، نائلة فتحي .(2009). أثر العائد والمخاطرة على قرار الاستثمار في الأوراق المالية دراسة ميدانية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد قسم المحاسبة . جامعة دمشق .

- 31- زيد ، حياة . (2015) . دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم - دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن السعودية ، وفلسطين) . رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . جامعة محمد خيضر . بسكرة . الجزائر .
- 32- سبسي ، مصطفى يوسف . (2011) . دور المعلومات المالية المستقبلية للشركات في اتخاذ القرارات (دراسة ميدانية على عدد من شركات القطاع الخاص) . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد قسم المحاسبة . جامعة حلب .
- 33- سرارمة ، مريم . (2012) . دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة 2008 - دراسة تحليلية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير . في التخصص المالي . الجمهورية الجزائرية .
- 34- سلطان ، مونية . (2015) . كفاءة الأسواق المالية الناشئة و دورها في الاقتصاد الوطني " دراسة حالة بورصة ماليزيا " . أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية . جامعة محمد خيضر بسكرة . الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية .
- 35- سليم ، قط . (2016) . مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة والأوراق المالية الإسلامية (دراسة مقارنة) . اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير . جامعة محمد خيضر . بسكرة . الجزائر .
- 36- شهاب، شيماء حمد . (2015) . أثر العوامل السلوكية للمستثمر في حركة تداول الأسهم، دراسة تحليلية في سوق العراق المالية . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس الكلية التقنية الادارية في الجامعة التقنية الوسطى . في التخصص التقني في التقنيات المالية والمحاسبية . بغداد .
- 37- عوايجية، حميدة . (2008) . أثر الصور الذهنية البصرية في التعرف على الكلمات المكتوبة لدى الحسبي باعتماد نتائج نظام معلوماتي يبين مدى فعالية هذا الأثر

- ORTHO Tech.. مشتقة من بطارية 2002-MTA بند الفتوريا اللفظية البصرية .
اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاجتماعية والانسانية . جامعة الجزائر .
- 38- فارس ، علي أحمد . (2014) . التحيزات الإدراكية في قرارات المستثمرين في سوق الأسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية. أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد فلسفة في علوم إدارة الأعمال . جامعة بغداد .
- 39- كاملة ، رزان رفعت .(2019) . أثر العوامل السلوكية على صنع القرار الاستثماري لدى المستثمر الفرد - حالة سوق دمشق للأوراق المالية - . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الاقتصاد في جامعة تشرين . سوريا .
- 40- لطرش ، سميرة .(2010) . كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير . جامعة منتوري - قسنطينة - جمهورية الجزائر الديمقراطية الشعبية .
- 41- محمد ،أحمد زكي . (2014) .أثر المناخ الاستثماري في نشاط القطاع الخاص المحلي في العراق بعد عام 2003 محافظة بغداد أنموذجا . رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد . جامعة المستنصرية . بغداد .

المجلات والدوريات :

- 1- ابراهيم ، صديق عبد الرحمن ومصطفى ، سليمان أبو بكر سليمان و عبد الله ، فايز الدومة هارون ،أيوب ، إسحاق هارون و حماد،إبراهيم حسين.(2013) . قرارات الاستثمار والعوامل المؤثرة في ترشيدها في أسواق الأوراق المالية لصغار المستثمرين . مجلة دراسات محاسبية ومالية . جامعة بغداد . المجلد 8 . العدد 22 .
- 2- ابراهيم ، محمد المعتز المجتبى . (2015) . دور الشفافية والافصاح المحاسبي في سوق الاوراق المالية في ترشيد قرارات الاستثمار : دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للأوراق المالية ، أمارياك . مجلة علمية محكمة تصدر عن الاكاديمية الامريكية العربية للعلوم والتكنولوجيا ، المجلد6 ، العدد 16 .

- 3- ابو سعده، ابراهيم محمد .(2007). تحليل الدوافع والخصائص السلوكية تجاه الاستثمار في بورصة الأوراق المالية . المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة. جامعة عين شمس . العدد 1 .
- 4- الإمام ، صلاح الدين محمد أمين و زامل ، ازدهار عبد الله .(2013) . اثر المحتوى المعلوماتي للتقارير المالية المرحلية في أسعار الأسهم دراسة تطبيقية في عينة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية . المجلد 16 . العدد 2 لسنة 2014 .
- 5- الجبوري ، مهدي عطية موحى .(2014) . التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالية _ جامعة بابل . كلية الإدارة والاقتصاد . مجلة جامعة بابل . العلوم الإنسانية . المجلد 22 . العدد 4.
- 6- الجزائري ، هاشم رمضان و عطية ، وليد خالد و معروف ، حسين عبد القادر . (2009) . حوافز وضمانات المستثمر في ظل قانون الاستثمار العراقي وبعض قوانين الاستثمار العربية . مجلة العلوم الاقتصادية . جامعة البصرة كلية الادارة والاقتصاد . المجلد 6 . العدد (23) لسنة 2009 .
- 7- الرفيعي ، افتخار محمد مناحي .(2017) . مناخ الاستثمار في العراق - الواقع والطموح . مجلة الجامعة العراقية . الجامعة العراقية . كلية الادارة والاقتصاد قسم العلوم المالية والمصرفية . العدد 3 . المجلد 1.
- 8- الزرير ، رانيا والدكي ، زعيم غازي .(2018). دور سلوك المستثمر في دراسة خصائص سوق دمشق للأوراق المالية في ظل عدم التأكد . مجلة العلوم الاقتصادية وإدارة الاعمال . العدد 2 . المجلد 2.
- 9- الزغلول ، رافع و الدبابي ، خلدون وعبد الرحمن ، عبد السلام .(2019) . الحاجات النفسية في ضوء نظرية تحديد الذات وعلاقتها بالسعادة لدى طلبة جامعة اليرموك . مجلة دراسات العلوم التربوية . المجلد 46 . العدد 1 ملحق 2 . لسنة 2019.
- 10- السعدي ، رجال وشوقي ، جباري .(2015) . تأهيل المناخ الاستثماري الاجنبي المباشر كأحد متطلبات الإقلاع الاقتصادي في الجزائر . مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية . جامعة ام البواقي . الجزائر . العدد 1 . المجلد 8 .

- 11- الشبلي ، أ. د. يوسف بن عبد الله .(2014). معيار الغلبة في تداول الأوراق المالية ، بحث مقدم لندوة الغلبة والتبعية بمجمع الفقه الإسلامي .بحث منشور.
- 12- الشريدة ، ندى عبد القادر عبد الستار .(2016). استخدام العقود الآجلة لأغراض التحوط : دراسة تطبيقية في شركات الاستثمار المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية . مجلة الاقتصاد الخليجي . المجلد 32 . العدد 27 . لسنة 2016 .
- 13- الغزالي . (2004) . تحليل الاسواق المالية . سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الاقطار العربية ، العدد 27 - مارس / اذار 2004 - السنة الثالثة .
- 14- المعاضيدي ، د.معن وعد الله والعباس ، د.حسن صبحي حسن . (2008) . تفسيرات سلوك القطيع وأثرها في حركية الاستثمار في أسواق الأوراق المالية . جامعة الموصل . كلية الإدارة والاقتصاد . مجلة تنمية الرافدين . مجلد 31. العدد 94 لسنة 2009 .
- 15- النجار ، جميل . (2017) . العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد وأثرها في أداء المحفظة الاستثمارية " دراسة تحليلية من سوق فلسطين للأوراق المالية " . مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث جامعة القدس المفتوحة - غزة ، كلية العلوم الإدارية والاقتصادية . مجلد (3) العدد (2) 2017 .
- 16- الهاشم ، نضال شاكر . (2005) . رؤيا في المناخ الاستثماري الجاذب . الجامعة المستنصرية . كلية الإدارة والاقتصاد . المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية . المجلد الثالث - العدد الثامن .
- 17- الوزني ، عادل عيسى . (2019) . تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق (دراسة تحليلية) . مجلة الادارة والاقتصاد . المجلد 8 . العدد 32 . لسنة 2019 .
- 18- حسين، ميسون علي . (2013) . الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية تأطير نظري . مجلة جامعة بابل / العلوم الإنسانية . المجلد 21 . العدد 1 لسنة 2013 .
- 19- حمزة ، حسين كريم و عبد الحميد ، غسان رشاد .(2012). سوق العراق للأوراق المالية نشأته - تحليل وتقييم مؤشراتته . مجلة كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة الكوفة . العدد 24 لسنة 2012 .

- 20- حمو ، زهراء جار الله . (2020) . تقييم المناخ الاستثماري في الدول العربية وفقا لمؤشر ضمان جاذبية الاستثمار لعام 2017 مع الإشارة بشكل خاص إلى العراق . جامعة تكريت . كلية الإدارة والاقتصاد . مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية . المجلد 16 العدد 50 ج2 لسنة 2020 .
- 21- رمضان ، محمد محمد أحمد . (2018) . أثر التحيزات السلوكية على السلوك الاستثماري للمستثمر وكفاءة سوق الأوراق المالية دراسة ميدانية على البورصة المصرية . في جامعة دمياط . كلية التجارة . المجلة العلمية التجارة والتمويل . المجلد 38. العدد 2 .
- 22- شندي ، اديب قاسم . (2013) . الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة . مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية العدد الخاص بمؤتمر الكلية . جامعة واسط .
- 23- صيوان ، شهاب احمد . (2016) . مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية . مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة . المجلد العدد 48 لسنة 2016.
- 24- طاقة ، محمد ونور، محمود و عجلان ، حسين . (2008). الاستثمار العربي وأثره على الاقتصاد الأردني _ دراسة تحليلية _ . مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة . العدد 17 آيار 2008 .
- 25- عبد الله ، غريبة هادي و محمد ، جاجان جمعة . (2020). العوامل الخمسة الكبرى في الشخصية لدى الموظفين في مركز محافظة دهوك . مجلة الفنون والأدب وعلوم الإنسانيات والاجتماع . العدد (54) يوليو . 2020.
- 26- عز، نرفين أحمد ماهر . (2015) . محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر باستخدام تحليل الانحدار ونموذج ARDL . المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية . المجلد 9 . العدد 4 الجزء الثاني .
- 27- علي ، دليفا عبد الله و روجي ، عبادي . (2020) . قانون الاستثمار والمناخ الاستثماري في العراق . مجلة كويه للعلوم الإنسانية والاجتماعية . المجلد 3. العدد 5.

- 28- عنصر، يوسف وناجي ليتيم . (2014) . أهم المحددات السيكو - سيكولوجية المستخدمة في قياس وتشكيل سلوك العمال التنظيمي . مجلة الدراسات والبحوث الاجتماعية - جامعة الوادي ، العدد 7 .
- 29- عواد ، أ.م .د. موسى خلف و عبد الله ، بدر دحام .(2016) . الاستثمار في محافظة المثنى الواقع والإمكانات المتاحة . مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية . المجلد 18 العدد 1 لسنة 2016 .
- 30- فهد ، أيسر ياسين و جاسم ، أحمد محمد . (2017) . أثر التنوع الاقتصادي في تحسين المناخ الاستثماري في العراق للمدة 2003- 2014 . مجلة جامعة التنمية البشرية المجلد 3 العدد 2 .
- 31- قمر، مجذوب أحمد محمد . (2015) . " العوامل الخمسة الكبرى للشخصية وعلاقتها ببعض المتغيرات الديمغرافية لدى أسر المعاقين عقلياً" . مجلة الدراسات والبحوث الاجتماعية . جامعة الشهيد حمة لخضر - جامعة دنقلا - كلية التربية. العدد 12.
- 32- محمد ، باسمة حازم و عبد اللطيف ، ولاء اسماعيل .(2019) . تأثير محددات سلوك المستثمر في اتخاذ القرار الاستثماري بحث تحليلي في سوق العراق للأوراق المالية . مجلة العلوم الاقتصادية . جامعة بغداد كلية الادارة والاقتصاد . العدد 121 . المجلد 26.
- 33- مصطفى ، د. سميرة عبد الله . (2015) . الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية العراقي - دراسة مقارنة - . مجلة كلية القانون العام للعلوم القانونية والسياسية . المجلد 4 العدد 15 .
- 34- مطلق ، علاء محسن و فارس ، ا.م.د علي احمد . (2020) . قياس ميول المستثمرين وأثرها في عوائد الاستثمار بالأوراق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية - قطاع المصارف - للمدة 2007-2017 . المجلة العراقية للعلوم الإدارية . العدد 16 . المجلد 15 .
- 35- هادي ، ميثم ربيع و فارس ، علي أحمد . (2014) . من المالية التقليدية إلى المالية السلوكية : التحول الجذري دراسة نظرية لأهم العقائد المالية المعاصرة التقليدية والسلوكية . المجلة العراقية للعلوم الإدارية . المجلد 10 العدد 40 لسنة 2020.

التقارير :

- 1- آل طعمه ، د.حيدر حسين ، (2014) ، الأسواق المالية ، مركز الدراسات الاستراتيجية ، جامعة كربلاء ، طبعة مزيذة ومنقحة ،سلسلة كراسات استراتيجية .

المصادر الأجنبية :

BOOKS:

- 1- De Sá, J. P. M. (2007). **Applied statistics using SPSS**, Statistica, Matlab and R. Springer Science & Business Media .
- 2- Frank J. Fabozzi and Pamela p. Peterson ,(2003), 23 - **Management Financial**,Wiley;2nd edition .
- 3- Ganesan , Balaji . (2013) . **Understanding Behavioral Biases in Finance & Investing** . Copyright 2013 by Balaji Ganesan .
- 4- Kline, R. B. (2011). **Principles and practice of structural equation modeling**. 3rd ed. New York: Guilford Press.
- 5- Morgan, G.A., Leech, N.L., Gloeckner, G.W., & Barrett, K.C., (2004). **SPSS for Introductory Statistic , use and Interpretation**. 2 nd ed: Lawrence Erlbaun Associate, Inc.
- 6- Pallant, J., (2007). **SPSS Survival Manual** , 3 rd ed, open university press, McGraw-Hill education
- 7- Pompian, Michael M.(2006) . **Behavioral Finance and Wealth Management** . New Jersey.**John Wiley & Sons, Inc.** in Canada.
- 8- Robbins, Stephen P. and Timothy A. Judge. 2013. " **Organizational Behavior** “15thed, Pearson Education, Inc., U.S.A.
- 9- Robert Alan Hill . (2010) . **Strategic Financial Management** . Strategic Financial Management: Part I Introduction & The Investment Decision. Strategic Financial Management: Part I – Introduction & The Investment Decision .
- 10- Ronald W. MELICHER, EDGAR A. NORTON.(2017) . **Introduction to Finance Markets, Investments, and Financial Management** Copyright John Wiley & Sons, Inc . Printed in the United States of America.
- 11- Sekaran, U., & Bougie, R. (2010). **Research Method For Business**, 5 th ed, John Wiley and Sons Ltd
- 12- Singh, K. (2007). **Quantitative social research methods**. New Delhi. Sage Publications.

- 13-Frederic S. Mishkin.(2011).**The Economic of Money ,Banking, and Financial Markets** .(4th Canadian ed) . Library and Archives Canada Cataloguing in Publication .
- 14-Robert D. Edwards John Magee .(2007).**Technical Analysis of Stock Trends** . CRC Press Taylore & Francis Group . Boca Raton London New York.

Thesis:

- 1- Escribano,Alvaro & Guasch , J. Luis .(2008). **Robust methodology for investment climate assessment on productivity : application to investment climate surveys from Central America** . Working Paper 08-19 Departamento de Economía Economic Series (11) Universidad Carlos III de Madrid June 2008 Calle Madrid.
- 2- Hammond , Chris.(2015). **Behavioral finance: Its history and its future**. Thesis submitted to the board university of Robert Christopher Hammond . Southeastern University - Lakeland.
- 3- Kennerley , Mike , Mason , Steve . (2008) " **The Use of Information in Decision Making** " , Centre for Business Performance , Cranfield School of Management.
- 4- Luong, Le Phuoc.and Thi Thu Ha , Doan .(2011). **Behavioral factors influencing individual investors' decision-making and performance: A survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange** . Thesis submitted to the board Umeå School of Business .
- 5- Subah , Rahul .(2012) . **Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions : Evidence from India** . MASTER THESIS . Charles University in Prague . Faculty of Social Sciences .
- 6- Subash,Rahul.(2012) **Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions:Evidence from India**. Thesis submitted to the board university of Charles University in **Prague** Faculty of Social Sciences
Institute of Economic Studies.
- 7- Vorobyev, Artem . (2012) . **INVESTMENTS IN COMMERCIAL BANKING: CORE CONCEPTS AND RISK MANAGEMENT STRATEGIES** . Bachelor's thesis (Turku University of Applied Sciences) Degree Program in Business Management International Business Management .
- 8- Wang, Daxue. "Herd Behavioral Towards the Market Index: Evidence from **21 Financial Markets**", Working Paper 7769, University of Navarra,2008.

- 9- Zhang, Ninuo .(2017). **Financial Behavior of individual investors in chinese stock Market**. Thesis submitted to the board university of oulu abstract of the Master's thesis oulu Business School.

Journals & Articles:

- 1- Ainia, Nadya Septi Nur & Surabaya Lutfi Lutfi STIE Perbanas .(2018). **The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making**. Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura Vol. 21, No. 3, December 2018–March 2019.
- 2- Arthur, Jennifer N. and Williams, Robert J. and Delfabbro, Paul H. (2016). **The conceptual and empirical relationship between gambling, investing, and speculation**. Journal Of Behavioral Addictions, 5(4), 580- 591.
- 3- Bakara, Suzaida and Ng Chui Yi , Amelia .(2016). **The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang** . Article in European Journal Procedia Economics and Finance . Issue.35 . 2016 .
- 4- Bashir, Taqadus and SafiaFazal, and IrumShabeer, and WaqasAslam, and Ghullam Jelani . (2013) . **"Impact of Demographics and Personality traits on Confidence level: Determinants of. Overconfidence Evidence from employees and students"** IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), University of Gujrat, Pakistan , Vol.10, Issue 1.
- 5- Bernhardt, Dan & Campello, Murillo & Kutsoati, Edward.(2006) . **"Who herds?"**, Journal of Financial Economics. Vol. 80, No. 3.
- 6- Bhatt ,Alok Raj & Dr. KhyserMohd .(2017). **A Study on Saving Pattern and Investment Opportunities Awareness at Rural Level - With reference to Nizamabad District, Telangana State**. Journal of Exclusive Management Science – May 2017 - Vol 6 Issue 05 .
- 7- Caparrelli, Franco .Anna Maria D'Arcangelis & Alexander.(2010) . **Herding in the Italian Stock Market: A Case Of Behavioral Finance**. Article published in Journal of Behavioral Finance. Vol. 5, No. 4.
- 8- Champaign, IL: DEF publishers Journal of Personality and Social Psychology 109 (6), 1117, 2015.
- 9- Chandra , Abheijeet .(2010). **Decision Making in the Stock Market: Incorporating Psychology with Finance**. Published in: Conference Proceedings: FFMI 2008 IIT Kharagpur (29 December 2008).

- 10- Chang,Sheng-Kai.(2013)."**Herd Behavior ,bubbles and interactions in financial markets** . Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics, De Gruyter, vol. 18(1), pages 89-101, February.
- 11- 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 . Vol. 2, No. 2.
- 12- CHRISTINE STACHOWIAK.(2004).« **prévisibilité des rentabilités boursières intra quotidiennes** », la documentation Française/ Economie et prévision, . programme National persee , persee . Vol:5 .
- 13- Cipriani, Marco and Antonio Guarino . (2008) . **Herd Behavior in Financial Markets : An Experiment with Financial Market Professionals** . Authorized for distribution by Nadeem Haque June 2008 . International Monetary Fund WP/08/141 . IMF Working Paper.
- 14- David Dollar,Mary Hallward-Driemeier,and Taye Mengistae . (2003) . **investment climate and firm performance in developing economies** . the world bank, development research group , Economic Development and Cultural Change.
- 15 - Dervishaj ,Blerina. (2018). **Psychological Biases , Main Factors of Financial Behaviour– A Literature Review**.Article in European Journal of Natural Sciences and Medicine· Volume.2. No.2.July 2018.
- 16 - Dr. Boudjerf, Bennacer & Ettayib,Mr.Ghalmi .(2018). **Investor behavior& financial decisions** . Research published in Journal of Economic Integration . Vol:06 . Issue 02 .
- 17- Frank J. Fabozzi .(2008). **HANDBOOK OF FINANCE** . Financial Markets and Instruments.volume I . Editor John Wiley & Sons, Inc.
- 2- Perić, M. and J. Đurkin . (2015). "**Determinants of investment decisions in a crisis: perspective of Croatian small firms** . Management: journal of contemporary management issues 20(2): 115-133.
- 18- Hasan Raza , Mehmood Anjum & Syed Muhammad Zia . (2014) . **The Impacts of Employee's Job Performance Behavior and Organizational Culture on Organizational Productivity in Pharmaceutical Industries in Karachi** . Research published in ijcrb.webs.com. COPY RIGHT © 2014 Institute of Interdisciplinary Business Research 385. VOL 5, NO 12 APRIL 2014.
- 19- Hashim ,Haniza .shafee, nur Baiti .Mohd,Siti Nurul and Ting,ku Lye .(2021). **A Study On Factors That Affecting the Individuals, Investment Decision Making in Malaysia investment Banks** .

- Article published in Advanced International Journal of Banking , Accounting and Finance (Aljbaf) Volume .3. Issue .6 .
- 20- Jain , Vishal . (2014) . **3D Model of Attitude** . Article published in International Journal of Advanced Research in Management and Social Sciences ISSN: 2278-6236 . Vol. 3 | No. 3| March 2014 .
 - 21- Kanwal,Kiran. Alam,Sadaf and Agha, Hina.(2019).**Behavioral Factors Influencing individual investors"decision Making: study of Pakistan stock exchange(psx).** . Article in European Journal of Humanities andSocial Sciences· Volume .2. No.1. 2018.
 - 22- Kim,Karem and Ryu , Doojin .(2020). **Does sentiment determine investor trading behaviour?** . Applied Economics Letters. . Vol. 28. Issue 10.
 - 23- Lokhande, Murlidhar Ananda .(2015). **A Study of Investment Awareness and Pattern of Savings and Investment of Rural Investors** . Article in Indian Journal of Finance ,Volume .9. Issue .7 . July 2015
 - 24- Lutfi.(2010). **The Relationship Between Demographic factors and investment Decisin in Surabaya** . Journal of Business and Accountancy Ventura Volume 13, No. 3,December 2010 .
 - 25- M. Barber, Brad and Odean, Terrance. (2011). **The Behavior Of Individual Investors** . Chapter Chapter 22 in Handbook of the Economics of Finance, 2013, vol. 2, pp 1533-1570 from Elsevier.
 - 26- Maferima Toure – Tillery , Ayelet fishbach .(2013). **Motives and Goalds** . Noba Textbook Series: Psychology. Motiv Goals Internet
 - 27- Mahenthiran, Sakthi. Tom Gjerde and Berta Silva - Palavecinos .(2020).**Stock Market Contagion during the Global Financial Crises: Evidence from the Chilean Stock Market** . USA . Article published in International Journal of Financial Studies, Vol. 8, No. 2, 2020 .
 - 28- Nelson Maina Waweru ,and John parkinson .(2014). **Behavioural factors influencing investment decisions in the Kenyan property market** .Article in Afro-Asian J. Finance and Accounting, Vol. 4, No. 1, 2014.
 - 29- Nguyen, Ninh . Cao,Tuan Khanh. Dang ,Phuong Linh & Nguyen ,Hien Anh.(2016) . **Predicting Consumer Intention to Use Mobile Payment Services: Empirical Evidence from Vietnam** . International Journal of Marketing Studies; Vol. 8, No. 1; 2016.
 - 30- Nicolosi ,Gina. Peng,Liang and Zhu , Ning . (2004).**Do Individual Investors Learn from Their Trading Experience?.** Article in European Journal of financial markets . Issue.35 . Vol.12.
 - 31- P. Sindhu K. and Rajitha Kumar. 2014. **"Influence of Risk Perception of Investors on Investment Decisions: An Empirical**

- Analysis** "Published by American Research Institute for Policy Development ,Journal of Finance And Bank Management, Vol.2 , No . 2.
- 32- R. Abante , Mark Enrick, C. Almendral, Benjie, Jay-ren, Mañibo, Jovielyn.(2014). **Learning Styles and Factors Affecting the Learning of General Engineering Students** . International Journal of Academic Research in Progressive Education and Development . January 2014, Vol. 3, No. 1
 - 33- R.Graham , John& R. Harvey, Campbell . (2009) . **Investor Competence, Trading Frequency, and Home Bias** . Management Science Vol .55,No. 7, July 2009 .
 - 34 - Ritter , Jay, (2003) , **Behavioral Finance**, In: Pacific-Basin Finance Journal, Vol.11, No.4, September .
 - 35- Ritter, Jay.R. (2003). **Behavioral Finance. Pacific-Basin Finance**, Journal, 11 (4), PP. 429- 437
 - 36 - Sadiq ,Muhammad Nauman& Ishaq ,Hafiz Muhammad .(2014). **The Effect of Demographic Factors on the Behavior of Investors during the Choice of Investment : Evidence from Twin Cities of Pakistan** . Research published in Global Journal of Management and Business Research: C Finance . Volume 14 Issue 3 Version 1.0 Year 2014.
 - 37- Samina Gill, Muhammad Kashif Khurshid ,Shahid Mahmood & Arfan Ali.(2018). **Factore Effecti Factores Effecting investment Decision Making Behavior:The Mediating Role of Information Searches** .European Online Journal of Natural and Social Sciences 2018. Vol.No.7.
 - 38- Saunders, Kent T. (2016). **Is There A Difference Between Investing And Gambling? A Christian Perspective**. Journal of Biblical Integration in Business, Vol. 19,2016.
 - 39- Waweru, N., M. Munyoki, E., and Uliana, E. (2008). **The Effects of Behavioral Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange**. International Journal of Business and Emerging Markets (IJBEM), Vol. 1, No. 1, 2008.

الملاحق

ملحق (1) أسماء الأساتذة محكمي الاستمارة

ملحق (2) انموذج الاستبانة

ملحق (3) اسئلة المقابلة المهيكة

ملحق (1) أسماء الاساتذة محكمي الاستمارة

ت	اللقب العلمي	أسماء الاساتذة المحكمين	التخصص	الجامعة
1	استاذ	د. عبد الرضا فرج بدراوي	تسويق مصرفي	جامعة البصرة
2	استاذ مساعد	د.قاسم رهيف مريبط	محاسبة قانونية	مدير البنك المركزي/فرع البصرة
3	استاذ	د.هادي عبد الوهاب عبد الامام	نظرية المنظمة والسلوك	جامعة البصرة
4	استاذ	د.محمد حسين منهل	إدارة استراتيجية	جامعة البصرة

ملحق (2) انموذج الاستبانة

بسمه تعالى

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البصرة

كلية الادارة والاقتصاد

الدراسات العليا/ ماجستير

قسم العلوم المالية والمصرفية

نموذج لاستبانة آراء المحكمين في قياس صدق الاستبانة

م / تحكيم استبانة

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته

السيد المحكم الاستاذ الدكتور

تروم الباحثة القيام بدراسة حول (العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات أسعار الاوراق المالية - دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2014 - 2018)) وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية ، إذ تقوم الباحثة بتطوير استبانة لقياس اثر العوامل السلوكية ومؤشرات الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية في سلوكيات المستثمرين تجاه اسعار الاوراق المالية وستوجه الاستبانة إلى عينة عشوائية من المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية .وقد اعتمدت الباحثة على مدرج ليكرت الخماسي ذي المرتبات الخمس (اتفق بشدة ، اتفق ، محايد ، لا اتفق بشدة ، لا اتفق).

وتسعى الباحثة نحو الإفادة من آرائكم القيمة مع الأخذ بنظر الاعتبار ما يأتي:

- 1- هل الفقرة واضحة وتقيس الغرض الذي وضعت من أجله ؟
 - 2- هل تنتمي كل فقرة مدرجة تحت كل بعد إلى البعد المحدد لها ؟
 - 3- هل هناك فقرات آخر يمكن إضافتها ضمن كل بعد من الأبعاد ؟
 - 4- هل هناك أبعاد آخر يمكن إضافتها إلى الأبعاد المؤشرة ؟
 - 5- هل أن العبارات مناسبة وإذا كانت غير ذلك فهل تقترح عبارات آخر ؟
- مع فائق الشكر والتقدير

الباحثة

حنان زهراو حسن الفتلاوي

المشرف

أ. د. منتظر فاضل سعد البطاط

المحور الأول: معلومات شخصية

ثانياً: البيانات الأولية الخاصة بالمستثمرين

بيانات أولية خاصة بالمستثمرين					ت		
أنثى		ذكر			الجنس	1	
56 فأكثر		55-46	45-36	35-26	اقل من 25	العمر	
متوسط فما دون		اعدادي		جامعي		التحصيل الدراسي	4

المحور الثاني : محددات سلوك المستثمرين

أولاً : الشخصية					
إمكان إضافة أو تعديل الفقرة	وضوح الفقرة		الانتماء للمتغير		التقويم
	غير واضحة	واضحة	لا ينتمي	ينتمي	
					الفقرات
					اتحذر عادةً عند التداول بالأسهم التي تستجيب سريعاً للتغيرات المفاجئة بالأسعار .
					يمكنني التحكم بانفعالاتي والإصغاء لنصائح الآخرين خصوصاً في فترات اضطراب الاسعار .
					اعتمد على قدراتي الشخصية وخبرتي في التعامل مع الصعوبات التي تواجهني في السوق .
					عادةً ما اكون مندفعاً في قراراتي واميل لتحمل درجات عالية من المخاطرة

الملاحق

ثانياً : التعلم					
إمكان إضافة أو تعديل الفقرة	وضوح الفقرة		الانتماء للمتغير		التقويم الفقرات
	واضحة	غير واضحة	لا ينتمي	ينتمي	
					استعين دائماً بخبرتي وتجاربي السابقة في السوق ومهاراتي التنبؤية في التفوق على الآخرين .
					ما أمتلكه من المعرفة والمهارة يساعدي كثيراً في اختيار القرار الاستثماري الانسب .
					باعترادي ان قرار الاستثمار في أحد الشركات يجب ان يبنى على المعلومات الكافية لواقع هذه الشركة ومستقبلها .
					المستثمرون الذين يكسبون الكثير من الارباح هم الذين يمتلكون مستوى مناسباً من التعلم .

ثالثاً: الاتجاهات					
إمكان إضافة أو تعديل الفقرة	وضوح الفقرة		الانتماء للمتغير		التقويم الفقرات
	واضحة	غير واضحة	لا ينتمي	ينتمي	
					اعتمد في تقييمي للأسهم على معدل توزيع الارباح .
					عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تظهر تراجعاً في ارباحها لان ذلك يدل على وجود ضائقة مالية للجهة المصدرة .
					عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تستبدل التوزيعات النقدية

الملاحق

					بتوزيعات على شكل اسهم فهذا مؤشر على تراجع اداء الشركة .
					اتجه الى الاستثمار في الاوراق المالية ذات السمعة الجيدة .

رابعاً: الدوافع					
التقويم	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		الفقرات
	ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
					اهدف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق عوائد ايجابية متمثلة بالأرباح الموزعة .
					اهدف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق مكاسب رأسمالية (الفرق بين سعر البيع و الشراء) ولا اهتم الى الارباح الموزعة .
					استثمر عادةً في الأسهم التي سجلت أرباحاً مؤكده في السابق .
					اهدف الى الاستثمار في في الاسواق المالية من اجل الحفاظ على ثروتي المالية .

خامساً: الحاجات					
التقويم	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		الفقرات
	ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
					اشعر بالاطمئنان عند استثماري في أسهم الشركات المحلية ابعكس استثماري باسهم الشركات الأجنبية .

الملاحق

					انتقي الاسهم التي تمنح توزيعات نقدية بشكل منتظم .
					اترقب حركة الاسهم باستمرار لتفادي الخسائر المحتملة .
					استثمر في الاوراق المالية المستقرة من حيث المخاطرة

سادساً: الإدراك

إمكان إضافة أو تعديل الفقرة	وضوح الفقرة		الانتماء للمتغير		التقويم الفقرات
	واضحة	غير واضحة	لا ينتمي	ينتمي	
					عند توفر البدائل المتعددة يكون قرار الاستثماري على مدى وفرة المعلومات الخاصة بتحليل الاسهم واتجاه السوق .
					تتأثر قراراتي الاستثمارية بنوعية الاسهم وطبيعتها وبمعدل المخاطرة .
					غالبا ما اهتم في المعلومات التي يؤيدها معظم المستثمرين عند تداولهم في الاسهم .
					غالبا ما اكون مدركاً لنتائج قراراتي الاستثمارية التي اتخذها .

المحور الثالث : العوامل السلوكية

اولاً: نظرية الاستدلال

ت	التقويم الفقرات	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
		لا ينتمي	ينتمي	واضحة	غير واضحة	
1						عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الاسعار اتجه إلى شراء المزيد من الاسهم .
2						عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الاسعار اتجه إلى بيع المزيد من الاسهم .

الملاحق

3	عادةً ما اشترى الاسهم الساخنة ولا تعامل مع الاسهم التي سجلت اداءً ضعيفاً في الماضي القريب .					
4	اهتم بتحليل اتجاهات بعض الاسهم واتخذها مؤشراً لاتخاذ قراراتي الاستثمارية في جميع أنواع الاسهم .					

ثانياً: نظرية التوقع

ت	الفقرات	التقويم		الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
				ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
1	احتفظ بالأسهم عند انخفاض سعرها بدل البيع							
2	يتطلب الاستثمار بالأسهم علاوة مخاطرة مرتفعة							
3	عند ارتفاع اسعار الأسهم اتجه للبيع							
4	سرعان ما اتجه الى بيع الاسهم الرباحة بدلاً من الاحتفاظ بها							

ثالثاً: عوامل السوق

ت	الفقرات	التقويم		الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
				ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
1	عندما تزداد اسعار الاسهم اتجه سريعاً للشراء							
2	عند تغيير الاسعار اتجه بقراري مع قرارات الآخرين							
3	قبل شرائي للأسهم استطلع اتجاهها في السنتين الماضيتين							
4								

رابعاً : السلوك الجمعي

ت	الفقرات	التقويم		الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
				ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	

الملاحق

1	سريعاً ما استجيب لتغيرات قرارات المستثمرين وأتربق ردود أفعالهم تجاه تقلبات اسعار الاسهم .				
2	ادقق في تفاصيل قراراتي كثيراً ولا اعتمد على ما يقرره الاخرين .				
3	يسعدني أن اشارك الاخرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية				
4	تتوافق قراراتي عادة مع قرارات كبار المستثمرين بما يخص بيع الاسهم أو شراءها .				

خامساً: عامل الثقة المفرطة

ت	التقويم الفقرات	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
		ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
1	عند اتخاذي لقرار التداول في ورقة مالية معينة فأنتني أكون واثق مما أختار .					
2	عادةً ما أعتمد في قراراتي الاستثمارية على توقعاتي الدقيقة بما يخص العائد .					
3	غالباً ما تكون قراراتي الاستثمارية متجاوزة لحركة مؤشر السوق بشكل إيجابي .					
4	عادة يكون تفسيري وتحليلي للمعلومات افضل من الاخرين					

سادساً: تجنب الخسارة

ت	التقويم الفقرات	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
		ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
1	استثمر عادةً في الاوراق المالية التي تتسم بالاستقرار .					
2	اتجنب خسارة أدنى مقدار من أموالني عند شروعي بالاستثمار .					

الملاحق

3	أحاول تخصيص جميع أموالي في أحد الأوراق المالية .				
4	عادةً اتجنب الاستثمار في الشركات الصغيرة .				

سابعاً: النفور من الندم					
التقويم	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
	ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
الفقرات					
شعوري بالندم عند انخفاض سعر السهم الذي اشتريته يتغلب على شعوري بالرضى عند ارتفاع سعر السهم الذي اشتريته .					
كثيراً ما اهتم به عند اتخاذي للقرار الاستثماري هو نصائح المتخصصين .					
كثيراً ما اشعر بالندم عند ارتكابي لأخطاء استثمارية في السوق .					
اشعر بالندم عند مجازفتي بمشروع استثماري معين وأفضل التحفظ .					

أولاً : حجم التداول

التقويم	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
	ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
الفقرات					
1- عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي ، سأقلل من مجموع الاسهم التي احتفظ بها .					

الملاحق

الفقرات	التقويم	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
		ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
						2- عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي ، لا اجري تغيير في مجموع الاسهم التي احتفظ بها .
الفقرات	التقويم	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
		ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
						3- عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي ، سأزيد من مجموع الاسهم التي احتفظ بها .

ثانياً : عدد العقود المنفذة

الفقرات	التقويم	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
		ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
						1 - بعد اجراء عملية استثمار ناجحة ، ما احتمالية سرعة أن تضع أرباحك في عقد صفقة جديدة بدلاً من أن أتركها جانباً بع لأن أتأكد من وجود الصفقة الجديدة .
الفقرات	التقويم	الانتماء للمتغير		وضوح الفقرة		إمكان إضافة أو تعديل الفقرة
		ينتمي	لا ينتمي	واضحة	غير واضحة	
						2 - عندما تزداد قيمة مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية في يوم معين افضل البيع .

ثالثاً : عدد الاسهم المتداولة

1 - إذا زاد مؤشر عدد
الاسهم المتداولة في سوق
العراق للأوراق المالية
خلال السنة اشهر
للماضية سأتوقع تناقص
سعارها في الشهر القادم

2- اذا زاد مؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية خلال السنة اشهر الماضية ستأوقع استمرارها في الزيادة لشهر القادم .

3 - ان ارتفاع سعر
السهم يعتبر مؤشر جيد
لهذا يدفعني للمزيد من
الاستثمار.

ملحق (3) اسئلة المقابلة المهيكلية

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة البصرة

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

الدراسات العليا

م / استبانة

عزيزي المستثمر

تهدف الاستبانة التي بين يديك إلى دراسة (العلاقة بين سلوك المستثمر واتجاهات أسعار الاوراق المالية - دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2014- 2018)) ، وهي جزء من متطلبات درجة الماجستير في تخصص العلوم المالية والمصرفية ، و أن هدف الدراسة هو تقصي ومعرفة آراء المستثمرين ، فإن الإجابة على هذا الاستبيان يعتبر أساسا لإكمال هذا البحث ، راجين الإجابة على جميع فقرات الاستبانة بدقة وعناية للوصول إلى نتائج دقيقة ، وكلّي أمل في أن تسهموا في إثراء هذه الدراسة بخبراتكم العملية وآرائكم النيرة حتى يؤدي إلى إنجاح موضوع الدراسة .
وتقدم الباحثة شكرها على حسن تعاونكم مؤكدةً لكم بأنه سيتم التعامل مع المعلومات الواردة بسرية تامة .. شاكرين تعاونكم سلفاً .

(مع فائق التقدير)

الباحثة

حنان زهراو حسن الفتلاوي

المشرف

أ. د. منتظر فاضل سعد البطاط

المحور الاول :المعلومات الشخصية

المحور الثاني : محددات سلوك المستثمرين :

1- العوامل الشخصية : وهي خصائص الفرد الخارجية المكشوفة والتي يمكن رؤيتها من قبل الآخرين .

2- التعلم : هو التغير النسبي في سلوك المستثمر في سوق الاستثمار نتيجة لجهوده المميزة استناداً إلى خبرته والمعرفة والمهارة في شراء وبيع ، وتوقيت وتقييم البدائل واتخاذ القرار الأنسب .

3- الاتجاهات او المواقف : وهي مجموعة من المعتقدات والمشاعر الخاصة بالفرد تجاه الآراء والحالات ، والقضايا ، والأشياء و الأشخاص .

4- الدوافع : وهي تلك الاسباب النفسية التي تعمل على إثارة وتوجيه السلوك نحو الهدف ، والحفاظ على اتجاهه بما يتسق مع تحقيق النجاح ، والحيلولة دون حدوث فشل بقدر معقول.

5- الحاجات Needs : وهي شعور الكائن الحي بالنقص او الافتقاد لشيء معين إذا ما وجد تحقق الإشباع ، وعادة حاجات المستثمرين كثيرة ، وتختلف عن بعضها البعض ، ومن بين اهم الحاجات في سوق الأوراق المالية هي (البقاء في السوق ، الحماية من الخسارة ، تنمية مشاعر الحب المتبادلة المشتركة ، فهم الآخرين ، المشاركة والتفاعل ، والراحة والمرح ، الابتكار وإنشاء ، الشعور بالانتماء ، حرية ممارسة الحقوق .. الخ) .

6- الإدراك Perception : هو نشاط عقلي يعتمد على دقة حواس الفرد وترجمتها إلى صورة معينة ليتسنى من خلالها انتقاء النمط السلوكي المناسب تجاه الموقف ، فهو عملية عقلية نفسية تمكن الشخص من اكتشاف عالمة الخارجي وذلك عن طريق ترتيب وتنظيم المثيرات الحسية لإصدار الحكم النهائي بناءا على التجارب السابقة والخبرة .

المحور الثالث : العوامل السلوكية

1 - الاستدلال Heuristics : ويعرف على انه تفضيل صانع القرار للمعلومات الاحداث التي يتم استدعاؤها بسهولة فهو يحدث عندما يسمح الفرد لمعلومات محددة بالتحكم في عملية صنع القرار (Dervishaj,2018: 27)

2 - التوقع prediction : تعرف على انها هي حالات ذهنية يمكن أن تؤثر على عملية صنع القرار (Dr .bennacer &Mr.Chami,2018:162) .

3 - عوامل السوق Market Factors : وهي المؤثرات الخارجية التي تؤثر على قرارات المستثمرين المتمثلة (بتغييرات الأسعار ، معلومات السوق ، توجهات أسعار الأسهم لفترات سابقة ، تفضيلات العملاء ، نوعية الأسهم وطبيعتها و المغالاة في ردود الأفعال تجاه تغييرات الأسعار (Warweru et al,2008:36) .

4 - السلوك الجمعي Collective behavior : هو ميل المستثمرين إلى الانقياد وراء تصرفات مستثمرين آخرين والرجوع لهم بالمشورة وأخذ الرأي منهم ، يحدث هذا السلوك بسبب اعتماد هؤلاء المستثمرين على ما يتوارد في السوق من معلومات عامة أكثر من اعتمادهم على المعلومات الخاصة (Dervishaj,2018:30)

5 - الإفراط في الثقة Overconfidence : تعرف الثقة المفرطة على إنها تحيز معرفي يميل الى المبالغة في تقدير دقة واحتمالية نتيجة معينة (Dervishaj,2018:29)

6 - تجنب الخسارة Avoid Loss: يستند إلى الفكرة القائلة بأن كره المستثمر للخسارة هو أحد أشكال الشعور بالأسف وهذا الشعور قد يدفعه للمبالغة في تقدير الخسائر المتوقعة في الأجل القصير ، والتقليل من أهمية العوائد طويلة الأجل (Dervishaj,2018:29) .

7 - النفور من الندم Regret Aversion : النفور من الندم يصف شعور الفرد عند مقارنته لقراره المتخذ مع الفرصة الضائعة ، تعزز التجارب السيئة السابقة هذا الشعور عند الأفراد وتضيق عليهم فرص جديدة خاطئة (Dervishaj,2018:29) .

وفيما يلي فقرات الاستبيان :

المحور الأول : المعلومات الشخصية و العامة للمستثمرين يرجى وضع علامة (√) أمام الإجابة المناسبة :

1- الجنس : ذكر ☐ أنثى ☐

2- العمر :

أقل من 25 سنة ☐ 26 – 35 ☐ 36 - 45 ☐ 46 - 55 ☐ 56 فأكثر ☐

3- المدينة :

بغداد ☐ محافظة أخرى ☐ دولة أخرى ☐

4- التحصيل العلمي : دكتوراه ☐ ماجستير ☐ دبلوم عالي ☐
بكالوريوس ☐

☐ اعدادية ☐ متوسطة فما دون

5- القطاع الذي يستحوذ على اكبر نسبة من أسهم محافظتك :

قطاع الصناعة ☐ قطاع الخدمات ☐ قطاع الزراعة ☐ قطاع المصارف ☐
قطاع اتصالات ☐ قطاع فنادق ☐ قطاع استثمار مالي ☐ قطاع تأمين ☐

المحور الثاني : العوامل لسلوكية

العامل الاول : الاستدلال

غير موافق بشدة	غير موافق	اتفق إلى حد ما	موافق	موافق بشدة	اسئلة الاستبانة
					عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الاسعار اتجه إلى شراء المزيد من الاسهم .
					عندما لا تتطابق توقعاتي مع اتجاه السوق فيما يخص ارتفاع الاسعار اتجه إلى بيع المزيد من الاسهم .
					عادةً ما اشترى الاسهم الساخنة ولا اتعامل مع الاسهم التي سجلت اداءً ضعيفاً في الماضي القريب .
					اهتم بتحليل اتجاهات بعض الاسهم واتخذها مؤشر لاتخاذ قراراتي الاستثمارية في جميع أنواع الاسهم .

العامل الثاني : التوقع

غير موافق بشدة	غير موافق	اتفق إلى حد ما	موافق	موافق بشدة	أسئلة الاستبانة
					احتفظ بالأسهم عند انخفاض سعرها بدلاً من بيعها
					يتطلب الاستثمار بالأسهم علاوة مخاطرة مرتفعة
					عند ارتفاع اسعار الأسهم اتجه للبيع
					سرعان ما أتجه إلى بيع الاسهم الربحة بدلاً من الاحتفاظ بها

العامل الثالث : عوامل السوق

غير موافق بشدة	غير موافق	اتفق إلى حد ما	موافق	موافق بشدة	أسئلة الاستبانة
					عندما تزداد اسعار الاسهم اتجه سريعاً للشراء
					عند تغيير الاسعار اتجه بقراري مع قرارات الآخرين
					قبل شرائي للأسهم استطلع اتجاهها في السنتين الماضيتين
					تتغير قراراتي الاستثمارية تبعاً للمعلومات الجديدة الواردة للسوق

العامل الرابع : السلوك الجمعي

ت	اسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة
1	استجيب بسرعة لتغيرات قرارات المستثمرين وأترقب ردود أفعالهم تجاه تقلبات اسعار الاسهم .					

الملاحق

2	ادقق في تفاصيل قراراتي كثيراً ولا اعتمد على ما يقرره الاخرين .				
3	يسعدني أن اشارك الاخرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية				
4	تتوافق قراراتي عادة مع قرارات كبار المستثمرين بما يخص بيع الاسهم أو شراءها .				

العامل الخامس : الثقة المفرطة

ت	أسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق بشدة	غير موافق
1	عند اتخاذي لقرار التداول في ورقة مالية معينة فأنتني أكون واثق مما أختار .					
2	عادة ما أعتد في قراراتي الاستثمارية على توقعاتي الدقيقة بما يخص العائد .					
3	غالباً ما تكون قراراتي الاستثمارية متجاوزة لحركة مؤشر السوق بشكل إيجابي .					
4	عادة يكون تفسيري وتحليلي للمعلومات افضل من الاخرين					

العامل السادس : تجنب الخسارة

ت	أسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق بشدة	غير موافق
1	استثمر عادة في الاوراق المالية التي تتسم بالاستقرار .					
2	اتجنب خسارة أدنى مقدار من أموالي عند شروعي بالاستثمار .					
3	احاول تخصيص جميع أموالي في أحد الاوراق					

الملاحق

					المالية .	
					عادةً اتجنب الاستثمار في الشركات الصغيرة .	4

العامل السابع : النفور من الندم

ت	أسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق بشدة	غير موافق
1	شعوري بالندم عند انخفاض سعر السهم الذي اشتريته يتغلب على شعوري بالرضى عند ارتفاع سعر السهم الذي اشتريته .					
2	كثيراً ما اهتم به عند اتخاذي للقرار الاستثماري هو نصائح المتخصصين .					
3	كثيراً ما اشعر بالندم عند ارتكابي لأخطاء استثمارية في السوق .					
4	اشعر بالندم عند مجازفتي بمشروع استثماري معين وأفضل التحفظ .					

المحور الثالث : العوامل المحددة لسلوك المستثمرين :

أولاً : الشخصية

ت	أسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق بشدة	غير موافق
1	اتحذر عادةً عند التداول بالأسهم التي تستجيب سريعاً للتغيرات المفاجئة بالأسعار .					
2	يمكنني التحكم بانفعالاتي والإصغاء لنصائح الآخرين خصوصاً في فترات اضطراب الاسعار .					
3	اعتمد على قدراتي الشخصية وخبرتي في التعامل مع الصعوبات التي تواجهني في السوق .					
4	عادةً ما أكون مندفع في قراراتي وأميل لتحمل درجات عالية من المخاطرة .					

ثانياً: التعلم

الملاحق

ت	أسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق بشدة	غير موافق
1	استعين دائماً بخبرتي وتجاربي السابقة في السوق ومهاراتي التنبؤية في التفوق على الآخرين .					
2	ما أمتلكه من المعرفة والمهارة يساعدني كثيراً في اختيار القرار الاستثماري الانسب .					
3	باعقادي ان قرار الاستثمار في أحد الشركات يجب ان يبنى على المعلومات الكافية لواقع هذه الشركة ومستقبلها .					
4	المستثمرون الذين يكسبون الكثير من الارباح هم الذين يمتلكون مستوى مناسب من التعلم .					

ثالثاً : الاتجاهات

ت	اسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق بشدة	غير موافق
1	اعتمد في تقييمي للأسهم على معدل توزيع الارباح .					
2	عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تظهر تراجعاً في ارباحها لان ذلك يدل على وجود ضائقة مالية للجهة المصدرة .					
3	عادةً ما اتخلص من الاسهم التي تستبدل التوزيعات النقدية بتوزيعات على شكل اسهم فهذا مؤشر على تراجع اداء الشركة .					
4	اتجه الى الاستثمار في الاوراق المالية ذات السمعة الجيدة					

رابعاً : الدوافع

ت	اسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة
1	اهدف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق عوائد ايجابية متمثلة بالأرباح الموزعة .					
2	اهدف من خلال استثماري بالأسهم إلى تحقيق مكاسب رأسمالية (الفرق بين سعر البيع و الشراء) ولا اهتم الى الارباح الموزعة .					
3	استثمر عادةً في الأسهم التي سجلت أرباح مؤكده في السابق .					
4	اهدف إلى الاستثمار في الاسواق المالية من أجل الحفاظ على ثروتي المالية .					

خامساً : الحاجات

ت	أسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة
1	اشعر بالاطمئنان عند استثماري في أسهم الشركات المحلية ابعكس استثماري باسهم الشركات الأجنبية .					
2	انتقي الاسهم التي تمنح توزيعات نقدية بشكل منتظم .					
3	اترقب حركة الاسهم باستمرار لتفادي الخسائر المحتملة .					
4	استثمر في الاوراق المالية المستقرة من حيث المخاطرة .					

سادساً : الإدراك

ت	أسئلة الاستبانة	موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة
1	عند توفر البدائل المتعددة يكون قراري الاستثماري على مدى وفرة المعلومات الخاصة بتحليل الاسهم واتجاه السوق .					
2	تتأثر قراراتي الاستثمارية بنوعية الاسهم وطبيعتها وبمعدل المخاطرة .					
3	غالبا ما اهتم في المعلومات التي يؤيدها معظم المستثمرين عند تداولهم في الاسهم .					
4	غالبا ما أكون مدركاً لنتائج قراراتي الاستثمارية التي اتخذها					

المحور الرابع : اتجاهات أسعار الاوراق المالية

1 - عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي ، سأقلل من مجموع الأسهم التي احتفظ بها .

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

2 - عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي لا أغير في مجموع الأسهم التي احتفظ بها .

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

3 - عندما يكون حجم التداول في سوق الأسهم في الشهر الماضي يفوق حجم التداول الاعتيادي سأزيد من مجموع الأسهم التي احتفظ بها .

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

(عدد العقود المنفذة)

1 - بعد اجراء عملية استثمار ناجحة ، سرعان ما أضع أرباحي في عقد صفقة جديدة بدلا من أن أتركها جانبا بعد أن أتأكد من جودة الصفقة الجديدة .

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

2 - عندما تزداد قيمة مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية في يوم معين ، أفضل البيع على الشراء :

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

3 - عندما تزداد قيمة مؤشر عدد العقود في سوق العراق للأوراق المالية في يوم معين ، أفضل الشراء على البيع :

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

(عدد الاسهم المتداولة)

1 - إذا ازداد مؤشر عدد تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية خلال الأشهر الستة الماضية أتوقع تناقص أسعارها في الشهر القادم :

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

2 : إذا ازداد مؤشر عدد تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية خلال الأشهر الستة الماضية أتوقع استمرارها بالزيادة للشهر القادم:

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

3- ان ارتفاع سعر السهم يعتبر مؤشر جيد وهذا يدفعني للمزيد من الاستثمار :

موافق بشدة	موافق	اتفق إلى حد ما	غير موافق	غير موافق بشدة

Study abstract :

The behaviors and orientations of investors in the stock market differ according to the emotional and psychological motives that they are affected by, so their investment decisions may not always be characterized by rationality and rationality, and this combination of interaction between investors' behaviors and their investment decisions is thus reflected in the performance and activity of the financial market, so the study aimed to demonstrate the impact of behavioral determinants In the directions of investors and then in their various investment decisions such as buying or selling or not trading in light of the different trends in the prices of securities in the Iraqi Stock Exchange and the accompanying risks, as it was based on an understanding of the behavioral factors that would affect their perception and reactions towards what Information comes to their minds and how they process this information so that they can make a specific investment decision accordingly. the study relied on the descriptive analytical method by targeting a sample of investors in the Iraqi Stock Exchange amounted to (148) , and a set of arithmetic averages and tests were used Statistical using the (spss) program, and the study reached a set of conclusions, the most important of which is the relationship of the influence of determinants of investor behavior to behavioral factors, which leads them to make an investment decision that may not be rational. The descriptive statistic of the study variables, which showed that investors have a clear tendency for irrational behaviors in their investment decisions as a result of their being affected by a set of behavioral factors represented (by inference,

expectation, market factors, excessive confidence, avoidance of loss and aversion to regret), which contributed to its transformation from a risk-averse position to the role of a researcher, and therefore The study concluded with a set of recommendations that would reduce the negative impact of behavioral factors, the most important of which is the interest in the technical and fundamental analysis of the security on the part of investors and raising the cognitive and cognitive ceiling for them to avoid them falling under the pressure of behavioral factors through learning and developing the acquired experience and reviewing the reports issued by the Iraqi market For securities and companies listed therein, as it should The Iraq Stock Exchange Commission should regulate the market, monitor the performance and results of the listed companies' business, and demand transparency and disclosure.

**Republic of Iraq
Ministry of Higher
Education and Scientific
Research University of Basra
College of Administration
and Economics
Department of Finance and
Banking**



The relationship between investor behavior and stock price trends in Iraq

**a letter submitted by
Hanan Zahraw Hassan Al-Fatlawi**

**to the Council of the College of Administration
and Economics - University of Basra
, which is part of the requirements
for obtaining a master's degree in banking
and financial sciences
under the supervision of Prof**

Dr. Muntadhar Fadhel Saad Al-Batat

2021 M

1443 H