

المنظور النفسي للاستثمار في سوق الاوراق المالية (مدخل علم التمويل السلوكي)

د. سعد حمود العنزي *

١- توطئة :

ان اول ما يتبادر الى الذهن سؤال مهم ، هو هل هناك موقع لاثر السلوك الانساني وتقلباته في نظرية السوق الكفوء (Efficient Market) ، ونظرية محفظة الاستثمار المعاصر (Modern Portfolio theory) ؟ فاستنادا لما يقوله انصار هاتين النظريتين ، ان السوق الكفوء يحدث عندما يتحقق العائد الامثل في ضوء توافر معلومات كاملة عن الاسعار والمخاطرة ، والتي يفترض ان يتم تحديدها بشكل عقلاني . والسؤال الاخر الذي يطرح نفسه هنا ، هو متى يكون الافراد رشيدين حيال استثمارهم الاموال في سوق الاوراق المالية ؟ وهذا يعني بعبارة اخرى ، ان المستثمرين يتصفون بالرشد ، ومن ثم فانهم يسعون الى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من جراء استغلال ثرواتهم . انن ، فهل يمكن لهذه الاسئلة ان تتحقق في الواقع العملي ؟ ان الكثير من جوانب الوجود الانساني نراها تتأثر في علاقتها بالعواطف او المشاعر اكثر من المال كمورد مادي . والافراد المستثمرون عادة ما يتخذون قرارات غير منطقية احيانا" بحكم تغلب تلك العواطف او المشاعر حينما يتعلق الامر بالاموال ، بشكل اكثر مما يفعلونه نحو الفعاليات الاخرى في حياتهم العامة والخاصة .

فمحاولة فهم الوعي المالي للمستثمرين دون الاخذ بنظر الاعتبار العامل الانساني يعد مشكلة قائمة يمكن تشبيهها بمحاولة الابحار بواسطة البوصلة ، لكن بلا خرائط استدلالية . ومن الاهمية بمكان انن ، تأتي هنا ضرورة الموضوع ، الذي يتمثل بأدخال العامل الانساني حينما نتحدث عن الاستثمار بالاسهم في سوق الاوراق المالية . ويظهر من جراء العمل الميداني في هذا الاطار وجود ثمة افتراض هو انه كلما ينظر الى البيئة بتجرد ، وكذلك للاسهم ، فان العوامل النفسية غير الملموسة ، تصبح اكثر قوة وفاعلية في سوق الاوراق المالية . وهذا يعني بالنتيجة ان الكثير من القضايا التي توجه قرارات الاستثمار التي يتخذها الافراد حول عمليات شراء الموجودات المالية (Financial Assets) من اسهم وسندات وغيرها من الاوراق المالية ، يمكن تفسيرها فقط عند الرجوع الى مبادئ السلوك الانساني . وليس هناك مبالغة عندما يقال ، ان السوق بشكل عام ، من حيث اتخاذ القرارات الجماعي عند شراء الاوراق المالية ، يتقدم ويتأخر ، يزدهر ويخبو من خلال النظر للعوامل النفسية التي تحكم تصرفات الافراد بعد تجميعهم المعلومات وتحليلها .

* استاذ مساعد / قسم ادارة الاعمال / كلية الادارة والاقتصاد / جامعة بغداد

لقد نالت نظرية السوق الكفوء القبول حول صحتها ، وبشكل قوي جدا" ، من قبل مؤيديها ولمدة طويلة امتدت الى قرن تقريبا" بحيث ان أي بحث في مجال سوق الاوراق المالية يتناول المفاهيم النفسية كان يواجه معارضة حتى الى وقت قريب جدا" يمتد الى عشر سنوات مضت . اما السنوات الخمس الماضية فقد شهدت حالة متقدمة الى درجة حدوث ثورة تمخضت عن ايجاد طريقة جديدة للنظر الى القضايا المتعلقة بالاموال من خلال الرجوع الى مبادئ السلوك الانساني للمستثمر .

اذن مشكلة البحث تتمثل بمحاولة ايجاد طرائق مناسبة لاسلوب الاستثمار الفعال الذي يستند الى دراسة سلوك الفرد ومشاعره عند اجراء الحسابات الدقيقة حيال التمويل بالاسهم في سوق الاوراق المالية . في المزيج من علمي الادارة المالية والنفس يعرف الان بالتمويل السلوكي (Behavioral Finance) وهو اختصاص قال عنه (Benjamin Graham) انه اخذ ينتقل من الأبراج العاجية للجامعات المرموقة في العالم الى طاولة المناقشة والحوار بين هواة الاستثمار ومحترفيه (Graham , 1973) ، ومما يذكر ان العالم المالي (كراهام) الملقب بأبي التحليل المالي ، الذي اطل على العالم بهذا الاختصاص الجديد ، قد علم ثلاثة اجيال حول كيفية التسابق في سوق الاوراق المالية . وكما قال (Robert G . Hagstrom) عن (كراهام) بان طريقته الاستثمارية القيمة قد ساعدت وبدون إطرء أو مديح مئات الألوف من الأفراد في استيعابهم سوق الأوراق المالية من خلال مفاهيم علم النفس ومدخله (Hagstrom , 1999) ان واحدا من الافتراضات الاساسية التي تستنبط من اراء علماء التمويل السلوكي تتمثل بأن العدو للدود للمستثمرين ، لم يكن سوق الأوراق المالية نفسه بما يحويه من اسهم وسندات واوراق مالية اخرى ولكن قد يكون الفرد ذاته بما يحمله من مشاعر وحاجات وهواجس ومزاجات وهذا يبرر اهمية الموضوع ، اذا" ان الفرد مهما بلغت قدراته في الرياضيات والمالية والمحاسبة والاقتصاد فانه لا يستطيع التحكم بمشاعره وعواطفه ولم يكن مؤهلا" للحصول على الارباح من أي عملية استثمارية مالم يمزج بين كل هذه القدرات ونفسيته . كما ان اهمية الموضوع كذلك تأتي من اهمية سوق الاوراق المالية نفسه لما يلعبه من دور حيوي في تداول الموجودات المالية في الاقتصاد .

١- هدف البحث ومنهجه

يهدف البحث الى التعريف بالعلم الجديد الذي يتمثل بعلم التمويل السلوكي وما تحكمه من مبادئ علمية يمكن ان تقيد المستثمرين في اجراء حساباتهم الملائمة عندما يتعاملون مع سوق الاوراق المالية . هذا ولاجل الولوج الى الموضوع وتحقيق الهدف سالف الذكر ، سيستخدم الباحث المنهج التحليلي الذي يستند الى مدخل علم نفس الاستثمار (Psychology of Investment)

- وللوصول الى الهدف والتعامل مع مشكلة الدراسة على وفق منهج علمي ، فان الباحث قد ارتأى تقسيم محتويات دراسته لتتناول خمسة محاور اساسية هي :
- المبادئ السلوكية للاستثمار والافتراضات الاساسية له .
 - مسوحات بحثية ذات علاقة بموضوع السلوك الاستثماري .
 - التمويل السلوكي والمفاهيم المتصلة به .
 - القدرة على تحمل المخاطرة على وفق نظرة علماء التمويل السلوكي .
 - القياس السلوكي لتحليل المخاطرة في سوق الاوراق المالية .

المحور الاول : المبادئ السلوكية للاستثمار والافتراضات الاساسية له

- اوضح (Warren Buffett) وهو احد اشهر طلبة (كراهام) ان هنالك ثلاثة مبادئ سلوكية لطريقة استاذة في مجال الاستثمار بالاوراق المالية وهي (Kilpatrick , 1998) :
- ١- النظر ببساطة الى سوق الاوراق المالية كعمل تجاري مع الاخذ بالاعتبار ان مستثمرا" ما قد تكون لديه نظرة حوله تختلف عن باقي الافراد المستثمرين .
 - ٢- ان الفرد المستثمر يهتم كثيرا" بمفهوم هامش الامان (Margin - of - Safety Concept) الذي يعطيه الميزة التنافسية في السوق . أي انه يجاهد لتحقيق اقصى قدر ممكن من العوائد من جراء ماله من ثروة .
 - ٣- ان كون المعلومات متاحة للجميع لايعني بالضرورة اطلاقا" ان تقديراتهم بشأن العوائد المستقبلية والمخاطر التي تحيط بهم متماثلة تماما" . ولكن يبقى انه من الضروري ان يمتلك كل فرد مواقف المستثمر الحقيقي عند دخوله سوق الاوراق المالية .
- ويضيف (بافيت) في هذا الشأن ، انه بامتلاك الفرد مثل هذه المبادئ وايمانه بها ، يمكنه الشروع بالعمل الاستثماري بكل ثقة متقدما" على غيره من المستثمرين ، وبنسبة (٩٩%) ، ومثل هذا الامر بحد ذاته يعد ميزة كبيرة له . ومن يتمعن كثيرا" بالمبادئ انفة الذكر ، يجد ان (كراهام) يشدد على ان تطوير اتجاهات المستثمرين هي مسألة اعداد من الناحية المالية والنفسية في ظل ارتفاع السوق وهبوطه - وليست فقط معرفة نظرية عن ازدهار النشاط او العمل التجاري في السوق او انكماشه . كما ان هناك حاجة ملحة لكل فرد هي ان يمتلك تقلا" لموازنة مشاعره النفسية بشكل دائم .
- بالاضافة الى المبادئ الثلاثة ، فان وجهة نظر (كراهام) تركز على افتراضات اساسية ثلاثة هي : (Hagstrom , 1999)

١- ان رد الفعل المناسب للمستثمر نحو الانكماش التجاري يكون نفسه تقريبا" على سبيل التشبيه حينما يستجيب المالك عند عرض سعر غير جذاب عليه ، وتكون استجابته بالتجاهل . وهذا يعني من جهة اخرى ان المستثمر الحقيقي هو الذي من النادر ان يجبر على بيع اسهمه ، بل يكون حرا" في كل الاوقات ويتجاهل قيمة الاسعار الجارية .

٢- ان سوق الاوراق المالية له من القوة بمكان ان يحدد السعر الذي يرغبه اما في شراء اسهم الافراد الذين يريدون ان يبيعوا او يبيع اسهما" اخرى للذين يريدون ان يشتروا . والعمل التجاري هنا الذي يمارسه الافراد قد يتسم بالحظ من حيث اذا ما استقرت الظروف الاقتصادية. ولكن ثمة قول يقال هنا هو ان حصص السوق نفسه ليست هي كذلك البتة . كما ان كل واحد من الافراد يرى ان السوق غير مستقر من حيث المشاعر والعواطف .

ففي وقت ما يكون الافراد المستثمرون فرحين ، ويمكن ان يروا اياما" اكثر اشراقا" في المستقبل او العكس تماما" قد يكونوا اكثر احباطا" . وبالمقابل ، ففي ايام معينة من السنة ، قد يعطي السوق اسعارا" عاليا" جدا" للاسهم المالية ، وفي ايام اخرى قد يصاب بالقلق ، ولم يجد فيه الافراد سوى المشاكل ماثلة فيه قدما" ، ويحدد اسعارا" واطنة جدا" لتلك الاسهم . وهذا يعني من وجهة نظرنا ان السوق هو سيد الموقف فله سمة محببة ، اذ هو لا يهتم للاخرين اذا ماتم زجره . واذا ماتم تجاهل الاسعار التي يحددها ، فانه سيعود في صباح اليوم التالي ، مرة اخرى ليعطي او يحدد اسعارا" جديدة . وهنا ينبه (كراهام) المستثمرين بقوله ان الموارد المالية للسوق ، وليس الحكمة هي الشيء المهم . اذا ما أظهر السوق تذبذبات حادة ، فان المستثمر يكون حرا" في تجاهله او خداعه ، ولكن الى اين ستكون وجهته ، فالامر قد يكون كارثة اذا ما اصبح الفرد تحت سيطرة السوق .

٣- ان المستثمر الذي يسمح لنفسه بأن يتشتت او ينتابه القلق بشكل مفرط من خلال ظهور حالات التدهور غير المبررة للسوق في ممتلكاته من الاسهم ، فتتحول العوائد المتحققة بشكل معاكس الى مضار . وهنا قد يصبح السوق قويا" اذا لم تكن لأسهمه المالية أي سعر محدد . ويبرر ذلك ، من ان السوق قد ينجو من المعاناة الذهنية او الوهن العصبي الذي يسببه الافراد المستثمرون من جراء سوء اتخاذهم للقرارات . (Graham , 1973)

من الافتراضات السابقة يمكن الخروج بحصيلة من النتائج او الاثار السلوكية ، والتي من ابرزها :

١- على الفرد المستثمر ان لا يفر مذعورا" او خائفا" من سوء اتخاذ المستثمرين الاخرين لقراراتهم في سوق الاوراق المالية . وهذا يعني في الاقل ، ان على كل مستثمر ان يقبل الاسعار المعلنة ويعتبرها قضية مسلم بها .

٢- ان المستثمرين الناجحين بحاجة لأن يتخذوا قرارات استثمارية سليمة ، وان يكون لديهم القدرة على حماية انفسهم من زوبعة المشاعر التي يطلقها سوق الاوراق المالية .

- ٣- يفترض بالمستثمرين ان يتصفوا بالرشد ، وان يسعوا الى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلالهم لثرواتهم . وعلى الرغم من ذلك ، فما يزال الكثير منهم يتصرف بعدم رشد ، لاسيما وانه خلال العشر سنوات الاخيرة حدث تغير واضح في سلوكهم .
- ٤- ان الخوف والجشع ما يزالان يتخللان سوق الاوراق المالية ، ولا تلبث تلك الاخطاء الحمقاء ترتكب الواحدة تلو الاخرى من قبل عدد كبير من المستثمرين ، وبالتالي فانه من المحتمل ان تؤثر تأثيرا "لموسا" على اسعار الاسهم . وهناك ادلة ثبوتية تؤكد على التفكير المنحرف للمستثمرين ، فنجد البعض يقعون ضحية تفكيرهم السيء بمتطلبات لا يستطيعون الخروج منها، الا وهم في حالة الوقوع بخسارات يرثى لها .

المحور الثاني : مسوحات بحثية ذات علاقة بموضوع السلوك الاستثماري

في عام (١٩٩٧) نشر (Terence Odean) وهو عالم في الاقتصاد السلوكي (Behavioral Economic) بجامعة كاليفورنيا دراسة حملت عنوان " لماذا يتاجر المستثمرون بكثرة ؟ (Fuerbringer , 1997) . وقد لخص هذا الباحث في دراسته ما استنبطه من خلال مشاهدة بيانات (١٠) الاف مستثمر مجهولي الاسم والعنوان . وتابع (اودين) عبر السلسلة الزمنية للعشر سنوات هذه التي امتدت بين (١٩٨٧-١٩٩٣) ، حوالي (٩٧,٤٨٣) من اصحاب المهن المختلفة . وانتقى منها عشوائيا (١٠) الاف تقرير لشركات سمسة تتعامل بالخصومات الكبيرة . وقد اكتشف (اودين) في دراسته ان نسبة الدوران السنوي للبيانات كانت (٧٨%) . وهذا يعني ان المستثمرين قد باعوا واشتروا اسهما" بما يقرب تلك النسبة اعلاه من محافظهم الاستثمارية في السنة. ولاحقا" قارن محافظهم بالمعدلات السوقية خلال فترة اربعة شهور ، سنة واحدة ، وسنتين . وقد وجد الباحث نتيجتين مثيرتين : اولهما ، ان اغلب الاسهم التي اشترها المستثمرون كانت من خارج السوق النظامي . وثانيهما ان الاسهم التي بيعت فعليا" للمستثمرين قد حدثت في داخل السوق . وحينما احتسب (اودين) ذلك خلال مدة سنة واحدة فوجد ان الاسهم التي بيعت قد تجاوزت من حيث ادائها عن تلك الاسهم التي اشترت وذلك بمعدل (٣%) قبل حساب العمولات المتحققة عليها.

اذن ، ولرب سائل يسأل ، ماهو الشيء الذي يؤدي بالافراد الى ان يتشجعوا للدخول في مثل تلك الاعمال التجارية غير الفاعلة ؟ وبما انه ليس بالامكان (وهذا القول لـ اودين) ان يسأل كل الـ (١٠) الاف مستثمر المبحوثين في العينة . وكذلك سؤال اخر ياترى ماهو الشيء الذي كان في اذهان المستثمرين في تلك المدة ؟ ونحن كذلك لانعرف بالضبط ماهي اسبابهم ؟ وقد يكون بالنالبي هناك حتى اكثر من (١٠) الاف سبب مختلف الواحد عن الاخر ، وعندما يرتبط الامر بالاموال واساليب استثمارها ، فان الافراد غالبا" ما يرتكبون اخطاءا في قراراتهم الاستثمارية وبشكل مستمر . وربما اننا لم نذهب بعيدا" بما فيه الكفاية ، على الرغم من اننا قادرين على تحديد

التصرفات غير الرشيدة . فلقد انجز القليل في هذا المجال ، من حيث لماذا يختار المستثمرون الطريق الوعر او المتعرج احيانا" ؟ ويمكن العثور على الجواب المناسب عند اجراء تحليلات معمقة ، وقد نجد الامر يتعلق تماما" بسوء او قصور قرارات الفرد النفسية في مجال الاستثمار .

ولاجل التحقق من الموضوع بشكل ادق ، وجه السؤال الى الباحث الاقتصادي (Ccharli Manger) الذي قدم جهودا" فكرية بارزة في مجال تحديد الكيفية التي تجمع من خلالها اجزاء من المعرفة ، ومن عدة حقول معرفية متعددة ، وتركيبها لتحقيق الرأي السديد في مجال الاستثمار (Outstanding Investor Digest 1995) . فمن البديهي بمكان ان نذكر بأن المستثمرين بحاجة ماسة لبناء فهم اساسي في مجال علمي المحاسبة والمالية . ومن المهم ايضا" ، وعلى حد سواء ، ضرورة فهم نظريات الاحصاء والنماذج الاحتمالية . وهناك علم النفس الذي يعد من اهم الحقول العلمية هنا ، وبالاخص ماسماه (مانكر) نفسه بعلم نفس سوء التقدير او المغالطات (Psychology of Misjudgment) . ويرى (مانكر) هنا ان المشكلة الاساسية في هذا المجال ، تتمثل بأن العقل يتخذ او يتبنى الطرق السهلة والمختصرة في التحليل ، ويقفز صاحبه بسرعة نحو الاستنتاجات ، وهذا ما يضلله ويجعله عرضة للتلاعب . وبهذا فانه يوصي باتباع نوعا من التحليل ثنائي المسار (Two – Track Analysis) الذي يستند على تحديد :

١- ماهي العوامل التي تسيطر فعليا" على مصالح الفرد المعينة ، والتي يفترض ان تؤخذ بنظر الاعتبار بشكل عقلائي .

٢- ماهي تأثيرات ما وراء نطاق الوعي والادراك التي عندها يؤدي العقل الاشياء بشكل الي ، والتي تعد على العموم مفيدة ، ولكنها غالبا" ما لا تؤدي عملها .

يستنتج من ملاحظة التحليل ثنائي المسار في اتخاذ قرارات الاستثمار انه يبحث في التوقعات والاحتمالات العقلانية ، ومن ثم يقيم تلك العوامل النفسية ذات الصلة بها بعناية فائقة .

كما يمكن الاستنتاج من المسوحات البحثية السابقة ، انه من سخرية القدر التفكير الافضل حول موضوع علم نفس الاستثمار قد جاء من قسم الاقتصاد بجامعة شيكاغو الامريكية وهي المؤسسة الاكاديمية المعروفة بالفائزين بجائزة نوبل لديها ، والذين سلموا في السابق عندما ادعوا لانفسهم تأسيس نظرية السوق الكفوء للمستثمر الرشيد

المحور الثالث : التمويل السلوكي والمفاهيم المتصلة به :

يقول (Hagstrom , 1999) ان التمويل السلوكي هو دراسة في تقصي الاسباب التي يتطلع اليها المستثمر لتفسير عدم كفاءة السوق من خلال الرجوع الى النظريات النفسية والمبادئ التي تحكم سلوكه . وان ملاحظة اولئك الافراد الذين احيانا يرتكبون اخطاء حمقاء وافتراضات غير منطقية في التعامل مع الاموال يعد هو محور هذا الاختصاص الجديد ، فالاكاديميون في جامعة شيكاغو امثال (Thaler) قد بدؤوا بالدراسة المعمقة للمفاهيم النفسية ذات الصلة بتفسير عدم الرشد في تفكير المستثمرين في سوق الاوراق المالية . ونحن اذ ندخل ابواب علم التمويل السلوكي كحقل علمي جديد نسبيا ، سنتعلم منه الكثير من خلال المفيد والمثير الذي يخدم اولئك الافراد الذين يريدون اتقان الاستثمار ببراعة ونجاح .

يرى المتخصصون ان توسيع الفهم حول موضوع التمويل السلوكي يتطلب الخوض في اربعة مفاهيم سلوكية مهمة هي : المغالاة في الثقة ، نزعة رد الفعل المبالغ فيه ، البغض الشديد تجاه الخسارة ، والحسابات الذهنية التي يؤديها المستثمر .

اولا : المغالاة في الثقة :

اشارت العديد من الدراسات النفسية الى ان الاخطار التي يرتكبها الافراد في قراراتهم الاستثمارية في سوق الاوراق المالية تحدث نتيجة لمغالاتهم في الثقة (Over Confidence) . لنوجه على سبيل المثال سؤالاً لعينة من الافراد حول كم منهم يعتقد بان مهاراتهم في قيادة السيارة تتجاوز المعدل الوسطي (68.8%) للتوزيع الطبيعي ، فسئرى ان الاغلبية الساحقة من العينة سيقولون بانهم سائقون مهرة . كما يمكن ان نجد مثالا اخر على مستوى ممارسة مهنة الطب ، فقد يقول بعض اطباء بعد سؤالهم عن مدى امكانية تشخيصهم لمرض فقر الدم سريريا وقد تصل اجاباتهم الى (90%). في حين ان الواقع يقول انهم ليسوا على صواب ، اذ ان الدراسات العلمية تؤكد على نسبة (50%) فقط .

ان الثقة ليس امرا " سيئا " ، ولكن المغالاة فيها قد تكون خطرة الى حد انها قد تهلك صاحبها وبخاصة عندما يتم تعامله مع الاموال واستثمارها . وان المستثمرين الذين يغالون بالثقة لا يرتكبون اخطاء ويتخذون قرارات مجحفة على مستواهم الشخصي فحسب ولكن قد يكون لديهم تأثيرا قويا على سوق الاوراق المالية ككل .

ويبدو على مستوى الحياة العملية ان المستثمرين كقاعدة عامة تكون لديهم ثقة عالية بحيث ان كل فرد يعتقد انه انكى من الاخر ، ويمكنه الحصول على تلك الاسهم المالية الرباحة وفي اقل تقدير يمكن لشركات الاستثمار ان تنتقي اكثر المدراء الماليين الذين يتسمون بالبراعة بحيث يكون بمقدورهم تحقيق المكاسب المادية لهم على مستوى السوق .

اذن ففي هذا الاطار ماهو الدليل الذي بحوزتنا نحن كمتخصصين حول مغالاة المستثمرين بالثقة ؟
فطبقاً لنظرية السوق الكفوء ، يفترض بالمستثمرين ان يشتركوا في تلك الاسهم المناسبة ويحتفظوا
بها لفترة ما ، ومع ذلك نرى من الخبرات المتراكمة طرح كميات كبيرة من المعاملات التجارية
(بيع وشراء اسهم) خلال السنوات العديدة الماضية . وهنا يرى (ثالر) ان المستثمرين والمدراء
الماليين في الشركات الاستثمارية يجب ان يكونوا على ثقة ويتزودوا باعتقاد ان لديهم معلومات
افضل ، ويمكنهم تحقيق الربح من خلال التفوق على المستثمرين المتميزين في السوق وبدرجة
معينة من البراعة . فالثقة المفرطة في هذا المجال تفسر لنا العديد من المدراء الماليين يجرون
اتصالات خاطئة ، ويعطون ثقة كبيرة للمعلومات لديهم ، وبما يولد اعتقاداً لديهم انهم يسيرون في
الطريق الصحيح ولكن العكس هو الذي يحدث في الواقع . ويستنتج من ذلك انه اذا ما اعتقد جميع
المساهمين والمستثمرين ان معلوماتهم صحيحة وانهم يعرفون اشياء كثيرة لايعرفها الاخرون ،
فالنسبة حتماً ستكون عمليات تجارية كبيرة في السوق . وبالمقابل فان من اصعب الامور التي
يفترض ان يتصورها الفرد هو تذكره بانه كمستثمر ليس ابرع واذكى من المعدل الوسطي للأفراد ،
وذلك استناداً لما قاله (Daniel Kahneman) استاذ علم النفس بجامعة برنستون الامريكية
(Fuerbeinger ,1997) . أي يعني هذا ، بعبارة اخرى ان الواقع الفعلي ، يؤكد ليس بمقدور أي
فرد ان يكون افضل من المعدل الوسطي للأفراد من حيث الذكاء والتصرف .

ان المغالاة بالثقة لانفس تلك التعاملات التجارية الكثيرة التي تحدث في سوق الاوراق المالية
فحسب بل قد تفسر ذلك المقدار الكبير من التقلبات التي شهدتها تلك السوق خلال السنوات القليلة
الماضية . وباعتقاد (كاهنمان) ان المغالاة في الثقة قد حفزت رئيس البنك الاحتياطي الفيدرالي
الامريكي (Alan Greenspan) ان يطلق على وضع سوق الاوراق المالية بالوفرة غير العقلانية
(Irrational Exuberance) التي حذر منها واعتبرها هي المسؤولة عن تخبط المستثمرين في سوق
الاوراق المالية .

ثانياً : نزعة رد الفعل المبالغ فيه

تؤكد بعض الدراسات النفسية على دور وقائع الحظ القليلة وتحديدها لتصرفات الافراد في السوق ، وتعتقد انها بدأت تأخذ موضعاً متميزاً في دراساتهم تلك . واما الدراسات المالية فتؤكد ، ان المستثمرين يميلون نحو التركيز على المعلومات الحديثة التي يتلقونها ويبنون عليها استنتاجاتهم ويتخذون قراراتهم الاستثمارية في ضوءها . وتصبح بيانات ارباحهم الاخيرة راسخة في اذهانهم ، وتكون هي المؤشر الوحيد لتوقع مكاسبهم في المستقبل . عليه وبناء على ذلك فانهم يرون ما لا يراه ، فيتخذون قرارات متسعة بسبب تعليقاتهم الهامشية هذه .

ان المغالاة في الثقة تجعل المستثمرين يفهمون البيانات ويفسرونها بشكل اوضح من الاخرين ، ويمكن ان يتفاهم تأثيرها السلبي اذا ما افترن ذلك بنزعة رد الفعل المبالغ فيه (Overreaction Bias) ففي مجال السلوك الانساني يؤكد علماء النفس ان الافراد يميلون الى ان يكون رد فعلهم عالياً تجاه الاخبار السيئة ، وبطيئاً تجاه الاخبار الحسنة . وهذا الشيء ما يجعلهم ان يطلقوا على هذه الحالة بالميل المبالغ فيه عند الاستجابة تجاه المثيرات البيئية . وفي حال سوق الوراق المالية ، يلاحظ ان بيانات او تقارير المكاسب المالية قصيرة الامد ، اذا ما كانت غير جيدة ، فان المستثمرين العاديين تكون ردود افعالهم حادة او فظة بعض الشيء ، هذا وبالتالي ما يؤثر حتماً على اسعار الاسهم في السوق .

لقد وصف (ثالر) هذا التوكيد المتطرف على البيانات قصيرة الامد على انه ضعف نظر ، ويرى ان معظم المستثمرين سيكونون بحالة افضل وغنى اكثر اذا لم يعتمدوا على الكشوفات المالية الشهرية فقط . وهنا يمكن للقليل من المستثمرين الذين يتمتعون بالثبات لمقاومة رد الفعل المبالغ فيه ، وان يواجهوا بصلاية المؤشرات الاولى التي تبدأ في انخفاض الاسهم وسوف يفتقدون الفائدة عندما يبدأ الخاسرون بالتحرك صوب الاتجاه الاخر نحو الربح . وهكذا ، فان فكرة (ثالر) المتعلقة بضعف نظر المستثمرين التي تقضي الى القرارات الحمقاء ، وان جزءاً من سبب ضعف النظر هذا هو الذي يشير الى ذلك الجواب على القرارات غير العقلانية التي يفسرها علماء النفس والتي يطلقون عليها برغبة الفرد بتجنب الخسارة والابتعاد عنها .

ثالثاً : البغض الشديد تجاه الخسارة

طبقاً لما يؤكد علماء النفس ان مفهوم الخسارة وماساتها تكون اعظم بكثير من متعة الربح . لقد بينت العديد من التجارب ذات الصلة بهذا الموضوع ان الافراد يحتاجون لمرتين من الايجابيات (العوائد) لاجل التغلب على السلبية (مضرة) . وفي رهانات ٥٠ / ٥٠ وذات الفروقات المتساوية بشكل دقيق ، يلاحظ ان معظم الافراد لن يخاطروا باي شيء الا اذا كان المكسب المحتمل اعلى بضعفين من الخسارة المحتملة . وهذا الشيء هو الذي يمكن تحديده بالبغض

الشديد اللامتماثل للخسارة (Asymmetric Loss Aversion) حيث ان الجانب السفلي له تأثير اكبر من الجانب العلوي ، وهذه هي الحكمة الاساسية لرب العالمين حول النفس البشرية الامارة بالسوء . ولدى استعمال المفهوم السابق في سوق الاوراق المالية ، فانه قد يعني ان المستثمرين يشعرون انهم غير محظوظين بمقدار الضعف حيال فقدان المال اكثر من شعورهم انهم محظوظون حيال الظفر بالنجاح . ويمكن ملاحظة مثل هذا التوجه وتعليقاته المقبولة في نظرية الاقتصاد الكلي ، حيث تشير الحالة انه خلال فترة الازدهار ان المستهلكين وبشكل اعتيادي يزيدون من مشترياتهم بمقدار ثلاثة ونصف سنت اضافي لكل دولار من خلق القيمة . ولكن خلال فترة الانكماش ان المستهلكين يخفضون مصروفاتهم بمقدار الضعف لذلك المقدار (ستة سنت) لكل دولار يفقد في السوق . (Hagstrom , 1999) .

ان تأثير البغض الشديد للخسارة على قرارات الاستثمار واضح ، فنحن جميعا " نرغب دائما " ان نتخذ قرارات ناجحة . ولكن من جانب اخر ، قد يكون المستثمرون هنا محتفظين بشكل كبير ، من حيث تخصيص اعتماداتهم المالية في السوق ، والتمسك بشكل غير عقلائي باسواق المال الخاسرة . اذا فلا احد منا يريد ان يقترف او يرتكب الخطأ ، ولكن عندما لا يخطأ أي منا ، فانه من المحتمل ان لا تكسب ابدا " ، وبخاصة اذا كان العمل في مجال الاستثمار (Burton , 1996)

رابعاً : الحسابات الذهنية

ان المفهوم الاخير ذا الصلة بالتمويل السلوكي الذي يستحق الدراسة والتمحيص ، هو ما اطلق عليه علماء النفس بـ الحسابات الذهنية (Mental Accountings) . ويشير هذا المفهوم الى عادات الناس في تصوراتهم نحو المال بتغيير الظروف المحيطة . ويميل اغلب الافراد ذهنياً الى وضع النقود في حسابات مختلفة ، وهذا ما يحدد الاسلوب الذي نفكر بموجبه استعمالها . ولتوضيح الفكرة نطرح المثال البسيط الاتي ، تخيل انك قد وضعت مبلغ (٢٥) الف دينار في احد ادراج غرفة نومك عند المساء ، على امل ان تدفعه في الصباح كقسط ل احد الدائنين . ولدى البحث عن المبلغ فلم تجده ، فقررت ان تسحب نفس المبلغ من المصرف الذي لديك حساب فيه وتدفعه للدائن ، وبالفعل فانك فعلت ذلك تماما . وبعد يومين عثرت زوجتك على هذا المبلغ المفقود ، اذا كنت تشبه معظم الافراد فقد تسلك سلوكاً " تذكيرياً " نحو هذا المال الذي لم تتوقع ان تعثر عليه وتملكه ثانية . وهنا قد تشعر بالحرية في صرفه بطيش .

وفي هذا الصدد يقدم (ثالر) تجربة اكااديمية كان قد اجراها على طلبته لتوضيح مفهوم الحسابات الذهنية ، فدرسته التجريبية بدأها بمجموعتين من الافراد ، حيث اعطى المجموعة الاولى (٣٠) دولار نقداً ، واخبرهم ان امامهم خيارين الاول ، ان يضعوا المبلغ في جيوبهم ويذهبون . والخيار الثاني ان يتاجروا باتباع اسلوب القرعة . (الوجه والصورة) والفائز يحصل على (٩) دولار اضافي فوق مبلغه ، والخاسر يفقد (٩) دولار من مبلغه . وكان الموقف ان (٧٠ %) من

الافراد في المجموعة هذه قد قبلوا المقامرة ، باعتقادهم انهم على اقل تقدير سيحصلون على (٢١) دولار من هذا المبلغ الذي سيدفع لهم . (Fuerbringer , 1997) واما المجموعة الثانية من الافراد فقد قدم لهم خيارين مختلفين ايضا يمثل الاول المقامرة على رمي الورقة النقدية ، واذا ماربح احدهم يحصل على (٣٩) دولار ، والخاسر يحصل على (٢١) دولار . واما الخيار الثاني لهذه المجموعة هو حصول الافراد على كل المبلغ الـ (٣٠) دولار ، اذا لم يمارسوا المقامرة . وهنا قرر حوالي (٥٧%) ان ياخذوا المبلغ ويبتعدوا عن ممارسة المقامرة . واتضح انه في المجموعتين بقي عدد معين من الافراد يريدون ان يربحوا نفس الكمية من النقود وبنفس الاضافات بالضبط لغيرهم ، لكن مع الفارق ان الموقف قد ادرك بشكل مختلف من قبل الافراد . وهنا يكون كل واحد من الافراد قد اجرى حساباته الذهنية على وفق ما يروق له .

ومن الامثلة السابقة يتضح ان مضامين الحسابات الذهنية واضحة ، فكيف يقرر الافراد ان يستثمروا اموالهم ؟ وكيف يختارون اسلوب ادارة استثماراتهم ؟ هما السؤالان اللذان يعكسان ما يفعله الافراد حول اسلوب التفكير بالاموال . فمثلا" نحن نقول ان الحسابات الذهنية حول لماذا بعض الافراد لا يبيعون اسهمهم المالية الضعيفة وسيئة الاداء ؟ ففي تفكيرهم تشديد ان الخسارة لم تكن حقيقية مالم تتحقق فعلا على مستوى الواقع .

يستنتج مما سبق ذكره انه على وفق مقاييس الحسابات الذهنية للمستثمرين تعد فرضية السوق الكفوء قاصرة هنا ، وذلك لان قيمة السوق لا تتحدد فقط من خلال المعلومات المتجمعة لديهم ولكن من خلال الكيفية التي يعالجون فيها تلك المعلومات ، وعلى اية حسابات تتم او تجرى . انن متى يتوجب على الافراد ان يتخذوا قرارات استثمارية ناجحة ، طالما ان سلوك البعض منهم شاذ وقد يكون متناقضا" ، وفي بعض الاحيان يتسم بالحمافة ؟ وكما ان البعض من الافراد لا يوجد لديهم نمط سلوكي معين يمكن تفسيره بسهولة . فالجواب ببساطة يحدده المهتمون بالتمويل السلوكي هو ان ما يحتاجه المستثمرون وعليه استيعابه ، هو انهم غالبا ما لا يدركون قراراتهم السيئة التي اتخذوها في الماضي القريب او البعيد . ولاجل تطوير فهم هؤلاء المستثمرين فعليهم ان يفهموا الاسواق والاستثمار بشكل متسق . وهنا يتوجب منذ الان ان نفهم ان عدم رشد المستثمرين يتعلق بدراسة علم نفس سوء التقدير او سوء توقع النتائج ويجب ان يدرس المستثمرون هذا العلم مثل دراستهم للكشوفات المالية من ميزانية عمومية وكشف دخل ومصادر الاموال واستخداماتها . عليه فقد يكون الفرد كفوءا وخبيرا في تقييم اداء الشركات ، ولكن اذا لم تتح له الفرصة لفهم التمويل السلوكي ، فسيكون من الصعب جدا" تحسين استراتيجيته المحفظة والاداء الاستثماري لها .

المحور الرابع : القدرة على تحمل المخاطرة من وجهة نظر علماء التمويل السلوكي

بنفس الطريقة التي يسحب بها المغناطيس القوي كل القطع المعدنية القريبة منه ، فان مستوى القدرة على تحمل المخاطرة وتبنيها تسحبان معا جميع عناصر ما يسمى بعلم نفس التمويل.

ان المفاهيم النفسية تبقى نظرية ولكي تصبح واقعا ملموسا في القرارات اليومية التي تتخذ في مجال البيع والشراء وما بينهما من اشياء مشتركة ، فيفترض ان ينظر الى الكيفية التي يشعر بها المستثمرون نحو المخاطرة . ان المختصين في الاستثمار خلال العشر سنوات الاخيرة لم يفتقروا مكتوفي الايدي تجاه ذلك ، فقد كرسوا جهودا" مضيئة بهدف مساعدة الافراد في تقييم تحملهم للمخاطرة . فالسماصرة ومستشاري الاستثمارات والمخططون الماليون قد شاهدوا التغيرات المستمرة في سلوكيات الافراد المستثمرين . فعندما ينتعش السوق تراهم يقدمون وبكل جرأة الى اضافة اسهما الى محافظهم الاستثمارية . ويقومون باعادة تكييف سنداتهم ثابتة الدخل عندما تضعف اسواق المال. ففي سبيل المثال ، عندما انهار سوق المال في امريكا عام (١٩٨٧) لوحظ انه خلال ليلة واحدة غير العديد من المستثمرين وبشكل مثير محافظهم الاستثمارية حيث قاموا بليلة وضحاها ببيع اسهمهم المالية لصالح سندات القرض والسندات الاخرى ذات الدخل الثابت .

وهذا يعني ان تقلب المستثمر من ان يكون مغامرا" ثم يصبح محافظا يعد واحدا من ابرز القضايا التي تدخل في مجال التحقق من ماهية المفاهيم النفسية في تحمل المخاطرة او تبنيها . ففي البداية اعتقد المتخصصون في الاستثمار ان عملية تقييم حالة تحمل المخاطرة امرا بسيطا بحيث يمكن ان تتم عن طريق اجراء المقابلات واملاء الاستبيانات التي من خلالها يكون بمقدورهم وصف موجز بمخاطرة كل مستثمر . ولكن يبدو ان المشكلة اعرق من ذلك من حيث انه تحمل الافراد للمخاطرة قد يرسخ في عواطفهم ومشاعرهم ، وهذا يعني بالنتيجة انه يتغير بتغير الظروف.

ان جميع مبادئ علم النفس تلعب دورا مهما في تكوين اتجاهات الافراد نحو المال ، وبما يغذي نوع الاستجابة تجاه المخاطرة وتحملها . فحين يتدهور السوق بشكل كبير ، فيلاحظ انه حتى اولئك الذين لديهم صور المغامرة سيصبحون حذرين . وفي السوق المزدهر ، فانه ليس فقط المستثمرين المغامرين ، بل حتى المتحفظين منهم سوف يضيفون لمحافظهم الاستثمارية المزيد من الاسهم والسندات .

ومن العوامل الاخرى التي تلعب دورا مهما في هذا الجانب هو ما تناولناه سابقا" ، والذي اسميناه بالمغالاة في الثقة . فكما يقول (Pruitt , 1969) انه في المجتمع الامريكي ان الافراد الذين يتخذون المخاطرة يكابرون ويعجبون بانفسهم ، اذ يخضعون للنزعة البشرية من حيث التفكير بارتياح شديد مع المخاطرة بشكل اكثر مما هو عليه فعليا . وهذا يعني ، بعبارة اخرى ان ردود

افعال المستثمرين تجاه السوق تتميز بانه في حالة الازدهار يصبحون شجعان في قرارة انفسهم ، ويقومون بتحمل مخاطرة اضافية ، ولكن عندما ينهار السوق فانهم يندفعون مذعورين للابواب ، ويهربون الى حد ان بعضهم يبعد نفسه عن الانظار لوهلة من الزمن دون ان يراه احد .
ورب سائل يسأل كيف بإمكان المستثمرين ان يتغلبوا على هذه التأثيرات سابقة الذكر ؟
والجواب يأتي من خلال ايجاد طرق لقياس تحمل المخاطرة بعد النزوع والتحقق من القضايا التي يؤكد عليها علماء السلوك لغرض اثناء الظاهرة قدر المستطاع .

المحور الخامس : القياس السلوكي لتحليل المخاطرة في سوق الاوراق المالية

منذ عدة سنوات قليلة مضت ، وبالتعاون مع الدكتور (Justin Green) من جامعة (Villanove) الامريكية طورت وسيلة لتحليل المخاطرة تركز على شخصية المستثمر بغرض التعرف على العوامل المباشرة والواضحة ذات الصلة باتخاذ المخاطرة .
وبعد دراسة الادبيات التي تناولت تحمل المخاطرة من الناحية النظرية والعملية ، فقد وجدت عوامل ديمغرافية وتوجهات شخصية يمكن اخذها معا لمساعدة الافراد في قياس تحملهم للمخاطر بشكل دقيق . (Hagstrom ,1999)

لقد وجد ان الميل لتحمل المخاطرة او تبنيها يرتبط بعاملين ديمغرافيين هما العمر والجنس . فالافراد كبار السن يكونون اقل اندفاعا في اتخاذ المخاطرة قياسا بالشباب . وان النساء بشكل اعتيادي هن اكثر حذرا من الرجال . في حين لم تكن هنا اختلافات جوهرية بالنسبة للثروة التي يملكها الفرد بمعنى لم يكن هنالك تأثير لامتلاك الكثير من الاموال او القليل منها في تحمل المخاطرة .

ويضيف (Hagstrom) ليؤكد ان هنالك سمتين شخصيتين ترتبط بشكل كبير في تحمل المخاطرة هما التحكم الشخصي (Personal Control) ودافع الانجاز (Achievement Motivati).
فيشير المتغير الاول (التحكم الشخصي) الى ادراك الفرد ان بمقدوره ان يؤثر على بيئته وقراراته ذات الصلة بالحياة التي يعيشها في تلك البيئة او المجتمع . فالافراد الذين يرون انفسهم انهم يمتلكون مثل هذا التحكم يطلق عليهم بالذاتيين (Internal) وعلى النقيض من ذلك ان الافراد الظاهريين (External) يرون انفسهم على انهم يمتلكون القليل من التحكم ويكونون اشبه بالورقة التي عندما تهب الريح الجامحة تتطاير هنا وهناك . وطبقا لنتائج البحث هذا ، ان الافراد يكون لديهم ميل لتحمل المخاطرة يمكن وصفهم بشكل كبير على انهم ذاتيون . (Atkinson ,et al , 196) .

اما دافع الانجاز ، فهو يصف الدرجة التي عندها يتوجه الفرد المستثمر نحو الهدف . وقد وجد ان الذين يتحملون المخاطرة هم من النوع الموجه نحو الهدف (Oriented - Goals) وبحكم تركيزهم القوي على الاهداف فقد يقودهم الامر الى خيبة امل حادة الى الحد انه في بعض الاحيان يصاب البعض من المستثمرين بالخوف والتهيب من المستقبل . (Atkinson & Litwin , 1960) .

هناك بعض الاسئلة اعدت لتكون وسيلة مناسبة لتحليل المخاطرة التي يمكن ان تساعد المستثمر من ان يفكر الى اين يكون موقفه من التحكم الشخصي ودافع الانجاز والوصول الى اسلوب التعامل مع الميول الشخصية لتبني المخاطرة . ولعل من المفيد ان نذكر انه ليس من السهل رسم او وضع العلاقة المباشرة بين التحكم الشخصي ودافع الانجاز . ولاجل الكشف عن العلاقة الحقيقية بين السمات الشخصية وتبني المخاطرة ، تبرز حاجة للتفكير حول كيفية النظر لبيئة السوق التي تحدث فيها المخاطرة .

وكما قال (Litting , 1962) في بحثه عن تأثير المهارة والتوجه نحو المخاطرة على احتمالية التفضيل فان الضرورة تحتم تحديد العلاقة بين خصائص المستثمر وتحمله المخاطرة . ومن هذا المنطلق فهل يعتقد ان اسواق المال هي لعبة تعتمد نتائجها على الحظ وحالة موقفية من حيث كونها تعتمد على معلومات دقيقة تشترك مع الخيارات العقلانية التي سوف تؤدي او تولد نتائج مرغوبة . والجدول (١) يضم مجموعة من الاسئلة التي تعكس طبيعة القياس السلوكي المقترح لتحليل مخاطرة المستثمر في سوق الاوراق المالية .

ولزيادة التوضيح حول نتائج البحوث المشار اليها سابقا دعنا نرى كيف ان كل هذه العوامل الشخصية تعمل بشكل مشترك ؟ على سبيل المثال ، فكر بالافراد الذاتيين ذوي الرؤيا العالية حول قابلياتهم في التأثير بنتائجهم . فاذا ما اعتقدوا ان السوق توجه الحظ وتخلق الصدفة فسوف ينفرون من المخاطرة . ولكن اذا نظروا الى النتائج على انها تتيح مجالا واسعا لاستخدام مهاراتهم ، فانهم (أي الذاتيين) سيكون لديهم نزعة قوية نحو تحمل المخاطرة . وعلى هذا الاساس ، ان المستثمر الذي يظهر درجة عالية من تحمل مخاطرة ، فانه سيكون هو الذي يضع الاهداف ، ويعتقد بانه يتحكم او يسيطر على البيئة ويؤثر في نتائجها . ومثل هؤلاء الافراد ينظرون لسوق الاوراق المالية على انه معضلة موقفية (Cotingency Dilemma) وذلك باعتبار ان المعلومات التي يمتلكها او تتوفر لديه ستشترك مع خياراته العقلانية لتولد نتائج مربحة .

جدول (١)

القياس السلوكي لتحليل مخاطرة المستثمر في سوق الاوراق المالية

اولاً	هل تتحكم بقدرك وتسيطر على مصيرك ؟ (أي العبارات تصف اسلوب تفكيرك بشكل افضل ؟)
١.	أ- في المدى البعيد ، يحصل الافراد على التقدير الذي يستحقونه . ب- لسوء الحظ ، ان استحقاق الافراد لا يتم الوصول اليه غالباً مهما بذلوا من جهود مضيئة .
٢.	أ- الثقة بالقدر لم تكن ابداً بالنسبة لي مثل اتخاذ القرار بتبني طريق محدد للعمل . ب- اجد دائماً ان ما يجري لي سيحدث بالفعل في المستقبل .
٣.	أ- ما وقع لي هو من جراء افعالي الشخصية . ب- في بعض الاحيان اشعر بانني لاملك السيطرة الكافية على توجيه حياتي حسب ما يحلو لي .
ثانياً	هل تركز على الانجازات ؟ (كم هي درجة اتفاقك بقوة مع العبارات الآتية التي تصف اتجاهاتك الشخصية .
١.	لا احب العمل في مشروع دون ان اعرف جودة ادائي ، وهذا ما يجعلني ان اضع خططا تسمح لي بقياس سرعتي في الشروع صوب هدفي الكلي .
٢.	الغرض الرئيس في حياتي هو ان اعمل اشياء لم اؤديها من قبل .
٣.	عندما لعب مباراة معينة ، فانا اهتم بأسلوب لعبها باتقان لكي افوز .
٤.	فسي كل شيء اؤديه ، بالعمل ، الرياضة والهوايات ، اسعى لوضع معايير عالية لنفسي ، وبخلافه فما المتعة من كل ذلك .
ثالثاً	هل انت مع الحظ ام مع العمل الجاد ؟ (مالعبارات التي تناسب وطبيعة تفكيرك بشكل افضل ؟)
١.	أ- لاجل جمع المال في سوق الاوراق المالية ، فالذي احتاجه بالفعل قدر من الحظ . ب- الافراد الذين يمتلكون مهارات جيدة في اتخاذ القرارات هم الذين يحصلون على اموال كثيرة في السوق .
٢.	أ- ان العديد من الاشياء غير السارة في حياة الافراد تعود نوعاً ما الى الحظ السيء . ب- ان سوء الحظ الذي يلزم الافراد يأتي من الاخطاء التي يرتكبونها .
٣.	أ- بدون ان يمنح المرء لنفسه راحة مناسبة لن يكون بمقدوره ان يصبح قائداً فاعلاً . ب- الافراد المقتنون الذين اخفقوا في ان يصبحوا قادة ، هم الذين لم يستفيدوا من ايجابيات فرصهم .
٤.	أ- ليس من الحكمة دائماً وضع خطة لمدة طويلة ، ذلك لان العديد من الاشياء لاحقاً تأتي من مسألة حظ جيد او سيء شئنا ام ابينا . ب- متى ما اضع الخطط فانا تقريباً اكون متأكداً من انه بمقدوري ان اعمل كل شيء بفاعلية .

* الاستنتاجات والمقترحات البحثية

وجد ان علمي النفس والاستثمار يلتقيان في اختصاص راي الباحث ان يسميه (التمويل السلوكي) وهو حقل علمي يخوض في دراسة قرارات الاستثمار في السوق من خلال الاخذ بمطلوبات مبادئ السلوك الانساني ، بغرض تحديد تلك العوامل الحقيقية التي تقف وراء تحمل المخاطرة وكيفية تقبل عواقبها ونتائجها بثقة معينة .

قبل ان يكون للتمويل السلوكي اسما فقد تم تقبله وفهمه من قبل القليل من المرتهدين في الاقتصاد والمالية امثال (Warren Buffett) و (Charlie Munger) اللذين اشارا الى وجود انماط عديدة متوقعة من اللاعقلانية المتطرفة في اتخاذ قرارات الاستثمار والتي ان حدثت فانها قد تفضي لانماط اخرى في سلوكيات لاحقة .

وبمعزل عن (بافت ومونكر) فان الاغلبية من محترفي الاستثمار في مطلع القرن الحالي قد بدؤوا يعطون اهتماما جديدا لنقطة تقارب المالية وعلم النفس ، من حيث ان المشاعر التي تحيط بالاستثمار اضحت حقيقة جدا" وبمعنى اخر ان نقطة التقارب هذه تؤشر وجود تأثير لسلوك المستثمرين في اسعار الاوراق المالية بالسوق .

وان كان ثمة شيء يذكر هنا لو طرح السؤال الاتي هو لماذا بات فهم الديناميكية البشرية مهما جدا في حقل الادارة المالية ؟ والجواب باعتقادنا ضروري ويمكن ان يعود لسببين رئيسيين هما :

١. ستكون امام الافراد مؤشرات ودلائل قد تساعدهم في تجنب معظم الاخطاء الشائعة في سوق الاوراق المالية .

٢. سيكون امام الافراد الفرصة يقدر في غرارها امكانية تمييز اخطاء الاخرين في وقت الربح على وجه الخصوص .

اذا" عرضة للاخطاء الشخصية في الحكم في مجال الاستثمارات التي يمكن ان تؤثر على نجاحنا الشخصي . وحينما يرتكب الف او مليون فرد اخطاء في الحكم او التقدير ، فان التأثير الجماعي قد يدفع السوق في اتجاه مضر ومدمر احيانا . وهكذا فان متابعة اغواء جمهور المستثمرين بحيث يتم التعرف على الاحكام الخاطئة لدى البعض والاحكام الناجحة لدى البعض الاخر قد يدلنا على معرفة الانواع الخاصة من المزاجات والعواطف والمشاعر ومن ذلك قد يخرج المهتمون بعدد من الاسباب التي تقع وراء تلك التصرفات غير الرشيدة للمستثمرين وما ورائها من مشاعر ، وبخاصة ان المختصين سيكونون بحاجة للحذر واليقظة من تلك المشاعر ، ويكون المستثمرون على استعداد للتصرف الرشيد الذي يخدم الافراد والمجتمع في ان واحد .

إذا" الموضوع بحاجة ماسة لجهود الباحثين للنهوض بمستوى هذا العلم الجديد الذي اضحى من الاستنتاجات السابقة ضرورة ملحة في الوقت الحاضر ، وبخاصة بعد ان وصفته فرضيات نظرية السوق الكفوء التي ترى سوق الاوراق المالية حالة خطية بسيطة اصبح نصها مقبولا اطلاقا ، فالسوق على وفق نظرة علماء التمويل السلوكي حالة غير خطية ، وانه تكيفي معقد غير قابل للتكرار .

عليه كيف يتصرف المستثمرون في عالم يفتقد لنظام معروف للمعرفة ، هذا هو اختصاص هذا العلم الجديد الذي يسعى من خلال جهود الباحثين الى ايجاد طرق مناسبة لاسلوب الاستثمار الناجح الذي يستند الى دراسة سلوك المستثمرين والمشاعر المحددة والعوامل التي تحكم في رشدهم من عدمه.

- ولكي تكتمل الاستنتاجات تقترح الدراسة على الباحثين اجراء البحوث المستقبلية الاتية :
1. اجراء بحث مسحي في سوق الاوراق المالية العراقية يتناول موضوع " تحديد العوامل التي تجعل بعض المستثمرين يتاجرون في الاسهم بكثرة ، والبعض الاخر منهم يميلون الى التخفيض .
 2. اجراء مسح بحثي اخر في سوق الاوراق المالية العراقية يتناول ماهية الاشياء التي تكون في اذهان المستثمرين عند فترات الازدهار الاقتصادي والانكماش .
 3. دراسة المفاهيم السلوكية الاربعة المكونة لعلم التمويل السلوكي : المغالاة في الثقة ، نزعة رد الفعل المبالغ فيه ، البغض الشديد تجاه الخسارة ، والحسابات الذهنية في السوق العراقية ودورها في وضع حجر الاساس لهذا الاختصاص .
 4. دراسة موضوع القدرة على تحمل المخاطرة لدى المستثمر العراقي من وجهة نظر سلوكية بتطبيق المقياس المطروح في البحث الذي تناول تحليل سلوكيات تحمل المخاطرة .
 5. دراسة اثر العمر والجنس ومقدار الثروة في الميل لتحمل المخاطرة في سوق الاوراق المالية .
 6. دراسة العلاقة بين تحمل المخاطرة لدى المستثمر والتحكم الشخصي له ودافعيته للانجاز .
 7. دراسة دور الحظ والصدفة كعوامل شخصية لدى المستثمر في تكوين الرؤيا المستقبلية لسوق الاوراق المالية من وجهة نظر نفسية .

References

1. Atkinson , J . W . etal . The Achievement Motive and Goal setting , and probability preference , Journal of Anormal and social psychology , 60 , nov . 1960 .
2. Atkinson . J . W , and litwin , G . H . The Achievement Motive and Test Anxiety Conceived as a Motive to Avoid failure , Journal of Abnormal and social psychology , 60 (nov . 1960) .
3. Burton J “ . It Just Ain’t Rational , Fee Advisor , Sep/ Oct , 1996 .
4. Fuerbringer , why Both Bulls and Bears Can Act So Bird- Brained . The New York Times , 30 , 1997 , Section . 3 .
5. Coraham , B . , The Intellgent Investor : Abook of practical Counsel (New York : Harper & Row , 1973) .
6. Hagstron , R . G . , The Warren Buffett portfolio : Mastering the power of the Focus Investment Strategy , New York , Wiley & Sons , Inc . , 1999 .
7. Kilpatrick , A . , Of permanent Value : The Story of Warren Buffef (Birmingham , Al : AKPE publisher , 1998 .
8. Outstanding Investor Digest , May 5 , 1995 .