

Université MUSTAPHA Stambouli

Mascara



جامعة مصطفى اسطمبولي

معسكر

كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم: مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث ل.م.د.

## سلوك المستثمرين والقرارات المالية في المؤسسة

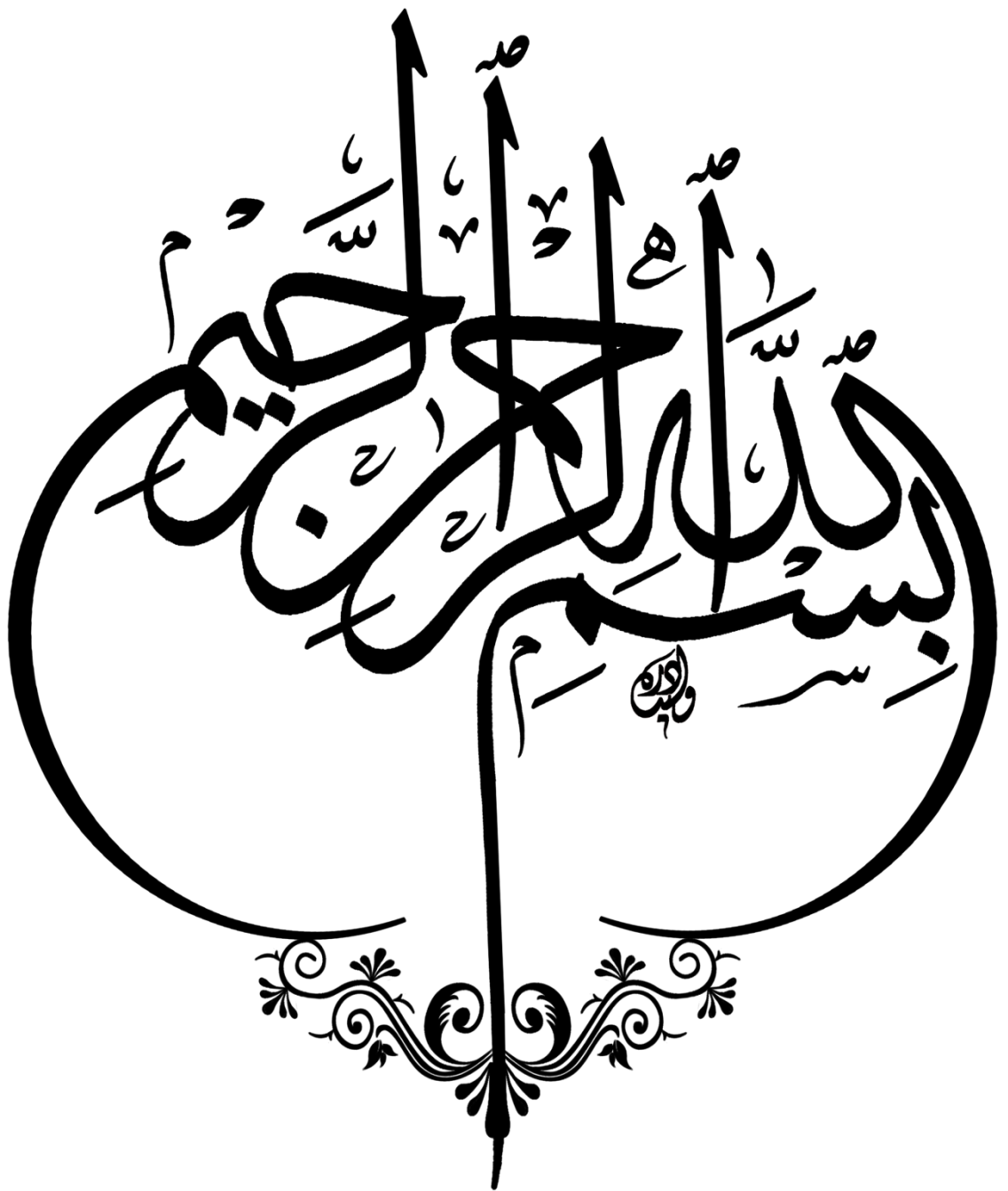
إشراف: د بوجورفة بناصر

إعداد الطالب: غالمي الطيب

### لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ د غريسي العربي
مقررا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ التعليم العالي	د بوجورفة بناصر
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ التعليم العالي	أ د يقور أحمد
ممتحنا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ التعليم العالي	أ د تريش محمد
ممتحنا	المركز الجامعي مغنية	أستاذ التعليم العالي	أ د بلحسن محمد
ممتحنا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر - أ -	د بوحزام سيد أحمد

السنة الجامعية: 2024/2023



## \*الإهداء\*

أهدي هذا العمل المتواضع وخلاصة مجهود هذه السنين إلى:

والذي رحمة الله عليه والذي لكم تمنى أن يراني في هذا اليوم

والذي وزوجتي اللتان ساندتاني ووفرتا الجو الملائم لعملتي

بنتاي وقرتا عيني رحمة وبسمة

إلى كل إخوتي وأخواتي

رفقاء الدرب زملائي الذين أكن لهم كل الاحترام وأتمنى لهم النجاح في مسيرتهم

إلى كل الأصدقاء وكل من ساعدني من قريب أو من بعيد في إنجاز هذا العمل دون

استثناء.

شكر وتقدير

"اللهم لك الشكر على منك وكرمك وفضلك وتوفيقك"

\*\*\*\*\*

إلى مشرفي أستاذي وأخي "بناصر بوجورفة" لك مني كل الاحترام والتقدير على إشرافك لهذا العمل وصبرك فقد كنت نعم الأخ الناصح والقدوة رغم تقصيري.

\*\*\*\*\*

أساتذتي ومؤطري وكل من ساهم في تكويننا وهنا أخص بالذكر الأستاذ "غريسي العربي" الذي لم يبخل علينا بجهده وعلمه ولطالما تفهم ظروفنا وتغاضى عن غيابنا

\*\*\*\*\*

إلى كل من ساهم في نجاحي وساندي

ومن دعالي أو تمنى لي التوفيق

أتقدم اليكم بأسمى عبارات الشكر والتقدير والعرفان بالجميل وأدعو الله أن يوفقني على رد جميلكم وأتمنى لكم التوفيق والنجاح في حياتكم.




هدفت هذه الدراسة إلى مناقشة سلوك المستثمرين وأثره على القرارات المالية وذلك بدراسة العوامل والتحيزات السلوكية التي تؤثر على متخذي القرار وبالتالي على عمليات اتخاذ القرارات في المؤسسة. من خلال المسح النظري والاطلاع على الدراسات السابقة توصلنا إلى أن العوامل النفسية وعاطفة المستثمر إضافة إلى محدودية الإدراك تؤثر على عقلانية المستثمر في اتخاذ القرارات، وعليه وجدنا مجموعة كبيرة من التحيزات السلوكية التي تؤثر على عاطفة المستثمر وإدراكه، كما وجدنا أن التحيزات الأكثر انتشاراً تتدرج ضمن أربعة عوامل (عامل الاستدلال، نظرية أفق الاحتمالات، عامل القطيع وعامل السوق).

اهتم الجانب التطبيقي من هذه الأطروحة بدراسة تأثير العوامل السلوكية والتحيزات المندرجة ضمنها على متخذي القرار من ملاك أو مدراء مكلفين بالتسيير واتخاذ القرارات، وذلك بتطوير استبانة وتوزيعها على عينة مكونة من 50 مستثمراً يمثلون 50 مؤسسة صغيرة أو متوسطة. باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد لمختلف العوامل السلوكية مع استبعاد عامل السوق لأن المؤسسات محل الدراسة غير مدرجة في السوق المالي وجدنا أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لجميع العوامل السلوكية. كما خلصت الدراسة إلى ضرورة الاهتمام بالعوامل والتحيزات وفهم كيفية تأثيرها على سلوك المستثمرين والعمل على وضع برامج تدريبية للمستثمرين لمساعدتهم على تجنب الآثار السلبية لها وذلك على مستوى مؤسسات الدعم والمرافقة للمستثمرين مثل: ANSEJ - CNAC - ANDI.

## summary

This study aimed to discuss the behavior of investors and its impact on financial decisions by studying the behavioral factors and biases that affect decision makers and thus the decision-making processes in the institution. Through the theoretical survey and review of previous studies, we concluded that the psychological factors and the investor's emotion, in addition to the limited perception, affect the rationality of the investor in decision-making, and accordingly, we found a wide range of behavioral biases that affect the investor's emotion and perception, and we also found that the most prevalent biases fall into four Factors (Heuristic , Prospect theory, herd factor and market factor).

The applied side of this thesis was concerned with studying the impact of behavioral factors and the biases included in them on decision makers, including owners or managers in charge of management and decision-making, by developing a questionnaire and distributing it to a sample of 50 investors representing 50 small or medium enterprises. Using multiple linear regression models for various behavioral factors with the exclusion of the market factor because the institutions under study are not listed in the financial market, we found a statistically significant effect for all behavioral factors. The study also concluded that it is necessary to pay attention to factors and biases and understand how they affect the behavior of investors, and work to develop training programs for investors to help them avoid their negative effects, at the level of support and accompaniment institutions for investors such as: ANSEJ - CNAC - ANDI.

A decorative graphic featuring three blue circles of varying sizes and two thin blue lines. One large circle is at the top center, a smaller one is below it to the right, and another large circle is at the bottom right. Two thin blue lines intersect to form a triangular shape on the left side of the page.

# فهرس المحتويات

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان	التقسيم
	الإهداء	
	شكر وتقدير	
	الملخص	
	فهرس المحتويات	
	فهرس الأشكال والجداول والملاحق	
17-01	المقدمة العامة	
<b>الفصل الأول: أساسيات صنع القرارات المالية في المؤسسة</b>		
19	مقدمة	
20	ماهية صنع القرار في المؤسسة	المبحث الأول
20	صنع القرار في المؤسسة	1
20	المشكلة التي يترتب عليها صنع القرارات	1-1
21	متخذ القرار أو هيئة اتخاذ القرار	2-1
21	البدائل حلول تتطلب الدراسة التحليل والاختبار	3-1
21	خصائص صنع القرار في المؤسسة	2
21	عقلانية التفكير	1-2
22	الاختيار والمفاضلة	2-2
22	امكانية التحقيق ومشروعيته	3-2
22	الالتزام	4-2
22	التقييم	5-2
23	تصنيف القرارات في المؤسسة	3
24	القرارات المبرمجة	1-3
25	القرارات الغير مبرمجة	2-3

قائمة المحتويات

<b>25</b>	<b>خطوات صنع القرار في المؤسسة</b>	<b>4</b>
25	تحديد المشكلة	1-4
26	تحديد معايير القرار	2-4
26	تحديد أوزان المعايير	3-4
26	تحديد وتطوير البدائل	4-4
27	تحليل البدائل	5-4
27	اختيار بديل	6-4
27	تنفيذ القرار	7-4
27	تقييم فعالية القرار	8.4
<b>28</b>	<b>العوامل المؤثرة على صنع القرار في المؤسسة</b>	<b>5</b>
28	العوامل البيئية	1-5
28	العوامل الداخلية	1-1-5
28	السياسات والتنظيمات الداخلية	1-1-1-5
28	الكفاءة التنظيمية	2-1-1-5
29	العوامل الخارجية	2-1-5
29	العوامل المتعلقة بصانع القرار	2-5
29	العوامل السلوكية	1-2-5
29	العوامل الإدراكية	2-2-5
30	تأثير المشكلة	3-5
<b>31</b>	<b>نماذج صنع القرار</b>	<b>المبحث الثاني</b>
<b>31</b>	<b>نهج النماذج الثلاثة</b>	<b>1</b>
31	النموذج العقلاني	1-1
32	متطلبات النموذج العقلاني	1-1-1

قائمة المحتويات

32	نموذج العقلانية المحدودة (المقيدة)	2-1
33	افتراضات نموذج العقلانية المحدودة (المقيدة)	1-2-1
33	نموذج الحدس	3-1
<b>34</b>	<b>نموذج العقلانية المحدودة امتداد للنموذج العقلاني من منظور سلوكي</b>	<b>2</b>
34	مقارنة بين النموذج العقلاني ونموذج العقلانية المحدودة	1-2
36	التوافق بين النموذج العقلاني ونموذج العقلانية المحدودة	2-2
<b>36</b>	<b>نماذج أخرى لصناعة القرار</b>	<b>3</b>
37	النموذج الإداري	1-3
37	النموذج السياسي	2-3
38	نموذج القمامة	3-3
40	نموذج التدرج المنطقي	4-3
<b>41</b>	<b>خصائص نموذج القرار المناسب</b>	<b>4</b>
41	استخدام الموارد	1-4
41	احترام الوقت	2-4
42	تعظيم الثروة	3-4
42	دراسة المخاطر	4-4
<b>43</b>	<b>صناع القرار في المؤسسة</b>	<b>المبحث الثالث</b>
<b>43</b>	<b>المدير وصناعة القرار في المؤسسة</b>	<b>1</b>
43	الوظائف القيادية للمدير	1-1
45	أنماط صنع القرار بالنسبة للمدراء	2-1
45	النمط الاستبدادي	1-2-1
45	النمط الاستبدادي المنفرد	1-1-2-1
45	النمط الاستبدادي مع الاعتماد على المرؤوسين	2-1-2-1

قائمة المحتويات

45	النمط الاستشاري	2-2-1
46	النمط الاستشاري الفردي	1-2-2-1
46	النمط الاستشاري الجماعي	2-2-2-1
46	نمط المجموعة	3-2-1
46	نمط التفويض	4-2-1
<b>47</b>	<b>مجموعة صنع القرار</b>	<b>2</b>
47	مزايا وعيوب مجموعة صنع القرار	1-2
47	مزايا مجموعة صنع القرار	1-1-2
47	تجمع أكبر قدر من المعرفة	1-1-1-2
47	وجهات نظر مختلفة	2-1-1-2
48	فهم أكبر	3-1-1-2
48	زيادة القبول	4-1-1-2
48	أرض للتدريب	5-1-1-2
48	عيوب مجموعة صنع القرار	2-1-2
48	الضغط الاجتماعي	1-2-1-2
48	هيمنة القلة	2-2-1-2
48	تقديم تنازلات متبادلة	3-2-1-2
49	تحول الأهداف	4-2-1-2
49	التفكير الجماعي	5-2-1-2
49	الفرق بين القرارات الفردية والجماعية	2-2
<b>51</b>	<b>صنع القرار في مجموعة وصنع القرار الجماعي</b>	<b>3</b>
51	صنع القرار في مجموعة	1-3
51	صنع القرار الجماعي	2-3

قائمة المحتويات

52	الفرق بين صنع القرار في مجموعة وصنع القرار الجماعي	3-3
53	من أجل قرارات مالية واستثمارية أفضل	المبحث الرابع
53	محو الأمية المالية	1
55	محو الأمية المالية على المستوى العالمي	1-1
55	أهمية محو الأمية المالية بالنسبة للقرارات المالية	2-1
55	تعقيد المنتجات والأصول المالية	1-2-1
56	كثرة وتنوع صيغ الاقتراض والتمويل	2-2-1
56	اختلاف المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية	3-2-1
56	حماية المستثمر	4-2-1
56	فهم المخاطرة والعائد	5-2-1
57	المزيد من المسؤولية التي يتحملها المستثمرون	6-2-1
57	التخطيط الأفضل للمستقبل	7-2-1
57	الارتباط بين الأسواق	8-2-1
57	تعزيز دور الأسواق المالية في اقتصادات بعض الدول	9-2-1
58	محو الأمية المالية والسلوك المالي للمستثمرين	2
59	قواعد ونصائح أساسية لاتخاذ القرارات المالية والاستثمارية	3
65	خلاصة الفصل	
<b>الفصل الثاني: العوامل والتحديات المحددة لسلوك المستثمرين عند اتخاذ القرارات المالية</b>		
67	مقدمة	
68	التمويل السلوكي مقابل التمويل التقليدي	المبحث الأول
68	تطور نظريات التمويل	1
69	مراحل التمويل القياسي	1-1
70	مرحلة التمويل السلوكي	2-1

قائمة المحتويات

71	التمويل السلوكي بديل التمويل التقليدي	2
72	التمويل القياسي (التقليدي والحديث)	1-2
73	التمويل السلوكي	2-2
73	رجل اقتصادي رشيد مقابل رجل متحيز سلوكيًا	3
74	العقلانية المثالية	1-3
74	مثالية المصلحة الذاتية	2-3
75	المعلومات مثالية	3-3
75	العقلانية مقابل العقلانية المحدودة	4
75	العقلانية من منظور التمويل القياسي	1-4
76	العقلانية المحدودة	2-4
77	التحيزات العاطفية للمستثمرين	المبحث الثاني
79	الثقة المفرطة	1
79	الآثار المترتبة عن تحيز الثقة المفرطة	
80	النفور من الخسارة	2
80	الآثار المترتبة عن النفور من الخسارة	
81	النفور من الندم	3
81	الآثار المترتبة عن النفور من الندم	
82	تحيز التفاؤل	4
82	الآثار المترتبة عن تحيز التفاؤل	
83	تحيز الوقف	5
83	الآثار المترتبة عن تحيز الوقف	
83	تحيز ضبط النفس	6
84	الآثار المترتبة عن تحيز ضبط النفس	



قائمة المحتويات

84	تحيز الوضع الراهن	7
84	الآثار المترتبة عن تحيز الوضع الراهن	
85	التحيزات المعرفية	المبحث الثالث
85	القابلية للتمثيل	1
85	الآثار المترتبة على تحيز التمثيل	
86	الترسيخ (التثبيت)	2
86	الآثار المترتبة عن تحيز الترسيع	
87	مغالطة المقامر	3
87	الآثار المترتبة عن تحيز مغالطة المقامر	
87	تحيز الاتاحة	4
88	الآثار المترتبة عن تحيز الاتاحة	
89	المحاسبة العقلية	5
89	الآثار المترتبة عن المحاسبة العقلية	
90	التنافر المعرفي	6
90	الآثار المترتبة عن تحيز التنافر المعرفي	
91	وهم السيطرة	7
91	الآثار المترتبة عن وهم السيطرة	
91	الاسناد الذاتي	8
92	الآثار المترتبة عن تحيز الاسناد الذاتي	
92	تحيز المحافظ	9
93	الآثار المترتبة عن تحيز المحافظ	
93	تحيز التأكيد	10
93	الآثار المترتبة عن تحيز التأكيد	

قائمة المحتويات

94	تحيز الإدراك المتأخر	11
94	الآثار المترتبة عن تحيز الإدراك المتأخر	
94	تحيز النتائج	12
95	الآثار المترتبة عن تحيز النتائج	
95	تحيز التأطير	13
95	الآثار المترتبة عن تحيز التأطير	
96	أنواع المستثمرين في التمويل السلوكي	المبحث الرابع
96	المستثمر المحافظ	1
96	نصيحة للمحافظين	1-1
97	التحيزات السلوكية المؤثرة على المحافظين	2-1
98	المستثمر المتابع	2
98	نصيحة للمتابعين	1-2
99	التحيزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين التابعين	2-2
100	المستثمر المستقل	3
100	نصيحة للمستقلين	1-3
101	التحيزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المستقلين	2-3
102	المستثمر المراكم	4
102	نصيحة للمراكمين	1-4
103	التحيزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المراكمين	2-4
104	العوامل السلوكية المؤثرة على اتخاذ القرارات المالية	المبحث الخامس
105	الاستدلال	1
105	نظرية التوقع أو أفق الاحتمالات	2
107	مبادئ نظرية التوقع	1-2

قائمة المحتويات

107	التقييم بالنسبة لنقطة مرجعية	1-1-2
107	مبدأ تناقص الحساسية	2-1-2
107	النفور من الخسارة	3-1-2
109	نظرية التوقع مقابل نظرية المنفعة المتوقعة	2-2
110	عامل القطيع	3
111	عامل السوق	4
112	أدلة عن تأثير العوامل والتحييزات السلوكية على القرارات المالية	5
114	خلاصة الفصل	
<b>الفصل الثالث: الدراسة التطبيقية</b>		
116	مقدمة	
117	التحليل الإحصائي لاستمارة الدراسة	المبحث الأول
117	مجتمع وعينة الدراسة	1
117	أداة الدراسة والنموذج	2
117	أداة الدراسة	1-2
119	نموذج الدراسة	2-2
120	ثبات المقياس	3
121	التحليل الوصفي لعينة الدراسة	4
121	توزيع العينة حسب الجنس والفئة العمرية والمستوى التعليمي	1-4
122	توزيع العينة حسب معطيات الخبرة والمنصب	2-4
123	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة	5
123	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل الاستدلال	1-5
124	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات نظرية التوقع	2-5
124	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل القطيع	3-5

قائمة المحتويات


125	تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة	6
125	تحليل الارتباط بين متغيرات الاستدلال والأداء المالي	1-6
126	تحليل الارتباط بين متغيرات نظرية التوقع والأداء المالي	2-6
127	تحليل الارتباط بين متغيرات عامل القطيع والأداء المالي	3-6
130	اختبارات تحليل التباين الأحادي ANOVA	7
130	اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب المستوى التعليمي	1-7
133	اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب سنوات الخبرة	2-7
134	اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب المنصب	3-7
135	اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب مدة تولي المنصب	4-7
136	توفيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد	المبحث الثاني
136	توفيق نموذج انحدار خطي متعدد لمتغيرات عامل الاستدلال	1
136	نموذج الانحدار المقدر الأول	1-1
136	القدرة التفسيرية للنموذج الأول	2-1
137	الشروط الرياضية	3-1
137	اختبار المعنوية الكلية للنموذج الأول	1-3-1
138	المعنوية الجزئية للنموذج الأول	2-3-1
139	شروط المربعات الصغرى:	3-3-1
139	الشرط الأول: اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي Normality Test	
140	الشرط الثاني: الاستقلال الذاتي للبواقي	
142	الشرط الثالث: عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة	
142	أولاً: معامل تضخم التباين (VIP)	
143	ثانياً: مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل الاستدلال	
144	توفيق نموذج انحدار خطي متعدد لمتغيرات نظرية التوقع	2

قائمة المحتويات

144	نموذج الانحدار المقدر للنموذج الثاني	1-2
144	القدرة التفسيرية للنموذج الثاني	2-2
145	الشروط الرياضية	3-2
145	اختبار المعنوية الكلية للنموذج الثاني	1-3-2
145	المعنوية الجزئية للنموذج الثاني	2-3-2
146	شروط المربعات الصغرى	3-3-2
146	الشرط الأول: اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي للنموذج الثاني	
147	الشرط الثاني: الاستقلال الذاتي للبواقي للنموذج الثاني	
149	الشرط الثالث: عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة	
149	أولاً: معامل تضخم التباين (VIP) للنموذج الثاني	
150	ثانياً: مصفوفة الارتباط Correlation Matrix للنموذج الثاني	
<b>151</b>	<b>توفيق نموذج انحدار خطي متعدد لمتغيرات عامل القطيع</b>	<b>3</b>
151	نموذج الانحدار المقدر للنموذج الثالث	1-3
151	القدرة التفسيرية للنموذج الثالث	2-3
152	الشروط الرياضية	3-3
152	اختبار المعنوية الكلية للنموذج الثالث	1-3-3
152	المعنوية الجزئية للنموذج الثالث	2-3-3
153	شروط المربعات الصغرى	3-3-3
153	الشرط الأول: اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي للنموذج الثالث	
155	الشرط الثاني: الاستقلال الذاتي للبواقي للنموذج الثالث	
157	الشرط الثالث: عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة	
157	أولاً: معامل تضخم التباين (VIP) للنموذج الثالث	
158	ثانياً: مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل القطيع	

قائمة المحتويات

159	اختبار فرضيات الدراسة	المبحث الثالث
159	اختبار الفرضية الأولى	1
160	أثر القابلية للتمثيل	1-1
160	أثر الثقة المفرطة	2-1
160	أثر تحيز الترسيع	3-1
161	أثر مغالطة المقامر	4-1
161	أثر تحيز الإتاحة	5-1
161	اختبار الفرضية الثانية	2
163	أثر النفور من الخسارة	1-2
163	أثر النفور من الندم	2-2
163	أثر المحاسبة العقلية	3-2
164	اختبار الفرضية الثالثة	3
165	أثر قرارات البيع والشراء	1-3
165	أثر قرارات اختيار الاستثمارات ونمط التمويل	2-3
166	أثر قرارات حجم رؤوس الأموال	3-3
166	أثر سرعة الاستجابة واتباع ردود أفعال الآخرين	4-3
167	الخلاصة	
169	الخاتمة العامة	
174	قائمة المراجع	
181	الملاحق	



فهرس الأشكال  
والجداول  
والملاحق

قائمة الأشكال		
الصفحة	العنوان	الرقم
10	نموذج الدراسة	01
68	مراحل تطور نظريات التمويل	01-2
108	منحنى دالة القيمة	02-2
139	العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والمتوقع للبواقي المعيارية للنموذج الأول	01-3
146	العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والمتوقع للبواقي المعيارية للنموذج الثاني	02-3
154	العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والمتوقع للبواقي المعيارية للنموذج الثالث	03-3



قائمة الجداول		
الرقم	العنوان	الصفحة
01-1	تصنيفات القرار	23
02-1	مقارنة بين النموذج العقلاني ونموذج العقلانية المحدودة	35
03-1	الفرق بين القرارات الفردية والجماعية	49
04-1	صنع القرار في مجموعة وصنع القرار الجماعي	52
01-2	نظريات التمويل القياسي	69
02-2	نظريات التمويل السلوكي	70
03-2	أهم تصنيفات التحيزات السلوكية	77
04-2	التحيزات السلوكية المؤثرة على المحافظين	97
05-2	التحيزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المتابعين	99
06-2	التحيزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المستقلين	101
07-2	التحيزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المراكمين	103
08-2	العوامل والتحيزات السلوكية المؤثرة على اتخاذ القرارات المالية	104
09-2	مقارنة بين نظريتي أفق الاحتمالات والمنفعة المتوقعة	109
01-3	المتغيرات وتوزيع فقرات أداة الدراسة	118
02-3	قيم المتوسطات المرجحة ودرجة التأثير لمقياس ليكارت الخماسي	119
03-3	معاملات الثبات لمحاو الدراسة	120
04-3	وصف العينة وفق الجنس والفئة العمرية والمستوى التعليمي	121
05-3	وصف العينة وفق معطيات الخبرة والمنصب	122
06-3	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل الاستدلال	123
07-3	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات نظرية التوقع	124

124	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل القطيع	08-3
125	مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل الاستدلال والأداء المالي	09-3
126	مصفوفة الارتباط بين متغيرات نظرية التوقع والأداء المالي	10-3
127	مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل القطيع والأداء المالي	11-3
129	مصفوفة الارتباط الكلية للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع	12-3
130	اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب المستوى التعليمي	13-3
131	المقارنات المتعددة لمحور عامل القطيع حسب المستوى التعليمي	14-3
132	المقارنات المتعددة لمحور الأداء المالي حسب المستوى التعليمي	15-3
133	اختبار تحليل التباين الأحادي لمحار الدراسة حسب سنوات الخبرة	16-3
134	اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب المنصب	17-3
135	اختبار تحليل التباين الأحادي لمحار الدراسة حسب مدة تولي المنصب	18-3
136	معاملات التحديد المقدره للنموذج الأول	19-3
137	جدول تحليل التباين للنموذج الأول	20-3
138	نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار للنموذج الأول	21-3
140	اختبار الاعتدالية للنموذج الأول	22-3
140	معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الأول	23-3
141	رموز وفروض اختبار Durbin-Watson للنموذج الأول	24-3
142	قيم معامل تضخم التباين للنموذج الأول	25-3
143	مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل الاستدلال	26-3
144	معاملات التحديد المقدره للنموذج الثاني	27-3
145	جدول تحليل التباين للنموذج الثاني	28-3

145	نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار للنموذج الثاني	29-3
147	جدول اختبار الاعتدالية للنموذج الثاني	30-3
147	معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الثاني	31-3
148	رموز وفروض اختبار Durbin-Watson للنموذج الثاني	32-3
149	قيم معامل تضخم التباين للنموذج الثاني	33-3
150	مصفوفة الارتباط بين متغيرات نظرية التوقع	34-3
151	معاملات التحديد المقدره للنموذج الثالث	35-3
152	جدول تحليل التباين للنموذج الثالث	36-3
152	نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار للنموذج الثالث	37-3
155	جدول اختبار الاعتدالية للنموذج الثالث	38-3
155	معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الثالث	39-3
156	رموز وفروض اختبار Durbin-Watson للنموذج الثالث	40-3
157	قيم معامل تضخم التباين للنموذج الثالث	41-3
158	مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل القطيع	42-3
159	تحليل التباين (معنوية نموذج الانحدار المتعدد لعامل الاستدلال)	43-3
160	معالم نموذج الانحدار المتعدد المتعلق بعامل الاستدلال	44-3
162	تحليل التباين (معنوية نموذج الانحدار المتعدد لنظرية التوقع)	45-3
162	معالم نموذج الانحدار المتعدد المتعلق بنظرية التوقع	46-3
164	تحليل التباين (معنوية نموذج الانحدار المتعدد لعامل القطيع)	47-3
165	معالم نموذج الانحدار المتعدد المتعلق بعامل القطيع	48-3

فهرس الأشكال والجداول والملاحق

قائمة الملاحق		
الصفحة	العنوان	الرقم
181	الاستبيان	الملحق (01)
182	الاستبيان باللغة العربية	الملحق 1-1
185	الاستبيان باللغة الفرنسية	الملحق 2-1
189	الاستبيان باللغة الانجليزية	الملحق 3-1
193	مخرجات برنامج SPSS 19	الملحق (02)
194	معاملات الثبات Cronbach's Alpha لمحاور الدراسة	الملحق 1-2
194	درجة الثبات لكل فقرات الدراسة	
194	درجة الثبات لعامل الاستدلال	
194	درجة الثبات لفقرات نظرية التوقع	
194	درجة الثبات لعامل القطيع	
194	درجة الثبات لفقرات الأدلء المالي	
195	التحليل الوصفي لعينة الدراسة	الملحق 2-2
195	الجنس	
195	السن	
195	المستوى التعليمي	
195	سنوات الخبرة	
196	الوضعية داخل المؤسسة	
196	منذ متى وأنت تعمل في منصب قيادي	
196	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمحاور الدراسة	الملحق 3-2
196	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل الاستدلال	
196	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات نظرية	

فهرس الأشكال والجداول والملاحق

	التوقع	
197	المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل القطيع	
197	مصفوفة الارتباط الكلية للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع	الملحق 2-4
200	اختبارات تحليل التباين الأحادي ANOVA	الملحق 2-5
200	اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب المستوى التعليمي	
200	اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب سنوات الخبرة	
201	اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب المنصب	
201	اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب مدة تولي المنصب	
202	نماذج الانحدار الخطي المتعدد	الملحق 2-6
202	الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات عامل الاستدلال	الملحق 2-6-1
202	معاملات التحديد المقدره للنموذج الأول	
202	المعنوية الكلية للنموذج الأول	
202	المعنوية الجزئية للنموذج الأول	
203	العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والمتوقع للبوادي المعيارية للنموذج الأول	
203	اختبار الاعتدالية للنموذج الأول	
204	معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الأول	
204	الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات نظرية التوقع	الملحق 2-6-2
204	معاملات التحديد المقدره للنموذج الثاني	

فهرس الأشكال والجداول والملاحق

204	المعنوية الكلية للنموذج الثاني:	
204	المعنوية الجزئية للنموذج الثاني	
205	العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والمتوقع للبوافي المعيارية للنموذج الثاني	
205	اختبار الاعتدالية للنموذج الثاني	
205	معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الثاني	
206	الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات عامل القطيع	الملحق 2-6-3
206	معاملات التحديد المقدره للنموذج الثالث	
206	المعنوية الكلية للنموذج الثالث	
206	المعنوية الجزئية للنموذج الثالث	
207	العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والمتوقع للبوافي المعيارية للنموذج الثالث	
208	اختبار الاعتدالية للنموذج الثالث	
208	معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الثالث	

# مقدمة عامة

## مقدمة:

لطالما ساد الاعتقاد بعقلانية المستثمرين واتخاذهم للقرارات المالية بناء على التقديرات الرياضية واستخدام النماذج الاقتصادية. وهذا ماقدمته نظريات التمويل القياسي سواء التقليدي أو الحديث مثل نظرية المنفعة المتوقعة، نظرية المحفظة الحديثة، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية وفرضية السوق الفعالة. تصف هذه النظريات كيف يجب أن يتصرف المستثمرون والنماذج التي يجب أن يستخدموها لاتخاذ القرارات والمفاضلة بين مختلف الاستثمارات، على الرغم من هيمنة هذه النظريات وانتشارها على نطاق واسع إلا أنها لا تأخذ بعين الاعتبار السلوك البشري والعوامل والدوافع المؤثرة عليه، في الواقع نلاحظ أن المستثمرين وظروف اتخاذ القرار ليست بهذه البساطة والمثالية. أثبتت الأبحاث في مجال التمويل السلوكي الذي يعتمد على دراسة السلوك الفعلي للمستثمرين أن عملية اتخاذ القرارات تتأثر بالعوامل النفسية والإدراكية، وهي بذلك تحيد عن وصفها بالعقلانية، ومع تزايد الاهتمام بهذا المجال وتنامي الأبحاث فيه ظهر مصطلح العقلانية المحدودة أو المقيدة. يعتبر العديد من الباحثين في التمويل السلوكي بأن أصوله متفرعة من علم النفس المعرفي، وهو الدراسة العلمية للإدراك والعمليات العقلية التي يعتقد أنها تقود السلوك البشري (Pompian, 2006). لهذا فإن علم النفس والعلوم الاجتماعية الأخرى تعطي تفسيرات أكثر موضوعية عن السلوك الغير عقلائي للمستثمرين.

من رواد مجال التمويل السلوكي هاربرت سايمون Herbert Simon أول من استعمل مصطلح العقلانية المحدودة وصاحب النموذج السلوكي للخيار العقلاني (Simon, Behavioral Model of Rational Choice) 1955. إضافة إلى صاحب جائزة نوبل في الإقتصاد 2002 دانييل كانيمان وزميله في علم النفس أموس تيفرسكي Amos Tversky اللذان نشرتا كتاب بعنوان "النظرة المستقبلية - تحليل القرار تحت المجازفة" والذي يعتبر العمل الأساسي للتمويل السلوكي حيث قدم الكاتبان نقدا لنظرية المنفعة المتوقعة كنموذج وصفي لصنع القرار عند المخاطرة وطورا نموذجا بديلا عرف بنظرية أفق الاحتمالات.



إن الحديث عن التمويل السلوكي والعقلانية المحدودة يأخذنا إلى الحديث عن العوامل والتحييزات السلوكية المؤثرة على عقلانية المستثمرين عند اتخاذ القرارات المالية. من خلال البحث النظري عن التحييزات المؤثرة على سلوك المستثمرين وجدنا أنها تنقسم إلى مجموعتين، تحييزات عاطفية مثل الثقة المفرطة، النفور من الخسارة والنفور من الندم تؤثر على عاطفة المستثمر وميوله النفسي، إضافة إلى التحييزات الإدراكية مثل القابلية للتمثيل، تحيز الترسخ، تحيز الإتاحة والمحاسبة العقلية التي تؤثر على الإدراك العقلي للمستثمر وطريقة معالجته للمعلومات والمعطيات المتاحة له. كما وجدنا أن سلوك المستثمرين يتأثر أيضا بعامل السوق وعامل القطيع.

#### اشكالية الدراسة:

من خلال ما تقدم ذكره تتراءى لنا الاشكالية التالية:

- ما مدى تأثير العوامل والتحييزات السلوكية للمستثمرين الأفراد على قراراتهم المالية في المؤسسة؟

ومن خلال هذا الطرح للإشكالية تظهر لنا التساؤلات الجزئية التالية:

- ماهي التحييزات السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين؛
- ماهي العوامل السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين؛
- هل تؤثر تحييزات عامل الاستدلال على القرارات المالية للمستثمرين؛
- هل يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحييزات نظرية أفق الاحتمالات على القرارات المالية للمستثمرين؛
- ما مدى تأثير التحييزات السلوكية لعامل القطيع على القرارات المالية للمستثمرين الأفراد.

#### فرضيات الدراسة:

من أجل الحصول على إجابات علمية سليمة وإلمام بجوانب الاشكالية المطروحة وتحقيق أهداف هذه الدراسة، نسعى إلى اختبار صحة الفرضيات المولية، التي تم اشتقاقها من إشكالية الدراسة وأسئلتها في ثلاثة فرضيات رئيسية:

## الفرضية الأولى:

تؤثر التحيزات السلوكية لعامل الاستدلال على القرارات المالية للمستثمرين والمعبر عنها بالأداء المالي.

$H_{01}$  لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لعامل الاستدلال على القرارات المالية للمستثمرين.

$H_{11}$  يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لعامل الاستدلال على القرارات المالية للمستثمرين.

## الفرضية الثانية:

تؤثر تحيزات نظرية أفق الاحتمالات على القرارات المالية للمستثمرين والمعبر عنها بالأداء المالي.

$H_{02}$  لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات نظرية أفق الاحتمالات على القرارات المالية للمستثمرين.

$H_{12}$  يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات نظرية التوقع على القرارات المالية للمستثمرين.

## الفرضية الثالثة:

يؤثر عامل القطيع على القرارات المالية للمستثمرين والمعبر عنها بالأداء المالي.

$H_{03}$  لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات عامل القطيع على القرارات المالية للمستثمرين.

$H_{13}$  يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات عامل القطيع على القرارات المالية للمستثمرين.

## مبررات اختيار الموضوع:

على غرار الرغبة الشخصية للباحث في دراسة السلوك البشري وما يؤثر عليه من عوامل نفسية وإدراكية، كان اختيارنا لهذا الموضوع لعدة أسباب موضوعية من أهمها:

- دراسة سلوك المستثمرين، وهو من المواضيع الجديدة التي أصبحت محل اهتمام الباحثين حول العالم فقد أجريت عليه الكثير من الدراسات خلال العقود المنصرمين في العديد من الدول المتقدمة والناشئة وبعض الدول العربية.

- عدم وجود أي دراسات سابقة من هذا النوع أجريت على المستثمرين في الجزائر، هذا حسب المسح النظري الذي أجريناه عند اختيار الدراسة.

- الربط بين مجالي علم النفس المعرفي والعلوم المالية، وقياس أثر المتغيرات السلوكية على المتغيرات المالية.

## أهمية الدراسة:

تدخل هذه الدراسة ضمن مجال التمويل السلوكي والذي يعتبر من المواضيع الحديثة التي يهتم بها الباحثون لما يوفره من تفسيرات واقعية لسلوك المستثمرين وكيفية تصرفهم في مختلف المواقف، كما يمكن إضافة بعض النقاط التي تبرز أهمية هذه الدراسة:

- تعتبر الدراسة من بين المحاولات القليلة خاصة باللغة العربية لدراسة سلوك المستثمرين، كما أنها تعتبر حديثة في تطرقها لسلوك المستثمرين خارج السوق المالي حيث لم نعثر على أية دراسة سابقة تناولت مثل هذا الطرح.

- إضافة متواضعة للرصيد العلمي في هذا المجال باللغة العربية مع التطرق النظري لبعض المصطلحات الجديدة مثل محو الأمية المالية وأنواع المستثمرين السلوكيين.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة بشقيها النظري والتطبيقي إلى معالجة كل مايتعلق باتخاذ القرارات المالية ومختلف العوامل والتحيزات المؤثرة عليها.

أهداف الجانب النظري:

تتمثل أهداف الجانب النظري فيما يلي:

- التعرف على العوامل والتحيزات السلوكية التي تؤثر على سلوك المستثمرين بصفة عامة خاصة فيما يتعلق باتخاذ القرارات المالية؛
- توضيح مفهوم كل تحيز سلوكي والآثار المترتبة عن التأثير به؛
- تقديم بعض النصائح أو القواعد والإرشادات للمستثمرين من أجل إتخاذ قرارات مالية أفضل.

أهداف الجانب التطبيقي:

تهدف هذه الدراسة في جانبها التطبيقي إلى:

- تعديل نموذج لدراسة العوامل والتحيزات السلوكية للمستثمرين الناشطين في السوق المالي ليتلاءم مع طبيعة المؤسسات والمستثمرين خارج السوق المالي.
- تحديد العوامل والتحيزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين في منطقة غليزان من ملاك وأصحاب مؤسسات أو من ينوب عنهم في التسيير واتخاذ القرارات.
- تقديم توصيات واقتراحات للإهتمام أكثر بهذا الموضوع سواء بالأبحاث الأكاديمية و/أو وضع برامج تدريبية للمستثمرين من أجل تفادي الآثار السلبية للتحيزات السلوكية.

## حدود الدراسة:

كمعظم الدراسات العلمية كانت لهذه الدراسة مجموعة من الحدود الزمانية، المكانية وحتى البشرية، والتس جاء بيانها كالتالي:

## • الحدود الزمانية:

امتدت هذه الدراسة لما يقارب سبع سنوات شملت التأصيل النظري، كما أن إجراء المقابلات وملء استمارات الإستبيان إستغرق أكثر من أربعة أشهر نظرا لانشغالات أصحاب المؤسسات وصعوبة تحديد المواعيد معهم.

## • الحدود المكانية:

تمت الدراسة الميدانية على عينة مكونة من المستثمرين الناشطين في ولاية غليزان سواء في مقر الولاية أو المنطقتين الصناعيتين بلحسل بوزقزة ومنطقة سيدي خطاب واللذان تشكلان أكبر منطقة صناعية على مستوى التراب الوطني.

## • الحدود البشرية:

تتمثل في عينة الدراسة التي وزعت عليهم إستمارات الاستبيان وأجريت معهم المقابلات. تتكون هذه العينة من ستون مستثمرا محليا من أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن ينوب عنهم في التسيير واتخاذ القرارات من مدراء ماليين ومسيرين.

## صعوبات الدراسة:

مثل باقي الدراسات العليا في العلوم المالية لاقينا بعض الصعوبات في الجانبين التطبيقي والنظري، يتم توضيحها فيما يلي:

- في الجانب النظري واجهنا صعوبة في الوصول إلى بعض المقالات والكتب الأجنبية والتي كانت أساسية وتصب في صلب موضوع الدراسة، إضافة إلى ترجمة عشرات المقالات وآلاف الصفحات من الكتب الأجنبية.

- أما في الجانب التطبيقي واجهنا صعوبة في إجراء اللقاءات مع أصحاب المؤسسات وممثليهم لعدة أسباب منها: كثرة إلتزاماتهم وغيابهم عن مقرات مؤسساتهم، إضافة إلى ظروف جائحة كورونا. كما أن الفترة التي أجرينا فيها الدراسة الميدانية تزامنت مع حملة واسعة لمكافحة الفساد مما أدى إلى رفض المستثمرين إجراء أية لقاءات، وهنا تجدر الإشارة والإشادة بالدور الذي

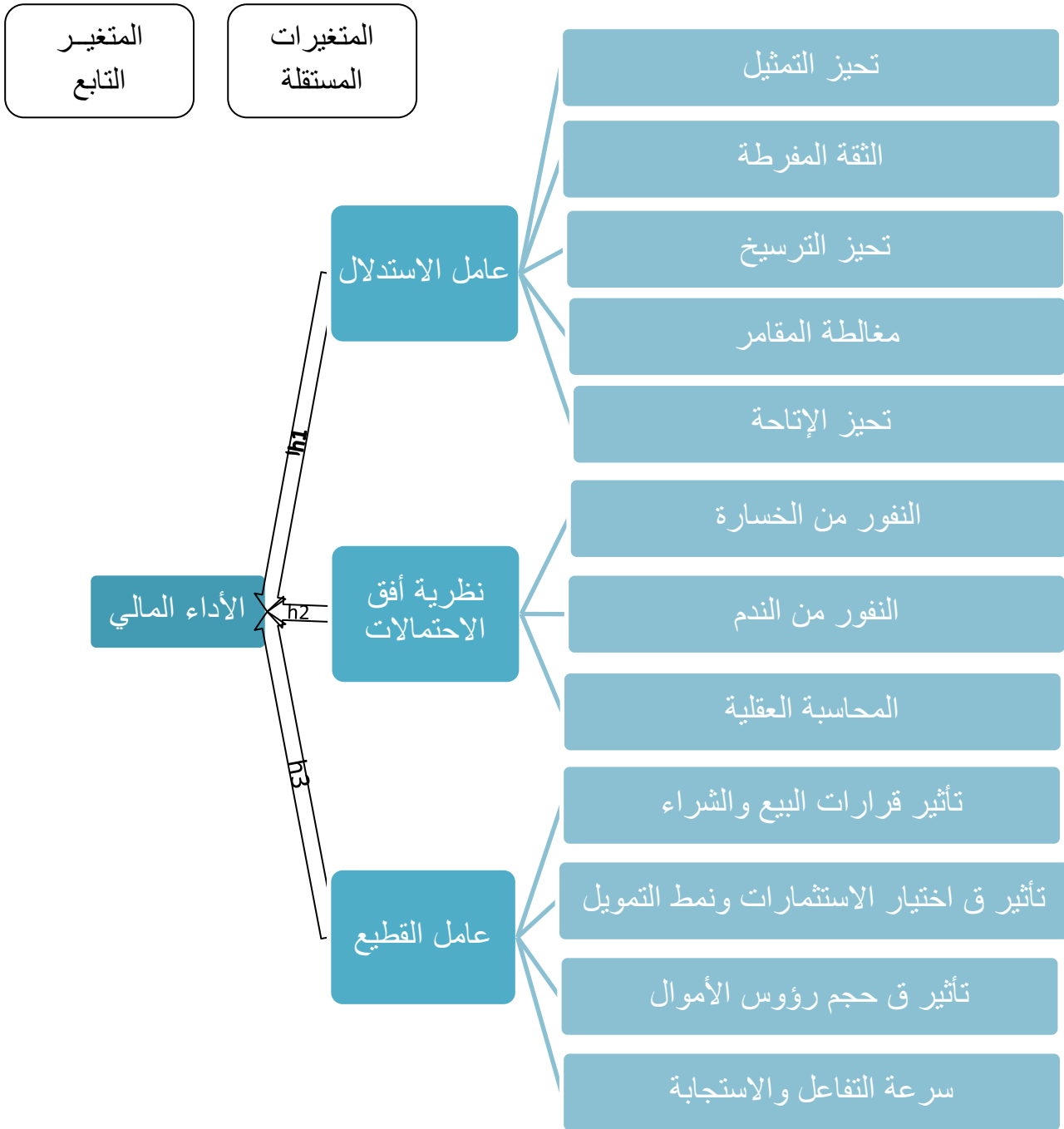
لعبه مدير الغرفة التجارية لولاية غليزان فقد سهل علينا هذه المهمة بدعوتنا للإجتماع الدوري لأرباب العمل حضر فيه حوالي عشرون مستثمرا أجرينا معهم اللقاءات.

### نموذج الدراسة:

اعتمد الباحث في تصميم نموذج هذه الدراسة على الدراسات والأبحاث السابقة في ميدان المالية السلوكية المتعلقة بهذا الموضوع وبالأخص دراسة (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008) ودراسة (Lingesiya & Navaneethakrishnan, 2014). حيث تم تحديد ثلاث متغيرات مستقلة: عامل الاستدلال، نظرية أفق الاحتمالات، عامل القطيع. تمثل هذه المتغيرات العوامل السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين، كما يندرج ضمن كل عامل مجموعة من التحيزات السلوكية الخاصة به، إضافة إلى الأداء المالي كمتغير تابع.

قام الباحث أيضا بتعديل العبارات الخاصة بأسئلة التحيزات السلوكية المندرجة ضمن العوامل السلوكية لتتلاءم مع طبيعة الاستثمارات المحلية. حيث أن عينة الدراسة مكونة من مستثمرين وملاك لمؤسسات غير مدرجة في السوق المالي، إضافة إلى الاستغناء عن عامل السوق لأنه خاص بالأسواق المالية. الشكل الموالي يوضح نموذج الدراسة:

الشكل (01): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الباحث بناء على أدبيات الدراسة والفرضيات (التأثير ←)

## منهجية وأداة الدراسة:

بغية الاجابة على التساؤلات المطروحة و اختبار الفرضيات للوصول الى الأهداف المرجوة من هذا البحث. قمنا باعتماد المناهج المتبعة في الدراسات المالية والاقتصادية. ومنه فان المنهج الوصفي التحليلي سيكون مناسب للجوانب النظرية لأنه يهتم بتجميع البيانات وتبيان عناصر الموضوع، تحليلها وترتيبها بتسلسل منطقي. أما في الجانب التطبيقي قمنا بإعداد استبانة وفق مقياس ليكارت الخماسي تتناسب مع النموذج المعتمد وتوزيعها على عينة الدراسة مع استخدام الأساليب الاحصائية والكمية لدراسة أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

## الدراسات السابقة:

❖ دراسة الباحثين: Nelson Maina Waweru & Evelyne Munyoki & Enrico Uliana

المتتملة في مقال منشور سنة 2008 بمجلة Int. J. Business and Emerging Markets العدد 01 المجلد 01 بعنوان The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange.

## ➤ ملخص الدراسة:

يعتبر هذا المقال أول دراسة جمعت العوامل السلوكية الأربعة ( الاستدلال، أفق الاحتمالات، السوق والقطيع ) المؤثرة على القرارات المالية والتحيزات السلوكية التي تنتمي لكل عامل، حيث قام الباحثون ببناء نموذج خاص بهذه العوامل والتحيزات وتطوير استبانة لدراسة دور التمويل السلوكي وعلم النفس في صنع القرار الاستثماري للمستثمرين في بورصة نيروبي.

خلص الباحثون إلى أن التحيزات السلوكية مثل التمثيل، الثقة المفرطة، الترسخ، مغالطة المقامر، الإتاحة، المحاسبة العقلية، النفور من الخسارة والنفور من الندم أثرت على قرارات المستثمرين. كما وجد الباحثون أن عاملي السوق والقطيع كان لهم تأثير كبير على القرارات الاستثمارية.



❖ **دراسة الباحثين: Nik Maheran & Nik Muhammad** المتمثلة في مقال منشور سنة 2009  
بمجلة **Advance Management Journal** العدد 06 المجلد 02 بعنوان **Behavioral Finance**  
**.Vs Traditional Finance**

➤ **ملخص الدراسة:**

قدم الباحثان في هذا المقال نبذة موجزة عن التمويل السلوكي، كما استعرض الباحثان الأبحاث والدراسات السابقة التي توفر الأدلة الكثيرة حول تأثير التحيزات النفسية في سلوك المستثمر والأفراد.

توصل الباحثان إلى أن المستثمرين يتأثرون بتحيز النفور من الخسارة وأنهم يستخدمون الأداء السابق كمؤشر للأداء المستقبلي في قرارات شراء الأسهم، كما أنهم يتأثرون بتحيز الوضع الراهن، ولا يشكلون دائما محافظ فعالة، إضافة إلى تأثرهم بالأداء التاريخي للأسهم سواء المرتفعة أو المنخفضة.

لاحظ الباحثان أيضا أن هناك تدابير لمساعدة المستثمرين على اتخاذ خيارات أفضل لكنها منخفضة نسبيا، تشمل تعليم الاستثمار وبعض الجهود لتوحيد الإعلان عن صناديق الاستثمار المشتركة.

❖ **دراسة الباحثين: Abiola Ayopo Babajide & Kehinde Adekunle Adetiloye** المتمثلة في مقال منشور سنة 2012 بمجلة **Accounting and Finance Research** العدد 01 المجلد 01 بعنوان **Investors' Behavioural Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market**

➤ **ملخص الدراسة:**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد التحيزات السلوكية المنتشرة بين المستثمرين في سوق الأوراق المالية النيجيري، ودراسة آثار التحيزات السلوكية على أداء السوق. استخدم الباحثان الاستبيان كأداة وتقنية الارتباط بمعامل بيرسون لتحليل دراسة استقصائية شملت 300 مستثمر في سوق الأوراق المالية بنيجيريا.

وجد الباحثان أدلة قوية على وجود التحيزات السلوكية (الثقة المفرطة، النفور من الخسارة، التأطير وتحيز الوضع الراهن) ولكنها غير مهيمنة بسبب وجود علاقة سلبية ضعيفة بينها وبين أداء السوق. كما وجد الباحثان أن المستثمرين يتداولون من خلال سمسرة البورصة الذين ربما يكونون مدربين للتعامل مع مثل هذه التحيزات.

❖ **دراسة الباحثين: Lingesiya Kengatharan & Navaneethakrishnan Kengatharan**  
 المتمثلة في مقال منشور سنة 2014 بمجلة **Asian Journal of Finance & Accounting**  
 العدد 01 المجلد 06 بعنوان **The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka**  
 ➤ ملخص الدراسة:

تمت هذه الدراسة على مستوى بورصة كولومبو بسيريلانكا بهدف استكشاف العوامل السلوكية المؤثرة على قرارات المستثمرين الأفراد وعلاقتها بالأداء الاستثماري، وذلك باستخدام العوامل السلوكية الأربعة والتحيزات المندرجة ضمنها كما حددها (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008).

عند تحليل البيانات بواسطة برنامج SPSS توصل الباحثان إلى أن جميع العوامل الأربعة الاستدلالية، أفق الاحتمالات، السوق والقطيع لها تأثير ومعظم المتغيرات أو التحيزات من جميع العوامل لها تأثيرات معتدلة في حين أن متغير الترسخ من عامل الاستدلال له تأثير كبير واختيار الأوراق المالية من عامل القطيع له تأثير منخفض على قرار الاستثمار.

❖ **دراسة الباحثة: Camelia Oprean** المتمثلة في مداخلة في الملتقى الدولي **21st International Economic Conference** سنة 2014 المنشورة بمجلة **Procedia Economics and Finance**  
 العدد 16 بعنوان **.Effects of Behavioural Factors on Human Financial Decisions**  
 ➤ ملخص الدراسة:

أجرت الباحثة هذه الدراسة في أسواق رأس المال الناشئة رومانيا والبرازيل وتحرت عن تأثير المستثمرين وسلوكهم على سلوك الشخص الموجود في السوق. تشير نتائج هذه الدراسة إلى أن التداول يتأثر بسلوك المستثمرين غير العقلاني وأن الأخطاء السلوكية ( التفاوض، التشاؤم، الإكتئاب والقلق.... إلخ ) تتغلب على السلوك العقلاني وعندما تحدث هذه الأخطاء لعدد هائل من الأفراد فإنها تؤثر على السوق ككل.

❖ دراسة الباحث: Zipporah Nyaboke Onsomu المتمثلة في مقال سنة 2014 المنشور بمجلة

International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature العدد 06

المجلد 02 بعنوان The Impact Of Behavioral Biases On Investor Decisions In

.Kenya: Male Vs Female

➤ ملخص الدراسة:

قام الباحث في هذا المقال بمحاولة تحديد التحيزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين الأفراد في بورصة نيروبي للأوراق المالية، والتحقيق في العلاقة بين الجنسين والتحيزات السلوكية. تم ذلك بتوزيع استمارات استبيان على عينة مكونة من 58 مستثمرا منهم 69% رجال و 31% نساء.

عند تحليل البيانات خلص الباحث إلى أن المستثمرين يتأثرون بمجموعة من التحيزات منها تحيز الإتاحة، التمثيل، الترسخ وتأثير التصرف أما تحيز الثقة المفرطة ليس له تأثير كبير، كما توصل الباحث إلى عدم وجود إرتباط معنوي بين التحيزات السلوكية وجنس المستثمرين.

❖ دراسة الباحثان: Suzaida Bakara & Amelia Ng Chui Yi المتمثلة في مداخلة في الملتقى

الدولي 7th International Economics & Business Management Conference سنة

2015 المنشورة سنة 2016 بمجلة Procedia Economics and Finance العدد 35 بعنوان

The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian

.Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang

➤ ملخص الدراسة:

أجرت الباحثان هذه الدراسة على المستثمرين في سوق الأوراق المالية الماليزي لدراسة أثر تحيز الثقة المفرطة، المحافظ، الإتاحة وسلوك القطيع على عينة مكونة من 200 مستثمرا في منطقتي Klang Valley & Pahang.

تبين النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة أن تحيزات الثقة المفرطة، المحافظ والإتاحة لها تأثير كبير على صنع القرار لدى المستثمرين، في حين أن سلوك القطيع ليس له تأثير كبير على عملية صنع القرار لدى المستثمرين، وجد الباحثان أيضا أن التحيزات السلوكية تعتمد على جنس المستثمر.

❖ دراسة كل من الباحثين: **P B Suryawanshi & Anand G Jumle** المتمثلة في مقال

منشور سنة 2016 بمجلة **International Journal of Commerce, Business and Management (IJCBM)** العدد 03 المجلد 05 بعنوان **Comparison of Behavioral**

**.Finance and Traditional Finance: For Investment Decisions**

➤ ملخص الدراسة:

قام الباحثان بإجراء مقارنة بين التمويل القياسي والتمويل السلوكي وتطبيقه في عملية صنع القرار، وذلك من خلال دراسة مفهوم التمويل السلوكي والفرق بينه وبين التمويل القياسي، إضافة إلى تحليل نماذج التمويل السلوكي لإتخاذ قرارات أفضل بشأن الاستثمارات مع التطرق إلى مفهوم العقلانية المحدودة.

❖ دراسة كل من الباحثين: **Anum & Beenish Ameer** المتمثلة في مقال منشور سنة 2017

بمجلة **Global Journal of Management and Business Research** العدد 01 المجلد 17 بعنوان **Decision Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors' Investigation from Pakistani Making and Investment Performance: Empirical Stock Market**

➤ ملخص الدراسة:

قام الباحثان في هذه المقالة بدراسة تأثير العوامل السلوكية على صناعة القرار وأداء الاستثمار بالنسبة للمستثمرين الناشطين في بورصة باكستان، وذلك من خلال توزيع استبيان على عينة الدراسة واستخدام برنامج SPSS لتحليل البيانات. توصل الباحثان من خلال نتائج الدراسة البحثية إلى أن كل العوامل السلوكية بما في ذلك الاستدلال، وأفق الاحتمالات، عامل السوق وعامل القطيع لها تأثير كبير على صناعة القرار لدى المستثمرين في أسواق الأسهم الباكستانية.

❖ دراسة الباحثان: Tona Aurora Lubis & Bambang Sudarisman المنشورة سنة 2017  
بمجلة *International Journal of Economics, Commerce and Management* العدد 07  
المجلد 05 بعنوان *Behavioral Finance Perspectives On Investor Financial Decisions*.  
➤ ملخص الدراسة:

قام الباحثان في هذه المقالة بالتحقيق في عقلانية المستثمرين وفعالية السوق حيث أجريا مسحا نظريا لقائمة من الدراسات التي تركز على التمويل السلوكي وفق ستة مراحل. أولا: وضع قائمة بالدراسات التي تركز على التمويل السلوكي، ثانيا: تحديد الدراسات ذات الصلة بالموضوع، ثالثا: اختيار الدراسات التي تقي بالمعايير المحددة، رابعا: مراجعة الأوراق المختارة وتحديد المتغيرات والخصائص الرئيسية لكل دراسة، خامسا: تصنيف التمويل السلوكي، أخيرا تجميع الأفكار المستخلصة للإجابة على الأسئلة البحثية. خلص الباحثان إلى أن قرارات الاستثمار تتأثر بالعاطفة والعوامل النفسية، وأن التداول يتأثر بالسلوك غير العقلاني للمستثمرين وبالتالي رفض فرضية العقلانية والسوق الفعالة.

❖ دراسة الباحثين: Ghalmi Ettayib & Boudjourfa Benasser المتمثلة في مقال منشور سنة 2021  
بمجلة *Journal of Management and Economic* العدد 01 المجلد 05 بعنوان  
*Behavioral biases affecting Investors Financial Decisions – A study of a sample of individual investors in Relizane (Algeria)*.  
➤ ملخص الدراسة:

قام الباحثان في هذه الدراسة بتحليل أثر التحيزات السلوكية (العاطفية والادراكية) على القرارات المالية للمستثمرين الأفراد وذلك بتطوير استبانة وفق مقيس ليكارت الخماسي وتوزيعها على عينة مكونة من 28 مستثمرا من أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو من ينوب عنهم في الإدارة واتخاذ القرارات مثل المدراء الماليين أوالمسيرين. باستخدام نماذج الانحدار المتعدد توصل الباحثان إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التحيزات العاطفية والقرارات المالية عند مستوى دلالة 0.01، في حين أن العلاقة بين التحيزات الادراكية والقرارات المالية للمستثمرين كانت غير دالة إحصائيا.

## هيكل و تقسيمات الدراسة:

بغرض الإحاطة بجوانب الموضوع و الإلمام بعناصره المختلفة وكذا الوصول إلى الأهداف المنشودة. آثرنا تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين للجانب النظري وفصل ثالث للجانب التطبيقي بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة وقد تم ذلك على النحو التالي:

## الفصل الأول:

تم التطرق في هذا الفصل إلى أساسيات صنع القرارات المالية في المؤسسة وذلك من خلال توضيح كيفية صنع القرار وخصائصه والعوامل المؤثرة عليه إضافة إلى نماذج صنع القرار، ثم تحديد صناعات القرار في المؤسسة. وفي الأخير تطرقنا إلى محو الأمية المالية إضافة إلى قواعد ونصائح لاتخاذ قرارات مالية أفضل.

## الفصل الثاني:

جاء الفصل الثاني بعنوان العوامل والتحييزات السلوكية المحددة لسلوك المستثمرين عند اتخاذ القرارات المالية، تعرضنا في هذا الفصل بداية إلى التمويل السلوكي وكيف أصبح بديلا للتمويل القياسي ثم انتقلنا إلى الحديث عن التحييزات العاطفية والإدراكية (المعرفية) للمستثمرين والآثار المترتبة عن التأثير بها، بعدها تناولنا أنواع المستثمرين في التمويل السلوكي بالإضافة إلى التحييزات المؤثرة على كل نوع. في الختام أشرنا إلى العوامل السلوكية المؤثرة على إتخاذ القرارات المالية ثم الأدلة من الدراسات السابقة على تأثير هذه العوامل.

## الفصل التطبيقي:

قمنا في بداية هذا الفصل بإجراء التحليل الإحصائي لإستثمارات الدراسة، ثم انتقلنا إلى توفيق نماذج الإنحدار الخطي المتعدد لمتغيرات الدراسة، وفي الأخير قمنا باختبار فرضيات الدراسة للوصول إلى النتائج والتوصيات.

# الفصل الأول

أساسيات صنع القرارات المالية في المؤسسة



## مقدمة

الإدارة المالية للمؤسسات بمختلف أنواعها تسعى إلى تحقيق الأهداف المسطرة والوصول إليها باستخدام الموارد والإمكانات المتاحة، وهي بذلك تحتاج إلى اتخاذ قرارات لحل المشكلات ومواجهة التحديات المستمرة التي تواجهها المؤسسة، لذي يمكن القول أن صنع القرارات المالية هو جوهر الإدارة المالية للمؤسسة والمعيار المحدد لمدى نجاحها أو فشلها.

تعتمد جودة صنع القرار المالي في المؤسسة سواء الفردي أو الجماعي على مدى نضج وخبرة صناع القرار ووعيهم بالمخاطر والنتائج المترتبة عنها.

لطالما ساد الاعتقاد بأن المستثمرين وصناع القرار يمتازون بالعقلانية فيما يتعلق بالمفاضلة بين مختلف البدائل والنظر في جميع المعلومات لاختيار الحلول المثلى، في حين بين نهج التمويل السلوكي أن العقلانية مقيدة بنقص المعلومات، ضيق الوقت ومحدودية ذكاء وإدراك المستثمرين وصناع القرار في المؤسسة.

يتم الإشارة في هذا الفصل أولاً إلى ماهية صنع القرار في المؤسسة مع ذكر خصائصه، تصنيفاته وخطواته إضافة إلى العوامل المؤثرة عليه، ثم ننتقل ثانياً إلى نماذج صنع القرار ومتطلباتها. أما المبحث الثالث فيتناول أنواع صناع القرار في المؤسسة، في حين أن المبحث الرابع خصص لمحو الأمية المالية وعلاقتها بالسلوك المالي للمستثمرين، ثم تقديم قواعد ونصائح لاتخاذ القرارات المالية والاستثمارية في المؤسسة.



## المبحث الأول: ماهية صنع القرار في المؤسسة

صنع القرار هو أمر حتمي وظاهرة شائعة في حياتنا اليومية، في كل يوم نتخذ العديد من القرارات، حتى أننا إذا واجهنا حالة وأردنا عدم اتخاذ قرار بشأنها فنحن بذلك قد اتخذنا قراراً بعدم التدخل أو أخذ موقف حيادي. مثل حياتنا اليومية تمر مختلف الإدارات والمؤسسات سواء العمومية أو الخاصة بمواقف تحتاج إلى صنع القرار، ويسند هذا الأمر في المؤسسات إلى أشخاص محددين من ذوي الخبرة والمؤهلات يعرفون بالقيادة أو صناع القرار.

صنع القرارات ليست عملية اختيار حل أو مشروع من سلة البدائل، بل هي عملية متعددة الأبعاد وتحتاج إلى مراحل وخطوات للوقوف على القرار المنشود، كما أنها تحتاج إلى جرأة وثقة واستعداد لمواجهة تبعات القرار، خاصة في القرارات التي تتسم بنوع من التعقيد وعدم اليقين.

### 1. صنع القرار في المؤسسة:

عملية صنع القرار هي عملية تحديد المشكلة وصياغة البدائل وتحليلها لاختيار أفضل بديل، مع الاستمرار في تنفيذ البديل والسيطرة عليه (DERVISHI & KADRIU, 2014).

صنع القرار في المؤسسات باختلاف تصنيفاتها هو الديناميكية التي يتم من خلالها معاينة، تحليل وتقييم مجموعة من البدائل والاقترحات التي تطور لحل مشكلة سبق تحديدها من قبل صانعي القرار، كما تشمل هذه العملية اختيار البديل الذي يحقق أكبر قدر من الأهداف ومتابعة تنفيذه للوقوف على النتائج المحققة. من خلال التعريف يتضح لنا أن صنع القرار في المؤسسة لا يتم إلا بتوفر العناصر الثلاث التالية:

#### 1.1 المشكلة التي يترتب عليها صنع القرارات:

المشكلة هي موقف معقد ومربك يضع المستثمر أو صانع القرار في حيرة من أمره وأمام مفترق طرق، يؤدي كل طريق إلى نهاية أو حل للوصول إلى هدف أو أهداف معينة، تعرف هذه الحلول بالبدائل.

## 2.1 متخذ القرار أو هيئة اتخاذ القرار:

في بعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يكون اتخاذ القرار فردي عن طريق المالك أو الشريك المكلف بالتسيير، المدير العام أو المدير المالي المفوض باتخاذ القرارات. بينما تعتمد مؤسسات أخرى على هيئة اتخاذ القرار التي تتمثل في مجلس الإدارة أو مجموعة صنع القرار (مدراء و/أو ملاك + عاملين أو مستشارين من ذوي الخبرة والاختصاص).

### 3.1 البدائل حلول تتطلب الدراسة التحليل والاختبار:

إن تحديد أبعاد المشكلة وجمع المعلومات المتاحة عنها يسهل معرفة خصائص هذه المشكلة لبحث وتطوير الحلول أو البدائل الممكنة لمواجهة هذا الموقف وتحديد مسارات العمل لتحقيق الأهداف، كما أن المفاضلة بين هذه البدائل تحتاج إلى دراسة وتحليل للمعلومات والخصائص المتعلقة بكل بديل باستخدام معايير للتقييم والمفاضلة، إضافة إلى خبرة، حدس ووعي صانع القرار.

عملية صنع القرار هي اختيار بين بديلين على الأقل، لأنه في حالة عدم وجود أكثر من بديل فلا حاجة إلى الاختيار، بالتالي ليس هناك قرار.

لا تنتهي عملية صنع القرار عند اختيار البديل وتحديد مسار العمل، يجب متابعة تنفيذ القرار حسب المسار المحدد والوقوف على النتائج لمعرفة مدى مطابقتها وتحقيقها للأهداف.

## 2. خصائص صنع القرار في المؤسسة:

يتميز صنع القرار بخصائص متعددة أهمها:

### 1.2 عقلانية التفكير:

يعتمد صنع القرار على خبرة ودرجة وعي صانع القرار وقدرته على التفكير العقلاني، من خلال بحث ودراسة معلومات البدائل المتاحة وتحديد الوسائل اللازمة للفصل والمفاضلة.

## 2.2 الاختيار والمفاضلة:

من خصائص صنع القرار البحث عن المعلومات اللازمة للاختيار والمفاضلة بين مسارات العمل أو البدائل المتاحة بهدف تحديد مسار العمل أو البديل الذي يحمل أعلى نسبة نجاح ويحقق أكبر قدر من الأهداف والنتائج المرجوة.

## 3.2 إمكانية التحقيق ومشروعيته:

ينبغي على صنع القرار أن يكون بالنظر والمفاضلة بين البدائل التي يمكن تجسيدها على أرض الواقع، أي البدائل التي لا تتعارض مع الخصائص القانونية، الاقتصادية، البيئية والأنظمة واللوائح المعمول بها في البلد أو المنطقة التي تنتمي إليها المؤسسة.

## 4.2 الالتزام:

يتولد عن صنع القرار إلتزام بتنفيذ وتحقيق القرار المتخذ إضافة إلى متابعة مراحل الانجاز حتى تحقيق الأهداف والنتائج.

## 5.2 التقييم:

لا تنتهي عملية التقييم عند اختيار البديل الأفضل بل تمتد إلى تقييم تنفيذ البديل والنتائج المترتبة عن هذا الاختيار والقيمة المضافة.

3. تصنيف القرارات في المؤسسة:

تعددت التصنيفات التي وضعها الباحثون في هذا المجال للقرارات، كل يصنفها حسب منظوره، والجدول الموالي يوضح بعض أهم تصنيفات صنع القرار من وجهات نظر مختلفة:

الجدول (1-1): تصنيفات القرار

التصنيف	انواع القرارات
حسب البرمجة	قرارات مبرمجة Programmed Decisions
	قرارات غير مبرمجة Non Programmed Decisions
حسب توفر المعلومات	قرارات في حالة التأكد Certainty Decisions
	قرارات في حالة عدم التأكد Uncertainty Decisions
	قرارات المجازفة أو المخاطرة Risk Decisions
حسب متخذ القرار	قرارات فردية Individual Decisions
	قرارات جماعية Collective Decisions
حسب نوع المشكلة	قرارات القبول أو الرفض (نعم/ لا) Yes / No Decisions
	قرارات الاختيار بين البدائل Decisions to choose between alternatives
	قرارات طارئة أو ظرفية Urgent or Circumstantial Decisions (المفاضلة)
حسب توقيت القرار	قرارات استباقية Proactive Decisions
	قرارات رد الفعل Reactive Decisions

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على أدبيات الدراسة.

في هذه الدراسة اعتمدنا على أحد أكثر التصنيفات شيوعاً في هذا المجال وهو التصنيف حسب البرمجة الذي قام بوضعه الباحث **Herbert Simon** الذي أدرجه في كتيبه " **The New Science of Management Decision** " بمختلف إصداراته الأول والثاني والثالث (1960، 1965، 1977)، يعتبر هذا التصنيف عاماً وشاملاً وتدخل ضمنه جل التصنيفات.

### 1.3 القرارات المبرمجة (Programmed Decisions):

يقول الباحث هاربرت سيمون بأن القرارات تكون مبرمجة في الحالة التي تكون فيها متكررة وروتينية، يتم وضع إجراء محدد للتعامل معها حتى لا يتعين معالجتها من البداية في كل مرة تحدث فيها (Simon, 1960, p. 05). يتم التعامل مع هذه القرارات بقواعد وإجراءات تكون محددة مسبقاً حسب السياسات والقوانين المعمول بها والنظام الداخلي للمؤسسة.

المعنيون بالبحث في هذه القرارات هم المدراء الفرعيون ورؤساء الأقسام وغيرهم من صنّاع القرار من المستوى الأدنى. ومن الأمثلة على هذا النوع من القرارات في المؤسسات الاقتصادية هي قرارات شراء المواد والمستلزمات وقرارات زيادة أو تخفيض الانتاج في الحالات العادية أو الموسمية وغيرها من القرارات التي لا تحتاج إلى تحليل ودراسة خاصة.

### 2.3 القرارات الغير مبرمجة (Non Programmed Decisions):

القرارات الغير مبرمجة هي التي تكون جديدة وغير منتظمة الحدوث، ولا توجد طريقة لمعالجتها لأنها لم تنشأ من قبل، أو لأن طبيعتها وهيكلها معقد وأنها بدرجة من الأهمية لتستحق معالجة خاصة (Simon, 1960, p. 06). يصعب التعامل مع هذه القرارات لأنها تنشأ في ظروف خاصة كما أنها مكلفة وتحتاج إلى موارد مادية وبشرية لدراساتها.

هذا النوع من القرارات هو من اختصاص مدراء المستوى الأعلى، ومن أمثلة القرارات الغير مبرمجة قرار الاندماج أو قرار الاستحواذ، قرار تغيير المنتج أو الخدمة، الانتقال وتغيير الموقع، قرار فتح فروع جديدة أو دخول أسواق جديدة.

#### 4. خطوات صنع القرار في المؤسسة:

عملية صنع القرار ضرورية لحل المشكلات أو تحقيق أهداف معينة كما أنها جوهر وظيفة صناع القرار في المؤسسة سواء كانوا أفراداً أو جماعات، كما أن هذه العملية تمر بمراحل للوصول إلى قرار معين وتنفيذه.

بمجرد أن يختار المدير بديلاً ويعرف كيفية تنفيذه، يمكنه تخصيص الموارد اللازمة لتحقيق الهدف المحدد، لكن الوصول إلى هذه النقطة يمكن أن يكون في كثير من الأحيان عملية طويلة ومعقدة وصعبة (AI-Tarawneh, 2012). قمنا في هذا القسم بتحديد مراحل هذه العملية في ثمان خطوات كالتالي:

#### 1.4 تحديد المشكلة:

تعتبر هذه الخطوة من أهم مراحل صنع القرار، حيث يتم فيها تحديد المشكلة أو الحالة التي تحتاج إلى اتخاذ قرار بشأنها كما يجب على صانع القرار مراعات مايلي:

- تحديد المشكلة أو الحالة بدقة ومعرفة أبعادها؛
- التأكد من أن المشكلة ذات أهمية وتحتاج إلى اتخاذ قرار بشأنها، وإلا فهي مشكلة يمكن تأجيلها إلى وقت آخر؛
- توفر الموارد المادية والبشرية اللازمة لحل هذه المشكلة؛

- تحديد الأهداف والمسارات المراد تحقيقها والتأكد من صياغتها بشكل واضح لا إشكال فيه ولا يقبل أي تأويل.

#### 2.4 تحديد معايير القرار:

بعد تحديد المشكلة ودراستها بشكل مفصل يراعى تحديد معايير من أجل التمييز والمفاضلة بين مختلف البدائل والمساعدة على اتخاذ القرار، كما تتراوح هذه المعايير في درجة أهميتها حسب الأهداف المسطرة.

يجب أن تستند معايير القرار، التي ستميز بين البدائل إلى الأهداف المسطرة. من الضروري تعريف المعايير التمييزية على أنها مقاييس موضوعية للأهداف، لقياس مدى تحقيق كل بديل للأهداف. نظرًا لأن الأهداف سيتم تمثيلها في شكل معايير يجب أن يولد كل هدف معيارًا واحدًا على الأقل ولكن لا يمكن تمثيل الأهداف المعقدة إلا بعدة معايير (Al-Tarawneh, 2012).

#### 3.4 تحديد أوزان المعايير:

تختلف درجة أهمية معايير القرار من عنصر لآخر وذلك بحسب أهمية الأهداف الممثلة لها، لهذا ينبغي على صانع القرار مراعاة إعطاء أوزان لكل المعايير حسب أهميتها لتحديد الأولويات عند اتخاذ القرار من أجل تحقيق أكبر قدر من الأهداف.

#### 4.4 تحديد وتطوير البدائل:

في هذه المرحلة على صانع القرار أو فريق عمله تحديد البدائل المحتملة لحل المشكلة عن طريق استعراض المعلومات والأفكار والعروض المتاحة.

كما يتم أيضا تطوير البدائل عن طريق البحث عن المعلومات، الأفكار و العروض الجديدة لتتلاءم أكثر مع الأهداف المسطرة لأنه كلما زادت أهمية القرار يتم توفير المزيد من الموارد المادية والبشرية والتقنية لتطوير هذه البدائل.

#### 5.4 تحليل البدائل:

يتم في هذه الخطوة تحليل البدائل وتقييمها والتحقق من المعلومات الواردة فيها ومدى مطابقتها للأهداف، كما تتم أيضا (في حالة كثرة البدائل) عملية استبعاد أولية لبعض البدائل الضعيفة لتسهيل عملية المفاضلة والاختيار بين البدائل المتبقية.

#### 6.4 اختيار بديل:

بالاعتماد على المعايير السابقة والأوزان الموضوعية لها تتم عملية المفاضلة بين البدائل ليختار صانع القرار البديل الذي يحمل أحسن توليفة من المعايير المرجحة بالأوزان.

#### 7.4 تنفيذ القرار:

بعد اختيار أفضل بديل يتم توجيه تعليمات تنفيذه إلى الأشخاص المعنيين، وتجدر الإشارة هنا إلى إيجابية إشراك المعنيين بالتنفيذ في عملية صنع القرار من أجل تشجيعهم وضمان التزامهم بالتنفيذ.

#### 8.4 تقييم فعالية القرار:

بعد تنفيذ القرار يتم تقييم مدى تحقيقه للأهداف وحله للمشكل، وفي حالة وجود أي خلل يجب مراجعة مرحلة التنفيذ أو أي خطوة سابقة للوقوف على سبب الخلل من أجل حله وتفاديه مستقبلا.



## 5. العوامل المؤثرة على صنع القرار في المؤسسة:

يتأثر صنع القرار في مختلف المؤسسات بمجموعة من العوامل نذكر فيما يلي أهمها:

### 1.5 العوامل البيئية:

تتأثر الخطط دائماً ببيئة الأعمال التي تؤثر دائماً على عملية صنع القرار. قد تكون العوامل البيئية التي تؤثر على الأعمال خارجية أو داخلية. ومن المحتمل أن يستجيب العملاء والموردون والحكومة والمنافسون للتغيرات في البيئة. وبالتالي يجب أن تتصرف المؤسسة بنفس الطريقة (Yogendrarajah, 2011).

### 1.1.5 العوامل الداخلية :

يتأثر صنع القرار بمختلف العوامل الداخلية للمؤسسة مثل السياسات والتنظيمات الداخلية إضافة إلى امكانياتها المادية والبشرية.

### 1.1.1.5 السياسات والتنظيمات الداخلية:

تعتمد العديد من المؤسسات إلى وضع قانون داخلي لتنظيم العلاقات وحل المشكلات ووضع خطط واستراتيجيات للتعامل معها.

### 2.1.1.5 الكفاءة التنظيمية:

نقصد بها الهيكل التنظيمي للمؤسسة وتسلسل القيادة، إضافة إلى نظام الاتصال بين مختلف مستويات السلطة وكفاءة الامكانيات المادية والبشرية الموجهة لمعالجة القرارات وحل المشكلات والنزاعات داخل وخارج المؤسسة.

### 2.1.5 العوامل الخارجية :

إن المؤسسة هي جزء من المجتمع وتتأثر به بشكل مباشر أو غير مباشر، كما تتأثر عملية صنع القرار في المؤسسة بالظروف الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية، التقنية، العادات والقيم. بالإضافة للقرارات التي تتخذها باقي المؤسسات سواء كانت منافسة لها أو متعاملة معها (بلحاج، 2016). كما تتأثر المؤسسة بالموقع الجغرافي لها ومواقع المتعاملين معها والأسواق التي تنشط فيها.

### 2.5 العوامل المتعلقة بصانع القرار:

يمكن تقسيم العوامل المتعلقة بصانع القرار إلى عوامل سلوكية وأخرى إدراكية:

#### 1.2.5 العوامل السلوكية:

تتعلق هذه العوامل بشخص متخذ القرار أو وحدة صنع القرار من مستشارين أو مجلس إدارة. يعد الجانب النفسي متحكماً قوياً في سلوك صانعي القرار، بحيث تؤثر العاطفة والمحيط النفسي على صنع القرار، إذا كان التأثير لهذه العوامل إيجابياً سيصل سلوك متخذي القرار إلى مستوى كبير من العقلانية والرشد، أما إذا كان هذا التأثير سلبياً فهذا يعني أن صناعة القرارات سيكون بها نوع من التقصير أو الخلل وتفتقد إلى الرشد (السعيد، 2013، الصفحات 241-242).

#### 2.2.5 العوامل الإدراكية:

الإدراك هو طريقة فهم صانع القرار للمشكلات وتشخيصهم لها، يمكن تمييز مجموعة من العوامل التي تؤثر على الإدراك من أهمها:

- المستوى التعليمي ودرجة الوعي لدى متخذي القرارات؛
- الخبرة والتجارب السابقة والتعود على حل المشكلات بموضوعية؛
- السمات الشخصية لمتخذ القرار ومدى نضجه وطريقة تعامله مع المشكلات، خاصة التي تتطلب تنظوي على نوع من التعقيد وعدم اليقين؛
- التفضيلات، الاهتمامات والميول الشخصية لصانع القرار يمكن أن تحجب الموضوعية وتؤدي إلى قرارات متحيزة.

### 3.5 تأثير المشكلة:

تختلف المشكلات التي يواجهها صناع القرار خلال ممارستهم لأدوارهم القيادية، فمنها المشكلات العادية الروتينية التي تسند في غالب الأمر إلى صناع القرار من المستوى الأدنى. أما المشكلات الجديدة أو الغير مبرمجة فهي من اختصاص أصحاب المستوى الأعلى لأنها تؤثر بشكل كبير على صنع القرار وذلك بحسب درجة تعقيدها وقدر المعلومات المتوفرة عنها ( حالات التأكد التام، عدم التأكد، عدم التأكد التام)، بالإضافة إلى الموارد والتكاليف اللازمة لدراستها ووضع وتطوير البدائل الممكنة لحلها.

## المبحث الثاني: نماذج صنع القرار

بالنظر إلى مساهمات الباحثين في مجال التمويل السلوكي وخاصة فيما يتعلق بنماذج صنع القرار نجد العديد من التصنيفات والتي تتضمن مجموعة كبيرة من النماذج، إلا أن جل التصنيفات إن لم نقل كل التصنيفات تتطرق إلى ثلاث نماذج رئيسية:

النموذج العقلاني، نموذج العقلانية المحدودة والنموذج الحدسي، وهذا ما سنشير إليه بنهج النماذج الثلاثة.

### 1. نهج النماذج الثلاثة:

في الوقت الحالي، يعتبر النهج العلمي الأكثر انتشاراً هو النهج الذي يحدد ثلاثة نماذج رئيسية لصنع القرار: نموذج اتخاذ القرار العقلاني، ونموذج العقلانية المحدودة، والنموذج الحدسي (RIZUN & TARANENKO, 2014).

#### 1.1. النموذج العقلاني:

تعتمد العديد من أساليب اتخاذ القرار على فكرة أن صناع القرار عقلانيون. العقلانية لديها مجموعة متنوعة من التفسيرات التي تعتمد على المجال الذي ينشأ فيه الوصف. في سياق اتخاذ القرار، تعني العقلانية أن متخذ القرار قادر على التمييز بين النتائج، وتصنيف النتائج وفقاً لبعض المقاييس، ثم اختيار النتيجة المثلى. على الرغم من أن المرء قد يعتبر افتراض العقلانية مقبولاً تماماً وحتى واضحاً، فإن الواقع ينحرف كثيراً عن هذا النموذج (Towler, 2009).

النموذج العقلاني يدعو إلى معرفة جميع البدائل المفتوحة للاختيار. إنه يستدعي معرفة كاملة أو القدرة على حساب النتائج المترتبة على كل بديل. وهو يدعو إلى اليقين في تقييم صانع القرار الحالي والمستقبلي لهذه العواقب. وهو يستدعي القدرة على مقارنة النتائج، بغض النظر عن مدى تنوعها وعدم تجانسها، من حيث وجود قدر ثابت من المنفعة (Simon, 1979).

### 1.1.1.1. متطلبات النموذج العقلاني:

يمكن الوصول إلى العقلانية في اتخاذ القرارات إذا توفر لصانع القرار الظروف التالية:

- ظروف اقتصادية مستقرة نسبياً؛
- أن يواجه مشكلة واضحة، بسيطة مع توفر المعلومات اللازمة عنها؛
- وضوح الأهداف وإمكانية تحقيقها؛
- التحرر من ضغط الوقت وانخفاض تكلفة البحث عن البدائل وتطويرها؛
- وجود بدائل محدودة تحقق الأهداف المسطرة؛
- القدرة على قياس النتائج المترتبة عن كل بديل والمقارنة بينها.

### 2.1. نموذج العقلانية المحدودة (المقيدة):

يعتمد هذا النموذج على أن السلوك العقلاني في اتخاذ القرارات هو مقيد بقدرات الفرد المحدودة على معالجة كل المعطيات الخاصة بالبدائل خاصة في الظروف المعقدة وحالات عدم اليقين، حيث يلجأ صانع القرار إلى تبسيط الحلول الممكنة والبحث عن حل يلبي مستوى مقبول من الرضا.

أول من اقترح هذا النموذج هو الباحث هربرت سيمون "Herbert Simon" الحائز على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية بعد قيامه بسلسلة من الأبحاث في مجال صناعة القرار ونشره العديد من الأعمال في النصف الثاني من القرن الماضي.

يقول هربرت سيمون في المحاضرة التي ألقاها في ستوكهولم، السويد، 8 ديسمبر 1978، عندما حصل على جائزة نوبل في العلوم الاقتصادية:

"تم اكتشاف العديد من الإجراءات ذات التطبيق العام إلى حد ما والاستخدام الواسع النطاق والتي تحول مشاكل القرارات الصعبة إلى مشاكل يمكن تتبعها. إجراء واحد سبق ذكره هو البحث عن خيارات مرضية بدلاً من الخيارات المثلى. وهناك طريقة أخرى تتمثل في استبدال الأهداف العامة المجردة بأهداف فرعية يمكن ملاحظتها وقياس إنجازها. والثالث هو تقسيم مهمة صنع القرار بين العديد من المتخصصين ، وتنسيق عملهم عن طريق بنية الاتصالات وعلاقات السلطة. كل هذه وغيرها، تتناسب مع النموذج العام "العقلانية المقيدة"،

ومن الواضح الآن أن المنظمات المتقنة التي أنشأها البشر في العالم الحديث لتنفيذ أعمال الإنتاج والحكومة لا يمكن فهمها إلا كآلية للتعامل مع حدود قدرات الإنسان على الفهم والحساب في مواجهة التعقيد وعدم اليقين ( Simon, 1979). كما أضاف سايمون بأنه بحلول منتصف الخمسينيات من القرن العشرين، كانت نظرية العقلانية المحدودة قد تم اقتراحها كبديل للعقلانية الشاملة (Simon, 1979) .

### 1.2.1. افتراضات نموذج العقلانية المحدودة (المقيدة):

صاغ سيمون (1990) مصطلح العقلانية المقيدة لشرح أنه على الرغم من أن صناع القرار يسعون إلى أن يكونوا عقلانيين بالكامل (لاتخاذ القرار الأفضل أو الأمثل)، إلا أنهم محدودون أو مقيدون بعدد من العوامل (Williams, 2002, p. 16):

- عدم وجود معلومات كاملة أو دقيقة تماما.
- ندرة الوقت والموارد اللازمة للبحث عن مزيد من المعلومات ولصيغة مجموعة كاملة من الخيارات.
- عدم القدرة على الاحتفاظ بأكثر من كمية صغيرة من المعلومات ذات الصلة في الذاكرة لمواجهة المشكلة.
- محدودية الذكاء والإدراك الحسي قيود تمنع القدرة على حساب النتائج المثلى.

### 3.1. نموذج الحدس:

يضيف الكاتب لوثنانز "Luthans" إلى النموذجين السابقين نموذجا ثالثا يعرف بالنموذج الحدسي حيث يعتمد صنع القرار على تقدير الفرد وحدسه وحكمه بالاستناد إلى التجربة العملية وليس المعرفة العلمية (حريم، 2014). تحدد معرفة المدير وخبرته وفهمه للمسؤولية عن النتيجة دقة القرار الحدسي (Khakheli & Morchiladze, 2015).

يعتمد المدراء وذوي الخبرة من صنّاع القرار على حدسهم في عملية صنع القرار وهذا الأمر يلاحظ بكثرة في الحياة العملية، وذلك استناداً إلى كم هائل من التجارب المتراكمة عبر سنوات الخبرة.

إن الاعتماد على الحدس في صنع القرار ليس بالضرورة بمنتهى عن التحليل العقلاني للمعطيات. يمكن لصانعي القرار الاعتماد على التحليل العقلاني للمعطيات إضافة إلى استعمال حدسه، وهو بذلك يختصر الوقت ويخفض تكاليف الدراسة خاصة في المواقف المتشابهة.

## 2. نموذج العقلانية المحدودة امتداد للنموذج العقلاني من منظور سلوكي:

يعتبر نموذج العقلانية المحدودة بمثابة تحديث لنموذج العقلانية، وذلك بإضافة مختلف العوامل السلوكية المتعلقة بصنّاع القرار وظروف البيئة الواقعية والظغوط التي يتعرض لها عند عملية صنع القرار مثل ضغط الوقت وندرة الموارد والمعلومات المتاحة إضافة إلى ارتفاع تكاليف دراسة كل البدائل. مما يظطره إلى البحث عن الحل المرضي عوضاً عن الحل الأمثل.

### 1.2. مقارنة بين النموذج العقلاني ونموذج العقلانية المحدودة:

يمكن الاعتماد على المقارنة التي وضعها في مقاله مع إضافة بعض الخطوات مثل تحليل البدائل واختيار البديل وتقييم فعالية القرار مثل ما هو موضح في الجدول ( ) مقارنة بين النموذج العقلاني ونموذج العقلانية المحدودة.

الجدول (1-2): مقارنة بين النموذج العقلاني ونموذج العقلانية المحدودة

خطوات صنع القرار	صنع القرار العقلاني	العقلانية المحدودة
تحديد المشكلة	المشكلة الحقيقية قابلة للتحديد.	تعكس المشكلة في المقام الأول اهتمام صانع القرار وفهمه واحتياجاته.
تحديد المعايير وأوزانها	جميع المعايير ذات الصلة محددة ومرجحة بشكل مناسب.	المعايير المحدودة قابلة للتحديد، والتقييم يتأثر بالمصلحة الذاتية.
توليد البدائل والتقييم	تحديد جميع الخيارات، وجميع العواقب مفهومة وتؤخذ بعين الاعتبار.	يتم تحديد خيارات محدودة.
تحليل البدائل	تحليل كل البدائل والتحقق من المعلومات واستبعاد البدائل الضعيفة.	يتم إعطاء الخيار المفضل الأولوية.
اختيار بديل	اختيار البديل الأمثل الذي يحقق الأهداف	يتوقف النظر عند إيجاد حل "جيد بما فيه الكفاية".
التنفيذ	جميع المشاركين يفهمون الحل ويدعمونه.	تؤثر السياسة والسلطة والمصلحة الذاتية على مقدار القبول والالتزام بالحل.
تقييم فعالية القرار	تقييم مدى تحقيق الأهداف وحل المشكل	تؤثر بعض التحيزات مثل الثقة المفرطة ووهم السيطرة على تقييم القرار.

المصدر: (Williams, 2002, p. 17).



## 2.2. التوافق بين النموذج العقلاني ونموذج العقلانية المحدودة:

قد يكون من الممكن تصحيح النموذج الكلاسيكي للتعامل مع مجموعة واسعة من المواقف التي لا تلعب فيها ظواهر عدم اليقين دوراً رئيسياً - أي في التعامل مع سلوك الاقتصادات المستقرة نسبياً وليس بعيداً جداً عن التوازن التنافسي. ومع ذلك فإن الحالة الإيجابية القوية لاستبدال النموذج الكلاسيكي بنموذج للعقلانية المحدودة تبدأ في الظهور عندما ندرس الحالات التي تنطوي على اتخاذ القرارات في ظل عدم اليقين والمنافسة غير الكاملة. هذه الحالات لم تصمم النظرية الكلاسيكية أبداً للتعامل معها، ولم تتعامل معها أبداً بشكل مرض. نظرية القرارات الإحصائية التي تستخدم فكرة المنفعة الذاتية المتوقعة، من ناحية، ونظرية اللعبة، من ناحية أخرى، ساهمت بتوضيح مفاهيمي هائل لهذه الأنواع من المواقف دون تقديم أوصاف مرضية للسلوك الإنساني الفعلي، أو حتى بالنسبة لمعظم الحالات (Simon, 1979).

بناء نموذج في ظل هذه الظروف الصارمة اتخذ اتجاهين. الأول هو الاحتفاظ بالتحسين، ولكن التبسيط بشكل كافٍ بحيث يكون الأمثل (في العالم المبسط!) قابلاً للحساب. والثاني هو بناء نماذج الارضاء التي توفر قرارات جيدة بما فيه الكفاية مع تكاليف معقولة للحساب. من خلال التخلي عن التحسين، يمكن الاحتفاظ بمجموعة غنية من خصائص العالم الحقيقي في النماذج. بخلاف ذلك يمكن لصانعي القرار أن يرضوا إما عن طريق إيجاد حلول مثالية لعالم مبسط، أو عن طريق إيجاد حلول مرضية لعالم أكثر واقعية. لا يسيطر أي نهج على الآخر بشكل عام، وقد استمر كلاهما في التعايش في ميدان علوم الإدارة (Simon, 1979).

## 3. نماذج أخرى لصناعة القرار:

عند مراجعة الدراسات المتعلقة بصنع القرار نجد عدة تصنيفات لنماذج صنع القرار، كما نجد أن أغلب هذه التصنيفات تتفق على مجموعة من النماذج.

تستند قائمة النماذج التي اعتمدها في هذه الدراسة إلى تصنيفات مقدمة من (Das & Teng, 1999) و (Turpin & Marais, 2004)، تحتوي هتان الدراسات على مجموعة متميزة من النماذج القديمة والحديثة في هذا المجال.

### 1.3 النموذج الإداري:

يعمد هذا النموذج إلى إبراز السلوك الفعلي لاتخاذ القرار في المواقف الصعبة، التي تتميز بالغموض وعدم اليقين حيث تكون عادة القرارات غير مبرمجة. فيكتفي هنا صانع القرار بإيجاد حل مرضي بدلاً من الحل الأمثل.

يعتبر هذا النموذج وصفي لأنه يصف كيفية تعامل المديرين وصناع القرار في الواقع مع القرارات في المواقف المعقدة، بدلاً من تصور صورة نمطية للتعامل مع القرارات. وبالتالي فإن النموذج الإداري يأخذ بعين الاعتبار القيود الإدراكية والعاطفية وتأثير العوامل البيئية على متخذي القرار في سعيهم الدائم لصنع القرار العقلاني.

العقلانية المحدودة والرضا، هما مصطلحان اقترحهما سايمون في أعماله وكان لهما دور كبير في تشكيل النموذج الإداري.

النموذج الإداري هو وصف أكثر واقعية لاتخاذ القرار في المؤسسة. وفقاً لهذا النموذج فإن صانعي القرار لديهم دوافع وحوافز ومطالب مختلفة لكنهم يحاولون البحث عن طرق مختصرة لإيجاد حلول مقبولة من قبل الجميع بسبب ضيق الوقت. بحيث لا يركز صانع القرار على التحسين بل على الإرضاء، أي اختيار بديل بقيمة أعلى من الحد الأدنى للقيمة المقبولة في قيد معين. الإرضاء قد يؤدي إلى انخفاض جودة القرار إلا أن من مميزاته أنه يوفر الوقت والجهد إضافة إلى أن تكلفة التأخير في اتخاذ القرار أو البحث عن بدائل أخرى عالية ويكون العائد المتوقع من البديل الأفضل منخفضاً نسبياً (Deepika, 2014).

### 2.3 النموذج السياسي:

يفترض النمط السياسي لصنع القرار أن مجموعات الأعضاء التنظيميين ذوي المصالح المتنافسة يقاثلون من أجل قرار موات لهم. وبالتالي فإن النتيجة يقررها أولئك الذين يمكنهم تشكيل أقوى تحالف. يصبح اتخاذ القرار عملية صراع على السلطة، ويفوز أقوى الأشخاص. كما أن التحالفات المهزومة غالباً ماتكون قادرة على العودة لاحقاً وعكس الموقف. وبالتالي، في العملية السياسية يفهم صانعو القرار أن مسار العمل الفائز قد لا يكون نتيجة كونه الأفضل على أساس الجدارة، بل يمكن أن يكون انتصاراً مؤقتاً في سلسلة متواصلة من المعارك (Das & Teng, 1999).

ترى وجهة النظر السياسية عملية صنع القرار كعملية مساومة شخصية ، مدفوعة بجداول أعمال المشاركين بدلاً من العمليات المنطقية. تختلف أهداف الأشخاص عن أهداف المنظمة وقيمتها وأهميتها. لا تنتهي عملية صنع القرار مطلقاً، لكنها تظل معركة مستمرة بين تحالفات مختلفة. بعد فوز إحدى المجموعات بجولة، قد تعيد الأطراف الأخرى تجميع صفوفها أو تصبح أكثر تصميماً على الفوز بالجولة التالية. يتم ممارسة النفوذ والقوة بطريقة متعمدة ولتعزيز المصلحة الذاتية (Turpin & Marais, 2004) .

النموذج السياسي مهم ليس للحكومات فقط أو القطاع العام ولكن للمؤسسات في أي مجال. وفقاً لهذا النموذج، يركز صانعو القرار على العديد من المشكلات داخل المؤسسة التي تعكس الأهداف الشخصية لوحدات فرعية مختلفة بدلاً من التركيز على قضية واحدة على عكس النموذج العقلاني. يتم اتخاذ القرارات بعد المساومة والمناقشة بين الائتلافات والمجموعات المختلفة، فإن القوة هنا لا مركزية. يركز هذا النموذج على أهداف وأولويات متعددة كنتيجة للتسوية بين الوحدات الفرعية (Deepika, 2014) .

يفترض هذا النموذج أنه من المنطقي أن التحالفات لن تهتم بتطوير كل البدائل الممكنة لصناعة القرار وإنما تهتم بالبديل التي تخدم أهدافها ومصالحها. يقدم كل تحالف بديل أو بدائل مختلفة لكن عموماً يكون عدد البدائل المطروحة غير كاف، كما لا يمكن اختيار أي بديل معين إذا كان يلحق الضرر بمصالح أحد التحالفات حتى لو تم اعتباره كأفضل بديل. يمكن القول بأن في النموذج السياسي تغطي المصلحة الذاتية على مصلحة المؤسسة.

### 3.3 نموذج القمامة:

إن الرأي القائل بأن اتخاذ القرار هو عملية غير منظمة، حيث يتم الوصول إلى الحل من خلال سلسلة من القرارات الإضافية، كما هو مفترض في نموذج القرار التزايدى، يتم أخذه إلى أقصى الحدود مع نموذج القمامة (Lee & Stinson, 2014) .

يستند نموذج القمامة إلى أعمال (Cohen, et al., 1972) حيث اعتبروا أن المنظمات هي عبارة عن "قوضى منظمة" وتتميز بثلاث خصائص عامة. الخاصة الأولى هي اشكالية التفضيلات في المنظمة، تعمل المنظمة على أساس مجموعة متنوعة من التفضيلات غير المتسقة وغير المحددة بشكل جيد. يمكن وصفها بأنها مجموعة فضفاضة من الأفكار أفضل من وصفها بأنها بنية متماسكة، حيث تكتشف التفضيلات من خلال العمل أكثر مما يتم العمل على أساس التفضيلات.

الخاصية الثانية هي التكنولوجيا غير الواضحة. على الرغم من أن المنظمة تمكنت من البقاء وحتى الإنتاج، إلا أن أعضائها لا يفهمون عملياتها الخاصة. إنهم يعملون على أساس إجراءات التجربة والخطأ البسيطة، والتعلم من حوادث التجربة السابقة. الخاصية الثالثة هي المشاركة السائلة. يختلف المشاركون في مقدار الوقت والجهد الذي يكرسونه لمختلف المجالات، المشاركة تختلف من وقت لآخر. نتيجة لذلك فإن بنية المنظمة غير ثابتة ومتغيرة، قد يتغير صناع القرار والمشاركون حسب نوع الخيارات بشكل متقلب.

المنظمات يُنظر إليها على أنها "فوضى منظمة"، فلا يوجد سبب منطقي محدد لاتخاذ خيار استراتيجي. تتكون عملية اتخاذ القرار في هذا النموذج من أربعة مكونات: فرص الاختيار، الحلول، المشاركون والمشاكل. يتم تصور عملية صنع القرار من حيث المشكلات التي تبحث عن فرصة الاختيار، والحلول التي تبحث عن المشكلات التي يجب معالجتها، وصناع القرار الذين يبحثون عن وظيفة.

من هذا المنطلق، ما يبحث عنه صناع القرار هو مجرد شيء يقررونه، بغض النظر عن نوع العواقب التي قد يحملها الخيار. لذلك، لا تلفت تقديرات الاحتمالات انتباه صانعي القرار على الإطلاق. في الواقع، تقديرات الاحتمالية ليست أحد المكونات في وضع سلة القمامة. إذا كانت الصدفة فقط مهمة، فلماذا تهتم باحتمالات النتائج. (Das & Teng, 1999). يؤكد نموذج القمامة على التشتيت والطبيعة الفوضوية لعملية صنع القرار في المنظمات، بدلاً من التلاعب المتعمد الذي ينطوي عليه النموذج السياسي. في هذا النموذج، القرار هو نتيجة أو تفسير لعدة تدفقات مستقلة نسبياً في المنظمة (Turpin & Marais, 2004).

وبغض النظر عن ماسبق لا يسع المرء إلا أن يضحك ضحكة مكتومة في العبثية المطلقة لهذا النموذج، لولا حقيقة أن كل المؤلفين يمكن أن يستشهدوا بأمثلة عديدة من السلوكيات المماثلة التي عرضها المديرون في مختلف المنظمات التي عملنا فيها أو استشارناها (Lee & Stinson, 2014).

## 4.3 نموذج التدرج المنطقي

توصل (Mintzberg, et al., 1976) إلى أن اتخاذ القرار هو نتيجة لسلسلة من الإجراءات والقرارات الصغيرة التي تفضي إلى القرار النهائي. يشار إلى هذا النموذج باسم التدرج المنطقي ( Logical Incrementalist).

الجدير بالذكر أن هذه الطريقة في اتخاذ القرارات غالباً ما نلاحظها في قرارات الاستثمار خاصة في حالة المشروعات الجديدة، حيث يقوم المستثمرون بتمويل المشاريع تدريجياً بسبب قلة الخبرة في المجال أو/و نقص المعلومات المتاحة مع ارتفاع المخاطر، فيضطرون إلى انتظار تطور المشروع ونجاحه لاتخاذ قرار بتوسيعه واستثمار مبالغ أكبر، فمع تطور الأعمال تتوفر المعلومات وتقل حالة عدم اليقين بشأن مستقبل الاستثمار، يستخدم هذا النهج في اتخاذ القرارات للتحكم في إدارة المخاطر.

تتضمن طريقة التدرج المنطقي عملية تدريجية من الإجراءات الإضافية وتبقي الإستراتيجية مفتوحة للتكيف (Turpin & Marais, 2004). حيث تتعلم المنظمة ما يصلح وما لا يصلح بطريقة تدريجية، مما يقلل من المخاطر التي تتعرض لها المنظمة (Lee & Stinson, 2014). كما ينص على عدم اتخاذ موقف مبكراً جداً. في هذا الوقت تكون الأهداف الإستراتيجية واسعة وغامضة نسبياً، بحيث يمكن تعديلها عند توفر المزيد من المعلومات (Das & Teng, 1999).

يمنح النهج التدريجي للمؤسسة "إمكانية التفكير في البدائل الناشئة. نظراً لأن الاستراتيجيين لا يتخذون قرارات جذرية، فإنهم يبقون الشركة مفتوحة على الخيارات. ولأنهم يواصلون الحصول على المعلومات ويواصلون إجراء التحليلات، فإنهم لا يتركون أي بديل دون دراسة (Das & Teng, 1999).

حدد (Mintzberg, et al., 1976) ثلاث مراحل رئيسية لاتخاذ القرار: التحديد والتطوير والاختيار. أولاً مرحلة التحديد يتم فيها التعرف على المشكلة ثم يتم تشخيصها. ثانياً مرحلة التطوير، في هذه المرحلة تبدأ المؤسسة في إيجاد حل للمشكلة بالبحث أولاً من خلال الإجراءات المعمول بها داخل المؤسسة. إذا لم تكن هناك حلول حالية للمشكلة، فيتم الانتقال إلى تطوير حل مخصص باستخدام النهج التدريجي. ثالثاً مرحلة التحديد، يتم فيها اختيار البديل أو الحل الذي يجب متابعته. تتطلب عملية الاختيار من صناع القرار استخدام الحكم والتحليل والتفاوض في الوقت المناسب.

لاحظ (Mintzberg, et al., 1976) طول المدة الزمنية لاتخاذ القرار، فكلما اتسع نطاق القرار وزادت أهميته زادت المدة اللازمة لاتخاذها، فقد وجد أن 32% فقط من القرارات التي تعرض لها بالدراسة كانت مدتها أقل من سنة، بينما النسبة الباقية دامت أكثر من سنة دون أن نهمل أن ربع القرارات المدروسة دامت أكثر من أربع سنوات. وفي الأخير لا يسعنا إلا أن نتساءل لو تمت إعادة هذه الدراسة في وقتنا الحاضر فهل ستكون النتائج مماثلة في ظل التسارع والتقلبات التي يشهدها مناخ الأعمال، ففي مدة تفوق السنة وتصل إلى أكثر من أربع سنوات تنهار فيها اقتصادات دول وتزدهر اقتصادات دول أخرى فما بالك بالمؤسسات.

#### 4 خصائص نموذج القرار المناسب:

رغم اختلاف وتنوع نماذج صنع القرار، إلا أنه يمكن تحديد بعض المعايير التي يمكن من خلالها الحكم على أهلية وجودة النموذج، فيما يلي بعض الخصائص التي ينبغي توفرها في نموذج القرار المناسب:

#### 1.4 استخدام الموارد:

يجب أن يراعى عند اتخاذ القرار الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة، من موارد بشرية، مالية ومادية كالآلات والمعدات، وحتى الموارد الخارجية كالأسواق والعملاء من أجل تحقيق الأهداف والغايات المنشودة.

#### 2.4 احترام الوقت:

عامل الوقت مهم عند اتخاذ القرار ففي أغلب الأحيان يكون متخذ القرار تحت ضغط الوقت وعليه التعامل مع ضيق الوقت ومتابعة التنفيذ خلال الوقت الفعلي وتجنب التأخير الذي يكلف أعباء إضافية هو في غنى عنها.

### 3.4 تعظيم الثروة:

يقصد بها وضع مصلحة المؤسسة فوق كل اعتبار، وقدرة النموذج على تعزيز مكانة المؤسسة وزيادة نموها وتوسعها.

### 4.4 دراسة المخاطر:

ينبغي على صناع القرار دراسة البدائل والتوصل إلى إيجاد أحسن توليفة تجمع بين العوائد والمخاطر بحيث تكون العوائد مجزية مع نسبة مخاطر مقبولة.

## المبحث الثالث: صناعات القرار في المؤسسة

صناعة القرار هي عملية أساسية في إدارة المؤسسات، كما أن هذه العملية قد تكون فردية أو جماعية. قبل كل شيء يجب التطرق إلى مفاهيم حول المدير لأنه محور عملية صنع القرارات سواء الفردية أو الجماعية.

## 1. المدير وصناعة القرار في المؤسسة:

سيكون من الخطأ اعتبار متخذ القرار شخصاً واحداً واتخاذ القرار كخطوة واحدة. يتمتع القائد بالمرونة لتحديد كيفية اتخاذ القرار. في بعض الأحيان تدفعه معرفة جديدة في اتجاه واحد ("يجب أن أحصل فعلاً على مجموعة للمساعدة في اتخاذ هذا القرار")، ولكن في الوقت نفسه تدفعه تجربته في اتجاه آخر ("أنا أفهم حقاً المشكلة بشكل أفضل من المجموعة وبالتالي أنا من يجب أن يتخذ القرار"). إنه غير متأكد من أن قرار المجموعة مناسب حقاً أو عندما يكون عقد اجتماع للموظفين بمثابة أداة لتجنب مسؤولية صنع القرار الخاصة به (Towler, 2009, pp. 15-16). من خلال الممارسة والتدريب والتكوين، يمكن للناس اكتساب المهارات اللازمة ليصبحوا مدراء جيدين. ومن المهم بنفس القدر أن ندرك أن الموظفين يشتملون على 50% من العلاقة بين المدير والموظف، وبالتالي لديهم مساهمة مهمة في هذا الصدد. وبعبارة أخرى، أن تكون الموظف الجيد هو عنصر حاسم في وجود مدير جيد (Sinofsky & Iansiti, 2010). صناعة القرار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غالباً ما تكون من مهام المدير إلا أنه في حالة المشكلات المعقدة أو الجديدة يستعين بذوي الخبرة من العاملين أو المستشارين. في حين أن المؤسسات والشركات الكبيرة تواجه تحديات ومشاكل أكثر تعقيداً تجعل مهمة صانع القرار أكثر صعوبة حيث نجد في هذه المؤسسات فرق أو مجموعات لصناعة القرار يلجأ إليها المدير.

## 1.1. الوظائف القيادية للمدير:

يقوم المدير باستنباط خطط العمل وإضفاء الطابع الداخلي عليها وتوصيلها لفريقه والرد على الحالات الطارئة التي لا مفر منها. علاوة على ذلك، يعمل أيضاً على تشكيل فريقه، وبناء القيم والعمليات والقدرات التي تعمل على تحسين الفعالية بمرور الوقت. كما أنه يقوم بإنشاء واستيعاب الإستراتيجية وترجمتها إلى تفاصيل لأعضاء الفريق. هذا ليس دوراً إدارياً ضحلاً، بل "قيادة تقنية" حقيقية تساهم في المنظورات الاستراتيجية، وتوجيه المساهمين الفرديين، وتدريب الفريق نحو الاستراتيجية. الدور معقد ويحتاج كل من المهارة والوقت، وتحقيق



التوازن بين التصور مع التواصل. يركز الدور في التميز التقني ويجمع بين الوعي بأهداف العمل والفهم المعماري للقدرات والاعتمادات المتبادلة التي ستحقق النجاح (Sinofsky & Iansiti, 2010, p. 194).

المدراء مسؤولون عن تحديد وتحقيق أهداف الشركة مع ومن خلال الآخرين (Tovmasyan, 2017). من الأفضل تقدير تعقيد الدور القيادي للمدير من خلال مراجعة العديد من المهام التي يؤديها. وظائف المدير محددة تختلف في الأهمية حسب نوع المجموعة التي تتم قيادتها. بالإضافة إلى أسلوب وشخصية المدير ولكن بدرجات متفاوتة، يخدم جميع المدراء مجموعة متنوعة من الوظائف. كما يلي (Bedeian & Glueck, 1983, p. 496):

- القائد كمدير تنفيذي يخدم كمنسق لأنشطة المجموعة.
- يخدم المدير كمخطط للتأثير على الطرق والوسائل التي تحقق بها المجموعة أهدافها المحددة.
- يخدم المدير بصفته صانع السياسة كمثل لمجموعة العمل في المستويات العليا في تحديد الأهداف والسياسات.
- المدير كخبير بمثابة مصدر للمعلومات والمهارات.
- المدير كمثل خارجي للمجموعة يعمل كمثل لمجموعة العمل في التعامل مع المجموعات الأخرى.
- المدير كمقدم للمكافآت والعقوبات بمثابة موزع للمكافآت والعقوبات.
- المدير بصفته محكماً ووسيطاً يعمل كقاضي ووسيط في حل النزاعات داخل المجموعة.
- المدير كمثل نموذجي لسلوك أعضاء مجموعة العمل.
- المدير كرمز للمجموعة بمثابة محور لوحدة المجموعة.
- يخدم المدير ككبش فداء وهدف للنقد عندما تسوء الأمور.

## 2.1. أنماط صنع القرار بالنسبة للمدراء:

يتميز نموذج قرار Vroom Yetton Jago بين ثلاثة أنماط للقيادة ( النمط الاستبدادي، الاستشاري، ونمط المجموعة) وست عمليات مختلفة للقرار (Vroom & Jago, 1974):

### 1.2.1. النمط الاستبدادي:

يستقل المدير في هذا النمط باتخاذ القرار دون استشارة المرؤوسين. يمكن تمييز نوعين من العمليات تدخل ضمن النمط الاستبدادي:

#### 1.1.2.1. النمط الاستبدادي المنفرد:

يستخدم المدير في هذه العملية المعلومات المتاحة لاتخاذ القرار بشكل مستقل. بحيث لا يستشير أعضاء الفريق أو الأطراف الخارجية. القرار لا يعتمد على أعضاء الفريق ورأيهم لا يهم، لكن من المهم إبلاغ القرار الذي تم اتخاذه للفريق.

#### 2.1.2.1. النمط الاستبدادي مع الاعتماد على المرؤوسين:

يتخذ المدير القرار بشكل مستقل، يتحصل على أي معلومات ضرورية من المرؤوسين، ثم يقرر حل المشكلة بنفسه. قد يبلغ المدير المرؤوسين بالمشكلة عند الحصول على المعلومات منهم أو يمتنع عن ذلك. إن الدور الذي يلعبه المرؤوسين في اتخاذ القرار هو بوضوح تقديم معلومات محددة يطلبها المدير بدلاً من إنشاء أو تقييم الحلول.

### 2.2.1. النمط الاستشاري:

في هذا النمط يعتمد المدير إلى أخذ الاستشارة مع الانفراد باتخاذ القرار. كما يمكن التمييز بين نوعين من العمليات تدخل ضمن النمط الاستشاري:

### 1.2.2.1. النمط الاستشاري الفردي:

يتبنى المدير دورًا استشاريًا ويأخذ زمام المبادرة لاستشارة أعضاء الفريق المعتمدين بشكل فردي حول الموقف والمشكلة والقرار الواجب اتخاذه، للحصول على أفكارهم ومقترحاتهم دون تجميعهم. تكون مشاركة الفريق أعلى منها في أسلوب اتخاذ القرارات الاستبدادية. ومع ذلك لا يزال اتخاذ القرار من قبل القائد. هذا القرار قد يعكس أو لا يعكس تأثير المرؤوسين.

### 2.2.2.1. النمط الاستشاري الجماعي:

في هذا النمط يجمع المدير فريقه ويشاركهم المشكلة والموقف. في هذا الاجتماع يحصل على أفكارهم ومقترحاتهم ثم يقوم باتخاذ القرار الذي قد يعكس أو لا يعكس تأثير المرؤوسين.

### 3.2.1. نمط المجموعة:

يشارك المدير المشكلة مع مرؤوسيه كمجموعة. يقوم معهم بتوليد البدائل وتقييمها ومحاولة التوصل إلى اتفاق (إجماع) على الحل. دوره يشبه إلى حد كبير دور الرئيس: تنسيق المناقشة مع التركيز فيها على المشكلة والتأكد من أن القضايا الحرجة يتم حلها. لا يحاول التأثير على المجموعة لتبني حله ويرغب في قبول وتنفيذ أي حل يحظى بدعم المجموعة بأكملها.

### 4.2.1. نمط التفويض:

هذا النمط هو مطابق لنمط المجموعة لكن في مشكلات تتطلب حلول فردية. يقوم المدير بتفويض المشكلة إلى أحد مرؤوسيه، وتزويده بأية معلومات ذات صلة يمتلكها، لكن يعطيه مسؤولية حل المشكلة بنفسه. أي حل يصل إليه الشخص سيحصل على دعم المدير.

## 2. مجموعة صنع القرار:

الاتجاهات الحديثة للإدارة تفضل زيادة مشاركة الموظفين في عملية اتخاذ القرارات، كما أن بعض المشكلات أو المواقف التي تواجهها المؤسسة تتطلب نوع من العمليات التشاركية التي يعمل فيها على اتخاذ القرارات بشكل جماعي، أي العمل الجماعي على تحديد المشكلة ومعايير القرار، وتحديد وتحليل البدائل واختيار مسار العمل وتنفيذه.

حث العديد من الكتاب والباحثين في مجال الإدارة على أهمية وضرورة مشاركة الأفراد والجماعات في عمليات صنع القرارات في المنظمات وأشارت الدراسات والأبحاث العديدة إلى النتائج والآثار الإيجابية لتلك المشاركة مثل زيادة الانتاج وتحسين نوعيته، وتحسين الأداء، والرضا الوظيفي، وتقدير الذات، والتعاون، وتعزيز الالتزام بأهداف المنظمة، ويساعد أيضا على إحداث التغييرات المطلوبة، وتحسين الاتصالات الفعالة (حريم، 2014، صفحة 95).

### 1.2. مزايا وعيوب مجموعة صنع القرار:

يمكن أن تتأثر فعالية مجموعة اتخاذ القرار بمجموعة متنوعة من العوامل. وبالتالي ليس من الممكن تفضيل مجموعة صنع القرار على اتخاذ القرارات الفردية أو العكس.

حدد (Kreitner, 2009) في كتابه **Management** مزايا وعيوب مجموعة صنع القرار كالتالي:

#### 1.1.2. مزايا مجموعة صنع القرار:

##### 1.1.1.2. تجمع أكبر قدر من المعرفة:

يمكن لأفراد المجموعة أن يجلبوا المزيد من المعلومات ويوظفوا تجاربهم وخبراتهم للتأثير على القرار أو المشكلة بشكل أفضل من أن يتصرف الفرد بمفرده.

##### 2.1.1.2. وجهات نظر مختلفة:

الأفراد ذوو الخبرة والاهتمامات المتنوعة يساعدون المجموعة على رؤية مواقف القرار والمشاكل من زوايا مختلفة.

### 3.1.1.2. فهم أكبر:

إن حضور الاجتماعات والمشاركة في مناقشة الآراء الجماعية حول مسارات العمل البديلة يؤدي إلى فهم الأساس المنطقي وراء اتخاذ القرار النهائي.

### 4.1.1.2. زيادة القبول:

يميل أولئك الذين يلعبون دوراً نشطاً في اتخاذ القرارات الجماعية وحل المشكلات إلى النظر إلى النتيجة على أنها من صنع أيديهم وليست مفروضة عليهم.

### 5.1.1.2. أرض للتدريب:

يتعلم المشاركون الأقل خبرة في العمل الجماعي كيفية التعامل مع ديناميكيات المجموعة من خلال المشاركة الفعلية.

### 2.1.2. عيوب مجموعة صنع القرار:

#### 1.2.1.2. الضغط الاجتماعي:

قد تتحد عدم الرغبة في التغيير والضغط من أجل التوافق لخنق إبداع المساهمين الأفراد.

#### 2.2.1.2. هيمنة القلة:

في بعض الأحيان تنخفض جودة العمل الجماعي عندما تستسلم المجموعة لبعض الأفراد الذين يحاولون الهيمنة على رأي المجموعة.

#### 3.2.1.2. تقديم تنازلات متبادلة:

يمكن أن تؤدي بعض السياسات والاتفاقات الجانبية والمساومات بين أعضاء المجموعة إلى إزاحة التفكير السليم عندما تكون مصلحة الفرد على المحك، أي الاشتغال بالمصالح الشخصية عن مصلحة المؤسسة.

#### 4.2.1.2. تحول الأهداف:

في بعض الأحيان، تؤدي الاعتبارات الثانوية مثل الفوز بحجة، أو إثبات وجهة نظر، أو العودة إلى المنافسة إلى استبدال المهمة الأساسية المتمثلة في اتخاذ قرار سليم أو حل مشكلة.

#### 5.2.1.2. التفكير الجماعي:

في بعض الأحيان الرغبة على الإجماع تتفوق على الحكم السليم عند إنشاء وتقييم مسارات العمل البديلة.

#### 2.2. الفرق بين القرارات الفردية والجماعية:

يوضح الجدول الموالي أهم الفروقات بين القرارات الفردية والجماعية. وذلك بالاعتماد على مجموعة من المعايير للفرقة كنوع المؤسسة وهوية متخذ أو متخذي القرار، وتأثير العوامل السلوكية إضافة إلى نوع نموذج القرار السائد، وأخيرا العوامل الموقفية المستوجبة للقرار.

الجدول (1-3): الفرق بين القرارات الفردية والجماعية

معيار التفرقة	صنع القرار الفردي	صنع القرار الجماعي
نوع المؤسسة	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحتى الكبيرة في حالة هيمنة أحد المدراء.	غالبا ما يكون في المؤسسات الكبيرة كما نجده في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (حالة الشركاء، استعانة المدير أو المالك بمستشارين أو عمال لصنع القرارات)
المستثمر أو متخذ القرار	المالك أو الشريك المكلف بالتسيير. المدير العام أو المدير المالي المفوض باتخاذ القرارات.	مجلس الادارة أو مجموعة صنع القرار (مدراء و/أو ملاك + عاملين أو مستشارين من ذوي الخبرة والاختصاص)
أثر العوامل السلوكية على متخذ القرار	يتأثر الفرد بمختلف العوامل السلوكية مثل العواطف والأخطاء الإدراكية واتباع ردود أفعال المستثمرين	تكون المجموعة أقل عرضة للعوامل والتحيزات السلوكية إلا في حالة هيمنة أحد المدراء أو أحد أعضاء

<p>المجموعة وتأثيره على الآخرين.</p>	<p>الآخرين بالإضافة إلى تأثره بالتحيزات الناتجة عن هذه العوامل.</p>	
<p>يمكن الوصول إلى قرارات عقلانية إذا تميزت المجموعة بالخبرة والقدرة على التواصل واحترام الرأي بالإضافة إلى توفر الوقت والمعلومات والبدائل.</p>	<p>النموذج السائد في حالة القرارات الفردية هو العقلانية المحدودة نظراً لتقيد صانع القرار بقدرته المحدودة على معالجة كل المعلومات الخاصة بالبدائل وتأثره بمختلف العوامل والتحيزات السلوكية.</p>	<p>نموذج القرار السائد</p>
<p>1- هناك حاجة للإبداع والابتكار؛ 2- المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار متوفرة لدى الجماعة؛ 3- قبول القرار من أفراد الجماعة هام وضروري؛ 4- تفهم القرار من قبل الجماعة هام؛ 5- المشكلة معقدة وتحتاج إلى معلومات غزيرة ومتنوعة لإيجاد حل؛ 6- يرغب المدير أن يشعر الأفراد أنهم جزء من العملية الديمقراطية أو أنه يريد بناء الثقة؛ 7- هناك حاجة إلى مزيد من التفكير بالحلول لمواجهة المخاطر؛ 8- هناك رغبة أن يتفهم كل فرد الآخر بصورة أفضل.</p>	<p>1- قصر الوقت المتاح لصنع القرار؛ 2- القرار غير مهم نسبياً للجماعة؛ 3- لدى المدير جميع المعلومات اللازمة لصنع القرار؛ 4- التخوف من هيمنة فرد أو فردان على الجماعة؛ 5- التخوف من تفجر صراعات أثناء مناقشة البدائل والحلول؛ 6- قد يشعر الأفراد أن لديهم اجتماعات كثيرة، ولا يشعرون بالحاجة للمشاركة؛ 7- المعلومات اللازمة للقرار سرية ولا يمكن مشاركتها مع جميع الأفراد؛ 8- أفراد الجماعة غير مؤهلين أو قادرين على اتخاذ مثل هذه القرارات.</p>	<p>العوامل الموقفية المستوجبة للقرار (حريم، 2014) المصدر الأصلي (Bedeian, Management)</p>

المصدر: من إعداد الباحث.

### 3. صنع القرار في مجموعة وصنع القرار الجماعي:

عند الحديث عن مجموعة صنع القرار يجب أن نميز بين مفهومين أو نمطين أساسيين: صنع القرار في مجموعة وصنع القرار الجماعي. يتم التمييز بين النمطين بحسب من يتحمل مسؤولية صنع القرار.

#### 1.3. صنع القرار في مجموعة:

في هذا النمط يقوم المدير بإنشاء فريق أو مجموعة من الموظفين و/أو المستشارين لمساعدته على اتخاذ القرارات، تحت إشراف المدير تقوم المجموعة بالقيام بكل المراحل والخطوات اللازمة لصنع القرار بداية بتحديد المشكلة وصولاً إلى تنفيذ القرار مع ترك اختيار البديل أو مسار العمل المناسب للمدير أو قائد المجموعة، يكون دور المجموعة في هذه الخطوة إستشاري فقط. يمكن أن يعكس القرار وجهة نظر المجموعة ككل أو وجهة نظر المدير فقط أو الاثنين معاً، وذلك حسب خبرة وتجربة الطرفين وفعالية طرق التواصل والمشاركة.

#### 2.3. صنع القرار الجماعي:

يتولى صنع القرار في هذا النمط مجموعة من الأفراد لديهم أدوار قيادية مشتركة (مجموعات الدراسات، لجان المراجعة، مجالس الإدارة). يتشارك أفراد المجموعة في القيام بجميع خطوات صنع القرار كما يشتركون في اتخاذ القرار وتحمل مسؤوليته.



### 3.3. الفرق بين صنع القرار في مجموعة وصنع القرار الجماعي

الجدول الموالي (1-4) يوضح أهم الفروق بين صنع القرار في مجموعة وصنع القرار الجماعي.

#### الجدول (1-4): صنع القرار في مجموعة وصنع القرار الجماعي

صنع القرار في مجموعة	صنع القرار الجماعي
المدير او قائد المجموعة هو صاحب القرار.	يتم اتخاذ القرار بشكل جماعي.
وظيفة المجموعة هي مساعدة المدير على صنع القرار عن طريق القيام بالمهام التي توكل إليهم.	يتولى أفراد المجموعة أدوار قيادية ويتشاركون في صنع القرار.
يتحمل المدير مسؤولية القرار وحده.	تتشارك المجموعة مسؤولية القرار حيث تكون المساعلة جماعية.

المصدر: من إعداد الباحث.

## المبحث الثالث: من أجل قرارات مالية واستثمارية أفضل

في سعيه الدائم لتحقيق الأرباح وتعظيم الثروة يحتاج المستثمر إلى الاستثمار في التنمية الذاتية وتطوير نفسه سواء بالتكوين الأكاديمي و/أو اكتساب الخبرة بالممارسة العملية، ومع القليل من الثقة بالنفس والإطلاع على نصائح الخبراء والمختصين يمكن القول بأن الجمع بين هذه الخصائص بمثابة توليفة لتحقيق النجاح والحفاظ عليه.

## 1. محو الأمية المالية:

لاحظ (Ejembi & Ogiji, 2007) أن العديد من الأشخاص لا يمتلكون المعرفة الكافية بمفاهيم الاستثمار الأساسية المطلوبة لاتخاذ قرارات استثمارية حكيمة كما لاحظ أن تحسين التعليم المالي يؤدي إلى زيادة في السلوك الاستثماري لدى الفرد.

ظهر مصطلح محو الأمية المالية في بداية العقد الأول من القرن الثاني والعشرين، وزاد الاهتمام به خلال العقدين المنصرمين خاصة بعد الأزمة المالية 2007-2009. يظهر البحث في محرك google scholar عن محو الأمية المالية باللغة الانجليزية حوالي مليون نتيجة، تناول العديد من الباحثين هذا الموضوع ووضعو عدة تعاريف لهذا المصطلح، ومع ذلك فإن التعريف الأفضل والأوضح والأكثر تميزاً ينتمي إلى منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية:

محو الأمية المالية هي معرفة واستيعاب المفاهيم والمخاطر المالية، هي المهارات، والدافع والثقة لتطبيق هذه المعرفة والفهم من أجل اتخاذ قرارات فعالة عبر مجموعة من السياقات المالية، لتحسين الرفاهية المالية للأفراد والمجتمع، ولتمكين المشاركة في الحياة الاقتصادية (OECD, 2013, p. 144).

اليوم، تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD 2020) لمحو الأمية المالية هو "مزيج من الوعي المالي والمعرفة والمهارات والمواقف والسلوكيات اللازمة لاتخاذ قرارات مالية سليمة وتحقيق الرفاه المالي (Cude, 2022).

من خلال تطور تعاريف محو الأمية المالية المقدمة من طرف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية نلاحظ أن محو الأمية المالية يقوم على المعرفة الواعية بالمفاهيم والمخاطر المالية مع تنمية المهارات والسلوكيات المساعدة على اتخاذ قرارات مالية سليمة من أجل تحقيق الرفاه المالي.

قدم (Nicolini, G. 2019) تعريفه الخاص لمحو الأمية المالية على أنه "معرفة بالقضايا المالية والقدرة على تطبيقها في عملية صنع القرار المتعلقة بالتمويل، بما في ذلك الوعي بمصادر المعلومات المتاحة، وعمل المنتجات والخدمات المالية، الوسطاء الماليون والأسواق المالية (Cude, 2022).

يعتبر (Saha, 2016) أن الأفراد متعلمين ماليًا، إذا كانوا أكفاء ويمكنهم إثبات أنهم استخدموا قدراتهم المعرفية في اتخاذ قرارات الاستثمار. كما أن أي شخص ليس لديه القدرة على تحليل الخيارات المالية المتاحة لا يمكن اعتباره متعلمًا ماليًا.

ارتبط محو الأمية المالية بمصطلحات أخرى مثل الوعي المالي والرفاه المالي ومن أهم هذه المصطلحات المعرفة المالية ف في دراسة قام بها (ALESSIE, et al., 2011) للأسر الهولندية، وجدوا أن الأشخاص الذين لديهم مستويات أعلى من المعرفة المالية هم أكثر عرضة للمشاركة في سوق الأوراق المالية. في حين وجد (Garman, 1997) أن الأفراد الذين يتمتعون بمستويات أعلى من المعرفة المالية يتمكنون من الحصول على دخل أعلى وقدرة أكبر على "الإنفاق والادخار والاستثمار". ومن منظور آخر وجدت (Kumari D, 2020) أن الأشخاص الذين لديهم حسابات استثمارية هم متعلمون ماليًا مقارنة بمن لا يمتلكون حسابات استثمارية على غرار مستوياتهم التعليمية.

على الرغم من ارتباط محو الأمية المالية بمصطلح التعليم المالي أو المعرفة المالية إلا أن النجاح ليس نتيجة تدريب أكاديمي محدد. على الرغم من أن الكثيرين قد يعتقدون أن النجاح هو حكر على المستثمرين الذين تخرجوا من أفضل معاهد إدارة الأعمال والاقتصاد، إلا أن العديد من المستثمرين الناجحين ليس لديهم تعليم أكاديمي.

لا يتم اكتساب الجزء الأكبر من هذه المعرفة من خلال الندوات أو الفصول التدريبية الرسمية ولكن من خلال الخبرة والتفسيرات غير الرسمية، قارن بين طالب جامعي في مجال التمويل ومستثمر لديه أكثر من عشر سنوات من الخبرة في سوق الأوراق المالية. يمكن القول بأن المستثمر المتمرس أكثر موثوقية من الطالب الجامعي لأن أفضل طريقة لفهم سوق الأوراق المالية تكون بالممارسة ولا يمكن تحقيقها من خلال الكتب والدورات التدريبية فقط، يمكن أن توفر الممارسة أفضل الفرص للتعلم (Saeedi & Hamedi, 2018).

### 1.1.1. محو الأمية المالية على المستوى العالمي:

أول مبادرة دولية استهدفت تحسين الثقافة المالية أجزتها منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي. وقد بدأت مشروعًا حكوميًا دوليًا في عام 2003 بهدف توفير طرق لتحسين معايير التعليم المالي ومحو الأمية من خلال تطوير مبادئ محو الأمية المالية (Saeedi & Hamedi, 2018). ومع ذلك ، لا شك في أن الأزمة المالية في 2007-2009 يمكن اعتبارها نقطة تحول للحاجة إلى إيلاء المزيد من الاهتمام لمفهوم محو الأمية المالية.

أصبح محو الأمية المالية معترفًا به عالميًا كعنصر مهم للاستقرار الاقتصادي والمالي والتنمية، ينعكس هذا في تأييد مجموعة العشرين الأخير للمبادئ رفيعة المستوى لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (الشبكة الدولية للتعليم المالي) بشأن الاستراتيجيات للتعليم المالي (OECD, 2013).

### 2.1. أهمية محو الأمية المالية بالنسبة للقرارات المالية:

تشير الأدبيات إلى أن محو الأمية المالية هو أحد المتطلبات الرئيسية لاتخاذ قرارات مالية مستنيرة لذلك ، قد يكون تعزيز مهارات محو الأمية المالية أمرًا بالغ الأهمية بالنسبة للقرارات المالية والاستثمارية (Kumari & D, 2020).

ناقش (Saeedi & Hamedi, 2018) في كتابهم عن محو الأمية المالية العديد من الأسباب الرئيسية لتزايد أهمية محو الأمية المالية خاصة فيما يتعلق باتخاذ القرارات المالية.

#### 1.2.1.1. تعقيد المنتجات والأصول المالية:

تتميز المنتجات والأصول المالية خاصة المنتجات الهجينة والمشتقات المالية بالتنوع والتعقيد حتى صار من الصعب فهمها ومواكبة تطورها، حتى بالنسبة للخبراء مما يجعل هذه المهمة صعبة أو شبه مستحيلة بالنسبة للمستثمر العادي. لهذا تساهم برامج محو الأمية المالية في التمكين من فهم أساسيات هذه المنتجات.

### 2.2.1 كثرة وتنوع صيغ الاقتراض والتمويل:

يعتبر البحث عن صيغة ومصدر التمويل المناسب أحد أهم القرارات المالية التي يتخذها المستثمر، وعليه من الضروري معرفة صيغ التمويل المتوفرة وطرق السداد وكيفية المفاضلة بينهم وهذا ما نسعى لتحقيقه بمحو الأمية المالية.

### 3.2.1 اختلاف المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية:

مع تطور الاستثمارات والأسواق لم تعد الخدمات المالية حكرا على البنوك، بل ظهرت العديد من الشركات المالية غير المصرفية التي تقدم خدمات مماثلة مثل شركات التأمين وشركات التأجير. لذي يساهم التخفيف المالي في التعرف على هذه الشركات لفهم ماتقدمه من خدمات وكيفية الحصول عليها لتفادي الوقوع ضحية للاحتيال.

### 4.2.1 حماية المستثمر:

بشكل عام تعتبر المعرفة جدار حماية لصاحبها، والمعرفة المالية ليست استثناءا فهي تحمي المستثمر من الاحتيال وتجعله قادرا على فهم المعطيات والمعلومات المالية للتمييز بين الاستثمار الجيد والسيء والترجيح بين العائد والمخاطرة.

من أجل الحصول على الكفاءة في محو الأمية المالية ، يجب على المستثمرين فهم المشاكل التي تواجه السوق. يجب تدريبهم على اكتشاف أفضل طريقة لحمايتهم من الوقوع ضحايا الجهل المالي. يمكن التخفيف من هذا الجهل من خلال التعليم المالي ، وبالتالي تحسين الثقافة المالية (Saeedi & Hamed, 2018).

### 5.2.1 فهم المخاطرة والعائد:

من متطلبات محو الأمية المالية التعليم وزيادة الوعي المالي الذي من شأنه أن يجعل المستثمر أكثر دراية بالمخاطر المتعلقة باستثماراته، كما أنه يقرب الفجوة بين المخاطر المتصورة والمخاطر الحقيقية. إضافة إلى القدرة على الترجيح بين المخاطرة والعائد لمعرفة جدوى الاستثمار، وهذا ما يجعل الممستثمر يصدر قراراته عن قناعة ويتقبل المسؤولية عنها.

**6.2.1. المزيد من المسؤولية التي يتحملها المستثمرون:**

بعد الركود الكبير وتحرير الأسواق المالية، تم وضع المزيد من المسؤولية على عاتق المستثمرين. يمكن أن يساعدهم محو الأمية المالية في اتخاذ القرارات بشكل صحيح. (Saeedi & Hamed, 2018, p. 09).

**7.2.1. التخطيط الأفضل للمستقبل:**

إن الهدف الأساسي للمستثمر هو تعظيم الثروة والذي يكون عن طريق اتخاذ سلسلة من القرارات الجيدة أو الحسنة كأقل تقدير.

يسهم محو الأمية المالية في تعزيز الثقة بالنفس واتخاذ قرارات مالية مدروسة تكون أقل تأثراً بالعوامل والتحيزات السلوكية للفرد أي أن يكون قادراً على تحديد المؤثرات الداخلية والخارجية مع الاعتماد على المعطيات والمعلومات المتاحة.

**8.2.1. الارتباط بين الأسواق:**

الترباط بين البنوك والتأمين وأسواق رأس المال لا يمكن تجاهله. ليس فقط هذه الأسواق ، ولكن أيضاً الأسواق الدولية في المشهد العالمي متشابكة، تحسين المعرفة المالية يمكن أن يعزز فهم المستثمرين فيما يتعلق بالأسواق المترابطة والدولية ومساعدتهم على تحسين صنع القرار بين المنتجات المحلية والدولية (Saeedi & Hamed, 2018, pp. 10–11).

**9.2.1. تعزيز دور الأسواق المالية في اقتصادات بعض الدول:**

لا تزال العديد من الدول تعتمد في اقتصادها بشكل أساسي على البنوك، في حين تسعى بعض هذه الدول إلى الاعتماد بشكل أكبر على الأسواق المالية وزيادة الاعتماد في التمويل على أسواق رأس المال. يساعد محو الأمية المالية في تسهيل هذا التحول عبر تعرف المؤسسات والأفراد على أسواق رأس المال.

## 2. محو الأمية المالية والسلوك المالي للمستثمرين:

تفترض النظريات المالية التقليدية والحديثة أن الناس في الغالب هم صناع قرار عقلانيون ويمكن التنبؤ بهم. لكن في الواقع أظهرت الأبحاث والدراسات في علم النفس والتمويل السلوكي أن سلوك المستثمرين يتأثر بمجموعة من العوامل والتحيزات العاطفية والادراكية التي تؤثر على عقلانية التفكير واتخاذ القرارات المالية. يمكن لمحو الأمية المالية أن يخفف من تأثير هذه العوامل ويحسن اتخاذ القرارات عن طريق تنمية المهارات المالية وفهم خصائص السوق والإستثمار أو النشاط الممارس. على سبيل المثال إذا كان المستثمر يملك أسهما في شركة تعمل في تصنيع زيت المائدة ويقدر المستثمر أن أسعار أسهمها ستخضع بسبب ضعف أدائها وقلة المواد الأولية وحصتها في السوق فيقرر بيع أسهمه والانسحاب، ومع تزايد الأخبار عن الجفاف والحرب على أوكرانيا وتفاقم أزمة الزيت في العديد من الدول يهرع المستثمرون إلى شراء أسهم هذه الشركة بالاعتماد على المعطيات العامة دون النظر في خصائص الشركة وبالتالي ترتفع أسعار أسهمها، على الرغم من علم المستثمر بوضع الشركة إلا أنه يقرر ركوب الموجة وشراء المزيد من أسهم الشركة لفترة معينة ثم يبيع حصته وهو بذلك يستفيد من سلوك القطيع ولا يتأثر به ويخرج من السوق قبل تراجع الأسعار. هنا يظهر أثر الثقافة المالية في تحسين القرارات وتقليل تأثير العوامل السلوكية.

في الواقع، يوفر محو الأمية المالية فرصة للتعرف ليس فقط على المفاهيم المالية المختلفة ولكن أيضاً التحيزات المالية. إنه ليس علاجاً ولكنه حل للتوعية وتجنب المخاطر الرئيسية للمستثمرين من خلال الوعي والإدراك، يمكن للمستثمرين الحصول على إرشادات من المحترفين لتجنب الأخطاء واكتشاف فرص جديدة للاستثمار (Saeedi & Hamedi, 2018, p. 33).

### 3. قواعد ونصائح أساسية لاتخاذ القرارات المالية والاستثمارية:

يقول **Sebastian Nokes** اثناء تأليفه لكتاب (Finance: Plain and Simple) أنه قابل أكثر من 50 شخصا ناجحين ماليا، ومن خلال هذه المقابلات قام بتلخيص نصائحهم في 12 قاعدة أساسية لاتخاذ القرارات المالية والاستثمارية (Sebastian, 2011).

1. لا تستثمر في أشياء لا تفهمها؛
2. فهم ماهو الخطر؛
3. لا تستخدم المستشارين الماليين الذين هم فرق فردية أو مؤسسات صغيرة؛
4. تأكد من أنك تفهم أسعار الفائدة وتأثيرها على استثمارتك؛
5. تجنب الرسوم الزائدة، لا تفترض أن نسبة مئوية قليلة لاتهم؛
6. اعرف متى تقلل خسائرك؛
7. لا تتوقف عن استخدام الفطرة السليمة؛
8. لا تستثمر في أشياء لا تدر دخلا دون التفكير مليا؛
9. لا تستثمر في الأسهم التي تكون فيها حقوق المساهمين ضعيفة أو متجاهلة؛
10. لا تحاول تجنب دفع الضرائب؛
11. اعمل على تحديد هدفك على المدى الطويل؛
12. تأكد بأن لديك ما يكفي من المهارات الرياضية.



### 1.3. لا تستثمر في أشياء لا تفهمها:

الهدف الرئيس من الاستثمار هو تحقيق عائد على ما تم استثماره، ضمن مستوى معين لتحمل المخاطر، فإذا كان هناك خطأ يفوق كل الأخطاء في اتخاذ القرار الاستثماري، فهو الاستثمار في أشياء لا تفهمها. هذا لا يعني أنك يجب أن تمتلك خبرة في هذا المجال، لكنك بحاجة إلى فهم ظروف هذا النشاط. إذا كنت تريد مثلاً أن تنشئ مصنع للعجائن الصناعية ليس بالضرورة أن تكون قد عملت في مصنع من هذا النوع، لكن يجب أن تفهم طبيعة النشاط وظروف السوق ومتطلباته، والعوامل التي تؤثر على قيمة منتجك والطلب عليه.

### 2.3. فهم ما هو الخطر:

إن فهم طبيعة النشاط المستثمر فيه يمكنك من فهم المخاطر المتعلقة به من حيث مصدرها ونسبة حدوثها، وهل هي متعلقة بفترة زمنية محددة؟ وكيف يمكن أن تؤثر على استثمارك؟ وهل عائداتك يمكنك من تحملها؟

إن الإجابة على هذه الأسئلة تمكن من فهم المخاطر المتعلقة بالاستثمار وإدراك حجمها، كما يمكن للمستثمر أن يطور فهمه للمخاطر من خلال الاحتفاظ بمذكرات للإستثمار، والتركيز فيها على تسجيل المخاطر التي تعرض لها عند كل موقف وكيفية تجنبها أو التصدي لها.

### 3.3. لا تستخدم المستشارين الماليين الذين هم فرق فردية أو مؤسسات صغيرة:

أحد أكبر مخاطر التمويل الذاتي هي أن قراراً سيئاً يمكن أن يقضي على الثروة. لذلك من المغري تسليم مسؤولية القرار إلى مختصين. يلعب المستشارون الماليون دوراً في اتخاذ القرارات المالية، خاصة أسواق الأوراق المالية، إلا أن تفويض القرار إلى المستشارين الماليين لا يعني التخلص من المخاطر.

يتعرض عدد كبير من الناس إلى ضائقة مالية أو الإفلاس بسبب الأخطاء التي يرتكبها مستشاروهم الماليون، حيث تكمن المشكلة في أن المستشارين الماليين الذين يعملون بمفردهم أو كجزء من منظمة صغيرة يعملون بدون الضمانات وضوابط المخاطر التي توفرها المؤسسات الكبيرة ذات السمعة الطيبة. والحل يكون باستخدام مستشارين ماليين ينتمون إلى مؤسسات مالية تتمتع بسمعة طيبة.

### 4.3. تأكد من أنك تفهم أسعار الفائدة وتأثيرها على استثمارتك:

لمعدلات الفائدة تأثير كبير على الاستثمارات وبالأخص على العوائد المتوقعة لأنها ستقتطع منها. لذلك من الخطأ افتراض أن جزء أو جزئين من المائة لا يهم عند البحث عن مصادر التمويل وليس له تأثير على الاستثمار خاصة على المدى الطويل.

بعض الأجزاء من المائة تصنع الفارق بين الاستثمار الجيد والاستثمار الرهيب. يفكر محترفو الاستثمار من حيث أجزاء الأجزاء من المائة، ولديهم مصطلح خاص لذلك bp، يُنطق "bip" (Sebastian, 2011). لذي من الضروري أن يكون المستثمر قادرا على الحساب والتفريق بين مختلف الفوائد ولا يتجاهل أي نسب مهما كانت ضئيلة لمعرفة تأثير أسعارها على عائدات استثماراته.

### 5.3. تجنب الرسوم الزائدة، لا تفترض أن نسبة مئوية قليلة لا تهم:

يعتمد المستثمرون خاصة في أسواق الأوراق المالية على الوسطاء والمستشارين الماليين، عليه من الضروري معرفة الرسوم والتكاليف المترتبة عن ذلك، ومعرفة ماهو اختياري منها.

يحتاج أعضاء الصناديق الاستثمارية أيضا إلى فهم هياكل الرسوم المختلفة مثل رسوم الدخول والخروج والإدارة والإستثمار ومختلف الآثار المحتملة لهذه الرسوم على صافي العائدات (Kumari D, 2020).

إن الاستثمار في الأسواق المتقدمة في الغالب لا يتفوق على أداء المؤشر، لذي فإن أغلب المستثمرين في الصناديق المدارة يدفعون تكاليف الإدارة في حين يحصلون على عائد أقل من مؤشر السوق، لأن أغلب مدراء الصناديق يفشلون في التغلب على أداء المؤشر. في المقابل إن شراء أداة تعقب المؤشر يجنب المستثمر جميع الرسوم باستثناء رسوم الإدارة التي تكون ضئيلة مع ضمان تنويع كبير وعائد مساوي نسبيا لأداء المؤشر.

**1.5.3. أداة تعقب المؤشر:**

أداة تعقب المؤشر أو ما يعرف بصندوق المؤشر هو صندوق استثماري هدفه تتبع أداء مؤشر مالي، يقلل بشكل كبير التكاليف ويتجنب أخطاء المديرين. يجمع صندوق المؤشر أموال المستثمرين لبناء محفظة متنوعة يتم تحديدها بناء على تكوين مؤشر مالي.

من مميزات أداة تعقب المؤشر التنوع الكبير في الأصول فمقابل مبلغ صغير مثلا مائة يورو يمكن للمستثمر التعرض لآلاف الأسهم في قطاع أو أكثر وفي مجموعة من الدول، بالإضافة إلى عائد مساوي لأداء المؤشر، إضافة إلى تكاليف إدارة أقل بكثير من تكاليف إدارة الصناديق العادية.

**6.3. اعرف متى تقلل خسائك:**

يمكن القول بأن أي مستثمر معرض للخسارة أو الكساد أو قرار سيء كالدخول في مشروع فاشل أو شراء أصول سيئة، فمن الجيد الخروج مبكرا بأقل الخسائر بدلا من انتظار عودة الاستثمار.

أظهرت أبحاث علم النفس والتمويل السلوكي بأن خسارة مبلغ معين لها أثر نفسي عند الفرد أكثر من ربح نفس المبلغ، لذي نجد أن الناس يميلون إلى تجنب الخسائر مقارنة بتحقيق المكاسب وهذا ما يعرف باسم النفور من الخسارة، وبالتالي فإنهم يميلون إلى المحافظة على استثمارات خاسرة أملا في عودة السوق أو فترة الراج. على المستثمر أن يعرف متى يحد من خسائره ولا ينظر إليها على أنها خسائر بل مكاسب من خلال المحافظة على رأس المال المسترجع.

**7.3. لا تتوقف عن استخدام الفطرة السليمة:**

على المستثمر أن يثق في فطرته وغرائزه خاصة إذا تعلق الأمر بمجال خبرته، عليه أن يكون واثقا من نفسه وأن لا يتردد في انتهاز الفرص المتاحة.

إن كثرة الاستماع إلى النصائح خاصة ممن هم أقل منك خبرة يثبط همته ويشعرك بالحيرة والتردد وقد يلغي قرارك بالاستثمار، ليس بالضرورة أن يكونوا على صواب وإنما القرار بعدم الاستثمار يكون أسهل بكثير من قرار الاستثمار.

**8.3. لا تستثمر في أشياء لا تدر دخلا دون التفكير مليا:**

توفر الاستثمارات الناجحة إما تدفقا للإيرادات أو زيادة في الأصول أو رأس المال. إن الاستثمار في النوع الثاني أي الاستثمارات التي لا تدر دخلا بل يتوقع أن ترفع من رأس المال يجب أن يكون على أساس منطقي ومن أصحاب الخبرة في المجال أو النشاط الذي ينتمي إليه الاستثمار.

يدخل ضمن هذا النوع الاستثمار في التطوير وتحسين المنتجات، توسيع المشاريع وزيادة الأصول بالإضافة إلى الاستثمار في جمع التحف الفنية أو الاستثمار في تربية الحيوانات النادرة وحيوانات المعارض والسباقات مثل الخيول والحمام والصقور. كل هذه الاستثمارات تحتاج إلى أصحاب الخبرة والعلم فلا ينصح بها للهواة والمستثمرين الجدد.

**9.3. لا تستثمر في الأسهم التي تكون فيها حقوق المساهمين ضعيفة أو متجاهلة:**

تقضي القوانين المنظمة لعمل شركات المساهمة في مختلف الدول والأسواق المالية بتوفير حقوق مالية وإدارية للمساهمين، لكن في كثير من الأحيان يتم تجاهل هذه الحقوق خاصة إذا ما تعلق الأمر بالأجانب منهم أو الأقلية. إن الاستثمار في أسهم شركات تكون فيها حقوق المساهمين متجاهلة أو ضعيفة من شأنه أن يضر بمصالح المساهمين وبالأخص حقي الأفضلية بالإكتتاب في الأسهم الجديدة وحق الرقابة والإطلاع على أعمال الشركة.

**10.3. لا تحاول تجنب دفع الضرائب:**

بغض النظر عن الاعتبارات القانونية والأخلاقية، فإن التهرب الضريبي قد يترتب عليه تكاليف وغرامات تكون أكثر من قيمة الضريبة نفسها. في حين إذا توفرت لديك حلول قانونية لا لبس فيها للإستفادة من إعفاءات ضريبية أو تخفيضات، أو اختيار مسار عمل يكون فيه وفر ضريبي عليك باتباعه، أما التهرب الضريبي فهو تفكير خاطيء.

### 11.3. اعمل على تحديد هدفك على المدى الطويل:

على المستثمر اختيار السوق الخاص به وتحديد أهدافه طويلة المدى لتوجيه تحليلاته لمعطيات السوق ورسم خطته واستراتيجياته واتخاذ قراراته المستقبلية بناءً على مسار عمل محدد. إن تحديد الأهداف طويلة المدى يكسب المستثمر خبرة ودراية بمجال نشاطه خلال مشواره نحو تحقيق هذه الأهداف وهذا ما يعطيه ميزة في السوق.

### 12.3. تأكد بأن لديك ما يكفي من المهارات الرياضية للتعامل مع الرياضيات الأساسية للأسواق المالية كحد أدنى $NPV$ و $IRR$ :

التعامل مع الأموال هو تعامل مع الأرقام. بغض النظر عن المستوى التعليمي للمستثمر فعليه امتلاك بعض المهارات الرياضية الأساسية كحساب القوى والنسب المئوية كحد أدنى للقدرة على حساب تكاليف المعاملات ومبالغ الفائدة والمفاضلة بين مختلف المشاريع الاستثمارية، بالقليل من المهارات الحسابية تقطع شوطاً طويلاً هنا.

## خلاصة الفصل:

من خلال ماتم تناوله في هذا الفصل توصلنا إلى أن صنع القرار المالي في المؤسسة هو عملية متعددة الأبعاد وتتأثر بعدة عوامل داخلية وخارجية، لدى تحتاج إلى أشخاص ذوي كفاءات وخبرة تؤهلهم لتحديد المشكلة وصياغة البدائل الممكنة في ظل الإمكانيات المتاحة لاختيار أكثر البدائل ملاءمة وتحقيقاً للأهداف المسطرة في الآجال المحددة.

النموذج العقلاني والعقلانية المحدودة هما أكثر النماذج تناولا من طرف الباحثين والمهتمين بصنع القرار، مع إضافة نموذج الحدس نحصل على مايعرف بنهج النماذج الثلاثة الذي يعتبر النهج العلمي الأكثر انتشارا خاصة في مجال التمويل السلوكي.

يعتمد صنع القرار في المؤسسة بشكل أساسي على صانع القرار ومدى خبرته وكفاءته العلمية، الإدارية والقيادية. إضافة إلى قدرته على مشاركة الأراء وتثمين العمل الجماعي سواء كان القرار فردي أو جماعي فإن التحضير له بجمع المعلومات وتوليد البدائل عمل جماعي يشارك فيه ذوي الخبرة والاختصاص.

يحتاج صانع القرار إلى تطوير كفاءاته وصقل مهاراته العلمية والعملية بشكل دوري من خلال تحسين مستواه العلمي والرياضي لفهم المخاطرة وأسعار الفائدة وتأثيرها على استثماراته، إضافة إلى الاستعانة بالمستشارين الماليين والبحث عن شركاء وموظفين من أصحاب الخبرة والكفاءة والاحتكاك بهم للاستفادة من تجاربهم.

# الفصل الثاني

العوامل والتحييزات المحددة لسلوك المستثمرين  
عند اتخاذ القرارات المالية



## مقدمة

إن لاعقلانية المستثمرين هي حقيقة لا مفر منها طالما أن الأسواق نفسها موجودة. ولعل أول دليل مسجل له هو تشارلز ماكاي (1841). يذكر في كتابه "مذكرات الأوهام الشعبية غير العادية وجنون الحشود" ثلاث حالات تسلط الضوء على السلوك العشوائي للحشود. تتمثل في الفقاعة الهولندية (1630)، فقاعة شركة بحر الجنوب (1711-1720) وفقاعة شركة ميسيسيبي (1719-1720) (Jaya M, Sujata, & Jhumur, 2015).

في جوهره، يحاول التمويل السلوكي فهم وشرح سلوك المستثمر والسلوك الفعلي. تختلف هذه الفكرة عن التمويل القياسي، والذي يستند إلى افتراضات حول كيفية تصرف المستثمرين والأسواق. وكما يقول البروفيسور ستانمان، فإن الأشخاص العاديين في التمويل يُنظروا على أنهم "عقلانيون"، في حين أنه في نموذج التمويل السلوكي يتم تصنيفهم على أنهم "طبيعيون" (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: "Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012).

أساسا التمويل السلوكي هو كل شيء عن كيفية تأثر القرارات المالية للأفراد والمؤسسات من قبل علم النفس في الأوضاع المالية المختلفة (Nofsinger, 2001). لذلك فإن التمويل السلوكي يعمل على تلك العوامل النفسية التي تؤثر على الأفراد أو المجموعات أثناء عملهم كمستثمرين أو مديري محافظ أو محللين (Brown & Reilly, 2004).

سلوك المستثمرين هو جزء من الانضباط الأكاديمي المعروف باسم "التمويل السلوكي" والذي يشرح كيف تؤثر العواطف والأخطاء المعرفية على المستثمرين وعملية صنع القرار. لطالما كان سلوك المستثمرين الفرديين هو اهتمام الأكاديميين ومديري المحافظ، ولكن ليس المستثمرين أنفسهم لأن عقلية القطيع تهيمن أحياناً على الأسباب (Maheran & Muhammad, 2009).

سنتناول في هذا الفصل تطور نظريات التمويل من النهج القياسي إلى السلوكي وإثبات العقلانية المحدودة للمستثمرين، ثم ننتقل إلى بيان التحيزات المؤثرة على سلوك المستثمرين في المبحثين الثاني والثالث، إضافة إلى التطرق إلى أنواع المستثمرين حسب المفهوم السلوكي والتحيزات المؤثرة عليهم في المبحث الموالي، أما المبحث الأخير فيخصص للعوامل السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين.



### المبحث الأول: التمويل السلوكي مقابل التمويل التقليدي

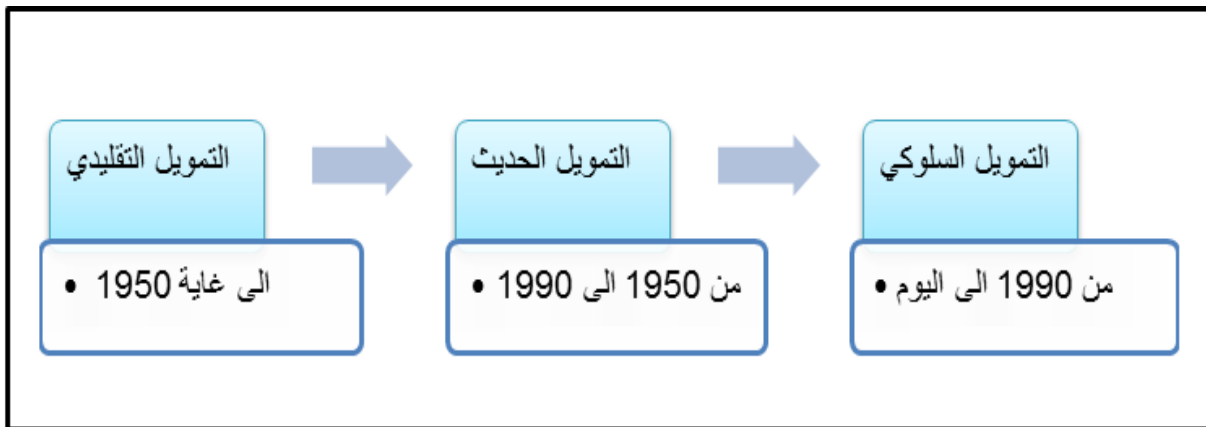
لفترة طويلة اعتقد الجميع أن نظرية التمويل التقليدية دقيقة لأنها تذكر أن المستثمرين يفكرون بعقلانية ويتخذون قرارات متعمدة، بناء على تقديرات مختلفة أو استخدام نماذج اقتصادية. لكن بعد عدد من التحقيقات، لوحظ أن القرارات البشرية تعتمد في كثير من الأحيان على الحدس والعادات والتحييزات المعرفية أو العاطفية المخفية بعمق في مؤخرة العقل (Daiva & Kristina, 2012).

لطالما افترض التمويل التقليدي أن المستثمرين عقلانيين في عملية صنع القرار في سوق الأوراق المالية حول مقايضات عوائد المخاطرة وتعظيم المنفعة. ومع ذلك، كشفت دراسات التمويل السلوكي أن البشر لا يتصرفون بعقلانية كما يفترض الاقتصاديون لأن قراراتهم تتأثر في بعض الأحيان بمشاعرهم النفسية (Suzaida & Amelia, 2016). صاغ ثالير (1994) مصطلح "شبه عقلائي" لـ "أقل من عقلانية بالكامل"، بينما وصفها سيمون (1957) بأنها "العقلانية المحدودة".

#### 1- تطور نظريات التمويل

عرفت نظريات التمويل تطورا كبيرا خلال القرن الماضي، حيث عرفت على غرار القرون التي سبقته ثلاث مراحل للتمويل. يشمل التمويل القياسي مرحلتي التمويل التقليدي والحديث الى غاية 1990، تليهم مرحلة التمويل السلوكي التي تمتد من 1990 إلى يومنا. يعرف التمويل السلوكي اهتمام كبير من طرف الباحثين في ميادين علم النفس المعرفي وعلوم الاجتماع اضافة الى الاقتصاد والمالية.

#### الشكل (1-2): مراحل تطور نظريات التمويل



المصدر: (Pimenta & FAMA, 2014).

1-1. مراحل التمويل القياسي:

يمتلك التمويل القياسي جانبين: التمويل التقليدي والتمويل الحديث. يشرح التمويل التقليدي عقلانية المستثمرين ويستند صنع القرار إلى فرضية الرجل الاقتصادي الرشيد "homo economicus" John Stuart Mill، 1844، وإلى فرضية المنفعة المتوقعة "Neumann & Morgenstern"، 1944. أما في حالة التمويل الحديث، فإن المفهوم الأساسي هو تعظيم وظيفة المنفعة للثروة استناداً إلى الكفاءة غير الرسمية للسوق. تم تشكيل النظريات التالية للتمويل العقلاني: نظرية المحفظة الحديثة "Harry Markowitz"، 1952، نموذج تسعير الأصول الرأسمالية "Treyner, Sharpe and Lintner 1962, 1964, 1965"، فرضية السوق الفعالة (EMH) "Eugene Fama 1970". الافتراض الأساسي لجميع هذه النظريات هو أن أنشطة الإنسان الاقتصادية عقلانية وهدفه الرئيسي هو تحقيق أقصى قدر من الربح (Raman & Anu, 2015).

الجدول (1-2): نظريات التمويل القياسي

المرحلة	العمل	السنة	الكاتب
التمويل التقليدي	قدم مفهوم الرجل الاقتصادي "homo economicus"	1844	John Stuart Mill
	نظرية المنفعة المتوقعة	1738، 1954	Bernoulli
		1944	Von Neumann and Morgenstern
التمويل الحديث	نظرية المحفظة الحديثة	1952	Harry Markowitz
	نموذج تسعير الأصول الرأسمالية	1962، 1964، 1965	Treynor, Sharpe and Lintner
		1966	Jan Mossin
	فرضية السوق الفعالة	1970	Eugene Fama

المصدر: (Jaya M, Sujata, & Jhumur, 2015).

تستند هذه النظريات إلى افتراض أن المستثمر عقلاني ويسعى دائما إلى تعظيم المنفعة والثروة بالنظر في كل الفرص والمعلومات المتاحة مع المراجعة بين العائد والمخاطرة، ويستخدم منحى المنفعة ليحقق أقصى قدر من الرفاهية.

### 1-2. مرحلة التمويل السلوكي:

تهيمن فرضية السوق الفعالة (EMH) ونظرية المحفظة الحديثة (MPT) على تحليل الأسواق المالية، وعلى الرغم من ذلك تم تطوير نظريات في التمويل السلوكي، والتي تفترض اللاعقلانية وتأثر المستثمر بالعوامل النفسية والادراكية المختلفة.

### الجدول (2-2): نظريات التمويل السلوكي

الكاتب	السنة	العمل
Herbert Simon	1955	نموذج العقلانية المحدودة
Festinger, Riecken and Schachter	1956	نظرية التناظر المعرفي
Tversky and Kahneman	1973، 1974	قدموا تحيزات الاستدلال: الاتاحة، التمثيل، الترسيع والتعديل
Kahneman and Tversky	1979	نظرية الاحتمالات، قدموا تحيز النفور من الخسارة
Tversky and Kahneman	1981	قدموا تحيز التأطير
Richard Thaler	1985	قدموا تحيز المحاسبة العقلية
De Bondt and Thaler	1985	نظرية رد الفعل المبالغ في أسواق الأسهم
Barberis, Shleifer and Vishny	1998	نموذج معنويات المستثمر لرد الفعل المفرط لأسعار الأسهم.
Meir Statman	1999	نظرية تسعير الأصول السلوكية ونظرية المحفظة السلوكية

المصدر: (Jaya M, Sujata, & Jhumur, 2015).

يستخدم التمويل السلوكي رؤى العلوم الأخرى لفهم القرارات التي يتخذها المستثمرون. يدرس علماء النفس وعلماء الاجتماع السلوك البشري منذ فترة طويلة وقد جمعوا أدلة كثيرة حول كيفية اتخاذ الناس للقرارات بدلاً من التركيز على النتيجة، يركز العلماء في هذه التخصصات على كيفية وصول صانعي القرار إلى النتائج. نظرية التمويل التقليدية معيارية لأنها تشير إلى كيفية اتخاذ المستثمرين للقرارات. على النقيض من ذلك، فإن منهج التمويل السلوكي هو فهم سبب اتخاذ المستثمرين للقرار المرصود (BAKER & RICCIARDI, 2014). يشرح هذا المفهوم الجديد للتمويل السلوك الفردي والسلوك الجماعي من خلال دمج مجالات علم الاجتماع وعلم النفس وغير ذلك من العلوم السلوكية (Raman & Anu, 2015).

## 2. التمويل السلوكي بديل التمويل التقليدي

لا يعد التمويل السلوكي بديلاً لنموذج التمويل التقليدي، بل هو حل بديل لتفسير عدم كفاءة السوق والسلوك غير العقلاني للمستثمر (Raman & Anu, 2015). يمكن أن تتأثر أسواق رأس المال بالعوامل النفسية والاجتماعية، لذلك يمكننا أن نقول على سوق رأس المال أنها ليست فعالة بالضرورة (Tona & Bambang, 2017).

إن الفرضية القائلة بأن المستثمرين عقلانيين بشكل كامل والتي تعالج المعلومات بشكل فوري بشكل صحيح غير واقعية. من الصعب تفسير ذلك لأن السلوك البشري غالباً لا يمكن التنبؤ به. لذلك فإنه من الصعب للغاية رؤية واقع سوق رأس المال الفعال لأن اتخاذ القرارات للمستثمرين غالباً ما يتأثر بالعوامل النفسية (Tona & Bambang, 2017).

نظرية التمويل التقليدية معيارية لأنها تشير إلى كيفية اتخاذ المستثمرين للقرارات. على النقيض من ذلك ، فإن منهج التمويل السلوكي هو فهم سبب اتخاذ المستثمرين للقرار المرصود (Baker & Nofsinger, 2010).

## 2-1. التمويل القياسي (التقليدي والحديث) Traditional Finance:

تم تصميم نظريات التمويل القياسية لتوفير تفسيرات أنيقة من الناحية الرياضية للمسائل المالية التي، عندما يتم طرحها في الحياة الحقيقية، هي معقدة. يعتمد نهج التمويل القياسي على مجموعة من الافتراضات التي تبسط الواقعية. على سبيل المثال، يعتبر مفهوم "Homo Economicus" أو الرجل الاقتصادي العقلاني جزءاً لا يتجزأ من التمويل القياسي. وهو ينص على أن البشر يتخذون قرارات اقتصادية عقلانية في جميع الأوقات (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management, 2006) .

التمويل القياسي له هيمنة في السوق. وهو يفترض مفهوم فرضية السوق الفعالة، يعني أن الأسواق تتسم بالكفاءة بمعنى أن المستثمرين عقلانيين وأن الأوراق المالية يتم تقييمها بعقلانية (Suryawanshi & Anand, 2016).

يفترض التمويل القياسي عند تأسيسه أن المشاركين الماليين والمؤسسات وحتى الأسواق عقلانية. في المتوسط يتخذ هؤلاء الأشخاص قرارات غير متحيزة وبمعظمون مصالحهم الخاصة. أي فرد يتخذ قرارات دون المستوى يمكن أن يعاقب من خلال النتائج السيئة. بمرور الوقت سيتعلم الناس إما اتخاذ قرارات أفضل أو مغادرة السوق. أي أخطاء تحدث للمشاركين في السوق لا ترتبط مع بعضها البعض، وبالتالي فإن الأخطاء لا تملك القوة للتأثير على أسعار السوق (Baker & Nofsinger, 2010).

على الرغم من أن النهج التقليدي يوفر العديد من الأفكار المفيدة، إلا أن هناك ما يبدو مفقوداً. على سبيل المثال، يعاني الأشخاص باستمرار من تحيزات سلوكية معينة ولا تقدم النماذج التقليدية السائدة أي توضيحات مرضية. بمعنى آخر، لا تستطيع النماذج وصف السلوك الفعلي والملاحظ. بالطبع قد تفشل هذه النماذج المعيارية لأن الناس غير عقلانيين أو لأن النماذج تركز على افتراضات خاطئة (Baker & Nofsinger, 2010).

## 2-2. التمويل السلوكي Behavioral finance:

التمويل السلوكي (BF) هو نظام ناشئ يمثل مجموعة من الأساليب البديلة لصقل تعريف التمويل التقليدي للعقلانية الاقتصادية. التمويل السلوكي يعتمد على علم الاجتماع وعلم النفس المعرفي لبحث لماذا صنع القرارات الفردية في كثير من الأحيان ينحرف عن الخيارات العقلانية بطرق منهجية (Inga, Michael, & Barry, 2008). كما يحاول التمويل السلوكي شرح السلوكيات البشرية في الأسواق، واستيراد نظريات السلوك البشري من العلوم الاجتماعية (Shiller, 1998).

يستخدم التمويل السلوكي رؤى من العلوم الأخرى لفهم القرارات التي يتخذها المستثمرون. يدرس علماء النفس وعلماء الاجتماع السلوك البشري منذ فترة طويلة وقد جمعوا أدلة كثيرة حول كيفية اتخاذ الناس للقرارات (BAKER & RICCIARDI, 2014).

يُعرّف التمويل السلوكي عمومًا على أنه تطبيق علم النفس على التمويل وأصبح موضوعًا ساخنًا للغاية، مما ساهم في الحصول على المصداقية هو تمزق فقاعة أسهم التكنولوجيا في مارس 2000 وانهيار الأسواق المالية في 2008-2009 (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management, 2006). التمويل السلوكي هو دراسة للأسواق تعتمد على علم النفس، وتلقي المزيد من الضوء على السبب الذي يجعل الناس يشترون أو يبيعون الأسهم، وحتى لماذا لا يشترون الأسهم على الإطلاق. يساعد هذا البحث عن سلوك المستثمر في شرح "الشذوذات السوقية" المختلفة التي تتحدى النظرية القياسية. لأن هذا الشذوذ مستمر. لذلك هذا السلوك موجود (Maheran & Muhammad, 2009).

## 3. رجل اقتصادي رشيد مقابل رجل متحيز سلوكيًا

انطلاقاً من الاقتصاد الكلاسيكي الجديد ، فإن Homo economicus هو نموذج بسيط للسلوك الاقتصادي البشري، والذي يفترض أن مبادئ المصلحة الذاتية المثالية والعقلانية المثالية والمعلومات الكاملة تحكم القرارات الاقتصادية للأفراد. مثل فرضية السوق الفعالة، فإن Homo economicus هو عقيدة يلتزم بها الاقتصاديون بدرجات متفاوتة من الصرامة. البعض لا يرى أن السلوك الاقتصادي العقلاني هو السائد تمامًا، لكنه لا يزال يفترض حدوث ارتفاع غير طبيعي في السمات الاقتصادية العقلانية. يدعم الاقتصاديون الآخرون شكلاً ضعيفاً من النمط الاقتصادي Homo، حيث توجد الصفات المقابلة ولكن ليست قوية. كل هذه الإصدارات تتشارك في الافتراض الأساسي بأن البشر هم "عظماء عقلانيون" ويتخذون قرارات اقتصادية عقلانية تمامًا.

يحب الاقتصاديون استخدام مفهوم الرجل الاقتصادي العقلاني لسببين رئيسيين: (1) Homo economus يجعل التحليل الاقتصادي بسيطاً نسبياً (2) يسمح Homo economicus للاقتصاديين بتحديد نتائجهم، مما يجعل عملهم أكثر أناقة وأسهل في الهضم. إذا كان البشر عقلانيين تماماً، يمتلكون معلومات مثالية ومصصلحة ذاتية كاملة، فربما يمكن قياس سلوكهم كمياً (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012)

معظم الانتقادات لـ Homo economus عن طريق تحدي الافتراضات الثلاث الأساسية - عقلانية مثالية، مثالية المصلحة الذاتية، ومعلومات كاملة.

### 1-3. العقلانية المثالية:

عندما يكون البشر عقلانيين، لديهم القدرة على التفكير وإصدار أحكام مفيدة. ومع ذلك، العقلانية ليست هي المحرك الوحيد للسلوك البشري. في الواقع قد لا تكون المحرك الأساسي، حيث يعتقد العديد من علماء النفس أن العقل البشري هو في الواقع خاضع للعواطف البشرية. وهم يؤكدون أن السلوك البشري أقل نتاجاً للمنطق مقارنة بالإنفعالات الذاتية، مثل الخوف، الحب والكراهية، السرور والألم. يستخدم البشر عقولهم فقط لتحقيق أو تجنب هذه النتائج العاطفية (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management, 2006) .

### 2-3. مثالية المصلحة الذاتية:

تتنافى مثالية المصلحة الذاتية مع الكثير من الصفات الانسانية كالكرم والإيثار ونكران الذات، كما أثبتت العديد من الدراسات في علوم النفس والاجتماع أن الناس ليسوا مهتمين بالذات تماماً، ولو كانوا كذلك لما قاموا بالأعمال والجمعيات الخيرية ولما اعتنقوا مختلف الأديان التي تدعو الى نكران الذات وبذل الصدقات وفرض الزكاة، كما أن مثالية المصلحة الذاتية تستبعد السلوك التدميري للذات كالإدمان والانتحار.

### 3-3. المعلومات مثالية:

قد يمتلك بعض الأشخاص معلومات مثالية أو شبه كاملة عن بعض الموضوعات، ويأمل المرء أن يكون طبيب أو طبيب أسنان على دراية كبيرة في مجاله. ومع ذلك من المستحيل أن يتمتع كل شخص بمعرفة كاملة بكل موضوع. في عالم الاستثمار هناك كمية لا نهائية للمعرفة والتعلم، وحتى أكثر المستثمرين نجاحًا لا يتقنون جميع التخصصات (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012).

### 4. العقلانية مقابل العقلانية المحدودة

المنظرون في التمويل القياسي يفترضون أن المستثمر عقلائي يتميز بالرشاد وينظر في جميع البدائل ويحلل المعلومات ليتخذ قرارات مثلى، في حين أن التمويل السلوكي يرى أن عقلانية المستثمر محدودة بقدراته المعرفية وإطلاعه على المعلومات.

### 4-1. العقلانية من منظور التمويل القياسي

وفقاً للمنظرين الاقتصاديين، يفكر المستثمرون ويتصرفون "بعقلانية" عند اتخاذ القرارات. على وجه التحديد، يفترض على المستثمرين استخدام جميع المعلومات المتاحة لتشكيل "توقعات عقلانية" حول المستقبل في تحديد قيمة الشركات والصحة العامة للاقتصاد. وبالتالي يجب أن تعكس الأسعار القيم الأساسية بدقة وسوف تتحرك فقط صعوداً وهبوطاً عند وجود أخبار إيجابية أو سلبية غير متوقعة، على التوالي. وهكذا خلص الاقتصاديون إلى أن الأسواق المالية مستقرة وفعالة، ويميل الاقتصاد الكلي نحو "التوازن العام" (Maheran & Muhammad, 2009).



## 4-2. العقلانية المحدودة:

يقول سيمون إن نظرية العقلانية العالمية تعمل فقط على وصف "موضوعي" لبيئة القرار - "القيود الخارجية" - حيث يتم تصوير العميل بالكامل من خلال تفضيلاته. يطالب سيمون بتضمين الخصائص الأخرى للعميل، مثل المعرفة التي يمتلكها بفعالية وقدراته المعرفية - "القيود الداخلية" (Barros, 2010). بعبارة أخرى جادل سيمون في مفهومه العقلانية المحدودة بأن القيود المعرفية وتوافر المعلومات تحول دون العقلانية المثالية.

حدد الباحثون في مجال الاقتصاد السلوكي مجموعة من السلوكيات التي تتعارض مع نظريات الاختيار العقلاني ويمكن تصنيفها عمومًا تحت مظلات التحيز المعرفي والعاطفي والعقلانية المحدودة. تصف العقلانية المحدودة عملية اتخاذ القرار استنادًا إلى معلومات غير كاملة وتتضمن سلوكًا مثل المماثلة والاستدلال البسيط على صنع القرار والوزن غير المتناسب للعوامل التي يمكن ملاحظتها بسهولة والتي تنتج عن نقص المعلومات المتاحة والمتكاملة. تشير أبحاث علم الاقتصاد السلوكي إلى أن هذه الانحرافات عن الافتراضات الكلاسيكية الحديثة متسقة بما فيه الكفاية حتى يكون هناك شك في فائدة النماذج الحديثة أو التقليدية لصنع القرار (Suryawanshi & Anand, 2016).

المبحث الثاني: التحييزات العاطفية للمستثمرين

في التمويل التقليدي يوصف المستثمر بالسلوك العقلاني، في التمويل السلوكي هو متحيز سلوكيا.

سلوك المستثمرين هو محور رئيسي من محاور علم المال السلوكي حيث يرصد السلوك الفعلي للمستثمرين بدلا من السلوك العقلاني الذي تنص عليه نظريات التمويل القياسي. وجد الباحثون في هذا المجال أن المستثمرين يتأثرون بمجموعة كبيرة من التحييزات السلوكية خاصة عند اتخاذ القرارات المالية، كما أنهم قاموا بتصنيفها إلى مجموعات كل حسب منظوره لها، والجدول التالي يوضح أهم هذه التصنيفات:

الجدول (2-3): أهم تصنيفات التحييزات السلوكية

التحييزات	الباحث / السنة
<p>1- تحيزات الأحكام: الثقة المفرطة، التفاؤل المفرط، الإدراك المتأخر، المبالغة في ردة الفعل.</p> <p>2- أخطاء التفضيل: الوزن غير الخطي للاحتتمالات، شكل وجاذبية المراهنات، دالة القيمة.</p> <p>3- سعر الشراء كنقطة مرجعية: التأطير، المقامرة، وجهة نظر قصيرة وطويلة.</p> <p>4- العيش مع عواقب القرار: الندم على الإهمال والارتكاب الأفعال، الندم وتقبل المخاطرة.</p>	Kahneman and Riepe (1998)
<p>1- الموجهات: التمثيل، مغالطة المقامرين، الثقة المفرطة، الارتكاز، تجنب الغموض، العاطفة والادراك المعرفي.</p> <p>2- اعتمادية الإطار: تجنب الخسارة، المحاسبة الذهنية، العاطفة، تجنب الندم.</p>	Shefrin (2002)
<p>1- الاستدلال: التمثيل، الثقة المفرطة، الترسيع، مغالطة المقامر، الاتاحة.</p> <p>2- نظرية أفق الاحتمالات: النفور من الخسارة، النفور من الندم، المحاسبة العقلية.</p> <p>3- عامل القطيع: قرارات الشراء، قرارات البيع، إختيار الأسهم للتداول، مدة الاحتفاظ بالأسهم، حجم الأسهم المتداولة.</p> <p>4- عامل السوق: تقلبات الأسعار، معلومات السوق، توجهات أسعار الأسهم في</p>	Waweru, Munyoki, & Uliana, (2008)

الماضي، أساسيات الأسهم الممتازة، التركيز على الأسهم الشعبية، الدورات الموسمية للأسعار، تفضيلات العملاء، المغاللات في رد الفعل تجاه الأسعار.	
1- عاطفة المستثمرين: الارتكاز، التمثيل، الاتاحة، الثقة المفرطة. 2- تفضيلات المستثمرين: النفور من الخسارة، المحاسبة العقلية، قصر النظر، ضبط النفس، تجنب الندم.	De Bondt, Muradoglu, Shefrin & Staikouras (2008)
1- نظرية الاحتمال: تجنب الخسارة، التأطير، المحاسبة العقلية. 2- الموجهات: تحيز الألفة، تجنب الغموض، تحيز الامتلاك، تحيز الوضع الراهن، التمثيل، الاتاحة، الارتكاز. 3- الثقة المفرطة: التفاؤل المفرط، وهم السيطرة. 4- العناصر العاطفية: الغضب، الخوف، الحزن، الندم، السعادة.	Acker and Deaves (2010)
1- التحييزات الادراكية: التمثيل، الارتكاز، التنافر المعرفي، الاتاحة، وهم السيطرة، المحاسبة العقلية، التأطير، تجنب الغموض. 2. التحييزات العاطفية: الثقة المفرطة، النفور من الخسارة، تجنب الندم، التفاؤل، ضبط النفس.	Pompian (2012)
1- تحيزات تعتمد على الاستدلال: الثقة المفرطة، التفاؤل المفرط، التمثيل، الاتاحة، الترسوخ. 2- تحيزات تعتمد على التأطير: النفور من الخسارة، التأطير الضيق، المحاسبة العقلية، تأثير التصرف.	(Jaya M, Sujata, & Jhumur, 2015)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على أدبيات الدراسة ودراسة (عبد الرحمان، صلاح الدين، و علي، 2017).

سنعتمد في دراستنا هذه على تصنيف (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management: how to build investment strategies that account for investor biases, 2012) وذلك بتناول التحييزات العاطفية في هذا المبحث، ثم التحييزات الادراكية في المبحث الذي يليه. يعود سبب اختيار هذا التصنيف إلى ملاءمته للجانب النظري للدراسة، إضافة إلى أنه يعتبر من أشمل التصنيفات باحتوائه على أكبر عدد من التحييزات السلوكية، كما أنه يمكن إدراج أي تحيز ضمن هذا التصنيف.

## 1. الثقة المفرطة Overconfidence

إن تحيز الثقة المفرطة هو ميل الفرد إلى أن ينسب نجاحه إلى موهبته وقدراته بينما يلوم "سوء الحظ" على فشله، مما يجعله يبالغ في تقدير موهبته (Suzaida & Amelia, 2016).

تحيز الثقة المفرطة هو تحيز يظهر فيه الناس إيماناً غير مبرر في منطقتهم وأحكامهم و / أو قدراتهم المعرفية البديهية. قد تكون هذه الثقة المفرطة نتيجة المبالغة في تقدير مستويات المعرفة والقدرات والوصول إلى المعلومات (Nair & Antony, 2015).

في أبسط طريقة يمكن تعريفها على أنها اعتقاد غير مناسب نحو التفكير المنطقي والحكم وقدرات الشخص المعرفية. لتحيز الثقة المفرطة دور مهم في تجارة الأسهم. نماذج الثقة المفرطة قد غطت معظم الدراسات النفسية (Rasoul, Hassan, Mohammad, Aryan, & Fattaneh, 2010).

يشير الإفراط في الثقة إلى الاعتقاد غير اللائق فيما يتعلق بالحكم والاستدلال والقدرات المعرفية للفرد. يلعب هذا التحيز دوراً أساسياً في مجال سوق الأوراق المالية الآن (Anum & Ameer, 2017). اكتسبت الثقة المفرطة اهتماماً خاصاً لأن الباحثين أظهروا هذا التحيز ليكون له تأثير مهم على القرارات المالية لكل من المستثمرين والمديرين (BAKER & RICCIARDI, 2014).

يمكن أن يظهر الإفراط في الثقة على أنه نظرة إلى التفوق، وأن يمتلك قدراً أكبر من المهارة والمعرفة أكثر من الآخرين، أو أن يكون أفضل من المتوسط. يمكن الكشف عن الثقة المفرطة بواسطة التوقعات المفرطة في التفاؤل. يمكن أن تنتج الثقة المفرطة أيضاً عن وهم السيطرة حيث يعتقد صانع القرار أنه يستطيع التحكم في أحداث الفرصة (BAKER & RICCIARDI, 2014).

### الآثار المترتبة عن تحيز الثقة المفرطة:

يبالغ المفرط في الثقة في تقدير مهاراته وقدراته وبالتالي يؤثر على أحكامه حيث لا يقبل النصيحة ولا يستمع إلا لنفسه وقد يتجاهل المعلومات التي تتعارض مع حكمه.

يتفاعل في تقدير عائداته كما يقلل من شأن المخاطرة بسبب اعتقاده أنه يتحكم في مجريات الأمور وأحداث الفرصة.

أثبتت الدراسات بأن المفرط بالثقة يتاجر بشكل مفرط وهذا ما يؤدي الى عوائد نقول عنها متذبذبة في أحسن تقدير.

يمتلك محفظة مركزة حيث يتداول فيما هو أكثر دراية به وهذا ما ينافي مبدأ التنويع.

## 2. النفور من الخسارة Loss aversion

النفور من الخسارة هي تفضيل المستثمر تجنب الخسارة على حساب تحقيق الأرباح، أي أن المستثمر يسعى إلى جني الأرباح عن طريق بيع الأصول الناجحة خوفا من الخسارة، في حين يحتفظ بالأصول السيئة أو الخاسرة على أمل تحسن الأوضاع.

الحدس الأساسي للنفور من الخسارة هو أن الخسائر (نتائج أقل من الحالة المرجعية) تلوح في الأفق أكبر من المكاسب المقابلة (نتائج تفوق الحالة المرجعية)، لأن تحول المرجع يمكن أن يحول المكاسب إلى خسائر والعكس بالعكس، يمكن أن يؤدي إلى انعكاس التفضيلات (Tversky & Kahneman, 1991).

يشار في الأساس إلى النفور من الخسارة على أنها ميل الأفراد لتفادي الخسائر مقارنة بالمكاسب. كلما تم تأطير أي مشكلة بطريقة سلبية، فإن النفور من الخسارة سيكون أكثر حدة، لذلك فإن الفرد سيذهب إلى قرار مختلف عندما يواجه مشكلة ذات إطار سلبي (Anum & Ameer, 2017). تعتبر الخسائر التي تحدث بعد المكاسب أقل إيلاما من الخسائر التي تحدث بعد الخسائر السابقة (Barberis, 2001).

### الآثار المترتبة عن النفور من الخسارة:

يؤدي النفور من الخسارة إلى الاحتفاظ باستثمارات خاسرة وبيع أخرى ناجحة قبل الأوان، هذان السلوكان يؤديان الى خفض العوائد وتآكل رأس المال على المدى الطويل.

يرفع النفور من الخسارة درجة المخاطرة كما يتسبب في حيازة محفظة سيئة عن طريق الاحتفاظ باستثمارات خاسرة وعدم استبدالها وبيع أخرى رابحة، مما يؤدي إلى اختلال التوازن بين العائد والمخاطرة.

## 3. النفور من الندم Regret aversion

النفور من الندم هو تحيز عاطفي يواجهه المستثمر عند اتخاذ قرار من شأنه أن يؤدي الى نتائج سيئة، فهو بذلك يتجنب الاستثمار خوفاً من الشعور بالندم، كما أنه قد يتسرع في بيع الأصول الرباحة خوفاً من تغير الاتجاه.

النفور من الندم هو ميل بشري للشعور بالألم الأسف بسبب ارتكاب أخطاء، حتى الأخطاء الصغيرة. الندم هو عاطفة نختبرها عند عدم اتخاذ القرار الصحيح. إذا كان المرء يرغب في تجنب ألم الندم، فقد يغير هذا سلوكه بطرق قد تكون غير عقلانية في بعض الحالات (Nair & Antony, 2015). سبب تحيز النفور من الندم هو أن الأفراد في الغالب لا يعترفون بأخطائهم. في هذه الحالة يحاول الأفراد تجنب اتخاذ القرار بسبب الخوف من أن أي قرار سيتخذه سيكون دون المستوى الأمثل (Anum & Ameer, 2017). بالإضافة إلى آلام الخسارة المالية، فإنه يشمل أيضاً الأسف على القرارات السيئة، والتي تم رفع الخسارة من خلالها. بسبب النفور من الندم يحاول المستثمرون الاحتفاظ بأصول ضعيفة الأداء. النفور من الندم يؤثر أيضاً على القرارات المتعلقة بالاستثمارات الجديدة (Anum & Ameer, 2017).

قد يتم تفسير هذه الظاهرة على أنها تعني ضمناً أن المستثمرين يتجنبون بيع الأسهم التي انخفضت حتى لا يتم تأكيد الخطأ الذي يقومون به، وبهذا الشكل يتجنبون الشعور بالندم. إنهم يبيعون الأسهم التي ارتفعت حتى لا يشعروا بالأسف لعدم القيام بذلك قبل أن يسقط السهم في وقت لاحق (Nair & Antony, 2015).

## الآثار المترتبة عن النفور من الندم:

يتسبب تحيز النفور من الندم في إجماع المستثمرين عن المشاريع الجديدة لأنها تمثل بالنسبة لهم قرارات جريئة وبالتالي مسؤولية ذاتية أكبر.

مثل النفور من الخسارة يؤدي النفور من الندم الى التمسك بالاستثمارات الخاسرة وبيع الرباحة مما يضعف العوائد ويهدد الثروة.

يؤثر النفور من الخسارة في عملية صنع القرار، فهو يجعل المستثمر أكثر تحفظاً ونفوراً من المخاطرة خاصة بعد قرار سيء قام به مؤخراً، مما يؤدي إلى ضعف الأداء وتدني العوائد.

#### 4. تحيز التفاؤل Optimism Bias

يميل الناس إلى التفاؤل الغير مبرر فيما يتعلق بقدراتهم ومهاراتهم ويعتبرونها أعلى من المتوسط، أما فيما يتعلق باحتمال وقوع الحوادث أو الخسائر لهم فإنهم يقدرونها بأقل من المتوسط.

يعرف تحيز التفاؤل على أنه الفرق بين توقعات الشخص والنتيجة التالية. إذا كانت التوقعات أفضل من الواقع فإن التحيز متفائل، إذا كان الواقع أفضل من المتوقع فإن التحيز متشائم (Sharot, 2011). غالباً ما يكون صناع القرار متفائلين جداً بشأن تأثيرهم على نتائج المشروعات، كما أنهم متفائلين أيضاً بأن المشاريع ستوفر عائدات أفضل مما يمكن تحقيقه من خلال الطرق التقليدية (Meyer, 2014). هذا التحيز موجود في مجموعة واسعة من المجالات. على سبيل المثال عندما يتعلق الأمر بنسبة الدين إلى رأس المال في التمويل (Inga, Michael, & Barry, 2008).

#### الآثار المترتبة عن تحيز التفاؤل:

يؤدي التفاؤل المفرط بالمستثمرين إلى المقامرة وتركيز رؤوس أموالهم في نشاط أو مجال يعتبرون أنفسهم أكثر دراية به.

يعتقد المستثمرون المتأثرون بهذا التحيز بأن مستواهم أعلى من المتوسط، وبالتالي فإنهم سيحققون عوائد أعلى من متوسط نظرائهم في السوق.

في الأسواق المالية يؤدي هذا التحيز بالمستثمرين إلى زيادة حصصهم في الشركات التي يعملون بها أو حيازة محافظ متخصصة في نشاط أو مجال معين.

## 5. تحيز الوقف Endowment Bias

إن امتلاك شيء ما لفترة معينة يولد قيمة عاطفية لدى صاحبه وبالتالي يطالب بتعويض هذه القيمة عند التنازل عنه، يظهر هذا السلوك جليا في حالة الأصول والاستثمارات الموروثة أو تلك التي تمت حيازتها لمدة طويلة.

إن تحيز الوقف يعني ضمناً أن امتلاك شيء ما يعطيه قيمة متميزة يبحث عنها المستثمر عندما يرغب في البيع (Cruciani, 2017, p. 16). إن هذا التحيز يجعل صانع القرار يطلب سعر أعلى عند بيع الأصل أكثر مما يرغب في دفعه عند شرائه (Furche & Johnstone, 2006).

## الآثار المترتبة عن تحيز الوقف:

ييدي المستثمرون المتأثرون بهذا التحيز عزم استعدادهم للتخلي عن الاستثمارات الموروثة أو المملوكة لمدة طويلة حتى لو كانت ضعيفة الأداء.

قد يؤدي احتفاظ المستثمرين بمثل هذه الأصول إلى عوائد متدنية تؤثر على المركز المالي والثروة على المدى الطويل.

إن تحيز الوقف يؤثر على قرارات البيع والتنازل عن الأصول، وذلك بوضع علاوة غير مبررة على سعر البيع أو التنازل عنها.

## 6. تحيز ضبط النفس Self-Control Bias

يفتقر الناس غالباً إلى ضبط النفس حيث يفضلون اشباع الرغبات الحالية على حساب تحقيق أهداف طويلة الأمد. إذا فرضنا أن شخصاً أراد التوفير، وبالتزامن مع ذلك حصل على علاوة في الراتب قدرها 7000 DA فإنه غالباً لا يقدر على ضبط نفسه والتخلي عن مبلغ العلاوة كاملاً لصالح التوفير.

إن الافتقار إلى ضبط النفس يؤدي إلى التسرع في اتخاذ قرارات الاستثمار خاصة بعد ضياع فرصة أو صفقة في الماضي القريب.



### الآثار المترتبة عن تحيز ضبط النفس:

يطارد المستثمرون المتأثرون بهذا التحيز فرص الاستثمار التي تدر الأرباح بسرعة متجاهلين بذلك تأثير هذا السلوك على الثروة على المدى البعيد.

يؤدي عدم ضبط النفس إلى إنفاق الأرباح وعدم احتجازها أو استثمارها مما يؤثر على التوسع ونمو المشاريع.

يؤدي هذا التحيز بالمستثمرين إلى تحمل درجة كبيرة من المخاطرة للحصول على عوائد مجزية من أجل تعويض فرصة أو وقت ضائع.

### 7. تحيز الوضع الراهن Status Quo Bias

يعد "الوضع الراهن" الذي صاغه سامويلسون وزيكهاوزر (1988)، تحيزًا عاطفيًا لا يفعل فيه الأشخاص أي شيء (بمعنى الحفاظ على "الوضع الراهن") بدلاً من إجراء تغيير. عادة ما يكون الناس أكثر راحة في الحفاظ على الأشياء نفسها مقارنة بالتغيير وبالتالي لا يبحثون بالضرورة عن الفرص التي يكون فيها التغيير مفيدًا نظرًا لعدم وجود مشكلة واضحة تتطلب اتخاذ قرار (Nair & Antony, 2015). يعتبر هذا التحيز أكثر عمومية لأنه يعني أن الوضع الحالي مفضل على أي اختلاف، على الرغم من طبيعته وعواقبه المحتملة (Cruciani, 2017, p. 16). وعليه يكره المستثمرون التغيير خاصة في حالة استقرار الأوضاع والعوائد، كما يعزز ذلك تجنب الغموض المصاحب للتغيير والخوف من تحمل مسؤولية قرار سيئ.

### الآثار المترتبة عن تحيز الوضع الراهن:

يتشارك تحيز الوضع الراهن مع تحيزي النفور من الخسارة والنفور من الندم في حياة المستثمرين لاستثمارات ضعيفة الأداء.

يؤدي تحيز الوضع الراهن إلى جعل المستثمرين يقبلون بالوضع الحالي ويتجنبون اتخاذ أي قرارات، وهذا ما يحول دون اغتنام الفرص الجيدة.

إن هذا التحيز يمكن أن يؤدي أيضا إلى عدم مواكبة المستثمرين للتطور وبالتالي خروجهم من السوق التنافسية خاصة في حالة المؤسسات الانتاجية.

### المبحث الثالث: التحييزات المعرفية

في هذا القسم سنتناقش بعض التحييزات المعرفية (الادراكية) والتي تعبر عن الميل إلى التمسك غير المنطقي بالمعتقدات السابقة وحتى الأفكار الحديثة التي يتم ترسيخها في العقل، بالإضافة إلى الأخطاء الادراكية في معالجة المعلومات المتعلقة بعملية اتخاذ القرارات.

#### 1. القابلية للتمثيل Representativeness

القابلية للتمثيل هي تحيز معرفي يقود متخذي القرار إلى تقييم الاحتمالات والأحداث بأخرى مشابهة لها وقعت في الماضي القريب.

يشير التمثيل إلى الأحكام القائمة على الإفراط في الاعتماد على الصور النمطية، وهي جزء من التحيز المعرفي (Nair & Antony, 2015). تؤدي قابلية التمثيل إلى التحيز في عملية اتخاذ القرار لأن الناس بسبب قابلية التمثيل يحاولون تقدير الأحداث الأخيرة وتجاهل الأحداث طويلة المدى (Ritter, 2003). يؤدي هذا التحيز إلى قيام المستثمرين بتقييم الشركة بناءً على خصائصها مثل نوع الإدارة والعائدات الأخيرة والشهرة ونوع المنتجات وما إلى ذلك. تعتبر الشركات التي لديها مدراء أكفاء وجودة المنتج وعائدات حديثة مرتفعة إلخ خيارات جيدة للاستثمار (Onsomu, 2014).

في الأسواق المالية، يمكن أن تظهر قابلية التمثيل عندما يسعى المستثمرون لشراء الأسهم "الساخنة" وتجنب الأسهم التي كان أداءها سيئاً في الآونة الأخيرة (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008).

#### الآثار المترتبة على تحيز التمثيل:

يقيم المستثمر المتأثر بهذا التحيز الاستثمارات بناءً على استثمارات أخرى مشابهة لها وقعت حديثاً، قد تكون الاستثمارات متشابهة إلا أنها غير متطابقة فليس بالضرورة أن تشبه العينة المجتمع المسحوب منه وبهذا يضعف احتمال وقوع نتائج متشابهة.

يقيم المستثمر أيضاً الاستثمارات والشركات بناءً على الإدارة والعائدات الأخيرة، هذا ما ينجم عنه نظرة ضيقة وتجاهل تحليل الخصائص الأساسية للاستثمار. يمكن أن تكون هذه العائدات وليدة فرصة أو رواج مؤقت أو تعثر لأحد المنافسين.

## 2. الترسيع (التثبيت) Anchoring

هو قيام المستثمر في حالة نقص المعطيات بوضع نقاط مرجعية "مراسي" يستند إليها في عملية صنع القرار، وغالبا ما تكون الاتجاهات الأخيرة للأسعار.

الترسيع هو ظاهرة في ظل غياب معلومات أفضل، يفترض المستثمرون أن الأسعار الحالية صحيحة. في سوق صاعدة على سبيل المثال، كل ارتفاع جديد هو "راسخ" بسبب قرينه من السجل الأخير، ويصبح التاريخ البعيد أكثر فأكثر غير ذي صلة. يميل الناس إلى إعطاء الكثير من الوزن للتجربة الحديثة، واستقراء الاتجاهات الحديثة التي غالباً ما تكون متعارضة مع المتوسطات والاحتمالات طويلة المدى (Maheran & Muhammad, 2009). يُعرّف الترسيع على أنه ميل المستثمرين إلى إحالة قراراتهم إلى نقطة مرجعية غير ذات صلة فيما يتعلق باستثماراتهم (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management, 2006).

الترسيع هو استدلال نفسي يؤثر على طريقة إحساس الناس بالإحتمالات. وهو يشير إلى عملية صنع القرار حيث يتطلب التقييم الكمي وقد تتأثر هذه التقييمات بالافتراضات. سيقوم المستثمرون بوضع بعض النقاط المرجعية (المراسي)، على سبيل المثال أسعار الأسهم السابقة (Nair & Antony, 2015). يحدث تحيز الترسيع عندما يحاول الناس استخدام القيم الأولية لاتخاذ قراراتهم في مواقف معينة. في الترسيع ينحاز الناس نحو القيم الأولية (Anum & Ameer, 2017).

الترسيع يمكن أن يقود المستثمرين إلى توقع أن يستمر السهم في التداول في نطاق محدد أو توقع أن تكون أرباح الشركة متوافقة مع الاتجاهات التاريخية، مما يؤدي إلى إمكانية تحقيقها رد فعل ضعيف لتغيرات الاتجاه. الناس عادة ما يقوموا باستقراء الاتجاهات الحديثة المخالفة للمتوسطات والاحتمالات الإحصائية. فإنهم يميلوا إلى أن يصبحوا أكثر تفاؤلاً عندما يرتفع السوق وأكثر تشاؤماً عندما يهبط السوق (Waweru, Munyoki, 2008).

### الآثار المترتبة عن تحيز الترسيع:

يتسبب تحيز الترسيع في إصرار المستثمرين على نقاطهم المرجعية، فعلى سبيل المثال إذا كانت توقعات المستثمر في نمو العائدات بنسبة 10% وواجه بعض المشاكل خلال السنة فإنه يصر على توقعاته ولا يقوم بتغيير خطته بناء على المعطيات الجديدة.

يمكن أن يقع الترسخ على شركة أو نشاط معين فترسخ في ذهن المستثمر فكرة أن هذه الشركة أو النشاط سيبقى رائدا لفترة طويلة. في حين أن اتجاهات الأسعار غابا لا يمكن التنبؤ بها على المدى الطويل.

### 3. مغالطة المقامر Gambler's fallacy

تنشأ مغالطة المقامر غالبا عند افتراض المستثمر استقلال حدث ما وعدم تأثره بأحداث أخرى، فيدفعه هذا الفهم الى توقع نهاية الفترة وتغير اتجاه الأسعار.

تنشأ مغالطة المقامر عندما يتنبأ الناس بشكل غير مناسب بأن الاتجاه سوف ينعكس. وقد يؤدي هذا إلى دفع المستثمرين إلى توقع نهاية فترة عوائد السوق الجيدة (أو السيئة) (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008). تشير البحوث في كل من الاقتصاد وعلم النفس إلى أنه عندما يتنبأ الوكلاء بالقيمة التالية لسلسلة عشوائية، فإنهم يظهرون تحيز مغالطة المقامر (GF) (Bleaney, Bougheas, & Li, 2017).

مغالطة المقامر هو التحيز السلوكي الذي يحدث عندما يعتقد الفرد أن العينة تشبه المجتمع الأصلي الذي يتم سحبها منه (Statman, 1999).

#### الآثار المترتبة عن تحيز مغالطة المقامر:

يفترض المستثمر في تحيز مغالطة المقامر أنه يستطيع توقع تغير اتجاه الأسعار وأحداث السوق، هذا ما يدفعه إلى تحمل درجة كبيرة من المخاطرة عند التنبؤ بتغير الاتجاه نحو الأحسن ونهاية فترة كساد فيقوم بشراء أصول ضعيفة الأداء.

في حالة التوقع المسبق للمستثمر بنهاية فترة الزواج قد يقوده الى التسرع والقيام بالتنازل عن استثمارات مربحة ويضيع عوائد مجزية.

### 4. تحيز الإتاحة Availability bias

يمثل تحيز الإتاحة قاعدة عامة أو اختصارًا ذهنيًا يتيح للناس تخمين احتمالية الحصول على نتيجة وما هي النسبة المئوية التي قد تظهر في حياتهم اليومية. أولئك الذين يرتكبون مثل هذا التحيز يعتبرون الأحداث التي يسهل استرجاعها أكثر احتمالا من تلك التي بالكاد يمكنهم تخيلها أو إدراكها. (Rasoul, Hassan, & Mohammad, Aryan, & Fattaneh, 2010).

الأتاحة هو استدلال حكمي ينشأ عندما يتصور الناس بسهولة نتيجة ما في أحكامهم على الاحتمالات. قد يؤدي هذا التحيز إلى تجاهل (أو تخفيف) المخاطر التي لا يمكن تخيلها أو المبالغة في تقدير المخاطر التي يمكن تخيلها بوضوح شديد (Nair & Antony, 2015). تحيز الأتاحة هو ميل الشخص نحو اتخاذ القرار والتحكيم بناءً على البيانات المتاحة والتي يمكن الوصول إليها بسهولة (Rasoul, Hassan, Mohammad, Aryan, & Fattaneh, 2010).

يحدث تحيز الأتاحة عندما يستخدم الناس القواعد العامة أو الاختصارات العقلية للتنبؤ باحتمالية النتائج ومدى حدوثها في حياتهم. في هذه الحالة يكون الناس أكثر انحرافاً تجاه الأحداث التي يمكن استرجاعها بسهولة بدلاً من تلك التي يصعب تخيلها أو تذكرها. ويستند الاتجاه العام للبشر على تذكر الأحداث الأخيرة والمهمة بسرعة كبيرة (Anum & Ameer, 2017).

### الآثار المترتبة عن تحيز الأتاحة:

حدد (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012) أربعة آثار أو أخطاء تنتج عن تحيز الأتاحة كما يلي:

يختار المستثمرون الاستثمارات بناءً على المعلومات المتاحة لهم (الإعلان ، اقتراحات من المستشارين، الأصدقاء، وما إلى ذلك) ولن يشاركوا في أبحاث منضبطة أو العناية الواجبة للتحقق من أن الاستثمار المحدد جيد.

يقوم المستثمرون باختيار الاستثمارات بناءً على القوائم الفئوية المتوفرة لديهم في ذاكرتهم. في أذهانهم لن يتم تذكر الفئات الأخرى بسهولة ، وبالتالي سيتم تجاهلها.

يختار المستثمرون الاستثمارات التي تناسب النطاق الضيق من تجارب حياتهم، مثل الصناعة التي يعملون فيها والمنطقة التي يعيشون فيها والأشخاص الذين يرتبطون بهم. على سبيل المثال ، قد يعتقد المستثمرون الذين يعملون في صناعة التكنولوجيا أن استثمارات التكنولوجيا فقط هي المربحة.

يختار المستثمرون الاستثمارات التي يتردد صداها وتتوافق مع شخصيتهم أو التي لها خصائص يمكن ترتيبت بسلوكهم الخاص. وبالمقابل يتجاهل المستثمرون الاستثمارات الجيدة المحتملة نظراً لعدم قدرتهم على الاتصال بخصائص تلك الاستثمارات.

## 5. المحاسبة العقلية Mental accounting

المحاسبة العقلية هي وضع مختلف الأصول والمعاملات في حسابات عقلية مختلفة كمصادر الأموال واستثماراتها، على سبيل المثال إذا كان مبلغ معين مقترض فلا بد من تجنب المخاطرة به، أما إذا كان هذا المبلغ من الأرباح فيمكن المخاطرة به.

المحاسبة العقلية هو تحيز لمعالجة المعلومات حيث يعامل الناس مبلغاً من المال بشكل مختلف عن مبلغ آخر متساوٍ في الحجم استناداً إلى الحساب الذهني الذي تم تخصيص الأموال له ، (Pompian M. Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2012). و هي ميل الأفراد لتنظيم عالمهم في حسابات عقلية منفصلة (2008).

يشار إلى العملية التي يحلل بها الأفراد وقيمون المعاملات المتعلقة بقراراتهم المالية كمحاسبة عقلية (Barberis، 2001). حيث تصف ميل الناس إلى تقسيم وتقييم النتائج الاقتصادية من خلال تجميع أصولهم في عدد من الحسابات العقلية المألوفة (Nair & Antony, 2015).

## الآثار المترتبة عن المحاسبة العقلية:

يمكن أن يؤدي تحيز المحاسبة العقلية إلى تحمل المستثمر لمخاطر كبيرة إذا تعلق الأمر باستثمار أموال موروثه أو أرباح إستثنائية.

تؤدي المحاسبة العقلية إلى فصل المستثمر بين عائدات الدخل أو الأرباح والعائدات المتأتية من رفع رأس المال أو تعظيم الثروة، فيفضل الاستثمار في أصول توفر تدفقات نقدية وأرباح مجزية في حين أنها قد تؤدي إلى تآكل رأس المال وضياع الثروة على المدى الطويل.

## 6. التنافر المعرفي Cognitive Dissonance Bias

عندما تتعارض المعلومات المكتسبة حديثاً مع المفاهيم الموجودة مسبقاً، غالباً ما يعاني الناس من عدم الراحة العقلية وهي ظاهرة نفسية تعرف باسم التنافر المعرفي وهو حالة من عدم التوازن تحدث عندما تتقاطع المعارف المتناقضة (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management, 2006). يُعرّف التنافر المعرفي بأنه شعور غير مريح ناتج عن الإبقاء على إدراكين متناقضين في وقت واحد (Alfnes, Yue, & Jensen, 2010).

يشمل مصطلح التنافر المعرفي الاستجابة التي تنشأ عندما يكافح الناس من أجل التوفيق بين المعلومات المتناقضة ومن ثم تخفيف انزعاجهم العقلي (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012). مثالا على ذلك إذا قام مستثمر بشراء آلة أو عقار معين، ثم أتته معلومات عن آلة أو عقار أفضل فإنه سيحاول إقناع نفسه بأن قراره كان صائبا لتخفيف انزعاجه.

## الآثار المترتبة عن تحيز التنافر المعرفي:

حدد (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management, 2006) الآثار المترتبة عن تحيز التنافر المعرفي كالتالي:

يمكن أن يؤدي التنافر المعرفي إلى احتفاظ المستثمرين بمركز الأوراق المالية الخاسر الذي يريدون بيعه لأنهم يريدون تجنب الألم العقلي المرتبط بالاعتراف بأنهم اتخذوا قراراً سيئاً.

يمكن أن يؤدي التنافر المعرفي إلى استمرار المستثمرين في الاستثمار في ورقة مالية يمتلكونها بالفعل بعد انخفاضها (انخفاض متوسط) لتأكيد قرار سابق للاستثمار في هذه الورقة دون الحكم على الاستثمار الجديد بموضوعية وعقلانية.

يمكن أن يؤدي التنافر المعرفي إلى إغراق المستثمرين في سلوك القطيع، بمعنى أن الناس يتجنبون المعلومات التي تنافي قرار سابق (التنافر المعرفي) إلى أن يتم إصدار الكثير من المعلومات المضادة بحيث يتجمع المستثمرون معاً ويتسببون في حدوث طوفان من السلوك يتعارض مع هذا القرار.

## 7. وهم السيطرة Illusion of Control Bias

وهو السيطرة هو الاعتقاد الخاطئ بأنه يمكن للمرء التأثير على النتائج في المواقف التي لا يمكنه فيها السيطرة عليها (Rudski, 2004). الوهم بالسيطرة هو مصطلح نفسي يشير إلى ميل الناس إلى المبالغة في تقدير قدراتهم في السيطرة على أي حدث (Qadri & Shabbir, 2014). عادةً ما يتم تكثيف الوهم بالسيطرة من خلال الشعور بالمهارة أو الكفاءة، حتى عندما تكون النتيجة عشوائية بحتة (Fellner, 2009). يمنح الوهم بالتحكم الانطباع الخاطئ بأن النتيجة يمكن أن تتأثر بالمشاركة الشخصية عندما يكون الواقع مختلفًا تمامًا. وعلاوة على ذلك، يميل الناس إلى إظهار الثقة المفرطة بالتزامن مع وهم السيطرة، مما يبرز استعدادهم نحو الخطأ (Inga, Michael, & Barry, 2008).

## الآثار المترتبة عن وهم السيطرة:

يظهر المستثمرون الثقة المفرطة بالتزامن مع وهم السيطرة وبالتالي يترتب على تحيز وهم السيطرة نفس آثار الإفراط في الثقة مثل المبالغة في تقدير القدرات والمهارات وهذا ما ينعكس على اتخاذ القرارات. إضافة إلى ما سبق يؤدي التأثير بهذا التحيز إلى امتلاك محافظ مركزة والمتاجرة بشكل مفرط والتفاؤل في تقدير العائدات الذي يتولد عن الاعتقاد بالتحكم في مجريات الأمور.

## 8. الإسناد الذاتي Self-Attribution Bias

ينسب المدراء التنفيذيون وأصحاب المشاريع نجاحهم إلى قدراتهم ومهاراتهم، في حين يبحثون عن أسباب وذرائع يلقون عليها اللوم في حالة الفشل.

يشير تحيز الإسناد الذاتي إلى ميل الأفراد في حالة النجاح إلى إسناد الفضل إلى مهاراتهم ومواهبهم وإلقاء اللوم على العوامل الخارجية في الفشل (Iqbal, Jebran, Rao, Ahsan, & Mirza, 2015). نظرًا لأن الإسناد الذاتي يعزز الثقة المفرطة، فمن المرجح أن يكون المديرون الذين يعانون من هذا التحيز أكثر ثقة في قراراتهم وأحكامهم (Doukas & Petmezas, 2007).



## الآثار المترتبة عن تحيز الاسناد الذاتي:

لتحيز الاسناد الذاتي آثار ذكرها (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management, 2006) كمايلي:

يعتقد المستثمرون المتأثرون بهذا التحيز بعد فترة من النجاح أنه يرجع إلى فطنتهم كمستثمرين وليس إلى عوامل خارجة عن إرادتهم. يمكن أن يؤدي هذا السلوك إلى تحمل الكثير من المخاطر، حيث يصبحون واثقين جداً في سلوكهم.

غالبًا ما يؤدي تحيز الإسناد الذاتي للمستثمرين إلى التداول أكثر مما هو حكيم. نظرًا لأن المستثمرين يعتقدون أن الاستثمار الناجح يعزى إلى المهارة مقابل الحظ، والذي ثبت أنه "يشكل خطراً على الثروة.

يؤدي تحيز الإسناد الذاتي للمستثمرين إلى "سماع ما يريدون سماعه، خاصة عندما يتم تزويد المستثمرين بمعلومات تؤكد قرارًا اتخذه. قد يؤدي هذا إلى قيام المستثمرين بإجراء عملية شراء أو إجراء استثمار لا ينبغي عليهم القيام به.

يمكن أن يسبب هذا التحيز إلى الاحتفاظ بمحفظة غير متنوعة ، خاصة بين المستثمرين الذين يعززون نجاح أداء الشركة إلى مساهمتهم، مثل المديرين التنفيذيين وأعضاء مجلس الإدارة.

## 9. تحيز المحافظ Conservatism Bias

يشير تحيز المحافظ إلى أن المستثمرين يميلون إلى الالتزام بالأصول الحالية على الرغم من أن المعلومات المتوفرة حديثاً تشير إلى ضرورة تعديلها. هذا التحيز هو إلى حد ما عكس التحيز التمثيلي، حيث إن النزعة المحافظة تفوق المعلومات الجديدة وتتفوق على المعلومات التي يمتلكها المرء (Cruciani, 2017, p. 16). مثالا على ذلك إذا تلقى المستثمر أخبارا سيئة بشأن توقعات أرباحه بحيث تتعارض هذه الأخيرة مع المعلومات المقدمة إليه مسبقا، فإن المستثمر المتأثر بهذا التحيز سوف يتجاهل المعلومات الجديدة المقدمة إليه ويتمسك بالمحافظة على التقديرات الأولية التي بنى عليها توقعاته.

### الآثار المترتبة عن تحيز المحافظ:

يتسبب تحيز المحافظ في احتفاظ المستثمرين بأرائهم وتوقعاتهم حتى لو تعارضت مع المعطيات أو المعلومات المقدمة إليهم حديثاً.

يمكن أن يتسبب هذا التحيز في إهمال المستثمرين للمعطيات الحديثة وعدم اتخاذ قرار بشأنها مما يؤدي إلى احتفاظهم باستثمارات ضعيفة الأداء على أمل تحسن الأوضاع وتحقيق توقعاتهم الأولية.

إن تأخر المستثمر في معالجة المعطيات الجديدة أو إهمالها من شأنه أحداث خسائر ورفع درجة المخاطرة (مثلاً التأخر في اتخاذ قرار بتحديث المنتج وعدم مواكبة التطورات الحاصلة في السوق يؤدي إلى طرح منتج لم يعد مطلوباً وخسارة حصته من السوق لصالح منتجات منافسة)

### 10. تحيز التأكيد Confirmation Bias

يشير تحيز التأكيد إلى ميل الأفراد إلى البحث بشكل انتقائي عن المعلومات التي تؤكد معتقداتهم أو توقعاتهم (Gino & Pisano, 2008). كما أنهم عند اتخاذ القرارات يعطون المعلومات التي تؤكد وجهة نظرهم وزن أكبر على حساب المعلومات التي لا تتفق مع وجهة نظرهم.

يميل الناس إلى رؤية النتائج الإيجابية كتأكيد على أن القرار السابق كان متحيزاً بشكل صحيح. عندما تحدث نتيجة مواتية يكونون أقل اهتماماً بإعادة تقييم الأسباب الكامنة وراء هذه النتيجة واحتمال تكرار المكاسب (Babajide & Adetiloye, 2012).

### الآثار المترتبة عن تحيز التأكيد:

يميل المستثمرون في هذا التحيز إلى البحث عن المعلومات والمعطيات أو أي إشارات تؤكد آراءهم وتوقعاتهم بشأن استثماراتهم.

يؤدي هذا التحيز إلى فشل المستثمرين في تقدير المخاطر المرتبطة باستثماراتهم بسبب اعتمادهم على المعلومات التي تؤكد وجهة نظرهم.

قد يؤدي هذا التحيز إلى التفاؤل المفرط في تقدير العائدات والأرباح بسبب اعتماد المستثمرين على معلومات السوق التي تتوافق مع تطلعاتهم.

**11. تحيز الإدراك المتأخر Hindsight Bias**

تحيز الإدراك المتأخر هو ظاهرة يميل فيها الناس إلى المبالغة في التنبؤ بالحدث بعد وقوعه. ويجعل الناس يدعون أن تنبؤهم كان دقيقاً للغاية (Sahi, 2015). أي ميل الناس إلى الاعتقاد بعد وقوع الحدث، أنهم توقعوه قبل حدوثه. إذا اعتقد الناس أنهم توقعوا الماضي بشكل أفضل مما فعلوا بالفعل، فقد يعتقدون أيضاً أنه يمكنهم التنبؤ بالمستقبل بشكل أفضل مما يمكنهم فعلاً (BARBERIS & THALER, 2003). وبالتالي لا يمكنهم الاستفادة من تجاربهم السابقة والتعلم من أخطائهم.

**الآثار المترتبة عن تحيز الإدراك المتأخر:**

يفرط المستثمرون المتأثرون بهذا التحيز في الاعتماد على تنبؤاتهم ويتعاملون معها على أنها أكيدة الحدوث، مما يؤدي إلى رفع درجة المخاطرة.

يتسبب هذا التحيز في تجاهل المستثمرين لتنبؤاتهم الخاطئة وتناسيها من أجل تخفيف الاحراج. إن مثل هذا السلوك يحول دون تعلم المستثمرين من أخطائهم ونقائدها في المستقبل.

في حالة ملاءمة الفرص وتحقيق مكاسب لا يبحث المتأثرون بتحيز الإدراك المتأخر في الأسباب والعوامل التي أدت إلى هذه النتائج المتأثرون بتحيز الإدراك المتأخر في الأسباب والعوامل التي أدت إلى هذه النتائج، بل ينسبون هذا إلى قوتهم التنبؤية، بينما الواقع قد يكون مغايراً تماماً.

**12. تحيز النتائج Outcome Bias**

يشير تحيز النتائج إلى ميل الأفراد إلى اتخاذ قرار بشأن شيء ما - مثل الاستثمار في صندوق مشترك - استناداً إلى نتائج الأحداث الماضية (مثل عائدات السنوات الخمس الماضية) بدلاً من مراقبة العملية التي أدت إلى حدوث النتيجة (العملية الاستثمارية التي استخدمها مدير الصندوق المشترك خلال السنوات الخمس الماضية). قد يظن المستثمر أن لهذا المدير كفاءة عالية بدلاً من فهم كيف تم توليد مثل هذه العائدات الكبيرة أو لماذا قد لا تحقق العائدات الناتجة عن المديرين الآخرين نتائج جيدة خلال هذه الفترة (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management: how to build investment strategies that account for investor biases, 2012). في حالة المشاريع الإنتاجية قد يتسبب هذا التحيز في اتخاذ المستثمر لقرار توسيع المشروع أو انشاء مشاريع أو مصانع مماثلة بسبب ارتفاع العائدات أو الطلب على المنتج دون البحث في سبب هذا الارتفاع الذي قد يكون مؤقتاً أو نتيجة لتعثر أحد المنافسين.

### الآثار المترتبة عن تحيز النتائج:

يعتمد المستثمرون المتأثرون بهذا التحيز عند تقييمهم للإستثمارات والمشاريع على نتائج الدورات السابقة، وهم بذلك يتجاهلون تحليل القوائم المالية ودراسة النسب، مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات دون المستوى بسبب الاعتماد على معطيات لا توضح المركز المالي الحقيقي للمشروع.

قد يتسبب هذا التحيز بالاستثمار في نشاطات رائجة بالاعتماد فقط على نتائج السنوات الأخيرة دون النظر في الأسباب الكامنة وراء هذا الرواج.

### 13. تحيز التأطير Framing Bias

تحيز التأطير هو تحيز في معالجة المعلومات يجيب فيه الشخص على سؤال واحد بطريقتين مختلفتين بناءً على الطريقة التي يتم طرحها به (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012).

التأطير هو تحيز معرفي يتمثل في كيفية معالجة صانع القرار للمعلومات. عندما يعالج صانع القرار المعلومات في إطار إيجابي (مكاسب) فإنه سيكون متجنباً للمخاطر والعكس، عندما يعالجها بشكل سلبي (خسائر) فإنه يسعى للمخاطرة. مثلاً إذا قال لصاحب مشروع جديد بأن نسبة نجاح مشروعه وتحقيقه ثروة أكثر من 50% فإنه سيتفاعل ويتجنب المخاطرة لتحقيق هذا النجاح، أما إذا قال له بأن نسبة فشل مشروعه وعلان إفلاسه تقترب من 50% فإنه سيفقد الأمل ويسعى للمخاطرة في قراراته لأنه يتوقع فشل المشروع فلا ضير من المخاطرة.

### الآثار المترتبة عن تحيز التأطير:

إن تقديم معطيات الاستثمار في إطار خسائر من شأنه أن يؤدي إلى رد فعل محب للمخاطرة وهذا ما يجعل المستثمرين المتأثرين بهذا التحيز أكثر عرضة للتلاعب بهم والتأثير على أحكامهم.

يتأثر المستثمرون في هذا التحيز بطريقة صياغة معطيات الاستثمار سواء بشكل سلبي أو إيجابي (الطرح في إطار مكاسب أو خسائر).

## المبحث الرابع: أنواع المستثمرين في التمويل السلوكي

### 1. المستثمر المحافظ Preserver

المحافظون كما يوحي الاسم هم المستثمرون الذين يركزون بدرجة كبيرة على الأمن المالي والحفاظ على الثروة بدلاً من المجازفة بتنميتها. لقد اكتسب الكثيرون الثروة من خلال الميراث أو من خلال العمل في شركة كبيرة. نظرًا لأنهم اكتسبوا ثروة من خلال عدم المخاطرة برؤوس أموالهم الخاصة، فقد لا يكون المحافظون متطورين ماليًا. بعض المحافظين "قلقون" من حيث هاجسهم للأداء قصير الأجل وبطيئون في اتخاذ القرارات الاستثمارية لأنهم لا يحبون التغيير. هذا يتفق مع الطريقة التي اتبعوا بها حياتهم المهنية، والحرص على عدم تحمل مخاطر مفرطة. قد يكون لدى بعض المحافظين الذين يرثون الثروة مشاعر شديدة بالذنب أو تدني احترام الذات لأنهم لم يكسبوا أموالهم، وربما يخشون الفشل أو عدم وجود دافع. تميل التحييزات السلوكية للمحافظين إلى التحييزات العاطفية الموجهة نحو الأمن مثل تحيز الوقف، النفور من الخسارة، الوضع الراهن كما أنهم يظهرون التحييزات المعرفية مثل الترسيع والمحاكاة العقلية (Pompian M. , 2008).

#### 1-1. نصيحة للمحافظين

يصعب تقديم النصائح إلى المحافظين لأنهم مدفوعون أساسًا بتجنب الخسائر، وهي استجابة عاطفية للتقلبات في قيمة محافظهم الاستثمارية. يجب أن يأخذ المستشارون الوقت الكافي لتفسير العلامات السلوكية التي يقدمها لهم العملاء المحافظون. حاجة المحافظين إلى النصيحة كبيرة، وغالبًا ما يحتاجون إلى تدريب سلوكي بدلاً من التعليم المالي أو الاستثمار الصارم. على سبيل المثال، قد يكون المستشارون أكثر فاعلية في تقديم المشورة لعملاء محافظين إذا لم يبحثوا في التفاصيل مثل الانحرافات القياسية ونسب شارب، خاصة أثناء أوقات الاضطراب في السوق، وإلا فقد يفقدون انتباه العميل. يحتاج الحافظون إلى فهم كيف أن المحفظة التي يختارون إنشائها ستوفر النتائج المرجوة للقضايا العاطفية مثل احتياجات أفراد الأسرة أو الأجيال القادمة. بمجرد أن يشعروا بالراحة عند مناقشة هذه القضايا العاطفية المهمة مع مستشاريهم وإنشاء رابطة للثقة، سيكونون على استعداد لاتخاذ إجراء. بعد فترة من الوقت، من المحتمل أن يصبح المحافظون أفضل عملاء للمستشار، لأنهم يقدرون بشكل كبير احترافية المستشار وخبراته وموضوعيته في مساعدتهم على اتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make

.Better Investment Decisions, 2012)

1-2. التحيزات السلوكية المؤثرة على المحافظين:

الجدول (2-4): التحيزات السلوكية المؤثرة على المحافظين

التحيز	نوعه	أثره على المستثمر المحافظ
النفور من الخسارة	عاطفي	يميل الحافظون إلى الشعور بألم الخسائر أكثر من متعة المكاسب مقارنةً بأنواع العملاء الآخرين. إن النفور من الخسارة هو انحياز شائع جداً ويراه عدد كبير من المستشارين الماليين مع هذا النوع من العملاء.
الوضع الراهن	عاطفي	غالبًا ما يفضل الحافظون الحفاظ على استثماراتهم كما هي أو الحفاظ على "الوضع الراهن". يخبر هؤلاء المستثمرين أنفسهم "الأمر كانت دائمًا بهذه الطريقة" وبالتالي يشعرون بالأمان في الحفاظ على الأمور كما هي.
الوقف	عاطفي	يميل الحافظون، خاصة أولئك الذين يرثون الثروة، إلى تعيين قيمة أكبر لاستثمار يمتلكونه بالفعل.
الترسخ	معرفي	غالبًا ما يتأثر المستثمرون عمومًا والمحافظون على وجه الخصوص بنقاط الشراء أو مستويات الأسعار التعسفية، ويميلون إلى التشبث بهذه الأرقام عند مواجهة أسئلة مثل "هل يجب أن أشتري أو أبيع هذا الاستثمار؟"
المحاسبة العقلية	معرفي	يعامل العديد من الحافظين مبالغ مالية مختلفة على أساس المكان الذي يتم فيه تصنيف هذه المبالغ عقلياً.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management: how to build investment strategies that account for investor biases, 2012)

## 2. المستثمر المتابع Follower

المتابعون هم عادة مستثمرون سلبيون ليس لديهم أفكار خاصة بهم حول الاستثمار. غالبًا ما يتبعون زملائهم وأصدقائهم في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار، ويريدون أن يكونوا في أحدث الاستثمارات والأكثر شعبية دون النظر إلى خطة طويلة الأجل. أحد التحديات الرئيسية للعمل مع المتابعين هو أنهم يبالغون في تقدير مدى تحملهم للمخاطر. يحتاج المستشارون إلى توخي الحذر لعدم اقتراح الكثير من أفكار الاستثمار "الساخنة" - من المحتمل أن يرغب المتابعون في القيام بها جميعًا. لا يحب البعض أو حتى يخشون مهمة الاستثمار، والكثير منهم يؤجلون اتخاذ القرارات الاستثمارية دون مشورة مهنية، والنتيجة هي أنهم يحتفظون في كثير من الأحيان بأرصدة نقدية عالية. يلتزم المتابعون عمومًا بالنصيحة المهنية عندما يحصلون عليها، ويقومون بتثقيف أنفسهم ماليًا. تحيزات المتابعين إدراكية: الحداثة، الإدراك المتأخر، التأطير، النفور من الندم، التنافر المعرفي، والنتيجة (Pompian M. , 2008).

## 2-1. نصيحة للمتابعين:

يحتاج مستشاري المتابعين أولاً وقبل كل شيء إلى إدراك أن المتابعين غالبًا ما يبالغون في تقدير مدى تحملهم للمخاطر. قد يقنعون أنفسهم بأنهم "كانوا يعرفون ذلك" عندما تفسر فكرة الاستثمار في صالحهم، مما يزيد أيضًا من سلوك المخاطرة في المستقبل. يحتاج المستشارون إلى التعامل مع المتابعين بحذر لأنهم على الأرجح سيقولون نعم لأفكار الاستثمار المنطقية بالنسبة لهم بغض النظر عما إذا كانت النصيحة في مصلحتهم على المدى الطويل. يحتاج المستشارين إلى حث المتابعين على التمعن في الميول السلوكية التي تقودهم إلى المبالغة في تقدير تحملهم للمخاطر. نظرًا لأن تحيزات المتابعين معرفية بشكل أساسي، فإن التعليم حول فوائد تنويع المحافظ والالتزام بخطة طويلة الأجل هو عادة أفضل مسار للعمل (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012).

2-2. التحييزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين التابعين:

الجدول (2-5): التحييزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين التابعين

التحييز	نوعه	أثره على المستثمر التابع
الحدائفة	معرفي	انحياز الحدائفة هو ميل المستثمرين التابعين للتذكر والتأكيد على الأحداث أو الملاحظات الأخيرة .
تحييز الادراك المتأخر	معرفي	غالبًا ما يفتقر المتابعون إلى أفكار مستقلة حول استثماراتهم ويكونون عرضة لتحييز الادراك المتأخر، والذي يحدث عندما يرى المستثمر نتائج الاستثمار كما لو كانت متوقعة. يمنح تحييز الادراك المتأخر المستثمرين شعورًا زائفًا بالأمان عند اتخاذ قرارات الاستثمار، مما يشجعهم على المخاطرة المفرطة دون الاعتراف بذلك.
التأطير	معرفي	هو ميل المتابعين إلى الاستجابة للمواقف بشكل مختلف استنادًا إلى السياق الذي يتم فيه تقديم الاختيار. على سبيل المثال ، عندما تتم صياغة الأسئلة في إطار الربح (على سبيل المثال ، الاستثمار يرتفع) ، فإن استجابة المخاطرة تكون أكثر احتمالًا. عندما تتم صياغة الأسئلة في إطار "الخسارة" (على سبيل المثال ، تتخفف الاستثمارات) ، فإن السلوك الذي ينفر من المخاطرة هو الرد المحتمل.
التنافر المعرفي	معرفي	يحدث التنافر المعرفي عندما تتعارض المعلومات المكتسبة حديثًا مع المفاهيم الموجودة مسبقًا، يمكن أن يؤدي إلى استمرار المستثمرين في الاستثمار في ورقة مالية يمتلكونها بالفعل بعد انخفاضها (انخفاض متوسط) لتأكيد قرار سابق للاستثمار في هذه الورقة دون الحكم على الاستثمار الجديد بموضوعية وعقلانية.
النفور من الندم	عاطفي	غالبًا ما يتجنب المتابعون اتخاذ إجراءات حاسمة لأنهم يخشون أن يثبت أي مسار يختاره أنه أقل من الأمثل، بعد فوات الأوان. يمكن أن يؤدي النفور من الندم إلى خوف بعض المستثمرين من خياراتهم الاستثمارية بسبب الخسائر التي عانوا منها في الماضي.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management:

.how to build investment strategies that account for investor biases, 2012)



## 3. المستثمر المستقل Independent

المستقل هو مستثمر نشط ذو قدرة متوسطة إلى عالية على تحمل المخاطر ولديه إرادة قوية ومستقل التفكير. يتمتع المستقلون بالثقة بالنفس "يتقون في غرائزهم" عند اتخاذ القرارات الاستثمارية، ومع ذلك عند إجراء البحوث من تلقاء أنفسهم فقد يكونون عرضة للتصرف بناء على المعلومات المتاحة لهم بدلاً من الحصول على تأكيد من مصادر أخرى. في بعض الأحيان يجد المستشارون أن العميل المستقل قام باستثمار دون استشارة أي شخص. قد يكون هذا النهج إشكالياً نظراً للعقلية المستقلة، هؤلاء العملاء غالباً ما يتشبثون بشكل غير منطقي بوجهات نظرهم عند قيامهم بالاستثمار، حتى عندما تتغير ظروف السوق، مما يجعل تقديم المشورة للمستقلين يمثل تحدياً. غالباً ما يستمتعون بالاستثمار وهم يشعرون بالراحة عند المخاطرة، لكنهم غالباً ما يقاومون اتباع خطة مالية صارمة. كما أن بعض المستقلين مهوسون بمحاولة التغلب على السوق وقد يحملون محافظاً مركزة (Pompian M. , 2008).

## 3-1. نصيحة للمستقلين:

قد يصعب تقديم النصيحة لهم بسبب عقليتهم المستقلة، لكنهم عادة ما يستمعون إلى النصائح السليمة عندما يتم تقديمها بطريقة تحترم وجهات نظرهم المستقلة. المستقلون راسخون في إيمانهم بأنفسهم وقراراتهم، ولكن يمكن أن يتجاهلوا التفكير المعاكس. كما هو الحال مع المتابعين، التعليم ضروري لتغيير سلوك المستقلين. تحيزاتهم معرفية في الغالب. النهج الجيد هو إجراء مناقشات تعليمية منتظمة خلال اجتماعات العملاء. وبهذه الطريقة لا يشير المستشار إلى حالات فشل فريدة أو حديثة، بل يقوم بالتنقيف بانتظام ويمكنه دمج المفاهيم التي يشعر أنها مناسبة للعميل. نظراً لأن تحيزات المستقلين معرفية بشكل أساسي فإن التعليم حول فوائد تنويع المحافظ والالتزام بخطة طويلة الأجل هو عادة أفضل مسار للعمل. يجب على المستشارين تحدي عميلهم المستقل لمعرفة كيفية اتخاذهم لقرارات الاستثمار وتقديم أدلة مدعومة بالبيانات. تقديم التعليم بطرق واضحة لا لبس فيها هو نهج فعال. إذا استغرق المستشارون الوقت اللازم، فإن هذا النهج التعليمي يجب أن يسفر عن نتائج إيجابية (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012).

3-2. التحييزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المستقلين:

الجدول(2-6):التحييزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المستقلين

التحيز	نوعه	أثره على المستثمر المستقل
المحافظ	معرفي	يحدث انحياز المحافظين عندما يتشبث الأشخاص برؤية أو توقع مسبق على حساب الاعتراف بالمعلومات الجديدة. غالبًا ما يتمسك المستقلون بعرض أو توقع، ويتصرفون بشكل غير مرن عندما تقدم لهم معلومات جديدة.
الاتاحة	معرفي	يحدث هذا التحيز عندما يقدر الناس احتمال حدوث نتيجة بناءً على مدى انتشارها في حياتهم. يرى الأشخاص الذين يظهرون هذا التحيز أن الاحتمالات التي يتم تذكرها بسهولة هي أكثر احتمالًا من تلك الاحتمالات التي يصعب تخيلها أو يصعب فهمها.
التمثيل	معرفي	يحدث التمثيل نتيجة لإطار إدراكي معيب عند معالجة معلومات جديدة. لتسهيل معالجة المعلومات الجديدة. قد ينظر المستقل إلى سهم معين، كأصل ذو قيمة لأنه يشبه السهم السابق الذي كان استثمارًا ناجحًا - لكن الاستثمار الجديد ليس في الواقع سهمًا ذا قيمة.
الاسناد الذاتي	معرفي	يشير تحيز الإسناد الذاتي إلى ميل المستقلين إلى نسب نجاحهم إلى المواهب الفطرية مع إلقاء اللوم على الإخفاقات في التأثيرات الخارجية. على سبيل المثال ، افترض أن المستقل يقوم بالاستثمار في سهم معين يرتفع في القيمة. لا يرجع السبب في ارتفاعه إلى عوامل عشوائية مثل الظروف الاقتصادية أو إخفاقات المنافسين (السبب الأكثر ترجيحًا لنجاح الاستثمار) ، بل إلى حنكة الاستثمار لدى المستثمر.
التأكيد	معرفي	يحدث تحيز التأكيد عندما يلاحظ الأشخاص أو يبحثون بنشاط عن المعلومات التي تؤكد مزاعمهم، بينما يتجاهلون أو يقللون من قيمة الأدلة التي قد تخفض مزاعمهم. يمكن أن يؤدي هذا التحيز إلى أن يبحث المستثمرون عن المعلومات التي تؤكد معتقداتهم بشأن الاستثمار ولا يبحثون عن معلومات قد تتعارض مع معتقداتهم. هذا السلوك يمكن أن يترك المستثمرين في الظلام. غالبًا ما يجد المستقلون أنفسهم عرضة لهذا التحيز.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management:

how to build investment strategies that account for investor biases, 2012)

## 4. المستثمر المراكم Accumulator

المراكمين هم المستثمرون المهتمون بتراكم الثروة والثقة في إمكانية القيام بذلك. لقد نجحوا في بعض الأعمال التجارية ويؤمنون بأنهم سيصبحوا مستثمرين ناجحين. يحبون التأثير والتحكم في عملية صنع القرار، مما قد يقلل دور المستشار. يعتبر المراكمون مجازفين وهم مؤمنون بشدة بأن أي مسار يختارونه هو المسار الصحيح. على عكس المحافظين هم في السباق للفوز. وعلى عكس المتابعين فهم يعتمدون على أنفسهم ويريدون أن يكونوا هم الذين يقودون السفينة. المراكمون هم رواد الأعمال وغالبًا ما يكونون الجيل الأول الذي يولد الثروة، وهم أكثر إرادة وثقة. إنهم صناع قرار سريعون ولكنهم قد يطاردون استثمارات عالية المخاطر. إذا نجحوا فإنهم يستمتعون بالإثارة. قد يكون من الصعب تقديم المشورة إلى بعض المراكمين لأنهم لا يؤمنون بمبادئ الاستثمار الأساسية مثل التنوع وتخصيص الأصول. غالبًا ما يكونون عمليين ويرغبون في المشاركة بشكل كبير في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية: (Pompian M. , Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions, 2012).

## 4-1. نصيحة للمراكمين:

يعد المراكمون من أصعب العملاء في تقديم المشورة. إنهم يحبون التحكم أو على الأقل الانخراط في تفاصيل عملية صنع القرار في الاستثمار. فهم مشحونون عاطفياً ومتفائلون بأن استثماراتهم ستحقق نتائج جيدة. أفضل طريقة للتعامل مع هؤلاء العملاء هي السيطرة على الموقف. إذا سمح المستشارون للعميل بإملاء شروط المشاركة الاستشارية، فسيظلون دائماً تحت رحمة اتخاذ القرار غير العقلاني للعميل وستكون النتيجة على الأرجح عميلاً غير سعيد ومستشاراً غير سعيد. يتعين على المستشارين أن يثبتوا للعميل أن لديهم القدرة على اتخاذ قرارات حكيمة وموضوعية وطويلة الأجل ويمكنهم تحقيق هذه النتائج بطريقة فعالة. سيرى المستشارون الذين يمكنهم إثبات القدرة على السيطرة على الموقف أن العملاء يندمجون ويصبحون أكثر تقبلاً للنصائح. (Pompian M. , 2008).

4-2. التحييزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المراكمين:

الجدول (2-7): التحييزات السلوكية المؤثرة على المستثمرين المراكمين

التحييز	نوعه	أثره على المستثمر الحافظ
الثقة المفرطة	عاطفي	تتجلى الثقة المفرطة في المبالغة في تقدير المستثمرين لجودة حكمهم. يدعي العديد من المجمعين بأن كفاءتهم في اختيار الاستثمارات أعلى من المتوسط، لكن أظهرت العديد من الدراسات أن هذه مغالطة.
ضبط النفس	عاطفي	هو الميل إلى الاستهلاك اليوم على حساب الادخار ليوم غد. الشاغل الرئيسي للمستشارين مع هذا التحيز هو عميل مع درجة تحمل عالية للمخاطر إلى جانب ارتفاع الإنفاق. على سبيل المثال، لنفترض أن لديك عميل مجمع يفضل استثمارات عالية النقلب ولديه احتياجات إنفاق حالية مرتفعة وفجأة ضربت الأسواق المالية بعض الاضطرابات الشديدة. قد يضطر هذا العميل إلى بيع استثمارات طويلة الأجل قوية مع تخفيض أسعارها بسبب ظروف السوق الحالية لمجرد تلبية النفقات الحالية.
وهم السيطرة	معرفي	يحدث وهم السيطرة عندما يعتقد المستثمرون أنهم قادرون على التحكم أو على الأقل التأثير على نتائج الاستثمار، بينما في الواقع لا يمكنهم ذلك. يعتقد المراكمون ذوو التوجه التجاري والذين يقبلون مستويات عالية من المخاطرة بأنهم يمتلكون "سيطرة" على نتائج استثماراتهم أكثر مما يفعلون بالفعل.
تحيز النتائج	معرفي	يشير تحيز النتائج إلى ميل الأفراد إلى اتخاذ قرار بشأن شيء ما - مثل الاستثمار في صناديق الاستثمار المشتركة - استنادًا إلى نتائج الأحداث الماضية (مثل عوائد السنوات الخمس الماضية) بدلاً من العملية التي أدت إلى النتيجة (العملية التي استخدمها مدير الصندوق المشترك خلال السنوات الخمس الماضية). غالبًا ما يكون المجمعون عرضة لتحيز النتائج.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (Pompian M. , Behavioral Finance and Wealth Management:

.how to build investment strategies that account for investor biases, 2012)

المبحث الخامس:العوامل السلوكية المؤثرة على اتخاذ القرارات المالية

يبين التمويل السلوكي أن المستثمرين يتأثرون بعوامل وتحيزات سلوكية خلال عملية اتخاذ القرار. يمكن اجمالها في اربعة عوامل حسب ما توصلت إليه الدراسات في هذا المجال خاصة الاستقصائية منها، وتشمل هذه العوامل نظرية الاستدلال ونظرية التوقع إضافة الى عاملي القطيع والسوق، كما أن هذه العوامل تدرس بعض التحيزات حسب الجدول التالي:

الجدول (2-8): العوامل والتحيزات السلوكية المؤثرة على اتخاذ القرارات المالية

العوامل	التحيزات
الاستدلال	القابلية للتمثيل الثقة المفرطة الترسيخ أو التثبيت مغالطة المقامر تحيز الاتاحة
نظرية التوقع	النفور من الخسارة النفور من الندم المحاسبة العقلية
عامل السوق	تقلبات الأسعار معلومات السوق توجهات أسعار الأسهم في الماضي أساسيات الأسهم الممتازة التركيز على الأسهم الشعبية الدورات الموسمية للأسعار تفضيلات العملاء المغاللات في رد الفعل تجاه الأسعار

قرارات الشراء	عامل القطيع
قرارات البيع	
إختيار الأسهم للتداول	
مدة الاحتفاظ بالأسهم	
حجم الأسهم المتداولة	

المصدر: اعتمادا على دراسة (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008).

### 1. الاستدلال Heuristic

الاستدلال، غالبا ما يشار إليها باسم قواعد الإبهام، هي وسيلة للحد من الموارد المعرفية اللازمة لإيجاد حل لمشكلة ما. فهي عبارة عن اختصارات عقلية تعمل على تبسيط الطرق المعقدة المطلوبة عادة لإصدار الأحكام. غالبا ما يواجه صانعو القرار مجموعة من الخيارات مع عدم اليقين الشاسع والقدرة المحدودة على تحديد احتمالية النتائج (Baker & Nofsinger, 2010).

الاستدلال يجعل عملية اتخاذ القرار أسهل لأنها تستند إلى قاعدة أساسية. لكن الاستدلال يمكن أن يؤدي أيضا إلى التحييزات المختلفة عند تغيير المواقف (Anum & Ameer, 2017).

إن أحد الأمثلة الجيدة على الاستدلال الذي يؤثر عادة في صنع القرار هو النظر في "الأداء السابق هو أفضل مؤشر لأداء المستقبل". لقد أدرج الباحثون أكثر من 50 تحيزًا مثل التمثيلية والاتاحة والترسيخ والتكيف والألفة والثقة الزائدة والوضع الراهن والمحافظة (Raman & Anu, 2015).

### 2. نظرية التوقع أو أفق الاحتمالات (Prospect theory)

تعتبر نظرية التوقع التي قدمها الباحثان (Tversky & Kahneman, 1979, 1981, 1986) من أهم نظريات المالية السلوكية، والتي تعد البديل الأكثر قبولًا لنظرية المنفعة المتوقعة، حيث ترصد السلوك الفعلي لاتخاذ القرارات في حالات عدم اليقين.

تعمل نظرية التوقع على إضفاء الطابع الرسمي على عملية اتخاذ القرار بطريقة تتوافق بشكل أفضل مع كيفية تصرف الناس من نهج المنفعة في الاقتصاد القياسي (Burton & Shah, 2013, p. 100). تقترح نظرية التوقع أن الناس يستجيبون بشكل مختلف للحالات المكافئة اعتمادًا على ما إذا كان يتم تقديمها في سياق

الخسارة أو الربح. عادة ما يتضرر المستثمرون من احتمال الخسارة ويسعددهم تحقيق مكاسب، عند مواجهة مكاسب مؤكدة، فإن معظم المستثمرين يكرهون المجازفة، لكنهم عندما يواجهون خسائر مؤكدة، فهم يتحملون المخاطرة (Maheran & Muhammad, 2009). وهذا ما توضحه المشكلة التي قدمها (Tversky & Kahneman, 1981) كما يلي:

**المشكلة:** قم بفحص كلا القرارين، ثم حدد الخيار الذي تفضلها.

**القرار (1):** اختر بين البديلين.

أ- ربح أكيد قدره 240 دولار [84%].

ب-نسبة [25%] لربح مبلغ 1000 دولار؛

ونسبة [75%] لعدم الحصول على شيء [16%].

**القرار (2):** اختر بين البديلين.

ت-خسارة أكيدة قدرها 750 دولار [13%].

ث-نسبة [75%] لخسارة مبلغ 1000 دولار؛

ونسبة [25%] لعدم خسارة أي مبلغ [87%].

من الواضح أنك تختار عدم المخاطرة في القرار (1) والحصول على 240 دولار، وهذا ما اختاره غالبية المستجيبين بنسبة [84%] ويتوافق أيضا مع نظرية المنفعة المتوقعة. بينما في القرار (2) فإن معظم المستجيبين بنسبة [87%] اختاروا المقامرة وهذا ما يتعارض مع نظرية المنفعة المتوقعة ويوافق ما جاءت به نظرية التوقع ويثبت أن الناس يسعون للمخاطرة عندما تكون خياراتهم سيئة أو في صيغة خسائر.

## 2-1. مبادئ نظرية التوقع:

تقوم نظرية التوقع على ثلاث مبادئ متمثلة في التقييم بالنسبة لنقطة مرجعية والحساسية المتناقصة للمكاسب والخسائر إضافة إلى النفور من الخسارة.

### 2-1-1. التقييم بالنسبة لنقطة مرجعية:

تفترض هذه النظرية بأن الأفراد يتخذون القرارات بناء على الخسائر والأرباح بالنسبة إلى نقطة معينة تعتبر النقطة المرجعية، يعد هذا الافتراض أكثر واقعية من افتراض نظرية المنفعة القائم على اتخاذ القرارات بناء على مستويات الثروة المحتملة، حيث أنه في الواقع أغلب الناس يصعب عليهم تحديد ثروتهم الحالية بدقة، بالتالي لا يمكنه تحديد مستويات الثروة المحتملة.

### 2-1-2. مبدأ تناقص الحساسية:

ينطبق هذا المبدأ على كل من الأبعاد الحسية وتقييم التغيرات في الثروة. تشغيل ضوء ضعيف له تأثير كبير في غرفة مظلمة. قد لا يمكن اكتشاف نفس الزيادة في الضوء في غرفة مضاءة بشكل جيد. وبالمثل، فإن تقييم الفرق عند أي شخص بين 900 دولار و 1000 دولار يعتبر أصغر بكثير من الفرق بين 100 دولار و 200 دولار (Kahneman, 2011).

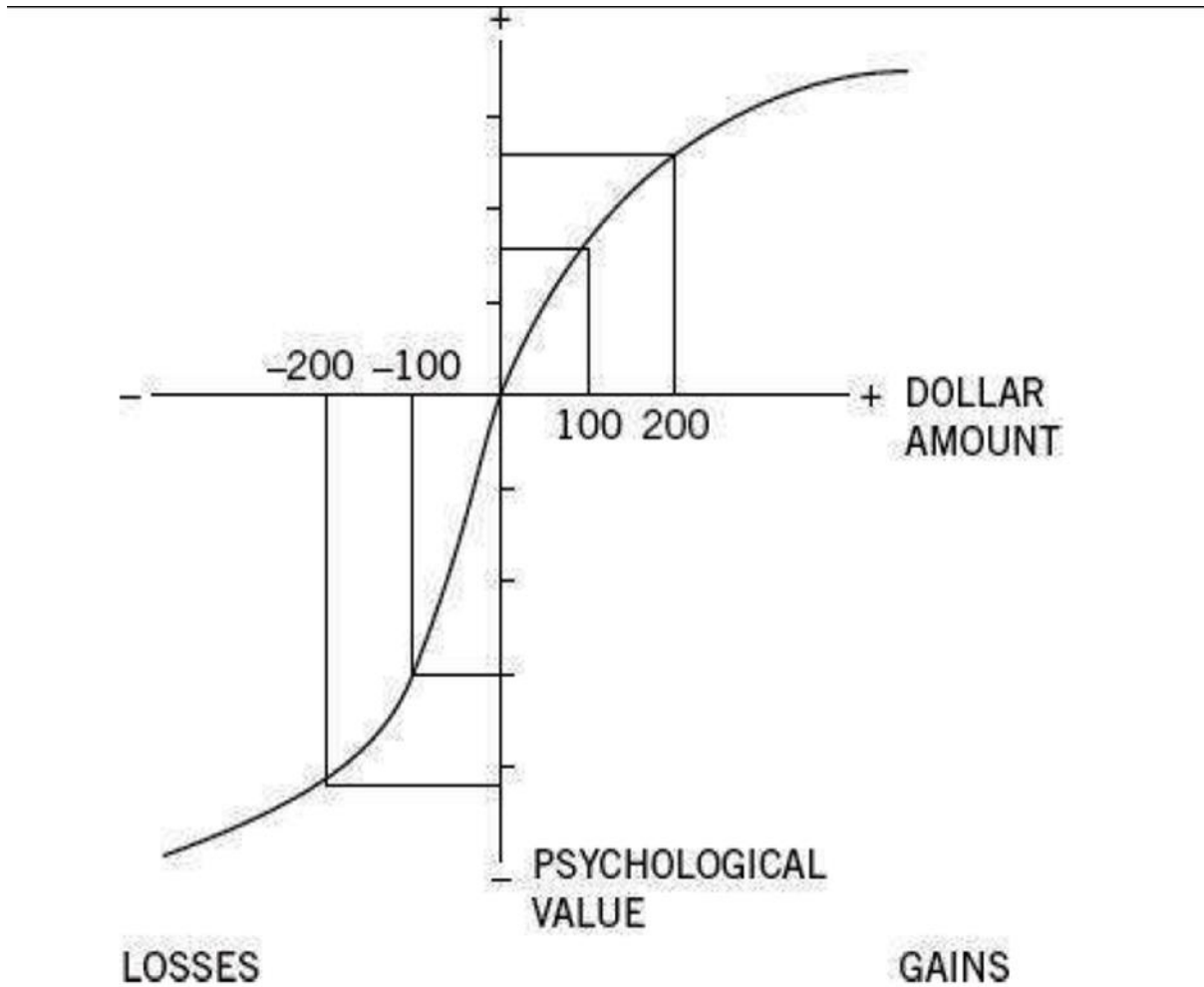
### 2-1-3. النفور من الخسارة:

عند المقارنة المباشرة أو المقارنة مع بعضها البعض، الخسائر تلوح في الأفق أكبر من المكاسب. هذا التباين بين قوة التوقعات أو التجارب الإيجابية والسلبية له تاريخ تطوري. الكائنات التي تتعامل مع التهديدات باعتبارها أكثر إلحاحًا من الفرص لديها فرصة أفضل للبقاء والتكاثر (Kahneman, 2011). في عالم الأعمال، المستثمرين الذين يتوقعون أسوأ السيناريوهات غالبًا ما تكون أرباحهم ضعيفة نظرًا لكرههم للخسارة وبالتالي نفورهم من المخاطرة، ولكنهم أقل عرضة للإفلاس.



يوضح الشكل التالي المبادئ الثلاثة التي تقوم عليها النظرية.

الشكل (2-2): منحنى دالة القيمة



المصدر: (Kahneman, 2011).

نلاحظ من الشكل أن النقطة المرجعية هي محايدة وتمثل الصفر، كما نلاحظ أن وظيفة القيمة محدبة للمكاسب ومقعرة للخسائر والتي تمثل الحساسية المتناقصة للمكاسب والخسائر، ونرى أيضا ان الاستجابة للخسائر أكثر حدة منها للمكاسب ( أي أن القيمة النفسية لخسارة 100 دولار أكثر من قيمة كسب 100 دولار) وهذا ما يعكس النفور من الخسارة.

2-2. نظرية التوقع مقابل نظرية المنفعة المتوقعة:

تعتبر نظرية التوقع البديل الأكثر قبولاً لنظرية المنفعة المتوقعة، حيث تحمل نظرية التوقع تفسيرات أكثر واقعية لعملية اتخاذ القرارات وذلك برصدها للسلوك الفعلي للمستثمرين ودراسة العوامل النفسية المتدخلة في صنع القرار في حالات عدم اليقين. الجدول التالي يبين أهم الفروق الجوهرية بين النظريتين.

الجدول (2-9): مقارنة بين نظريتي أفق الاحتمالات والمنفعة المتوقعة

أوجه المقارنة	نظرية أفق الاحتمالات	نظرية المنفعة المتوقعة
النموذج	$V = \sum_{i=1}^n \pi(P_i) \mu(X_i)$	$\mu(X) = \sum_{i=1}^n P_i \mu(X_i)$
الهدف	زيادة لبقية لحد الأقصى.	تعظيم المنفعة المتوقعة.
تقييم النتائج	تقييم النتائج يكون بناء على التغيرات في الثروة بالنسبة لنقطة مرجعية.	تقييم النتائج يكون بناء على الوضع النهائي (ادخال الثروة في المعادلة $((w + \frac{y}{x}))$ )
احتمالات التقييم	يضاف إلى احتمال الحدوث وزن القرار ويصبح $\pi(P)$ .	تأخذ أوزان القيم باحتمالات حدوثها.
الوصف السلوكي للنظرية	ترصد السلوك الفعلي للمستثمرين.	تصف كيف يجب أن يتصرف متخذ القرار.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على أدبيات الدراسة.

## 3. عامل القطيع Herd Factor:

سلوك القطيع هو ميل الفرد إلى اتباع إجراءات الآخرين في السوق. يعتني المحللون بتأثير القطيع لأن المستثمر يحاول الاعتماد بشكل أكبر على المعلومات الجماعية بدلاً من المعلومات الخاصة، وينتج عن ذلك انحراف في الأسعار عن قيمتها الأساسية (Anum & Ameer, 2017).

سلوك القطيع يشير إلى عقلية "اتباع الزعيم". ومن ميل الفرد إلى اتباع الحشد لأن القرارات التي تتخذها الأغلبية يفترض أنها صحيحة دائماً (Suzaida & Amelia, 2016). ويمكن أن يؤدي عامل القطيع إلى تحيزات مختلفة. يذهب المستثمرون عموماً إلى القطيع لأنهم يعتقدون أنه سيساعدهم في الحصول على معلومات مفيدة (Anum & Ameer, 2017).

يتم تحديد تأثير القطيع في السوق المالية على أنه اتجاه سلوكيات المستثمرين لاتباع إجراءات الآخرين. عادة ما يفكر الممارسون بحذر في وجود عامل القطيع، وذلك بسبب حقيقة أن المستثمرين يعتمدون على المعلومات الجماعية أكثر من المعلومات الخاصة يمكن أن يؤدي إلى انحراف في الأسعار للأوراق المالية من القيمة الأساسية، لذلك، يمكن أن تتأثر العديد من الفرص الجيدة للاستثمار في الوقت الحاضر (Lingesiya & Navaneethakrishnan, 2014).

في منظور المالية السلوكية، يمكن أن يسبب عامل القطيع بعض التحيزات العاطفية، بما في ذلك المطابقة والتوافق والصراع المعرفي والقييل والقال. قد يفضل المستثمرون عامل القطيع إذا كانوا يعتقدون أن القطيع يمكن أن يساعدهم على استخراج المعلومات المفيدة والموثوقة. وحيث إن أداء المهنيين الماليين، على سبيل المثال مديري الصناديق أو المحللين الماليين عادة ما يتم تقييمهم من خلال تقييم دوري ذاتي على أساس نسبي والمقارنة مع أقرانهم (Lingesiya & Navaneethakrishnan, 2014).

يتسبب سلوك القطيع في تشكيل الفقاعات أو ما يعرف بالأصول المسمومة التي قد تؤدي إلى أزمات مالية وحدوث حالة من عدم كفاءة السوق، بينما يتجاهل المستثمرون العقلانيون والمطلعون على المعلومات عادة تدفق الجماهير.

من خلال معاينة الدراسات التي أجراها كل من (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008) ببورصة نيروبي ودراسة (Camelia, 2014) التي أجرتها على أسواق المال الناشئة (رومانيا والبرازيل)، بالإضافة إلى دراسة (Lingesiya & Navaneethakrishnan, 2014) التي أجراها في بورصة كولومبو بسريلانكا، ودراسة

(Luu, 2014) في سوق الأسهم بهوشي منه يتبين لنا أن المستثمرين في هذه الأسواق يتأثرون بعامل القطيع عند اتخاذ قراراتهم المالية.

#### 4. عامل السوق Market Factor:

يعتبر التمويل القياسي أن أخطاء المستثمرين لن تؤثر على أسعار السوق لأنه عندما تتحرف الأسعار عن القيمة الأساسية، فإن التجار العقلانيين سوف يستغلون سوء التسعير لتحقيق أرباحهم الخاصة. ولكن من هم هؤلاء المراجعين الذين يحافظون على كفاءة الأسواق؟ المؤسسات الاستثمارية هم أفضل المرشحين للحفاظ على كفاءة الأسواق لأن لديهم المعرفة والثروة اللازمة. ومع ذلك، غالباً ما يكون لديهم حوافز للتداول مع الاتجاه الذي يؤدي إلى سوء التسعير. وبالتالي غالباً ما تؤدي المؤسسات الاستثمارية إلى تفاقم عدم الكفاءة (Baker & Nofsinger, 2010).

إذا كانت وجهات نظر التمويل السلوكي صحيحة، فيعتقد أن المستثمرين قد يكون لديهم رد فعل مفرط أو أقل لتغير الأسعار أو الأخبار، استقراء الاتجاهات السابقة في المستقبل، عدم الاهتمام بالأساسيات التي تقوم عليها الأسهم، التركيز على الأسهم الشعبية ودورات الأسعار الموسمية. هذه العوامل في السوق، بدورها تؤثر على صنع القرار للمستثمرين في سوق الأوراق المالية (Lingesiya & Navaneethakrishnan, 2014).

صنع القرار هو عملية اختيار بديل استثماري محدد من سلة البدائل. تتم عملية "المفاضلة" بعد تقييم جميع البدائل. يفترض التمويل السلوكي أن المستثمرين غير عقلانيين في عملية "المفاضلة واختيار" استثماراتهم. سوف يتفاعلون وفقاً للمعلومات الجديدة. في هذه الظروف، قد يخضع قرارهم لسوء التسعير بسبب محدودية المراجعة. سيؤثر هذا على سعر السوق ليحيد عن القيم الأساسية. وقد حدد العديد من الباحثين أن الانحراف عن القيم الأساسية هو الشذوذ التجريبي الرئيسي الذي يؤدي إلى إعادة تقييم فرضية السوق الفعالة (Raman & Anu, 2015).

## 5. أدلة عن تأثير العوامل والتحييزات السلوكية على القرارات المالية للمستثمرين

أظهرت كل الأبحاث والدراسات الاستقصائية التي أجريت في مجال التمويل السلوكي أدلة على تأثير المستثمرين بالعوامل والتحييزات السلوكية، كما أثبتت ووثقت السلوك غير العقلاني عند اتخاذ القرارات المالية. فيما يلي نتطرق على سبيل الذكر لا الحصر الى مجموعة من الدراسات التي أجريت خلال العقد المنصرم.

قام (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008) ببحث دور التمويل السلوكي وعلم نفس المستثمر في صنع القرار الاستثماري ببورصة نيروبي، أوضحت الدراسة أن التحييزات السلوكية مثل القابلية للتمثيل، الثقة المفرطة، الترسخ ومغالطة المقامر، الاتاحة، النفور من الخسارة والنفور من الندم والمحاسبة العقلية أثرت على قرارات المستثمرين، علاوة على ذلك أظهروا سلوك القطيع في عملية صنع قراراتهم الاستثمارية.

في دراسة أجراها (Maheran & Muhammad, 2009) توصلوا الى أن العديد من المستثمرين يبالغون في الثقة. يعتقد غالبية المستثمرين أنهم قادرون على التغلب على السوق، على الرغم من أن الأدلة التاريخية تدل على عكس ذلك.

أجرى (Babajide & Adetiloye, 2012) دراسة تجريبية حول التحييزات السلوكية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية النيجيري. ووجدت الدراسة أدلة قوية على أن الثقة المفرطة، والنفور من الخسارة، والتأطير، والتحييز القائم على الوضع الراهن موجودة بين المستثمرين النيجيريين. كما يتم تأسيس علاقة سلبية ضعيفة بين التحييز وأداء سوق الأسهم.

قام (Qureshi, Rehman, & Hunjra, 2012) بالتحقيق في تأثيرات العوامل السلوكية مثل (الاستدلال، التمثيلية، مغالطة المقامر، الترسخ، الثقة المفرطة، وتحييز الإتاحة، والنفور من المخاطرة) في عملية اتخاذ القرار لمديري صناديق الأسهم في باكستان. أظهرت النتائج وجود علاقة إيجابية وهامة بين العوامل السلوكية وصنع القرار الاستثماري.

قام (Mbaluka, Muthama, & Kalunda, 2012) بفحص العوامل السلوكية المتمثلة في تأثيرات التأطير وتأثير الخسارة على عملية اتخاذ القرار لدى المستثمرين الأفراد في بورصة نيروبي لأوراق المالية في كينيا. حيث وجدت الدراسة أن المستثمرين يعتمدون على التأطير في معالجة المعلومات كما أنهم يكرهون الخسارة.

أجرى (Qadri & Shabbir, 2014) دراسة تجريبية للتحقيق في تأثير تحيز الثقة المفرطة ووهم السيطرة على صناعة القرار لدى المستثمرين في بورصة إسلام آباد. وأظهرت النتائج التي توصلوا إليها أن الإفراط في الثقة ووهم السيطرة لهما تأثير إيجابي كبير على قرارات المستثمرين.

توصلت (Camelia, 2014) في دراسة أجرتها على أسواق المال الناشئة (رومانيا والبرازيل) الى أن الناس يشعرون بالأمان في الحشد (سلوك القطيع)، إذا فعل الآخرون نفس الشيء، فهذا يؤكد حكمة قرارهم.

استكشف (Lingesiya & Navaneethakrishnan, 2014) العوامل السلوكية التي تؤثر على قرارات المستثمرين الأفراد في بورصة كولومبو بسريلانكا وعلاقتها بالأداء الاستثماري. أظهرت النتائج التي تحصل عليها أن هناك عوامل سلوكية تؤثر على قرارات الاستثمار وهي عامل القطيع والاستدلال والتوقع وعامل السوق، كما وجدت أن معظم التحييزات من جميع العوامل لها تأثيرات معتدلة في حين تحيز الترسخ له تأثير كبير.

قام (Luu, 2014) بفحص أنماط السلوك لدى المستثمرين الأفراد في سوق الأسهم في هوشي منه. وقد تبين أن الثقة المفرطة، الترسخ، القطيع، والنفور من الخسارة، والنفور من الندم لهم تأثيرات معتدلة على المستثمرين، في حين أن عوامل السوق لها التأثير الأكبر بين الجميع على اتخاذ قرارات المستثمرين.

تظهر نتائج الدراسة البحثية أن العوامل السلوكية بما في ذلك الاستدلال، والاحتمالات، والسوق، والقطيع لها تأثير كبير على صناعة القرار لدى المستثمرين في أسواق الأسهم الباكستانية (Anum & Ameer, 2017).

أظهرت النتائج أن التداول يتأثر بسلوك المستثمرين غير العقلاني. وهذا يعني أن فرضية العقلانية يمكن رفضها لكل من أسواق رأس المال، كما أثبتت الدراسات النظرية في التمويل السلوكي أن العاطفة تؤثر على قرارات الاستثمار. وهذا يعني أن التداول يتأثر بسلوك المستثمرين غير العقلاني (Tona & Bambang, 2017).

## خلاصة الفصل

ناقشنا في هذا الفصل تطور نظريات التمويل من النهج القياسي (التقليدي والحديث) إلى التمويل السلوكي بالإضافة إلى المقارنة بينهما ونفي العقلانية المثالية عن المستثمرين في ظل مبادئ التمويل السلوكي. بتبنى نهج التمويل السلوكي نلاحظ أن المستثمرين عرضة لتحييزات سلوكية متنوعة، قام الباحثون بوضع تصنيفات لهذه التحييزات، ومن أكثرها شيوعاً وشمولاً تصنيف (Pompian M; 2012) الذي اعتمدنا عليه، حيث يقسم التحييزات إلى عاطفية وأخرى معرفية (إدراكية).

بالإضافة إلى تصنيف التحييزات قام (Pompian M; 2006; 2008; 2012) بتقسيم المستثمرين في التمويل السلوكي إلى أربعة أنواع (المحافظين، المتابعين، المستقلين، المراكمين) كما بين التحييزات المؤثرة على كل نوع.

في الأخير تطرقنا إلى العوامل السلوكية المؤثرة على القرارات المالية للمستثمرين والمتمثلة في الاستدلال ونظرية التوقع لـ (Kahneman & tversky) إضافة إلى عاملي القطيع والسوق.

بعد التعرف على العوامل والتحييزات المحددة لسلوك المستثمرين عند اتخاذ القرارات المالية، سنحاول في الفصل الثالث القيام بدراسة قياسية لتحديد أثر العوامل والتحييزات السلوكية على القرارات المالية للمستثمرين الأفراد من أصحاب مؤسسات أو من ينوب عنهم في اتخاذ القرارات. على مستوى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يكون فيها القرار فردي.

الفصل الثالث

# الدراسة التطبيقية





## مقدمة

تطرقنا في الفصل السابق إلى أهم العوامل والتحيزات السلوكية التي تؤثر على المستثمرين وعلى عقلانية قراراتهم المالية. في هذا الفصل سنقوم بإجراء دراسة قياسية لأثر هذه العوامل والتحيزات على القرارات المالية للمستثمرين الأفراد ( أصحاب المؤسسات أو من ينوب عنهم من مدراء مكلفين بالتسيير واتخاذ القرارات).

سنعتمد في ذلك على استبانة معدة وفقا لمقياس ليكرت الخماسي موزعة على 50 مستثمرا يمثلون 50 مؤسسة صغيرة ومتوسطة.

لدراسة أثر معنوية العوامل والتحيزات السلوكية سنقوم باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد لمختلف العوامل السلوكية مع استبعاد عامل السوق لأن المؤسسات محل الدراسة غير مدرجة في السوق المالي.

## المبحث الأول: التحليل الاحصائي لاستمارة الدراسة

### 1- مجتمع وعينة الدراسة:

تناولت هذه الدراسة موضوع التحيزات السلوكية وأثرها على القرارات المالية للمستثمرين. حيث كان مجتمع الدراسة مكون من المستثمرين الأفراد، ونقصد بالمستثمرين هنا اصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو من ينوب عنهم في الادارة واتخاذ القرارات من مدراء ماليين ومسيرين. ويعود السبب في اختيار هذه الفئة إلى فردية اتخاذ القرار ومركزيته في هذا النوع من المؤسسات.

في حين أن عينة الدراسة كانت مكونة من مجموعة من المستثمرين المحليين في ولاية غليزان، حيث قمنا بإجراء مقابلات شخصية مع أصحاب المؤسسات أو الأشخاص المعنيين بملء الاستمارات قصد توضيح بعض الأسئلة والحرص على أخذ الموضوع بعين الاعتبار.

استغرق ملء الاستمارات أكثر من ثلاثة أشهر، حيث تم إجراء حوالي 60 مقابلة والحصول على 54 استمارة، تم استبعاد أربع استمارات منها لتبقى 50 استمارة صالحة للتحليل.

### 2- أداة الدراسة والنموذج:

#### 2-1- أداة الدراسة:

تم اعداد استبانة كأداة لجمع البيانات، واعتمدنا في ذلك على الدراسات والأبحاث القياسية في ميدان المالية السلوكية وبالأخص دراستي (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008) و (Lingesiya & Navaneethakrishnan, 2014)، بالإضافة إلى الكتب والمراجع المتعلقة بالتحيزات السلوكية للمستثمرين. كما تم تقسيم الاستبانة إلى قسمين:

**القسم الأول:** يتمثل في الأسئلة المتعلقة بالخصائص الديمغرافية لعينة الدراسة مثل: الجنس، العمر، المستوى التعليمي، الخبرة، المنصب، مدة اشتغال المنصب القيادي.

**القسم الثاني:** يتمثل في العبارات المتعلقة بمحاور الدراسة والتي كانت كالتالي:

**المحور الأول (عامل الاستدلال):** يتكون هذا المحور من 8 عبارات خاصة بتحيزات عامل الاستدلال كمتغيرات مستقلة.

المحور الثاني (نظرية التوقع): يتكون هذا المحور من 6 عبارات خاصة بتحيزات نظرية التوقع كمتغيرات مستقلة.

المحور الثالث (عامل القطيع): يتكون هذا المحور من 4 عبارات خاصة بتحيزات عامل القطيع كمتغيرات مستقلة.

المحور الرابع (الأداء المالي): يتكون هذا المحور من 3 عبارات تعبر من الأداء المالي كمتغير تابع يمثل القرارات المالية.

الجدول التالي يوضح متغيرات الدراسة وتوزيع الفقرات الخاصة بها:

الجدول (3-1): المتغيرات وتوزيع فقرات أداة الدراسة

المجال	المحاور	المتغيرات المستقلة	العبارات
التحيزات السلوكية	عامل الاستدلال	التمثيل	02-01
		الثقة المفرطة	03
		الترسخ	04
		مغالطة المقامر	06-05
		الاتاحة	08-07
	نظرية التوقع	النفور من الخسارة	10-09
		النفور من الندم	12-11
		المحاسبة العقلية	14-13
	عامل القطيع	تأثير قرارات البيع والشراء	15
		تأثير قرارات اختيار الاستثمارات ونمط التمويل	16
		تأثير قرارات حجم رؤوس الأموال	17
		سرعة التفاعل والاستجابة	18
القرارات المالية	الأداء المالي (المتغير التابع)	من 19 إلى 21	

المصدر: من إعداد الباحث.

تم تصميم الاستبانة وفق مقياس ليكارت الخماسي، والجدول التالي يبين اتجاهات المقياس والمتوسطات المرجحة بالإضافة إلى درجة التأثير.

الجدول (3-2): قيم المتوسطات المرجحة ودرجة التأثير لمقياس ليكارت الخماسي

الاتجاه	المتوسط المرجح	درجة التأثير
غير موافق على الإطلاق	من 01 إلى 1.80	ضعيف جدا
غير موافق	من 1.81 إلى 2.6	ضعيف
محايد	من 2.61 إلى 3.4	معتدل
موافق	من 3.41 إلى 4.2	قوي
موافق بشدة	من 4.21 إلى 5	قوي جدا

المصدر: من إعداد الباحث.

## 2-2- نموذج الدراسة:

تم تصميم نموذج هذه الدراسة بناء على نموذج (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008) مع تعديل العبارات الخاصة بأسئلة التحيزات (المتغيرات المستقلة) لتتناسب مع طبيعة الاستثمارات المحلية، حيث أن مجتمع الدراسة يتكون من المستثمرين الكلاسيكيين أي أصحاب المؤسسات الغير مدرجة في السوق المالي. كما تم استبعاد عامل السوق لنفس الأسباب مع إضافة محور الأداء المالي كمتغير تابع يمثل القرارات المالية مثل ما هو موضح في الجدول (3-1) الخاص بالمتغيرات وتوزيع فقرات الدراسة.

3- ثبات المقياس:

قمنا بإجراء اختبار الثبات باستخدام معامل ألفا كرومباخ Cronbach's Alpha لكل محاور الدراسة بهدف اختبار ثباتها وذلك باستخدام عينة أولية مكونة من 30 استمارة فكانت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (3-3): معاملات الثبات لمحاور الدراسة

المحاور	عدد العبارات	معامل ألفا كرومباخ
عامل الاستدلال	08	0.654
نظرية التوقع	06	0.608
عامل القطيع	04	0.747
الأداء المالي	03	0.783
إجمالي المقاييس	21	0.827

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

تدل النتائج المتحصل عليها بأن قيم معامل ألفا لمحاور الدراسة جميعها أكبر من (0.6) وهذا يدل على أن المقاييس المستخدمة تتمتع بالثبات الداخلي.

4- التحليل الوصفي لعينة الدراسة:

4-1- توزيع العينة حسب الجنس والفئة العمرية والمستوى التعليمي:

الجدول (3-4): وصف العينة وفق الجنس والفئة العمرية والمستوى التعليمي

Title	Category	Frequency	Percent	Cumulative Percent
الجنس	ذكر	48	96.0	96.0
	أنثى	02	4.0	100.0
السن	25- 18	/	/	/
	35 - 26	10	20.0	20.0
	45 - 36	20	40.0	60.0
	55 - 46	12	24.0	84.0
	أكبر من 55	08	16.0	100.0
المستوى التعليمي	بكالوريا أو أدنى	08	16.0	16.0
	جامعي	22	44.0	60.0
	دكتوراه	/	/	60.0
	شهادة مهنية	20	40.0	100.0

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

من النتائج المبينة في الجدول (3-4) نلاحظ أن نسبة الإناث هي 04% وهذا يرجع إلى طبيعة المنطقة والمجتمع ككل، بحيث أن أغلب أصحاب المؤسسات أو من ينوب عنهم من الذكور، ومن خلال المقابلات التي أجريناها لملء الاستمارات لاحظنا أنه حتى لو كانت صاحبة المؤسسة أنثى نجد أن المعنى باتخاذ القرارات ذكر.

فيما يخص الفئة العمرية كانت أكبر نسبة تقدر بـ 40% للفئة العمرية من 36 إلى 45 سنة، في حين أن الفئة من 18 إلى 25 كانت غير موجودة في العينة مع تقارب الفئتين الباقيتين 20%. للفئة من 26 إلى 35 ونسبة 24% للفئة من 46 إلى 55 سنة.

المستوى التعليمي كانت نتائجه متقاربة فيما يخص الجامعيين وأصحاب الشهادات المهنية بنسبتي 44% ونسبة 40% على الترتيب، إضافة إلى غياب مستوى الدكتوراه، أما مستوى البكالوريا فأدنى فكانت النسبة المئوية لهذه الفئة 16%.

#### 4-2- توزيع العينة حسب معطيات الخبرة والمنصب:

الجدول (3-5): وصف العينة وفق معطيات الخبرة والمنصب

Title	Category	Frequency	Percent	Cumulative Percent
سنوات الخبرة	أقل من 5 سنوات	/	/	/
	من 5 إلى 10	22	44.0	44.0
	أكثر من 10	28	56.0	100.0
المنصب	مسير	/	/	/
	مدير مالي	06	12.0	12.0
	مالك أو شريك	44	88.0	100.0
مدة تولي المنصب القيادي	من 1 إلى 3	02	04.0	04.0
	من 3 إلى 5	06	12.0	16.0
	من 5 إلى 10	21	42.0	58.0
	أكثر من 10	21	42.0	100.0

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من نتائج الجدول (3-5) فيما يخص سنوات الخبرة أن فئة أكثر من 10 سنوات نالت أكبر نسبة تقدر بـ 56% تليها فئة من 3 إلى 5 سنوات بنسبة 44% في حين أن فئة أقل من 3 سنوات كانت معدومة ويرجع السبب في ذلك إلى أعمار العينة.

فيما يخص المنصب كانت نسبة الملاك أو الشركاء تقدر بـ 88% لأن أغلب متخذي القرار في هذه المؤسسات هم الملاك أو الشركاء وقليل ما نجد المدير المالي أو المسير مسؤولاً عن إدارة المؤسسة.

أما فيما يخص مدة تولي المنصب القيادي فنلاحظ أن فئة من 5 إلى 10 وفئة أكثر من 10 سنوات كانت لهما حصة الأسد بنسبة 42% لكل واحدة منهما.

5- المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات الدراسة:

5-1- المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل الاستدلال:

الجدول (3-6): المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل الاستدلال

متغيرات عامل الاستدلال	المتوسط المرجح Mean	الانحراف المعياري Std.Deviation	الاتجاه	درجة التأثير
القابلية للتمثيل	3.7700	0.77729	موافق	قوي
الثقة المفرطة	4.2200	0.99571	موافق بشدة	قوي جدا
الترسيخ	4.3000	0.61445	موافق بشدة	قوي جدا
مغالطة المقامر	2.6800	0.81916	محايد	معتدل
الاتاحة	2.9800	0.66209	محايد	معتدل
عامل الاستدلال	<b>3.4225</b>	<b>0.48635</b>	<b>موافق</b>	<b>قوي</b>

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

تشير النتائج في الجدول أعلاه بأن تحيز القابلية للتمثيل له تأثير قوي على قرارات المستثمرين في حين أن لتحيزي الثقة المفرطة والترسيخ تأثير قوي جدا، أما تحيزي مغالطة المقامر والاتاحة فكان لهما تأثير معتدل، وبالتالي يكون تأثير تحيزات عامل الاستدلال قوي.



5-2- المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات نظرية التوقع:

الجدول (3-7): المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات نظرية التوقع

متغيرات نظرية التوقع	المتوسط المرجح Mean	الانحراف المعياري Std.Deviation	الاتجاه	درجة التأثير
النفور من الخسارة	4.0500	0.55558	موافق	قوي
النفور من الندم	3.9900	0.63479	موافق	قوي
المحاسبة العقلية	3.4700	0.67317	موافق	قوي
نظرية التوقع	<b>3.8367</b>	<b>0.41987</b>	موافق	قوي

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول (3-7) أن كل تحيزات نظرية التوقع لها تأثير قوي بحيث كان الاتجاه العام

للمستجيبين "موافق"

5-3- المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل القطيع:

الجدول (3-8): المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل القطيع

متغيرات عامل القطيع	المتوسط المرجح Mean	الانحراف المعياري Std.Deviation	الاتجاه	درجة التأثير
تأثير قرارات البيع والشراء	3.4200	1.03200	محايد	معتدل
تأثير قرارات اختيار الاستثمارات ونمط التمويل	3.2200	0.79000	محايد	معتدل
تأثير قرارات حجم رؤوس الأموال	3.1800	1.28900	محايد	معتدل
سرعة التفاعل والاستجابة	2.8200	0.72000	محايد	معتدل
عامل القطيع	<b>3.1650</b>	<b>0.61364</b>	محايد	معتدل

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من نتائج الجدول (3-8) أن درجة تأثير متغيرات عامل القطيع كلها معتدلة، كما أن قيمة

المتوسط المرجح لجميع متغيرات عامل القطيع يقدر بـ 3.165 أي باتجاه محايد ودرجة تأثير معتدلة.

6- تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة:

نعمد في هذا التحليل على معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation لتقدير درجة الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة بإجراء الاختبار من طرفين (2-tailed).

6-1- تحليل الارتباط بين متغيرات عامل الاستدلال والأداء المالي:

الجدول (3-9): مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل الاستدلال والأداء المالي

	القبالية للتمثيل	الثقة المفرطة	الترسخ	مغالطة المقامر	الاتاحة	الأداء المالي
القبالية للتمثيل N	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) 1 50					
الثقة المفرطة N	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) ,159 ,270 50	1 50				
الترسخ N	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) ,041 ,780 50	,090 ,534 50	1 50			
مغالطة المقامر N	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) ,427** ,002 50	,226 ,115 50	,073 ,614 50	1 50		
الاتاحة N	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) ,437** ,002 50	,084 ,561 50	-,060 ,678 50	,289* ,042 50	1 50	
الأداء المالي N	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) ,239 ,094 50	,564** ,000 50	,189 ,189 50	,379** ,007 50	,195 ,175 50	1 50

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من معاينة نتائج الجدول (3-9) نلاحظ معنوية معامل الارتباط بين الثقة المفرطة والأداء المالي وبين مغالطة المقامر والأداء المالي حيث أن قيمتي ( $P. value < 0.01$ ) وهذا يدل على معنوية معامل الارتباط عند مستوى دلالة 01%، أما باقي المتغيرات (القابلية للتمثيل، الترسيح، الاتاحة) فكانت قيمة ( $P. value$ ) لجميع معاملات الارتباط بينها وبين الأداء المالي أكبر من (0.05) مما يدل على أن علاقة الارتباط بينها وبين الأداء المالي غير معنوية.

كما نلاحظ أيضا وجود ارتباط معنوي عند مستوى دلالة (0.01) بين متغير القابلية للتمثيل ومتغيري مغالطة المقامر والاتاحة. بالإضافة إلى وجود ارتباط عند مستوى دلالة 05% بين متغيري مغالطة المقامر والاتاحة.

### 6-2- تحليل الارتباط بين متغيرات نظرية التوقع والأداء المالي:

الجدول (3-10): مصفوفة الارتباط بين متغيرات نظرية التوقع والأداء المالي

	النفور من الخسارة	النفور من الندم	المحاسبة العقلية	الأداء المالي
النفور من الخسارة Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 50			
النفور من الندم Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,013 ,928 50	1 50		
المحاسبة العقلية Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,004 ,977 50	,501** ,000 50	1 50	
الأداء المالي Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,313* ,027 50	-,093 ,521 50	,194 ,177 50	1 50

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).  
\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من نتائج الجدول (3-10) أن معامل الارتباط بين متغير النفور من الخسارة والأداء المالي معنوي عند مستوى دلالة (05%) لأن قيمة (*P. value*) أصغر من (0.05)، أما معامل الارتباط بين الأداء المالي ومتغيري النفور من الندم والمحاسبة العقلية فهو غير معنوي. كما نلاحظ أيضاً وجود ارتباط معنوي عند مستوى دلالة (01%) بين النفور من الندم والمحاسبة العقلية.

### 6-3- تحليل الارتباط بين متغيرات عامل القطيع والأداء المالي:

الجدول (3-11): مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل القطيع والأداء المالي

	تأثير قرارات البيع والشراء	تأثير قرارات اختيار الاستثمار ونمط التمويل	تأثير قرارات حجم رؤوس الأموال	سرعة التفاعل والاستجابة	الأداء المالي
تأثير قرارات البيع والشراء.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1  50			
تأثير قرارات اختيار الاستثمار ونمط التمويل.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	-,016 ,915 50	1  50		
تأثير قرارات حجم رؤوس الأموال.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,157 ,277 50	,020 ,888 50	1  50	
سرعة التفاعل والاستجابة.	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,379** ,007 50	,143 ,322 50	,454** ,001 50	1  50
الأداء المالي	Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	,457** ,001 50	,098 ,497 50	,402** ,004 50	,514** ,000 50

\*\* Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من نتائج الجدول (3-11) يتبين لنا مايلي:

- معنوية معامل الارتباط بين الأداء المالي وتأثير قرارات البيع والشراء عند مستوى دلالة (01%).
  - معامل الارتباط بين الأداء المالي وتأثير قرارات اختيار الاستثمارات ونمط التمويل للمستثمرين الآخرين غير معنوي عند مستوى دلالة (05%).
  - معنوية معامل الارتباط بين الأداء المالي وتأثير قرارات حجم رؤوس الأموال عند مستوى دلالة (01%).
  - معنوية معامل الارتباط بين الأداء المالي وسرعة التفاعل والاستجابة عند مستوى دلالة (01%).
- كما نلاحظ أيضا معنوية معامل الارتباط عند مستوى دلالة (01%) لسرعة التفاعل والاستجابة مع تأثير قرارات البيع والشراء، وكذلك بين سرعة التفاعل والاستجابة مع تأثير اختيار الاستثمارات ونمط التمويل.

الجدول (3-12): مصفوفة الارتباط الكلية للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع

	القابلية للتمثيل	الثقة المفرطة	الترسيح	مغالطة المقامر	الاتاحة	النفور من الخسارة	النفور من الندم	المحاسبة العقلية	تأثير قرارات المستثمرين في البيع والشراء.	تأثير قرارات اختيار الاستثمارات ونمط التمويل.	تأثير قرارات المستثمرين لحجم رؤوس الأموال.	سرعة التفاعل والاستجابة.	الأداء المالي	
القابلية للتمثيل	P. Corr Sig.	1												
الثقة المفرطة	P. Corr Sig.	,159 ,270	1											
الترسيح	P. Corr Sig.	,041 ,780	,090 ,534	1										
مغالطة المقامر	P. Corr Sig.	,427** ,002	,226 ,115	,073 ,614	1									
الاتاحة	P. Corr Sig.	,437** ,002	,084 ,561	-,060 ,678	,289* ,042	1								
النفور من الخسارة	P. Corr Sig.	,074 ,607	,090 ,532	,224 ,118	,260 ,068	,169 ,240	1							
النفور من الندم	P. Corr Sig.	,088 ,542	,181 ,208	,165 ,253	,023 ,873	-,085 ,555	-,013 ,928	1						
المحاسبة العقلية	P. Corr Sig.	,201 ,161	,284* ,046	,022 ,878	,140 ,334	-,013 ,930	,004 ,977	,501** ,000	1					
تأثير قرارات البيع والشراء.	P. Corr Sig.	,377** ,007	,186 ,195	-,235 ,100	,174 ,226	,266 ,061	-,037 ,797	-,071 ,622	,033 ,819	1				
تأثير قرارات الاستثمارات ونمط التمويل.	P. Corr Sig.	,001 ,995	,041 ,777	,198 ,169	,316* ,025	-,128 ,376	,021 ,885	,188 ,192	-,083 ,565	-,016 ,915	1			
تأثير قرارات حجم الأموال	P. Corr Sig.	,226 ,115	,525** ,000	,008 ,958	,104 ,472	-,079 ,584	,229 ,109	-,060 ,678	-,064 ,658	,157 ,277	,020 ,888	1		
سرعة التفاعل والاستجابة.	P. Corr Sig.	,308* ,030	,484** ,000	,078 ,588	,246 ,084	-,029 ,841	,304* ,032	,219 ,126	,073 ,615	,379** ,007	,143 ,322	,454** ,001	1	
الأداء المالي	P. Corr Sig.	,239 ,094	,564** ,000	,189 ,189	,379** ,007	,195 ,175	,313* ,027	-,093 ,521	,194 ,177	,457** ,001	,098 ,497	,402** ,004	,514** ,000	1

\*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

\*\*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

7- اختبارات تحليل التباين الأحادي ANOVA:

نقوم في هذا القسم بإجراء اختبارات تحليل التباين الأحادي لإجمالي كل محور من محاور الدراسة حسب العوامل الديمغرافية المتمثلة في المستوى التعليمي، الخبرة، المنصب ومدة تولي المنصب القيادي، وتكون فروض هذا الاختبار كما يلي:

فرض العدم: لا توجد فروق بين متوسطات إجابات العينة.

الفرض البديل: توجد فروق بين متوسطات إجابات العينة.

7-1- اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب المستوى التعليمي:

الجدول (3-13): اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب المستوى التعليمي

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الاستدلال	Between Groups	,155	2	,077	,318	,729
	Within Groups	11,436	47	,243		
	Total	11,590	49			
نظرية	Between Groups	,360	2	,180	1,023	,367
التوقع	Within Groups	8,278	47	,176		
	Total	8,638	49			
عامل	Between Groups	5,074	2	2,537	8,913	,001
القطيع	Within Groups	13,377	47	,285		
	Total	18,451	49			
الأداء	Between Groups	3,061	2	1,531	3,744	,031
المالي	Within Groups	19,216	47	,409		
	Total	22,278	49			

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من الجدول (3-13) يتضح لنا أن قيمة (*P. value*) لمحوري الاستدلال ونظرية التوقع أكبر من (0.05) وبالتالي نقبل فرض العدم أي لا توجد فروق بين متوسطات إجابات العينة حسب المستوى التعليمي في هذين المحورين.

بالنسبة لمحوري عامل القطيع والأداء المالي فإن احتمال المعنوية (*P. value*) أصغر من (0.05) وهذا يبين وجود اختلاف ذو دلالة احصائية بين متوسطات إجابات العينة على المحورين. وفي هذه الحالة نقوم بإجراء الاختبارات البعدية (*Post Hoc*) لتحديد مصدر الاختلاف.

**الجدول (3-14): المقارنات المتعددة لمحور عامل القطيع حسب المستوى التعليمي**

المستوى (I) التعليمي	المستوى (J) التعليمي	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
بكالوريا أو أدنى	جامعي	-,02557	,22026	,908
	شهادة مهنية	,63125*	,22318	,007
جامعي	بكالوريا أو أدنى	,02557	,22026	,908
	شهادة مهنية	,65682*	,16483	,000
شهادة مهنية	بكالوريا أو أدنى	-,63125*	,22318	,007
	جامعي	-,65682*	,16483	,000

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول (3-14) أن الاختلاف كان بين إجابات أصحاب الشهادات المهنية وإجابات كل من الجامعيين وأصحاب مستوى البكالوريا أو أدنى على الأسئلة الخاصة بمحور عامل القطيع، إذ أن قيمة (*P. value*) في الحالتين أصغر من (0.05)، في حين أن الاختلاف بين إجابات الجامعيين وأصحاب مستوى البكالوريا أو أدنى كان غير معنوي.



الجدول (3-15): المقارنات المتعددة لمحور الأداء المالي حيب المستوى التعليمي

المستوى التعليمي (I)	المستوى التعليمي (J)	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.
بكالوريا أو أدنى	جامعي	,10227	,26399	,700
	شهادة مهنية	,57500*	,26749	,037
جامعي	بكالوريا أو أدنى	-,10227	,26399	,700
	شهادة مهنية	,47273*	,19755	,021
شهادة مهنية	بكالوريا أو أدنى	-,57500*	,26749	,037
	جامعي	-,47273*	,19755	,021

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول (3-15) نتائج مشابهة للجدول السابق أي أن الاختلاف كان بين إجابات أصحاب الشهادات المهنية وإجابات كل من الجامعيين وأصحاب مستوى البكالوريا أو أدنى على الأسئلة الخاصة بمحور الأداء المالي، إذ أن قيمة (*P. value*) في الحالتين أصغر من (0.05)، في حين أن الاختلاف بين إجابات الجامعيين وأصحاب مستوى البكالوريا أو أدنى كان غير معنوي.

7-2- اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب سنوات الخبرة:

الجدول (3-16): اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب سنوات الخبرة

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الاستدلال	Between Groups	,136	1	,136	,570	,454
	Within Groups	11,454	48	,239		
	Total	11,590	49			
نظرية التوقع	Between Groups	,125	1	,125	,704	,406
	Within Groups	8,514	48	,177		
	Total	8,638	49			
عامل القطيع	Between Groups	,152	1	,152	,400	,530
	Within Groups	18,299	48	,381		
	Total	18,451	49			
الأداء المالي	Between Groups	,831	1	,831	1,860	,179
	Within Groups	21,447	48	,447		
	Total	22,278	49			

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

بالاطلاع على نتائج الجدول (3-16) نلاحظ أن جميع قيم الاحتمال ( $P. value > 0.05$ )، بالتالي نقبل فرض العدم لجميع محاور الدراسة أي أنه لا توجد فروق بين متوسطات إجابات العينة حسب الخبرة لجميع محاور الدراسة.

7-3- اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب المنصب:

الجدول (3-17): اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب المنصب

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الاستدلال	Between Groups	,066	2	,033	,134	,875
	Within Groups	11,524	47	,245		
	Total	11,590	49			
نظرية التوقع	Between Groups	1,618	2	,809	5,418	,008
	Within Groups	7,020	47	,149		
	Total	8,638	49			
عامل القطيع	Between Groups	,820	2	,410	1,093	,344
	Within Groups	17,631	47	,375		
	Total	18,451	49			
الأداء المالي	Between Groups	,433	2	,216	,465	,631
	Within Groups	21,845	47	,465		
	Total	22,278	49			

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

بمعايينة نتائج الجدول (3-17) يتبين لنا أن قيم الاحتمال ( $P. value$ ) لمحور الاستدلال ومحوري عامل القطيع والأداء المالي أكبر من (0.05)، ومنه نقبل فرض العدم أي أنه لا توجد فروق بين متوسطات إجابات العينة حسب المنصب بالنسبة لهذه المحاور.

كما يتبين لنا أيضا أن قيمة ( $P. value < 0.05$ ) بالنسبة لمحور نظرية التوقع، وبهذا يكون هناك اختلاف معنوي بين إجابات المدراء والملاك على أسئلة هذا المحور.

**ملاحظة:** نظرا لعدم وجود مسيرين في هذه العينة يبقى لدينا المدراء والملاك، لهذا السبب لا نحتاج إلى إجراء المقارنات المتعددة.

7-4- اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب مدة تولي المنصب:

الجدول (3-18): اختبار تحليل التباين الأحادي لمحاور الدراسة حسب مدة تولي المنصب

ANOVA						
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الاستدلال	Between Groups	,699	3	,233	,983	,409
	Within Groups	10,892	46	,237		
	Total	11,590	49			
نظرية	Between Groups	,289	3	,096	,531	,663
التوقع	Within Groups	8,349	46	,182		
	Total	8,638	49			
عامل	Between Groups	1,938	3	,646	1,799	,161
القطيع	Within Groups	16,513	46	,359		
	Total	18,451	49			
الأداء	Between Groups	1,106	3	,369	,801	,500
المالي	Within Groups	21,172	46	,460		
	Total	22,278	49			

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من خلال تفحص نتائج الجدول (3-18) نلاحظ أن جميع قيم الاحتمال ( $P. value > 0.05$ )، بالتالي نقبل فرض العدم لجميع محاور الدراسة أي أنه لا توجد فروق بين متوسطات إجابات العينة حسب مدة تولي المنصب لجميع محاور الدراسة.

### المبحث الثاني: توفيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد

في هذا المبحث سنقوم بتقدير نماذج الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات العوامل السلوكية محل الدراسة ثم نتطرق إلى تحديد القدرة التفسيرية للنموذج وفي الأخير نتطرق إلى الشروط الرياضية للحكم على صلاحية النموذج المقدر.

#### 1- توفيق نموذج انحدار خطي متعدد لمتغيرات عامل الاستدلال:

##### 1-1- نموذج الانحدار المقدر الأول:

لتقدير نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغير التابع (الأداء المالي) والمتغيرات المستقلة (تحيزات عامل الاستدلال)، باستخدام برنامج SPSS تحصلنا على النموذج التالي:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

$$Y = 0.573 + 0.019X_1 + 0.332X_2 + 0.146X_3 + 0.185X_4 + 0.089X_5$$

##### 1-2- القدرة التفسيرية للنموذج الأول:

#### الجدول (3-19): معاملات التحديد المقدر للنموذج الأول

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	,640 <sup>a</sup>	,409	,342	,54679
a. Predictors: (Constant): الاتاحة, الترسخ, الثقة, المفردة المغالطة, المقامر مغالطة, التمثيل القابلية				
b. Dependent Variable: المالي الأداء				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

بالرجوع إلى نتائج الجدول (3-19) نجد أن معامل التحديد يساوي ( $R^2 = 0.409$ ) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر مانسبته 40.9% من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي، والنسبة الباقية ترجع إلى عوامل وتحيزات أخرى منها الخطأ.

كما نلاحظ أن هذه النسبة مرتفعة نوعاً خاصة في مثل هذا النوع من الدراسات المتعلقة بالظواهر السلوكية. ويرجع هذا الارتفاع إلى عدد المتغيرات المستقلة حتى لو لم تكن تؤثر بشكل معنوي في النموذج، في هذه الحالة نلجأ إلى معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) فتصبح نسبة تفسير المتغيرات المستقلة للتغير الحاصل تقدر بـ 34.2%.

### 1-3-1- الشروط الرياضية:

تتمثل الشروط الرياضية لصلاحية النموذج في العناصر التالية:

- ❖ اختبار المعنوية الكلية للنموذج.
- ❖ اختبار المعنوية الجزئية.
- ❖ شروط المربعات الصغرى:
  - اعتدالية التوزيع؛
  - الاستقلال الذاتي للبواقي؛
  - عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة.

### 1-3-1- اختبار المعنوية الكلية للنموذج الأول:

الجدول (3-20): جدول تحليل التباين للنموذج الأول

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	9,123	5	1,825	6,10 2	,000 <sup>a</sup>
Residual	13,155	44	,299		
Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), الاتاحة, الترسيح, المفردة الثقة, المقامر مغالطة, التمثيل القابلية,

b. Dependent Variable: المالي الأداء

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

يتبين لنا من نتائج جدول تحليل التباين أن قيمة ( $P. value = 0.000$ ) وهي أصغر من مستوى المعنوية ( $0.05$ )، ومنه يمكننا القول بأن نموذج الانحدار معنوي، وهذا يدل على أنه يوجد على الأقل أحد معاملات الانحدار معنوي.

### 1-3-2- المعنوية الجزئية للنموذج الأول:

الجدول (3-21): نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار للنموذج الأول

Coefficients		T	Sig.
	( $B_0$ )	,573	,443
	القابلية للتمثيل ( $B_1$ )	,019	,873
	الثقة المفرطة ( $B_2$ )	,332	,000
	الترسيح ( $B_3$ )	,146	,263
	مغالطة المقامر ( $B_4$ )	,185	,095
	تحيز الاتاحة ( $B_5$ )	,089	,507

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

من خلال دراسة النتائج المبينة في الجدول (3-21) نلاحظ أن القيم الخاصة بالمعاملات كانت

كالتالي:

قيمة الاحتمال للمعامل ( $B_0$ ) تقدر بـ ( $P. value = 0.443$ ) وهي أكبر من مستوى المعنوية ( $0.05$ )، وبالتالي نقول أن المقدار الثابت في نموذج الانحدار غير معنوي.

نلاحظ أيضا أن قيمة الاحتمال للمعامل ( $B_1$ ) قدرت بـ ( $P. value = 0.873 > 0.05$ )، وبالتالي فإن هذا المعامل غير معنوي أيضا. في حين أن قيمة الاحتمال للمعامل ( $B_2$ ) قدرت بـ ( $P. value = 0.00 < 0.05$ )، وبذلك يكون هذا المعامل معنوي عند مستوى دلالة (5%).

إن قيم الاحتمالات للمعاملات ( $B_3$ )، ( $B_4$ )، ( $B_5$ ) هي على التوالي: ( $P. value = 0.263$ )، ( $P. value = 0.095$ )، ( $P. value = 0.507$ ) وهي أكبر من مستوى الدلالة (5%) لهذا فإنها غير معنوية.

1-3-3- شروط المربعات الصغرى:

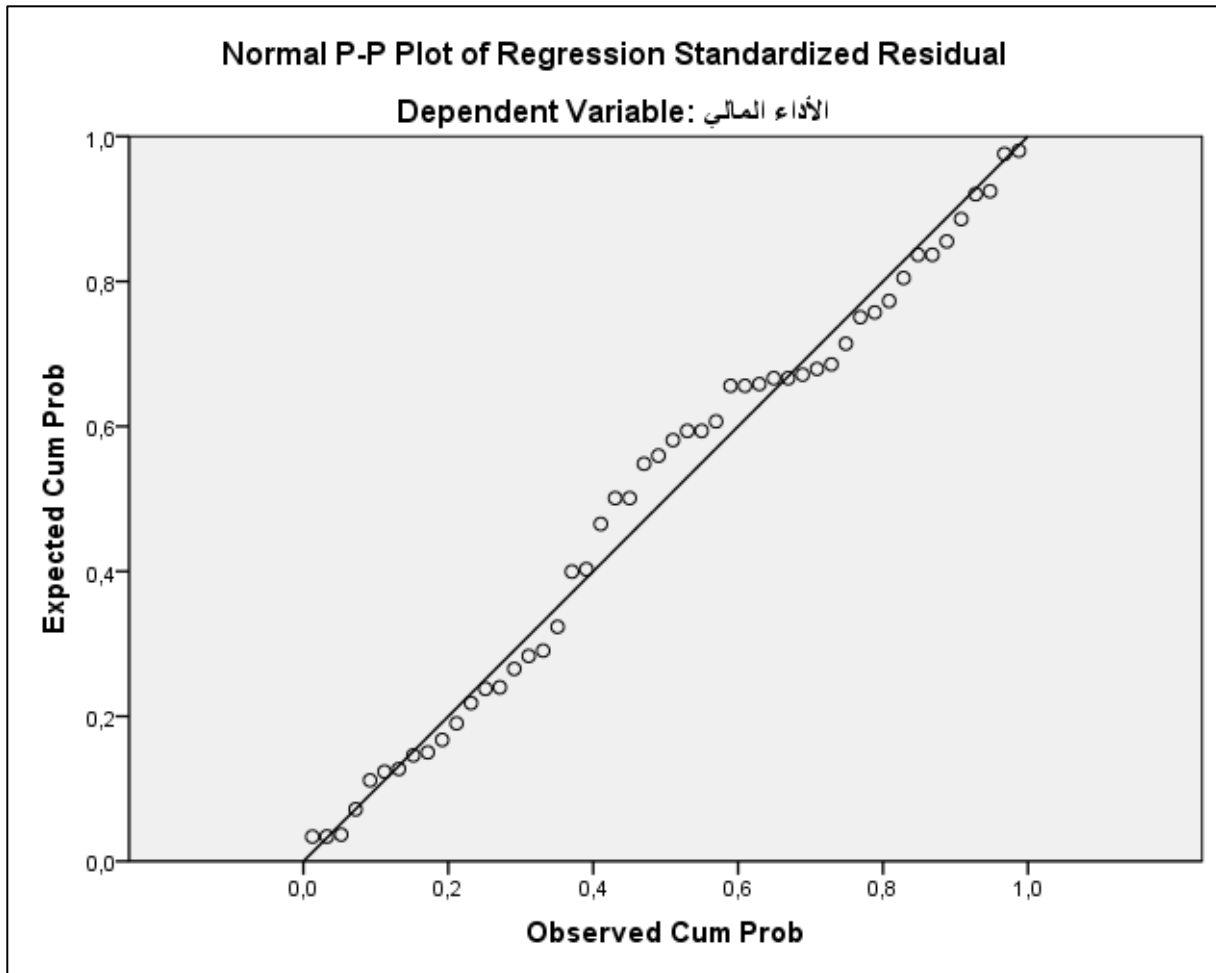
الشرط الأول: اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي Normality Test

الطريقة البيانية:

تقوم هذه الطريقة على فحص الشكل البياني للعلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والاحتمال التجميبي المتوقع للبواقي المعيارية (أسامة، 2008، صفحة 157).

من الشكل الموالي نستنتج أن البواقي تتوزع بشكل عشوائي على جانبي الخط، وهذا ما يدل على التوزيع المعتدل للبواقي. أي تحقق شرط اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي.

الشكل (3-1): العلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والمتوقع للبواقي المعيارية للنموذج الأول



المصدر: مخرجات برنامج SPSS.



الطريقة الحسابية:

تتم هذه الطريقة باستخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov واختبار Shapiro-Wilk كما هو مبين في

الجدول التالي:

الجدول (3-22): اختبار الاعتدالية للنموذج الأول

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Standardized Residual	,091	50	,200	,979	50	,506

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

يتبين لنا من نتائج الجدول أن قيمة الاحتمال ( $P. value = 0.2$ ) بالنسبة لاختبار (Kolmogorov-Smirnov)، أما اختبار (Shapiro-Wilk) فكانت قيمة الاحتمال له ( $P. value = 0.506$ ). القيمتان أكبر من مستوى الدلالة (5%)، ومه فإننا نقبل الفرض العدمي الذي مفاده أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وهذا ما يدعم نتيجة الطريقة البيانية.

الشرط الثاني: الاستقلال الذاتي للبواقي

نقوم في هذا الشرط بإجراء اختبار دارين واتسون (Durbin-Watson) لمعرفة مدى وجود استقلال ذاتي

بين البواقي.

الجدول (3-23): معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الأول

Model Summary <sup>b</sup>						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,640 <sup>a</sup>	,409	,342		,54679	1,814

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من جدول معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson نلاحظ أن قيمة  $DW = 1.814$ .

الجدول (3-24): رموز وفروض اختبار Durbin-Watson للنموذج الأول

البيان	الرمز أو المجال	القيمة في النموذج
عدد المتغيرات المستقلة	K	5
درجات حرية الخطأ	n	44
القيمة الحرجة الدنيا	$d_l$	1.29
القيمة الحرجة القصوى	$d_u$	1.78
الفرض العدمي $H_0$ وجود استقلال بين البواقي	$2 < DW < 4 - d_u$	$2 < DW < 2.22$
	$d_u < DW < 2$	$1.78 < DW < 2$
الفرض البديل $H_1$ لا يوجد استقلال بين البواقي	$4 - d_l < DW < 4$	$2.72 < DW < 4$
	$0 < DW < d_l$	$0 < DW < 1.29$
حالة القرار غير محدد	$4 - d_u < DW < 4 - d_l$	$2.22 < DW < 2.72$
	$d_l < DW < d_u$	$1.29 < DW < 1.78$

المصدر: من اعداد الباحث.

بما أن  $DW = 1.814$  فإنها تنتمي إلى المجال  $d_u < DW < 2$ ، ومنه نقبل الفرض العدمي القائل

بوجود استقلال ذاتي بين البواقي.

الشرط الثالث: عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة

نقوم بتحقيق هذا الشرط باستخدام معامل تضخم التباين (VIP) ومصفوفة الارتباط

Correlation Matrix.

أولاً: معامل تضخم التباين (VIP)

الجدول (3-25): قيم معامل تضخم التباين للنموذج الأول

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
X <sub>1</sub> القابلية للتمثيل	,706	1,416
X <sub>2</sub> الثقة المفرطة	,939	1,065
X <sub>3</sub> الترسخ	,980	1,020
X <sub>4</sub> مغالطة المقام	,777	1,287
X <sub>5</sub> الاتاحة	,789	1,268

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول (3-25) أن قيم معامل تضخم التباين كلها أقل من 5، وهذا يدل على عدم وجود

ارتباط خطي بين المتغيرات المستقلة.

ثانيا: مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل الاستدلال Correlation Matrix

الجدول (3-26): مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل الاستدلال

Correlations		القابلية للمتمثيل	الثقة المفرطة	التريسيخ	مغالطة المقامر	الاتاحة
القابلية للمتمثيل	Pearson Correlation	1				
	Sig. (2-tailed)					
	N	50				
الثقة المفرطة	Pearson Correlation	,159	1			
	Sig. (2-tailed)	,270				
	N	50	50			
التريسيخ	Pearson Correlation	,041	,090	1		
	Sig. (2-tailed)	,780	,534			
	N	50	50	50		
مغالطة المقامر	Pearson Correlation	,427**	,226	,073	1	
	Sig. (2-tailed)	,002	,115	,614		
	N	50	50	50	50	
الاتاحة	Pearson Correlation	,437**	,084	-,060	,289*	1
	Sig. (2-tailed)	,002	,561	,678	,042	
	N	50	50	50	50	50
** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).						
* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).						

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من خلال معاينة النتائج نلاحظ أن القيم المطلقة لجميع معاملات الارتباط أقل من |0.7| ومنه نستنتج

بأنه لا توجد مشكلة ازدواج خطي في النموذج.

2- توفيق نموذج انحدار خطي متعدد لمتغيرات نظرية التوقع:

2-1- نموذج الانحدار المقدر للنموذج الثاني:

لتقدير نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغير التابع (الأداء المالي) والمتغيرات المستقلة (تحيزات نظرية التوقع)، باستخدام برنامج SPSS تحصلنا على النموذج التالي:

$$Y = b_0 + b_1X_6 + b_2X_7 + b_3X_8$$

$$Y = 1.864 + 0.375X_6 - 0.263X_7 + 0.317X_8$$

2-2- القدرة التفسيرية للنموذج الثاني:

الجدول (3-27): معاملات التحديد المقدر للنموذج الثاني

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	,462 <sup>a</sup>	,181	,128	,62971
a. Predictors: (Constant), النفور من الندم, النفور من الخسارة, النفور من الندم, المحاسبة العقلية, النفور من الخسارة				
b. Dependent Variable: الأداء المالي				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من النتائج نلاحظ أن معامل التحديد يساوي ( $R^2 = 0.181$ ) وهذا يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر مانسبته %18.1 من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي، والنسبة الباقية ترجع إلى عوامل وتحيزات أخرى منها الخطأ.

2-3-3- الشروط الرياضية:

2-3-3-1- اختبار المعنوية الكلية للنموذج الثاني:

الجدول (3-28): جدول تحليل التباين للنموذج الثاني

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4,037	3	1,346	6,102	,026 <sup>a</sup>
Residual	18,241	46	,397		
Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), النفور من الندم, النفور من الخسارة, المحاسبة العقلية

b. Dependent Variable: المالي الأداء

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من نتائج جدول تحليل التباين نلاحظ أن قيمة ( $P. value = 0.026$ ) وهي أصغر من مستوى المعنوية (0.05)، ومنه فأن نموذج الانحدار معنوي، وهذا يدل على أنه يوجد على الأقل أحد معاملات الانحدار معنوي.

2-3-3-2- المعنوية الجزئية للنموذج الثاني:

الجدول (3-29): نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار للنموذج الثاني

Coefficients		t	Sig.
$(B_0)$	1,864	2,074	,044
$(B_1)$ النفور من الخسارة	,375	2,314	,025
$(B_2)$ النفور من لندم	-,263	-1,606	,115
$(B_3)$ المحاسبة العقلية	,317	2,055	,046

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

من خلال دراسة النتائج المبينة في الجدول نلاحظ أن القيم الخاصة بالمعاملات كانت كالتالي:

قيمة الاحتمال للمعامل  $(B_2)$  تقدر بـ ( $P. value = 0.115$ ) وهي أكبر من مستوى المعنوية (0.05)، وبالتالي نقول أن هذا المعامل في نموذج الانحدار غير معنوي.

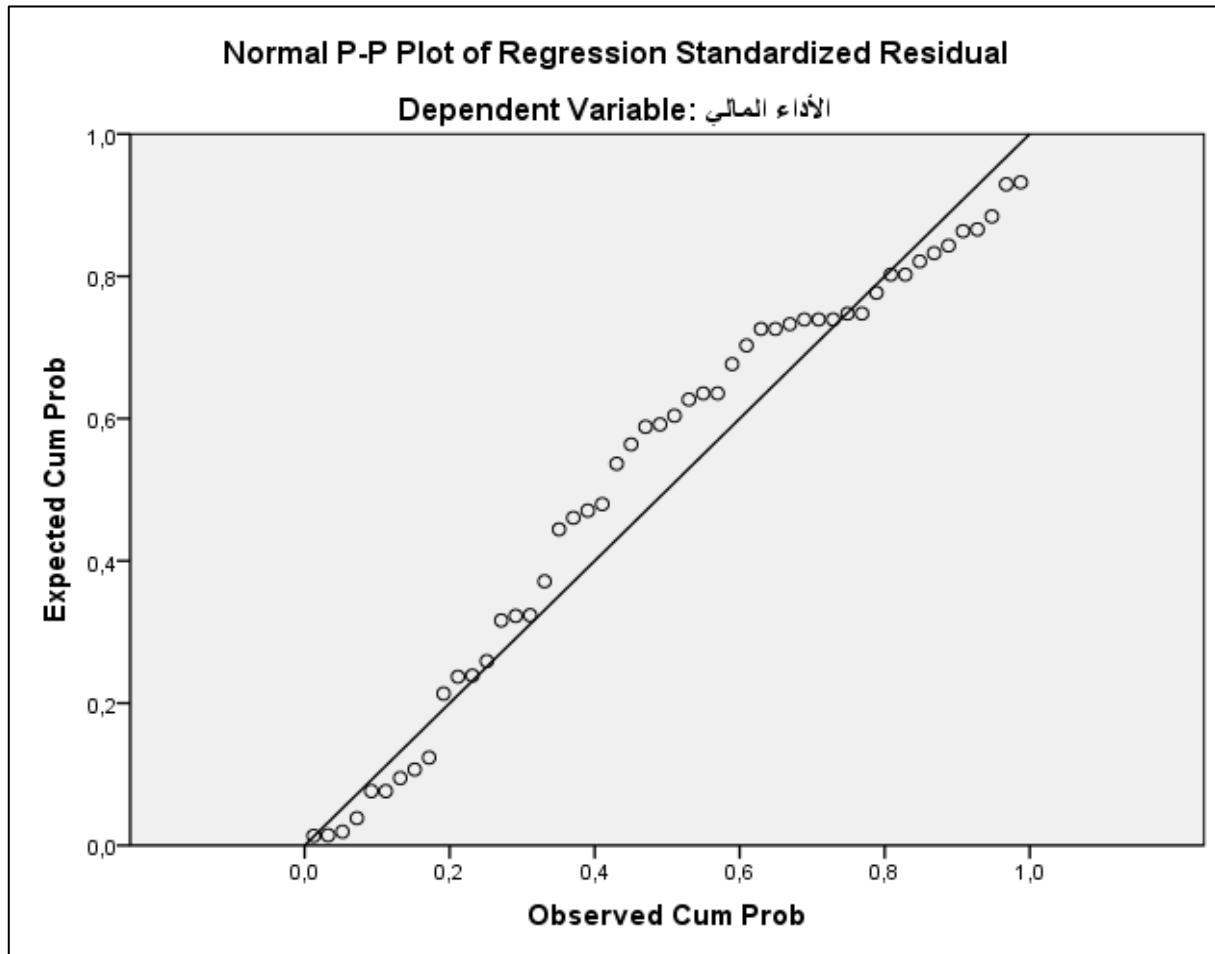
نلاحظ أن قيم الاحتمالات للمعاملات  $(B_0)$ ،  $(B_1)$ ،  $(B_3)$  هي على التوالي:  $(P. value = 0.044)$ ،  $(P. value = 0.025)$ ،  $(P. value = 0.046)$  وهي أصغر من  $(0.05)$  لهذا فإنها معنوية عند مستوى الدلالة  $(5\%)$ .

### 2-3-3- شروط المربعات الصغرى:

الشرط الأول: اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي Normality Test للنموذج الثاني

أولاً: الطريقة البيانية

الشكل (2-3): العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والمتوقع للبواقي المعيارية للنموذج الثاني



المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

بملاحظة التوزيع العشوائي للبواقي على جانبي الخط، نستنتج أن هذا التوزيع يحقق شرط اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي.

ثانيا: الطريقة الحسابية

تتم هذه الطريقة باستخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov واختبار Shapiro-Wilk كما هو مبين في

الجدول التالي:

الجدول(3-30): جدول اختبار الاعتدالية للنموذج الثاني

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Standardized Residual	,131	50	,031	,934	50	,008

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

يتبين لنا من نتائج الجدول أن قيمة الاحتمال ( $P. value = 0.031$ ) بالنسبة لاختبار (Kolmogorov-Smirnov) ، أما اختبار (Shapiro-Wilk) فكانت قيمة الاحتمال له ( $P. value = 0.008$ ). القيمتان أصغر من مستوى الدلالة (5%)، ومه فإننا نرفض الفرض العدمي ونقبل الفرض البديل أي أن البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي، إلا أن التقيد بهذا الشرط ليس ضروريا فيمكن التخلي عنه، لأنه وفقا لنظرية الحد المركزية فإن التوزيعات الاحتمالية تؤول إلى التوزيع الطبيعي في حالة العينات التي يزيد حجمها عن 30 مشاهدة (أسامة، 2008، صفحة 107).

الشرط الثاني: الاستقلال الذاتي للبواقي للنموذج الثاني

نقوم في هذا الشرط بإجراء اختبار دارين واتسون (Durbin-Watson) لمعرفة مدى وجود استقلال ذاتي

بين البواقي.

الجدول(3-31): معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الثاني

Model Summary <sup>b</sup>						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
	,426 <sup>a</sup>	,181	,128	,62971	1,406	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.



من جدول معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson نلاحظ أن قيمة  $DW = 1.406$ .

الجدول (3-32): رموز وفروض اختبار Durbin-Watson للنموذج الثاني

البيان	الرمز أو المجال	القيمة في النموذج
عدد المتغيرات المستقلة	K	3
درجات حرية الخطأ	n	46
القيمة الحرجة الدنيا	$d_l$	1.38
القيمة الحرجة القصوى	$d_u$	1.67
الفرض العدمي $H_0$ وجود استقلال بين البواقي	$2 < DW < 4 - d_u$	$2 < DW < 2.33$
	$d_u < DW < 2$	$1.67 < DW < 2$
الفرض البديل $H_1$ لا يوجد استقلال بين البواقي	$4 - d_l < DW < 4$	$2.62 < DW < 4$
	$0 < DW < d_l$	$0 < DW < 1.38$
حالة القرار غير محدد	$4 - d_u < DW < 4 - d_l$	$2.33 < DW < 2.62$
	$d_l < DW < d_u$	$1.38 < DW < 1.67$

المصدر: من اعداد الباحث.

بما أن  $DW = 1.406$  فإنها تنتمي إلى المجال  $1.38 < DW < 1.67$ ، ومنه لا يمكن تحديد قرار

بشأن وجود استقلال بين البواقي أو عدمه.

الشرط الثالث: عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة

نقوم بتحقيق هذا الشرط باستخدام معامل تضخم التباين (VIP) ومصفوفة الارتباط **Correlation Matrix**.

أولاً: معامل تضخم التباين (VIP) للنموذج الثاني

الجدول (3-33): قيم معامل تضخم التباين للنموذج الثاني

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
	(Constant)		
	X <sub>6</sub> النفور من الخسارة	1,000	1,000
	X <sub>7</sub> النفور من الندم	,749	1,335
	X <sub>8</sub> المحاسبة العقلية	,749	1,335

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول أن قيم معامل تضخم التباين كلها أقل من 5، وهذا يدل على عدم وجود ارتباط

خطي بين المتغيرات المستقلة.

ثانيا: مصفوفة الارتباط Correlation Matrix للنموذج الثاني

الجدول (3-34): مصفوفة الارتباط بين متغيرات نظرية التوقع

Correlations				
		النفور من الخسارة	النفور من الندم	المحاسبة العقلية
النفور من الخسارة	Pearson Correlation	1		
	Sig. (2-tailed)			
	N	50		
النفور من الندم	Pearson Correlation	-,013	1	
	Sig. (2-tailed)	,928		
	N	50	50	
المحاسبة العقلية	Pearson Correlation	,004	,501**	1
	Sig. (2-tailed)	,977	,000	
	N	50	50	50

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من خلال معاينة النتائج نلاحظ أن القيم المطلقة لجميع معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة

للمنموذج أقل من |0.7| ومنه نستنتج بأنه لا توجد مشكلة ازدواج خطي في النموذج.

3- توفيق نموذج انحدار خطي متعدد لمتغيرات عامل القطيع:

3-1- نموذج الانحدار المقدر للنموذج الثالث:

لتقدير نموذج الانحدار للعلاقة بين المتغير التابع (الأداء المالي) والمتغيرات المستقلة (تحيزات عامل

القطيع)، بعد ادراج المتغيرات ببرنامج SPSS تحصلنا على النموذج التالي:

$$Y = b_0 + b_1X_9 + b_2X_{10} + b_3X_{11} + b_4X_{12}$$

$$Y = 1.447 + 0.205X_9 + 0.049X_{10} + 0.116X_{11} + 0.269X_{12}$$

3-2- القدرة التفسيرية للنموذج الثالث:

الجدول (3-35): معاملات التحديد المقدر للنموذج الثالث

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	,621 <sup>a</sup>	,385	,331	,55156
a. Predictors: (Constant), تأثير قرارات البيع والشراء، تأثير قرارات اختيار الاستثمار ونمط التمويل، تأثير حجم رؤوس الأموال، سرعة الاستجابة.				
b. Dependent Variable: المالي الأداء				

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

بالرجوع إلى نتائج الجدول (3-35) نجد أن معامل التحديد يساوي ( $R^2 = 0.385$ ) وهذا يدل على أن

المتغيرات المستقلة تفسر مانسبته 38.5% من التغيرات الحاصلة في الأداء المالي، والنسبة الباقية ترجع إلى عوامل وتحيزات أخرى منها الخطأ.

كما نلاحظ أن هذه النسبة مرتفعة نوعا خاصة في مثل هذا النوع من الدراسات المتعلقة بالظواهر

السلوكية. ويرجع هذا الارتفاع إلى عدد المتغيرات المستقلة حتى لو لم تكن تؤثر بشكل معنوي في النموذج، في

هذه الحالة نلجأ إلى معامل التحديد المعدل (Adjusted R Square) فتصبح نسبة تفسير المتغيرات المستقلة

للتغير الحاصل تقدر بـ 33.1%.

3-3- الشروط الرياضية:

3-3-1- اختبار المعنوية الكلية للنموذج الثالث:

الجدول (3-36): جدول تحليل التباين للنموذج الثالث

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	8,588	4	2,147	7,057	,000 <sup>a</sup>
Residual	13,690	45	,304		
Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), تأثير قرارات البيع والشراء، تأثير قرارات اختيار الاستثمار ونمط التمويل، تأثير حجم رؤوس الأموال، سرعة الاستجابة.

b. Dependent Variable: المالي الأداء

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

يتبين لنا من نتائج جدول تحليل التباين أن قيمة ( $P. value = 0.000$ ) وهي أصغر من مستوى المعنوية ( $0.05$ )، ومنه يمكننا القول بأن نموذج الانحدار معنوي، وهذا يدل على أنه يوجد على الأقل أحد معاملات الانحدار معنوي.

3-3-2- المعنوية الجزئية للنموذج الثالث:

الجدول (3-37): نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار للنموذج الثالث

Coefficients	t	Sig.
$(B_0)$	1,447	3,102
$(B_1)$ تأثير ق البيع والشراء	,205	2,480
$(B_2)$ تأثير ق اختيار الاستثمارات ونمط التمويل	,049	,487
$(B_3)$ تأثير ق حجم رؤوس الأموال	,116	1,682
$(B_4)$ سرعة التفاعل والاستجابة	,269	2,022

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.

من خلال دراسة النتائج المبينة في الجدول (3-37) نلاحظ أن القيم الخاصة بالمعاملات كانت

كالتالي:

قيمة الاحتمال للمعامل ( $B_2$ ) تقدر بـ ( $P. value = 0.629$ ) وهي أكبر من مستوى المعنوية ( $0.05$ )، وبالتالي نقول أن هذا المعامل في نموذج الانحدار غير معنوي. كما نلاحظ أيضا أن قيمة الاحتمال للمعامل ( $B_3$ ) قدرت بـ ( $P. value = 0.099 > 0.05$ )، وبالتالي فإن هذا المعامل غير معنوي أيضا.

إن قيم الاحتمالات للمعاملات ( $B_0$ )، ( $B_1$ )، ( $B_4$ ) هي على التوالي: ( $P. value = 0.003$ )، ( $P. value = 0.017$ )، ( $P. value = 0.049$ ) وهي أصغر من ( $0.05$ ) وبذلك تكون هذه المعاملات معنوية عند مستوى دلالة ( $5\%$ ).

### 3-3-3- شروط المربعات الصغرى:

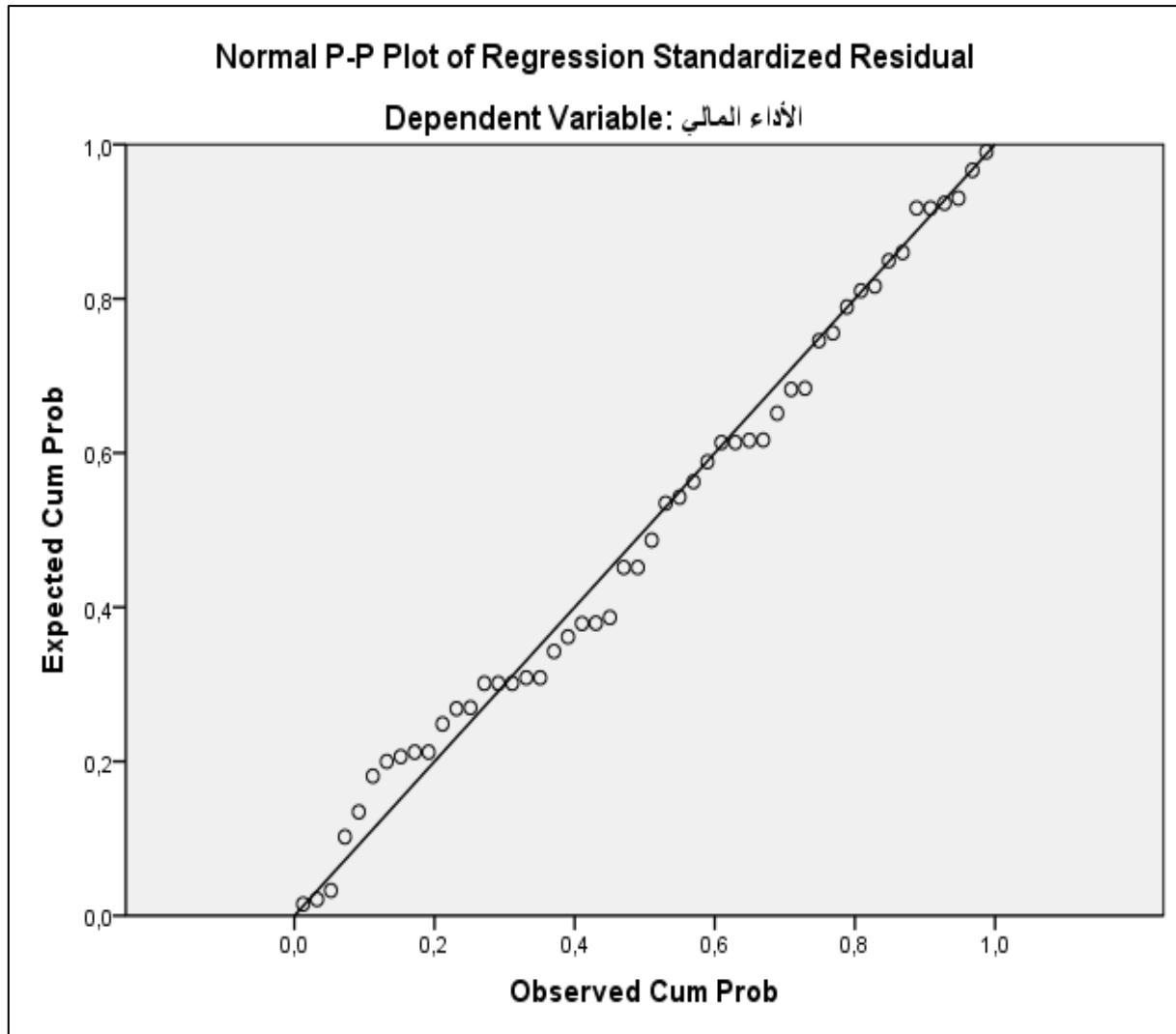
الشرط الأول: اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي Normality Test للنموذج الثالث

أولا: الطريقة البيانية

من الشكل الموالي يتضح لنا أن البواقي تتوزع بشكل عشوائي على جانبي الخط، وهذا دليل على التوزيع

المعتدل للبواقي. أي تحقق شرط اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي.

الشكل (3-3): العلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والمتوقع للبقاوي المعيارية للنموذج الثالث



المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

ثانياً: الطريقة الحسابية

تتم هذه الطريقة باستخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov واختبار Shapiro-Wilk كما هو مبين في

الجدول التالي:

الجدول (3-38): جدول اختبار الاعتدالية للنموذج الثالث

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.
Standardized Residual	,078	50	,200	,986	50	,815

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

يتبين لنا من نتائج الجدول (3-38) أن قيمة الاحتمال ( $P. value = 0.2$ ) بالنسبة لاختبار (Kolmogorov-Smirnov)، أما اختبار (Shapiro-Wilk) فكانت قيمة الاحتمال له ( $P. value = 0.815$ ). القيمتان أكبر من مستوى الدلالة (5%)، ومه فإننا نقبل الفرض العدمي الذي مفاده أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وهذا ما يؤكد ماتوصلنا إليه في الطريقة البيانية.

الشرط الثاني: الاستقلال الذاتي للبواقي

نقوم في هذا الشرط بإجراء اختبار دارين واتسون (Durbin-Watson) لمعرفة مدى وجود استقلال ذاتي

بين البواقي.

الجدول (3-39): معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الثالث

Model Summary <sup>b</sup>						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	
	,621 <sup>a</sup>	,385	,331	,55156	2,282	

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.



من جدول معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson نلاحظ أن قيمة  $DW = 2.282$ .

.2.282

الجدول (3-40): رموز وفروض اختبار Durbin-Watson للنموذج الثالث

البيان	الرمز أو المجال	القيمة في النموذج
عدد المتغيرات المستقلة	K	4
درجات حرية الخطأ	n	45
القيمة الحرجة الدنيا	$d_l$	1.34
القيمة الحرجة القصوى	$d_u$	1.72
الفرض العدمي $H_0$ وجود استقلال بين البواقي	$2 < DW < 4 - d_u$	$2 < DW < 2.28$
	$d_u < DW < 2$	$1.72 < DW < 2$
الفرض البديل $H_1$ لا يوجد استقلال بين البواقي	$4 - d_l < DW < 4$	$2.66 < DW < 4$
	$0 < DW < d_l$	$0 < DW < 1.34$
حالة القرار غير محدد	$4 - d_u < DW < 4 - d_l$	$2.28 < DW < 2.66$
	$d_l < DW < d_u$	$1.34 < DW < 1.72$

المصدر: من اعداد الباحث.

من جدول معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson نجد أن  $DW = 2.282$  وهي بذلك

تتنتمي إلى المجال  $4 - d_u < DW < 4 - d_l$ ، فيصبح لدينا حالة قرار غير محدد أي لا نستطيع تحديد

وجود ارتباط ذاتي أو لا.

الشرط الثالث: عدم الازدواج الخطي بين المتغيرات المستقلة

نقوم بتحقيق هذا الشرط باستخدام معامل تضخم التباين (VIP) ومصفوفة الارتباط Correlation

.Matrix

أولاً: معامل تضخم التباين (VIP) للنموذج الثالث

الجدول (3-41): قيم معامل تضخم التباين للنموذج الثالث

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
X <sub>9</sub> تأثير قرارات البيع والشراء	,851	1,175
X <sub>10</sub> تأثير قرارات اختيار الاستثمار ونمط التمويل	,971	1,030
X <sub>11</sub> تأثير قرارات حجم رؤوس الأموال	,792	1,263
X <sub>12</sub> سرعة التفاعل والاستجابة	,678	1,476

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

نلاحظ من الجدول أن قيم معامل تضخم التباين كلها أقل من 5، وهذا يدل على عدم وجود ارتباط

خطي بين المتغيرات المستقلة.

ثانيا: مصفوفة الارتباط Correlation Matrix بين متغيرات عامل القطيع

الجدول (3-42): مصفوفة الارتباط بين متغيرات عامل القطيع

Correlations		تأثير قرارات البيع والشراء.	تأثير قرارات اختيار الاستثمار ونمط التمويل.	تأثير قرارات حجم رؤوس الأموال.	سرعة التفاعل والاستجابة
تأثير قرارات البيع والشراء.	Pearson Correlation	1			
	Sig. (2-tailed)				
	N	50			
تأثير قرارات اختيار الاستثمار ونمط التمويل.	Pearson Correlation	-,016	1		
	Sig. (2-tailed)	,915			
	N	50	50		
تأثير قرارات حجم رؤوس الأموال.	Pearson Correlation	,157	,020	1	
	Sig. (2-tailed)	,277	,888		
	N	50	50	50	
سرعة التفاعل والاستجابة.	Pearson Correlation	,379**	,143	,454**	1
	Sig. (2-tailed)	,007	,322	,001	
	N	50	50	50	50

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

من خلال معاينة النتائج نلاحظ أن القيم المطلقة لجميع معاملات الارتباط بين متغيرات عامل القطيع

أقل من |0.7| ومنه نستنتج بأنه لا توجد مشكلة ازدواج خطي في النموذج.

المبحث الثالث: اختبار فرضيات الدراسة:

1- اختبار الفرضية الأولى: يؤثر عامل الاستدلال على القرارات المالية للمستثمرين والمعبر عنها بالأداء المالي.

H<sub>01</sub> لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لعامل الاستدلال على القرارات المالية للمستثمرين.

H<sub>11</sub> يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لعامل الاستدلال على القرارات المالية للمستثمرين.

لمعرفة وجود أثر معنوي لعامل الاستدلال على القرارات المالية أو عدم وجوده، قمنا بإجراء تحليل الانحدار المتعدد وقياس أثر تحيزات عامل الاستدلال على القرارات المالية، فكانت النتائج كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول (3-43): تحليل التباين (معنوية نموذج الانحدار المتعدد لعامل الاستدلال)

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
	Regression	9,123	5	1,825	6,102	,000 <sup>a</sup>
	Residual	13,155	44	,299		
	Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), الاتاحة, الترسيخ, الثقة, المفردة المغالطة, المقامر مغالطة, التمثيل القابلية

b. Dependent Variable: المالي الأداء

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

بالنظر إلى النتائج المبينة في الجدول أعلاه نلاحظ أن قيمة ( $P. value = 0.000$ ) وهي أصغر من (0.05) هذا يدل على وجود أثر معنوي، بالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل أي يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لعامل الاستدلال على القرارات المالية للمستثمرين وهذا يعني أنه يوجد تحيز أو أكثر لديه أثر معنوي ذو دلالة إحصائية. الجدول التالي يبين نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار المتعدد.

الجدول (3-44): معالم نموذج الانحدار المتعدد المتعلق بعامل الاستدلال

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,573	,740		,775	,443
X <sub>1</sub> القابلية للتمثيل	,019	,120	,022	,161	,873
X <sub>2</sub> الثقة المفرطة	,332	,081	,491	4,107	,000
X <sub>3</sub> الترسيع	,146	,128	,133	1,133	,263
X <sub>4</sub> مغالطة المقام	,185	,108	,224	1,706	,095
X <sub>5</sub> الاتاحة	,089	,133	,087	,669	,507

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

### 1-1- أثر القابلية للتمثيل:

نلاحظ من الجدول أن قيمة ( $P. value = 0.873 > 0.05$ ) وهذا يدل على عدم وجود أثر معنوي نو دلالة إحصائية لتحيز القابلية للتمثيل على الأداء المالي وبالتالي على القرارات المالية.

### 1-2- أثر الثقة المفرطة:

من نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن ( $P. value = 0.000 < 0.05$ ) وبالتالي يوجد أثر معنوي نو دلالة إحصائية لتحيز الثقة المفرطة على القرارات المالية للمستثمرين.

### 1-3- أثر تحيز الترسيع:

نلاحظ من الجدول أن قيمة ( $P. value = 0.263 > 0.05$ ) وهذا يدل على عدم وجود أثر معنوي نو دلالة إحصائية لتحيز القابلية للتمثيل على القرارات المالية للمستثمرين.

#### 1-4- أثر مغالطة المقامر:

من خلال معاينة النتائج المبينة في الجدول أعلاه نلاحظ أن ( $P. value = 0.095 > 0.05$ ) وبالتالي نستنتج عدم وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيز مغالطة المقامر على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 5%.

#### 1-5- أثر تحيز الإتاحة:

من النتائج المبينة في الجدول أعلاه نلاحظ أن ( $P. value = 0.507 > 0.05$ ) وبالتالي نستنتج عدم وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيز الإتاحة على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 5%.

من خلال تفحص النتائج السابقة يتبين لنا أن تحيز الثقة المفرطة هو المتغير الوحيد في عامل الاستدلال الذي يؤثر بشكل معنوي، أما باقي التحيزات فلها أثر على القرارات المالية لكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%. بناء على ماسبق يمكن كتابة معادلة نموذج الانحدار المقدر المتعلقة بتحيزات عامل الاستدلال كمايلي:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5$$

$$Y = 0.573 + 0.019X_1 + 0.332X_2 + 0.146X_3 + 0.185X_4 + 0.089X_5$$

2- اختبار الفرضية الثانية: تؤثر تحيزات نظرية التوقع على القرارات المالية للمستثمرين والمعبر عنها بالأداء المالي.

$H_{02}$  لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات نظرية التوقع على القرارات المالية للمستثمرين.

$H_{12}$  يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات نظرية التوقع على القرارات المالية للمستثمرين.

بغرض معرفة أثر تحيزات نظرية التوقع على القرارات المالية، قمنا بإجراء تحليل الانحدار المتعدد

وقياس أثر هذه التحيزات على الأداء المالي، فكانت النتائج كما هو موضح في الجدول:

الجدول (3-45): تحليل التباين (معنوية نموذج الانحدار المتعدد لنظرية التوقع)

ANOVA <sup>b</sup>					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4,037	3	1,346	3,394	,026 <sup>a</sup>
Residual	18,241	46	,397		
Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), العقلية المحاسبة, النفور من النفور, الخسارة من النفور, الندم من النفور  
b. Dependent Variable: المالي الأداء

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

يتضح من جدول تحليل التباين أن قيمة الاحتمال ( $P. value = 0.026$ ) وهي أصغر من (0.05) هذا يدل على وجود أثر معنوي، بالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل أي يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات نظرية التوقع على الأداء المالي وبالتالي القرارات المالية للمستثمرين، وهذا يعني أنه يوجد تحيز أو أكثر لديه أثر معنوي ذو دلالة إحصائية. فيما يلي جدول نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار المتعدد.

الجدول (3-46): معالم نموذج الانحدار المتعدد المتعلق بنظرية التوقع

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,864	,899		2,074	,044
X <sub>6</sub> النفور من الخسارة	,375	,162	,309	2,314	,025
X <sub>7</sub> النفور من الندم	-,263	,164	-,248	-1,606	,115
X <sub>8</sub> المحاسبة العقلية	,317	,154	,317	2,055	,046

a. Dependent Variable: المالي الأداء

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

## 2-1- أثر النفور من الخسارة:

من نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن ( $P. value = 0.025 < 0.05$ ) ومنه نستنتج وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيز النفور من الخسارة على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 5%.

## 2-2- أثر النفور من الندم:

نلاحظ من الجدول أن قيمة ( $P. value = 0.115 > 0.05$ ) بما أن قيمة الاحتمال أكبر من (0.05) نستدل بهذا على عدم وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيز النفور من الندم على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 5%.

## 2-3- أثر المحاسبة العقلية:

من خلال معاينة النتائج المبينة في الجدول أعلاه نلاحظ أن ( $P. value = 0.046 > 0.05$ ) وبالتالي نستنتج وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيز المحاسبة العقلية على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 5%.

بالاعتماد على النتائج الموضحة في الجدول السابق يتبين لنا أن تحيزي النفور من الخسارة والمحاسبة العقلية من نظرية التوقع لهما أثر معنوي عند مستوى دلالة 5%، أما تحيز النفور من الندم فله أثر سلبي أثر على القرارات المالية لكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%. ومما سبق يمكن كتابة معادلة نموذج الانحدار المقدر المتعلقة بتحيزات نظرية التوقع كمايلي:

$$Y = b_0 + b_1X_6 + b_2X_7 + b_3X_8$$

$$Y = 1.864 + 0.375X_6 - 0.263X_7 + 0.317X_8$$



3- اختبار الفرضية الثالثة: يؤثر عامل القطيع على القرارات المالية للمستثمرين والمعبر عنها بالأداء المالي.

$H_{03}$  لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لعامل القطيع على القرارات المالية للمستثمرين.

$H_{13}$  يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لعامل القطيع على القرارات المالية للمستثمرين.

لمعرفة معنوية أثر عامل القطيع على القرارات المالية ، قمنا بإجراء تحليل الانحدار المتعدد وقياس أثر

تحيزات عامل القطيع على الأداء المالي، فكانت النتائج المتحصل عليها كمايلي:

الجدول (3-47): تحليل التباين (معنوية نموذج الانحدار المتعدد لعامل القطيع)

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,588	4	2,147	7,057	,000 <sup>a</sup>
	Residual	13,690	45	,304		
	Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), تأثير قرارات البيع والشراء، تأثير قرارات اختيار الاستثمار ونمط التمويل، (Constant)، تأثير حجم رؤوس الأموال، سرعة الاستجابة.

b. Dependent Variable: المالي الأداء

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

بتحليل النتائج السابقة يتبين لنا أن قيمة ( $P. value = 0.000$ ) وهي أصغر من ( $0.05$ ) هذا يدل

على وجود أثر معنوي، بالتالي نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل القائل بوجود أثر معنوي ذو دلالة

إحصائية لعامل القطيع على القرارات المالية للمستثمرين، وهذا يعني أنه يوجد تحيز أو أكثر لديه أثر معنوي ذو

دلالة إحصائية. الجدول التالي يبين نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار المتعدد.

الجدول (3-48): معالم نموذج الانحدار المتعدد المتعلق بعامل القطيع

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,447	,466		3,102	,003
X <sub>9</sub> تأثير قرارات البيع والشراء.	,205	,083	,314	2,480	,017
X <sub>10</sub> تأثير قرارات اختيار الاستثمارات ونط التمويل.	,049	,101	,058	,487	,629
X <sub>11</sub> تأثير قرارات حجم رؤوس الأموال.	,116	,069	,221	1,682	,099
X <sub>12</sub> سرعة التفاعل والاستجابة.	,269	,133	,287	2,022	,049

a. Dependent Variable: المالي الأداء

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.

### 3-1- أثر قرارات البيع والشراء:

نلاحظ من الجدول أن قيمة ( $P. value = 0.017 < 0.05$ ) ومنه نستنتج وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتأثير قرارات البيع والشراء للمستثمرين الآخرين على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 5%.

### 3-2- أثر قرارات اختيار الاستثمارات ونط التمويل:

من نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن ( $P. value = 0.629 > 0.05$ ) وبالتالي لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتأثير قرارات اختيار الاستثمارات ونط التمويل للمستثمرين الآخرين على القرارات المالية للمستثمرين وذلك عند مستوى معنوية 5%.

### 3-3- أثر قرارات حجم رؤوس الأموال:

نلاحظ من الجدول السابق أن قيمة ( $P. value = 0.099 > 0.05$ ) وهذا يدل على عدم وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لقرارات حجم رؤوس الأموال للمستثمرين الآخرين على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 5%.

### 3-4- أثر سرعة الاستجابة واتباع ردود أفعال الآخرين:

من خلال معاينة النتائج المبينة في الجدول أعلاه نلاحظ أن ( $P. value = 0.049 < 0.05$ ) وبالتالي نستنتج وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لسرعة الاستجابة واتباع ردود أفعال المستثمرين الآخرين على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 5%.

يتضح من نتائج جدول تحليل التباين وجدول معالم نموذج الانحدار المتعدد المتعلق بعامل القطيع أن النموذج معنويكما نلاحظ أن متغير تأثير قرارات البيع والشراء إضافة إلى متغير سرعة الاستجابة واتباع ردود أفعال الآخرين لهما أثر معنوي، أما باقي المتغيرات فلها أثر على القرارات المالية لكنه غير معنوي عند مستوى دلالة 5%. بناء على ماسبق يمكن كتابة معادلة نموذج الانحدار المقدر المتعلقة بتحيزات عامل القطيع كمايلي:

$$Y = b_0 + b_1X_9 + b_2X_{10} + b_3X_{11} + b_4X_{12}$$

$$Y = 1.447 + 0.205X_9 + 0.049X_{10} + 0.116X_{11} + 0.269X_{12}$$

### الخلاصة:

بعيدا عن نتائج الدراسة التطبيقية، عند إجراء المقابلات مع ممثلي المؤسسات بغرض ملء استمارات الاستبيان لاحظنا بعض النقاط كغياب العنصر النسوي عن تمثيل المؤسسات والذي أرجعناه إلى طبيعة المنطقة فحتى لو كانت مالكة المؤسسة أنثى نجد المسؤول عنها ذكر، مع الإشارة إلى أن العينة كانت تحتوي على مستثمرتين تعمدنا البحث عنهم وإدراجهم في العينة لتفادي الغياب التام للعنصر النسوي.

من خلال إجراء المقابلات وقبل تحليل النتائج لاحظنا بشكل واضح تأثير المستثمرين بتحيز الثقة المفرطة، فهم يبالغون في تقدير كفاءاتهم القيادية والإدارية وينسبون أي نجاح لأنفسهم، كما أنهم يعتمدون على نقاط مرجعية لتقييم الاستثمارات واتخاذ مواقف مبدئية وهذا ما يميز تحيز الترسخ وهو ما أثبتته نتائج الدراسة.

بالعودة إلى نتائج الدراسة نلاحظ أن جميع العوامل السلوكية تؤثر على القرارات المالية وبالتالي وجود تحيز أو أكثر لكل عامل له تأثير معنوي وهو ما تدعمه مختلف الدراسات السابقة في هذا المجال التي أجريت في مناطق مختلفة من العالم.

The background features a white page with three blue circles of varying sizes and two thin blue lines. One large circle is at the top center, a smaller one is below it to the right, and another large circle is at the bottom right. Two lines intersect: one from the top left to the middle right, and another from the top right to the bottom left.

**خاتمة عامة**

كان الهدف من هذه الدراسة قياس تأثير العوامل والتحييزات السلوكية على القرارات المالية للمستثمرين الأفراد في المنطقة الصناعية بلحسل بوزقزة وسيدي خطاب ولاية غليزان. ولتحقيق هذا الهدف قمنا بإجراء الدراسة في الجانبين النظري والتطبيقي.

بغرض الإحاطة بالجوانب النظرية للموضوع والإلمام بمتغيراته قسمنا الدراسة النظرية إلى فصلين، الأول عن أساسيات اتخاذ القرارات في المؤسسة والثاني خاص بالعوامل والتحييزات المحددة لسلوك المستثمرين عند اتخاذ القرارات المالية. أما الجانب التطبيقي فتمثل في تحليل معطيات الاستثمارات وتوفيق نماذج الانحدار الخطي المتعدد لاختبار الفرضيات والإجابة على الأسئلة البحثية، فكانت نتائج الجانبين النظري والتطبيقي كما يلي:

### أولاً: نتائج الجانب النظري

على الرغم من أن الباحثين، والمؤسسات الاستثمارية والمستثمرين قد يستمرون في مناقشة عقلانية المستثمرين، فخلال العقود القليلة الماضية أثبت التمويل السلوكي أهميته في فهم السلوك المرصود. يجب أن يدرك الباحثون أن الانحرافات المستمرة عن التنبؤات النظرية لتفيد في شرح العوامل المؤثرة عند اتخاذ الناس للقرارات، فمن خلال الدراسة النظرية لهذا الموضوع توصلنا إلى مايلي:

1- على غرار العوامل البيئية الداخلية منها والخارجية وتأثير المشكلة التي يترتب عليها القرار فإن اتخاذ مختلف القرارات في المؤسسة يتأثر بسلوك صانع القرار نفسه، لأن صانع القرار بحكم أنه بشر فإنه عرضة لمجموعة من العوامل العاطفية والإدراكية التي تؤثر على رجاحة حكمه وعقلانية تفكيره.

2- من خلال المسح النظري لمتغيرات الدراسة خلصنا إلى أن سلوك المستثمرين عند اتخاذ القرارات يتأثر بأربعة عوامل: عامل الاستدلال، نظرية أفق الاحتمالات، عامل القطيع وعامل السوق. كما يندرج ضمن كل عامل مجموعة من التحييزات السلوكية.

3- عند البحث عن التحييزات السلوكية المؤثرة على سلوك المستثمرين بغض النظر عن العوامل السلوكية وجدنا أنها تنقسم إلى تحيزات عاطفية وأخرى إدراكية وهذا حسب تصنيف (Pompian, 2006) وهو الأكثر شيوعا واستعمالا من قبل الباحثين مما شجعنا للقيام بدراسة استقصائية بالاعتماد عليه للخروج بمقال (GHALMI & BOUDJOURFA, 2021) بعنوان Behavioral biases affecting

Investors Financial Decisions – A study of a sample of individual investors in Relizane (Algeria). الذي كان أحد الدراسات السابقة التي اعتمدنا عليها في الجانب التطبيقي.

### ثانيا: نتائج الجانب التطبيقي

من خلال هذه الأطروحة قمنا بدراسة أثر العوامل والتحيزات السلوكية على القرارات المالية للمستثمرين (أصحاب المؤسسات أو من ينوب عنهم في اتخاذ القرارات المالية) على مستوى ولاية غليزان، ومن نتائج الدراسة يمكن استنتاج النقاط التالية:

1- أثبتت الدراسة وجود أثر معنوي دال إحصائيا لعامل الاستدلال على الأداء المالي وبالتالي على القرارات المالية للمستثمرين عند مستوى دلالة 05% كما أن نتائج التحيزات كانت كما يلي:

1.1- وجود أثر ذو دلالة إحصائية لتحيز الثقة المفرطة على الأداء المالي للمستثمرين عند مستوى دلالة 05%.

2.1- وجود أثر لتحيزات القابلية للتمثيل، الترسخ، مغالطة المقامر وتحيز الإتاحة لكن هذا الأثر غير دال إحصائيا عند مستوى دلالة 05%.

2- وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات نظرية التوقع على الأداء المالي عند مستوى دلالة 05% ومنه تكون نتائج التحيزات كمايلي:

1.2- يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيز النفور من الخسارة على الأداء المالي عند مستوى دلالة 05%.

2.2- يؤثر تحيز النفور من الندم على قرارات المستثمرين ولكن أثره غير معنوي وغير دال إحصائيا عند مستوى دلالة 05%.

3.2- وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيز المحاسبة العقلية على الأداء المالي عند مستوى معنوية 05%.

3- يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتحيزات عامل القطيع على الأداء المالي عند مستوى دلالة 05% وكانت نتائج التحيزات كمايلي:

1.3- يوجد أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتأثير قرارات البيع والشراء وتحيز سرعة الاستجابة واتباع ردود أفعال الآخرين على الأداء المالي عند مستوى معنوية 05%.

2.3- وجود أثر لكنه غير دال إحصائيا لتحيزي تأثير قرارات اختيار الاستثمارات ونمط التمويل وتأثير قرارات حجم رؤوس الأموال للمستثمرين الآخرين على قرارات المستثمرين عند مستوى دلالة 05%.

4- بعد اختبار الفرضيات والإجابة على الأسئلة الفرعية الخاصة بها لاحظنا أن جميع العوامل السلوكية والتحيزات المتعلقة بها تؤثر على القرارات المالية للمستثمرين، فمن خلال النتائج نلاحظ أن تحيز الثقة المفرطة من عامل الاستدلال، تحيز النفور من الخسارة والمحاسبة العقلية من نظرية أفق الاحتمالات إضافة إلى تأثير قرارات البيع والشراء للمستثمرين الآخرين وتحيز سرعة الاستجابة واتباع ردود فعل الآخرين من عامل القطيع، جميع هذه التحيزات كان لها تأثير معنوي، دون أن نهمل باقي التحيزات التي كان لها تأثير لكنه غير دال إحصائيا. كما نلاحظ أيضا أن هذه النتائج تتوافق مع نتائج الدراسات السابقة مثل: (Maheran & Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008)، (Lingesiya & Navaneethakrishnan, Babajide & Adetiloye, 2012)، (Muhammad, 2009)، (Onsomu, 2014)، (Suzaida & Amelia, 2016)، (Anum & Ameer, 2017)، (Tona & Bambang, 2017)، (GHALMI & BOUDJOURFA, 2021).

5- من خلال مقارنة النتائج المتحصل عليها مع الدراسات السابقة في هذا المجال نلاحظ أن المستثمرين يتأثرون بالعوامل السلوكية رغم اختلاف المناطق الجغرافية والخلفيات الدينية والثقافية للعينات التي أجريت عليها الدراسات، كما نلاحظ توصل أغلب الدراسات إلى أن بعض التحيزات مثل الثقة المفرطة، النفور من الخسارة والنفور من الندم لها تأثير كبير على سلوك المستثمرين، في حين أن باقي التحيزات يختلف تأثيرها من منطقة أو دراسة لأخرى.

6- عملية اتخاذ القرارات في الواقع العملي معقدة وتخضع للعديد من العوامل والمؤثرات، إن فهم التحيزات النفسية التي تؤثر على صنع القرار من شأنه مساعدة المستثمرين ومختلف الممارسين من تحسين قراراتهم وتقبل النصائح والنظر في مختلف البدائل بموضوعية وحيادية.



### ثالثا: التوصيات والاقتراحات

اعتمادا على نتائج الدراسات النظرية والقياسية، وتحقيقا لأهداف هذه الدراسة يقترح الباحث

النقاط التالية:

- 1- ضرورة اهتمام الباحثين والأكاديميين بهذا الموضوع لأنه أصبح اليوم من المجالات الرائدة خاصة في البحوث الأكاديمية، إلا أن الأعمال في هذا المجال قليلة جدا باللغة العربية.
- 2- العمل على وضع برامج بيذاغوجية في مجال التمويل السلوكي على مستوى الجامعات العربية عموما والجزائرية على وجه الخصوص.
- 3- العمل على وضع برامج تدريبية للمستثمرين لمساعدتهم على تجنب الآثار السلبية للتحيزات العاطفية والأخطاء الإدراكية عند اتخاذ القرارات، وذلك على مستوى مؤسسات الدعم والمرافقة للمستثمرين مثل: ANSEJ – CNAC – ANDI.
- 4- ضرورة اعتماد المستثمرين على مبادئ المفاضلة بين المشاريع واعتماد الأساليب العلمية عند اتخاذ القرارات أو اللجوء إلى الخبراء ومكاتب الدراسات للتقليل من آثار التحيزات العاطفية والإدراكية.

The page features a minimalist design with three blue circles of varying sizes and two thin blue lines. One large circle is at the top center, a smaller one is below it to the right, and another large circle is at the bottom right. Two lines intersect to form a triangular shape on the left side of the page.

**قائمة المصادر**

**والمراجع**

### قائمة المراجع باللغة العربية:

- بن سانية عبد الرحمان، نعاى صلاح الدين، و بن الضب علي. (جوان، 2017). الخلفية النظرية للمالية السلوكية وتحليل سلوك المستثمر في سوق أرس المال. مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، (02)01، 12-30.
- حسين حريم. (2014). مبادئ الإدارة الحديثة: النظريات، العمليات، وظائف المنظمة. عمان: دار الحامد للنشر.
- ربيع أمين أسامة. (2008). التحليل الاحصائي للمتغيرات المتعددة باستخدام برنامج SPSS. القاهرة- مصر، كلية التجارة، جامعة المنوفية.
- فتيحة بلحاج. (2016). الأسس النظرية والعلمية في اتخاذ القرار. المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، 269-284.
- مبروك ابراهيم السعيد. (2013). المعلومات ودورها في دعم واتخاذ القرار الاستراتيجي. القاهرة، مصر: المجموعة العربية للتدريب والنشر.

### قائمة المراجع باللغة الانجليزية:

- BARBERIS, N., & THALER, R. (2003). A SURVEY OF BEHAVIORAL FINANCE. Handbook of the Economics of Finance, 1053-1121.
- DERVISHI, A., & KADRIU, I. (2014). DECISION MAKING UNDER THE CONDITIONS OF RISK AND UNCERTAINTY IN SOME ENTERPRISES OF PRISHTINA AND FERIZAJ. European Scientific Journal, 224-228.
- Kreitner, R. (2009). Management (éd. Eleventh Edition). BOSTON: Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company.
- Meyer, W. G. (2014). The Effect of Optimism Bias on the Decision to Terminate Failing Projects. Project Management Journal, 45(4), 7-20.

- RIZUN, N., & TARANENKO, Y. (2014). Simulation Models of Human Decision-Making Processes. *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, 02(02), 241-264.
- Simon, H. A. (1979). Rational Decision Making in Business Organizations. *The American Economic Review*, 493-513.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *SCIENCE*, 211, 453-458.
- ALESSIE, R., VAN ROOIJ, M., & LUSARDI, A. (2011). Financial literacy and retirement preparation in the Netherlands. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(04), 527-545.
- Alfnes, F., Yue, C., & Jensen, H. H. (2010). Cognitive dissonance as a means of reducing hypothetical bias. *European Review of Agricultural Economics*, 147-163.
- Al-Tarawneh, H. A. (2012). The Main Factors beyond Decision Making. *Journal of Management Research*, 04(01), 01-23.
- Anum, & Ameer, B. (2017). Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: Empirical Investigation from Pakistani Stock Market. *Global Journals Inc. (USA)*, 61-70.
- Babajide, A. A., & Adetiloye, K. A. (2012). Investors' Behavioral Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market. *Accounting and Finance Research*, 219-229.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. (2010). *Behavioral Finance Investors Corporations and Markets*. JohnWiley & Sons, Inc.
- BAKER, H., & RICCIARDI, V. (2014). *Investor Behavior*. John Wiley & Sons, Inc.
- Barberis, N., & Huang, M. (2001). Mental Accounting, Loss Aversion, and Individual Stock Returns. *The Journal of Finance*, 1247-1292.
- Barros, G. (2010). Herbert A. Simon and the concept of rationality: Boundaries and procedures. *Brazilian Journal of Political Economy*, 455-472.
- Bedeian, A. (s.d.). *Management* .
- Bedeian, A., & Glueck, W. (1983). *Management* (éd. Third Edition). The Dryden Press.
- Bleaney, M., Bougheas, S., & Li, Z. (2017). Do Psychological Fallacies Influence Trading in Financial Markets? Evidence from the Foreign Exchange Market. *Journal of Behavioral Finance*, 1-14.
- Brown, C. K., & Reilly, F. (2004). *Analysis of Investment and Management of Portfolio*. Cengage Learning.

- Burton, E., & Shah, S. (2013). Behavioral Finance: Understanding the Social, Cognitive, and Economic Debates (éd. 1 edition). (J. W. Sons, Éd.) Wiley Finance.
- Camelia, O. (2014). Effects of Behavioural Factors on Human Financial Decisions. *Procedia Economics and Finance*, 458 – 463.
- Cohen, M. D., March, J. G., & Olsen, J. P. (1972). A garbage can model of organizational choice. *Administrative Science Quarterly*, 17(01), 01-25.
- Cruciani, C. (2017). *Investor Decision-Making and the Role of the Financial Advisor*. Venice, Italy: Springer Nature.
- Cude, B. J. (2022). DEFINING FINANCIAL LITERACY. (G. Nicolini , & B. J. Cude, Éds.) *THE ROUTLEDGE HANDBOOK OF FINANCIAL LITERACY*, 5-17.
- Daiva, J., & Kristina, J. (2012). The Impact of Individuals' Financial Behaviour on Investment Decisions. (pp. 242-250). *Electronic International Interdisciplinary Conference*.
- Das, T. K., & Teng, B. S. (1999). COGNITIVE BIASES AND STRATEGIC DECISION PROCESSES: AN INTEGRATIVE PERSPECTIVE. *Journal of Management Studies*, 36(06), 757-778.
- Deepika, V. (2014). Study and Analysis of Various Decision Making Models in an Organization. *IOSR Journal of Business and Management*, 16(02), 171-175.
- Doukas, J., & Petmezas, D. (2007). Acquisitions, Overconfident Managers and Self-attribution Bias. *European Financial Management*, 531-577.
- Ejembi, S. A., & Ogiji, P. (2007). A Comparative Analysis of Risks and Returns of Running Small / Medium Micro Enterprises in North Central Nigeria. *Journal of Social Sciences*, 15(01), 07-15.
- Fellner, G. (2009). Illusion of Control as a Source of Poor Diversification: Experimental Evidence. *Journal of Behavioral Finance*, 55-67.
- Furche, A., & Johnstone, D. (2006). Evidence of the Endowment Effect in Stock Market Order Placement. *Journal of Behavioral Finance*, 7(3), 145-154.
- Garman, T. E. (1997). Personal Finance Education For Employees: Evidence On The Bottom-line Benefits. *Financial Counseling and Planning*, 08(02), 01-08.
- Gino, F., & Pisano, G. (2008). Toward a Theory of Behavioral Operations. *Manufacturing & Service Operations Management*, 10(04), 676-691.
- Inga, C., Michael, A., & Barry, T. (2008). Behavioral Bias Within The Decision Making Process. *Journal of Business & Economics Research*, 11-20.

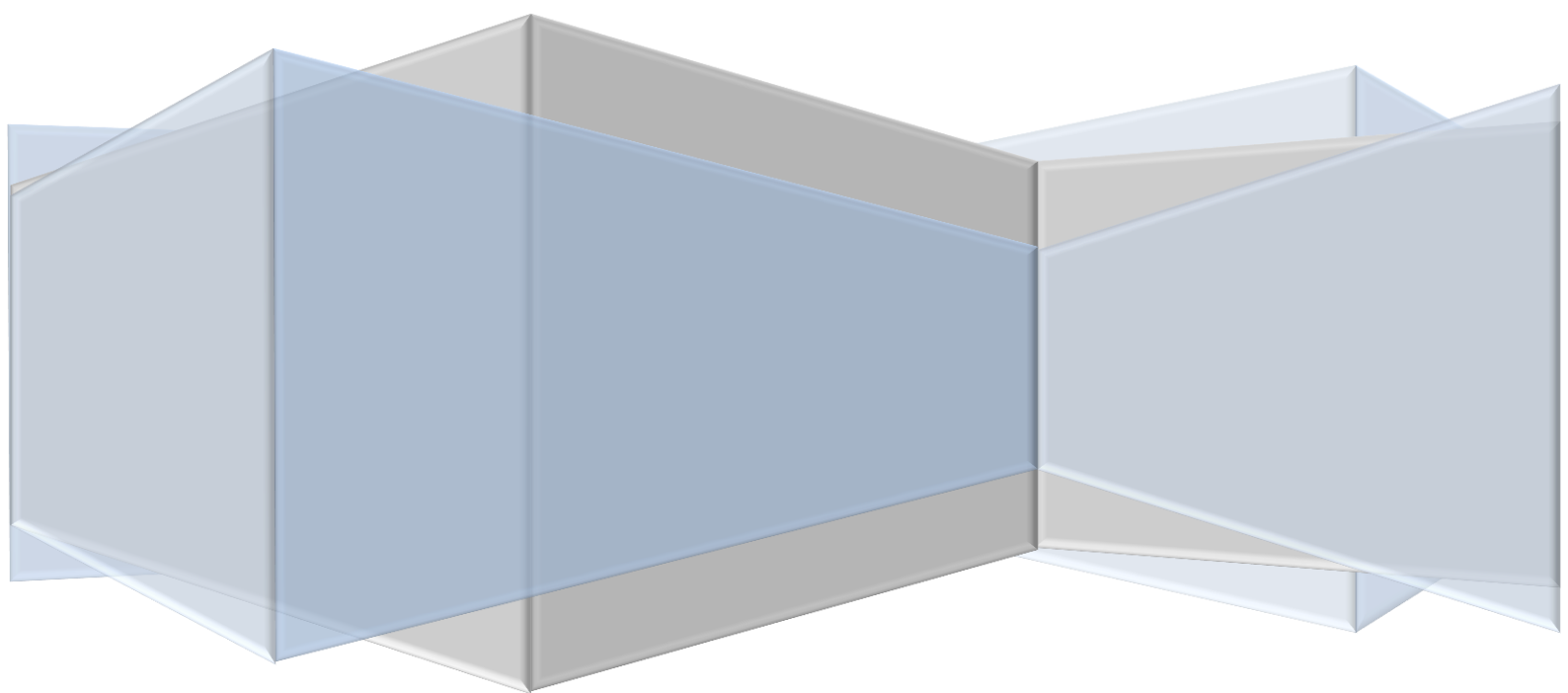
- Iqbal, A., Jebran, K., Rao, Z. R., Ahsan, T., & Mirza, S. S. (2015). Self-Attribution Bias, Overconfidence Bias, and Perceived Market Efficiency. *International Journal of Business Insights and Transformation*, 12-17.
- Jaya M, P., Sujata, K., & Jhumur, S. (2015). Theory of Behavioral Finance. *Handbook of Research on Behavioral Finance and Investment Strategies*, 1-24.
- Kahneman, D. (2011). *Thinking Fast & Slow*. penguin group.
- Khakheli, M., & Morchiladze, G. (2015). Factors Affecting Decision Making In an Organization. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, 03(01), 425-428.
- Kumari D, A. T. (2020). THE IMPACT OF FINANCIAL LITERACY ON INVESTMENT DECISIONS: WITH SPECIAL REFERENCE TO UNDERGRADUATES IN WESTERN PROVINCE SRI LANKA. *Asian Journal of Contemporary Education*, 04(02), 110-126.
- Lee, M. A., & Stinson, D. D. (2014). ORGANIZATIONAL DECISION MAKING MODELS: COMPARING AND CONTRASTING TO THE STINSON WELLNESS MODEL. *European Journal of Management*, 14(03), 13-28.
- Lingesiya, K., & Navaneethakrishnan, K. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*.
- Luu, T. B. (2014). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 1-16.
- Maheeran, N., & Muhammad, N. (2009). BEHAVIORAL FINANCE vs TRADITIONAL FINANCE. *Advance Management Journal*, 1-10.
- Mbaluka, P., Muthama, C., & Kalunda, E. (2012). Prospect Theory: Test on Framing and Loss Aversion Effects on Investors Decision-Making Process at the Nairobi Securities Exchange, Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 31-41.
- Mintzberg, H., Raisinghani, D., & ThéorêtSource, A. (1976). The Structure of "Unstructured" Decision Processes. *Administrative Science Quarterly*, 21(02), 246-275.
- Nofsinger, J. R. (2001). *Investment madness: how psychology affects your investing – and what to do about it*. USA: Pearson Education.
- OECD. (2013). *PISA 2012 Assessment and Analytical Framework: Mathematics, Reading, Science, Problem Solving and Financial Literacy*. OECD Publishing.

- Onsomu, Z. N. (2014). The Impact of Behavioral Biases on Investor Decisions in Kenya: Male Vs Female. Impact. International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature, 2(6), 87-92.
- Pimenta, A., & FAMA, R. (2014). BEHAVIORAL FINANCE: A BIBLIOMETRIC MAPPING OF ACADEMIC PUBLICATIONS IN USA SINCE 1993.
- Pompian, M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management. USA: John Wiley & Sons.
- Pompian, M. (2008). Using Behavioral Investor Types to Build Better Relationships with Your Clients. Journal of Financial Planning, 60-70.
- Pompian, M. (2012). Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions. USA: John Wiley & Sons.
- Qureshi, S. A., Rehman, K., & Hunjra, A. I. (2012). Factors Affecting Investment Decision Making of Equity Fund Managers. Wulfenia Journal, 280-291.
- Raman, N., & Anu, A. (2015). Evolutions and Challenges of Behavioral Finance. International Journal of Science and Research (IJSR), 1055-1059.
- Rasoul, S., Hassan, G. A., Mohammad, R. R., Aryan, G., & Fattaneh, G. (2010). Behavioral Finance: The Explanation of Investors' Personality and Perceptual Biases Effects on Financial Decisions. International Journal of Economics and Finance, 234-241.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral Finance. Pacific-Basin Finance Journal, 429-437.
- Rudski, J. (2004). The Illusion of Control, Superstitious Belief, and Optimism. Current Psychology: Developmental, Learning, Personality, Social, 306-315.
- Saeedi, A., & Hamed, M. (2018). Financial Literacy. Switzerland: Springer Nature.
- Saha, M. B. (2016). A study of financial literacy of working women of Raipur city. International Journal of Recent Trends in Engineering & Research, 02(11), 154-160.
- Sahi, S. K. (2015). Investor Biases in Financial Decisions. Handbook of research on behavioral finance and investment strategies : decision making in the financial industry, 147-169.
- Sebastian, N. (2011). Finance: Plain and Simple. Great Britain: Pearson Education Limited.
- Sharot, T. (2011). The optimism bias. Current Biology, 21(23), 941-945.
- Shiller, R. (1998). Human Behaviour and the Efficiency of the Financial System. Washington DC: Working Paper, National Bureau of Economic Research.
- Simon, H. A. (1960). The New Science of Management Decision. New York: Harper & Brothers Publishers.

- Sinofsky, S., & Iansiti, M. (2010). One strategy : organization, planning, and decision making. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Statman, M. (1999). Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. Association for Investment Management and Research, Financial Analyst Journal, 18-27.
- Suryawanshi, P. B., & Anand, G. (2016). Comparison of Behavioral Finance and Traditional Finance: For Investment Decisions. International Journal of Commerce, Business and Management (IJCBM), 81-85.
- Suzaida, B., & Amelia, N. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. Procedia Economics and Finance, 319 – 328.
- Tona, A. L., & Bambang, S. (2017). BEHAVIORAL FINANCE PERSPECTIVES ON INVESTOR FINANCIAL DECISIONS. International Journal of Economics, Commerce and Management, 671-680.
- Tovmasyan, G. (2017). The Role of Managers in Organizations: Psychological Aspects. Business Ethics and Leadership, 01(03), 20-26.
- Towler, M. (2009). Rational decision making for managers : an introduction /Sarah Keast and Michael Towler. Wiley & Sons Ltd.
- Turpin, S. M., & Marais, M. A. (2004). Decision-making: Theory and practice. ORiON, 20(02), 143-160.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1991). Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model. The Quarterly Journal of Economics, 1039-1061.
- Vroom, V., & Jago, A. (1974). DECISION MAKING AS A SOCIAL PROCESS: NORMATIVE AND DESCRIPTIVE MODELS OF LEADER BEHAVIOR. DECISION SCIENCES, 05(04), 743-769.
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & 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, 24-41.
- Williams, S. W. (2002). Making better business decisions: Understanding and improving critical. London: Sage Publications Inc.
- Yogendrarajah, R. (2011). FACTORS INFLUENCING ON DECISION MAKING SKILL OF EXECUTIVES OF GOVERNMENT SECTOR SERVICE ORGANIZATION IN JAFFNA DISTRICT. SSRN Electronic Journal, 1-13.



# الملاحق



الملحق (01):

الاستبيان

## الملحق 1-1: الاستبيان باللغة العربية

بغرض إجراء دراسة حول تأثير التحيزات السلوكية على القرارات المالية الخاصة بالمستثمرين الأفراد قمنا بوضع هذا الاستبيان المكون من قسمين والموجه الى أصحاب القرار في المؤسسات من مستثمرين ملاك، مدراء أو مسيرين بهدف معرفة درجة تأثير هذه التحيزات على عملية صنع القرار.

نرجوا أن تأخذوا هذا العمل بعين الاعتبار وتمنحونا فقط دقائق من وقتكم لملء الردود الخاصة بكم عن طريق وضع علامة (×) في المربع المناسب. أؤكد لكم أن جميع المعلومات التي تقدمونها ستحفظ بسرية ولغرض هذه الدراسة فقط. شكرا لكم.

### القسم الأول: المعلومات الشخصية

(1) الجنس:

أنثى

ذكر

(2) السن:

أكبر من 55

55 – 46

45 – 36

35 – 26

25 – 18

(3) المستوى التعليمي:

بكالوريا أو أدنى

جامعي

دكتوراه

شهادة مهنية

4) سنوات الخبرة:

أقل من 5 سنوات  5 - 10  أكثر من 10

5) الوضعية داخل المؤسسة:

مسير  مدير مالي  مالك أو شريك

6) منذ متى وأنت تعمل في منصب قيادي؟

أقل من سنة  من 1 الى 3  من 3 الى 5  من 5 الى 10  أكثر من 10

القسم الثاني: العوامل السلوكية التي تؤثر على قراراتك المالية

يحتوي الجدول التالي على بعض الاختبارات، يرجى تقييم درجة موافقتك على تأثير العوامل السلوكية في اتخاذ قراراتك المالية.

غير موافق إطلاقاً	غير موافق	محايد	موافق	موافق جداً	
					1- أنت تعتمد عند تقييم الاستثمارات على استثمارات مماثلة من أجل تسهيل عملية اتخاذ القرار.
					2- أنت تستثمر في النشاطات الرائجة وتبتعد عن النشاطات التي كان أداؤها ضعيفا في الآونة الأخيرة.
					3- أنت تعتقد أن مهاراتك وخبرتك تؤهلانك لاتخاذ قرارات مالية تجعل استثماراتك تتفوق على ما هو موجود في السوق.
					4- بناء على تجاربك أنت تضع نقاط مرجعية تعتمد عليها عند اتخاذ قراراتك المالية.
					5- أنت تتوقع التغييرات في الاستثمارات والطلب عليها بناء

					على التجارب السابقة.
					6- أنت في العادة قادر على توقع نهاية فترة الرواج أو فترة الكساد.
					7- أنت تستثمر في النشاطات المألوفة أو ضمن مجال اختصاصك وتبتعد عن النشاطات الجديدة.
					8- أنت تعتبر المعلومات الواردة من طرف أصدقائك المقربين وأقاربك كمرجع موثوق لقراراتك المالية.
					9- عندما تواجه مكسبا أكيدا فإنك تتجنب المخاطرة.
					10- عندما تواجه خسارة مؤكدة فإنك تجازف وتحمل المخاطرة.
					11- تشعر بحزن أكبر حيال الاحتفاظ باستثمارات خاسرة أكثر من بيع استثمارات ناجحة في وقت قريب.
					12- أنت تتجنب بيع الأصول التي انخفضت قيمتها وتبيع الأصول التي زادت قيمتها.
					13- أنت تتعامل مع كل قرار مالي بشكل منفصل.
					14- أنت تتجاهل التفاعل والترابط بين القرارات المالية.
					15- تؤثر قرارات المستثمرين في البيع والشراء والتنازل عن الأصول على قراراتك.
					16- تؤثر قرارات المستثمرين الآخرين في اختيار الاستثمارات ونمط التمويل على القرارات المالية الخاصة بك.
					17- تؤثر قرارات المستثمرين لحجم رؤوس أموالهم على قراراتك المالية.
					18- عادة ما تتفاعل بسرعة مع قرارات المستثمرين الآخرين وتتبع ردود أفعالهم.

					19- يلبى معدل عائد استثمارتك توقعاتك.
					20- معدل عائد استثمارتك يساوي أو أعلى من متوسط معدل عائد استثمارات مماثلة في السوق.
					21- تشعر بالرضا عن قراراتك المالية في السنة الماضية (قرارات الاستثمار، البيع، الشراء، التمويل، ... الخ).

الملحق 1-2: الاستبيان باللغة الفرنسية

## Questionnaire

Afin de mener une étude sur l'impact des biais comportementaux sur les décisions financières des investisseurs individuels, nous avons développé ce questionnaire en deux parties destiné aux décideurs institutionnels (investisseurs, gestionnaires ou directeur financier) dans le but d'identifier dans quelle mesure ces biais influencent la prise de décision.

Veillez prendre cette mesure en considération et ne nous accordez que quelques minutes de votre temps pour compléter vos réponses en cochant (x) dans la case appropriée. Je vous assure que toutes les informations que vous fournirez resteront confidentielles et uniquement aux fins de la présente étude. Merci.

### Section 1: Renseignements personnels

#### 1) Sexe:

Homme

Femme

#### 2) Age:

18 – 25

26 – 35

36 – 45

46 - 55

Plus de 55 ans

**3) Niveau d'études:**

Baccalauréat au maximum

Universitaire

Doctorat.

Certificat d'aptitude professionnel

**4) Années d'expérience:**

Moins de 5 ans

5-10

Plus de 10

**5) situation professionnelle dans l'entreprise:**

Gestionnaires

Directeur financier

Propriétaire ou un Partenaire

**6) Depuis combien de temps occupez-vous un poste de responsabilité?**

Moins d'un an

De 1 à 3

De 3 à 5

De 5 à 10

Plus de 10

## Section II: Facteurs comportementaux qui influent sur vos décisions financières

Le tableau suivant contient des tests. Veuillez évaluer votre degré d'acceptation de l'impact des facteurs de comportement sur vos décisions financières.

	tout à fait d'accord	plutôt d'accord	Neutre	plutôt pas d'accord	Pas du tout d'accord
1. Lors de votre évaluation des investissements, vous vous baser sur des investissements similaires pour faciliter la prise de décision.					
2. Vous investissez dans des activités réussies et évitez des activités qui ont été peu performantes ces derniers temps.					
3 - Vous pensez que vos compétences et votre expérience vous permettent de prendre des décisions financières qui permettent à vos investissements de dépasser les performances du marché.					
4. Sur la base de vos expériences, vous établissez un point de référence sur lequel seront basées vos décisions financières.					
5. Vous pouvez prédire des changements d'investissement et de demande basés sur les expériences précédentes.					
6. Vous êtes généralement en mesure de prédire la fin d'un boom ou d'une récession.					
7. Vous investissez dans les activités qui vous sont familières ou dans votre domaine de compétence et vous vous évitez de nouvelles activités.					
8. Les informations reçues de vos amis proches et de vos proches sont considérées comme une référence fiable pour vos décisions financières.					
9. Lorsque vous faites face à un gain certain, vous évitez les risques.					
10. Lorsque vous faites face à une perte certaine, vous prenez des risques.					



11. Vous vous sentez plus attristé par le maintien d'un investissement en perte que de vendre rapidement des investissements performants.					
12. Vous évitez la vente d'actifs amortis dont la valeur et vous vendez des actifs à augmenté dont la valeur.					
13. Vous traitez chaque décision financière séparément.					
14. Vous ignorez l'interaction et l'interconnexion entre les décisions financières.					
15. Les décisions des investisseurs en matière de vente, d'achat et de cession d'actifs ont une incidence sur vos décisions.					
16. Les décisions des autres investisseurs influencent sur les choix des investissements et la structure de financement de vos décisions financières.					
17. Les décisions des investisseurs concernant le montant de leur capital ont une incidence sur vos décisions financières.					
18. Ils interagissent souvent rapidement avec les décisions des autres investisseurs et suivent leurs réactions.					
19. Votre rendement sur investissement répond à vos attentes.					
20. Votre rendement sur investissement est égal ou supérieur au taux de rendement moyen sur des investissements similaires sur le marché.					
21. Vous êtes satisfait de vos décisions financières au cours de l'année écoulée (décisions d'investissement, vente, achat, financement, etc.).					

## Questionnaire

In order to conduct a study on the impact of behavioral biases on the financial decisions of individual investors, we have developed this two-part questionnaire addressed to decision-makers in institutions, whether owners, managers or managers, in order to find out the degree of influence of these biases on the decision-making process.

Please take this work into consideration and give us just a few minutes of your time to fill in your responses by ticking (X) in the appropriate box. I assure you that all information you provide will be kept confidential and for the purpose of this study only. Thank you all.

### Section One: Personal Information

#### 1) Gender:

Male

female

#### 2) Age:






18 – 25

26 – 35

36 – 45

46 - 55

Plus de 55 ans

#### 3) Educational level:

Baccalaureate degree or below

Universitaire

Ph.D .

Professional certificate

**4) Years of experience:**

Less than 5 years

5-10

Over 10

**5) Position within the organization:**

Managers

Financial manager

owner or partner

**6) How long have you been working in a leadership position?**

Less than a year

From 1 to 3

From 3 to 5

From 5 to 10

More than 10

## Section Two: Behavioral factors that influence your financial decisions

The following table contains some tests. Please rate the degree to which you agree with the influence of behavioral factors in making your financial decisions.

	<b>Strongly agree</b>	<b>Agree</b>	<b>Neutral</b>	<b>Disagree</b>	<b>Totally disagree</b>
1- When evaluating investments, you rely on similar investments in order to facilitate the decision-making process.					
2- You invest in popular activities and stay away from activities that have been performing poorly in recent times.					
3- You believe that your skills and experience qualify you to make financial decisions that make your investments superior to what is in the market.					
4- Based on your experiences, you set reference points that you rely on when making your financial decisions.					
5- You expect changes in investments and demand based on previous experiences.					
6- You are usually able to predict the end of the boom period or depression period.					
7- You invest in familiar activities or within your field of specialization and stay away from new activities.					
8- You consider the information provided by your close friends and relatives as a reliable reference for your financial decisions.					
9- When you face a sure gain, you avoid taking risks.					
10- When you face a sure loss, you take the risk.					
11. You feel more sad about holding losing investments than selling successful ones soon.					
12- You avoid selling assets that have					

decreased in value and sell assets that have increased in value.					
13- You deal with every financial decision separately.					
14- You ignore the interaction and interdependence of financial decisions.					
15- The decisions of other investors in buying and selling and giving up assets affect your decisions.					
16- The decisions of other investors in choosing investments and financing style affect your financial decisions.					
17- Investors' decisions about the size of their capital affect your financial decisions.					
18- You usually react quickly to the decisions of other investors and follow their reactions.					
19- The rate of return on your investment meets your expectations.					
20- The rate of return of your investments is equal to or higher than the average rate of return of similar investments in the market.					
21- You feel satisfied with your financial decisions in the past year (investment, sale, purchase, financing,...etc).					

**الملحق (02):**

**مخرجات برنامج**

**SPSS 19**

الملحق 2-1: معاملات الثبات Cronbach's Alpha لمحاور الدراسة

درجة الثبات لكل فقرات الدراسة

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,827	21

درجة الثبات لعامل الاستدلال

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,654	8

درجة الثبات لفقرات نظرية التوقع

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,608	6

درجة الثبات لعامل القطيع

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,747	4

درجة الثبات لفقرات الأداء المالي

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
,783	3

الملحق 2-2: التحليل الوصفي لعينة الدراسة

الجنس

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid ذكر	48	96,0	96,0	96,0
أنثى	2	4,0	4,0	100,0
Total	50	100,0	100,0	

السن

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 26-35	10	20,0	20,0	20,0
36-45	20	40,0	40,0	60,0
46-55	12	24,0	24,0	84,0
أكبر من 55	8	16,0	16,0	100,0
Total	50	100,0	100,0	

المستوى التعليمي

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid بكالوريا أو أدنى	8	16,0	16,0	16,0
جامعي	22	44,0	44,0	60,0
شهادة مهنية	20	40,0	40,0	100,0
Total	50	100,0	100,0	

سنوات الخبرة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid من 5 الى 10	22	44,0	44,0	44,0
أكثر من 10	28	56,0	56,0	100,0
Total	50	100,0	100,0	



### الوضعية داخل المؤسسة

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid مسير	3	6,0	6,0	6,0
مدير مالي	6	12,0	12,0	18,0
مالك أو شريك	41	82,0	82,0	100,0
Total	50	100,0	100,0	

### منذ متى وأنت تعمل في منصب قيادي

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid من 1 الى 3	2	4,0	4,0	4,0
من 3 الى 5	6	12,0	12,0	16,0
من 5 الى 10	21	42,0	42,0	58,0
أكثر من 10	21	42,0	42,0	100,0
Total	50	100,0	100,0	

### الملحق 2-3: المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمحاور الدراسة

#### المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل الاستدلال

Statistics		الاقابلية للتمثيل	الثقة المفرطة	الترسخ	مغالطة المقامر	الاتاحة	الاستدلال
N	Valid	50	50	50	50	50	50
	Missing	0	0	0	0	0	0
Mean		3,7700	4,2200	4,3000	2,6800	2,9800	3,4225
Std. Deviation		,77729	,99571	,61445	,81916	,66209	,48635

#### المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات نظرية التوقع

Statistics		النفور من الخسارة	النفور من الندم	المحاسبة العقلية	نظرية التوقع
N	Valid	50	50	50	50
	Missing	0	0	0	0
Mean		4,0500	3,9900	3,4700	3,8367
Std. Deviation		,55558	,63479	,67317	,41987

## المتوسطات المرجحة والانحرافات المعيارية لمتغيرات عامل القطيع

**Statistics**

		تؤثر قرارات المستثمرين الآخرين	تؤثر قرارات المستثمرين لحجم رؤوس أموالهم على قراراتك المالية.	عادة ما تتفاعل بسرعة مع قرارات المستثمرين الآخرين وتتبع ردود أفعالهم.	عامل القطيع
N	Valid	50	50	50	50
	Missing	0	0	0	0
Mean		3,42	3,22	3,18	3,1650
Std. Deviation		1,032	,790	1,289	,61364

## الملحق 2-4: مصفوفة الارتباط الكلية للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع

**Correlations**

		الثقة	مغالطة المقامر	الترسیخ	مغالطة المقامر	تؤثر قرارات المستثمرين الآخرين في اختيار الاستثمارات ونمط التمويل على القرارات المالية الخاصة بك.	تؤثر قرارات المستثمرين لحجم رؤوس أموالهم على قراراتك المالية.	عادة ما تتفاعل بسرعة مع قرارات المستثمرين الآخرين وتتبع ردود أفعالهم.	الأداء المالي
الثقة	Pearson Correlation	1	,04	,09	,226	,427*	,377**	,226	,23
	Sig. (2-tailed)		,270	,78	,002	,002	,607	,995	,09
	N	50	50	50	50	50	50	50	50
مغالطة المقامر	Pearson Correlation	,159	1	,09	,226	,084	,090	,525**	,56
	Sig. (2-tailed)	,270		,53	,115	,561	,532	,777	,00
	N	50	50	50	50	50	50	50	50
الترسیخ	Pearson Correlation	,041	,090	1	,073	-,060	,224	,008	,18
	Sig. (2-tailed)	,780	,534		,614	,678	,118	,958	,18
	N	50	50	50	50	50	50	50	50
مغالطة المقامر	Pearson Correlation	,427*	,226	,07	1	,289*	,260	,104	,37
	Sig. (2-tailed)								,09
	N	50	50	50	50	50	50	50	50

	Sig. (2-tailed)	,002	,115	,614		,042	,068	,873	,334	,226	,025	,472	,084	,007
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
الاتاحة	Pearson Correlation	,437*	,084	-,060	,289*	1	,169	-,085	-,013	,266	-,128	-,079	-,029	,195
	Sig. (2-tailed)	,002	,561	,678	,042		,240	,555	,930	,061	,376	,584	,841	,175
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
النفور من الخسارة	Pearson Correlation	,074	,090	,224	,260	,169	1	-,004	-,037	,021	,229	,304*	,313*	
	Sig. (2-tailed)	,607	,532	,118	,068	,240		,928	,977	,797	,885	,109	,032	,027
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
النفور من الندم	Pearson Correlation	,088	,181	,165	,023	-,085	-,013	1	,501*	-,071	,188	-,060	,219	-,093
	Sig. (2-tailed)	,542	,208	,253	,873	,555	,928		,000	,622	,192	,678	,126	,521
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
المحاسبة العقلية	Pearson Correlation	,201	,284*	,022	,140	-,013	,004	,501**	1	,033	-,083	-,064	,073	,194
	Sig. (2-tailed)	,161	,046	,878	,334	,930	,977	,000		,819	,565	,658	,615	,177
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
تؤثر قرارات المستثمرين في البيع والشراء والتنازل عن الأصول على قراراتك.	Pearson Correlation	,377*	,186	-,235	,174	,266	-,037	-,071	,033	1	-,016	,157	,379**	,457**
	Sig. (2-tailed)	,007	,195	,100	,226	,061	,797	,622	,819		,915	,277	,007	,001
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
تؤثر قرارات المستثمرين الآخرين	Pearson Correlation	,001	,041	,198	,316*	-,128	,021	,188	-,083	-,016	1	,020	,143	,098
	Sig. (2-tailed)	,995	,777	,169	,025	,376	,885	,192	,565	,915		,888	,322	,497
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50

في اختيار الاستثمار ت ونمط التمويل على القرارات المالية الخاصة بك.	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
تؤثر قرارات المستثمرين	Pearson Correlation	,226	,525*	,008	,104	-,079	,229	-	-,064	,157	,020	1	,454**	,402**
لحجم رؤوس أموالهم على قراراتك المالية.	Sig. (2- tailed)	,115	,000	,958	,472	,584	,109	,678	,658	,277	,888		,001	,004
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
عادة ما تتفاعل بسرعة مع قرارات المستثمرين الأخرين وتتبع ردود أفعالهم.	Pearson Correlation	,308*	,484*	,078	,246	-,029	,304*	,219	,073	,379**	,143	,454**	1	,514**
	Sig. (2- tailed)	,030	,000	,588	,084	,841	,032	,126	,615	,007	,322	,001		,000
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
الأداء المالي	Pearson Correlation	,239	,564*	,189	,379*	,195	,313*	-	,194	,457**	,098	,402**	,514**	1
	Sig. (2- tailed)	,094	,000	,189	,007	,175	,027	,523	,177	,001	,497	,004	,000	
	N	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

الملحق 2-5: اختبارات تحليل التباين الأحادي ANOVA

اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب المستوى التعليمي

		ANOVA				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الاستدلال	Between Groups	,155	2	,077	,318	,729
	Within Groups	11,436	47	,243		
	Total	11,590	49			
نظرية التوقع	Between Groups	,360	2	,180	1,023	,367
	Within Groups	8,278	47	,176		
	Total	8,638	49			
عامل القطيع	Between Groups	5,074	2	2,537	8,913	,001
	Within Groups	13,377	47	,285		
	Total	18,451	49			
الأداء المالي	Between Groups	3,061	2	1,531	3,744	,031
	Within Groups	19,216	47	,409		
	Total	22,278	49			

اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاور الدراسة حسب سنوات الخبرة

		ANOVA				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الاستدلال	Between Groups	,136	1	,136	,570	,454
	Within Groups	11,454	48	,239		
	Total	11,590	49			
نظرية التوقع	Between Groups	,125	1	,125	,704	,406
	Within Groups	8,514	48	,177		
	Total	8,638	49			
عامل القطيع	Between Groups	,152	1	,152	,400	,530
	Within Groups	18,299	48	,381		
	Total	18,451	49			
الأداء المالي	Between Groups	,831	1	,831	1,860	,179
	Within Groups	21,447	48	,447		
	Total	22,278	49			

اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاوَر الدراسة حسب المنصب

		ANOVA				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الاستدلال	Between Groups	,066	2	,033	,134	,875
	Within Groups	11,524	47	,245		
	Total	11,590	49			
نظرية التوقع	Between Groups	1,618	2	,809	5,418	,008
	Within Groups	7,020	47	,149		
	Total	8,638	49			
عامل القطيع	Between Groups	,820	2	,410	1,093	,344
	Within Groups	17,631	47	,375		
	Total	18,451	49			
الأداء المالي	Between Groups	,433	2	,216	,465	,631
	Within Groups	21,845	47	,465		
	Total	22,278	49			

اختبار تحليل التباين الأحادي ANOVA لمحاوَر الدراسة حسب مدة تولي المنصب

		ANOVA				
		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
الاستدلال	Between Groups	,699	3	,233	,983	,409
	Within Groups	10,892	46	,237		
	Total	11,590	49			
نظرية التوقع	Between Groups	,289	3	,096	,531	,663
	Within Groups	8,349	46	,182		
	Total	8,638	49			
عامل القطيع	Between Groups	1,938	3	,646	1,799	,161
	Within Groups	16,513	46	,359		
	Total	18,451	49			
الأداء المالي	Between Groups	1,106	3	,369	,801	,500
	Within Groups	21,172	46	,460		
	Total	22,278	49			

الملحق 2-6: نماذج الانحدار الخطي المتعدد

الملحق 2-6-1: الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات عامل الاستدلال

معاملات التحديد المقدره للنموذج الأول

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,640 <sup>a</sup>	,409	,342	,54679

a. Predictors: (Constant), الائحة, الترسوخ, المفرطة الثقة, المقامر مغالطة, التتمثل القابلية

المغوية الكلية للنموذج الأول

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9,123	5	1,825	6,102	,000 <sup>a</sup>
	Residual	13,155	44	,299		
	Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), الائحة, الترسوخ, المفرطة الثقة, المقامر مغالطة, التتمثل القابلية

b. Dependent Variable: المالي الأداء

المغوية الجزئية للنموذج الأول

Coefficients<sup>a</sup>

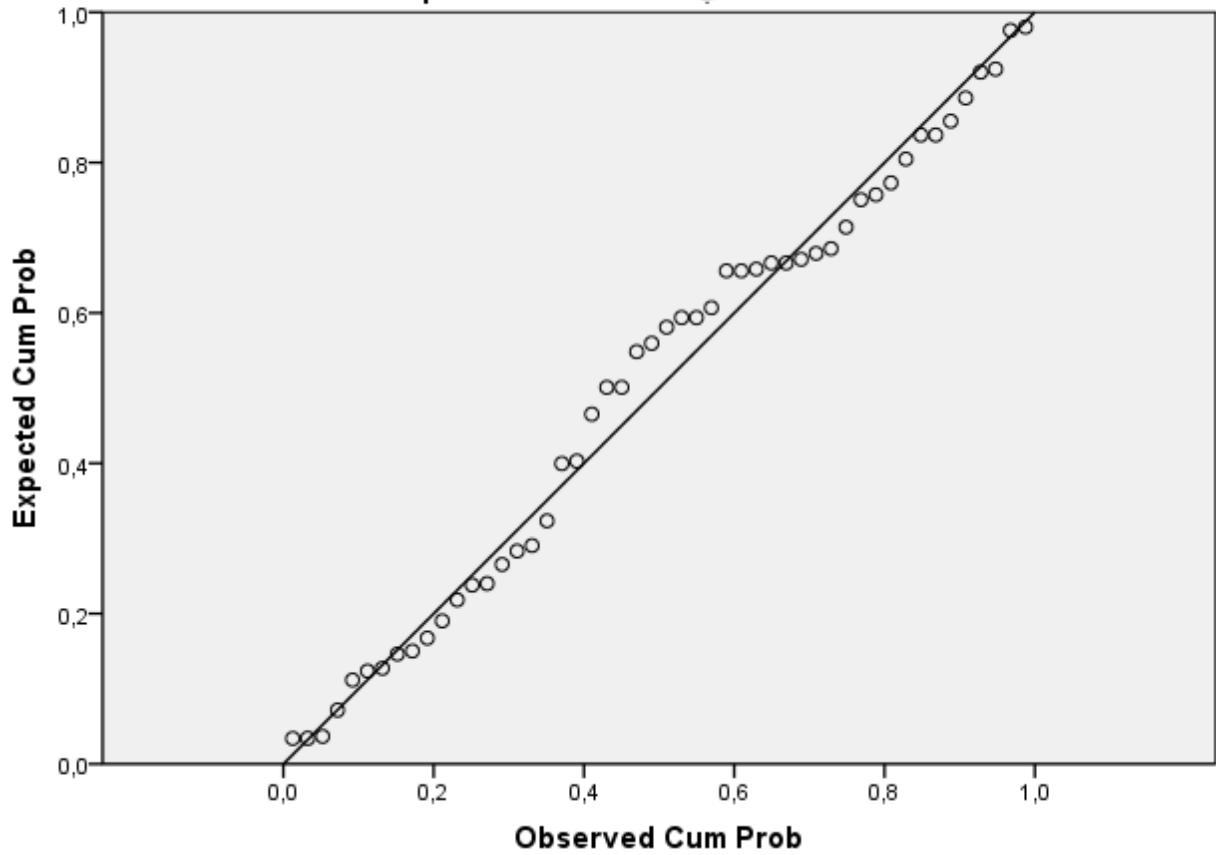
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	,573	,740		,775	,443		
	القابلية للتمثل	,019	,120	,022	,161	,873	,706	1,416
	الثقة المفرطة	,332	,081	,491	4,107	,000	,939	1,065
	الترسوخ	,146	,128	,133	1,133	,263	,980	1,020
	مغالطة المقامر	,185	,108	,224	1,706	,095	,777	1,287
	الائحة	,089	,133	,087	,669	,507	,789	1,268

a. Dependent Variable: المالي الأداء

العلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والمتوقع للبواقي المعيارية للنموذج الأول

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: الأداء المالي



اختبار الاعتدالية للنموذج الأول

#### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Standardized Residual	,091	50	,200*	,979	50	,506

a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.



## معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الأول

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,640 <sup>a</sup>	,409	,342	,54679	1,814

a. Predictors: (Constant), الترسخ, الاتاحة, المفطرة الثقة, المقامر مغالطة, التمثيل القابلية, المقامر مغالطة

b. Dependent Variable: المالي الأداء

## الملحق 2-6-2: الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات نظرية التوقع

### معاملات التحديد المقدر للنموذج الثاني

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,426 <sup>a</sup>	,181	,128	,62971

a. Predictors: (Constant), الندم من النفور, الخسارة من النفور, العقلية المحاسبة

### المعنوية الكلية للنموذج الثاني

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,037	3	1,346	3,394	,026 <sup>a</sup>
Residual	18,241	46	,397		
Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), الندم من النفور, الخسارة من النفور, العقلية المحاسبة

b. Dependent Variable: المالي الأداء

### المعنوية الجزئية للنموذج الثاني

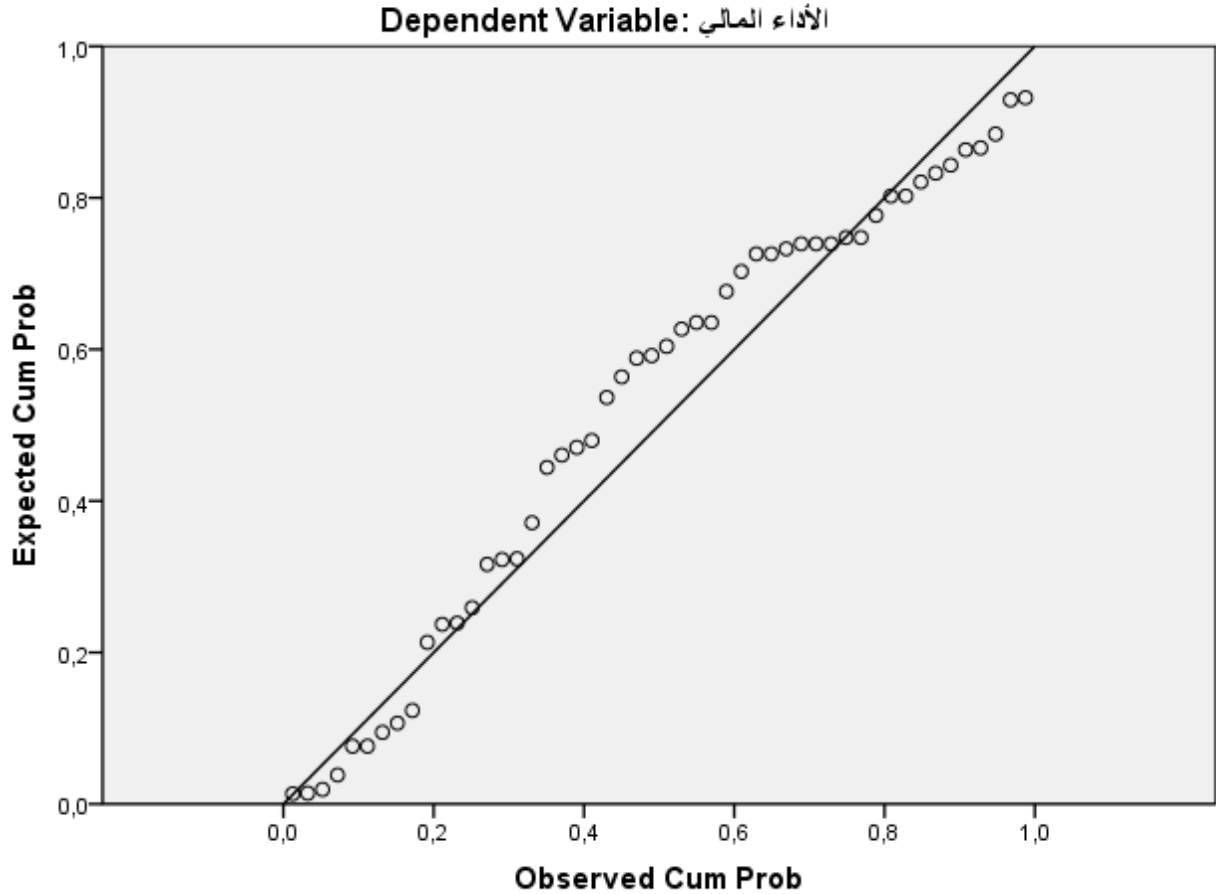
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,864	,899		2,074	,044		
	النفور من الخسارة	,375	,162	,309	2,314	,025	1,000	1,000
	النفور من الندم	-,263	,164	-,248	-1,606	,115	,749	1,335
	المحاسبة العقلية	,317	,154	,317	2,055	,046	,749	1,335

a. Dependent Variable: المالي الأداء

العلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والمتوقع للبقاقي المعيارية للنموذج الثاني

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



اختبار الاعتدالية للنموذج الثاني

#### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Standardized Residual	,131	50	,031	,934	50	,008

a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.

معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الثاني

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,426 <sup>a</sup>	,181	,128	,62971	1,406

a. Predictors: (Constant), الندم من النفور, الخسارة من النفور, العقلية المحاسبة

b. Dependent Variable: المالي الأداء

الملحق 2-6-3: الانحدار الخطي المتعدد لمتغيرات عامل القطيع  
معاملات التحديد المقدره للنموذج الثالث

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,621 <sup>a</sup>	,385	,331	,55156

a. Predictors: (Constant), تؤثر , أفعالهم ردود وتتبع الآخرين المستثمرين قرارات مع بسرعة تتفاعل ما عادة , قرارات تؤثر , بك الخاصة المالية القرارات على التمويل ونمط الاستثمارات اختيار في الآخرين المستثمرين قرارات على أموالهم رؤوس لحجم المستثمرين قرارات تؤثر , قراراتك على الأصول عن والتنازل والشراء البيع في المستثمرين المالية قراراتك.

b. Dependent Variable: المالي الأداء

المعنوية الكلية للنموذج الثالث

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,588	4	2,147	7,057	,000 <sup>a</sup>
	Residual	13,690	45	,304		
	Total	22,278	49			

a. Predictors: (Constant), قرارات تؤثر , أفعالهم ردود وتتبع الآخرين المستثمرين قرارات مع بسرعة تتفاعل ما عادة , والشراء البيع في المستثمرين قرارات تؤثر , بك الخاصة المالية القرارات على التمويل ونمط الاستثمارات اختيار في الآخرين المستثمرين المالية قراراتك على أموالهم رؤوس لحجم المستثمرين قرارات تؤثر , قراراتك على الأصول عن والتنازل.

b. Dependent Variable: المالي الأداء

المعنوية الجزئية للنموذج الثالث

Coefficients<sup>a</sup>

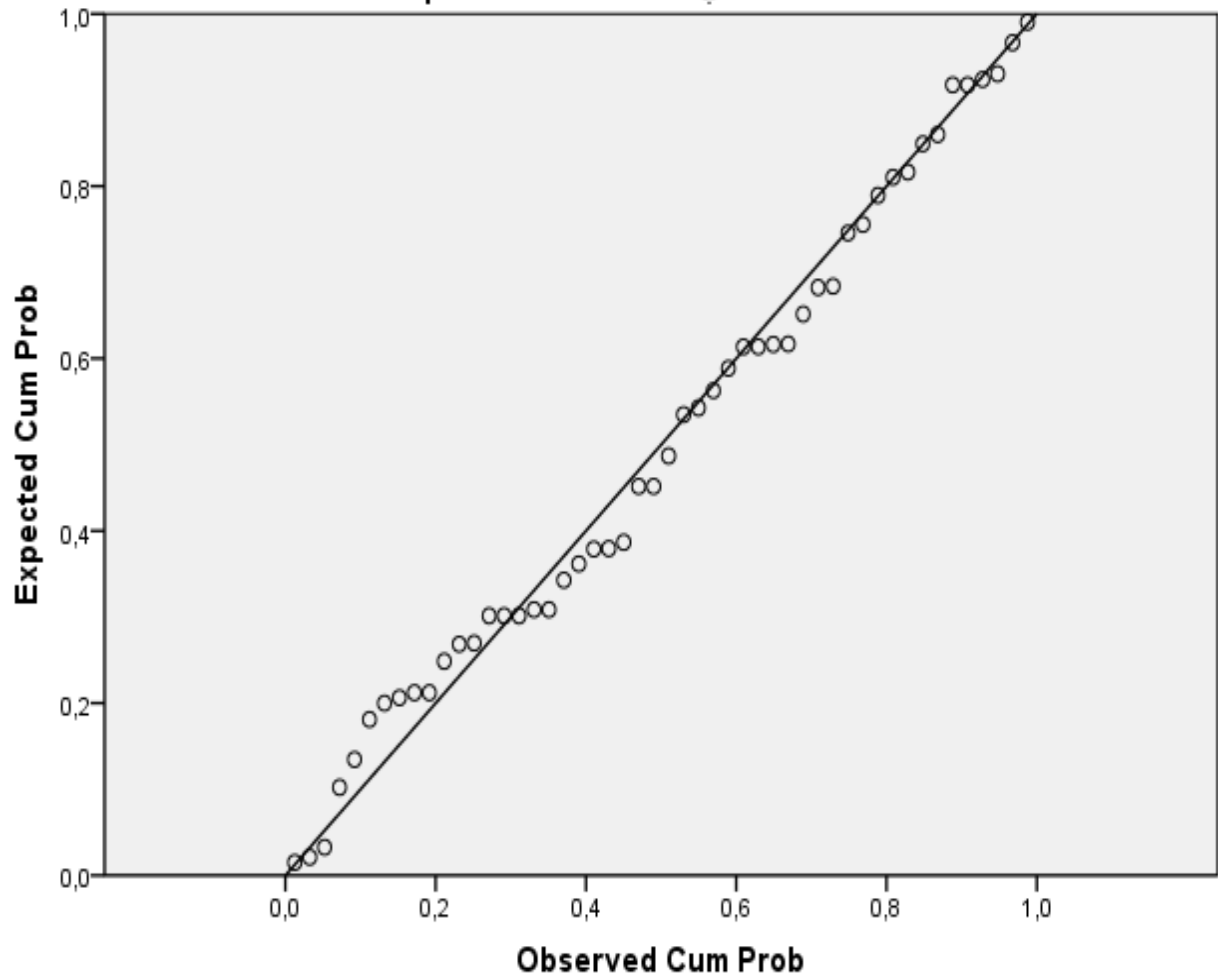
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1,447	,466		3,102	,003		
	تؤثر قرارات المستثمرين في البيع والشراء والتنازل عن الأصول على قراراتك.	,205	,083	,314	2,480	,017	,851	1,175
	تؤثر قرارات المستثمرين الآخرين في اختيار الاستثمارات ونمط التمويل على القرارات المالية الخاصة بك.	,049	,101	,058	,487	,629	,971	1,030
	تؤثر قرارات المستثمرين لحجم رؤوس أموالهم على قراراتك المالية.	,116	,069	,221	1,682	,099	,792	1,263
	عادة ما تتفاعل بسرعة مع قرارات المستثمرين الآخرين وتتبع ردود أفعالهم.	,269	,133	,287	2,022	,049	,678	1,476

a. Dependent Variable: المالي الأداء

العلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والمتوقع للبواقي المعيارية للنموذج الثالث

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: الأداء المالي



## اختبار الاعتدالية للنموذج الثالث

### Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Standardized Residual	,078	50	,200 <sup>*</sup>	,986	50	,815

a. Lilliefors Significance Correction

\*. This is a lower bound of the true significance.

## معاملات التحديد واحصائي اختبار Durbin-Watson للنموذج الثالث

### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,621 <sup>a</sup>	,385	,331	,55156	2,282

a. Predictors: (Constant), تؤثر , أفعالهم ردود وتتبع الآخرين المستثمرين قرارات مع بسرعة تتفاعل ما عادة , قرارات تؤثر , بك الخاصة المالية القرارات على التمويل ونمط الاستثمارات اختيار في الآخرين المستثمرين قرارات على أموالهم رؤوس لحجم المستثمرين قرارات تؤثر , قراراتك على الأصول عن والتنازل والشراء البيع في المستثمرين المالية قراراتك .

b. Dependent Variable: المالي الأداء

## ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى مناقشة سلوك المستثمرين وأثره على القرارات المالية وذلك بدراسة العوامل والتحييزات السلوكية التي تؤثر على متخذي القرار وبالتالي على عمليات اتخاذ القرارات في المؤسسة. من خلال المسح النظري والاطلاع على الدراسات السابقة توصلنا إلى أن العوامل النفسية وعاطفة المستثمر إضافة إلى محدودية الإدراك تؤثر على عقلانية المستثمر في اتخاذ القرارات، وعليه وجدنا مجموعة كبيرة من التحييزات السلوكية التي تؤثر على عاطفة المستثمر وإدراكه، كما وجدنا أن التحييزات الأكثر انتشارا تندرج ضمن أربعة عوامل (عامل الاستدلال، نظرية أفق الاحتمالات، عامل القطيع وعامل السوق).

اهتم الجانب التطبيقي من هذه الأطروحة بدراسة تأثير العوامل السلوكية والتحييزات المندرجة ضمنها على متخذي القرار من ملاك أو مدراء مكلفين بالتسيير واتخاذ القرارات، وذلك بتطوير استبانة وتوزيعها على عينة مكونة من 50 مستثمرا يمثلون 50 مؤسسة صغيرة أو متوسطة. باستخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد لمختلف العوامل السلوكية مع استبعاد عامل السوق لأن المؤسسات محل الدراسة غير مدرجة في السوق المالي وجدنا أثر معنوي ذو دلالة إحصائية لجميع العوامل السلوكية. كما خلصت الدراسة إلى ضرورة الاهتمام بالعوامل والتحييزات وفهم كيفية تأثيرها على سلوك المستثمرين والعمل على وضع برامج تدريبية للمستثمرين لمساعدتهم على تجنب الآثار السلبية لها وذلك على مستوى مؤسسات الدعم والمرافقة للمستثمرين مثل: ANSEJ - CNAC - ANDI.

### summary

This study aimed to discuss the behavior of investors and its impact on financial decisions by studying the behavioral factors and biases that affect decision makers and thus the decision-making processes in the institution. Through the theoretical survey and review of previous studies, we concluded that the psychological factors and the investor's emotion, in addition to the limited perception, affect the rationality of the investor in decision-making, and accordingly, we found a wide range of behavioral biases that affect the investor's emotion and perception, and we also found that the most prevalent biases fall into four Factors (Heuristic , Prospect theory, herd factor and market factor).

The applied side of this thesis was concerned with studying the impact of behavioral factors and the biases included in them on decision makers, including owners or managers in charge of management and decision-making, by developing a questionnaire and distributing it to a sample of 50 investors representing 50 small or medium enterprises. Using multiple linear regression models for various behavioral factors with the exclusion of the market factor because the institutions under study are not listed in the financial market, we found a statistically significant effect for all behavioral factors. The study also concluded that it is necessary to pay attention to factors and biases and understand how they affect the behavior of investors, and work to develop training programs for investors to help them avoid their negative effects, at the level of support and accompaniment institutions for investors such as: ANSEJ - CNAC - ANDI.