

قياس ميول وتفضيلات المستثمرين كأحد توجهات السلوك المالي دراسة تطبيقية لعينة من المصارف العراقية الأهلية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية(*)

الباحثة: لينه طارق علي
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت
tarqlynh@gmail.com

أ.م.د. جمال هداش محمد
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت
Jamal55@tu.edu.iq

المستخلص:

ركز البحث على دراسة العوامل السلوكية المؤثرة في قرارات الاستثمار من خلال فهم سلوك متخذي القرارات والعوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار والتمويل، فهدف البحث الى قياس ميول وتفضيلات المستثمرين كمياً وتشخيص العوامل التي تؤثر على توجهات متخذي القرارات وتأثيرات سلوكهم، انطلقت مشكلة البحث من تساؤل رئيس حول كيفية قياس ميول وتفضيلات المستثمرين كأحد توجهات السلوك المالي للمصارف المبحوثة، اذ استخدم البحث الأسلوب الوصفي التحليلي للوصول الى النتائج، وتوصل البحث الى جملة من الاستنتاجات والتوصيات فكانت اهم الاستنتاجات ان ميول المستثمرين عامل مهم يؤثر على قرارات المستثمرين لارتباطها بالتصرفات غير العقلانية الناتجة عن تعكر المزاج او الخوف من الخسارة او الطقس وغيرها لذلك فهي اما تشاؤمية او تفاؤلية، واستناد السلوك المالي للمصارف والمؤسسات المالية بشكل كبير الى احتياجات المستثمرين ورغباتهم والتي يتم التعبير عنها من خلال تفضيلاتهم للأرباح او السيولة، واوصى البحث بضرورة التركيز بشكل اكبر على تفضيلات وميول المستثمرين ودراسة سلوكهم بعناية فائقة حيث ينتج عن هذا السلوك قرارات مالية تتعلق بربحية وديمومة النشاط.

الكلمات المفتاحية: السلوك المالي، ميول المستثمرين، تفضيلات المستثمرين.

Measuring investor tendencies and preferences as one of the directions of financial behavior An applied study of a sample of private Iraqi banks registered in the Iraq Stock Exchange

Assist. Prof. Dr. Jamal H. Muhammad
College of Administration and Economics
Tikrit University

Researcher: Lina Tariq Ali
College of Administration and Economics
Tikrit University

Abstract:

The research focused on studying the behavioral factors affecting investment decisions by understanding the behavior of decision-makers and the factors affecting investment and financing decisions. The research aimed to quantitatively measure the tendencies and preferences of investors and diagnose the factors that affect the direction of decision-makers and the effects of their behavior. The research problem started from a major question about How to measure investor tendencies and preferences as one of

(*) البحث مستل من رسالة ماجستير في إدارة الأعمال (الإدارة المالية).

the trends in the financial behavior of the banks studied, as the research used the descriptive and analytical method to arrive at the results, and the research reached a set of conclusions and recommendations. The most important conclusions were that investor tendencies are an important factor affecting investors' decisions because they are related to irrational behavior resulting from bad mood, fear of loss, weather, etc. So it is either pessimistic or optimistic, and the financial behavior of banks and financial institutions is largely based on the needs and desires of investors, which are expressed through their preferences for profits or liquidity, and the research recommended the need to focus more on the preferences and tendencies of investors. And study their behavior carefully super where this behavior results in financial decisions related to profitability and sustainability the activity.

Keywords: financial behavior, investor preferences, investor preferences.

المقدمة

تعد ميول المستثمرين وتفضيلاتهم من المواضيع المهمة وتزداد اهميتها للقطاعات المالية والمصرفية كونها تلعب دوراً في التأثير على عاطفة المستثمرين ومزاجهم والتي تؤثر بشكل كبير على سلوكه، وبالتالي انعكاس هذا السلوك بشكل مباشر على قراراته التي يقوم باتخاذها للاستثمار، والتي تؤثر بالتالي على عوائد الاستثمار اما بشكل سلبي او ايجابي وذلك حسب تفضيلات وميول المستثمرين، اذ اصبحت نظريات علم النفس تستخدم بشكل كبير في دراسة الاسواق المالية لمعرفة التغيرات الحاصلة في اسعار الاوراق المالية التي لا تنجم فقط عن التصرفات العقلانية للمستثمرين وانما بتأثير ميول المستثمرين المعتمدة على المشاعر والحدس وتفضيلاتهم للربحية والسيولة وبالتالي اخذت المالية السلوكية منحى في دراسة سلوك المستثمرين لذلك يعد دراستها من المتطلبات المهمة لأي جهة تسعى للتداول في سوق الاوراق المالية لما لها من تأثير كبير على العملية الاستثمارية ورغبة الشركات والمؤسسات المالية في التداول بالأوراق المالية، لذلك لابد من معرفة تفضيلات المستثمرين وميولهم وكيفية تأثيرها على عوائد الاوراق المالية من خلال تحليل القوائم المالية للمصارف المبحوثة

المبحث الاول: منهجية البحث

أولاً. مشكلة البحث: واجهت القطاعات المصرفية العديد من التحديات مما توجب عليها تغيير سلوكها المالي والذي بدوره ينعكس على ادائها بشكل عام، بما يحدد بقائها وتوسعها او اضمحلالها وتراجعها او اندماجها مع بعض. ان السلوكيات المختلفة من قبل المستثمرين، كانت دافع رئيساً لدراسة مثل هذه الظواهر النوعية بشكل كمي وتنطلق مشكلة البحث من التساؤلات الآتية:

1. هل يمكن قياس ميول وتفضيلات المستثمرين للمصارف المدروسة بشكل كمي؟
2. ماهي العوامل التي تؤثر على ميول وتفضيلات المستثمرين؟
3. هل يمكن ان يكون لميول وتفضيلات المستثمرين دوراً في السلوكيات المالية؟
4. هل يوجد تباين في ميول المستثمرين بين المصارف المبحوثة؟
5. هل يوجد تباين في تفضيلات المستثمرين بين المصارف المبحوثة؟

ثانياً. اهمية البحث: تتمثل اهمية البحث في الآتي:

1. تحديد العوامل السلوكية المؤثرة في القرارات المالية في المصارف المبحوثة.
2. تحديد الأسباب والدوافع التي تدفع متخذي القرار لاتخاذ قرارات قد لا تتسم بالعقلانية، مما يسمح للمصارف في فهم هذه السلوكيات للاستفادة منها وتحقيق التفوق السوقي.

3. الربط بين نظريات علم النفس والنظريات التقليدية والاقتصاد لإيجاد تفسيرات للسلوك المالي
- ثالثاً. اهداف البحث:** تتمثل اهداف البحث بمجموعة من النقاط التي تسعى إلى تحقيقها وكالاتي:
1. تقديم تصور واضح لمفاهيم الميول وتفضيلات المستثمرين في اتخاذ القرار للمصارف المبحوثة في سوق العراق للأوراق المالية والوصول الى تفسير علمي لسلوك متخذي القرار وتوجهاتهم.
 2. تشخيص ومعرفة ماهي العوامل التي تؤثر على توجهات متخذي القرار بما يؤثر في سلوكهم.
- رابعاً. فرضيات البحث:** ينطلق البحث من الفرضيات الرئيسية الآتية:
- الفرضية الرئيسة الاولى: ميول وتفضيلات المستثمرين كأحد توجهات السوق المالي تتمثل بقرارات لا تتسم بالعقلانية.
- الفرضية الرئيسة الثانية: ميول وتفضيلات المستثمرين كأحد توجهات السوق المالي تتمثل بقرارات تتسم بالعقلانية.
- خامساً. مجتمع البحث وعينته:** تكون مجتمع البحث من (4 مصارف) عراقية مختارة من المصارف التجارية الخاصة العاملة في القطاع المصرفي العراقي لغرض تحليل قوائمها المالية وحسب توجهات السلوك المالي بالاعتماد على التقارير السنوية المنشورة للمصارف في هيئة العراق للأوراق المالية وللفترة (2012-2017) والجدول (1) يوضح تلك المصارف
- الجدول (1): المصارف عينة البحث

اسم المصرف	سنة تأسيس المصرف	رأس المال عند التأسيس د.ع	رأس المال الحالي	عدد فروع المصرف
مصرف بغداد الاستثماري	1992	100 مليون	175 مليار	40
مصرف الاستثمار العراقي	1993	100 مليون	250 مليار	20
مصرف الموصل	2001	مليار واحد	252500 مليار	14 فرع و 3 مكاتب
مصرف آشور الدولي	2004	25 مليار	250 مليار	34

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير المنشورة للمصارف في هيئة العراق للأوراق المالية.

المبحث الثاني: الجانب النظري للبحث

المحور الأول: مفهوم السلوك المالي، المجالات، الأهمية، الفرضيات

أولاً. مفهوم السلوك المالي: حضي السلوك المالي كحقل معرفي مالي جديد باهتمام الكثير من الباحثين في الادب المالي والمؤسسات المالية وبخاصة المصارف. فعلم المالية السلوكية يستند الى نظريات علم النفس لفهم كيف يؤثر السلوك على قرارات المستثمرين، ويُعد السلوك المالي امتداداً للمالية التقليدية، فهو اتجاه جديد ظهر للاستجابة للمشاكل والصعوبات التي واجهتها النظريات التقليدية، ويمثل نمط تفكير اضافي لقرارات الاستثمار والتمويل، لتقديم فهم وتفسير للحالات والظواهر الشاذة التي تلاحظ في الاسواق المالية، اذ عرف (Sewell, 2010: 1) المالية السلوكية على انها نموذج علمي يقوم على دراسة تأثير علم النفس على سلوكيات المستثمرين وتأثيرها لاحقاً على الاسواق المالية. في حين يرى (بن الضب وبلقاسم، 2015: 304) بأن السلوك المالي هو

انفتاح فكري لإيجاد حل لأي مشكلة مالية، لمعرفة تصرفات الافراد والتمييز فيما إذا كانت عقلانية ام لا، فهي تسعى لتقديم شرح وفهم أكثر الطرق لتفكير المستثمرين وتحديد العوامل التي يمكن ان تؤثر على قراراتهم، يعرفها (Sharma, 2016: 3) على انها المجال الذي يدرس سلوك المستثمرين ليس من وجهة النظر العقلانية وانما ايضاً بدمج تحيزات نفسية مختلفة غير عقلانية. ويعرفها (Anum, 2017: 3) بأنها نموذج فكري يدمج علم النفس وعلم الاجتماع والتمويل لتفسير تصرفات الافراد المستثمرين في الاسواق المالية، لاعتبارها ان تصورات المستثمر وتفضيلاته تقودهم الى التصرف بطريقة غير عقلانية نتيجة تأثيرهم بعوامل سلوكية تؤدي الى سلوك غير عقلاني اثناء اتخاذ القرارات في المواقف المختلفة. او هي مجال التمويل الذي نما بشكل سريع ظهر نتيجة القصور في النظريات التقليدية، يركز على دراسة الجوانب النفسية التي تؤثر على صنع القرار بالاعتماد على الجوانب السلوكية والنفسية للأفراد المستثمرين، اي يقوم على دراسة تأثير علم النفس على سلوك الافراد المستثمرين ومدى تأثير هذه السلوكيات على الاسواق المالية من خلال فهم للسلوكيات التي تتعلق بالتحيزات العاطفية والمعرفية والانسانية والاجتماعية، والتي تؤثر على عملية صنع القرار (Areiqat, 2019: 4).

اذ يمكن تعريف المالية السلوكية على انها فرع جديد من التمويل يجمع بين نظريات علم النفس والنظريات التقليدية للتمويل والاقتصاد وذلك من اجل ايجاد تفسيرات للتحيزات في القرارات المالية وكذلك في تحركات اسواق المال محاولة في ذلك تقديم فهم لنفسيات المستثمرين ودوافعهم الشخصية المحركة لسلوكهم والمؤثرة على قراراتهم فهي تناقض النظرية التقليدية التي تقوم على ان المستثمر عقلاني وقرارته رشيدة.

ثانياً. مجالات المالية السلوكية: تنقسم النظرية المالية السلوكية الى مجالين رئيسيين يختص كل مجال بدراسة معينة وكالاتي: (بن سانيه واخرون، 2017: 17)

1. علم المالية السلوكية الجزئي: يدرس هذا المجال سلوك المستثمرين عند اتخاذهم قراراتهم الاستثمارية، حيث يختبر سلوك المستثمرين وذلك حسب نظرية المالية العامة، لتحديد التحيزات النفسية ذات الصلة والتحقق من تأثيرها على قرارات المستثمرين، وينحصر تساؤل هذا المجال: هل ان الافراد المستثمرين يتمتعون بعقلانية تامة، ام ان هناك تأثير لإخطائهم وعواطفهم على قراراتهم المالية؟

2. علم المالية السلوكية الكلي: يسعى هذا المجال على فهم وتفسير التشوهات في الاسواق المالية، حيث يقوم بوصف وتفسير الحالات الشاذة في فرضية كفاءة الاسواق المالية، حيث يسأل هذا المجال: هل ان الاسواق "فعالة" ام انها خاضعة للتأثيرات السلوكية للمستثمرين؟

ثالثاً. اهمية السلوك المالي: يعد التمويل السلوكي من المواضيع التي لاقت اهتماماً واسعاً في مجال الادارة المالية، واكتسب هذا الموضوع اهميته من خلال تأثيره وارتباطه بأهداف تلك الادارة والمتعلقة بتعظيم الربحية، وصولاً الى الهدف الرئيسي وهو تعظيم ثروة المساهمين، وهو ما تطمح اليه جميع المؤسسات من ضمنها المصارف التجارية سواء كانت خاصة او عامة، وتبرز اهمية السلوك المالي في جوانب عديدة كما وضحاها كل من (الجبوري، 2014: 790) و(الباعدي والمحمود، 2017: 439) بالآتي:

1. اهمية السلوك المالي في شرح وزيادة فهم لأنماط التفكير لدى المستثمرين والمدراء، بما في ذلك العاطفة ودرجة تأثيرها في عملية صنع القرار، فالتمويل السلوكي يقوم على شرح ما هو، ومتى، ولماذا وكيف يكون التمويل من منظور انساني.

2. تحليل عملية اتخاذ القرارات المالية لمواجهة وضعية معينة وتحليل خصائصها المالية مشتملاً القرارات الخاصة بتكوين الهيكل المالي، والكيفية التي يتم بها توجيه الاستثمارات القصيرة والطويلة الاجل، فضلاً عن قرارات توزيع العوائد المالية على المالكين.

3. للسلوك المالي اهمية كبيرة للمصارف من خلال المفاضلة بين قرارات التمويل بالملكية او الاقتراض.

4. تبرز اهمية السلوك المالي عند سؤال متخذ القرار لنفسه عن شعوره بالأسواق اليوم، فإذا كان هذا الشعور لا يرتبط بجوانب عاطفية كالقلق والخوف والاحباط والكآبة فإنه قد يعد مستثمراً طبيعياً او قد يكون ليس لديه فكرة عن الذي يجري في عالم اليوم، فهم يميلون الى شراء أفضل الاستثمارات اداء.

رابعاً. **فرضيات المالية السلوكية:** تقوم المالية السلوكية على فرضيتين اساسيتين نابعة من ملاحظة الاداء الفعلي للأسواق المالية، وهذه الفرضيتين هي كالآتي:

الفرضية الاولى عدم عقلانية المستثمرين: ويطلق عليها ايضاً فرضية عدم رشادة المستثمرين، او وجود مستثمرين غير عقلانيين وتنص هذه الفرضية على ان القرارات التي يتخذها المستثمرين لا تتسم بالرشادة والعقلانية والذين تطلق عليهم المالية السلوكية بالمستثمرين الجاهلين او العامة، فعلم المال السلوكي مبني على انه هناك تعايش بين المستثمرين العقلانيين والمستثمرين غير العقلانيين، وعرفهم اندري اورليان (Orléan, 2004) بأنهم مستثمرون يقومون ببناء توقعاتهم بشكل غير عقلاني سواء بالاعتماد على اشارات خاطئة او اتباع استراتيجيات غير عقلانية مقارنة بأصحاب التحليل الفني او الاتجاهات (صديقي وآخرون، 2015: 73)، حيث يقوم هؤلاء المستثمرون بالشراء في حالة الاتجاه الصاعد، والبيع عندما يصبح الاتجاه نازلاً، فهم يبنون استثمارهم عن طريق استقراء الاتجاهات الماضية او التداول على حسب ردود الفعل الايجابية، ولا يتعاملون مع المعلومات المتوفرة في السوق بطريقة جيدة، مما ينتج عنه عدم تحقيقهم للأرباح، نتيجة التعامل السيئ مع المعلومات المتوفرة في السوق واتخاذ قرارات شراء وبيع في غير محلها (بن زاير وعبد الوهاب، 2017: 93).

الفرضية الثانية محدودية المراجعة: ويطلق عليها ايضاً بفرضية محدودية التحكيم، تنص هذه الفرضية على ان المستثمرين العقلانيين والذين يطلق عليهم المالية التقليدية بالمحكمين، يقومون على تصحيح الانحرافات وحالات التسعير الخاطئة الناتجة عن تصرفات الافراد الغير عقلانيين (برارمة، 2019: 61)، وذلك لإرجاعها الى قيمتها الحقيقية، فالمراجعة تلعب دوراً هاماً في اعادة الاسعار الى مستواها الحقيقي، غير ان نظرية السلوك المالي تفترض ان جميع المستثمرين غير عقلانيين وان سلوكهم عشوائي وغير منتظم بسبب وجود تحيزات تؤثر عليهم عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية مما يجعل هناك صعوبة ارجاع الاسعار الى قيمته الحقيقية (بن سانيه وآخرون، 2017: 23)، ولكون الاسواق المالية هي ليست اسواقاً مثالية لوجود المستثمرون الجاهلون فإن عملية التحكيم هذه قد تكون محدودة الاثر بسبب الارتباط بين سلوكيات المستثمرين مما يُضعف قدرة المحكمين على الغاؤها، وبالتالي عدم فعالية المراجعة في التسعير العادل (حشايشي، 2018: 80)، وهذا يجعل التحكيم بيد الفئة العادية، فضلاً عن انها قد تكون مصاحبة بعدة مخاطر كمخاطر الجهل بالمواعيد المحددة لانفجار الفقاعات السعرية، عدم وجود البدائل، عدم توفر السيولة، ومخاطر المنافسة واخيراً الاثر العكسي لعملية التحكيم الذي قد يكون

سبباً في اختلال توازن السوق بدلاً تصحيحه (Aktas, 2004: 29-30) وعليه فإن عملية التحكيم محدودة الاثر ولا تقود الى الغاء الفوارق في السعر السوقي والقيمة الحقيقية فضلاً عن انها لا تخلو من المخاطر.

المحور الثاني: انواع السلوك المالي ومؤشرات قياسه

يعرض هذا المحور انواع السلوك المالي ومؤشرات قياسه والمتمثلة بميول المستثمرين، وتفضيلات المستثمرين.

اولاً. **انواع ميول المستثمرين ومؤشرات قياسها:** اصبحت نظريات علم النفس تستخدم في دراسة الاسواق المالية بشكل كبير، لمعرفة مدى تأثير السلوك النفسي والاجتماعي على هذه الاسواق، واصبح من الضروري دراسة ميول المستثمرين عند اتخاذهم قراراتهم الاستثمارية بالاستناد على التنبؤ والمشاعر والحدس وعلم النفس وليس على اساس المعلومات والحقائق فقط، وان السبب الذي يدفع الى دراسة ميول المستثمرين هو تعريف بالتحيزات التي تؤثر في توقعات المستثمرين بخصوص سوق الاوراق المالية والتعرف عن فرص كسب عوائد اضافية من خلال استغلال تلك التحيزات (الدعوي، 2019: 5).

ويمكن تعريف ميول المستثمرين على أنه التفاؤل أو التشاؤم المفرط لتوقعات السوق في الحكم على اسعار الاوراق المالية والنتيجة عن التصرفات الخاطئة للمستثمرين والتي لا يوجد مبرراً في المبادئ المالية التقليدية (Labidi, 2016: 2)، كما عرف قاموس التراث الامريكي بأن الميول هو فكر، أو رأي، أو موقفاً خاصاً يستند الى العواطف بدلاً من العقل، لذلك والى حد كبير تعد الميول تصرفات عاطفية وغير عقلانية، حيث تستند ميول المستثمرين الى معتقدات الافراد من خلال الاستدلال بالحدس والمزاج، عوضاً عن القرارات العقلانية (Hudson, 2015: 3)، وترى المالية السلوكية بأن الانحرافات في بعض اسعار الاصول المالية، سببها التصرفات غير العقلانية لبعض المستثمرين والتي تكون نتيجة عن تعكر المزاج، أو المخاوف من الخسارة، أو بسبب الطقس، وغيرها، وتنعكس هذه التصرفات على اسعار الاصول المالية (Uygun & Tas, 2012: 239).

أ. **انواع ميول المستثمرين:** تصنف الميول وفق عملية التنبؤ تلقائياً بقطبية الميول واتجاهه الى ثلاثة انواع رئيسية (Liang et al., 2014: 511) و (Lien et al., 2017: 3).

1. الميل التفاؤلي أو الايجابي: وهي الميول الخاصة باتخاذ قرارات الاستثمار عندما تكون مخاطر عدم التأكد المتعلقة بالأسعار والعوائد منخفضة كأن تكون هناك محفزات للمستثمر تدفعه على الاستثمار، كارتفاع سلسلة العوائد السابقة للشركة التي ترغب في طرح الاوراق المالية، والميول تكون ايجابية ايضاً عندما تصبح توقعات الافراد مرتفعة فيما يتعلق بربحية عملية الاستثمار.
2. الميل التشاؤمي أو السلبي: وهي الميول المتعلقة باتخاذ قرار عدم الاستثمار نتيجة ارتفاع مخاطر عدم التأكد المتعلقة بالأسعار والعوائد، ولا توجد اي محفزات للمستثمر تدفعه للاستثمار، كانهخفاض سلسلة العوائد السابقة للشركة التي ترغب في طرح الاوراق المالية، وكذلك تكون الميول سلبية عندما تصبح توقعات الافراد منخفضة فيما يتعلق بربحية عملية الاستثمار.
3. الميل المحايد أو الذاتي: وهي الميول الخاصة باتخاذ قرار الاستثمار وفقاً للنظرية العقلانية أو نظرية كفاءة السوق، اي عدم وجود اي مؤثر على سلوك المستثمرين ويسمى هذا السلوك بالعقلاني أو الرشيد.

ب. مؤشرات قياس ميول المستثمرين: يمكن قياس تأثير الميول على الأوراق المالية من خلال العديد من المؤشرات، على اعتبارها مفسرات عن الميول يمكن من خلالها معرفة مدى تأثير الميول على تقلبات القيم السوقية للأوراق المالية وسيتم اعتماد المقاييس الآتية نظراً لإمكانية قياسها، فضلاً عن توفر بياناتها في سوق العراق للأوراق المالية (المولى، 2011: 121-122)، (مطلق، 2019: 160)، (سراي، بن مرزوق، 2020: 73-74):

1. مؤشر حجم التداول: يعد مؤشر حجم التداول مهماً في التحليل الفني، كونه يقيس القيمة النسبية لحركة السوق، فضلاً عن كونه مقياساً لقوة المتداولين والمحللين الفنيين، ويقصد بحجم التداول هو قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات في سوق الأوراق المالية، وبالأسعار المختلفة، خلال مدة زمنية معينة، ويعد مؤشراً جيداً لقياس سيولة سوق الأوراق المالية، ويقاس من خلال العلاقة الآتية أي بمعنى آخر كلما ازدادت معدلات التداول على سهم ما، ازدادت سيولته مما يتيح فرصة للمستثمرين التداول بهذا السهم متى أرادوا ذلك، وبالتالي تقل المخاطر على الاستثمار بالسهم، حيث تؤدي السيولة إلى توفير فرص أكبر للشراء والبيع وتزيد من الجاذبية الاستثمارية للسهم وبالتالي يمكن اعتباره مؤشراً لقياس ميول المستثمرين.

2. مؤشر عدد الاسهم المتداولة (دوران الاسهم): يعد مؤشر دوران الاسهم من المؤشرات المهمة والاكثر ملائمة في قياس سيولة سوق الأوراق المالية، ويمثل معدل الدوران قيمة الاسهم المتداولة خلال فترة زمنية معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية لنفس الفترة، ويشير الدوران العالي للاسهم على أن كلف انجاز الصفقات والمعاملات المالية منخفضاً، أي أن دوران الاسهم يشير إلى عدد الاسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، وتمثل كذلك حجم السيولة التي تؤثر على القيم السوقية، بالإضافة أن دوران السهم يعد عامل جذب مهماً للمستثمرين غير العقلانيين، ويمكن أن يعمل كمؤشر لميول المستثمرين في سوق به قيود مبيعات قصيرة، فضلاً عن ارتفاع السيولة يشير إلى ارتفاع عدد الاسهم المتداولة، ويستخدم هذا المؤشر أيضاً كحل جزئي للتخلص من العمولات الثابتة. والمستثمرين يأخذون بمعدل دوران السهم كمعيار مهم عند اتخاذهم أي قرار استثمار بالأوراق المالية، حيث يعد معياراً للمفاضلة بين الاسهم المدرجة في سوق ما، وحتى المفاضلة بين الاسواق المختلفة.

ثانياً. مؤشرات قياس تفضيلات المستثمرين: يشكل تفضيلات المستثمرين البعد الرئيسي الثاني الذي تستند إليه المالية السلوكية، حيث يتخذ الافراد قراراتهم لتحقيق أكبر قدر من الأرباح أو الفوائد، وللقيام بذلك وبالشكل الصحيح لابد أن يقوم المستثمرون بتقييم تفضيلاتهم (Murphy, 2013: 5)، وحيث أن عملية التخطيط وإدارة الاستثمارات المالية وإصدار الاحكام والقرارات في الممارسات العملية قد تستند إلى أحداث سابقة أو إلى معتقدات شخصية أو نسبة إلى التفضيلات الذاتية، فعلى إدارة المصارف والمؤسسات المالية الأخرى الاهتمام بها بشكل كبير ومحاولة اكتشافها والسعي لتحقيقها. وتختلف استراتيجيات الاستثمار التي يعتمدها المستثمرون حسب أولوياتهم الاستثمارية وتفضيلاتهم وتتمثل بما يعرف بمنحنى التفضيل الاستثماري، الذي يعرف (Investor Preference curve) على أنه ذلك المنحنى الذي تقع عليه جميع النقاط المتمثلة بالبدائل الممكنة أو بدائل المقايضة بين معدل العائد الذي يتوقعه من جهة أو المخاطرة المتوقعة من جهة أخرى، والذي يختلف من مستثمر لآخر حسب ميولهم تجاه العناصر الأساسية لاتخاذ القرار (نصر الدين، 2009: 11)، ويمكن قياس تفضيلات المستثمرين بالمؤشرات الآتية:

1. **الربحية:** تتمثل الربحية بمعدل العائد المتوقع الذي قد يحصل عليه المستثمر عند قيامه بالعملية الاستثمارية، فكل مستثمر هدفه هو البحث عن الارباح، وبخاصة الربحية المستدامة، ويعد عملية الاستثمار وما ينشأ عنه من عوائد مطروحاً منها التكاليف والفوائد هي المولد الرئيس للأرباح، والربحية أحد اهم المقاييس الاساسية لصلاحية العمل او السلامة المالية للشركة (الساعدي، 2015: 360-361). وللربحية اهمية كبيرة للمصارف والشركات تتمثل بالآتي:

(الطائي وعبد الهادي، 2013: 191-192):

- أ. يعد وسيلة لتنمية رأس المال من خلال تشجيع اصحاب رؤوس الاموال في الاكتتاب في أسهم الشركة عندما ترغب الشركة في زيادة راس مالها.
- ب. يعد مقياساً مهماً في قياس مدى نجاح الشركات في تحقيق اهدافها.
- ج. يعد اداة مهمة في الكشف عن نقاط قوة الشركة وضعفها لتحديد مدى تقدمها، فالإداء المالي الجيد يعد مهماً لاستمرار الشركة في البيئات التي تتسم بالتنافسية.
- د. ضرورة لتحقيق الاهداف الاستراتيجية المتعلقة بالتوسع والتطوير والنمو كتقديم خدمات مالية جديدة ومبتكرة وبما يلبي حاجات ورغبات المستثمرين الحاليين والمرتقبين.

2. **السيولة:** تعد السيولة البعد الثاني لقياس تفضيلات المستثمرين للشركات التي يرغبون بالاستثمار فيها دون غيرها، ونال هذا المؤشر اهتماماً كبيراً من قبل الباحثين والكتاب، ووضعوا مفاهيم كثيرة للسيولة ومن وجهات نظر متعددة اذ تعرف على انها كمية الموجودات التي يمكن تحويلها الى نقد وبسرعة، اضافة الى ما يمكن ان تحصل عليه المؤسسة من تسديد العملاء لالتزاماتهم، او ما تحصل عليه من الاسواق المالية على شكل ودائع او اموال مشتراه (بوعافية وآخرون، 2018: 9). وتعرف السيولة من وجهة نظر (المطيري والاسدي، 2016: 105) بأنها القدرة على توفير النقد وبكلفة معتدلة فضلاً عن قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات بتواريخ استحقاقها، والقدرة على تمويل الزيادات الموجودة من خلال ما تمتلكه من نقد او موجودات شبه نقدية يمكن تحويلها الى نقد. اي ان السيولة هي القدرة في تحويل المال من شكل الى اخر، كتحويل الاصول الى نقدية عن طريق البيع وذلك لتتمكن المصارف من مواجهة التزاماتها المتمثلة بالمدفوعات المستقبلية وايفاء الديون، وبشكل عام تمثل السيولة جزءاً كبيراً في ادارة رأس المال العامل للمصارف.

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي

بعد التطرق الى ميول وتفضيلات المستثمرين في الجانب النظري سيتم تحليل ومناقشة النتائج المستخرجة من التحليل المالي للمصارف المبحوثة (مصرف آشور، مصرف الاستثمار العراقي، مصرف الموصل للتنمية والاستثمار، مصرف بغداد) وللمدة من 2012 لغاية 2017، اذ تم تحليل ميول المستثمرين (حجم التداول، دوران السهم)، وتفضيلات المستثمرين متمثلة (الربحية، ونسبة السيولة). ويمكن قياس تلك الابعاد حسب المعادلات ادناه:

قياس ميول المستثمرين:

معدل التداول = عدد الاسهم المتداولة × سعر السهم الواحد

معدل دوران السهم = (إجمالي الأسهم المتداولة) / (عدد الأسهم المكتتب بها)

قياس تفضيلات المستثمرين:

الربحية (العائد على السهم) = (صافي الربح قبل الضريبة)/(عدد الأسهم العادية)
السيولة (نسبة الرصيد النقدي) =

(الأرصدة السائلة الأخرى + النقد لدى المركزي البنك + النقد في الصندوق)/(الودائع وما حكمها)
أولاً. ميول وتفضيلات المستثمرين في مصرف آشور الدولي: تم قياس ميول المستثمرين (حجم التداول، دوران السهم)، وتفضيلات المستثمرين متمثلة (الربحية، ونسبة السيولة) في مصرف آشور الدولي وكما مبين في الجدول (2).

الجدول (2): ميول المستثمرين وتفضيلاتهم في مصرف آشور الدولي

مصرف آشور الدولي				
السنة	ميول المستثمرين		تفضيلات المستثمرين	
	حجم التداول/ألف سهم	دوران السهم	الربحية	نسبة السيولة
2012	150000000	3.51592715	0.131973333	1.171602557
2013	210000000	4.666666667	0.091361905	2.625940908
2014	250000000	6.25	0.053466336	2.726514496
2015	250000000	6.25	0.057699584	2.939454623
2016	250000000	6.25	0.058966304	3.512297423
2017	250000000	6.25	0.053943048	4.089464855

يتضح من الجدول (2):

1. حجم التداول: ان حجم التداول في سنة 2012 هو اقل منه في سنة 2013 بمقدار (60 مليار سهم) في السنة، بينما يزداد حجم التداول في سنة 2014 بمقدار (40 مليار سهم) في السنة وليصبح (250 مليار سهم) سهم، واستمر حجم التداول نفسه للسنوات 2015، 2016، 2017، وهذا يدل على جاذبية الاسهم للاستثمار بهذا المصرف.
 2. دوران السهم: ان نسبة دوران السهم لسنة 2012 كانت منخفضة بواقع (3.516%) وهي اقل مقارنة بسنة 2013 التي ارتفعت فيها النسبة لتصبح (4.667%) ثم ارتفعت هذه النسبة للسنوات 2014، 2015، 2016، 2017، لتصبح (6.25%) وهي الاعلى مقارنة بالسنوات السابقة مما يدل على زيادة ميول المستثمرين للاستثمار باسهم مصرف آشور الدولي
 3. الربحية: ارتفعت الربحية في سنة 2012 بواقع (13%) لتتخفص سنة 2013 لتصبح (9%) واستمرت بالانخفاض للسنوات اللاحقة 2014، 2015، 2016، 2017، لتصبح (5.3%)، (5.8%)، (5.4%)، (5.9%) على التوالي
 4. السيولة: انخفضت السيولة في سنة 2012 بواقع (117%)، بينما ارتفعت السيولة في السنوات اللاحقة وبنسب متغيرة 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، لتصبح (263%)، (272%)، (294%)، (351%)، (409%) على التوالي، حيث شهدت ارتفاعاً عالياً في سنة 2017 وهذا يدل على عدم استغلال السيولة بالشكل الأمثل.
- ثانياً. ميول وتفضيلات المستثمرين في مصرف الاستثمار العراقي: تم قياس ميول المستثمرين (حجم التداول، دوران السهم)، وتفضيلات المستثمرين متمثلة (الربحية، ونسبة السيولة) في مصرف الاستثمار العراقي وكما مبين في الجدول (3).

الجدول (3): ميول المستثمرين وتفضيلاتهم في مصرف الاستثمار العراقي

مصرف الاستثمار العراقي				
السنة	ميول المستثمرين		تفضيلات المستثمرين	
	حجم التداول	دوران السهم	الربحية	نسبة السيولة
2012	100000000	2.34395143	0.13559525	0.82174173
2013	155000000	1.65444512	0.203483503	0.81708483
2014	250000000	2.63157895	0.139366624	1.38450206
2015	250000000	2.63157895	0.083459568	1.46630245
2016	250000000	2.63157895	0.04822376	1.50176391
2017	250000000	2.63157895	0.019103848	1.46233228

يتضح من الجدول (3):

1. حجم التداول: ان حجم التداول في سنة 2012 هو اقل منه في سنة 2013 بمقدار (55 مليار سهم) في السنة، بينما يزداد حجم التداول في سنة 2014 بمقدار (950 مليار سهم) في السنة وليصبح (250 مليار) سهم، واستمر حجم التداول نفسه للسنوات 2015، 2016، 2017، وهذا يدل على جاذبية الاسهم للاستثمار بهذا المصرف
 2. دوران السهم: ان نسبة دوران السهم لسنة 2012 كانت مرتفعة بواقع (2.34%) وهي اعلى مقارنة بسنة 2013 التي انخفضت فيها النسبة لتصبح (1.65%) ثم ارتفعت هذه النسبة للسنوات 2014، 2015، 2016، 2017، لتصبح (2.63%) لجميع السنوات وهي الاعلى مقارنة بالسنوات السابقة مما يدل على زيادة ميول المستثمرين لاسهم مصرف الاستثمار العراقي
 3. الربحية: تعد الربحية في سنة 2012 منخفضة وبواقع (13%) مقارنة بسنة 2013 حيث اصبحت (20%) واستمرت بالانخفاض للسنوات اللاحقة 2014، 2015، 2016، 2017، لتصبح (13%)، (8%، 4%، 1%) على التوالي.
 4. نسبة السيولة: انخفضت السيولة في سنة 2012 بواقع (82%)، وواصلت الانخفاض في السنة اللاحقة 2013 وبنسب متغيرة وبواقع (81%) ثم ارتفعت في السنوات اللاحقة 2014، 2015، 2016، 2017، لتصبح (138%، 147%، 150%، 146%) على التوالي.
- ثالثاً. ميول وتفضيلات المستثمرين في مصرف الموصل للتنمية والاستثمار: تم قياس ميول المستثمرين (حجم التداول، دوران السهم)، وتفضيلات المستثمرين متمثلة (الربحية، ونسبة السيولة) في مصرف الموصل للتنمية والاستثمار وكما مبين في الجدول (4).
- الجدول (4): ميول المستثمرين وتفضيلاتهم في مصرف الموصل للتنمية والاستثمار

مصرف الموصل للتنمية والاستثمار				
السنة	ميول المستثمرين		تفضيلات المستثمرين	
	حجم التداول	دوران السهم	الربحية	نسبة السيولة
2012	202000000	1.980392157	0.094704145	0.843261251
2013	202000000	1.980392157	0.225330143	1.183810965
2014	202000000	1.980392157	0.010746047	1.288018639
2015	252500000	5	0.001315266	1.55728869

السنة	ميول المستثمرين		تفضيلات المستثمرين	
	حجم التداول	دوران السهم	الربحية	نسبة السيولة
2016	252500000	5	0.013949298	1.223768644
2017	252500000	5	0.022807421	1.300642556

يتضح من الجدول (4):

1. حجم التداول: ان حجم التداول في سنة 2012 وسنة 2013 وسنة 2014 يعد منخفضاً بالنسبة للسنوات اللاحقة حيث بلغ (20200000 مليار سهم)، بينما يزداد حجم التداول في سنة 2015، 2016، 2017 بمقدار (5050000 مليار سهم) وليصبح (252500 مليار سهم)، واستمر حجم التداول نفسه للسنوات 2015، 2016، 2017، وهذا يدل على جاذبية الاسهم للاستثمار بهذا المصرف.

2. دوران السهم: ان نسبة دوران السهم لسنة 2012 كانت منخفضة للسنوات الثلاث الاولى 2012، 2013، 2014 بواقع (1.98%) وهي نسبة منخفضة مقارنة بالسنوات الثلاث الاخيرة 2015، 2016، 2017 التي ارتفع فيها دوران السهم لتصبح (5%) لجميع السنوات وهي الاعلى مقارنة بالسنوات السابقة مما يدل على زيادة ميول المستثمرين نحو الاستثمار باسهم مصرف الموصل للتنمية والاستثمار.

3. الربحية: تعد الربحية في سنة 2012 منخفضة وبواقع (9%) مقارنة بسنة 2013 حيث ارتفعت الربحية واصبحت (17%) وانخفضت بالنسبة للسنوات اللاحقة 2014، 2015، 2016، 2017 لتصبح (1%)، (0.01%)، (1%)، (2%) على التوالي، حيث نلاحظ انخفاضاً كبيراً في ارباح المصرف سنة 2015 بسبب الظروف التي مرت بها محافظة الموصل وصلاحيات الدين.

4. نسبة السيولة: انخفضت السيولة في سنة 2012 بواقع (84%)، ثم ارتفعت في السنة اللاحقة 2013 وبواقع (118%) ثم ارتفعت في السنوات اللاحقة 2014، 2015، 2016، 2017 بالتدريج ولتصبح (128%)، (155%)، (123%)، (130%) على التوالي، وكانت سنة 2015 هي الاعلى من حيث نسبة السيولة اذ بلغت (155%).

رابعاً. ميول وتفضيلات المستثمرين في مصرف بغداد: تم قياس ميول المستثمرين (حجم التداول، دوران السهم)، وتفضيلات المستثمرين متمثلة (الربحية، ونسبة السيولة) في مصرف بغداد وكما مبين في الجدول (5).

الجدول (5): ميول المستثمرين وتفضيلاتهم في مصرف بغداد

مصرف بغداد				
السنة	ميول المستثمرين		تفضيلات المستثمرين	
	حجم التداول	دوران السهم	الربحية	نسبة السيولة
2012	175000000	2.818035427	0.16936	0.776145884
2013	250000000	3.333333333	0.155188	0.728112801
2014	250000000	3.333333333	0.131388	0.665331858
2015	250000000	3.333333333	0.053044	0.970556113
2016	250000000	3.333333333	0.107204	0.988236341
2017	250000000	3.333333333	0.037818128	1.048410636

يتضح من الجدول (5):

1. حجم التداول: ان حجم التداول في سنة 2012 يعد منخفضاً وبواقع (175 مليار سهم) مقارنة بالسنوات اللاحقة 2013، 2014، 2015، 2016، 2017 حيث ازداد حجم التداول وأصبح بواقع (250 مليار سهم).
2. دوران السهم: ان نسبة دوران السهم لسنة 2012 كانت منخفضة حيث بلغت (2.82%) مقارنة بالسنوات اللاحقة 2013، 2014، 2015، 2016، 2017 حيث ارتفع نسبة دوران السهم واصبحت (3.33%).
3. الربحية: تعد الربحية في سنة 2012 مرتفعة وبواقع (16%) وهي السنة التي امتازت بأعلى ربحية حيث انخفضت الربحية في سنة 2013 واصبحت (15%) واستمرت بالانخفاض بالنسبة للسنوات اللاحقة بالتتابع 2014، 2015، 2016، 2017 لتصبح (13%)، (5%)، (10%)، (4%) على التوالي.
4. نسبة السيولة: كانت السيولة في سنة 2012 بواقع (77%)، ثم انخفضت في السنة اللاحقة 2013 وبواقع (72%) ثم انخفضت في سنة 2014 لتصبح (66%) واخذت هذه النسبة بالارتفاع في السنوات اللاحقة 2015، 2016، 2017 بالتدريج ولتصبح (97%)، (99%)، (105%) على التوالي، وكانت سنة 2017 هي الاعلى من حيث نسبة السيولة اذ بلغت (105%) نلاحظ من تحليل الجداول اعلاه:

1. حجم التداول: ان اعلى حجم تداول كان لدى مصرف الموصل للاستثمار والتنمية حيث بلغ حجم التداول لثلاث سنوات على التوالي بمقدار (25200000 مليار سهم)، اما اقل حجم تداول فقد كان لدى مصرف الاستثمار العراقي في سنة 2012 حيث بلغ حجم التداول (1000000 مليار).
2. دوران السهم: ان اعلى نسبة دوران للسهم كان لدى مصرف آشور الدولي حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة (دوران السهم) بمقدار (6.25%) في سنة 2014 ولغاية 2017 مما يدل على رغبة المستثمرين وميولهم للتداول باسهم هذا المصرف دون غيره من المصارف الاخرى، وكانت اقل نسبة دوران من قبل مصرف الاستثمار العراقي حيث بلغ (1.65%) وذلك في سنة 2013.
3. الربحية: تميز مصرف الاستثمار العراقي بأعلى نسبة للربحية في سنة 2013 حيث بلغت النسبة (20%) وهذا يزيد من تفضيلات المستثمرين لمثل هذه الاسهم، بينما كان اقل نسبة للربحية في مصرف الموصل للتنمية والاستثمار وذلك في سنة 2015 حيث بلغت (0.001%) مما يجعل أسهم هذا المصرف غير جذابة وتقل تفضيلها لدى المستثمرين.
4. نسبة السيولة: كانت اعلى نسبة للسيولة لدى مصرف آشور الدولي حيث بلغت (4.089%) وذلك في سنة 2017 حيث يقابلها انخفاض في الربحية اذ بلغت الربحية في نفس السنة (0.05%) مما يدل على عدم توظيف المصرف للأموال الفائضة بالشكل الامثل، بينما كانت أدنى نسبة للسيولة في مصرف آشور الدولي حيث بلغت في سنة 2014 (0.618%) وتقابلها الربحية مرتفعة حيث بلغت الربحية في نفس السنة (0.13%) مما يدل على امكانية المصرف في توظيف السيولة الفائضة في فرص استثمارية مربحة.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات: توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات والتي هي:

1. ان ميول المستثمرين عامل مهم يؤثر على قرارات المستثمرين لارتباطها بالتصرفات غير العقلانية الناتجة عن تعكر المزاج او الخوف من الخسارة او الطقس وغيرها لذلك فهي اما تشاؤمية

او تفاؤلية، والسلوك المالي للمصارف والمؤسسات المالية تستند بشكل كبير الى احتياجات المستثمرين ورغباتهم والتي يتم التعبير عنها من خلال تفضيلاتهم للأرباح او السيولة.

2. ان اقل حجم للتداول كان في مصرف الاستثمار العراقي في عام 2012 اذ بلغ (1 مليار دينار) وذلك اما بسبب انخفاض اسعار الاوراق المالية او الفشل في تحصيل بعض القروض، حيث ان انخفاض حجم التداول يعني انخفاض راس مال المصرف وانخفاض قدرته على تسديد التزاماته.

3. اتضح من نتائج التحليل ان اقل دوران للسهم للمصارف المبحوثة كان عند مصرف الاستثمار العراقي للعام 2013 بنسبة (1.65) وهذا يعني ضعف ميول المستثمرين تجاه الدخول في مخاطرة عالية.

4. اظهرت نتائج التحليل ان اقل نسبة للربحية بالمصارف المبحوثة كانت في مصرف الموصل للتنمية والاستثمار وذلك في عام 2015 وبنسبة (0.0013) وهذا يدل على عدم تفضيل المستثمرين للأسهم التي لا يكون فيها توزيعات ارباح.

5. تبين من نتائج التحليل ان اعلى نسبة سيولة كانت في مصرف آشور الدولي وذلك في عام 2017 اذ بلغت (4.089) وهذا يدل على انخفاض نسبة الربحية في تلك السنة اذ بلغت (0.05) مما يؤكد عدم توظيف الاموال بالشكل الامثل.

ثانياً. التوصيات:

1. ترتبط اداء المصارف والمؤسسات المالية بتفضيلات وميول المستثمرين مما يتوجب دراسة سلوكهم بعناية فائقة لتتمكن الادارة من فهم التنبؤات المستقبلية، حيث ينتج عن هذا السلوك قرارات مالية تتعلق بربحية وديمومة النشاط.
2. يجب الاهتمام بزيادة حجم التداول فيما يخص مصرف الاستثمار العراقي حيث عانى المصرف من ضعف التداول في سنة 2012، وذلك من خلال زيادة عدد الاسهم المطروحة للاكتتاب
3. يجب تعزيز ميول المستثمرين فيما يتعلق بعدد الاسهم المتداولة (دوران السهم) وخاصة في مصرف الاستثمار العراقي حيث انخفضت هذه النسبة عند قياسها سنة 2013 حيث بلغت 1.65.
4. ضرورة الاهتمام بالفرص الاستثمارية المتاحة بشكل أكبر وبالتحديد بالنسبة لمصرف الموصل.
5. ضرورة توظيف السيولة بشكل أكبر في الاستثمارات حيث نلاحظ ارتفاع نسبة السيولة في مصرف آشور الدولي سنة 2017 حيث بلغت 409% وهذا يدل على عدم توظيف السيولة بالشكل الامثل.

المصادر

اولاً. المصادر العربية:

1. برارمة، ريمة، (2019)، أثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية -دراسة حالة بورصة باريس ولندن، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.
2. بن الضب، علي وبلقاسم، حليلة، (2015)، نموذج توازن الأصول الرأسمالية بين نظرية المالية السلوكية وكفاءة أسواق رأس المال-دراسة تطبيقية لشركات صناعية مدرجة بالبورصة السعودية خلال الفترة 2011-2014، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي لعين تموشنت، (2)، 314-295.

3. بن سانيه، عبد الرحمن ونعاس، صلاح الدين والضب، علي بن الضب، (2017)، الخلفية النظرية للمالية السلوكية وتحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والادارة، 1(2)، 12-30.
4. بو عافية، خالد وجابر، مومن بكوش وطاغية، بو بكر، (2018)، السيولة المصرفية وأثرها على العائد والمخاطر/دراسة مقارنة بين بنكين تجاري واسلامي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، الجزائر.
5. الجبوري، مهدي عطية موحى، (2014)، التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالية. مجلة جامعة بابل، 22 (4)، 784-812.
6. حشايشي، سليمة، (2018)، نحو نموذج مقترح لتقييم الأصول المالية في الاسواق المالية العربية/دراسة قياسية، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر.
7. الدعيمي، علاء محسن مطلق، (2019)، قياس ميول المستثمرين وتأثيرها في عوائد الاستثمار بالأوراق المالية/دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2001-2017، رسالة ماجستير غير منشورة لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
8. الساعدي، علاء عبدالحسين صالح، (2015)، ربحية المصارف والعوامل المؤثرة فيها: دراسة تطبيقية على المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، المجلة العربية للإدارة، 35 (1)، 359-373.
9. الطائي، سجي فتحي محمد وعبد الهادي، شيماء وليد، (2013)، قياس مستويات ربحية المصارف الإسلامية وتحليلها في ظل الأزمة المالية العالمية دراسة تحليلية لمجموعة البركة المصرفية للفترة (2004-2010)، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، 9 (28)، 188-207.
10. سراي، صالح وبن مرزوق، نبيل، (2020)، دراسة اقتصادية تحليلية لأثر التضخم على مؤشرات اداء السوق المالية: حالة سوق عمان للأوراق المالية للفترة 1980-2015، مجلة بحوث الادارة والاقتصاد، 2 (1)، 69-80.
11. صديقي، صفية، سويس، هوري وزرقون، محمد، (2015)، بناء محفظة الأوراق المالية في ظل المالية السلوكية بالتطبيق على الشركات المدرجة في مؤشر CAC 40 لبورصة باريس للفترة 2007-2010، مجلة رؤى الاقتصادية، 265 (1914) 1-35.
12. مبارك، بن زاير وعبد الوهاب، بن زاير، (2017)، نظرية المالية السلوكية مقابل نظرية كفاءة الأسواق المالية، مجلة البشائر الاقتصادية، 3(1)، 86-97.
13. المحمود، سعد فاضل عباس والباعدي، جيهان زورو سعدو، (2017)، حوكمة تقانة المعلومات والاتصالات ودورها في السلوك المالي للمصارف التجارية/دراسة تحليلية لأراء المديرين في عينة من فروع المصارف التجارية الأهلية في محافظة دهوك، المجلة الاكاديمية لجامعة نوروز، 6 (4)، 434-452.
14. مطلق، علاء محسن وفارس، علي احمد، (2019)، قياس ميول المستثمرين وأثرها بعوائد الاستثمار في الاوراق المالية/دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية "قطاع المصارف" للمدة 2007-2017، المجلة العراقية للعلوم الادارية، 15 (61)، 148-165.

15. المطيري، محسن توفيق والاسدي، خولة طالب جبار، (2016)، السيولة المصرفية وأثرها على العائد والمخاطرة/بحث تطبيقي في مصرف الرشيد، مجلة دراسات محاسبية مالية، 4(37)، 100-133.

16. المولى، ايمان عبد المطلب حسن، (2011)، مؤشرات قياس سيولة الاوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، 7 (23)، 117-129.

17. نصر الدين، نمري، (2009)، الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الانفاق الاستثماري-دراسة حالة مشروع كهربية السكك الحديدية لصاحبة الجزائر العاصمة، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أمجد بوقرة بومرداس، الجزائر. **ثانياً. المصادر الأجنبية:**

1. Aktas, N., (2004), La «finance comportementale»: un état des lieux, Reflets et perspectives de la vie économique, 43(2), 19-33
2. Anum, B. A., (2017), Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors Decision Making and Investment Performance: Empirical Investigation from Pakistani Stock Market. Global Journal of Management and Business Research
3. Areiqat, A. Y., Abu-Rumman, A., Al-Alani, Y. S., & Alhorani, A., (2019), Impact of behavioral finance on stock investment decisions applied study on a sample of investors at Amman stock exchange. Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 23(2), 1-17
4. Hudson, Y., (2015), Investor sentiment and herding-an empirical study of UK investor sentiment and herding ehavior (Doctoral dissertation, Loughborough University. <https://dspace.lboro.ac.uk/2134/17797>)
5. Labidi, C., & Yaakoubi, S., (2016), Investor sentiment and aggregate volatility pricing. The Quarterly Review of Economics and Finance, 61, 53-63.
6. Liang, J., Liu, P., Tan, J., & Bai, S., (2014, January), Sentiment Classification Based on AS-LDA Model, Procedia Computer Science (31), 511-516
7. Lien, D., & Yu, C. F. J., (2017), Production and hedging with optimism and pessimism under ambiguity. International Review of Economics & Finance, 50, 122-135.
8. Murphy, D. S., (2013), Las decisiones de los inversionistas a través Del lente de la economía Del comportamiento. Contabilidad y negocios, 8(15), 5-14
9. Orléan, A., (2004), Efficiencie, finance comportementale et convention: une synthèse théorique. Les crises financières, Rapport de Conseil d'Analyse Economique, 50, 241-270.
10. Sewell, Martin, "Behavioral Finance", University of Cambridge, (2010).
11. Sharma, A. J., (2016), Role of Behavioural Finance in the Financial Market. International Journal of Business and Management Invention, 5 (1), 1-5.
12. Uygur, U., & Tas, O., (2012), Modeling the effects of investor sentiment and conditional volatility in international stock markets. Journal of Applied Finance and Banking, 2(5), 239.