

تأثير التحيزات المعرفية على استراتيجيات الاستثمار دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية الخاصة

Effect of Cognitive Biases on Investment Strategies

الباحثة زهراء علي مهدي

Zahraa Ali Mahdi

الجامعة المستنصرية-كلية الإدارة والاقتصاد

zahra.ali9419@yahoo.com

أ. م. امل محمود

Prof. Asst. Amal mahmod

الجامعة المستنصرية-كلية الإدارة والاقتصاد

الملخص

كان الاعتقاد السائد هو ان قرارات الاستثمار هي قرارات منطقية وتتأثر فقط بحركة الاسواق المالية. لكن تبين فيما بعد عدم صواب هذا الاعتقاد. لذلك هدفت هذه الدراسة الى قياس العلاقة بين التحيزات السلوكية المعرفية والتوجه الاستراتيجي للمستثمر في المصارف الاهلية العراقية. اعتمدت هذه الدراسة على مبدأ التحليل الاحصائي. فقد تم تصميم استمارة استبيان حسب مقياس ليكرت الخماسي. واستخدم برنامج التحليل الاحصائي SPSS لغرض التحليل. تم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات كان من اهمها هو ان قرارات الاستثمار تتأثر بشكل كبير بالتحيزات وان هناك صلة وثيقة بين هذه التحيزات وبين استراتيجيات الاستثمار حيث ان للعوامل السلوكية المعرفية وتحيزات المستثمرين تأثير كبير في تفسير وفهم استراتيجيات وسلوكيات المستثمرين في الاسواق المالية. وقد خرجت هذه الدراسة بمجموعة من التوصيات منها هو يجب على سوق العراق للأوراق المالية توجيه المستثمرين حول فهم وتفسير العوامل النفسية والتعرف على التباينات في الانفعالات لديهم للتقليل من المخاطر وذلك من خلال عقد الندوات التطويرية واقامة دورات وورش لغرض تفسير المفاهيم المالية ذات المساس المباشر بعملية اتخاذ القرار الاستثماري.

Abstract

Previously the ideas were that the investment decision is logical and infected only in the financial market fluctuations. But these old ideas seem to be incorrect. So, this study aimed to measure the relation between the behavioral bias and the strategical tendency of the investors in the Iraqi banks that working in the private sector. This study was based on the statistical analysis and a questionnaire list was made as per Likert scale and the SPSS program was used for analysis the data. It was found that the investment decisions are affected by behavioral bias and there is a significant relation between these behavioral bias and investment strategy. Also, it was found that, there is a huge impact for behavioral bias and investment strategy in understanding the investors' decisions in financial market. Finally, it is recommended for the Iraqi financial market to educate the investors to understand the psychological effecting factors to minimize the risk in decision making. And that can be achieved by training courses and session to explain the financial concepts that are closely related to investment.

مقدمة

في هذا المبحث سوف يتم استعراض اهم مشكلات البحث والتي هو في صدد ايجاد حلول لها عن طريق ما يحاول تقديمه من اهداف واضحة. وايضا فانه سوف يتم استعراض الفرضيات التي قام عليها هذا البحث وكذلك منهجيته في محاولة تقديم حلول للمشاكل البحثية المذكورة.

المبحث الاول - منهجية البحث**اولا: مشكلة البحث ومعضلته الفكرية**

في ظل التغيرات الحاصلة الكبيرة في الأسواق خصوصا الأزمات المالية وتبعاتها التي أضافت حالة من عدم التأكد وصعوبة التنبؤ في حركة هذه الأسواق أصبح لزاما علينا ان نعتمد في تفسير حركة اسعار الاسهم وفق المالية السلوكية والتي تعتمد الى العودة للعناصر الأساسية المحركة للأسواق ومحاولة فهم نفسيات المستثمرين ودوافعهم وشخصياتهم كمحرك رئيس للأسعار وللتوجهات الاستثمارية ويمكن توصيف المشكلة بشكل ادق من خلال الاجابة على التساؤلات التالية:

- هل ان عمليات التداول يمكن تفسيرها من خلال المالية السلوكية؟
- هل هناك علاقة بين التحيزات السلوكية والتوجه الاستراتيجي للمستثمرين؟
- ما مدى تأثير التحيزات السلوكية في التوجه الاستراتيجي للمستثمرين؟

ثانيا: أهداف البحث

يمكن تحديد اهم اهداف البحث بالاتي:

- قياس العلاقة بين التحيزات السلوكية والتوجه الاستراتيجي للمستثمر .
- قياس التأثير بين التحيزات السلوكية والتوجه الاستراتيجي للمستثمر .
- تحليل التحيزات السلوكية والتوجه الاستراتيجي للمستثمرين .

ثالثا: اهمية البحث

يمكن تلخيص اهمية هذا البحث في النقاط التالية:

- تتجلى اهمية هذا البحث من اهمية المتغيرات التي يتناولها، اذ يحاول التعرف على اهم العوامل التي تؤثر في ترشيد القرارات الاستثمارية التي يقوم المستثمرون باتخاذها عند التعامل في الاسواق المالية وكيفية تعامل المستثمرين مع هذه الظروف والتكيف معها بالطريقة التي تمكنهم على تحقيق اهداف المستثمرين في تعظيم قيمة ثروتهم.
- تأتي اهمية هذا البحث من خلال حداثة الموضوع حيث يندرج علم التحيزات السلوكية ضمن علوم المالية السلوكية.
- اثر المكنة العراقية والعربية بدراسة تتعلق باحدى المواضيع الحديثة.

رابعا: فرضيات البحث

يرتكز البحث على الفرضيات الاتية:

- الفرضية الرئيسية الاولى: توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين التحيزات السلوكية وبين التوجه الاستراتيجي للمستثمرين. ويشق من هذه الفرضية الفرعية الاولى (المعرفية) والفرضية الفرعية الثانية (العاطفية).
- الفرضية الرئيسية الثانية: يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية بين التحيزات السلوكية وبين التوجه الاستراتيجي للمستثمرين

خامسا: منهجية البحث

في هذا البحث سوف يتم استخدام المنهج الاستقرائي القائم بعملية الملاحظة والتحليل للجريئات والحقائق والمعلومات المرتبطة بالتحيزات السلوكية والأخطاء الاستثمارية لدى المستثمرين. وسوف يتم ذلك عن طريق ما يلي:

- ادوات جمع البيانات وتحليلها: يتم الحصول على بيانات البحث من خلال تصميم استمارة استبيان بعد الاطلاع على عدد من الدراسات والبحوث السابقة في هذا المجال، تتألف الاستمارة من مجموعة من الاسئلة والتي يمكن من خلالها التعرف على اهم العوامل التي من الممكن ان تؤثر على سلوك المستثمرين في اسواق الاوراق المالية. وسوف يتم تحليل بيانات البحث باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS. وسوف يتم ايجاد جدول التكرارات والوسط الحسابي والانحراف المعياري ومعامل الارتباط بين العوامل الداخلية والعوامل الخارجية التي من الممكن ان تؤثر على قرارات الاستثمار في اسواق الاوراق المالية وبالتالي سوف يتم اختبار فرضية البحث الرئيسية والفرضيات الفرعية ومن ثم استحصا النتائج والاستنتاجات النهائية والتوصيات المقترحة.

- مجتمع وعينة البحث: سوف يتم اختيار عينة البحث بطريقة العينة العشوائية البسيطة وبذلك باخذ عينة من المدراء العاملين في المصارف العراقية الخاصة , وقام الباحث بتوزيع (60) استمارة استبيان على ذوي الخبرة الادارية وقد تم استلام (45) استمارة ولقد تم التأكيد في عملية انتخاب افراد عينة الاستبيان على ان يكونوا من المدراء الاداريين المتميزين العاملين في المصارف الاهلية والذين يمتلكون خبرة طويلة في هذا المجال .

المبحث الثاني - الإطار النظري

مقدمة

ان للسلوك الانساني دورا مهما في اتخاذ القرار الاستثماري بحيث ان قرارات المستثمرين ترتبط بشكل اساسي بعدد من العوامل السلوكية وهذا العوامل السلوكية قد تكون اسبابها خارجية مثل ان يتبعد المستثمر عن أحد مشاريع الاستثمار الناجحة بسبب تجربة فشل مر بها سابق فتركت أثرها في تفكيره وهو بذلك يخشى تكرارها. او ان تكون اسباب هذا العوامل داخلية وهي التي تخضع لعلم النفس أكثر من علم الاقتصاد وذلك لأنها متعلقة بنفسية المستثمر ومشاعره واركان شخصيته. ومثال على هذه العوامل الداخلية هو التفاؤل او التشاؤم اللذان يرتبطان بشخصية المستثمر وبالتالي فان هناك عدد من القرارات التي سوف تتأثر بهما. وبالتالي فان التعرف على انماط هذا السلوكيات واسبابها ونتائجها يمكن ان يكون له من الاثر ما ينتفع به المستثمرين الى حد كبير في تجاربهم الاستثمارية. وهذا هو ما سوف نقوم به في هذا الفصل، حيث سنحاول التعرف على ابرز سلوكيات المستثمرين وانواعها وعلى القرارات الاستثمارية الناتجة او المرتبطة بها السلوكيات وكذلك استراتيجيات الاستثمار

اولا: التحيز

لقد تم ذكر التحيز في القرآن الكريم في الآية المباركة " وَمَنْ يُولِهِمْ يُؤْمِذْ دَبْرَهُ إِلَّا مَتَحَرِّفًا لِقَتَالٍ أَوْ مَتَحِيْزًا إِلَىٰ فِتْنَةٍ فَقَدْ بَاءَ بِغَضَبٍ مِنَ اللَّهِ " (القرآن الكريم، سورة الانفال 16). والتحيز هو الميل والموافقة فيقال متحيز لفلان اي منضم اليه وموافقه في الرأي (المعجم الوسيط، ص211). والتحيز ايضا تعني المحاباة اي محاباة شيء على حساب شيء اخر بدون وجود سبب حقيقي الى ذلك عدا الاسباب والنزعات النفسية او الشخصية كان يتحيز الحكم الى فريق بلاده او يتحيز القاضي مع أحد طرفي النزاع على حساب الآخر فيكون الحكم بذلك غير عادل (ابو العزم، 2013). وايضا التحيز يعني الانضمام ومنها التحيز الى القوم اي الانضمام اليهم وكذلك التحيز في القتال اي الانضمام الى جهة معينة دون الاخرى (قلعجي، 1988). وايضا يمكن تعريف التحيزات السلوكية على انها ميل الفرد لسلوك معين دون اخر بدون اسباب مقنعة او منطقية (الامباي، 2016) نستنتج من ذلك ان التحيز في اتخاذ القرار الاستثماري يعني الميل مع قرار استثماري او الموافقة عليه دون الاخر بسبب وجود اسباب نفسية او معرفية. بمعنى اخر، يمكن القول انه بسبب طريقة التفكير الخاطئة المتعلقة باتخاذ القرار، او بسبب وجود النزعات النفسية والاجتماعية المختلفة والمترسبة في تفكير المستثمر، فانه يميل الى تأييد قرار استثماري دون الاخر بدون وجود اسباب علمية حقيقة تدعو الى ذلك، وهذا هو ما يستبطنه التحيز السلوكي في الاستثمار من معنى. ولذلك فان التحيز السلوكي يعتمد بالدرجة الاساس على تفكير المستثمر وما يتعلق به من عوامل ومؤثرات

ثانيا: التحيزات السلوكية المعرفية

هي مجموعة العمليات العقلية والمعرفية التي يستخدمها الإنسان لإدراك الأحداث التي تدور من حوله، وآلية تفاعله معها بالطريقة التي يتفرد فيها الشخص باستخدام المعاني والرموز، ومن أهم هذه العمليات الإدراك، والتذكر، والتصور، والتعبير الرمزي واللغوي واللفظي وغيرها. ومن انواع التحيزات المعرفية (د. طلعت منصور، ص9، 2013) وتتمثل في اثنا عشر تحيز وكما يلي :

1. التناقض المعرفي

التنافر المعرفي أو ما يعرف بالتنافر الإدراكي هو صراع نفسي يعاني منه الأفراد عندما تقدم لهم أدلة تناقض معتقداتهم أو توقعاتهم. أي هو شعور ينتاب الإنسان بعدم الراحة النفسية عندما تتزاحم في عقله فكرتان أو أكثر عكس بعضهما البعض أو متناقضتين أو متنافرتين، أو يقع أمام خيارين أو بديلين، فتتولد لديه رغبة قوية في تقليل هذا التنافر الموجود بين الفكرتين، حيث أن العقل البشري دائماً لديه نفور من الاختلاف ويسعى جاهداً إلى الابتعاد عن الدخول في دائرة صراع الأفكار المتنافرة (1957, Festinger).

2. الإدراك المتأخر

يُعبّر عن تحيز الإدراك المتأخر بأنها الحالة التي يقنع بها الفرد نفسه - بعد وقوع الحدث - أن هذا الحدث كان متوقع بناءً على أحداث ماضية أي أنه كان من الممكن التنبؤ به على الرغم من أن يصعب التنبؤ به. يُرجع علماء النفس تحيز الإدراك المتأخر إلى فطرة الإنسان وما لديه دوماً من رغبة لخلق تفسيرات للأحداث والزعيم بأنه كان من الممكن التنبؤ بالأحداث. وينتج عن تحيز الإدراك المتأخر خلق روابط خاطئة بين السبب والنتيجة (2010, Shiller).

3. التأطير

يقصد بالتأطير هو طريقة اتخاذ القرار بناءً على وصف الخيارات المتاحة. يمكن استغلال تأثير التأطير للتأثير على قرارات الآخرين، فلدى عرض خيارين يجب التركيز على طريقة التعبير أو العرض بهدف التأثير على الشعور المتحقق وبالتالي على طريقة التفكير والقرار المتخذ حيث أن: ربح قيمة ما تقابل ربح نصف القيمة لمرتين أو من مكانين، ولكن يفضل التعبير بالطريقة الثانية لأنها تزيد الشعور بالمنفعة لأنها تُعبّر عن تحقق ربح من أكثر من مكان أو لأكثر من مرة.. (2005, Gonzalez et al)

4. التأكيد

وتقصد به أن الأفراد يعطون وزناً أكبر للمعلومات التي تؤكد وجهة نظرهم، فبمجرد تكوين الأفراد للفرضيات، أحياناً يعتمدون على إضافة أدلة في الحقيقة لا تخدم مصالحهم، وبالتالي سوف يؤمنون بفرضياتهم حتى وإن كانت متناقضة مع بياناتهم، بطريقة ما، هذا التحيز مرتبط بالمحافظة وعليه عدم إعطاء الاهتمام الكاف للبيانات الجديدة وبالأخص إذا كانت هذه المعلومات تناقض أفكارهم حتى وإن كانت هي الصحيحة، مثلاً إذا الأفراد يؤمنون بفرضية كفاءة الأسواق، يمكن أن يستمروا في الاعتقاد بها طويلاً حتى بعد بيان أدلة قاطعة لعكس ذلك (1998, Nickerson).

5. الحساب الذهني

ويشير هذا المصطلح إلى مجموعة من العمليات الإدراكية التي يستخدمها الأفراد والعائلات لتقسيم وتقييم ومتابعة الأنشطة الاستثمارية الخاصة بهم. حيث يميل الأفراد لفصل أموالهم إلى حسابات منفصلة لأسباب مختلفة. ويلجؤون لتقسيم الأموال في حسابات وفقاً لعدة معايير مثل مصدر الأموال أو الهدف من كل حساب. وغالباً ما يحتفظ الأفراد بمحافظهم المالية في حسابات ذهنية منفصلة أو في جيوب منفصلة، البعض هو للتقاعد والبعض المال هو للمتعة، والبعض للتعليم والبعض هو مال للعطلة (1999, Statman)

6. تحيز الحداثة

يحدث هذا التحيز عندما يميل المستثمر إلى الاعتماد على آخر المعلومات الواردة له أي المعلومات الأحدث ويهمل بعدها الأحداث أو النتائج التي حدثت في الماضي حتى على الرغم من صحتها (2009, Shavit and Shafran)

7. تحيز التمثيل

يُعرف هذا التحيز بأنه الطريقة التي يبني بها الأفراد أحكام احتمالية اعتمادًا على المشابهة ومن خلال صورة حيث يميل الأفراد إلى التركيز على بعض الخصائص والملامح الظاهرة للأحداث لتصنيفها وإهمال الاختلاف الجوهرية. وبمعنى آخر تحيز التمثيل يعني ان الحكم قد اتخذ عن طريق مقارنة المعلومات المعروفة عن الفرد أو الشيء مع عضو مكرر الوصف في هذه الفئة وكلما اقتربت التشابهات ما بين الاثنين، كلما زاد احتمال للعضوية. فعادة ما يميل الافراد إلى إعطاء وزن أكبر للحدث الأخير عوضا عن النظر لمتوسط الأحداث في الأجل الطويل لعدم انتباههم للعودة للمتوسطات وهو ما يعني أنهم يميلون لبناء قراراتهم اعتمادًا على صورة ذهنية (Sri Utami, 2018).

8. الترسيخ او المحافظة

يعرف تحيز المحافظة بأنه على العكس من تحيز التمثيل حيث يميل المستثمرون في تحيز التمثيل إلى التقليل من أهمية المعلومات المرجعية في حين أنهم في تحيز المحافظة يعطون أهمية أكبر للمعلومات المرجعية والتي تجعلهم أكثر محافظة وأقل استجابة للمعلومات الجديدة. ان مفهوم الترسيخ أو المحافظة على الوضع الحالي ينص على ان المستثمرين يضعون في أذهانهم بعض النقاط المرجعية التي قد تكون سعر قديم أو قيمة قديمة، ويتجاهلون كل الأحداث والأوضاع الجديدة حيث يميل الفرد لا شعورياً إلى إبعاد جميع الأحداث والوقائع المخالفة لأفكاره ومعتقداته. ويتمسكون بما يؤكد مواقفهم وآراؤهم وهذا ما يسبب حدوث الانحرافات (Edwards, 1968).

9. غلطة المقامر

غلطة المقامر هي الفهم الخاطئ للأمر ومدى احتمالية حدوثه من عدمها، وقد يؤدي الفهم الخاطئ إلى بناء افتراضات خاطئة وبالتالي بناء توقعات خاطئة من المغالطة في المقامرة: اعتقاد ان حدوث حدث عشوائي ما يعني بالضرورة عدم حدوث حدث معين أو سلسلة احداث معينة بعده. وهذا اعتقاد خاطئ لأن الأحداث الماضية لا تؤثر باحتمال حدوث الأحداث في المستقبل. (سيرين خالد, 2016, ص 46)

10. تحيز الاتاحة

وهو من التحيزات المرتبطة بالذاكرة، وهو عندما يقوم المستثمر بالتركيز على أول شيء يقوم بادراكه أو تخيله لأنه لا يستطيع استحضار جميع المعلومات اللازمة لتحديد احتمالات حدث ما (Y. Abdel Razek, 2011).

11. تحيز التملك

يحصل هذا التحيز عندما يقوم المستثمر باعطاء اهمية للأصول التي يمتلكها اكبر من قيمة اهميتها الحقيقية مقارنة بالنتي يمتلكها غيره. ومثال على ذلك هو ان مشتري السلعة يجب ان يدفع مقابل نزع ملكيتها وليس مقابل قيمتها الحقيقية. اي ان البائع يتولد عنده نوع من الارتباط مع السلعة مما يؤدي به الى ان ينظر اليها بما هو اكبر من مقدارها الحقيقي وعلى البائع حينها ان يدفع لفك هذا الارتباط. (Y. Abdel Razek, 2011, P9).

12. سلوك القطيع

يتجه أفراد المجتمع الواحد ممن يتواصلون مع بعضهم البعض بشكل مستمر للتفكير بشكل مماثل. أي هناك ميل للفرد بتقليد أعمال المجموعة سواء كانت تصرفات عقلانية أو غير عقلانية. لأن مجموعة الافراد تتصرف غالبا بشكل مماثل تجاه المعلومات التي يحصل عليها المجتمع في الوقت نفسه. ويعود ذلك لسببين هما الضغط الاجتماعي ليكون الفرد مطابق لبقية أفراد المجتمع أو تقليد البقية ليكون من ضمن المجموعة بدلا من ان يوصف بالمنبوذ والاعتقاد السائد بان مجموعة كبيرة من الناس لا يمكن ان تكون خاطئة وان الآخرين يعرفون أكثر مما أعرفه. (Hirshleifer, Siew, 2003)

التوجه الاستراتيجي للمستثمر

مقدمة

يعد الاستثمار أحد العوامل الأساسية التي تدخل في تطور المؤسسات و كذلك الاقتصاد العام لأي مؤسسة ما أو في بلد معين ، كما يسمح بحلق مناصب شغل جديدة و كذلك مواكبة العصر ما جاء معه من تطور تكنولوجي و تقدم و باعتبار الاستثمارات الآلية الفعالة في تقدم الاقتصاد و تسهر الدولة على تنشيطها و توسيعها بحسب أهدافها و مهامها و ذلك بمنح التسهيلات اللازمة لذلك عن طريق الإعانات المالية و القروض المختلفة وعليه لابد من إعطاء الأهمية الكاملة لعملية التمويل و ما ينجر عنها من مصادر التمويل و أنواع التمويل و كذلك ما يأخذه المسير على وجه الخصوص من معايير و مخططات. ويؤدي الاستثمار دوراً مهماً كمتغير اقتصادي من خلال تأثيره في النظام الاقتصادي العام في العالم، كما أنه يرتبط ارتباطاً وثيقاً مع مستويات الدخل والادخار والاستهلاك ومستوى التشغيل ومعدلات التنمية في المجال الاقتصادي، حيث كان له دور كبير في عملية النماء الكبير للمشروعات المهمة في كل دولة، مما يؤدي إلى حصول الاستقرار والمحافظة على المدخرات العامة ورؤوس الأموال. كذلك فإن للاستثمار أهمية عظيمة للاقتصاد وللمؤسسات التابعة له أو العاملة معه مثل المصارف واسواق الأوراق المالية وغيرهما. لان الاستثمار هو السبب الاساسي لتعظيم قيمة الدخل وما يتعلق بها من نمو في اسهم المؤسسات او الشركات وما في ذلك من تأثير في المستثمرين وفي توقعاتهم الاستثمارية اللاحقة. . (موقع جامعة كربلاء، 2015)

إستراتيجيات الاستثمار

يمكن تعريف الإستراتيجيات بأنها مجموعة وسائل أو طرائق تستخدم لتنويع المحفظة المالية لتحقيق الربح أو لتحقيق التوازن بين الدخل والربح. أو انها مجموعة القواعد التي تقوم بإرشاد أفعال المستثمر فيما يتعلق بتخصيص الأصول. تختلف الإستراتيجيات، ولكنها تستند إلى الأهداف الفردية ومدى تحمل المخاطر والاحتياجات المستقبلية لرأس المال. وتسعى بعض إستراتيجيات الاستثمار إلى تحقيق نمو سريع حيث يركز المستثمر على زيادة قيمة رأس المال، أو يمكنه اتباع إستراتيجية منخفضة المخاطر حيث يكون التركيز على حماية الثروة. يشترى العديد من المستثمرين صناديق المؤشرات منخفضة التكلفة والمتنوعة. ومثال على احدى هذه الإستراتيجيات هي توسيط التكلفة بالدولار وهي إستراتيجية استثمارية حيث يتم الحصول على كمية محددة بالدولار من الأسهم أو استثمار معين وفقاً لجدول زمني منتظم بعض النظر عن التكلفة أو سعر السهم. يقوم المستثمر بشراء المزيد من الأسهم عندما تكون الأسعار منخفضة وأسهم أقل عندما تكون الأسعار مرتفعة. مع مرور الوقت، ستؤدي بعض الاستثمارات بشكل أفضل من غيرها، وتتساوى العوائد بمرور الوقت. يقوم بعض المستثمرين ذوي الخبرة باختيار الأسهم الفردية وبناء محفظة تعتمد على بصورة أساسية على التحليل الفردي للشركة مع توقعات بتحركات أسعار الأسهم. اما إستراتيجيات الاستثمار فهي مجموعة الخيارات أو الخطط التي يتبعها المستثمر فيما يتعلق بتخصيص الأصول المالية من أجل نمائها. وتختلف الإستراتيجيات من مستثمر إلى آخر، ولكنها تعتمد بالدرجة الأساس على الأهداف الفردية ومدى تحمل المخاطر والاحتياجات المستقبلية لرأس المال. تسعى بعض إستراتيجيات الاستثمار إلى تحقيق نمو سريع حيث يركز المستثمر على زيادة قيمة رأس المال، أو يمكنه اتباع إستراتيجية منخفضة المخاطر حيث يكون التركيز على حماية الثروة.

ولذلك يمكن تقسم إستراتيجيات الاستثمار أو بمصطلح آخر إستراتيجيات الخيارات المالية إلى ثلاثة أقسام هي الإستراتيجيات الهجومية والدفاعية والحيادية وكما يلي (عبد الكريم قندوز، ص226، 2017)

1. إستراتيجيات هجومية

وهي التي يستخدمها المستثمر في حالة توقع ارتفاع الاسعار وهي إستراتيجية إدارة المحافظ التي تسعى إلى تحقيق أقصى قدر من العوائد من خلال اتخاذ درجة أعلى نسبياً من المخاطر. وتؤكد إستراتيجية الاستثمار الهجومية بخوض المخاطر أو الإستراتيجية العدوانية على زيادة رأس المال كهدف استثماري رئيسي، بدلاً من الدخل الثابت أو سلامة رأس المال. ومن ثم،

فان هذه الاستراتيجية تعمل على تخصيص الأصول مع ترجيح كبير لزيادة الأرصدة، وتخصيص أقل بكثير للدخل الثابت والنقد. ان استراتيجيات الاستثمار الهجومية او العدوانية أو المخاطرة مناسبة بشكل خاص للشباب نظراً لأن أفقهم الاستثماري المطول يمكنهم من الخروج من تقلبات السوق بشكل أفضل من المستثمرين مع أفق استثمار قصير. وبصرف النظر عن سن المستثمر، فان الاستثمارات عالية المخاطر هو شرط أساسي مطلق لاستراتيجية الاستثمار هذه.

2. استراتيجيات دفاعية

وهي التي يلجأ لها المستثمر في حالة اعتقاده بانخفاض الاسعار وبالتالي الاستفادة منها فيما بعد لتقليل الاخطار وتعظيم الارباح. وهي طريقة تستخدم لتخصيص وإدارة محفظة الاستثمار تهدف إلى تقليل مخاطر فقدان رأس المال. تستلزم استراتيجية الاستثمار الدفاعي إعادة التوازن المنتظم للمحفظة للحفاظ على تخصيص الأصول. على سبيل المثال، ان شراء سندات ذات جودة عالية وأجل استحقاق قصير وشراء أسهم الشركات الكبرى أو أسهم الدرجة الأولى والتنوع في كل من القطاعات والبلدان وتقديم أوامر البيع لتفادي الخسارة واحتجاز النقدية وما يعادلها في الأسواق المنخفضة الأسعار. تهدف هذه الاستراتيجيات إلى حماية المستثمرين من الخسائر الكبيرة الناجمة عن فترات الكساد الكبيرة في السوق. هي على العكس مع استراتيجية الاستثمار الهجومي أو العدواني، حيث يحاول المستثمر الاستفادة من السوق المتصاعدة الأسعار من خلال شراء الأوراق المالية التي تتفوق على السوق مقابل مستوى معين من المخاطر والتقلبات.

3. استراتيجيات حيادية

وتسمى ايضا استراتيجية الاستثمار المتوازن وهي التي يستخدمها المستثمر عندما يكون حياديا في نظره تجاه تحركات اسعار الاصول عند التعاقد وهي تجمع بين عناصر الاستراتيجية الدفاعية والاستراتيجية الهجومية.

المبحث الثالث - الجانب العملي

أولاً: استمارة الاستبيان

يعد الاستبيان من أهم اعمدة البحث العلمي، حيث يستخدم الاستبيان لجمع البيانات ذات الصلة بموضوع البحث، فيتم إعداد استمارة تتضمن عدد من الأسئلة التي التي يصوغها الباحث وفقاً لرؤيته، هادفاً بذلك جمع المعلومات الرقمية أو الوصفية عن عينة من الأفراد، وقد قام الباحث باختيارها حسب طبيعة الدراسة. وقد تألف استمارة الاستبيان في هذه الدراسة من قسمين هما كالتالي:

- القسم الأول: يتضمن معلومات شخصية لإفراد العينة المنتخبة كالتحصيل العلمي وعدد سنوات الخبرة في المجال الإداري والمنصب الحالي، وكذلك نوع الاستثمار التي تخصص المصرف أو الشركة بتنفيذها بالإضافة إلى التخطيط والمتابعة.
 - القسم الثاني: ويتضمن تقييم احتمالية حدوث وشدة التأثير للأسباب العوامل المؤثرة لتحيزات السلوكية وتأثيرها في التوجه الاستراتيجي للمستثمر/دراسة استطلاعية لعينة من المصارف العراقية (الخاصة)، حيث يُسال أفراد العينة المنتخبة لتقييم احتمالية حدوث السبب وفقاً لمقياس احتمالية الحدث والذي يتراوح من (وافق بشدة = 1 إلى لا اوافق بشدة = 5).
- وقد حرص الباحث على إعداد الاستمارة بشكل واضح من أجل ضمان سهولة الإجابة عليها كما قام الباحث بتقسيم استمارة الاستبيان إلى المحاور التالية:
- المحور العام (محور المعلومات الشخصية): ويتضمن هذا المحور معلومات عامة وبيانات شخصية لأفراد العينة، منها الدائرة أو الجهة التي يعمل فيها والتحصيل العلمي والمنصب الإداري وعدد سنوات الخبرة ونوع الاستثمار وحجم الاستثمار والافق التي تخصص بها الشركة او المصرف.

- المحور الاول: محور التحيزات السلوكية: في هذه المحور يتم التطرق الى محور التحيزات السلوكية العاطفية المؤثرة على قرارات الاستثمار وهي تلك المرتبطة ارتباطا اساسيا بمشاعر الانسان وباركان شخصيته.
- المحور الثاني: محور استراتيجيات الاستثمار: يختص هذا المحور في الاسئلة المتعلقة باستراتيجيات الاستثمار ولذلك فقد تم تقسم استراتيجيات الاستثمار الى الأنواع الثلاثة الرئيسية وهي الاستراتيجيات الهجومية والحيادية والدفاعية.

ثانيا: تحديد واختيار عينة الاستبيان

قام الباحث بتوزيع (60) استمارة استبيان على ذوي الخبرة الادارية، وقد تم استلام (45) استمارة. ولقد تم التأكيد في عملية انتخاب أفراد عينة الاستبيان على ان يكونوا من الادارين المتميزين العاملين في المكاتب الادارية والمصارف وعلى الادارين العاملين في شركات والمصارف، وعلى أساتذة الجامعات الذين يمتلكون خبرة طويلة في هذا المجال. وكما مبين في الجدول التالي :

ت	اسم المصرف	عدد الاستمارات الموزعة	عدد الاستمارات المستلمة
1	مصرف التنمية الدولي	5	5
2	مصرف المشرق العربي الاسلامي	4	3
3	مصرف التعاون الاسلامي	3	3
4	مصرف عبر العراق للاستثمار	3	2
5	مصرف نور العراق الاسلامي	6	5
6	مصرف العطاء الاسلامي للاستثمار والتمويل	3	3
7	المصرف العراقي للتجارة	3	3
8	مصرف المتحد للاستثمار	3	3
9	مصرف الجنوب الاسلامي للاستثمار والتمويل	3	2
10	مصرف كردستان التجاري	3	1
11	مصرف سومر التجاري	3	3
12	مصرف الائتمان العراقي	3	2
13	مصرف الخليج التجاري	3	3
14	مصرف اشور الدولي للاستثمار	3	3
15	المصرف الاهلي العراقي	3	2
16	مصرف ايلاف الاسلامي	3	2

النتائج والمناقشة

أولاً: محور التحيزات المعرفية

كما موضح في الجدول رقم (1)، فقد حصل السؤال الثاني { لا اهتم كثيرا بالمعلومات الجديدة التي تتناقض مع تصوراتي المالية } على اعلى نسبة اجابة اذ بلغ متوسط (3.20) وبانحراف معياري (1.120) وهذا مايؤكد على ان المستثمرين يعطون وزنا اكبر للمعلومات التي تؤكد وجهة نظرهم وينحازون الى تأكيد خبرتهم وكفائتهم بالعمل وعدم اعطاء الاهتمام الكافي للمعلومات الجديدة وبالاخص اذا كانت المعلومات تناقض افكارهم حتى وان كانت صحيحة. وقد حصل السؤال الاول { عندما تتخفف العوائد فأني اقوم بالبيع بغض النظر عن المعلومات السابقة او الايجابية } اذ بلغ متوسط الاجابة (3.11) وبانحراف معياري (1.005) وهذا ما يؤكد على ان المستثمرين يهملون المعلومات السابقة عند التنبؤ واتخاذ القرار ويعطون اهمية لبعض الخصائص. اما فيما يخص السؤال السادس { ان عدم الفهم الكامل للأمور لا يؤدي دائما الى نتائج خاطئة } فقد بلغ متوسط الاجابة (2.91) وبانحراف معياري (1.240) وهذا مايؤكد على ان المستثمرين يولون الاهتمام بالصدفة عند اتخاذ القرار الاستثماري اي ان عدم الادراك الكامل بمجريات الامور واتخاذ قرار استثماري لا يؤدي في كل الحالات الى نتائج خاطئة. وفي حين حصل السؤال الرابع { اعتمد على المعلومات المرجعية او الاساسية اكثر من اعتمادي على المعلومات الواردة او الجديدة } اذ

بلغ متوسط الاجابة (2.87) وبانحراف معياري (1.179)، والسؤال الخامس { اعتمد في تقييم الاسهم على اعلى سعر وصلت الية في السابق} اذ بلغ متوسط الاجابة (2.71) وبانحراف معياري (1.236) وهذا مايؤكد ان المستثمرين يضعون في اذهانهم بعض النقاط المرجعية التي قد تكون سعر قديم او قيمة قديمة ويتجاهلون كافة المعلومات الجديدة . وحصل السؤال السابع {ان احتمال حدوث شيء ما يرتبط بصورة كبيرة بمدى تكرار حدوث في الماضي} اذ بلغ متوسط الاجابة (2.69) وبانحراف معياري (1.019) وهذا ما يؤكد ان متخذ القرار يميل الى رؤية الاحداث بعين المثلية بمعنى ان ما حدث في الماضي سيحدث في الحاضر والمستقبل ومن ثم فان المستثمر في الاوراق المالية يقوم بشراء الورقة التي كانت تتسم بالاقبال عليها في الماضي وبالعكس. في حين حصل السؤال الثامن {عندما اقوم ببيع الاسهم فان اقل سعر متاح للبيع هو اكبر من سعر عندما اريد شراء نفس السهم} اذ اظهر متوسط اجابه (2.62) وبانحراف معياري (1.029) وحصل السؤال الثالث {عادة ما يكون تسلسل الاحداث في الاسواق المالية بصورة عشوائية وغير متوقعة} على متوسط (2.56) وبانحراف معياري (1.056)

جدول (1): الخصائص الحسابية لمحور التحيزات المعرفية

السؤال	وافق بشدة	وافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية
1	1	13	15	12	4	3.11	1.005	0.622
2	2	13	9	16	5	3.20	1.120	0.346
3	8	12	20	2	3	2.56	1.056	0.436
4	5	15	10	11	4	2.87	1.179	0.512
5	9	13	7	14	2	2.71	1.236	0.574
6	8	7	16	9	5	2.91	1.240	0.542
7	5	15	16	7	2	2.69	1.019	0.582
8	6	14	19	3	3	2.62	1.029	0.476

ثانيا: محور الإستراتيجية الهجومية

كما موضح في الجدول رقم (2)، حصل السؤال السابع {من الافضل تركيز الاستثمار على مجال واحد وعدم تنويعه} على اعلى متوسط (2.91) وبانحراف معياري (1.258) وهذا يدل على ان المستثمر المضارب يتخذ خطة هجومية والتركيز على نوع استثمار وذلك بهدف النمو وزيادة العوائد بغض النظر عن المخاطر التي قد تواجه المستثمر المضارب. كما حصل السؤال الرابع { ما يهمني بالدرجة الاساس هو تحقيق اكبر عائد بغض النظر عن المخاطر } بمتوسط (2.89) وبانحراف معياري (1.191) وهذا مايؤكد على ان المستثمر في اتخاذه للإستراتيجية الهجومية يسعى الى تحقيق اقصى واعلى عائد بغض النظر عن المخاطر. وحصل السؤال الثالث { عندما يكون هناك تقلبات في اسعار ادوات الاستثمار فاني اقوم بالشراء } بمتوسط (2.82) وانحراف معياري (0.886)، كما حصل السؤال الاول {اقوم بالدخول في جميع الاستثمارات ذات نسبة الارباح العالية والسريعة حتى وان كانت ذات مخاطر مرتفعة } بمتوسط (2.78) وبانحراف (1.020) وهذا مايؤكد ان المستثمر المضارب يتخذ استراتيجية هجومية يسعى الى تحقيق اقصى قدر من العوائد بغض النظر عن المخاطرة . وحصل السؤال الخامس {أهدف دائما في قراراتي الى زيادة راس مال المستثمر وليس المحافظة عليه} بمتوسط (2.69) وانحراف معياري (1.492) وهذا يؤكد ان المستثمرين يتخذون إستراتيجية هجومية والخوض في المخاطر من اجل زيادة راس المال كهدف استثماري رئيسي. اما السؤال السادس {أفضل الاستثمار في الاصول قصيرة الاجل عندما تكون اسعار الفائدة منخفضة} فقد حصل على متوسط حسابي ضعيف (2.31) وانحراف معياري (1.145). وحصل السؤال الثاني {اقوم بالشراء عندما اتوقع ارتفاع اسعار الاسهم} على اقل نسبة متوسط (2.16) وانحراف معياري (0.903).

جدول (2): الخصائص الحسابية لمحور الإستراتيجية الهجومية

السؤال	وافق بشدة	وافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية
1	5	13	15	11	1	2.78	1.020	0.556
2	9	26	4	6		2.16	.903	0.432
3	3	13	18	11		2.82	.886	0.564
4	5	16	6	15	3	2.89	1.191	0.578
5	10	11	8	15	1	2.69	1.221	0.538
6	10	22	5	5	3	2.31	1.145	0.462
7	6	14	8	12	5	2.91	1.258	0.582

ثالثاً: محور الإستراتيجية الحيادية

كما موضح في الجدول رقم (3)، حصل السؤال الثالث لمن الافضل الانسحاب من القطاعات الصغيرة الاخرى حيث الربحية منخفضة وذلك للحفاظ على الموارد الاكثر ربحية} على اعلى متوسط (2.24) وبانحراف معياري (1.026) وهذا ما يؤكد ان المستثمرين يفضلون التوازن مابين تعظيم الارباح والتقليل من المخاطرة. وحصل السؤال السادس لمن الافضل الاستحواذ على انشطة الاعمال التي تكون في نفس المستوى من سلسلة القيمة في صناعات مختلفة ومماثلة} على متوسط (2.24) وبانحراف معياري (0.8300). وحصل السؤال الخامس لوجوب تحديد قيمة العائد المراد الحصول عليه ثم البحث عن ادوات الاستثمار التي تحققه} على متوسط (2.09) بانحراف معياري (0.7930). وحصل السؤال الثاني لمن الافضل استثمار الاموال في اصول ذات عوائد مستقرة حتى وان كانت منخفضة نسبياً} على متوسط (2.07) وبانحراف معياري (0.9860) وهذا ما يؤكد على ان المستثمرين. وحصل السؤال الرابع ليجب على الشركة تنمية راسمالها وليس بالاندماج مع شركة اخرى} على متوسط (2.04) وبانحراف معياري (0.8780). وحصل السؤال الاول لمن الافضل توزيع راس المال على ادوات استثمار متنوعة} على متوسط (1.91) وبانحراف معياري (0.949).

جدول (3): الخصائص الحسابية لمحور الإستراتيجية الدفاعية

السؤال	وافق بشدة	وافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية
1	17	19	6	2	1	1.91	.949	0.382
2	14	19	8	3	1	2.07	.986	0.414
3	11	18	12	2	2	2.24	1.026	0.448
4	13	20	9	3		2.04	.878	0.408
5	9	26	7	3		2.09	.793	0.418
6	7	24	10	4		2.24	.830	0.448

رابعاً: محور الإستراتيجية الدفاعية

كما موضح في الجدول رقم (4)، حصل السؤال الثامن لمن الافضل التعامل مع شركات محددة دون غيرها وبانواع محددة من الاوراق المالية} على اعلى متوسط (2.42) وبانحراف معياري (1.138) وهذا ما يؤكد على ان المستثمرين يفضلون الاستثمار في شركات او مؤسسات معروفة بعملها ونجاحها في الاسواق وذلك لتفادي الخسارة وللحفاظ على أصل راس المال. في حين حصل السؤال الخامس {عند تكرر عدة نجاحات فانة من الافضل المحافظة على الوضع المالي الحالي وعدم الدخول في استثمارات جديدة قد تكون مخاطرها مرتفعة} على متوسط (2.33) وبانحراف معياري (1.128) وهذا ما يؤكد على ان المستثمرين يتخذون الخطة الدفاعية وذلك لاعادة التوازن المنتظم للمحفظة للحفاظ على تخصيص الاصول والمحافظة على العائد بدل الوقوع في المخاطر التي تنجم عنها خسارة. وحصل السؤال الثاني {اقوم بشراء الاسهم عندما اتوقع انخفاض الاسعار} على متوسط (2.29) وبانحراف معياري (1.141) وهذا ما يؤكد على ان المستثمرين يفضلون شراء الاسهم عندما تنخفض الاسعار في السوق للاستفادة منها فيما بعد لتقليل الاخطار وتعظيم الارباح. وحصل السؤال الرابع لافضل شراء الاسهم والاحتفاظ بها ومحاولة الاستفادة من الفرص التي تظهر في السوق فيما بعد} على متوسط (2.20) وبانحراف معياري (1.057) وهذا ما يؤكد على ان

المستثمرين بفضول شراء الاسهم عندما تنخفض الاسعار والاحتفاظ بها وذلك لطرحها في السوق فيما بعد للحصول على ربح اعلى. وحصل السؤال الثالث {ان حماية الاصول المالية وعدم خسارتها مهم أكثر من تحقيق الارباح} على متوسط (2.13) وبانحراف معياري (0.88) وهذا مایؤكد على ان المستثمرين يتخذون خطة الحماية للاموال او الاحتفاظ بالوضع المالي والحالي وحماية الاصول أكثر من تحقيق الارباح وادارة محفظة الاستثمار كل ذلك يهدف الى تقليل مخاطر فقدان أصل راس المال. وحصل السؤال السابع {من الضروري شراء الاسهم من شركات ومؤسسات معروفة} على متوسط (2.02) وبانحراف معياري (1.076) وهذا مایؤكد على حرص المستثمرين في شراء أسهم من شركات ومؤسسات مهمة ومعروفة بسبب ان نوع مثل هكذا مستثمرين يكون اقل اندفاعا نحو المجازفة في استثمارات غير مضمونه او غير معروفة النتائج. وحصل السؤال الاول {ان الدخل الثابت والمنظم على المدى الطويل أفضل من الارباح السريعة الناجمة من تقلبات السوق} على أضعف متوسط (1.96) وبانحراف معياري (0.903) وهذا يؤكد على ان المستثمرين يفضلون عنصر الامان وعنصر الاولوية في القرارات الاستثمارية على ما سواها من قرارات تتضمن الخطورة او المجازفة.

جدول (4): الخصائص الحسابية لمحور الإستراتيجية الدفاعية

السؤال	وافق بشدة	وافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الأهمية النسبية
1	16	18	8	3		1.96	.903	
2	12	18	7	6	2	2.29	1.141	
3	11	21	9	4		2.13	.894	
4	10	24	6	2	3	2.20	1.057	0.44
5	10	21	5	7	2	2.33	1.128	
6	13	20	5	6	1	2.16	1.065	
7	17	16	8	2	2	2.02	1.076	
8	11	14	12	6	2	2.42	1.138	

اختبار فرضيات و متغيرات الدراسة

- لغرض التحقق من صحة فرضيات الدراسة المتعمقة بعلاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة و التي صيغت استنادا الى مشكلة الدراسة , و قد استخدم احد الاساليب الاحصائية المتمثلة بمعامل الارتباط لتحديد نوع العلاقات بين متغيرات الدراسة.
- بلغ معامل الارتباط بين السؤال الاول (عندما تنخفض العوائد فأنني اقوم بالبيع بغض النظر عن المعلومات السابقة او الايجابية) و السؤال الثاني (لا اهتم كثيرا بالمعلومات الجديدة التي تتناقض مع تصوراتي المالية) بلغ (0.415) و هو ارتباط غير معنوي احصائيا يشير الى وجود علاقة ضعيفة .
 - بلغ معامل الارتباط بين السؤال الاول والسؤال الثالث (عادة ما يكون تسلسل الاحداث في الاسواق المالية بصورة عشوائية وغير متوقعة) (0.049)
 - بلغ معامل الارتباط بين السؤال الاول والرابع (اعتمد على المعلومات المرجعية او الاساسية اكثر من اعتمادي على المعلومات الواردة او الجديدة) (0.56)
 - بلغ معامل الارتباط بين السؤال الاول والخامس (اعتمد في تقييم الاسهم على اعلى سعر وصلت اليه في السابق) (0.191)
 - بلغ معامل الارتباط بين السؤال الاول والسؤال السادس (ان عدم الفهم الكامل للامور لا يؤدي دائما الى نتائج خاطئة) (0.15)
 - بلغ معامل الارتباط بين السؤال الاول والسؤال السابع (ان احتمال حدوث شيء ما يرتبط بصورة كبيرة بمدى تكرار حدوثه في الماضي) (0.261)
 - بلغ معامل الارتباط بين السؤال الاول والسؤال الثامن (عندما اقوم ببيع الاسهم فان اقل سعر متاح للبيع هو اكبر من اكبر سعر عندما اريد شراء نفس السهم) (0.007)

وهكذا بالنسبة لباقي الفقرات المبينة في الجدول ادناه:

جدول 5: معامل الارتباط بين محور التحيزات المعرفية

السؤال	1	2	3	4	5	6	7	8
1	1	0.415	0.049	0.56	0.191	0.15	0.261	0.007
2	0.415	1	0.1	0.106	0.103	0.552	0.122	0.394
3	0.049	0.01	1	0.039	0.0332	0.025	0.234	0.103
4	0.065	0.106	0.039	1	0.255	0.016	0.226	0.145
5	0.191	0.103	0.332	0.255	1	0.114	0.198	0.058
6	0.105	0.552	0.025	0.016	0.114	1	0.229	0.398
7	0.261	0.122	0.234	0.226	0.198	0.229	1	0.024
8	0.007	0.394	0.103	0.145	0.58	0.398	0.024	1

المبحث الرابع - الاستنتاجات والتوصيات

من الممكن اختصار ما تم التوصل اليه من نتائج في الفصل السابق في ما يلي من الاستنتاجات وما يتبعها من التوصيات المقترحة.

اولا: الاستنتاجات

فيما يلي ادناه جملة ما تم التوصل اليه من استنتاجات:

1. تتباين تحيزات المستثمرين في الاوراق المالية وفق عوامل سلوكية مختلفة ترتبط بالاستراتيجيات الخاصة بالاستثمار في الاوراق المالية.
2. يفسر التمويل السلوكي التشوهات والانحرافات والتحيزات من وجهة النظر المعيارية حيث ان المستثمرين يتخذون قرارات غير عاطفية او عقلانية بحتة.
3. يقدم التمويل السلوكي منظور جديد لسلوكيات المستثمرين وتحيزاتهم في اسواق المال والمؤسسات على حد سواء وذلك من خلال الجمع بين النظرية المالية وعلم النفس السلوكي
4. يسعى التمويل السلوكي الى فهم مدى تاثير سوق الاوراق المالية باستراتيجيات الاستثمار من خلال فهم سلوك المستثمرين للاليات التي تشارك في عملية صنع القرارات الاستثمارية.
5. للعوامل السلوكية وتحيزات المستثمرين تاثير كبير في تفسير وفهم ستراتيجمات وسلوكيات المستثمرين في الاسواق المالية في تشكيل اسعار الاسهم وأثرها على حركة التداول وايضا في كيفية اختيار الخطة او الاستراتيجية الناجحة التي تلائم المستثمر في زيادة العائد وتقليل الخطر.
6. تظل عواطف المستثمرين واحاسيسهم معلقة بالاسهم التي حققت بعض المكاسب في الماضي وهذا ما يفسر توجه المستثمرين في الاسواق المالية للاستثمار نحو اوراق مالية دون اخرى.
7. يعد الافصاح والشفافية للمعلومات عوامل مهمة في التأثير على التنبؤات التفاضلية والتشاؤمية للمستثمرين والذي يفسر ميل البعض الى تملك استثمارات التي لديهم معلومات سابقة عنها.
8. تعد الاشاعات والمعلومات غير الصحيحة من العوامل المؤثرة في القرارات الاستثمارية للمستثمرين في سوق الاوراق المالية.
9. تعد المعرفة والدراية والثقافة المالية تركيبة من الوعي والمعرفة والمواقف والسلوك اللازمة لاتخاذ القرارات المالية السليمة من قبل المستثمرين لغرض تعظيم القيمة السوقية.

10. تختلف تحيزات وسلوكيات المستثمرين في درجة تحملهم للمخاطرة فمنهم من يبحث عنها مثل المستثمر المضارب ومنهم من يتجنبها مثل المستثمر المحافظ، فالمضارب يبحث عنها ويتحمل درجة المخاطرة مقابل كسب العائد العالي في أسرع وقت ممكن لجمع الثروة.
11. قد يؤدي الاندفاع نحو العوائد العالية الى خسائر كبيرة للمستثمرين بسبب عدم الدراية الكافية بالخطورة وما تتبعها من عواقب.
12. تعد التحيزات والعوامل السلوكية جزء اصيل من الطبيعة البشرية وهو الامر الذي ينبغي اخذه بالاعتبار عند الاستثمار حيث يلاحظ على الافراد المستثمرين ميلهم لاهمال امكانية الخطأ والاعتداد بقدراتهم وعدم التواضع عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من خلال محاولة التفوق على السوق.
13. ان عمق تأثير التحيزات السلوكية على القرارات الاستثمارية وعلى سلوك المستثمرين هو ما يجب ان تتصدى له التشريعات والتنظيمات في الاسواق المالية لغرض التقليل من اثاره السلبية.
14. لا توجد وسيلة للقضاء على التحيزات تماما لانها جزء اصيل من طبيعتنا البشرية في مجال الاستثمار وان اتخاذ خطوات للحد من اثار تلك التحيزات قد يساعد في تجنب بعض الاخطاء السلوكية مثل وضع اهداف استثمارية والالتزام بها وتحديد قواعد استثمار مناسبة لمستوى المخاطرة المرغوبة

ثانياً: التوصيات

- بناءً على ما تم التوصل اليه ما نتائج، فيما يلي التوصيات المقترحة لكي يتم العمل بها وبالتالي الحصول على مخرجات افضل في ما يتعلق بالسلوكيات وتأثيرها على الاستثمار.
1. قيام سوق العراق للاوراق المالية بتوجيه المستثمرين حول فهم وتفسير العوامل النفسية والسيكولوجية والتعرف على التباينات في الانفعالات لديهم للتقليل من المخاطر الملازمة للاستثمار
 2. عقد الندوات التطويرية واقامة دورات وورش لغرض تفسير المفاهيم المالية ذات المساس المباشر بعملية اتخاذ القرار الاستثماري وتوجيه المستثمرين نحو تبني سياسات واستراتيجيات الاستثمار التي تحقق وتبني سوق ومؤسسات فاعلة وكفوءة بعيدة عن التأثيرات الشاذة.
 3. مراعاة المستثمرين والانتباه من الوقوع في تاثير العوامل السلوكية (الخوف الطمع التشاؤم التفاؤل وغيرها) فاعلبية المستثمرين لا يدركون اصلا ارتكابهم لبعض الاخطار ويجب عليهم العلم بان انحراف الادراك يؤدي الى انحراف السلوك وبالتالي اتخاذ قرار استثماري سلبي وغير ناجح.
 4. اعتماد المستثمرين على الاستراتيجية الكفوءة التي تتناسب مع توجهاتهم السلوكية السليمة بعد اجراء عملية المفاضلة بينهم لاختيار الانسب منها واعتمادها لبناء المحافظ الاستثمارية وضمان العائد المناسب.
 5. تضمين المناهج الدراسية لاقسام العلوم المالية والمصرفية في الكليات العراقية الحكومية والخاصة مواد دراسية ترتبط بالتمويل السلوكي كحقل معرفي مهم، فضلاً عن استحداث دراسات عليا في تخصص المالية السلوكية.
 6. فسح المجال امام مدخل المالية السلوكية وذلك لادخول دورها في الاسواق المالية والمؤسسات لتفسير السلوكيات الغير عقلانية التي ينتهجها المستثمرون المؤثرة بشكل مباشر على القرار الاستثماري المتخذ.
 7. قيام هيئة الاوراق المالية بأصدار تعليمات من اجل تقليل التحيزات السلوكية السلبية لاجل اتخاذ قرارات استثمارية صحيحة.
 8. تجنب المستثمرين التحيزات السلوكية عن طريق تجنب النزعات السلوكية التي يمكن للمستثمرين ان يصلوا عن طريقها الى قرارات أكثر عقلانية على اساس البيانات المتاحة والتفكير المنطقي والتي تثمر في المساعدة على اتخاذ القرارات السليمة والناجحة للمستثمرين

المصادر العربية

- القران الكريم
- المعجم الوسيط، 2004. الطبعة الرابعة مكتبة الشروق الوطنية، مصر.
- عبد الغني ابو العزم، عبد الغني. 2013. معجم الغني الزاهر، دار الكتب العلمية، لبنان.
- عبد الكريم قندوز، 2017. الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الاخرى، اصدارات اي كتاب، لندن.
- محمد الامبابي، 2016. التمويل السلوكي وأثره على سوق الاوراق المالية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، مصر.
- محمد قلججي، 1988. معجم لغة الفقهاء، دار النفائس للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان.

المصادر الأجنبية

- Edward Shapiro:” Macro-Economic Analysis, Harcourt Bracejora Novich, L.n.c. New York, 1974, p.156.1968.
- Festinger, L. A Theory of cognitive dissonance. Stanford, CA: Stanford University Press. Stanford, CA: Stanford University Press.1957.
- Goedhart, M., Koller, T., & Wesseles, D. What Really Drives the Market, management review, 2005?
- Hirshleifer, David and Siew Hong Teoh, Herd Behavior and Cascading in Capital Markets: A Review and Synthesis, European Financial Management, 2003.
- Nickerson. R S., Confirmation Bias: A Ubiquitous Phenomenon in Many Guises Review of General Psychology Review of General Psychology 1998, Vol. 2, No. 2, 175-22, 1998.
- Shavit, Shafran S., Uri Benzion, Investors’ Decision To Trade Stocks – An Experimental Study, Journal of Behavioral Finance, Vol 10, 2009.
- Shiller, R. J. Irrational Exuberance. USA: Princeton University Press 2000.
- Statman M, “Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements”, Financial Analysts Journal, Vol. 55, No. 6p 1999.
- Y. Abdel Razek, An Overview of Behavioral Finance and Revisiting the Behavioral Life Cycle Hypothesis, The IUP Journal of Behavioral Finance, Vol. VIII, No 3, p9, 2011.

مصادر استمارة الاستبيان

- عبد الرحمن بن سانية، صلاح الدين نعاس، علي بن الضب، الخلفية النظرية للمالية السلوكية وتحليل سلوك المستثمرين في سوق رأس المال، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والادارة، المجلد 1، العدد2، 2017.
- عبد الكريم قندوز، الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الاخرى، اصدارات اي كتاب، لندن ، 2017.
- يسرى عامر عبد الكريم، تأثير استراتيجيات الاستثمار والعوامل السلوكية في قرارات الاستثمار المالي، اطروحة دكتوراه مقدمة الى جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، قسم ادارة الاعمال، 2015

ملحق الاستبانة - استمارة الاستبيان

م/ استمارة استبيان

السادة المشاركين في ملء استمارة الاستبيان... المحترمون.

نهديكم تحياتنا وبعد ...

تختص هذه الاستمارة بانجاز البحث الموسوم "التحيزات السلوكية وتأثيرها في التوجه الاستراتيجي للمستثمر/دراسة تحليلية لعينة من المصارف العراقية (الخاصة)" والمعد للحصول على شهادة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، ويهدف البحث إلى قياس تأثير التحيزات السلوكية و التوجه الاستراتيجي على قرارات الاستثمار بالنسبة للمستثمرين في المصارف الخاصة في العراق

ان تفضلكم بملء الاستمارة سيسهم في تحقيق البحث أهدافه الميدانية من جهة وبما يعزز توجهات المستثمرين المبحوثة نحو اختيار امثل للقرار الاستثماري من جهة أخرى. ننتهز هذه الفرصة لنعبر عن خالص شكرنا لكم لتعاونكم معنا.

القسم الاول: المعلومات الشخصية

الرجاء وضع علامة (✓) امام الاختيار المناسب بكل دقة وموضوعية.

1.	الجنس	☐ ذكر	☐ انثى
2.	الحالة الاجتماعية	☐ متزوج	☐ غير متزوج
3.	العمر	☐ اقل من 30 سنة	☐ من 30 الى اقل من 40 سنة
		☐ من 40 الى اقل من 50 سنة	☐ 50 فأكثر
4.	المؤهل العلمي	☐ دبلوم	☐ بكالوريوس
		☐ دبلوم عالي	☐ ماجستير
		☐ دكتوراه	
5.	سنوات الخبرة	☐ اقل من 5 سنوات	☐ 5 الى اقل من 10 سنوات
		☐ 10 سنوات فأكثر	
6.	نوع الاستثمار	☐ فردي	☐ مؤسسي
7.	حجم الاستثمار	☐ اقل من 100 مليون دينار	☐ من 100 الى اقل من 200 مليون
		☐ من 200 الى اقل من 300 مليون	☐ اكثر من 300 مليون
8.	الافق الزمني للاستثمار	☐ اقل من سنة	☐ من سنة الى اقل من 5 سنوات
		☐ من 5 الى اقل من 10 سنوات	☐ اكثر من 10 سنوات
9.	مجال الاستثمار	☐ البنوك	☐ الصناعة
		☐ الاعمار	☐ الخدمات

القسم الثاني: محاور الاستبيان

المحور الاول: التحيزات السلوكية

في هذه الدراسة تم تقسيم التحيزات السلوكية المؤثرة على قرارات الاستثمار الى نوعين اساسيين هما التحيزات السلوكية المعرفية والتحيزات السلوكية العاطفية. وتم تعريف التحيزات السلوكية المعرفية بانها تلك المرتبطة بمدى خبرة المستثمر وكمية معلوماته في مجال الاستثمار (وتم تقسيمها الى عدة انواع وهي: تحيز التناقض المعرفي، الادراك المتأخر، التأخير، التأكيد، الحساب الذهني، الحداثة، التمثيل، الترسخ، تحيز غلطة المقامر، الاتاحة، التملك وتحيز سلوك القطيع (يسرى عامر، 2015)

اما التحيزات السلوكية العاطفية فهي تلك المرتبطة ارتباطا اساسيا بمشاعر الانسان وباركان شخصيته واطباعه. وقد تم تقسيمها ايضا الى عدة انواع وهي: تحيز التفاؤل، الثقة المفرطة، تجنب الغموض، النفور من الندم، تجنب الخسارة، ضبط النفس، كراهية المخاطرة، وتحيز وهم الرقابة (عبد الرحمن بن سانية، 2017)

اولا: التحيزات السلوكية المعرفية

ت	الفقرة	وافق بشدة	وافق	محايد	لا اوافق	لا اوافق بشدة
1	لا تتغير ردة فعلي بما يتبع قراراي الاستثماري من ايجابيات او سلبيات ولا تتغير ثقتي بنفسي كذلك					
2	اعتمد على رأي الآخرين عند وجود اكثر من خيار وجميعها متساوية من حيث احتمالية الربح او الخسارة بالنسبة لي					
3	لا تؤثر ولا تتأثر حالتي النفسية في حالة وجود قرارات متضادة فيما بينها ويتحتم علي اختيار احدهم.					
4	لدي القدرة على تحليل تقلبات السوق المالية بصورة صحيحة					
5	لا تؤثر اخفاقاتي السابقة على قراراتي الحالية					
6	عندما تنخفض العوائد فاني اقوم بالبيع بعض النظر عن المعلومات السابقة او الايجابية					
7	اذا كان امامك خيارين هما كتالي: 1. هناك نسبة 90% للحصول على 100 دينار وفرصة 10% لعدم الحصول على شي 2. هناك نسبة 100% للحصول على 60 دينار فانك سوف تختار الخيار الثاني					
8	اميل الى تملك الاستثمارات التي لدي معلومات سابقة عنها					
9	لا اهتم كثيرا بالمعلومات الجديدة التي تتناقض مع تصوراتي المالية					
10	عندما اواجه خيارين متضادين فاني اميل الى الخيار الذي يتناسب مع معتقداتي					
11	عادة ما اقوم بتقسيم الاصول الى حسابات منفصلة لكي تصبح عملية الاستثمار اسهل					
12	ابقي على نفس الوضع من ضبط النفس عند الحصول على ارباح غير متوقعة ولا اميل الى التهور					
13	دائما ما اقوم بالاعتماد على احدث المعلومات الواردة عند اتخاذ قراراي الاستثماري					
14	اقوم بالتركيز على السعر الاخير للورقة المالية بعض النظر عن سعرها الابتدائي					
15	عادة ما اسير خلف خطى المستثمرين الكبار عند اتخاذ قراراي الاستثماري					
16	اقوم بتقييم احتمال الربح او الخسارة بناء على القرارات السابقة المماثلة في محتواها للقرار الحالي					
17	عادة ما يكون تسلسل الاحداث في الاسواق المالية بصورة عشوائية وغير متوقعة					
18	اعتمد على المعلومات المرجعية او الاساسية اكثر من اعتمادي على المعلومات الواردة او الجديدة					
19	اعتمد في تقييم الاسهم على اعلى سعر وصلت اليه في السابق					
20	ان عدم الفهم الكامل للامور لا يؤدي دائما الى نتائج خاطئة					
21	ان احتمال حدوث شي ما يرتبط بصورة كبيرة بمدى تكرار حدوثه في الماضي					
22	اقوم باستشارة الآخرين عند عدم توفر المعلومات الكافية					
23	عندما توجد فرص جيدة للبيع فاني اقوم مباشرة ببيع الاسهم بعض النظر عن مدى صعوبة كسبها مرة اخرى					
24	عندما اقوم ببيع الاسهم فان اقل سعر متاح للبيع هو اكبر من اكبر سعر عندما اريد شراء نفس السهم					
25	لا اميل الى المجازفة في الاسهم التي حصلت عليها بصعوبة كبيرة					
26	اميل الى الرأي الجماعي عندما يتعارض مع رأيي الشخصي					
27	من المستبعد ان يكون جميع المستثمرين على خطأ في حالة تأييدهم لقرار ما					

ثانيا: التحيزات السلوكية العاطفية

ت	الفقرة	وافق بشدة	وافق	محايد	لا وافق	لا وافق بشدة
28	اقوم بشراء الاسهم عندما اعتقد انها سوف ترتفع في المستقبل					
29	لا اهتم كثيرا في تذبذبات السوق عندما اقرر الشراء					
30	لدي المعلومات الكافية التي تمكنني من اتخاذ القرارات الصحيحة					
31	اكون على ثقة كاملة عند اتخاذ قراراتي الاستثمارية					
32	اعتمد على الحدس عندما تتماثل فرص الربح					
33	لدي القدرة الكاملة على توقع حركة السوق او الاسهم المالية					
34	لا ارجب في الدخول في الاستثمارات غير المألوفة حتى وان كانت ذات ارباح عالية					
35	اتجنب الاستثمار في الشركات التي ادرجت اسمها حديثا في البورصة					
36	لا ادخل في استثمار جديد عند عدم توفر المعلومات الكافية					
37	يؤثر شعوري بالندم السابق على اتخاذ القرارات المستقبلية					
38	اتأخر في اتخاذ القرار الاستثماري خوفا من نتيجته					
39	يتحتم علي دائما مضاعفة ارباحي					
40	اقوم بتأجيل بيع الاوراق المالية الخاسرة حتى اقوم بتعويضها في المستقبل					
41	اقوم بانفاق على كمية كبيرة من المال لشراء الاسهم على امل تعويضها في المستقبل وتحقيق ارباح منها					
42	اكون شديد الحرص والحذر عند اتخاذ القرار الاستثماري ولا اميل الى المخاطرة					
43	افضل الابتعاد عن السوق عند حصول ظروف سلبية لحين عودة السوق الى وضعه الطبيعي					
44	لدي القدرة على توقع قيمة الربح او الخسارة المستقبلية عند الدخول في استثمارات جديدة					
45	اركز على مجالات الاستثمار التي تكرر صحة توقعاتي فيها لعدة مرات					

المحور الثاني : استراتيجيات الاستثمار

يمكن تعريف استراتيجيات الاستثمار بانها مجموعة من الخيارات او الخطط التي يتبعها المستثمر فيما يتعلق بتخصيص الأصول المالية من اجل انماها. وتختلف الاستراتيجيات من مستثمر الى اخر، ولكنها تعتمد بالدرجة الاساس على الأهداف الفردية ومدى تحمل المخاطر والاحتياجات المستقبلية لرأس المال. تسعى بعض استراتيجيات الاستثمار إلى تحقيق نمو سريع حيث يركز المستثمر على زيادة قيمة رأس المال، أو يمكنه اتباع استراتيجية منخفضة المخاطر حيث يكون التركيز على حماية الثروة. ولذلك يمكن تقسم استراتيجيات الاستثمار الى ثلاث انواع رئيسية هي الاستراتيجية منخفضة المخاطر حيث يكون التركيز على حماية الثروة. (2017). وتوجد عدة استراتيجيات اخرى للخيارات المالية لكن من الممكن تصنيفها داخل الاقسام الثلاثة انه الذكر ومنها استراتيجية النمو المحدد، النمو الواسع، الاستقرار، التركيز، التكامل، التنوع، الانكماش وغيرها. وفيما يلي اسئلة الاستبيان الخاصة بالانواع الثلاثة الرئيسية اي الهجومية والحيادية والدفاعية.

اولا: الاستراتيجيات الهجومية

ت	الفقرة	وافق بشدة	وافق	محايد	لا وافق	لا وافق بشدة
46	اقوم بالدخول في جميع الاستثمارات ذات نسبة الارباح العالية والسريعة حتى وان كانت ذات مخاطر مرتفعة					
47	اقوم بالشراء عندما اتوقع ارتفاع اسعار الاسهم					
48	عندما يكون هناك تقلبات في اسعار ادوات الاستثمار فاني اقوم بالشراء					
49	ما يهمني بالدرجة الاساس هو تحقيق اكبر عائد بعض النظر عن المخاطر					
50	اهدف دائما في قراراتي الى زيادة رأس مال المستثمر وليس المحافظة عليه					
51	افضل الاستثمار في الأصول قصيرة الأجل عندما تكون أسعار الفائدة منخفضة					
52	من الافضل تركيز الاستثمار على مجال واحد وعدم تنويعه					

ثانيا: الاستراتيجيات الحياضية

ت	الفقرة	وافق بشدة	وافق	محايد	لا وافق	لا وافق بشدة
53	من الأفضل توزيع راس المال على ادوات استثمار متنوعة					
54	من الأفضل استثمار الاموال في أصول ذات عوائد مستقرة حتى ان كانت منخفضة نسبيا					
55	من الأفضل الانسحاب من القطاعات الصغيرة الأخرى حيث الربحية منخفضة وذلك للحفاظ على الموارد الأكثر ربحية					
56	يجب على الشركة تنمية رأسمالها وليس بالاندماج مع شركة اخرى					
57	وجوب تحديد قيمة العائد المراد الحصول عليه ثم البحث عن ادوات الاستثمار التي تحققه					
58	من الأفضل الاستحواذ على أنشطة الأعمال التي تكون في نفس المستوى من سلسلة القيمة في صناعات مختلفة ومماثلة					

ثالثا: الاستراتيجيات الدفاعية

ت	الفقرة	وافق بشدة	وافق	محايد	لا وافق	لا وافق بشدة
59	ان الدخل الثابت والمنتظم على المدى الطويل أفضل من الارباح السريعة الناجمة من تقلبات السوق					
60	اقوم بشراء الاسهم عندما اتوقع انخفاض الاسعار					
61	ان حماية الاصول المالية وعدم خسارتها مهم اكثر من تحقيق الارباح					
62	أفضل شراء الاسهم و الاحتفاظ بها، ومحاولة الاستفادة من الفرص التي تظهر في السوق فيما بعد					
63	عند تكرار عدة نجاحات، فانه من الأفضل المحافظة على الوضع المالي الحالي وعدم الدخول في استثمارات جديدة قد تكون مخاطرها مرتفعة					
64	يُفضل فقط شراء سندات قصيرة الأجل وعدم شراء أي سندات أو استثمارات ذات دخل ثابت ولها فترة استحقاق أطول من خمس سنوات					
65	من الضروري شراء الاسهم من شركات ومؤسسات معروفة					
66	من الأفضل التعامل مع شركات محددة دون غيرها وبانواع محددة من الاوراق المالية					