



تأثير ميول المستثمرين السلوكية في استمرارية المصارف: (دراسة تطبيقية لعينة من المصارف في سوق العراق للأوراق المالية)

أ.د. ماهر ناجي علي
جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد
mahen.ali@uokufa.edu.iq

الباحثة: رباب كامل شلال
جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد
rababk.alsuleti@student.uokufa.edu.iq

المستخلص

تُعد ميول المستثمرين من أهم المتغيرات البيئية المؤثرة في استمرارية المصارف، وبناءً على ذلك ، يهدف هذا البحث إلى معرفة مدى تأثير ميول المستثمرين السلوكية في استمرارية المصارف، وذلك من خلال قياس المتغير المستقل (ميول المستثمرين) عبر مؤشري حجم التداول والعائد الليلي ، فضلاً عن قياس المتغير التابع (استمرارية المصارف) باستخدام نموذج (Z-Score) والذي عُرف لاحقاً بنموذج (Zeta 3) وقد تم تطويره من قبل (Altman) بالتعاون مع (Hartzell & Peck) في سنة 1995، ويُستخدم هذا النموذج بهدف التحقق من استمرارية المصرف وقدرته على مواصلة نشاطه ، وقد تم عرض الجانب النظري للبحث بالاعتماد على المنهج الاستنباطي، ولتحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على البيانات المتوفرة في التقارير السنوية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية، وتضمنت عينة البحث عشر مصارف تجارية، وللفترة الممتدة (2014-2023). وقد تم قياس متغيرات البحث بصورة كمية باستخدام البيانات المالية، فضلاً عن ذلك استخدام الأساليب الإحصائية الملائمة.

وتوصلت النتائج إلى وجود تأثير معنوي لميول المستثمرين السلوكية في استمرارية المصارف، أما من حيث التوصيات، فإن من أبرزها دعوة سوق العراق للأوراق المالية إلى دعم الأبحاث المتعلقة بدراسة وفهم ميول المستثمرين السلوكية، من خلال تمويل الدراسات التي تناولت العوامل السلوكية المؤثرة في قراراتهم الاستثمارية، والاستفادة من نتائج هذه الدراسات في تطوير السياسات والممارسات الأكثر كفاءة، بما يُسهم في تعزيز استقرار السوق وكفاءته.

الكلمات المفتاحية: ميول المستثمرين السلوكية، استمرارية المصارف، سوق العراق للأوراق المالية



The Impact of Behavioral Investor Sentiment on Bank Continuity:(An Applied Study on a Sample of Banks in the Iraq Stock Exchange)

Rabab Kamel Shallal
University of Kufa, Faculty of
Administration and Economics
rababk.alsuleti@student.uokufa.edu.iq
[du.iq](mailto:rababk.alsuleti@student.uokufa.edu.iq)

Prof. Dr. Maher Naji Ali
University of Kufa, Faculty of
Administration and
Economics
mahen.ali@uokufa.edu.iq

Abstract

Investor sentiment is considered one of the most significant environmental variables affecting the continuity of banks. Accordingly, this research aims to investigate the extent to which behavioral investor sentiment influences bank continuity. The independent variable (investor sentiment) was measured using two indicators: trading volume and overnight return, while the dependent variable (bank continuity) was measured using the Z-Score model, later known as the Zeta 3 model, which was developed by Altman, in collaboration with Hartzell & Peck in 1995. This model is used to assess a bank's ability to continue its operations. The theoretical framework of the study was based on the deductive approach, and to achieve the research objectives, data was collected from annual reports published by the Iraq Stock Exchange. The study sample included ten commercial banks over the period 2014–2023. The research variables were quantitatively measured using financial data, in addition to employing appropriate statistical methods. The results revealed a statistically significant impact of behavioral investor sentiment on the continuity of banks. As for the recommendations, one of the most important is that the Iraq Stock Exchange should support research related to studying and understanding behavioral investor sentiment by funding studies that examine the psychological and behavioral factors affecting investment decisions, and by utilizing the results of such studies to develop more efficient policies and practices that enhance market stability and efficiency.

Keywords: *Behavioral Investor Sentiment, Bank Continuity, Iraq Stock Exchange*
Investor sentiment is considered one of the most important



1- المقدمة

يُعد القطاع المصرفي أحد أهم القطاعات الرئيسية في الاقتصاد الوطني، إذ تسهم المؤسسات المالية وبالأخص المصارف في قيادة عجلة التنمية نحو تحقيق الأهداف الأساسية للبلاد، وذلك من خلال ما تقدمه من خدمات تسهم في ازدهار الاقتصاد، فضلاً عن ذلك يواجه القطاع المصرفي العراقي بصورة عامة العديد من التحديات منها ضعف الثقافة المصرفية لدى أغلب أفراد المجتمع، على الرغم من دورها الرئيسي في تمويل المشاريع والاستثمارات المختلفة من خلال قيامها في وظيفتها الأساسية والمتمثلة في توفير الموارد المالية، إذ إن التحدي أمام المصرف هو تحقيق الأداء الجيد في تنفيذ العمليات الجارية بهدف النمو والاستمرار في العمل مما يؤدي إلى الحفاظ على مركزه المالي في ظل التحديات المختلفة وزيادة حدة المنافسة خصوصاً ما نشهده بين مدة واخرى من خروج بعض المصارف من أسواق المال، إذ إن البقاء والاستمرار هو الهدف الأساسي للمؤسسات المالية لاسيما المصرفية منها التي تهدف إلى النمو في نشاطها وأرباحها. إلا أنها قد تواجه مخاطر مصرفية تؤثر بشكل سلبي على استمراريتها، إذ يعتمد مستقبل المصرف واستمراريته على مركزه المالي وقدرته على تحقيق الأرباح، فضلاً عن ذلك يتمتع المصرف بخصوصية وأهمية خاصة في مجال التحليل المالي، مما يتطلب جهوداً مضاعفة في التحليل والتنبؤ والتقييم من عدة جهات، إذ يُعد التنبؤ بالحالة المالية للوحدة الاقتصادية وبشكل خاص المصارف من الأمور المهمة لجميع الوحدات العاملة سواء الداخلية منها أو الخارجية، وبناءً على ذلك، إذ يُعد فرض الاستمرارية من الفروض الأساسية التي يُبنى على أساسها تقييم المؤسسات المالية ومنها المصارف لضمان قدرتها على تحقيق أهدافها خلال مدة زمنية كافية لتسديد التزاماتها تجاه الأفراد، الأمر الذي ينعكس إيجابياً على ميول المستثمرين السلوكية، ويدفعهم إلى توجيه استثماراتهم نحو هذا المصرف دون غيره، فضلاً عن ذلك تُعد ميول المستثمرين السلوكية من العوامل المهمة في تحديد كيفية الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية، إذ يمكن من خلال دراسة ميول المستثمرين ومعرفة توقعاتهم ومعتقداتهم وسلوكياتهم و تقلباتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، بيان مدى استمرارية المصرف في مزاوله أعماله ومن ثم تعزيز استقراره المالي وتحقيق قيمة اقتصادية متقدمة. وبناءً على ما تقدم، يهدف البحث إلى معرفة تأثير ميول المستثمرين السلوكية في استمرارية المصارف

1. المبحث الأول: منهجية البحث

1-1 مشكلة البحث :



يتميز القطاع المصرفي بكونه أحد أهم القطاعات التي تحيط بأعماله الكثير من المخاطر، وغالباً ما تكون مرتفعة ومعقدة، وفي ظل تلك التحديات الكثيرة التي تنتج عن عدة أسباب: منها المنافسة الكبيرة والصدمات الاقتصادية والمالية والتغيرات المتسارعة في بيئة الأعمال، فضلاً عن ذلك أصبحت المصارف تسعى إلى إيجاد وسائل وأدوات تُمكنها من النمو والاستمرار في تنفيذ العمليات الجارية، مما يؤدي إلى الحفاظ على مركزها في بيئة الأعمال، ومن خلال هذه المهام والأنظمة المتبعة تؤثر المصارف على سلوكيات ومعتقدات المستثمرين تجاهها، مما يساعدها على الاستمرار في عملها والمساهمة في إنجاز أعمالها وتحسين مستوى الأداء بشكل عام في ظل المنافسة القوية، ومن هذا المنطلق فإن مشكلة البحث تتمحور بتساؤل رئيسي مفاده، الآتي:

1. ما مدى تأثير ميول المستثمرين السلوكية في استمرارية المصارف
 2. ما أثر ميول المستثمرين السلوكية على استمرارية المصرف
 3. ما درجة العلاقة الإحصائية بين ميول المستثمرين السلوكية واستمرارية المصارف
- 1-2 أهمية البحث :

تكمن أهمية البحث بما يقدمه من حلول من خلال الربط بين متغيرات البحث (ميول المستثمرين السلوكية، استمرارية المصارف) وتحليل العلاقة المتبادلة فيما بينهما، وذلك لضمان استمرارية المصارف من خلال مواكبة التطور والاعتماد على البنى التحتية وأساليب الإدارة الحديثة، إذ تتجلى أهمية البحث في دراسة وتحليل تأثير ميول المستثمرين في استمرارية المصرف من خلال حماية البيانات والحد من التهديدات التي قد تتعرض لها المصارف، فضلاً عن ذلك قدرة المصرف على الاستمرار في مزاولة أعماله وكيفية تأثير ذلك في ميول المستثمرين، وتكمن أهمية البحث كالاتي:

- 1- دراسة كيفية تحقيق استمرارية المصرف وبيان مدى تأثير ذلك في اتجاه ميول المستثمرين من خلال استمرارية المصرف في تنفيذ عملياته الجارية، فضلاً عن ذلك تسديد الالتزامات في مواعيد استحقاقها، إذ ينعكس ذلك بصورة إيجابية في جذب ميول المستثمرين إلى هذا المصرف دون غيره.
- 2- تعد عملية الاستمرارية الحجر الأساس لأي مؤسسة مالية ولاسيما المصرفية منها وانها لا تقتصر على الإدارة والمدققين فقط بل هي حاجة ضرورية لكل الاطراف المعنية باستمرارية عمل المصرف.



3- تسليط الضوء على مفهوم وأهمية ميول المستثمرين وبيان مدى تأثير ذلك في استمرارية المصرف في ظل المنافسة والتطور المستمر من خلال دراسة وتحليل المحددات السلوكية لميول المستثمرين وبيان مدى تأثير ذلك في اتخاذ قرار الاستثماري.

1-3 : أهداف البحث

يمكن تحديد أهداف البحث كالآتي

1- قياس ميول وتفضيلات المستثمرين كمياً ، وتحديد ومعرفة العوامل التي تؤثر على توجيهات متخذي القرار وتأثيراتهم السلوكية.

2- الكشف عن درجة تأثير ميول المستثمرين في تحقيق استمرارية المصرف.

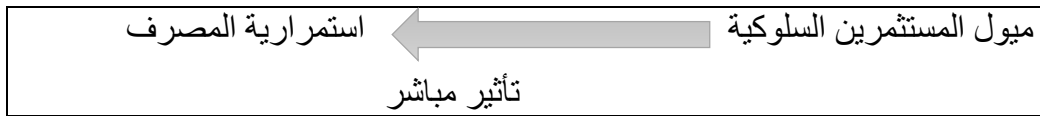
3- يهدف البحث إلى توضيح مفهوم وأهمية ميول المستثمرين في استمرارية المصرف

1-4 : فرضيات البحث

إن فرضيات البحث هي إجابات وحلول مجازية محتملة لأسئلة البحث المطروحة لاكتشاف العوامل والإطار المحدد لمشكلة البحث، إذ يتم عرضها في صورة علاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل، بهدف الوصول لنتائج واقعية عن مجتمع البحث، وتم تجسيد فرضيات البحث على وفق طيات مشكلة البحث والأهداف المرسومة لها والنموذج الفرضي لتمثيل العلاقات المنطقية بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في نموذج البحث كالآتي:

1- الفرضية الرئيسية (H1): لا توجد علاقة ارتباط معنوية لميول المستثمرين السلوكية في استمرارية المصارف.

1-5 : النموذج الفرضي للبحث



1-6 : وصف مجتمع وعينة البحث

يتكون مجتمع البحث من المصارف التجارية العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (ISX)، وعلى هذا الأساس تم اختيار عينة البحث لتشمل (10) مصارف تجارية من أصل (24) مصرفاً مدرجاً، وقد تم اختيار هذه العينة نظراً لتوفر البيانات المالية للمدة الممتدة من عام 2014 إلى عام 2023، إذ تعد هذه العينة ممثلة لقطاع المصارف التجارية في العراق وتوفر قاعدة بيانات قوية



لتحليل العلاقة بين ميول المستثمرين واستمرارية المصارف، وفي ادناه الجدول رقم (1-1) الذي يظهر نبذة تعريفية عن أهم المعلومات عن المصارف عينة البحث، ويلخص بعض المعلومات الأساسية الخاصة بها ليعطي صورة واضحة عن تلك المصارف، والتي تتضمن أسم ورمز المصرف، وتاريخ تأسيس المصرف، فضلاً عن سنة الإدراج في السوق، ورأس المال المصرف، وكما يأتي:

جدول (1-1) نبذة تعريفية عن المصارف عينة البحث

ت	أسم المصرف	الرمز	سنة التأسيس	سنة الأدر السوق	رأس المال عند التأسيس	رأس المال الحالي
1	مصرف بغداد العراقي	BBOB	1992/2/18	2004	100,000,000	250,000,000,000
2	مصرف اشور الدولي للاستثمار	BASH	2005/4/25	2007	25,000,000	250,000,000,000
3	مصرف الخليج التجاري	BGUC	1999/10/20	2004	600,000,000	300,000,000,000
4	مصرف الاستثمار العراقي	BIBI	1993/7/13	2004	100,000,000	250,000,000,000
5	مصرف الشرق الاوسط للاستثمار	BIME	1993/7/7	2004	400,000,000	250,000,000,000
6	مصرف المنصور للاستثمار	BMNS	2005/9/13	2008	55,000,000,000	351,000,000,000
7	المصرف الاهلي العراقي	BNOI	1995/1/2	2004	400,000,000	270,000,000,000
8	مصرف الائتمان العراقي	BROI	1998/7/25	2004	200,000,000	250,000,000,000
9	مصرف سومر التجاري	BSUC	1999/8/7	2004	400,000,000	250,000,000,000
10	مصرف الاتحاد العراقي	BUOI	2002/9/23	2006	2,000,000,000	252,000,000,000

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية للمصارف عينة البحث.

يلاحظ من الجدول (1-3) أعلاه أن مصرف الخليج التجاري ومصرف المنصور للاستثمار يعدان الأكبر من حيث رأس المال والبالغ (300,000,000,000)، (351,000,000,000) مليار دينار عراقي على التوالي، ويبين الجدول أن مصرف بغداد من أقدم المصارف تأسيساً، أما أحدثهم تأسيساً فهو مصرف المنصور للاستثمار.

1-7 : منهج البحث

اتبع البحث الحالي منهجين من مناهج البحث العلمي : المنهج الاستقرائي والمنهج الاستنباطي للتوصل إلى النتائج، إذ تم اعتماد المنهج الاستنباطي في الجانب النظري لتغطية الإصدارات المهنية وأهم البحوث الأكاديمية ذات الصلة بموضوع ميول المستثمرين واستمرارية المصرف، أما في الجانب العملي (التطبيقي) فتم اعتماد المنهج الاستقرائي للمصارف المدرجة في سوق العراق



للأوراق المالية عينة البحث، ومن ثم جمع البيانات المطلوبة إذ تم استخدامها لقياس متغيرات البحث، بهدف الوصول إلى نتائج دقيقة ومبنية على أسس علمية.

1-8 أدوات قياس متغيرات البحث:

أولاً: المتغير المستقل (ميول المستثمرين) نظراً لأهمية المتغير المستقل ميول المستثمرين في تشكيل قرارات الاستثمار، فضلاً عن ذلك بيان مدى تأثير ميول المستثمرين في اتخاذ قرارات البيع أو الشراء مما تؤثر في نهاية المطاف على عملية الاستثمار في الأسواق المالية مما يعكس بشكل مباشر على استمرارية المصرف في مزاولة أعماله، ونظراً لصعوبة قياس ميول المستثمرين سوف يتم الاعتماد على حجم التداول، والعائد الليلي، وكالاتي:

1- حجم التداول:

$$TV_{i,t} = Ln(v_{i,t})$$

$TV_{i,t}$: حجم التداول للوحدة الاقتصادية (i) للسنة (t)

Ln : اللوغاريتم الطبيعي

$V_{i,t}$: متوسط حجم التداول للسهم (i) للسنة (t) (علي، 64:2024، Chuang et

al.,2010:16)

2- العائد الليلي:

$$OR_{i,j} = \frac{Open_{i,j} - Close_{i,j-1}}{Close_{i,j-1}}$$

$OR_{i,j}$: العائد الليلي لسهم الواحد (i) في اليوم (t)

$Open_{i,j}$: سعر الافتتاح لسهم الواحد (i) في اليوم (t)

$Close_{i,j-1}$: سعر الإغلاق لسهم الواحد (i) في اليوم (t) (علي، 65:2024، Guo et

al.,2023:414)

ثانياً: المتغير التابع (استمرارية المصرف)

تم استخدام نموذج (Z-Score) وعرف فيما بعد بأنموذج (Zeta 3) تم تطويره من قبل (Altman) بالتعاون مع (Hartzell & Peck) في سنة 1995، إذ يستخدم هذا النموذج بهدف



التأكد من مبدأ استمرارية المصارف وقدرتها في مواصلة نشاطها على المدى البعيد، وتحسب قيمة Z من خلال المعادلة الآتية:

(Shabri & Hosen, 2023:8)،(Erdi et al.,2022:99)،(Agarwal,2018:956)

$$Z = 6.56X_1 + 3.26X_2 + 6.72X_3 + 1.05X_4$$

إذ إن:

Z = مؤشر دليل الاستمرارية للمصرف

X1 = رأس المال العامل / إجمالي الموجودات.

X2 = الأرباح المحتجزة / إجمالي الموجودات.

X3 = الأرباح قبل الفوائد والضرائب / إجمالي الموجودات.

X4 = القيمة الدفترية (حقوق الملكية) / إجمالي المطلوبات.

أما المعاملات (6.56)،(3.26)،(6.72)،(1.05) تعني أوزان متغيرات الدالة، وهي تمثل الأهمية النسبية لمتغيرات الأنموذج

2. الدراسات السابقة

1.2: دراسة (خليل، 2024) عنوان الدراسة (تأثير ميول المستثمرين على العلاقة بين دورة حياة المنشأة وتحمل المخاطر) تهدف هذا الدراسة إلى دراسة تأثير ميول المستثمرين (كمتغير محفز) للعلاقة بين مراحل دورة حياة المنشأة وتحمل المنشأة للمخاطر تشير نتائج الدراسة فيما يتعلق بتأثير ميول المستثمرين على تحمل الشركة للمخاطر، إذ يوجد تأثير سلبي لميول المستثمرين على المخاطر التي تتكبدتها الشركة في الفترات التي تكون فيها ميول المستثمرين منخفضه، و من جهة اخرى يكون له تأثير ايجابي واسع وذلك خلال فترات ارتفاع معنويات المستثمرين.

2.2: دراسة (Ail & Flayyih,2021) عنوان الدراسة (The Role of the External Audit in Assessing Continuity of Companies under the Financial Crisis: An Applied Study in the Iraqi Banks Listed in the Iraq Stock Exchange for the Period 2016-2019) الهدف الرئيسي من هذا البحث هو بيان أثر استخدام التدقيق الخارجي لمؤشرات الفشل المالي في تقييم استمرارية المصارف العراقية في ظل الأزمات المالية التي تواجهها الشركات المدرجة في الأسواق المالية، فضلا عن ذلك توضيح أهمية التنبؤ بالفشل المالي وتقييم استمرارية المصارف في اتخاذ القرارات على المستويين الداخلي والخارجي.



2. المبحث الثاني : الجانب النظري للبحث

1.2: مفهوم ميول المستثمرين

يمكن تعريف ميول المستثمرين على أنه مدى التفاؤل أو التشاؤم الذي يبديه المستثمرون تجاه الأسهم أو السوق المالي بشكل عام (Baker & Wurgler, 2006:7)، فضلاً عن ذلك تعريف هذه الميول بأنها الأخطاء المنهجية أو التحيزات المعرفية في اعتقادات المستثمرين بشأن التدفقات النقدية المستقبلية ومخاطر الاستثمار، والتي قد تتعارض مع الحقائق والأسس الاقتصادية الموضوعية (Dash & Mahakud, 2012 :3)، ولا تعد ميول المستثمرين بالضرورة غير عقلانية أو غير منطقية، إذ قد تكون هذه المعتقدات صحيحة أو خاطئة، اعتماداً على الظروف المحيطة والحالة الاقتصادية العامة (Johnk, 2012 :17)، فضلاً عن ذلك يتم تعريف ميول المستثمرين على أنها التحيز في تسعير الموجودات المالية مما يولد قيمة خاطئة لها بعيداً عن التوازن نتيجة لاستخدام العاطفة بدلاً من القرارات المنطقية القائمة على أساس عقلائي (Alajekwu et al., 2017:104)، كذلك تعد ميول المستثمرين مشاعر أو معتقدات المستثمرين فيما يتعلق بالأسهم الفردية أو سوق الأوراق المالية، فضلاً عن ذلك وجدت بعض الدراسات السابقة أن ميول المستثمرين تؤثر على أسعار الأسهم، وأن تأثيرها في الأسواق المالية ليس مؤقتاً (Kim & Ryu, 2020:35) ويرى (Prasad) أن ميول المستثمرين هي الموقف العام الذي يتبناه المستثمرون تجاه حدث أو معلومة معينة، وتتعكس هذه الميول على نشاط السوق والأسعار بشكل عام (Prasad et al., 2022:1) من وجهة نظر الباحثين، وبناءً على ما سبق تعرف ميول المستثمرين السلوكية فإنها تُعد بياناً لمعتقدات المستثمرين وعواطفهم تجاه المستقبل، استناداً إلى الحالة الطبيعية. وقد تكون هذه المعتقدات صحيحة أو غير صحيحة، أي أن المستثمر قد يتخذ قراراً استثمارياً بناءً على تلك المعتقدات أو التحيزات، مما يكون لها تأثير مهماً في عملية اتخاذ القرار، إذ يعتمد المستثمر عند اتخاذ قراره على مشاعره وحالته المزاجية أي درجة تفاؤله أو تشاؤمه، وليس على الحقائق والمعلومات المتاحة.

2.1.2: أنواع ميول المستثمرين

لدى المستثمرين ميول مختلفة يمكن التعرف عليها من خلال عوامل التفاعل مع المعلومات والأحداث، يمكن تصنيف ميول المستثمرين إلى ثلاثة اتجاهات رئيسية وهي: الميول المتفائلة والميول المتشائمة والميول الحيادية. (الشاهد وآخرون، 2022: 23)، (الطائي وآخرون، 2023: 189)



1: الميل التفاولي أو الايجابي، واغتنام الفرص (Optimistic or Positive): تظهر ميول المستثمرين التفاولية عندما ترتفع التوقعات أو الاحتمالات بشأن ربحية عملية الاستثمار، أي وجود محفزات مشجعة للاستثمار، إذ يحدث عند اتخاذ القرارات الاستثمارية في حالة انخفاض مخاطر عدم التأكد فيما يتعلق بعوائد الأسهم وأسعارها، كأن تكون عوائد أسهم المصرف محل القرار قد حققت ارتفاعا ملحوظا في وقت لاحق، أو في حالة وجود زخم من قبل المستثمرين لغرض الاستثمار في احد قطاعات السوق.

2: الميل التشاؤمي أو السلبي، التعامل مع عدم اليقين: تظهر الميول التشاؤمية للمستثمرين (Pessimistic or negative) عند انخفاض التوقعات أو الاحتمالات حول ربحية عملية الاستثمار، نتيجة لارتفاع مخاطر عدم التأكد بشأن أسعار الأسهم وعوائدها، أي عدم وجود محفزات مشجعة للاستثمار، كأن تكون عوائد أسهم المصرف محل القرار قد حققت انخفاضا ملحوظا في وقت لاحق، وكذلك في حالة نفور المستثمرين من أحد قطاعات السوق.

3: الميل المحايد أو الذاتي في اتخاذ القرارات العقلانية: هي عملية اتخاذ قرار الاستثمار على أساس النظرية العقلانية (Neutral or subjective) أو نظرية كفاءة السوق، فضلا عن ذلك قرار الاستثمار لا يتأثر بالعوامل التي تؤثر بسلوك المستثمرين وهذا التصرف يسمى بالسلوك الرشيد او العقلاني (Rational Behavior) كما يمكن تصنيف نوع المستثمر من خلال نوع المعلومات، بالإضافة إلى ذلك يتم استخدام وتفسير المعلومات التي تشخص العناصر الداخلية للتعاقد النفسي.

3.1.2: التأثيرات الناتجة عن ميول المستثمرين

تتأثر ميول المستثمرين في مجموعة مختلفة من الجوانب الاستثمارية والمالية، والتي يمكن تصنيفها كما يأتي:

1: تأثير ميول المستثمرين في عوائد الأسهم: تؤدي ميول المستثمرين المتأثرين بقناعاتهم و تفضيلاتهم إلى اتخاذ قرارات استثمارية متعلقة بقيمة الأسهم، قد ينتج عنها تقييم الأسهم بأسعار تنحرف عن قيمتها الفعلية اي عندما ترتفع ميول المستثمرين ترتفع اسعار الاسهم مما يؤدي إلى ارتفاع عوائد الأسهم، بينما يحدث العكس عندما تكون ميول المستثمرين منخفضة تنخفض أسعار الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض عوائد الأسهم (مشحوت وآخرون، 2023:88).

2: تأثير ميول المستثمرين في تشكيل قرارات الاستثمار: فهم ميول المستثمرين يعد من الأمور المهمة نظراً للدور الذي يلعبه في اتخاذ قرارات المستثمرين، بالإضافة إلى قرارات البيع والشراء



مما يؤدي إلى التأثير على الأسواق المالية، إذ تتأثر قرارات الاستثمار التي يتم اتخاذها من قبل الأفراد بشكل كبير بميول المستثمرين، في هذه العملية تلعب دوراً مهماً الجوانب العاطفية والنفسية للمستثمرين، إذ يتم تحديد ميول المستثمرين من خلال عوامل رئيسية مما يتطلب من الضروري أخذها في الاعتبار، تتضمن كل من: تحيزات المستثمرين، وعوامل السوق المختلفة، والسلوك الجمعي، والعوامل المتعلقة بالوعي، وسائل الاعلان والإنترنت، كذلك التفاعلات الاجتماعية، فضلاً عن ذلك أن فهم ودراسة ميول المستثمرين يعد أمر ذو أهمية لغرض اتخاذ قرارات استثمارية مربحة لاسيما المتعلقة بالأسواق الناشئة (علي، 2024:108)، فضلاً عن ذلك من الممكن تكون ميول المستثمرين على اساس المزاج وليس على اساس اسس علمية، فضلاً عن ذلك قد يكون هناك تأثير قوي للمزاج والأشاعات على ميول المستثمرين (عوجه، 2021: 317).

4.1.2: محددات ميول المستثمرين

أشارت دراسة (Wanjau, 2018) إلى إمكانية تقسيم محددات ميول المستثمرين إلى ثلاثة مجموعات، إذ تتمثل المجموعة الأولى بمحددات فردية خاصة بالمستثمر تتضمن: تفضيلات المستثمر، وتأثير السلوك الجماعي أو القطيع (herding effect)، وموقفه اتجاه المخاطرة بالإضافة إلى التفاعل الاجتماعي (social interact)، بينما تتمثل المجموعة الثانية الاطار التنظيمي وتتضمن: مستوى الافصاح، شفافية التقارير المالية، أو البيئة (المناخ) السياسية (political climate)، اما المجموعة الثالثة تتضمن عوامل متعلقة بالسوق منها: مستوى استقرار السوق، ومعدل التضخم والبطالة، وتقلبات في سعر الفائدة، ومستوى كفاءة السوق، وتصور المستثمر (investor perception)، إذ تتضمن محددات ميول المستثمرين السلوكية مجموعة من العوامل النفسية، والاجتماعية، والاقتصادية التي تؤثر على كيفية اتخاذ المستثمرين قراراتهم (علي، 2023:723).

1.2.2: مفهوم الاستثمارية في المصارف

الاستثمارية كـ (لغة) هي مصدر صناعي للفعل (استمر)، أي تعني البقاء على منهج معين من دون تغيير أو القدرة على تواصل العمل من دون انقطاع، واستمر الشخص أو الشيء ما معناه أنه مضى على طريقة واحدة (حميدي، 2021:83) إن مستقبل الوحدة الاقتصادية لاسيما المصرف واستمراريته تعتمد بشكل أساسي على مركزه المالي و أرباحه، فضلاً عن ذلك قدرته على مواجهة الأحداث المستقبلية والحفاظ على السيولة الكافية و القدرة على سداد ديونه، لهذا فإن مسألة التنبؤ



بالوضع المالي هي قضية مهمة لجميع الأطراف سواء داخل المصرف أو خارجه (الباججي، 2024، 61)، فضلا عن ذلك تمثل استمرارية العمل أولوية هامة لأي مؤسسة مالية لاسيما المصرفية منها، إذ تعد إدارة الاستمرارية جهة إشرافية على القطاع المصرفي والمالي بسبب الاعتمادية العالية بين المؤسسات المالية والمصرفية، فضلاً عن ذلك تعقيد وتداخل العمليات المصرفية التي يؤدي توقف أعمالها إلى آثار كارثية على المواطنين والاقتصاد الوطني، فضلا عن توصيات لجنة بازل بشأن المبادئ العليا لاستمرارية الاعمال المصرفية، إذ تطرقت إلى متطلبات استمرارية أعمال المؤسسات المالية والمصرفية ودورها ودور الجهات الاشرافية، والسبب في ذلك لان توقف بعض العمليات في المصرف قد تكون له اثاراً سلبية على المؤسسات المالية وعلى الاقتصاد ككل، إذ يهدف البنك المركزي إلى رفع مستوى القطاع المصرفي ككل في مجال إدارة استمرارية الأعمال من خلال الرقابة المباشرة والتأكد من التزام المصارف بتوفير الحدود الدنيا من متطلبات استمرارية أعمالها (الحامدي، 2024: 49).

وفقاً لما سبق، يرى الباحثين أن استمرارية الوحدة الاقتصادية لاسيما المصارف منها تُشكّل الحجر الأساس، إذ هي التخطيط المسبق والإجراء الذي يتم اتخاذه بهدف التأكد من كفاءة المصرف في ممارسة أعماله، مما يؤدي إلى تحقيق الأهداف التي يسعى إليها دون التوقف عن العمل المصرفي أو تصفية موجوداته، وبالتالي فإن ذلك يُسهم في جذب المزيد من العملاء والحفاظ على مركزه في بيئة تنافسية، مما يؤدي إلى مواصلة الوحدة الاقتصادية مزاوله نشاطها للمدة زمنية تمكنها من تحقيق أهدافها.

2.2.2: أهمية استمرارية المصرف

تبرز أهمية الاستمرارية كوننا نعيش في بيئة متقلبة مليئة بالمخاطر تؤثر على جوانب متعددة من العمل، مما يتطلب استخدام تقنيات كفاءة في عملية اتخاذ القرار السليم، إذ سيكون هناك العديد من مكونات الإطار المفاهيمي والسياسات والتطبيقات المحاسبية لا معنى لها بدون هذا الفرض، كذلك أظهرت العديد من الأدبيات ذات العلاقة كل من التأثيرات التي تبين أهمية فرض الاستمرارية ويمكن ذكرها كالآتي: (النصراوي، 2023، 47)

1- استخدام فرض الاستمرارية يترتب عليه تصنيف الموجودات على أنها متداولة وثابته، والمطلوبات طويلة الأجل وقصيرة الأجل، وفي حال عدم تطبيق مفهوم الاستمرارية للوحدة



- الاقتصادية فانه سوف تفقد أهميتها ويكون الأساس المنطقي والمناسب لتصنيف الموجودات والالتزامات على أساس أولوية التخلص منها.
- 2- تكون سياسات الاندثار والإطفاء مبررة عند افتراض استمرارية الوحدة الاقتصادية، لكن إذا تم استخدام معيار التصفية، تفقد التصنيفات المالية الموجودات والالتزامات العديد من إمكاناتها الهامة، إذ يصبح من الصعب تبرير تصنيف أي عنصر على أنه أصل طويل الأمد أو ثابت، وفي الواقع سيكون إدراج المطلوبات على أساس الأولوية في التصفية أكثر منطقية.
- 3- على أساس فرض الاستمرارية يتم الاحتفاظ بالأرباح السنوية المتحققة أو جزء منها أيضاً، إذ إن إدارة الوحدة الاقتصادية عادة ما تحتفظ بالأرباح بهدف استخدامها للتوسع والنمو في السنوات اللاحقة لحياة الوحدة، إذا لم يكن هناك استمرارية سيتم توزيع الأرباح المتحققة على المساهمين لغرض التخلص منها بعد الانتهاء من الإجراءات اللازمة.
- 4- تحديد أحكام ضمان المنتج سيكون غير منطقي بدون فرض الاستمرارية، كونه لن يكون واقعياً إذا كان الوحدة الاقتصادية قيد التصفية.
- 5- تؤثر الاستمرارية أيضاً على عملية إعداد قيود التسوية التي يتم من خلالها تحدد المصاريف المسددة مقدماً والإيرادات المحصلة مقدماً، أي بدون فرض الاستمرارية لا يوجد هناك مثل هذه المقدمات.

3.2.2: المراحل التي يمر بها المصرف

يمر المصرف بعدد من المراحل حتى يصل إلى الفشل المالي الذي يهدد وضع استمراريته في العمل. وهي كالآتي:

أ- **مرحلة النشوء:** من المعلوم لا يحدث التدهور فجأة أو بصورة غير متوقعة وإنما توجد بعض المؤشرات التي تشير إلى وجود اختلالات من قبل إدارة المصرف، مثل زيادة التكاليف غير المباشرة، أو تزايد حجم المنافسة، أو قلة التسهيلات الائتمانية، وتزايد الأعباء، أو ضعف رأس المال العامل... الخ غالباً ما تحدث خسائر اقتصادية في هذه المرحلة إذ يكون عائد الموجودات أقل من النسب المعتادة للمصرف، ويفضل أن تكتشف المشكلة في هذه المرحلة، وإن إعادة التخطيط في هذه المرحلة قد تكون أكثر فاعلية (علي ومطر، 2011: 860).

ب- **مرحلة العجز النقدي (عجز السيولة):** في هذه المرحلة تلاحظ الإدارة وجود تعثر مالي، أي أن المصارف تكون غير قادرة على مقابلة التزاماتها الجارية وحاجاتها الملحة إلى النقدية،



بالرغم من ارتفاع الأصول الملموسة لديها عن التزاماتها، وذلك لصعوبة تحويل هذه الأصول إلى سيولة في المدى القريب، ومن ثم يضطر المصرف إلى الاقتراض لمواجهة التزاماته. إلا أنه من الممكن ألا تحدث خسارة اقتصادية في هذه المرحلة إذا كانت ليوم واحد فقط (الموسوي، 2023، 262).

ت- مرحلة التدهور المالي (الإعسار المالي): كما عرفه (Gordan) فهو يعبر عن الانخفاض في القوة الإيرادية للمصرف، إذ يصبح المصرف غير قادر على دفع نفقاته، وبصورة رئيسية عدم القدرة على سداد الديون، في هذه الحالة يمكن وصف المصرف بأنه في حالة عسر مالي، ويضطر إلى بيع سندات عند معدل عائد أعلى نسبياً من معدل العائد الذي يمكن أن يقبله حامل السند لاستثمار أمواله لدى وحدات أخرى مماثلة للمصرف في نشاطها، أي أن المصرف يصبح معسراً مالياً في هذه المرحلة إذ يكون غير قادر للحصول على التمويل اللازم من خلال القنوات المعتادة لمقابلة التزاماته التي هي محل ميعاد الاستحقاق، تلجأ الإدارة عند هذه النقطة إلى اساليب مالية جديدة إذ يكون هناك احتمال ضئيل لاستمرار ونمو المصرف إذا لم يحصل على التمويل اللازم (كيوص، 2018:7).

ث- مرحلة الإفلاس: تعد هذه المرحلة النقطة الحرجة في فشل المصرف ولا يمكن تجاهلها، إذ خلالها تنفذ الإدارة كل المحاولات في الحصول على التمويل الإضافي والدعم للموقف المالي، إذا تتجاوز الديون قيمة الموجودات الكلية للمصرف ويصبح الإفلاس والفشل المالي محققاً (عكار وخشان، 2019:119).

مرحلة إعلان أو تأكيد الإفلاس: في هذه المرحلة يتم إعلان عن تصفية أو إفلاس المصرف عندما تؤخذ الإجراءات القانونية لحماية حقوق المقرضين، والالتزامات الأخرى (الدوغجي، 2022: 12)

2- المبحث الثالث: العلاقة بين ميول المستثمرين واستمرارية المصرف

تعد ميول المستثمرين اعتقاد بشأن التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل، ومخاطر الاستثمار التي لا تبررها الحقائق المتاحة (Baker&Wurgler,2007:129)، أي عندما يكون مستوى الميول (المعنويات) مرتفعاً، تزداد ميول المستثمرين نحو المضاربة، مما يدفعهم إلى وضع تقييمات مفرطة في التفاؤل للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة المرتبطة بالأصول الخطرة مثل الأسهم، ويحدث ذلك إما من خلال المبالغة في تقدير حجم هذه التدفقات النقدية أو التقليل من



المخاطر المصاحبة لها، وعلى العكس من ذلك ، إذ يتحقق خلال فترات انخفاض المعنويات إذ يميل المستثمرون إلى وضع تقييمات مفرطة في التشاؤم تجاه التدفقات النقدية المستقبلية، مما يؤدي إلى التقليل من قيمة الأسهم (Mian & Sankaraguruswamy,2012:1358)، إذ يتطلب نجاح القرار الاستثماري للمستثمرين الأفراد فهم ظروفهم النفسية والمالية، فضلاً عن مدى استعدادهم لمواجهة المخاطر المحتملة التي قد تؤثر في أداء السوق، وذلك لأن بعض المستثمرين قد يصاب بالسأم والاكتئاب وخيبة الأمل عند هبوط أداء السوق، أي أنه مجموعة من العوامل السلوكية تؤثر في قرارات المستثمرين الأفراد ، بالتالي يكون لميول هؤلاء الأفراد وعواطفهم وتفكيرهم دوراً رئيساً في التأثير على أسعار الأوراق المالية واتجاهاتها (النجار،2017: 110) أي إن القرارات التي تبنى عليها عمليات الاستثمار في الأسواق المالية هي قرارات لا تتسم بالعقلانية التامة، بالتالي قد تتأثر القرارات الاستثمارية بهذه العوامل غير العقلانية ومنها: المبالغة في التفاؤل أو التشاؤم، التقليد و المحاكاة، اتباع سلوك القطيع، تجنب الغموض وغيرها من العوامل والتحيزات فضلاً عن انها عمليات تحليل لكافة المعطيات الأساسية كالأرباح وحالة السوق، مما تؤدي إلى التأثير على عمليات اتخاذ القرارات الاستثمارية (الحموي،2016:35)، في ظل فرض الاستمرارية إذ يعكس توقعات جميع الأطراف المهمة بأمور المصرف ولاسيما المستثمرين، وذلك على اعتبار أن احتمال التصفية أو التوقف عن مزاولة النشاط تمثل حالة استثنائية، ومن جهة أخرى فإن فرض الاستمرارية يتوافق مع المعايير القانونية التي تعمل في ظلها الوحدة الاقتصادية، فوجود الشركات المساهمة العامة يؤدي فرض الاستمرارية وفقاً لما تتمتع به هذه الشركات من حياة اعتبارية مستمرة ونمو مستمر في حجم أعمالها، لذلك فبناء النظرية المحاسبية يجب أن يقوم على افتراض الاستمرارية، وليس على حالة الاستثنائية وهي حالة تصفية الوحدة (محمد وعبد الرؤوف،2023:557).

من وجهة نظر الباحثين، تُوجد علاقة إيجابية بين ميول المستثمرين السلوكية واستمرارية المصارف حسب ما جاء في البحوث أعلاه إذ تُسهم استمرارية المصرف في مزاولة نشاطه و تحقيقه للأرباح في تعزيز ثقة المستثمرين، فضلاً عن ذلك الحفاظ على المستثمرين الحاليين وجذب مستثمرين جدد، وتتحقق هذه العلاقة في ظل كفاءة الإدارة المصرفية في تنفيذ العمليات الجارية، مما يُسهم في الحفاظ على المركز التنافسي للمصرف، والوفاء بالتزاماته تجاه الآخرين، وبناءً على ذلك، فإن استمرارية المصرف في مزاولة أعماله وتحقيق التطور في الأداء



والكفاءة التشغيلية يعد من العوامل الأساسية التي تجذب ميول المستثمرين نحو الاستثمار فيه، خاصة إذا تميز المصرف عن غيره من المصارف من حيث الأداء والشفافية والقدرة على تحقيق العوائد.

المبحث الرابع : الجانب العملي للبحث

أولاً: التحليل المالي لمؤشرات ميول المستثمرين السلوكية

1- حجم التداول:

جدول (1) قياس حجم التداول للمصارف عينة البحث للمدة (2014-2023)

المعدل	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	السنة المصروف
16.08081	16.45928	14.69887	15.68683	14.70816	14.78986	16.8184	15.74959	14.78197	18.39644	18.71874	أشور
9.840415	14.02733	19.75704	0	0	0	0	14.79329	13.05968	16.21814	20.54867	الاتحاد
16.91075	17.02758	15.93622	17.20679	15.06362	16.34721	17.60441	17.08254	17.12421	17.5552	18.15969	الاستثمار
17.32406	18.29085	18.45323	19.14579	16.89184	15.13924	16.61278	15.61179	14.38909	19.73264	18.97332	الأهلي
16.45413	17.2113	15.03262	15.02525	14.83517	17.8975	15.39857	16.07463	17.43851	16.89974	18.72805	الائتمان
17.63086	16.76301	16.74914	16.85557	15.5081	16.22817	18.0075	18.2457	18.21296	19.37182	20.36665	الخليج
17.33515	15.41863	15.86471	18.96517	15.58515	16.28567	17.34073	18.38219	18.63107	17.69914	19.179	الشرق الأوسط
17.12847	18.27473	16.3742	16.80523	16.57005	16.62725	16.68754	16.97563	17.84742	17.12166	18.00101	المنصور
18.92732	20.69988	18.81252	19.15755	18.66179	17.85824	18.66762	18.64163	18.70127	18.72396	19.34873	بغداد
17.10205	17.05404	17.08895	17.46185	15.42807	14.62217	15.81043	18.22826	18.15194	17.39302	19.78177	سومر

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel للتقارير المالية للمصارف عينة البحث.

يتضح من بيانات جدول (1) الخاص بقياس حجم التداول لميول المستثمرين لعينة من المصارف العراقية للمدة من (2014-2023) أن هناك تفاوتاً ملحوظاً في حجم التداول بين هذه المصارف، الأمر الذي يعكس تبايناً في مستوى التفاؤل والتشاؤم لجاذبية الاستثمار والثقة السوقية لكل منها. وقد بلغ أعلى معدل لحجم التداول لدى مصرف بغداد بمعدل قدره (18.93)، ما يشير إلى مستوى ارتفاع



ميول المستثمرين المتفائلة خلال تلك المدة، فضلاً عن أداء مالي مرجح أن يكون مستقراً ويشجع على التداول المستمر، في المرتبة الثانية جاء مصرف الخليج بمعدل تداول (17.63)، يليه كل من مصرف الشرق الأوسط ومصرف الأهلي بمعدل (17.33) و(17.32) على التوالي، مما يدل على استقرار نسبي في تداولات هذه المصارف خلال فترة الدراسة. كما أظهر مصرف الاستثمار والمنصور وسومر معدلات تداول متقاربة تراوحت بين (16.9-17.1)، وهو ما يعكس أداءً متوسطاً ومقبولاً في حجم التداول. أما أدنى معدل تداول فقد سُجِّل لدى مصرف الاتحاد بمعدل (9.84)، ويُلاحظ أن هذا الانخفاض يعود إلى انعدام التداول بشكل كلي خلال السنوات 2018-2021، مما يشير إلى احتمال وجود مشاكل تنظيمية أو إدارية أو حتى توقف مؤقت في النشاط، وهو ما أثر سلباً على مستوى تداول أسهمه.

2- العائد الليلي

جدول (2) قياس ميول المستثمرين السلوكية من خلال العائد الليلي لأسهم المصارف عينة البحث للمدة (2023-

2014)

المعدل	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	السنة المصر ف
0.1146 9	- 0.023 8	- 0.050 0	- 0.340 9	- 0.178 6	- 0.041 7	0.304 3	0.166 7	0.205 9	1.209 3	0.204 3	اشور
0.2468 2	- 0.310 3	- 1.000 0	- 0.000 0	- 0.000 0	- 0.000 0	0.000 0	0.379 3	0.575 0	0.318 8	0.505 4	الاتحاد
0.1013 1	- 0.372 1	- 0.035 7	- 0.266 7	- 0.130 4	- 0.037 0	0.464 3	0.428 6	0.100 0	0.455 9	0.000 0	الاستثمار
- 0.0092 9	- 0.547 3	- 0.181 8	- 0.243 9	- 0.347 8	- 0.409 8	0.323 5	0.042 6	0.365 9	0.727 3	0.100 0	الأهلي
0.2096 4	- 0.557 0	- 0.083 3	- 0.078 9	- 0.048 8	- 0.069 8	0.700 0	0.102 9	0.213 3	0.779 7	1.142 9	الائتمان
0.2472 1	- 0.111 1	- 0.062 5	- 0.066 7	- 0.000 0	- 0.357 1	1.000 0	0.179 5	0.133 3	0.764 7	0.277 8	الخليج
0.3170 8	- 0.166 7	- 0.428 6	- 0.400 0	- 0.166 7	- 0.300 0	1.692 3	0.228 6	0.186 0	0.235 3	0.500 0	الشرق الأوسط



0.0962 8	- 0.535 7	- 0.161 3	0.117 6	0.175 4	0.059 7	0.254 0	0.253 2	0.141 4	0.034 5	1.095 2	المنصور
0.0709 3	- 0.628 6	- 0.262 8	- 0.601 9	- 0.243 9	0.000 0	1.103 4	0.475 4	0.241 8	0.316 2	0.309 7	بغداد
0.2483 1	0.461 5	1.000 0	0.026 3	0.275 0	0.764 7	0.000 0	0.000 0	0.055 6	0.000 0	0.100 0	سومر

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel للتقارير المالية للمصارف عينة البحث.

يعرض جدول (2) بيانات العائد الليلي لأسهم المصارف عينة البحث خلال الفترة (2014-2023)، والذي يُعد من المؤشرات غير المباشرة الهامة في قياس ميول المستثمرين. ويتبين من تحليل بيانات الجدول أن هناك تبايناً واضحاً في اتجاهات المستثمرين بين التفاؤل والتشاؤم تجاه أسهم المصارف. وقد سجل مصرف الشرق الأوسط أعلى معدل للعائد الليلي بلغ (0.31708)، تلاه كل من مصرف سومر (0.24831) ومصرف الخليج (0.24721)، مما يشير إلى وجود ميول تفاؤلية لدى المستثمرين تجاه هذه المصارف، والتي قد تكون ناجمة عن استقرار الأداء المالي أو تحقيق أرباح أو أخبار إيجابية أثرت في قرارات الشراء بعد ساعات التداول. في المقابل، سجّل مصرف الأهلي أدنى معدل لعائد ليلي بلغ (-0.00929)، ما يعكس ميولاً تشاؤمية لدى المستثمرين، والتي قد تكون ناتجة عن أداء مالي سلبي، أو نقص في الشفافية، أو ضعف جاذبية السهم في السوق. كما ظهرت معدلات سالبة ملحوظة في مصرفي بغداد والمنصور في السنوات الأخيرة (2023)، مما يشير إلى انخفاض الثقة بالسوق تجاه أسهمهما. من خلال هذا التحليل، يمكن القول إن العائد الليلي يمثل انعكاساً نفسياً وسلوكياً لسلوك المستثمرين، حيث يرتبط التفاؤل بارتفاع هذا العائد والتشاؤم بانخفاضه، مما يُعد أداة تحليلية فعالة في تقييم اتجاهات السوق وسلوك المستثمرين تجاه المصارف في سوق الأوراق المالية.



ثانياً: التحليل المالي لاستمرارية المصرف

1- مؤشر Altman Z-Score

جدول (3) تقييم الاستمرارية لمصارف عينة البحث للمدة (2014-2023) باستخدام أنموذج Altman

المصر ف السنة	اشور الدولي	الاتحاد	الاستثمار	الاهلي	الائتمان	الخليج	الشرق الوسط	المنصور	بغداد	سومر
نتائج قياس	Z- SCORE	Z- SCORE	Z- SCORE	Z- SCORE	Z- SCORE	Z- SCORE	Z- SCORE	Z- SCORE	Z- SCORE	Z- SCORE
201 4	5.6000 88	3.2342 45	4.7010 80	3.5684 30	4.1663 54	3.6309 63	2.0235 41	2.6561 97	1.1995 74	5.500 281
201 5	5.6954 74	3.2113 46	4.6355 46	3.5521 07	4.5363 10	3.0562 71	2.6470 44	2.2897 74	1.1902 90	6.946 106
201 6	6.6749 53	3.1842 67	4.5012 13	3.9417 71	6.0811 80	2.9626 19	2.6184 23	2.1746 11	1.7123 52	7.998 329
201 7	7.2495 79	3.5757 49	4.2052 13	3.6328 53	6.9486 48	3.9704 68	2.6072 73	1.8377 83	1.8687 68	6.631 243
201 8	5.1194 93	3.4709 50	8.1231 07	3.9187 45	6.4734 30	4.1293 52	1.8640 26	1.5682 10	1.8178 40	6.085 936
201 9	5.8296 48	4.1120 29	4.3360 52	3.1891 54	5.2382 49	4.6487 62	2.4511 68	1.4233 41	1.1470 34	8.246 365
202 0	6.0245 11	3.8623 64	3.8681 31	2.9221 92	5.0633 17	4.6817 01	2.3108 89	2.1419 23	1.5804 39	8.543 932
202 1	3.9276 21	3.7180 16	7.9043 77	0.8729 26	5.8382 38	4.3951 16	5.4791 54	2.9248 92	1.7250 27	7.469 364
202 2	3.3506 56	3.2865 67	3.2276 48	0.8922 03	8.1802 59	4.0078 24	1.8675 33	3.2277 81	1.8196 73	9.092 693
202 3	3.6891 26	3.3346 14	2.8839 37	1.4249 85	6.1390 01	4.3964 45	1.6734 92	2.5175 28	1.9170 08	10.82 404
المعد ل	5.3161 149	3.4990 147	4.8386 303	2.7915 367	5.8664 987	3.9879 523	2.5542 542	2.2762 039	1.5978 003	7.733 829

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج Excel للتقارير المالية للمصارف عينة البحث. وقد أظهرت نتائج الجدول (3) تفاوتاً واضحاً في مستويات الاستمرارية بين المصارف عينة البحث. حيث بين التحليل أن مصرف سومر احتل المرتبة الأولى من حيث الاستمرارية بمتوسط Z-Score بلغ (7.7338)، مما يعكس قوة مالية واستقراراً تشغيلياً عالياً يعزز الثقة في استمراره المستقبلي. كما سجلت مصارف الاستثمار، الائتمان، آشور، الخليج، والاتحاد معدلات تجاوزت منطقة الخطر، إذ تجاوزت (2.99)، ما يشير إلى أنها تتمتع بمراكز مالية جيدة واستمرارية مستقرة، في المقابل، تم تصنيف كل من الأهلي، الشرق الأوسط، والمنصور ضمن المنطقة الرمادية (Gray Zone)، حيث تراوحت نتائجها بين (1.81-2.99)، وهي منطقة تشير إلى صعوبة في التنبؤ باستمرارية هذه



المصارف، ما يستدعي مراقبة مستمرة وتحليل إضافي للعوامل التشغيلية والمالية. أما مصرف بغداد، فقد سُجِّل كأضعف مصرف من حيث الاستمرارية، بمتوسط Z-Score بلغ (1.5978)، وهو ما يضعه ضمن منطقة الخطر (Distress Zone)، ما يعني أنه معرض فعلياً لخطر عدم الاستمرارية وفقاً لمعايير Altman، مما قد يعكس ضعفاً في الربحية أو الهيكل التمويلي أو كفاءة التشغيل، بناءً على ما تقدم، فإن استخدام نموذج Altman ساعد على تمييز المصارف ذات الوضع المالي السليم من تلك التي تواجه مخاطر محتملة.

ثالثاً: التحليل الاحصائي لفرضيات البحث

1- الفرضية الرئيسية: "ان هناك تأثير ذو دلالة احصائية لميول المستثمرين في استمرارية المصرف، ولاختبار هذا الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي الاتي:-

$$BC_{it} = b_0 + b_1 Inves_{it} + \varepsilon_{it}$$

الجدول (4) ملخص نموذج اختبار الفرضية الثالثة

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	670 ^a ,	448,	443,	56380,1
a. Predictors: (Constant), Inves				

يبين الجدول (4) ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت (0.470)، وان معامل التحديد R Square بلغ (0.448) وهذا يعني ان ميول المستثمرين تفسر ما قيمته (44.8%) من التباين الحاصل في استمرارية المصرف، وان الانحراف المعياري لخطأ التقدير Std. Error of the Estimate كان (1.5638) وهذا النوع من الاخطاء كلما انخفض كلما كان ذلك أفضل من الناحية الاحصائية.

الجدول (5) اختبار الفرضية الثالثة

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	783,194	1	783,194	651,79	<.001 ^b
	Residual	655,239	98	445,2		
	Total	438,434	99			
a. Dependent Variable: Banc						
b. Predictors: (Constant), Inves						



يبين جدول (5) ان قيمة F المحسوبة بلغت (79.651) وهي أكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (98) والبالغة (2.445) عند مستوى دلالة (0.05) وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت (0.001) وهي اقل من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار (0.05) مما يشير إلى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم لاختبار الفرضية، وان بيانات العينة وفرت دليلا مقنعا على قبول فرضية البحث الأثر احصائيا.

رابعاً: الاستنتاجات و التوصيات

• الاستنتاجات :

- 1- يعد أنموذج (Z-Score) لعام 1995 المعروف باسم نموذج (Zeta 3) مناسباً لقياس استمرارية المصرف والشركات غير الصناعية، ويرجع ذلك إلى أن هذا النموذج صمم بعد حذف معدل دوران الموجودات في نماذج (Altman) السابقة وذلك لتقليل التأثير المحتمل للقطاع الصناعي، حيث إن معدل دوران الموجودات في الشركات غير الصناعية أعلى منه في الشركات الصناعية.
- 2- اظهرت نتائج التحليل المالي أن أغلبية المصارف عموماً تتميز بعدم فشلها أو تعثرها المدرجة في سوق العراق الاوراق المالية قد اظهرت نتائج الدراسة ذلك وبالاعتماد على برنامج (Z-Score) للتنبؤ باستمرارية المصرف، وهو ما يبين ان المصارف قادرة على مزاولة نشاطها وفي وضع مالي سليم.
- 3- تشير نتائج تحليل ميول المستثمرين المقاسة في القطاع المصرفي العراقي إلى وجود تقلبات كبيرة وعدم استقرار ملحوظين، ومن الجدير بالذكر لا يمكن دائماً ارجاع هذه التقلبات بشكل مباشر إلى تأثير المعلومات الواردة في التقارير المالية للمصارف، كما لوحظ ارتفاع في ميول المستثمرين خلال مدة زمنية محددة، إذ تتأثر ايضاً بعوامل مختلفة منها العوامل النفسية والأخبار والأحداث السياسية والاقتصادية، بما في ذلك الشائعات ومؤشرات الاقتصاد الكلي.

• التوصيات:

- أ- على المحللين وهيئات سوق المال فضلاً عن إدارات المصارف استخدام أساليب قياس حديثة ومناسبة للتنبؤ باستمرارية المصرف، فضلاً عن ذلك يجب استخدام أساليب مختلفة القياس



للمصارف والشركات غير الصناعية، إذ يعد أنموذج (Z-Score) لعام 1995 المعروف بأنموذج (Zeta 3) ملائماً لقياس استمرارية المصرف والشركات غير الصناعية.

ب- على إدارات المصارف وضع خطط استراتيجية واتخاذ قرارات تمويلية واستثمارية سليمة للحد من الوقوع في عسر مالي وانخفاض في السيولة وتراكم الديون مما يصعب على المصرف الخروج منها، بالتالي التعرض للتعثر المالي أو الإفلاس مما يؤدي إلى توقف المصرف عن العمل.

ت- على سوق العراق للأوراق المالية دعم الأبحاث الخاصة في دراسة وفهم ميول المستثمرين السلوكية، وذلك بتمويل دراسات حول العوامل النفسية المؤثرة على المستثمرين، ولاستفادة من نتائج هذه الدراسات لتطوير سياسات وممارسات أفضل تسهم في تعزيز كفاءة السوق واستقراره.

المصادر:

البحوث العلمية:

- 1- خليل، منال عبد العظيم محمد، (2024)، "تأثير ميول المستثمرين على العلاقة بين دورة حياة المنشأة وتحمل المخاطر"، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، العدد الاول، الصفحات 288-345.
- 2- الشاهد، هشام محمود عبده، وسالم، مدحت عبد الرشيد، وعمارة، محمد رزق، (2022)، " أثر الإفصاح الاختياري عن العبد الاجتماعي للتنمية المستدامة على العلاقة بين ميول المستثمرين ومخاطر انهيار أسعار الأسهم"، المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، المجلد2، العدد4، الصفحات 19-50.
- 3- الطائي، أمير عبيد دخيل، والجبوري، مهدي عطية، ومحمد، أسعد منشد. (2023). "تأثير ميول مستثمرين الأسهم في كفاءة السوق المالي دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2020)", مجلة اقتصاديات الأعمال للبحوث التطبيقية، المجلد5، العدد2، الصفحات 185-196.
- 4- مشحوت، عيد حسن محمد حسن، ولبيب، خالد محمد عبد المنعم زكي، وثابت، عادل حسين. (2023). "تأثير ميول المستثمرين على العلاقة بين إعادة إصدار القوائم المالية وعوائد الأسهم: دراسة تطبيقية"، المجلة الأكاديمية للبحوث التجارية المعاصرة، المجلد3، العدد1.



- 5- علي، محمد سعد، (2024)، "العلاقة بين التحفظ المحاسبي وميول المستثمرين"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد20، العدد4.
- 6- عوجه، حسنين كاظم، (2021)، "تأثير ملائمة قيمة المعلومات المحاسبية في استمرارية المصارف- بالتطبيق على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، مجلد17، العدد3.
- 7- علي، نيفين صلاح، (2023). "أثر غموض التقارير المالية وجائحة فيروس كورونا على العلاقة بين ميول المستثمرين وخطر انهيار أسعار الأسهم: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة في البورصة المصرية"، المجلة العلمية للبحوث التجارية، المجلد51، العدد4.
- 8- الموسوي، امير علي خليل، (2023)، " اختبار وتحليل نماذج للتنبؤ بالفشل المالي للشركات – بحث تطبيقي لعينة من الشركات الاستثمار المالي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2007-2011) "، المجلة العراقية للعلوم الادارية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، المجلد10، العدد39.
- 9- عكار، زينب شلال، وخشان، ثائر خلف، (2019)، " استعمال نموذج (Altman Z-3) للتنبؤ بالفشل المالي في بورصة عمان للأوراق المالية / دراسة تطبيقية في قطاع الفنادق والسياحة "، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، المجلد15، العدد47، الجزء1.
- 10- علي، شاهين، ومطر، جهاد، (2011). "نموذج مقترح للتنبؤ بتعثُر المنشآت المصرفية العاملة في فلسطين(دراسة تطبيقية)"، مجلة جامعة النجاح للأبحاث(العلوم الانسانية)، مجلد25، العدد4.
- 11- النجار، جميل، (2017)، " العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الافراد وأثرها في أداء المحفظة الاستثمارية (دراسة تحليلية من سوق فلسطين للأوراق المالية)"، مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث، مجلد3، العدد2.
- 12- محمد صافي، وعبادة عبد الرؤوف، (2023)، "أهمية التخصص المهني للمدقق الخارجي في تقييم استمرارية نشاط المؤسسة (دراسة ميدانية لعينة من المدققين الخارجيين في الغرب الجزائري)"، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد7، العدد1.



ب. الرسائل والأطاريح:

1. الدوغجي، علي حسين، (2022)، "مدى مسؤولية مراقب الحسابات عن فرض الاستمرارية والفضل المالي للشركات"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق.
2. الباجي، محمد صاحب محمد جواد، (2024)، " تأثير التحسين الإداري في مخاطر انخفاض التدفق النقدي التشغيلي وانعكاسه على استمرارية الشركة"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق.
3. النصراوي، حسام داخل لفته، (2023)، " العلاقة بين هيكل الملكية والتخصص المهني لمراقب الحسابات وانعكاسهما على استمرارية الشركة"، رسالة ماجستير علوم في المحاسبة، جامعة الكوفة، العراق.
4. علي، محمد سعد، (2024)، "تأثير قابلية المعلومات المحاسبية للمقارنة على العلاقة بين التحفظ وميول المستثمرين"، رسالة ماجستير، قسم المحاسبة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، العراق.
5. حميدي، كرار سليم عبد الزهرة. (2021). "الابلاغ عن تعليقات الادارة وتأثيره في تكلفة التمويل وانعكاسهما على استمرارية الشركة"، اطروحة دكتوراه فلسفة في المحاسبة، قسم المحاسبة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
6. الحامدي، فاطمة جعفر محمد عبد الحسين. (2024). "إدارة المخاطر وتأثيرها في استمرارية المصارف من منظور استراتيجي"، رسالة ماجستير، قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق.
7. كيوص، فيصل. (2018). "دور النسب المالية في التحليل والتنبؤ بالفضل المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة الفترة 2014-2016"، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير.



English Source

- 1- Chuang, W. J., Ouyang, L. Y., & Lo, W. C. (2010). The impact of investor sentiment on excess returns: A Taiwan stock market case. *International Journal of Information and Management Sciences*, 21(1), 13-28.
- 2- Guo, H., Yin, C., & Zeng, Y. (2023). How does firm-specific investor sentiment affect the value of corporate cash holdings? *British Journal of Management*, 34(1).
- 3- Agarwal, S., (2018), "Altman Z score with reference to public sector banks in India", *International Journal of Research and Analytical Reviews*, 5(4), 955-963.
- 4- Erdi, T. W., Agustin, W., & Pradana, S. A. G. (2022). CAMEL Ratio as an Indicator of Financial Distress Altman Z-Score Model with Company Size as a Moderating Variable. *Journal Of Applied Sciences In Accounting, Finance, And Tax*, 5(2), 95-104.
- 5- Shabri, H., & Hosen, M. N. (2023). Assessment of islamic bank soundness: Analysis using CAMELS, RGEC and Altman Z score methods. *MALIA: Journal of Islamic Banking and Finance*, 7(1), 1-12.
- 6- Ali, S. I., & Flayyih, H. H. (2021). The Role of the External Audit in Assessing Continuity of Companies under the Financial Crisis: An Applied Study in the Iraqi Banks Listed in the Iraq Stock Exchange for the Period 2016-2019. *Studies of Applied Economics*, 39(11).
- 7- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *The journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.
- 8- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of economic perspectives*, 21(2), 129-151.



- 9- Mian, G. M., & Sankaraguruswamy, S. (2012). Investor sentiment and stock market response to earnings news. *The Accounting Review*, 87(4), 1357-1384.
- 10- Dash, S., & Mahakud, J. (2012, December). Investor sentiment and stock price: evidence from India. In XI Capital Markets Conference (pp. 21-22).
- 11- Johnk, D. W. (2012). Essays on time-varying risk and investor sentiment: Evidence from the US And G-7 countries using multivariate GARCH modeling. The University of Texas-Pan American.
- 12- Alajekwu, U. B., Obialor, M. C., & Okoro, C. O. (2017). Ffect Of Investor Sentiment On Future Returns In The Nigerian Stock Market. *Annals of Spiru Haret University, Economic Series*, 17(2), 103-126.
- 13- Kim, K., & Ryu, D. (2020). Predictive ability of investor sentiment for the stock market. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 23(4), 33-46.
- 14- Prasad, S., Mohapatra, S., Rahman, M. R., & Puniyani, A. (2022). Investor sentiment index: a systematic review. *International Journal of Financial Studies*, 11(1), 6.