



عمادة الدراسات العليا
جامعة القدس

محددات قرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية
**The behavioral determinates of small investors in Palestine
stock exchange**

حنان عبد الرازق رزق

رسالة ماجستير

القدس - فلسطين
2011 م - 1432 هـ

محددات قرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية

إعداد:

حنان عبد الرازق رزق

فلسطين - جامعة القدس - بكالوريوس هندسة مدنية

رسالة ماجستير

المشرف: الدكتور عفيف حمد

قدمت هذه الرسالة إكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في إدارة الأعمال

الدراسات العليا/ معهد الإدارة والاقتصاد/ جامعة القدس

القدس - فلسطين

2011 م - 1432 هـ

الإهداء

أهدي هذه الرسالة إلى روح والدي رحمه الله وإلى روح أخي رحمه الله كما وأهديها إلى أمي أطال الله في عمرها وإلى زوجي الذي قدم لي المساعدة والعون ، كما وأهديها إلى أستاذتي المحترمين الذين لم ينفكوا عن مساعدتي وتقديم العون أهدى جهدي المتواضع إلى كل هؤلاء.

الطالبة: حنان عبد الرازق رزق.

إقرار

أقر أنا مقدم الرسالة أنها قدمت لجامعة القدس لنيل درجة الماجستير وأنها نتيجة أبحاثي الخاصة بإستثناء ما تم الإشارة إليه حيثما ورد، وأن هذه الرسالة أو أي جزء منها لم يقدم لنيل أية درجة عليا لأي جامعة أو معهد.

التوقيع:-----

الإسم: حنان عبد الرازق رزق.

التاريخ: 2011/6/20

شكر وتقدير

أشكر الله العلي العزيز الذي أعانني على إتمام هذا العمل ، كما وأشكر كل من ساعدني وقدم لي العون في هذه الرسالة من أستاذتي وأخص بالذكر مشرفي الدكتور عفيف حمد ، والأستاذ الدكتور محمود الجعفري على كل ما قدمه لي من معونة ونصح وأتقدم بالشكر إلى الأستاذ صلاح العودة لما قدمه لي من نصح وإرشاد ، كما وأتقدم بالشكر للدكتور علي أبو كف لما قدمه لي من العون والمساعدة كما أتقدم بالشكر الكبير إلى سوق فلسطين للأوراق المالية على دعمه لهذه الرسالة وتقديم كافة التسهيلات الممكنة من أجل إنجازها، كما وأتقدم بالشكر إلى الدكتور محمود حداد والدكتور بشارة بحيح لما قدموه لي من نصح وإرشاد.

الملخص:

يلعب القرار الإستثماري الدور الأكبر في العملية الإستثمارية لما يترتب عليه من نتائج سواء كانت من ربح أو خسارة ، لذلك تناولت هذه الدراسة المحددات لقرارات أكبر فئة من المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية وهي فئة صغار المستثمرين الذين يشكلون ما نسبته 90% من إجمالي المستثمرين.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل المحددة لقرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية ، والتي تشمل قرار الإستثمار في البورصة وقرار الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية وقرار التداول، كما وهدفت إلى دراسة تأثير الموصفات التي تميز المستثمر من الجنس والعمر والمؤهل العلمي وغيرها على محددات قرارات صغار المستثمرين.

إعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة عن تساؤلات الدراسة وفرضياتها وكان مصدر البيانات الثانوية هو سوق فلسطين للأوراق المالية وخصص بالذكر مركز الإيداع والتحويل التابع للسوق في محافظة نابلس والتي غطت الفترة من 1997-2010 المتعلقة بأعداد المستثمرين والتوزيعات المختلفة لهم و ذلك بهدف تحديد مجتمع الدراسة والعينة المناسبة للدراسة ، أما بالنسبة للبيانات الأولية فقد كان مصدرها المقابلات مع المستثمرين والوسطاء الماليين بالإضافة إلى المصدر الرئيس وهو الإستبيان والذي تم توزيعه على عينة عشوائية من المستثمرين في السوق المالي وكانت حجم العينة 500 مستثمر بلغ عدد الإستبيانات المستردة 300 إستبيان تم إعتماؤها للدراسة والتحليل.

إشتملت الإستبانة على ثلاث محاور رئيسة قرار الإستثمار في البورصة والمحور الثاني قرار الإستثمار في بورصة فلسطين والثالث قرارات التداول كما وإشتملت جزء يتعلق بأسباب النجاح والفشل من وجهة نظر المستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية.

كانت أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود أثر سلبي لكل من الأزمة المالية العالمية ومعدل التضخم والظروف السياسية على قرار الإستثمار في البورصة كما وكان لكل من نسبة البطالة و معدل النمو الإقتصادي الأثر الإيجابي على الإستثمار في البورصة، وكان أيضاً من أهم النتائج وجود أثر سلبي لكل من الثقة بالسوق المالي الفلسطيني وشفافية المعلومات على قرار الإستثمار في بورصة

فلسطين فيما كان للتسهيلات البنكية أثراً إيجابياً على قرار الإستثمار في بورصة فلسطين، أما فيما يخص التداول تبين وجود أثر إيجابي لمتغيرات الشركات من حجم رأسمال الشركة والتقارير المالية والحصة السوقية وغيرها وتبين وجود أثر سلبي للمحور الإعلامي للشركات المدرجة على قرار التداول، كان للعوامل الشخصية الأثر الإيجابي على قرارات التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية.

أما بالنسبة للتجارب الفاشلة فقد كانت من أهم الأسباب وراءها قلة الخبرة والإستماع إلى الإشاعات عند إتخاذ القرار الإستثماري كما أشاروا إلى ضعف الدور الرقابي في السوق على الشركات المدرجة والبيانات التي تصدرها، ضعف السوق المالي بشكل عام وحجمه الصغير كذلك من أسباب الفشل.

بالمقارنة مع هذه الفئة الفاشلة يوجد الفئة الناجحة والتي أشارت إلى أن أهم أسباب النجاح لديها الخبرة والإطلاع على حركة السوق بشكل يومي ، وعدم التسرع في إتخاذ القرارات كما وأشاروا إلى أن نوع الإستثمار المستخدم يلعب دور في نجاح التجربة حيث أشارت معظم الآراء إلى أن الإستثمار من نوع طويل الأمد أدى إلى نجاح الكثير من التجارب.

وكانت أهم التوصيات ضرورة زيادة الوعي الإستثماري لهذه الفئة من المستثمرين ، كما أن زيادة الدور الرقابي للسوق وهيئة سوق رأسمال على الشركات المدرجة و شركات الوساطة بهدف توفير الحماية لهذه الفئة من المستثمرين، كما أنه كان من أهم التوصيات أيضاً ضرورة توفير كوادر بشرية ذات خبرة ودراية في مجال الإستثمار في الأوراق المالية.

Abstract:

The most important element in investment process is the decision making process, for this reason it was important to study the behavioral determinants of small investors in Palestine stock exchange since they are the largest percent from the total investors in Palestine stock exchange.

The purpose of this study was to find out the most important elements that effect the decision making process starting from the decision about investing in financial markets ending with the trading decisions, it also concerns about the effect of the description variable of small investor such as age and education level and type of investment related to the variables that effect the decision making process.

The research approach was the analytical descriptive approach, the source of secondary data was the Palestine financial market especially the exchange and deposit department of Palestine stock exchange market that exist in Nablus, the primary data was collected by interviews and survey that it was submitted to a randomly sample of investors in Palestine financial market.

The sample size was 500 investors and the returned surveys was 300 and the number of surveys that was used for analysis was 300, the survey consist of three major part the first was about the determinates of investing in financial market decisions the second one was about the determinates of investing in Palestine stock exchange market, the third one was about the determinates of trading decision that include both variable that related to listed companies in Palestine stock exchange and the other part is about the psychological factors.

The main results was that there was a negative effect for the money crisis and the political situation in Palestine in accordance to the investing in financial market decisions, unemployment rate and economic growth had appositve effect on the
Investing in financial market decisions.

Both the trust and the transparency had a negative effect on the decision about investing in Palestine stock exchange, banking facilities had appositve effect on the investing in Palestine stock exchange.

The listed company elements had apposite effect on trading decisions and psychological variables had apposite effect on trading decisions, both the media for listed companies and stock price had a negative effect on trading decisions.

Also one of main result was that the most important reasons for failure was lack of experience and the weakness of the financial market in Palestine also lack of transparency, relying on other experience also affect the decision and was one of the reasons for failure, roomers was one of the major reasons for failure.

One of the main reasons for success was daily watching to market and news real, the experience also play role in their decisions making process, they also said that consulting of professional was one of the major reasons for success, also not listening to roomers was one of the reasons to successes.

The main recommendations was investor must be trained and educated about this kind of investment to be aware of the major element of this type of investment, also the controlling and mentoring role of the Palestine financial market and monitoring role of Palestine market capital authority must be developed and increased, and the mediation companies must develop themselves in accordance to their staff that must be trained and educated about financial market in order to give advices to investors that help them to made their decision more clearly.

قائمة المحتويات:

.....الإهداء	أ..
.....اقران	ب.
.....شكر	ج
.....وتقديرالملخص
.....تAbstract
.....حقائمة
.....المحتوياتقائمة
.....دالجداول
.....ذقائمة
.....رالأشكال
.....الفصلالاول
.....11.1 المقدمة

1.2	مشكلة	5
1.3	أهداف	7
1.4	أهمية الدراسة	8
1.5	أسئلة الدراسة و فرضياتها.	8
1.6	حدود الدراسة	9
	الفصل	
	الثاني	10
2.1	واقع الشركات المدرجة	10
2.2	حجم التداول في السوق	11
2.3	مؤشرات السوق المالي	12
2.4	واقع المستثمرين في السوق المالي	13
2.4.1	اجمالي	
2.4.2	توزيع المستثمرين حسب	13
	الجنسية	14
2.4.3	توزيعات المستثمرين حسب النوعية	17
2.4.4	توزيعات المستثمرين حسب ملكية الأسهم	18
2.5	واقع المساهمين في السوق	19
2.6	اللية التداول في السوق	26
2.6.1	مراحل التداول	26
2.6.2	الأوامر المحددة لسعر السهم	26
2.6.3	الأوامر المحددة لوقت التنفيذ	27

27	2.6.4 تنفيذ الاوامر.....
28	2.6.5 مراقبة التداول.....
29	الفصل الثالث.....
29	3.1 الدراسات السابقة.....
30	3.1.1 الدراسات العربية.....
30	3.1.2 الدراسات الاجنبية.....
42	3.1.3 التعليق على الدراسات السابقة.....
43	3.2 الأطار النظري.....
57	3.3 النموذج.....
59	الفصل الرابع.....
59	4.1 منهجية الدراسة.....
59	4.2 أدوات الدراسة.....
60	4.3 صدق اداة الدراسة.....
61	4.4 ثبات اداة الدراسة.....
61	4.5 اجراءات الدراسة.....
61	4.6 معوقات الدراسة.....
62	4.7 عينة الدراسة.....
64	4.8 أدوات التحليل.....
65	التحليل الاحصائي.....
65	4.8 وصف العينة.....
72	4.9 التحليل المتعلق بأسئلة الدراسة.....
79	الفصل الخامس.....
79	5.1 تحليل الفرضيات.....
101	5.2 نتائج الأسئلة المفتوحة.....

114	الفصل السادس.....
115	6.1 النتائج المتعلقة بأسئلة الدراسة.....
115	6.2 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة.....
119	6.3 نتائج الأسئلة المفتوحة.....
120	6.4 التوصيات.....
124	قائمة المصادر والمراجع.....
124	المصادر العربية.....
124	المصادر الأجنبية.....
126	الدراسات العربية.....
128	المواقع الالكترونية.....
129	ملحق 1 نتائج اختبار توكي.....
190	ملحق 2 الحالات الدراسية.....
197	ملحق 3 الأستبيان.....

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول
4	جدول رقم 1-أ متوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية للفترة 1997-2009
6	جدول 1.2.1 نسبة صغار المستثمرين من اجمالي المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية.
11	جدول 2.1.1 عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية

12	جدول 2.2.1 حجم التداول بالدولار في سوق فلسطين للأوراق المالية
15	جدول 2.4.1 اجمالي عدد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية
16	جدول 2.4.2.1 توزيعات المستثمرين من ناحية الجنسيات
16	جدول 2.4.2.2 نسب المستثمرين من الأجمالي بالنسبة لأختلاف الجنسيات
17	جدول 2.4.2.2 نسب المستثمرين من الأجمالي بالنسبة لأختلاف الجنسيات
17	جدول 2.4.3.1 اجمالي عدد المستثمرين المحليين الأفراد
18	جدول 2.4.3.2 اجمالي عدد المستثمرين المحليين من فئة البنوك
19	جدول 2.4.3.3 اجمالي المستثمرين من فئة اعضاء مجالس الادارة
20	جدول 2.4.3.4 اجمالي المستثمرين من فئة الشركات
20	جدول 2.4.3.5 - أ اجمالي المستثمرين من فئة ذوي العلاقة
21	جدول 2.4.3.6 - أ اجمالي المستثمرين من الفئات الكادر الوظيفي،مؤسسات مالية،شركات التأمين والمؤسسات الحكومية
23	جدول 2.4.4.1 توزيع المستثمرين حسب ملكية الأسهم
24	جدول 2.5.1 فئات المساهمين حسب ملكية الأسهم
24	جدول 2.5.2 - أ نسب المساهمين حسب ملكية الأسهم بالنسبة للمجموع الكلي للمساهمين

25	جدول 2.5.1 - أ توزيعات المساهمين حسب ملكية الاسهم ونسبهم الى اجمالي العدد
62	جدول 4.1 مجتمع الدراسة
63	جدول 4.2 نسب المستثمرين حسب المحافظات
63	جدول 4.3 نسب المستثمرين حسب المحافظات من العينة
65	جدول 4.4 - أ وصف البيانات الشخصية للعينة
71	جدول 4.5 - أ التوزيع حسب نتائج الفشل

73	جدول 4.6 محددات الاستثمار في الاسواق المالية
74	جدول 4.7 محددات الاستثمار في سوق فلسطين للاوراق المالية
76	جدول 4.8 - أ محددات التداول في سوق فلسطين للاوراق المالية المرتبطة بالشركات المدرجة
78	جدول 4.9 محددات التداول في سوق فلسطين للاوراق المالية والمرتبطة بالمتغيرات الشخصية
79	جدول 5.1 - أ نتائج تحليل التباين للفرضية الاولى
85	جدول 5.2 - أ نتائج تحليل التباين للفرضية الثانية
92	جدول 5.3 - أ نتائج تحليل التباين للفرضية الثالثة
99	جدول 5.4 - أ نتائج تحليل التباين للفرضية الرابعة
101	جدول 5.5 - أ تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح.
107	جدول 5.6 - أ تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل
6	شكل 1.1 نسبة صغار المستثمرين للعدد الكلي
15	شكل 2.4.1 علاقة اجمالي المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية مع العامل الزمني
16	شكل 2.4.2.1 توزيع المستثمرين الفلسطينيين المحليين
16	شكل 2.4.2.2 توزيع المستثمرين الفلسطينيين الأجانب

17	شكل 2.4.3.1 علاقة المستثمرين الافراد مع عامل الزمن
18	شكل 2.4.3.2 علاقة عدد المستثمرين المحليين من فئة البنوك مع عامل الزمن
19	شكل 2.4.3.3 علاقة المستثمرين من فئة اعضاء مجالس الادارة مع عامل الزمن
20	شكل 2.4.3.3 علاقة اعداد المستثمرين الشركات مع عامل الزمن
20	شكل 2.3.4.5 علاقة المستثمرين من فئة ذوي العلاقة مع عامل الزمن
22	شكل 2.4.10 توزيعات المستثمرين المختلفة حسب النوع مع عامل الزمن
25	شكل 2.5.1 توزيع المساهمين حسب ملكية الأسهم
52	شكل 3.2.1 محاور النظرية السيكلوجية

الفصل الأول

1.1 المقدمة:

تتسم ظاهرة صغار المستثمرين بالتزايد والتصاعد سواء كان ذلك في الأسواق العالمية أو الأسواق العربية الناشئة، حيث أنه منذ بداية التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية بلغت نسبة صغار المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية في العام 1997 ما نسبته (0.92) من مجمل المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية واستمر الحال كذلك عام 1998 وقد وصلت هذه النسبة الى 0.89 للأعوام من 1999 لغاية 2003، تناقصت هذه النسبة في عام 2004 لتصل الى 0.78 من إجمالي المستثمرين في السوق المالي من ثم عاودت تزايد لتصل الى 0.90 في الأعوام المبدئية من 2005 لغاية 2008، كما وأكدت الدراسات السابقة الواقع المماثل في الأسواق العربية والعالمية حيث أشار Barber و آخرون إلى أن هذه الفئة تشكل حوالي 90 % من إجمالي المستثمرين في البورصة في تايوان¹، وأشار أبو طعيمة الى أن 76 % من المستثمرين في بورصة السعودية هم من هذه الفئة.

أشارت الدراسات السابقة الى تعريفات مختلفة لهذه الفئة من المستثمرين فمنهم من أشار إلى أن

المستثمرين الأفراد في الأسواق المالية هم صغار مستثمرين مثل دراسة

(Shathikumar, Malmendier, 2007) كما أشارت الدراسة نفسها الى أن بعض الدراسات السابقة

تعتمد على مفهوم آخر وهو حجم المحفظة حيث أن كل مستثمر لا تزيد حجم محفظته الإستثمارية عن

50000 دولار يعتبر من صغار المستثمرين لذلك تم دمج المعايير المختلفة بهدف الوصول إلى التعريف

الذي يتلائم مع الواقع الفلسطيني وهو: هم تلك الفئة من المستثمرين الأفراد الذين لا تزيد حجم المحفظة

الإستثمارية لأحدهم عن 25000 دينار أو ما يعادل ملكية 5000 سهم في المتوسط من أسهم

الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الإستثمار هو التضحية التي يقوم بها المستثمر حالياً بإنتظار العائد المستقبلي لهذه التضحية²، أما

العملية الإستثمارية فهي العملية التي تتعلق بإتخاذ القرار الاستثمائي سواء من جانب نوعية الأسهم

¹ دراسة (Barber، لي، Lee، ليو، Liu، اودين، 2004)، Just how much do individual lose by trading، جامعة اكسفورد، ص

² prentice hall ، fifth edition، investments،Jeffery V. Bailey،Gordon J.Alexander،William F.Sharpe

المستثمر بها، وحجم ذلك الاستثمار وتوقيت العملية الإستثمارية³، لذلك فالقرار الإستثماري يعتمد على مجموعة من المحددات التي قد تختلف من فئة لأخرى .

وبما أن هذه الفئة من المستثمرين تتسم بالبساطة وقلة الخبرة في هذا النوع من الإستثمارات إضافة لعدم القدرة على الإستفادة من المعلومات المتوفرة لتوظيفها في القرار الإستثماري حيث أشار إلى ذلك أ بو طعيمة في دراسته حول مدى تأثير شفافية المعلومات على إعادة الثقة لدى صغار المستثمرين، ولهذه الخصائص التأثير السلبي على القدرة على إتخاذ القرار الإستثماري والذي يعد من أهم عناصر العملية الإستثمارية لذا كانت هذه الفئة هي الأكثر عرضة للخسارة في الأسواق المالية كما أشار باربر Barber الى ذلك في دراسته ، لذلك كان لابد من دراسة هذه الفئة من حيث محددات قرارات الإستثمار لديهم والتي تلعب الدور الأكبر في اتخاذ القرارات الإستثمارية المختلفة وما يتبعه من نتائج وستركز هذه الدراسة على سوق فلسطين للأوراق المالية.

من هم صغار المستثمرين؟

ولتعريف صغار المستثمرين وبعد الرجوع إلى الدراسات الخاصة بهذا الموضوع والتي قامت بتعريف صغار المستثمرين على النحو التالي:

أولاً:

أشار Shanthikumar Malmendier في دراسته بعنوان (Are Small Investors naïve about incentives) إلى عدة مقاييس يتم إستخدامها في تصنيف المستثمرين في الأسواق المالية حيث أنهم يصنفون إلى صنفين رئيسيين هما صغار المستثمرين وكبار المستثمرين.

أما بالنسبة للمقاييس المعتمد عليها في ذلك التصنيف فقد كانت كالاتي:

- طبيعة المستثمر سواء كانوا أ فراد أو مؤسسات حيث أشار إلى إعتماد الدراسات على أن المستثمرين الأفراد هم صغار مستثمرين والمؤسسات هي التي تشكل الفئة الأخرى من المستثمرين (كبار المستثمرين).
- عدد الأسهم المملوكة.

³ prentice hall ، fifth edition، investments،Jeffery V. Bailey،Gordon J.Alexander،William F.Sharpe international.Inc.page 1

- حجم المحافظ الإستثمارية، وهو المقياس الذي إعتد عليه الباحث في رسالته حيث أشار إلى أن كل مستثمر فرد يملك محفظة إستثمارية بقيمة أقل من 50000 دولار يعتبر من صغار المستثمرين وأن من يملك محفظة بقيمة أكبر من ذلك يعتبر من كبار المستثمرين.

ثانياً:

- أشارت ابو طعيمة إلى أنه يتم تصنيف المستثمرين في الأسواق المالية بناء على عدة أسس وهي الآتي:
- رأس مال.
 - الربحية.
 - النسبة المئوية لنتاج قسمة الربحية على رأس المال.

وقد إعتد الباحث في دراسته على التعريف الآتي للمستثمر الصغير: هو المستثمر الهاوي و المندفع عند البيع وعند الشراء أي الذي يبيع في وقت لا يوجد به حاجة للبيع ويشترى في وقت لا توجد به حاجة للشراء (الذي يبيع ويشترى في أوقات غير مناسبة) أي محذور علي البيع والشراء فيها.

ثالثاً التعريف المعتمد في سوق فلسطين للأوراق المالية:

لا يوجد تعريف محدد في السوق المالي الفلسطيني لهذه الفئة من المستثمرين ولكن الشركات المدرجة تعتبر أن كل من يملك أقل من 5% من أسهم الشركات المدرجة فهو يعد من صغار المساهمين في تلك الشركة ومن يملك أكثر من 5% من أسهم الشركات يعد من كبار المساهمين في تلك الشركة، ولكن يؤخذ على هذا التعريف ان إمتلاك 100000 سهم من أسهم الإتصالات مثلا يعني إمتلاك 500000 دينار وهذه المحفظة بالنسبة لسوق فلسطين للأوراق المالية لا تعد محفظة صغيرة. أما ماسيتم إعتماده في هذه الدراسة من تعريف لصغار المستثمرين المطبقة على سوق فلسطين للأوراق المالية فهو الآتي هم:

1. الأفراد وليس المؤسسات حيث لاتزيد عدد المؤسسات المستثمرة في السوق المالي عن 1% بينما يشكل الافراد 99% من المستثمرين⁴.

⁴ مركز الايداع والتحويل لسوق فلسطين للأوراق المالية.

2. المستثمرين الذين لا يزيد عدد الأسهم التي يمتلكونها عن 5000 سهم من أسهم الشركات المدرجة، حيث أنه أقصى قيمة للمحفظة الإستثمارية المكونة من 5000 سهم لا يزيد عن 25000 دينار .

وتم الوصول الى هذا التعريف عن طريق حساب متوسط سعر السهم للشركات المبينة في الجدول رقم 1 على مدار السنوات من 1997-2009.

نلاحظ من الجدول رقم 1 التالي أن أعلى قيمة وصل لها متوسط سعر السهم للشركات السابقة لا يزيد عن 5.04 دينار للفترة الواقعة بين 1997 - 2009 وبالتالي فإن ملكية 5000 سهم تعني محفظة استثمارية لا تزيد عن 25000 دينار، وقد بلغت نسبة المساهمين الذين يملكون أقل من 5000 سهم حوالي 89% من مجموع المساهمين وبالتالي كان التعريف الأقرب لصغار المستثمرين هو المستثمرين الذين لا تزيد ملكية أسهمهم عن 5000 سهم أو أقل وهذا يعادل محفظة إستثمارية لا تزيد قيمتها عن 25000 دينار.

جدول رقم 1-أ متوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية للفترة 2009-1997

الشركة	متوسط سعر السهم بالدينار
شركة بيرزيت للأدوية (BPC)	5.02
شركة مطاحن القمح الذهبي (GMC)	1.07
شركة سجاير القدس (JCC)	3.412
شركة المجموعة الأهلية للتأمين (AIG)	3.08
البنك الإسلامي العربي (AIB)	1.03
بنك فلسطين (BOP)	4.49
بنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة (AMB)	0.98
شركة الاتصالات الفلسطينية (PALTEL)	5.04
والشركة الفلسطينية للكهرباء (PEC)	1.34

جدول رقم 1-ب متوسط أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية للفترة
2009-1997

الشركة	متوسط سعر السهم بالدينار
شركة فلسطين للتنمية والاستثمار (PADICO)	2.15
شركة فلسطين للاستثمار العقاري (PRICO)	1.12
وشركة الاتحاد للإعمار والاستثمار (UCI)	1.07

1.2 مشكلة الدراسة:

تزايد عدد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق منذ نشأته سنة 1997 حيث بلغ عددهم 20686 مستثمر في تلك السنة ومن ثم وصل العدد سنة 1998 إلى ما قيمته 21719 أستمر العدد بالتزايد ولكن بوتيرة قليلة حتى عام 2004 حيث وصل العدد إلى 36731 مستثمر ثم تزايد العدد في عام 2005 ليصل إلى ما يقارب 43875 ، استمر العدد في التزايد في الأعوام اللاحقة ليصل إلى 75081 مستثمر لعام 2007 تناقص العدد في العام اللاحق بنسبة قليلة حيث بلغ عددهم في عام 2008 ما يقارب 71803 مستثمر وذلك بفعل الأزمة التي تعرض لها السوق المالي في تلك الفترة وصل العدد وبالتحديد في 31-1-2010 ما يقارب 73996 مستثمر.

تشكل فئة صغار المستثمرين الفئة الأكبر من إجمالي المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية حيث بلغت نسبة صغار المستثمرين في سنة 1997 ما نسبته 92% من إجمالي المساهمين بالإعتماد على التعريف السابق لهذه الفئة ، من ثم تزايد العدد الإجمالي في عام 2000 وبلغت نسبة صغار المساهمين في هذا العام 88%، إستمر العدد في التزايد في عام 2005 وبلغت نسبة صغار المساهمين 89% منهم، وفي نهاية عام 2008 بلغت نسبة صغار المساهمين 90% منهم وبالتالي نلاحظ ان النسبة لهذه الفئة لا تقل عن 88% على مدار السنوات كما هو موضح في الجدول 1.2.1.

وبما أن هذه الفئة هي الأكبر من ناحية العدد في سوق فلسطين للأوراق المالية وهي كذلك الفئة الأكثر تعرضاً للخسارة حيث يرى باربر Barber وآخرون أن فئة صغار المساهمين هي الأكثر عرضة للخسارة نتيجة للقرارات الإستثمارية غير السليمة لذلك فالقرار الإستثماري سواء كان بداية بقرار الدخول للأسواق المالية وانتهاءً بقرار التداول في السوق يلعب دوراً كبيراً في العملية الإستثمارية ، وبالتالي كان لابد من دراسة محددات قرارات هذه الفئة من المستثمرين التي يزداد عددها بإستمرار لما يترتب على تلك القرارات من ربح أو خسارة وما يرافقه من تبعات إقتصادية وإجتماعية.

جدول 1.2.1 نسبة صغار المستثمرين من اجمالي المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية.

السنة	عدد صغار المستثمرين	نسبة صغار المستثمرين من الاجمالي	الشكل
1997	23039	0.920454	<p>شكل 1.1 نسبة صغار المستثمرين للعدد الكلي</p>
1998	22787	0.912174	
1999	24290	0.885175	
2000	24103	0.875103	
2001	24153	0.872893	
2002	24162	0.871583	
2003	25206	0.869804	
2004	33875	0.779363	
2005	52665	0.88967	
2006	60408	0.875922	
2007	94793	0.907435	
2008	90294	0.902334	

ومن هنا تكمن المشكلة الرئيسية التي ستعالجها هذه الدراسة: " ما هي المحددات الرئيسية لقرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية سواء من محددات الدخول للسوق أو محددات قرار التداول من بيع أو شراء للاسهم" .

1.3 أهداف الدراسة:

الأهداف الرئيسية:

- الهدف الرئيس من هذه الدراسة هو تحديد العوامل المؤثرة على قرار التوجه نحو هذا النوع من الإستثمار (الإستثمار بالأوراق المالية) بالنسبة للمستثمر الفلسطيني.
- تحديد العوامل المؤثرة على قرار الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية دون غيره من الأسواق.
- تحديد العوامل المؤثرة على قرار التداول لدى المستثمر في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- معرفة مدى تفاوت آراء أفراد العينة حول العوامل المحددة لقرارتهم الإستثمارية في ضوء البيانات الشخصية مثل الجنس والعمر والمنطقة وغيرها من العوامل الديمغرافية.
- الوصول الى نتائج وتوصيات يمكن تعميمها وتقديمها ل هذه الفئة من المستثمرين مما يساعدهم على إتخاذ القرارات الإستثمارية السليمة وكذلك الأمر بالنسبة لشركات الوساطة والسوق.

الأهداف الفرعية:

- إبراز أسباب النجاح والفشل لدى هذه الفئة من المستثمرين من وجهة نظر المستثمر الفلسطيني في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- تحديد مدى تأثير فشل هذه الإستثمارات على النواحي الإجتماعية والإقتصادية.

1.4 أهمية الدراسة:

- تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها الدراسة الأولى من هذا النوع في فلسطين.
- أثبتت الدراسات أن فئة صغار المستثمرين تشكل السواد الأعظم من مجموع المستثمرين في الأسواق المالية للدول المختلفة وأن ظاهرة الخسارة لدى هذه الفئة من المستثمرين هي ظاهرة منتشرة و متكررة.

- تكمن الأهمية العملية لهذه الدراسة في ما يمكن أن تتوصل إليه من نتائج وتوصيات قد تخدم عمليات الإستثمار والتنمية في فلسطين خصوصاً الإستثمارات التي يقوم بها فئة صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية ، حيث ستساعدهم على التحقق من ظروف السوق و إتجاهات النشاط الإستثماري الأمر الذي سيجعلهم قادرين على إتخاذ قرارات إستثمارية صائبة مبنية على المعرفة الضرورية لعمل تنبؤات حول حركة السوق مما سيقبل من إحتمالية الخسارة ويرجح امكانيات تحقيق الربح، مما قد يساهم في خلق حالة من الإنتظام والإستقرار اللازمين لتطور وزيادة حجم الإستثمارات والتي من الطبيعي أنها ستعكس إيجابيا على الوضع الإقتصادي الفلسطيني بشكل عام وعلى الحالة الإستثمارية لجميع الأطراف في سوق فلسطين للأوراق المالية.

1.5 أسئلة الدراسة:

تمحورت محاور الدراسة حول ثلاثة أقسام رئيسة وهي الدوافع وراء التوجه نحو هذا النوع من الإستثمار والدوافع وراء التوجه نحو سوق فلسطين للأوراق المالية والمحور الأخير العوامل المحددة لقرارات التداول لدى هذه الفئة من المستثمرين. لذلك فقد كانت أسئلة الدراسة تدور حول:

1. هل يوجد علاقة بين كل من نسبة البطالة ومعدل التضخم ومعدل النمو الاقتصادي والأزمة المالية العالمية والحرب الاسرائيلية على غزة ونتائج الأنتخابات التشريعية والتسهيلات البنكية والرغبة في الربح السريع وقرار الإستثمار في الأسواق المالية.
2. هل يوجد علاقة بين البيانات التي ينشرها سوق فلسطين للأوراق المالية و الثقة بالسوق المالي وشفافية المعلومات ورقابة هيئة رأس سوق المال و قرار الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية بالذات دون غيره.
3. هل يوجد علاقة بين المتغيرات المتعلقة بالشركات المدرجة من حجم رأسمال الشركة والحصة السوقية لها والقطاع الذي تنتمي إليه والتزام الشركة بتوزيع أرباح سنوية والتقارير المالية لها وأخبارها والإتصال المباشر بها والمعلومات المنشورة في موقعها الإلكتروني وتوسعه في أسواق جديدة وحجم استثماراتها الداخلية والخارجية واندماجها مع شركات أخرى ونقص السيولة لدى الفرد وتوفر مكاتب استشارية و قرارات التداول(البيع أو الشراء أو الإمساك للأسهم المملوكة) في سوق فلسطين للأوراق المالية.

4. هل يوجد علاقة بين المتغيرات النفسية الشخصية مثل الخوف من الخسارة وتقليد الآخرين والإعتماد على التجارب السابقة وتجارب الأصدقاء وتزايد كلا من العرض والطلب على السهم والخوف من فوات الفرصة وقرارات التداول (البيع او الشراء او الأمسك للأسهم المملوكة) في سوق فلسطين للأوراق المالية.
5. هل هناك تفاوت بين الفئات المختلفة التابعة للبيانات الشخصية والتي تشمل (الجنس، العمر، الحالة الإجتماعية، المؤهل العلمي، التخصص العلمي، وطبيعة العمل، مستوى الدخل الشهري، عدد الشركات المحمولة أسهمها، عدد شركات الوساطة التي يتم التعامل معها، عدد سنوات الإستثمار في السوق، نوعية الإستثمار، حجم المحفظة، مصدر الأموال المستثمرة، المنطقة) وبين كل من المحاور الثلاثة السابقة.
6. ماهي أسباب النجاح أو الفشل بالنسبة لصغار المستثمرين من وجهة نظرهم.

فرضيات الدراسة:

- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات قرار الإستثمار في الأوراق المالية والمتغيرات الشخصية من جنس وعمر.. إلخ عند مستوى دلالة إحصائية ألفا = 0.05.
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات قرار الإستثمار في بورصة فلسطين والمتغيرات الشخصية من جنس وعمر.. إلخ عند مستوى دلالة إحصائية ألفا = 0.05.
- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات قرار التداول والمتغيرات الشخصية من جنس وعمر.. إلخ عند مستوى دلالة إحصائية ألفا = 0.05.

1.6 حدود الدراسة:

الحدود المكانية: ستتناول هذه الدراسة تحديداً فئة صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية في النطاق الإقليمي لمحافظة الضفة الغربية الرئيسية وقطاع غزة، والذين لا تزيد عدد أسهمهم المملوكة عن 5000 سهم ويتم التعامل معهم من قبل شركات الوساطة المالية .

الحدود الزمانية: ستشمل هذه الدراسة صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية منذ نشأة السوق عام 1997 وحتى عام 2010.

الفصل الثاني

واقع الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية:

بادر القطاع الخاص إلى إنشاء سوق فلسطين للأوراق المالية حيث تم توقيع اتفاقية تشغيل سوق فلسطين للأوراق المالية مع السلطة الفلسطينية في 17/11/1996، تأسست السوق بمبادرة من شركة فلسطين للتنمية والإستثمار (باديكو)، والتي تشمل المساهم الأكبر في شركة سوق فلسطين للأوراق المالية، وبدأ التداول الفعلي في السوق بتاريخ 18/2/1997، وقد بدأت السوق بداية متواضعة ولكنها متنامية من حيث عدد الشركات المدرجة وعدد شركات الأوراق المالية الأعضاء وحجم التداول، حيث بلغ عدد هذه الشركات 18 شركة في يونيو 1997 وقد زاد عدد الشركات المدرجة في السوق حيث وصل عدد ها الى 26 شركة عام 2003 ووصل العدد 35 شركة لعام 2007 ويبلغ إجمالي رؤوس أموالها 950 مليون دولار، ويبلغ عدد شركات الأوراق المالية الأعضاء في السوق ست شركات لها مكاتب وفروع في معظم المدن الفلسطينية، وتتداول معظم الشركات المدرجة بالدينار الأردني، في حين يتداول بعضها بالدولار الأمريكي، ويتم التداول حالياً على الأسهم العادية⁵. قام السوق بتوفير أنظمة الكترونية للتداول والرقابة والتسوية وتحويل ونقل ملكية الأوراق المالية لتوفير السرعة والدقة وسلامة التعامل وتساوي جميع الفرص أمام المتعاملين بغض النظر عن الموقع الجغرافي.

1.2 واقع الشركات المدرجة المتداول أسهمها:

من الجدول 1.2.1 نلاحظ أن عدد الشركات في تزايد مستمر حيث بلغت أعلى قيمة عددية للشركات المدرجة حسب الإحصائيات المتوفرة 40 شركة بالرغم من ذلك فإن شركة باديكو للتنمية والإستثمار تمتلك ما نسبته 66% من إجمالي عدد أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والتي يتم تداول أسهمها وحسب إحصائيات مركز الإحصاء التابع للسوق المالي في فان هذه النسبة كانت 56% في نهاية عام 2008⁶ كما أنها تحتل الترتيب الأول بين الشركات من منطلق عدد الأسهم المتداولة حيث بلغت نسبة تداولها من إجمالي الأسهم المتداولة ما قيمته 45.5% تلتها شركة الإتصالات بنسبة 19.7%

⁵ هي عبارة عن صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية للشركة، والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحاً سواء كانت أرباح نقدية أو على شكل أسهم مجانيه.

⁶ دليل الشركات المساهمة العامة للشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية 2006

فيما احتلت شركة الإتصالات القيمة الأولى من ناحية قيمة الأسهم المتداولة حيث سيطرت على 40% تلتها باديكو بنسبة 38.9% وهذا يبين لنا أن السوق المالي تستحوذ شركتين فقط مما قد يؤثر سلباً على التداول في السوق المالي⁷.

جدول 2.1.1 عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

السنة	عدد الشركات المدرجة
1997	13
1998	15
1999	18
2000	19
2001	19
2002	19
2003	22
2004	26
2005	27
2006	32
2007	35
2008	37
2009	40
2010	43

2.2 حجم التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية:

بلغت أعلى قيمة تداول في الفترة 1997-2009 كما هو في الجدول 2.2.1 قيمة 2,096,178,223 فيما بلغت أقل قيمة للتداول 25,158,471 لسنة 1997 كان هناك تزايد في حجم التداول في الفترة 1997-2000 تناقصت قيمة التداول للفترة 2001-2003 تلتها تزايد لغاية 2006 من ثم عاود التناقص عام 2007 تبعه تزايد ملحوظ لعام 2008 من ثم عاود التناقص لعام 2009.

⁷ <http://www.p-s->

جدول 2.2.1 حجم التداول بالدولار في سوق فلسطين للأوراق المالية

السنة	حجم التداول بالدولار	المعدل اليومي للتداول
1997	25,158,471	381,189
1998	68,642,344	686,423
1999	150,243,919	1,029,068
2000	188,982,443	895,651
2001	74,528,351	462,909
2002	45,084,654	450,847
2003	58,326,445	261,554
2004	200,556,709	821,954
2005	2,096,178,223	8,521,050
2006	1,067,367,951	4,484,739
2007	813,469,091	3,280,117
2008	1,185,204,211	4,857,394
2009	500,393,398	2,034,119

2.3 مؤشرات سوق فلسطين للأوراق المالية:

إعتمد سوق فلسطين للأوراق المالية في تموز من العام 1997، رقماً لقياس مستويات أسعار الأسهم وتحديد الإتجاه العام لها، عرف بإسم **مؤشر القدس**، وهذا المؤشر مرجح بالقيمة السوقية للشركات ويقوم على احتساب التغير في أسعار أسهم الشركات الداخلة في احتسابه مرجحاً بالوزن النسبي لها، وتم في حينه اختيار عينة مكونة من عشر شركات مدرجة ونشطة موزعة على جميع القطاعات الإقتصادية المعروفة في السوق.⁸

اعتمدت أسعار إغلاق جلسة تداول 1997/7/7 كنقطة أساس، بحيث حددت قيمة الرقم الأساسي 100 نقطة، بلغت قيمة مؤشر القدس 139.13 سنة 1997 ارتفعت القيمة لتصل إلى 154.98 في سنة 1998 استمر المؤشر بالإرتفاع ليصل إلى 236.76 عام 2000 من ثم انخفض ليصل إلى 151.16 عام 2002 من ثم عاود الارتفاع ليصل إلى أعلى قيمة له 591.128 عام 2005 من ثم عاود الإنخفاض ليصل إلى 441.66 عام 2008 من ثم عاود الإرتفاع ليصل إلى 439.00 في نهاية عام 2009.⁹

⁸ الملتقى السنوي الثاني، سوق فلسطين للأوراق المالية.

⁹ تقرير السوق المالي لعام 2009.

ويحتسب المؤشر رياضياً على أساس حاصل قسمة إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق في ذلك اليوم، على إجمالي القيمة السوقية للأسهم المدرجة في المؤشر لفترة سابقة كنسبة مئوية، وهذا ما يعرف بالمؤشر المرجح بأوزان القيمة السوقية، حيث يتأثر المؤشر بحركة الأسعار للشركات الداخلة في احتسابه، دون أن يكون أي أثر لحجم التداول عليه، علماً أن الشركات ذات القيمة السوقية الأكبر يكون تأثيرها على قيمة المؤشر بشكل أكبر.¹⁰

مؤشر القدس = $\frac{\text{مجموع عدد الأسهم المكتتب فيها} * \text{سعر التداول للسهم} * 100}{\text{مجموع عدد الأسهم المكتتب فيها} * \text{السعر الابتدائي للسهم}}$

يعتبر المقام هو base value والتي يتم إحتسابها لأول مرة حيث يتم أخذ عدد الأسهم المكتتب للشركات الداخلة في عينة المؤشر مضروباً في السعر الإبتدائي للسهم ويبقى ثابتاً ما لم يتم إضافة أو حذف أي شركة من الشركات الداخلة في حسابه أو زيادة أو تخفيض رأسمال الشركة.

وقام السوق في بداية العام 2007 برفع عدد الشركات الداخلة في احتساب مؤشر القدس من 10 شركات إلى 12 شركة ليعكس ذلك العدد المتزايد من الشركات المدرجة، ولضمان تمثيل عادل لجميع قطاعات العمل في السوق وتزايد هذا العدد عام 2009 إلى 12 شركة وتشمل الشركات الآتية:

- قطاع الصناعة: شركة بيرزيت للأدوية وشركة مطاحن القمح الذهبي وشركة سجائر القدس.
- قطاع التأمين: شركة المجموعة الأهلية للتأمين .
- قطاع البنوك: البنك الإسلامي العربي، وبنك فلسطين، وبنك الرفاه لتمويل المشاريع الصغيرة.
- قطاع الخدمات: شركة الإتصالات الفلسطينية، والشركة الفلسطينية للكهرباء .
- قطاع الإستثمار: شركة فلسطين للتنمية والإستثمار وشركة فلسطين للإستثمار الصناعي وشركة الإتحاد للإعمار والإستثمار.¹¹
- يوجد سقف لتذبذب الأسعار حيث تبلغ نسبة الإرتفاع او الإخفاض المسموح بها هي 5% في جلسة التداول مقارنة بسعر الإغلاق لليوم السابق.

¹⁰ <http://www.p-s-e.com/PSEWEBSITE/publications/FAQS%20FINAL200108.pdf>

¹¹ <http://www.p-s-e.com/PSEWEBSITE/publications/FAQS%20FINAL200108.pdf>

ويتمّ الأخذ بعين الإعتبار عند تعديل عينة الشركات الداخلة في احتساب المؤشر مجموعة من المعايير، وفي مقدمتها عدد الجلسات التي تداول فيها سهم كل شركة والذي يعكس نشاط سهمها، بالإضافة إلى معدّل دوران السهم، والقيمة السوقية لكل شركة، وعدد الصفقات المنفذة، وحجم التداول.

كما وأن سوق فلسطين للأوراق المالية يعتمد على مؤشرات إضافية لمؤشر القدس وهي المؤشر العام والذي يشمل كافة الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مؤشر قطاع الإستثمار ويشمل الشركات الإستثمارية المدرجة، مؤشر قطاع الخدمات ويشمل الشركات التي تعنى بالخدمات، مؤشر التأمين والذي يشمل شركات التأمين المدرجة ومؤشر قطاع البنوك ويشمل قطاع البنوك.

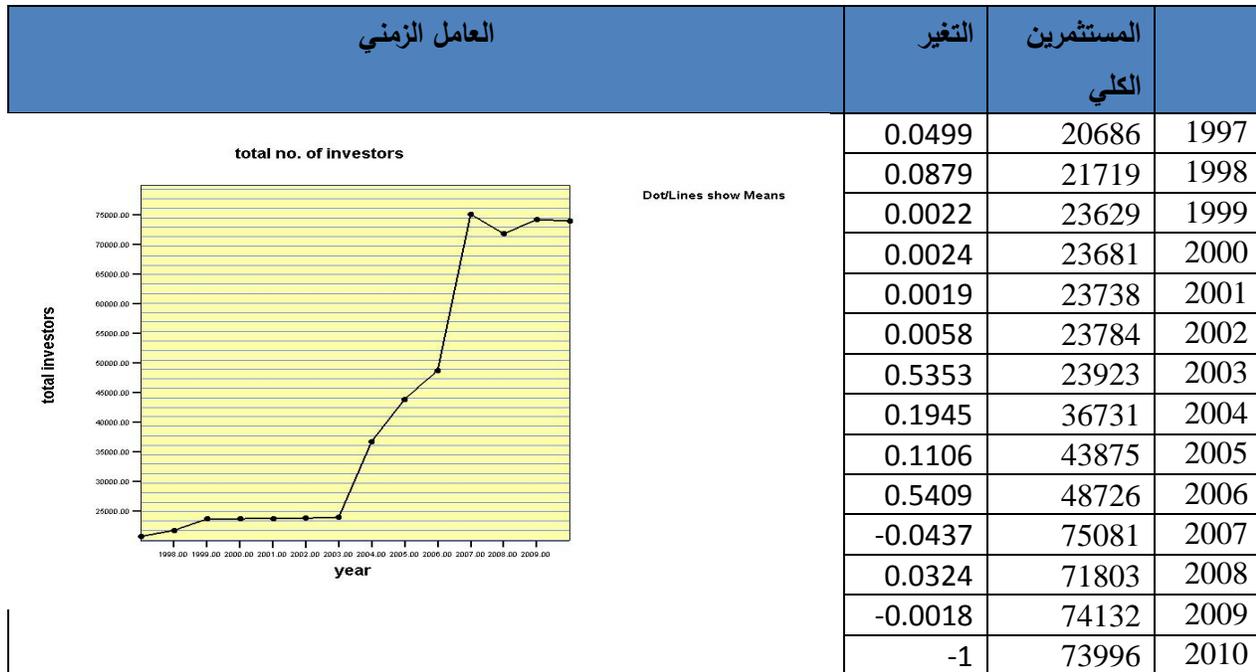
2.4 واقع المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية:

2.4.1 إجمالي المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالي:

يتضح من الجدول التالي التزايد المستمر في أعداد المستثمرين منذ سنة 1997 لغاية شهر نيسان من عام 2010 حيث بلغت أعلى قيمة لإجمالي عدد المستثمرين 75018 لعام 2007 وإذا ما قورنت هذه القيمة مع إجمالي العدد لسنة 1997 نجد أن نسبة التغير كانت بمقدار 2.63 بمعنى ثلاثة أضعاف العدد تقريبا لسنة 1997، كما ونلاحظ ان العام اللاحق لعام 2007 كان هناك تناقص في إجمالي عدد المستثمرين ولكن بنسب صغيرة جداً تلاه تزايد في عدد المستثمرين مقارنة بعام 2008 حيث بلغت نسبة الزيادة في إجمالي العدد 3.24% أما بالنسبة لعام 2010 فإن البيانات المتوفرة لم تغطي نهاية فترة عام 2010 ولذلك من المتوقع أن يكون العدد أكثر من القيمة المعروضة في الجدول.

جدول 2.4.1 إجمالي عدد المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية

السنة	عدد	نسبة	شكل 2.4.1 علاقة إجمالي المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية مع
-------	-----	------	--



2.4.2 توزيعات المستثمرين حسب الجنسية:

يقسم المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية إلى قسمين من ناحية جنسياتهم وهم الفلسطينين المحليين والأجانب حيث أن المستثمرين الفلسطينيين كما هو موضح في الجدول الآتي:

يتضح من الجدول التالي أن النسبة الأعلى من إجمالي المستثمرين كانت لصالح المستثمرين المحليين حيث أنها لم تقل عن 92% من الإجمالي وبلغت أعلى نسبة لهم 94% من الإجمالي لعام 2004 فيما لم تزد نسبة المستثمرين الأجانب من الإجمالي عن 7% على مدار الفترة الواقعة منذ سنة 1997 لغاية عام 2010 والمفارقة أن هذه الفئة من المستثمرين تسيطر على نسبة لا تقل عن 43% من قيمة التداول بمعنى نسبة موازية تقريباً لتداول المستثمرين المحليين بالرغم من الفروقات الكبيرة من ناحية العدد.

جدول 2.4.2.1 توزيعات المستثمرين من ناحية الجنسيات

الشكل	نسبة تداولهم من حجم التداول الكلي للمستثمرين	عدد المستثمرين الاجانب	نسبة تداولهم من حجم التداول الكلي للمستثمرين	عدد المستثمرين الفلسطينيين	السنة
<p>total no. of palestinian investors according to nationality</p>	44.84	1546	55.16	19140	1997
	44.97	1594	55.03	20125	1998
	1.65	1583	98.36	22046	1999
	46.16	1450	53.86	22231	2000
	45.82	1429	54.18	22309	2001
	45.26	1430	54.74	22354	2002
	47	1430	53	22493	2003
	43.06	2118	56.94	34613	2004
	51.54	2893	48.46	40982	2005
	48.15	3145	51.85	45581	2006
<p>total no. of exterior investors</p>	46.69	3537	53.31	71544	2007
	47.65	3381	52.35	68422	2008
	47.58	3499	52.42	70633	2009
	47.76	3495	52.24	70501	2010

شكل 2.4.2.1 توزيع المستثمرين الفلسطينيين المحليين

شكل 2.4.2.2 توزيع المستثمرين الأجانب

جدول 2.4.2.2-أ نسب المستثمرين من الأجمالي بالنسبة لأختلاف الجنسيات

نسبة المستثمرين الاجانب من اجمالي المستثمرين	نسبة المستثمرين المحليين من اجمالي المستثمرين	السنة
0.074737	0.925263	1997
0.073392	0.926608	1998
0.066994	0.933006	1999
0.061231	0.938769	2000
0.060199	0.939801	2001
0.060124	0.939876	2002
0.059775	0.940225	2003
0.057662	0.942338	2004
0.065937	0.934063	2005
0.064545	0.935455	2006
0.047109	0.952891	2007

جدول 2.4.2.2-ب نسب المستثمرين من الأجمالي بالنسبة لأختلاف الجنسيات

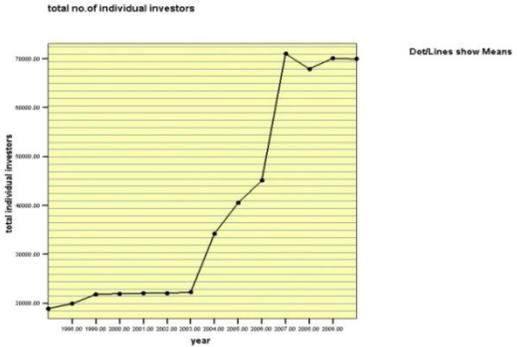
السنة	نسبة المستثمرين المحليين من اجمالي المستثمرين	نسبة المستثمرين الأجانب من اجمالي المستثمرين
2008	0.952913	0.047087
2009	0.9528	0.0472
2010	0.952768	0.047232

2.4.3 توزيعات المستثمرين حسب طبيعة المستثمر:

أما بالنسبة لتوزيعات المستثمرين حسب النوعية فالمستثمرين يصنفون إلى عدة أصناف وهم أفراد، بنوك، أعضاء مجلس الإدارة ، شركات ، شركات تأمين، مؤسسات حكومية، صناديق إستثمار، أطراف ذوي علاقة ، موظفي الشركات.

أولاً المستثمرين من فئة الأفراد:

جدول 2.4.3.1 إجمالي عدد المستثمرين المحليين الأفراد

السنة	المستثمرين الأفراد	النسبة من الأجمالي	نسبة تداولهم من الأجمالي	الشكل
1997	18903	0.987618	50.22	 <p>شكل 2.4.3.1 علاقة المستثمرين الافراد مع عامل الزمن</p>
1998	19878	0.987727	41.58	
1999	21774	0.987662	30.04	
2000	21951	0.987405	39.29	
2001	22021	0.98709	39.92	
2002	22062	0.986937	40.66	
2003	22197	0.98684	42.63	
2004	34192	0.987837	37.45	
2005	40497	0.988166	49.18	
2006	45070	0.988789	50.34	
2007	71004	0.992452	49.36	
2008	67885	0.992152	47.68	
2009	70050	0.991746	48.58	
2010	69922	0.991787	48.39	

نلاحظ من الجدول التزايد المستمر لهذه الفئة من المستثمرين الأفراد بما فيهم من صغار وكبار مستثمرين حيث أن هذه الفئة تشكل النسبة الأكبر من إجمالي المستثمرين المحليين على مدار السنوات منذ سنة

1997 – 2010 فلم تقل نسبتهم عن 98% خلال الفترة السابقة تسيطر هذه الفئة على نسبة لا تقل عن 40% من قيمة الأسهم المتداولة على مدار الفترة السابقة.

ثانياً المستثمرين المحليين من فئة البنوك:

نلاحظ من الجدول اللاحق أن هذه الفئة من المستثمرين تشكل نسبة قليلة جداً من إجمالي حيث أنه على مدار الفترة 1997-2010 لم تتجاوز نسبتهم 4 من الألف من إجمالي المستثمرين المحليين والمفارقة في كون هذه تسيطر عن 8% من إجمالي تداول المستثمرين المحليين وهي نسبة لا يستهان بها عند المقارنة بالنسبة القليلة لعدد من إجمالي العدد وهذا مما يشير إلى أن هذه الفئة تمتلك محافظ استثمارية كبيرة تمكنها من السيطرة على مثل هذه النسبة من التداول.

جدول 2.4.3.2 إجمالي عدد المستثمرين المحليين من فئة البنوك

الشكل	نسبة تداولهم من الأجمالي	النسبة من الأجمالي	المستثمرين البنوك	السنة
	17.5	0.000418	8	1997
	14.44	0.000547	11	1998
	3.76	0.000544	12	1999
	18.74	0.00054	12	2000
	19.12	0.000583	13	2001
	16.69	0.000537	12	2002
	19.03	0.000578	13	2003
	15.75	0.000404	14	2004
	11.67	0.000342	14	2005
	8.07	0.000285	13	2006
	7.88	0.000168	12	2007
	24.07	0.000175	12	2008
	8.92	0.000184	13	2009
9.13	0.000184	13	2010	

ثالثاً المستثمرين المحليين من فئة أعضاء مجالس الإدارة:

نلاحظ من الجدول السابق أن هذه الفئة من المستثمرين تتسم بالتزايد على مدى الفترة من 1997-2010 وأنها تشكل نسبة لا تزيد عن أربعة من الألف من إجمالي المستثمرين المحليين في حين تسيطر هذه الفئة على نسبة لا تقل عن 9% من إجمالي تداول المستثمرين المحليين وهي نسبة لا يستهان بها بالمقارنة مع النسبة القليلة في العدد.

جدول 2.4.3.3 إجمالي المستثمرين من فئة أعضاء مجالس الإدارة

السنة	المستثمرين أعضاء مجلس الإدارة	النسبة من الأجمالي	نسبة تداولهم من الأجمالي	الشكل
1997	79	0.004127	13.85	
1998	82	0.004075	19.03	
1999	89	0.004037	61.73	
2000	95	0.004273	15.06	
2001	96	0.004303	15.65	
2002	96	0.004295	17.68	
2003	98	0.004357	15.72	
2004	113	0.003265	26.57	
2005	131	0.003197	18.74	
2006	143	0.003137	22.53	
2007	148	0.002069	23.19	
2008	159	0.002324	8.66	
2009	167	0.002364	22.05	
2010	167	0.002369	21.78	

رابعًا المستثمرين المحليين من فئة الشركات:

نلاحظ من الجدول التالي أن الفئة من المستثمرين تتسم بالتزايد على طول الفترة من 1997-2010 في حين لم تتجاوز نسبتهم من إجمالي المستثمرين المحليين أربعة من الألف في حين يسيطرون على نسبة لا تقل عن 6% من قيمة الأسهم المتداولة وهي قيمة لا يستهان بها بالمقارنة بالعدد، نلاحظ أيضا من الجدول أن نسبة سيطرتهم على التداول اسنة 1999 كانت قليلة جدًا 0.92% .

جدول 2.4.3.4 إجمالي المستثمرين من فئة الشركات:

الشكل	نسبة تداولهم من الأجمالي	النسبة من الأجمالي	المستثمرين الشركات	السنة
<p>total no of company investors</p> <p>Def.Lines show Means</p>	9.72	0.004389	84	1997
	16.04	0.004472	90	1998
	0.92	0.004899	108	1999
	19.99	0.004813	107	2000
	18.45	0.004931	110	2001
	17.74	0.0051	114	2002
	15.8	0.005246	118	2003
	4.56	0.006183	214	2004
	4.47	0.00571	234	2005
	5.5	0.005507	251	2006
	7.4	0.003816	273	2007
	8.67	0.003844	263	2008
8.69	0.003922	277	2009	
8.81	0.003886	274	2010	

شكل 2.4.3.3 علاقة اعداد المستثمرين الشركات مع
عامل الزمن

خامساً المستثمرين المحليين من فئة ذوي العلاقة:

نلاحظ من الجدول اللاحق أن هذه الفئة من المستثمرين ما نسبته من إجمالي المستثمرين المحليين السادس من الألف وهي نسبة قليلة جداً في حين تسيطر على نسبة لا تقل عن 2% من إجمالي الأسهم المتداولة وهي تتناسب مع العدد القليل الخاص بهذه الفئة من المستثمرين.

جدول 2.4.3.5- أ إجمالي المستثمرين من فئة ذوي العلاقة

الشكل	نسبة تداولهم من الأجمالي	النسبة من الأجمالي	المستثمرين ذوي العلاقة	السنة
<p>total no of related party investors</p> <p>Def.Lines show Means</p>	5.02	0.002299	44	1997
	3.09	0.002087	42	1998
	1.67	0.001769	39	1999
	2.75	0.001799	40	2000
	2.82	0.002017	45	2001
	2.99	0.002058	46	2002
	3.11	0.001956	44	2003
	2.54	0.001502	52	2004
	3.62	0.001415	58	2005

جدول 2.4.3.5 - ب إجمالي المستثمرين من فئة ذوي العلاقة

السنة	المستثمرين ذوي العلاقة	النسبة من الأجمالي	نسبة تداولهم من الأجمالي
2006	56	0.001229	4.29
2007	57	0.000797	3.1
2008	54	0.000789	2.94
2009	46	0.000651	2.88
2010	43	0.00061	2.8

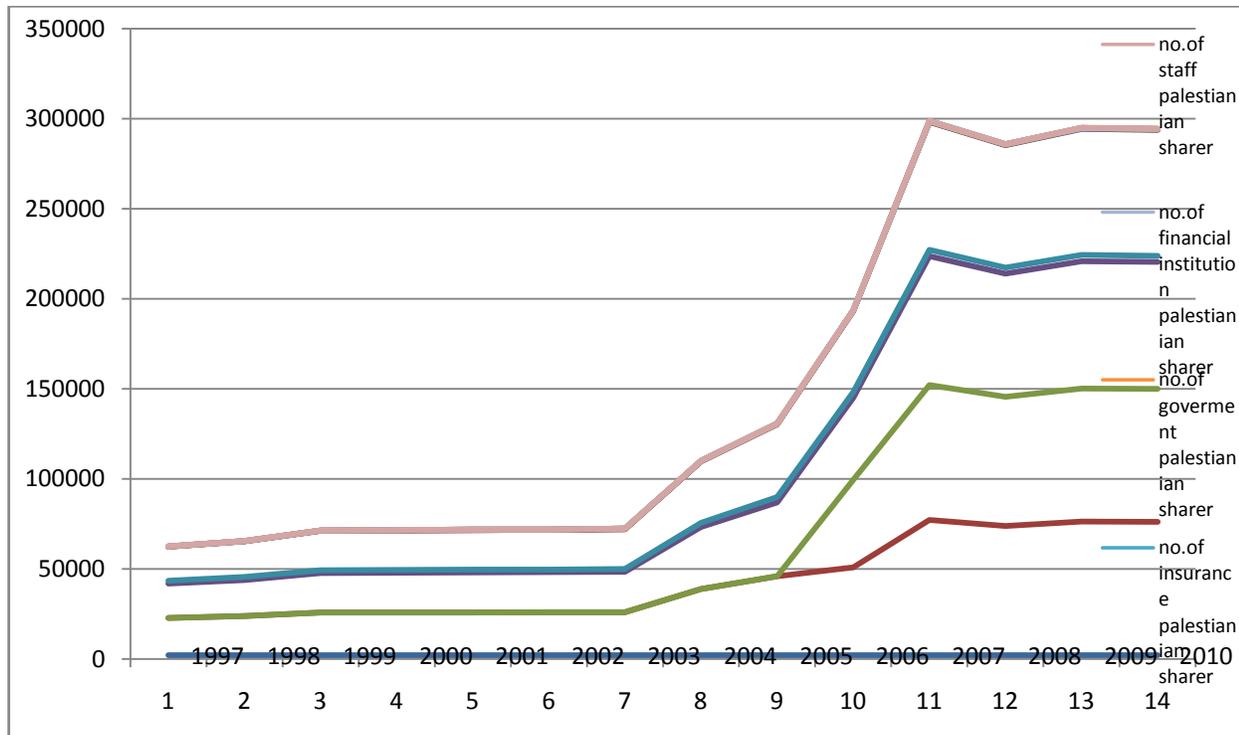
سادساً المستثمرين المحليين من الفئات الكادر الوظيفي ، المؤسسات الحكومية والمالية: أما فيما يخص الفئات الأربعة من كوادر وظيفية في شركات الوساطة أو السوق المالي و المؤسسات المالية والحكومية وكذلك شركات التأمين فقد كانت من الفئات القليلة في العدد من إجمالي المستثمرين المحليين حيث لم يتجاوز عدد المستثمرين الذين ينتمون إلى فئة الكوادر الوظيفية 48 مستثمر ولم تتجاوز نسبة تداولهم من إجمالي الأسهم المتداولة 1% فيما كانت أعلى قيمة عددية لفئة المستثمرين الذين ينتمون إلى المؤسسات المالية مثل شركات الوساطة 25 مؤسسة في حين يسيطرون على نسبة لا تقل عن 0.67% من إجمالي الأسهم المتداولة ، كما لم يتجاوز عدد المستثمرين من فئة شركات التأمين 7 وبلغت أعلى نسبة تداول لهم 2% من إجمالي الأسهم المتداولة ، كما وبلغ أعلى عدد للمؤسسات الحكومية المستثمرة 3 على مدار الفترة 2010-1997 في حين بلغت أعلى نسبة لمساهماتهم في تداول الأسهم 11% وهي قيمة لا يستهان بها بالمقارنة مع الفئات الأخرى المذكورة في الجدول ذاته.

جدول 2.4.3.6 - أ إجمالي المستثمرين من الفئات الكادر الوظيفي، مؤسسات مالية، شركات التأمين والمؤسسات الحكومية

عدد الكادر الوظيفي	نسبة تداولهم	عدد المؤسسات المالية	نسبة تداولهم	عدد شركات التأمين	نسبة تداولهم	عدد المؤسسات الحكومية	نسبة تداولهم
9	0.7	6	0.24	6	1.63	1	1.13
9	0.41	6	0.25	6	3.99	1	1.18
11	0.54	6	0	6	1.34	1	0
11	1.01	8	0.13	6	2.09	1	0.93
10	0.91	7	0.13	6	2.03	1	0.96
11	0.89	6	0.51	6	1.99	1	0.85

جدول 2.4.3.6- ب إجمالي المستثمرين من الفئات الكادر الوظيفي، مؤسسات مالية، شركات التأمين والمؤسسات الحكومية

نسبة تداولهم	عدد المؤسسات الحكومية	نسبة تداولهم	عدد شركات التأمين	نسبة تداولهم	عدد المؤسسات المالية	نسبة تداولهم	عدد الكادر الوظيفي
0.5	1	1.78	6	0.95	5	0.47	11
10.63	3	1.56	6	0.45	7	0.5	12
10.2	3	1.11	6	0.4	24	0.62	15
7.59	3	0.82	6	0.41	24	0.46	15
7.24	3	1.01	6	0.36	24	0.46	17
6.15	3	0.81	6	0.56	25	0.46	15
6.98	2	0.78	7	0.67	25	0.46	46
7.16	2	0.78	7	0.66	25	0.48	48



شكل 2.4.10 توزيع المستثمرين المختلفة حسب النوع مع عامل الزمن

2.4.4 توزيع المستثمرين حسب ملكية الأسهم:

يقسم المستثمرين من ناحية ملكية الأسهم إلى قسمين وهم الفئة التي تملك أقل من 5% من أسهم الشركة والفئة الأخرى هي التي تمتلك أكثر من 5% من أسهم الشركة ولكن البيانات المتوفرة تغطي الفترة من (2006-2010/01/31) فقد بلغ عدد المستثمرين الذين يملكون أقل من 5% من أسهم الشركات 624,48 ، كما وبلغ عددهم عام (2007) 964,74 مستثمر، وصل العدد عام (2008) 688,71 من الإجمالي ، بلغ عددهم عام (2009) 001,74 وآخر إحصائية للعدد (2010-01-31) فقد بلغ عددهم 860,73 مستثمر أي مانسبته 99.8% من إجمالي المستثمر لكل عام على حدى.

جدول 2.4.4.1 توزيع المستثمرين حسب ملكية الأسهم

السنة	عدد المستثمرين الذين يملكون أقل من 5%	نسبة المستثمرين الذين يملكون أقل من 5% الى المجموع الكلي
2006	48624	99.8
2007	74964	99.8
2008	71688	99.8
2009	74001	99.8
2010	73860	99.8

2.5 واقع المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية حسب ملكية الأسهم:

يقسم المساهمين إلى عدة أقسام بناءً على ملكية الأسهم المجموعة الأولى المساهمين الذين يملكون أقل من 99 سهم ، المجموعة الثانية المساهمون الذين يملكون من 100-499 سهم ، المجموعة الثالثة المساهمون الذين يملكون من 500-999 سهم ، المجموعة الرابعة المساهمون الذين يملكون من 1000-4999 سهم و المجموعة الخامسة المساهمون الذين يملكون أكثر من 10000سهم.

نلاحظ من الجدول 2.5.1 أن الفئة الأعلى من حيث القيمة العددية كانت للفئة التي تمتلك أقل من 5000 سهم حيث بلغ عددهم في نهاية عام 2008 ما قيمته 90000 مساهم أي ما نسبته 90% من مجموع المساهمين وبالتالي النسبة الأكبر، كما نلاحظ من الجدول 2.5.2 أن هذه الفئة لم تقل نسبتهم عن 88% من إجمالي المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية وهذا ما يتوافق مع التعريف السابق لفئة صغار المستثمرين، كما نلاحظ التزايد المستمر للفئات المختلفة من المساهمين و نلاحظ أيضاً أن الفئة الأقل عدداً هي فئة المساهمين الذين يملكون أكثر من 5000 سهم حيث لم تتجاوز نسبتهم 10% من إجمالي المساهمين في سوق فلسطين للأوراق المالية.

جدول 2.5.1 فئات المساهمين حسب ملكية الأسهم

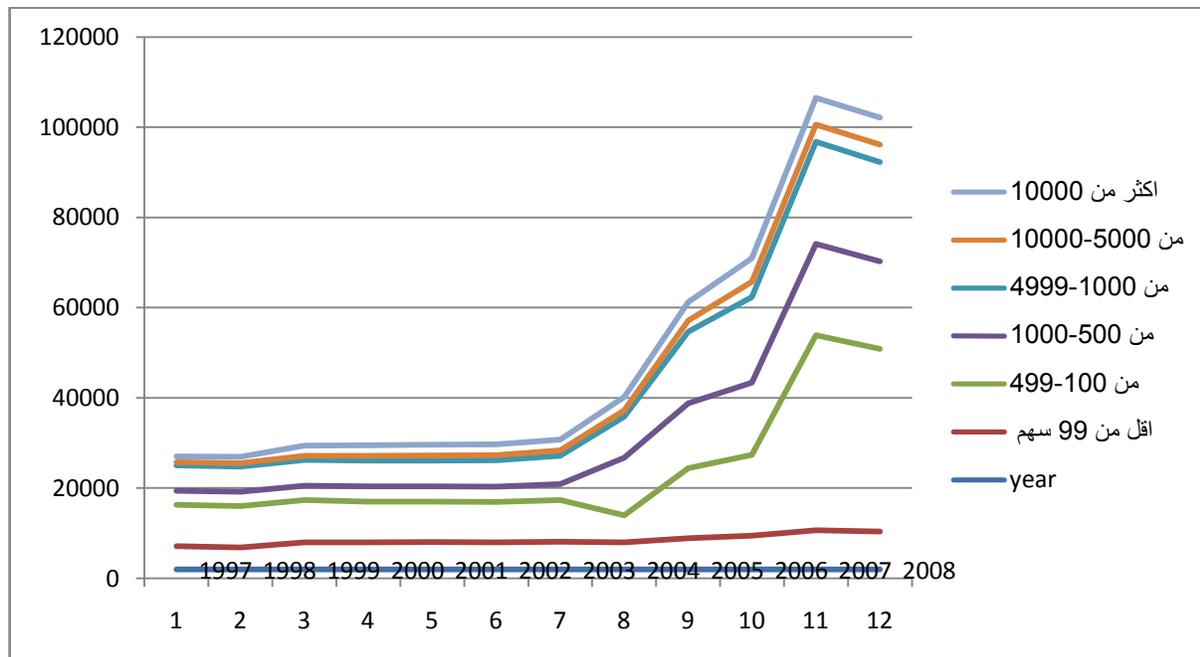
السنة	اقل من 99 سهم	-99 499	-500 999	-1000 4999	مجموع من يملكون أقل من 5000 سهم	5000- 10000	اكثر من 10000	المجموع
1997	5116	9167	3165	5591	23039	750	1241	25030
1998	4832	9164	3236	5555	22787	786	1408	24981
1999	5982	9360	3253	5695	24290	922	2229	27441
2000	5955	9059	3406	5683	24103	1089	2351	27543
2001	6023	8980	3391	5759	24153	1125	2392	27670
2002	5991	8977	3404	5790	24162	1152	2408	27722
2003	6081	9258	3576	6291	25206	1205	2598	28979
2004	5983	5983	12767	9142	33875	1421	2908	43465
2005	6915	15533	14353	15864	52665	2479	4052	59196
2006	7419	17963	15982	19044	60408	3343	5214	68965
2007	8656	43264	20183	22690	94793	3794	5876	104463
2008	8376	40532	19300	22086	90294	3841	5932	100067

جدول 2.5.2- أ نسب المساهمين حسب ملكية الأسهم بالنسبة للمجموع الكلي للمساهمين

السنة	اقل من 99 سهم	-99 499	-500 999	-1000 4999	التراكمي لنسب من يملك أقل من 5000 سهم	5000- 10000	اكثر من 10000
1997	0.20	0.37	0.13	0.22	0.92	0.03	0.05
1998	0.19	0.37	0.13	0.22	0.91	0.03	0.06
1999	0.22	0.34	0.12	0.21	0.89	0.03	0.08
2000	0.23	0.33	0.12	0.21	0.88	0.04	0.09
2001	0.22	0.32	0.12	0.21	0.87	0.04	0.09
2002	0.22	0.32	0.12	0.21	0.87	0.04	0.09
2003	0.21	0.32	0.12	0.22	0.87	0.04	0.09

جدول 2.5.2- ب نسب المساهمين حسب ملكية الأسهم بالنسبة للمجموع الكلي للمساهمين

السنة	اقل من 99 سهم	499-99	999-500	-1000 4999	التراكمي لنسب الفئات التي تملك أقل من 5000 سهم	-5000 10000	اكثر من 10000
2004	0.14	0.14	0.29	0.21	0.78	0.03	0.07
2005	0.12	0.26	0.24	0.27	0.89	0.04	0.07
2006	0.11	0.26	0.23	0.28	0.88	0.05	0.08
2007	0.08	0.41	0.19	0.22	0.91	0.04	0.06
2008	0.08	0.41	0.19	0.22	0.90	0.04	0.06



شكل 2.5.1 توزيع المساهمين حسب ملكية الأسهم

جدول 2.5.1 - توزيعات المساهمين حسب ملكية الاسهم ونسبهم الى اجمالي العدد

عدد الاسهم المملوكة	عدد المساهمين	نسبة المساهمين الى العدد الكلي	التراكمي %
اقل من 99 سهم	8376 مساهم	%8.4	8.4
499-100	40532	%40.5	48.9
999-500	19300	%19.3	68.2

جدول 2.5.1 - ب توزيعات المساهمين حسب ملكية الاسهم ونسبهم الى اجمالي العدد

عدد الاسهم المملوكة	عدد المساهمين	نسبة المساهمين الى العدد الكلي	التراكمي %
4999-1000	22086	%22.1	90.3
9999-5000	3841	%3.8	94.1
اكثر من 10000	5932	%5.9	100
المجموع	100067 مساهم	%100	

2.6 آلية التداول في سوق فلسطين للأوراق المالي:

2.6.1 ما هي المراحل التي يمر بها تداول الأسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية؟

يقنصر الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية على الأسهم فقط حيث يقوم المستثمر بإصدار الأمر إلى شركة الوساطة (البيع او الشراء) والذي يكون محددًا لسعر التنفيذ او محددًا لوقت التنفيذ أو محددًا لسعر التنفيذ.

2.6.2 الأوامر المحددة لسعر التنفيذ تقسم إلى :

- **limit order** : يطلب من الوسيط تنفيذ الأمر بسعر محدد يحدده المستثمر ويجب أن يكون واقعاً ضمن ذبذبات السوق وينفذ الوسيط الأمر مع المحافظة على عدم التعدي على هذا السعر المحدد.
- **market order** : يترك العميل للوسيط الأمر بتنفيذ الأمر بأفضل سعر من وجهة نظر المنفذ أي حسب العرض والطلب في السوق وعلى الوسيط أن يلتزم بتنفيذ الأمر بأفضل الأسعار الممكن تنفيذها في السوق في تلك ال لحظة من الجلسة التي أدخل الأمر خلالها. (الأفضل المقصود به الأقل في الشراء والأعلى في البيع).

2.6.3 الأوامر المحددة لوقت التنفيذ تقسم الى :

- **day order** : يبقى الأمر ساري المفعول حتى نهاية ذلك اليوم الذي أدخل فيه.
 - **one month order** : يبقى الأمر ساري المفعول لمدة شهر من تاريخ إدخاله.
- في حالة البيع يقوم المستثمر بتسليم الأوراق المالية أو المودعة بنظام الإيداع والتحويل وفي حالة الشراء يقوم المستثمر بدفع قيمة الأوراق المالية لشركة الوساطة، وحتى تتمكن شركة الوساطة من تنفيذ أوامر المستثمر لا بد من إدراج وتسجيل البيانات الأساسية للمستثمر على قاعدة بيانات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية حيث يتم إعطاء المستثمر رقم تداول خاص به يتم إدخال أوامر البيع والشراء خلاله.

2.6.4 عملية تنفيذ الاوامر:

يقوم الوسيط بإدخال الامر سواء كان بيع او شراء على نظام التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية بمجرد تلقيه الأمر ويتم تنفيذ الأمر بعد التحقق من سلامة العملية والكشف عن رصيد العميل في حالة البيع والنقدية في حالة الشراء.

2.6.5 مراقبة التداول:

تقوم دائرة الرقابة في كل من سوق فلسطين للأوراق المالية وهيئة سوق رأس المال بمراقبة السوق والتداول على مدار خمسة أيام في الأسبوع من الساعة 9:30 صباحاً إلى الساعة 12:00 ظهراً مدة جلسة التداول والتأكد من أن جميع عمليات البيع والشراء تتم وفقاً للقوانين وأنظمة وتعليمات التداول المعمول به، ويكون من حق دائرة الرقابة أن تلغي العمليات التي يوجد فيها مخالفة للقوانين أو أنظمة التداول بعد الحصول على موافقة المدير العام للسوق والتنسيق مع هيئة سوق رأس المال.

وتقوم دائرة الرقابة بتحليل بيانات التداول بعد إنتهاء الجلسة وفي حالة الإشتباه في أي تلاعب تقوم السوق بالتنسيق مع هيئة سوق رأس المال لإتخاذ الإجراءات الإدارية والقانونية المناسبة، وتتولى هيئة سوق رأس المال عملية الرقابة المستقلة على التداول خلال الجلسة وتتخذ الإجراءات الإدارية والقانونية المناسبة بالتنسيق مع السوق في حال إكتشاف أي خلل أو تلاعب في البيع والشراء.

"كما وقام سوق فلسطين للأوراق المالية بتوقيع اتفاقية مع مجموعة سمارتس الاسترالية العالمية لإستخدام سمارتس أون لاين المختص بالرقابة المباشرة والآتية على عمليات تداول الأوراق المالية في أسواق المال العالمية والبورصات .

ويعتبر اعتماد النظام الجديد "سمارتس اون لاين" في السوق، خطوة هامة على صعيد تطوير نظم الرقابة الالكترونية المباشرة على جلسات التداول ، نظراً لأنه يتبنى المعايير الدولية للرقابة على تداول الأوراق المالية، ومن المقرر العمل بالنظام إبتداء من شهر شباط المقبل .

كما ويعتبر النظام الجديد احد أهم الأنظمة العالمية للرقابة على تداولات الأسهم والأوراق المالية في البورصات، مما يمكن الهيئة والسوق من ممارسة أعمال الرقابة على التداول بشكل أفضل، حيث يسهم في حماية المستثمرين، ويمنع عمليات التلاعب في صفقات التداول، كونه يتميز بالرقابة المباشرة والآتية، يستطيع إقتناص ومعرفة الصفقات المشبوهة فوراً، وإعطاء إشارة عليها لإلغائها .

ويعمل "سمارتس أون لاين" على إصدار تحذيرات عند حدوث أي سلوك مخالف للقوانين والأنظمة

والتعليمات المعمول بها مثل محاولات التأثير على السعر والتلاعب به، كما يوفر البرنامج الجديد نظام رقابة مبني على أسس عالمية، ومعايير دولية كما يزيد من كفاءة الرقابة ويوسع نطاقها .

ومن الجدير ذكره إلى أن "سمارتس أون لاين" مستخدم في كثير من البورصات العالمية كبورصة لندن، وسوق دبي المالي، وسوق أبو ظبي، وسوق المال السعودي كبرى الأسواق العربية، حيث تعد شركة "سمارتس" الاسترالية العالمية، شركة مختصة بالحلول التكنولوجية للمؤسسات المالية ومن بينها أسواق المال وبنوك حول العالم، وتعتبر المزود المفضل لأنظمة الرقابة الآنية للمؤسسات المالية العالمية وأسواق المال وبورصات تداول الأسهم¹².

الفصل الثالث

أدبيات الدراسة

¹² <http://www.sahem-inv.com/ar/news.php?id=1099&month=1>

مقدمة:

سيتم في هذا الجزء من الدراسة عرض مجموعة الدراسات السابقة التي ستكون مرجعاً في هذه الدراسة فقد تم البحث عن الدراسات ذات العلاقة في الموضوع سواء علاقة مباشرة أو لجزء معين من أجزاء الدراسة، حيث تم تفصيل هذه الدراسات إلى نوعين الدراسات العربية والدراسات الأجنبية يلي ذلك التعليق على الدراسات السابقة وكيف تمت الاستفادة منها يليه الإطار النظري.

3.1 الدراسات السابقة:

3.1.1 الدراسات العربية:

1. دراسة (شموط، 2004) حول العوامل المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد في سوق عمان للأوراق المالية تمت دراسة العوامل المحددة من خلال دراسة عينة عشوائية طبقية تناسبية مكونة من 120 وتم استرداد 84 استبانة شملت محورين المحور الديمغرافي وكذلك محور يشمل (الأبعاد الإستشارية والقانونية والشخصية والإعلامية والإقتصادية والتوقعية) تبين من خلال الدراسة أن لعمر المستثمرين تأثير على استجابة المستثمر للمحور الإعلامي والقانوني والتشريعي تبين أن الإناث يشعرون بأهمية جميع المحاور أكثر من الذكور، كما وتبين أن المتخصصين الأفراد يشعرون بأهمية جميع المحاور أكثر من الهواة وهذا يعزى إلى أن المتخصصين الأفراد دائماً يستخدمون المعلومات المالية عند اتخاذهم القرارات الاستثمارية وأن الدافع لديهم تنمية رأس المال وليس كما هو لدى الهواة من الرغبة في مجارة الأصدقاء والأقارب، كما تبين أن الأفراد الذين يزيد دخلهم عن 1000 دينار يشعرون بأهمية المحور الإستشاري ، والذين يقل دخلهم عن 1500 دينار حريصون على متابعة الأوضاع الإقتصادية خوفاً من الخسارة وان المستثمرين الذين تبلغ مدة إستثمارهم 6 شهور إلى سنة يشعرون بأهمية المحور الشخصي والإقتصادي والقانوني والتشريعي، كما ان المستثمرين ذوي الخبرة التي نقل عن 3 سنوات يهتمون بالمحور الإعلامي بينما الذين تزيد خبرتهم عن 5 سنوات يهتمو بالمحور الإقتصادي.
2. دراسة (ياسين ، زعتير، زريق، حليله، 2004) هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العوامل المؤدية إلى هبوط أداء سوق فلسطين للاوراق المالية في فترة إندلاع الانتفاضة وتمحورت الأسباب حول ستة أسباب رئيسية وهي الضعف الشديد في البيئة القانونية التي تحكم عمل السوق وكذلك التزام بعض الشركات المدرجة وغير المدرجة بالإفصاح، القصور الفادح في أساليب عمل مكاتب تدقيق الحسابات وكذلك هيكل ملكيته القائم على ارتباطه العضوي بشركة باديكو حيث أنها تملك 80% من أسهم السوق، من الأسباب الأخرى المؤثرة أن المؤسسات الفلسطينية تعاني

بشكل عام من ضعف عام كبير في مستوى منهجية الإدارة السائدة فيها فهناك سيطرة للطابع العائلي في الملكية، كما أن الوعي الاستثماري في اوساط المواطنين العاديين خصوصاً الإستثمار في الأسهم والسندات، تناولت الدراسة أيضاً ملخص لاداء السوق وأهدافه بالإضافة لأنواع الإستثمار المتاحة للأفراد والشركات والأدوات المالية المطروحة للإستثمار .

3. دراسة (ابو طعيمة ، 2006) حول دور شفافية المعلومات تجاه إعادة الثقة لصغار المستثمرين في سوق السعودية للأوراق المالية بالتطبيق على منطقة عسيرهدفت هذه الدراسة إلى التعرف على دور المعلومات المضللة من حيث المصادر الداخلية والخارجية على فقدان الثقة لدى فئة صغار المستثمرين في السوق السعودي المالي بالتطبيق على منطقة عسير وكذلك التعرف على الدور الحكومي في توفير الحماية لهم ، تطرق الباحث إلى مفهوم صغار المستثمرين وهو من وجهة نظره الهاوي الغاوي المندفع عند البيع والشراء ، وتطرق أيضا إلى الإستراتيجيات المستخدمة لدى هذه الفئة وعلاقتها بشفافية المعلومات ، كما تحدث ايضا عن حماية صغار المستثمرين وعن مصادر المعلومة بالنسبة لهم إستخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي لقياس الفروقات الفردية في الصورة الذهنية عن دور شفافية المعلومات في إعادة الثقة وكان مجتمع الدراسة هو منطقة عسير جنوب غرب السعودية أما عينة الدراسة فقد كانت مكونة من 210 مستثمر ، وكانت أهم الفرضيات التي بحثها عدم وجود دلالة احصائية بين المعلومات المضللة مع فقدان الثقة بالسوق المالي وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مصادر المعلومات وفقدان الثقة بالسوق المالي ،عدم وجود آثار مترتبة على تسريب المعلومات المضللة وفقدان الثقة بالسوق المالي، إستخدم الباحث تحليل التباين لإثبات فرضيات الدراسة واختبار Z المحسوبة وكانت أهم النتائج وجود تشاؤم لدى هذه الفئة ناتج عن الخوف من المخاطرة والتوتر بسبب رواج الإشاعات وعدم رضا المستثمرين السعوديين عن أداء السوق المالي بشكل عام بسبب عدم ضبط حركة المعلومة كما وتوصل أيضا الى وجود علاقة بين المعلومات المضللة مع فقدان الثقة بالسوق كما ووجد فروقات ذات دلالة إحصائية تعزى للعوامل الديمغرافية مثل العمر والجنس والمهنة والدخل الشهري .

3.1.2 الدراسات الاجنبية:

1. دراسة (جونسون Johnson ، ليندبلوم Lindblom، بلاتن Platan، 2002) بعنوان التغيرات في سلوك المستثمر بعد وخلال فقاعة الأسهم في نهاية التسعينات ،هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العوامل والخصائص الإستثمارية المؤثرة على قرارات الإستثمار لدى فئة صغار المستثمرين

والمؤسسات في نهاية التسعينيات خلال وبعد حدوث فقاعة الأسهم وكذلك معرفة العوامل التي أدت لظهورها، حيث كان في الفترة الواقعة 1998-2000 إرتفاع حاد في أسعار أسهم شركات IT وتبعه نزول حاد في نهاية 2000 ، ركزت هذه الدراسة على أن التصرف العقلاني ونظرية السوق الكفوءة لم يعد لديها القدرة على تحليل سلوك المستثمرين لذلك لجأت هذه الدراسة إلى نظريات أخرى مثل النظرية السلوكية المالية التي تعمل على توظيف العوامل السيكلوجية مثل الشعور بالندم والثقة الزائدة ، ومن النظريات الأخرى نظرية الإحتمالات والتي تعتبر معادلة رياضية يستعاض بها عن نظرية تعظيم المنفعة والتي من ضمن مبادئها الخوف من الخسارة و السيطرة على الذات والعقلية المحاسبية وكذلك نظرية Heuristics أو الإستدلال والتي تعتمد على سلوك القطيع و Anchoring الرسو ، تم استخدام الإستبانة لجمع المعلومات الرئيسية حيث كانت عينة الدراسة مكونة من صغار المستثمرين التابعين لمؤسسة (Aktiespararna Association) تم استرداد 160 إستجابة منهم وكذلك 47 مؤسسة أستردت جميعها، تكونت الاستبانة من 21 سؤال تعتمد على كلا النظريتين الأساسية والسلوكية اتبعت الدراسة المنهجية الكمية النوعية وكانت أهم النتائج أن تصرف المستثمرين كان غير عقلائي في هذه الفترة ولم يكن عامل المعلومات المصرحة من الشركة من العوامل المهمة في هذه الفترة كما لعب سلوك القطيع دوراً كبيراً في نزول السوق.

2. دراسة (ستاتمان stat man ،ذورلي theory ،فروكنج vorkink ، 2002) هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير الثقة الزائدة بالنفس على سلوك المستثمرين حيث أن زيادة حجم التداول نتيجة الشعور بهذا الشعور ويحصل ذلك عندما يتعرض المستثمر إلى تجارب ناجحة وريح سريع وكبير فيتولد لديه شعور بالثقة التامة بالنفس والمعلومات الشخصية والتي تختلف من شخص لآخر ، إستخدم الباحث (VAR auto regression) كوسيلة لتحليل البيانات والتي تعتمد على أسلوب المتجهات وكانت نوعية البيانات المستخدمة عبارة عن متسلسلة زمنية والتي تعتمد على معدل الدوران الشهري لمؤشر NYSE AMEX باستثناء ADRS REITS FROM 1962-2002 حيث أنه تم تعريف معدل الدوران بأنه الأسهم المتداولة/ الأسهم المصدرة بإستخدام طريقة قيمة المؤشر الوزنية حيث يتم تفسير التغيرات في معدل الدوران بإعتبار علاقة طردية بين معدل الدوران والثقة الزائدة بالنفس تم إستخدام عاملين تتم السيطرة عليهما هما ذبذبات السوق والتي كانت عبارة عن القيمة المرجحة بالأوزان لعوائد السوق الشهرية لمؤشر all NYSE AMEX non fund common share محسوبا كنسبة من النقاط، كما أنه تم جمع البيانات بخصوص العوائد وحجم التداول لمدة

485 شهر من 2000-2500 سند ومن خلال استخدام (VAR model) الذي أعتمد على دراسة العلاقة بين معدل الدوران مع العائد وذبذبات السوق وكانت النتائج كالاتي أولاً يوجد علاقة إيجابية مؤثرة بين معدل دوران السوق و تخلف عوائد السوق، ثانياً يوجد علاقة إيجابية (contemporaneous) بين وتشنت معدل دوران السوق ، ثالثاً يوجد علاقة إيجابية بين التذبذبات contemporaneous و معدل دوران السوق كما أنه تم إدخال التقويم خلال الفترة الواقعة بين كانون الثاني وكانون الأول وكانت النتيجة أن حجم التداول كان عالياً جداً في كانون الأول بسبب (tax related trading seasonality effect) و بالنسبة لشهر كانون الثاني كان نتيجة (small firm effect) و كان العيب في هذا (model) أنه لا يقوم بدراسة التأثير الكامل للعوامل المستقلة لذلك إستخدم الباحث (market model impulse response) و كانت النتيجة متماثلة مع نظرية النظرية السلوكية.

3. دراسة (الياس Elias ، ، 2002samuli) هدفت هذه الدراسة إلى تزويدنا بأدلة وبراهين على الأخطاء الإستثمارية التي يمارسها المستثمر والتي يستغلها المستثمرين الآخرين بهدف تحقيق الأرباح ، والأخطاء مصدرها حقوق الإصدار والتي كانت من خلال ممارسة الحق قبل إستحقاقه مما يعني عدم ممارسة حق البيع عندما يكون سعر السهم أقل من القيمة الجوهرية وكانت أول الأدلة هي أن المستثمرون يتغاضون عن القيمة الزمنية للأموال 78% يمارسون من household المستثمرين الحق قبل الإستحقاق حتى (mutual fund)، المؤسسات المستثمرة تقوم ببيع الحق بسعر منخفض وهذا ما يستغله المستثمرون الاذكيا ومن النتائج الأخرى أن المستثمرون يخسرون حوالي (189.9 €million) نتيجة أنهم يبيعون بقيمة أقل من قيمة السهم الجوهرية وكذلك ان (median investors household) يعانون من الخسارة 135 €million ، وتختلف تكلفة هذه الأخطاء 10% of household losses أما بالنسبة للبيانات فقد كان تفاصيل لجميع وتم استخدام FCSD فنلدية الإيداع المركزي للأوراق المالية تغطي الفترة مجموع رأس المال من كانون الثاني سنة 1995 لغاية 28 كانون الأول لعام 2002 ، وكذلك المؤسسات المستثمرة أيضا وقاموا بتقسيمها إلى عدة أقسام مؤسسات مالية ومؤسسات غيرمالية ومؤسسات غير ربحية و أن المستثمرين يجب أن يأخذوا بعين الإعتبار التكاليف الغير مباشرة وكذلك تكاليف الإصدار.

4. دراسة (ريتز ، 2003) تناولت هذه الدراسة مقدمة للنظرية السلوكية والتي تدحض نظرية تعظيم المنفعة و نظرية كفاءة السوق، حيث أشارت هذه الدراسة إلى أن المستثمرين الغير عقلانيين في

إتخاذ قراراتهم الإستثمارية وذلك بسبب إختلاف الأولويات والتفضيلات و كذلك الإعتقادات الخاطئة، وأشارت إلى أن قرارات الإستثمار تعتمد على عوامل أخرى والتي تشكل أساسيات هذه النظرية مثل علم النفس المعرفي و كذلك التحكيم وحيث أشارت الدراسة إلى أن احد نماذج علم النفس المعرفي هو (heuristics) والتي تؤدي إلى قرارات الإستثمار دون المستوى الأمثل وكذلك مستوى الثقة العالي و التي تؤدي إلى تقليل التنوع بسبب الميل إلى الإستثمار في نوع واحد من الإستثمار وكذلك الإستثمار في الشركات المحلية ، وأظهرت الدراسة أن الرجال يميلون إلى إستخدام مستوى الثقة العالي بشكل أكبر من النساء وبالتالي خسائرهم أكثر ، كما أظهرت الدراسة أيضاً أن الأطر النموذجية ومقاومة التغيير والمزاج كلها تقع ضمن علم النفس المعرفي حيث أن (representativeness) الأطر النموذجية تعطي وزن كبير للتجارب السابقة ، وكانت نتيجة الدراسة أن السوق غير فعال ويخضع لعوامل نفسية أخرى عند إتخاذ قرارات الإستثمار.

5. دراسة (جرفين griffin ، ناردي naradari ، ستلز stulz ، 2003) هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين السيولة في السوق ونشاط التداول والعائد لست وأربعون دولة عن طريق فحص وجود علاقة إيجابية بين حجم التداول والعوائد السابقة تم إستخدام التغيير في عوائد الأسهم في كل دولة من الدول 46 وكذلك تم فحص العلاقة بين نوعية المستثمر مع معدل الدوران وعلاقة معدل الدوران مع العوائد السابقة، أما بالنسبة للبيانات المستخدمة فقد كان مصدرها تدفق البيانات الدولية وكانت أسبوعية من الأربعاء إلى الأربعاء والتي كانت عبارة عن عوائد السوق وقيمة التداول بالنسبة لحجم رأسمال السوق بقيمة العملة المحلية لكل دولة وتم إستخدام 46 دولة من بينها 10 دول نامية و 12 دولة من ذوي الدخل العالي وتم إستخدام VAR كوسيلة للتحليل من فحص العلاقة بين معدل الدوران والعوائد السابقة بدون السيطرة على الذبذبات لسوق الأسهم وكانت النتائج كالاتي، أولاً العلاقة بين معدل الدوران والعوائد السابقة كانت عالية التأثير في الدول النامية وأقل تأثيراً على الدول ذات الدخل العالي وكذلك كانت العلاقة متزايدة مع الزمن تقريباً لأربع وثلاثون منطقة وتقل لثمان مناطق فقط ، عند تطبيق النموذج مع الأخذ بعين الإعتبار السيطرة على الذبذبات كانت النتائج أقل وضوحاً عند دراسة العلاقة بين معدل الدوران والعائد لذلك قام الباحث بتقسيم البحث على فترتين الممتدة من كانون الثاني لسنة 1993 لغاية حزيران 1997 حيث كان السوق تحت تأثير الأزمة المالية

الآسيوية والروسية فوجد نفس النتائج في كلا الفترتين وتكون العلاقة أكثر وضوحاً في الأسواق التي تمنع البيع على المكشوف والتي تكون فيها الشفافية أقل.

6. دراسة (جلسر، Glaser لانجر، Langer، ريندوز، Renyndos، ويبر Weber، 2004) بعنوان (framing effect in stock market) تأطير آثار توقعات الأسهم هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير نمط التفكير الاستنباطي على توقعات العائد من خلال صياغة فرضيات تم فحصها وكانت الفرضية هي أن التوقعات بشأن أسعار الأسهم تعمل على تشويش التوقعات، حيث قام الباحث بلأخذ عينة مكونة من صفيين من طلاب جامعتي (Mannheim and Munster) وكانت مدة اللقاء بهم لا تزيد عن 15 دقيقة حيث تكونت الإستبانة من 3 أجزاء حيث تناول الجزء الأول تزويد المشاركين بمخطط لحركة الأسهم التالية (DAX 30 listed stock BASF Deutsche Telekom، Henkel preferred stock) وكذلك أداء DAX 30 وكانت كل مخطط بياني لآخر ست شهور أما الجزء الثاني فقد تناول مخطط لأسعار الأسهم غير المغلقة (stock called) (Schering، SAP، CInfineon، B، A) وتم طلب من المشاركين عمل تنبؤات لفترتين زمنيتين كل منها 6 شهور وتضمنت كل فترة من التنبؤات 3 أرقام وهي أشارت إلى ثلاث خيارات عليا، دنيا ووسطى مع 90% درجة ثقة، أما الجزء الثالث فشمّل العوامل الديموغرافية مثل العمر والجنس والتخصص وكذلك المعرفة في مجال العلوم المالية والمصرفية وتم إختيار هذه الأسهم بناءً على دراسة تاريخ حركة الأسهم خلال الست شهور الأخيرة وخلال الجزء الأول والثاني تم تزويدهم بثلاثة إتجاهات لحركة الأسهم وهي كالاتي عليا دنيا ووسطى حيث كانت الإتجاهات (BASF Schering up Henkel and C was down deutsche Telekom flat)، وكانت المخططات عبارة عن سعر الإغلاق لفترة 132 يوم وكان مصدر البيانات (Thomson Financial stream) من الفترة (22 نيسان 2004 لغاية 22 تشرين أول) وبلغ حجم العينة 120 من جامعة (Mannheim) و152 من جامعة (Munster) الذين كانوا في محاضرة بعنوان النظرية السلوكية المالية وبلغ حجم الإسترداد 249 كما أنه تم تقسيم المشاركين إلى ثلاثة أقسام المجموعة الأولى طلب منهم التنبؤ بأسعار الأسهم والثانية التنبؤ بالعائد وتم تزويدهم بنفس الإستبانة ونفس المعلومات والمجموعة الثالثة تم تغيير بعض المعلومات مثل العائد على السهم للستة شهور الاخيرة، وكانت النتائج كالاتي أن نتائج جامعة (Mannheim) أكثر (significant) من جامعة (Munster) والتي كان أفراد عينتها في حصة لمادة المالية بينما كانت جامعة (Munster) والتي كان أفراد

عينتها في حصة لمادة تحليل قرارات وكذلك أن توقعات العائد أكثر تأثيراً من توقعات الأسعار وذلك عندما يكون السوق مرتفع وأقل تأثيراً عندما يكون السوق منخفض.

7. دراسة (باربر Barber، لي Lee، ليو Liu، اودين Odeon، 2006) ركزت هذه الدراسة على معرفة الأسباب وراء خسارة صغار المستثمرين في تايوان استخدمت عينة من صغار المستثمرين والمؤسسات و التجار و الأجانب و صناديق الإستثمار تم إستخدام بيانات متسلسلة زمنية في الفترة الممتدة من 1997-2002 (والتي تشمل العائد على الدولار والعائد على المحفظة وتم حساب هامش الربح العادي وتمت مقارنة الإستراتيجية المتبعة في عمليات الشراء والبيع سواء كانت بسلوك عدواني أو السلبي وتمت المقارنة على أربعة أفق قصير يوم واحد عشرة أيام و 25 يوم و 140 يوم وجد أن صغار المستثمرين يخسرون في جميع الحالات حيث يخسرون 2.2% من الإنتاج المحلي و 2.8% من دخل الفرد نتيجة إتباع الإستراتيجية العدوانية بينما تريح المؤسسات بغض النظر عن الفترة والإستراتيجية المتبعة وعزى الباحث الإستمرار في الإستثمار إلى عدة أسباب منها متطلبات السيولة ، وإعادة توازن احتياجات التحوط و الإعتقادات الخاطئة حيث تقسم الخسارة لدى صغار المستثمرين إلى عدة أقسام خسائر السوق التجاري وخسائر القيمة الزمنية للنقود وتعتبر هذه الخسائر فائدة بالنسبة إلى المؤسسات المستثمرة و أكثر المؤسسات ربحية هي الأجانب.

8. دراسة (vallelado، Fernandez، azofra، 2006) بعنوان an experimental study of herding and contrarian behavior among financial investors هدفت هذه الدراسة إلى دراسة مدى ممارسة المستثمرين في الأسواق المالية لسلوك herding والذي تم تعريفه في هذه الدراسة بأنه السلوك الذي يمارسه المستثمر حيث يقوم ببيع الأسهم أو شراءها تأثراً بسلوك الجميع وكانت الفرضية الأساسية للباحث هم أن المستثمر بممارسة السلوك إذا كان السعر غير معتمد على الطلب والعرض، أما بالنسبة للفرضيات التي صاغها الباحث هي عندما يكون توفر للمعلومات العامة والخاصة وعدم وجود تذبذب في أسعار الاسهم نتيجة العرض والطلب فإن المستثمر يميل إلى لتقليد الآخرين وعدم الإعتماد على معلوماتهم الخاصة، أما الفرضية الثانية فإنه عندما يكون تذبذب في أسعار الأسهم نتيجة العرض والطلب ويوجد لدى المستثمرين access للمعلومات الخاصة والعامة فإن المستثمر يعتمد على معلوماته الشخصية عند إتخاذ القرار، أما الفرضية الثالثة فإنها تشير إلى أنه عندما تكون حركة السهم مواكبة للعرض والطلب ولدى المستثمر access للمعلومات الخاصة ولا يوجد معرفة بالمعلومات العامة بشكل سهل

ومباشر فإنه يعتمد على معلوماته الشخصية، إتمدت التجربة على تزويد المستثمرين بمعلومات خاصة عن أسعار الاسهم والتي تم إستخدامها من مراقبة حركة السهم وبناءاً عليها يتم القرار بالبيع أو الشراء حيث كان مصدر المعلومات هو نفسه للجميع كما أنه تم إتخاذ القرار من المستثمرين بنفس الوقت وتم توزيع المعلومات الخاصة على إلى قسمين القسم الأول رمز له بالحرف N والثاني بالحرف P حيث يحوي كل قسم على 10 تقارير عن الأسهم ويحوي القسم P على 7 تقارير إيجابية تشير إلى أن سعر السهم سيكون 100 والباقي تشير إلى أنه سيصبح 0 وعلى عكس ذلك الحال بالنسبة للقسم N يختار أفراد العينة التقارير بشكل عشوائي ، وكانت نتائج الدراسة الآتي أن سلوك المستثمرين هو سلوك غير عقلاني وأن نظرية Behavior finance هي التي تفسر سلوك المستثمرين، وكذلك أن herd behavior أي ما يعرف بسلوك القطيع أكثر ما ظاهراً عند غياب المعلومات في السوق ويكون ذلك فقط عندما لا تعتمد أسعار الأسهم على العرض والطلب ويكون لديهم معلومات شخصية إيجابية وكذلك أن عملية التسعير المرنة للسهم تقلل من إحتمالية وجود herding behavior ولوجود هذا السلوك لا بد من توفر المعلومات الخاصة وتزيد من إحتمالية وجود contrarian behavior والمقصود به السلوك المخالف لحركات السوق المالي.

9. دراسة (Shathikumar،Malmendier،2007) بعنوان (are small investors naïve) (about incentives) هدفت هذه الدراسة إلى دراسة مدى تأثير المعلومات التي يقدمها المحلل المالي بخصوص التوصيات الخاصة بالأسهم وأسعارها سواء كانوا هؤلاء من ذوي العلاقة بأحد المؤسسات البنكية التي تملك حقوق الإكتتاب ومدى تأثيرها على قرارات المستثمرين، وكانت التوصيات تتراوح ما بين "البيع القوي -البيع- عدم البيع أو الشراء - الشراء - الشراء بقوة"، حيث كان مصدر البيانات للدراسة هو البيانات الخاصة بعمليات التداول في سوق نيويورك المالي NYSE خلال الفترة الواقعة بين كانون الثاني لعام 1993-كانون الثاني لعام 2002 كانت مرجعيته في الشركات هي الشركات الأمريكية المتداولة أسهمها في NYSE وكذلك IBES المؤسسة العالمية للسماسرة والتي تقوم على التحليلات المالية المختلفة لمختلف المحللين الماليين والتي قامت بتحويل التوصيات الخاصة بالمحللين الماليين إلى أرقام الشراء القوي الرقم 5 و 4 للشراء و 3 لعدم الشراء أو البيع و 2 للبيع و 1 للبيع القوي، وبناءاً على هذه التقسيمات تم تعريف الصعود والنزول للسوق وكانت الفترة الزمنية التي تمت تغطيتها 29 تشرين الأول لغاية كانون الأول 2002 ، حيث كان عدد السندات المتضمنة في العينة 2252 سند و 2229 شركة،

كما وسبق ذكره فقد تم تقسيم السماسرة إلى affiliated وهم عبارة عن السماسرة الذين ينتمون إلى بنك الذي يكون لديه حقوق إكتتاب مع أحد الشركات التي يقدم عنها تقارير، والسماسرة unaffiliated وقام بتصنيف المستثمرين إلى صغار وكبار بعد الرجوع إلى الدراسات السابقة فقد قام بالإعتماد على أن كل الافراد هم صغار وكل المؤسسات المستثمرة هم من فئة كبار المستثمرين، قام الباحث ببناء نموذج لقياس محصلة البيع للأسهم حيث إستعاض عنه بمتغيرات وكيلة هو محصلة عدد المشترين المبتدئين للشركة وذلك عندما يكون السعر قريب من سعر الطلب للسهم، العامل الثاني هو نوع المستثمر والعامل الثالث هو الزمن وكانت نتائج الدراسة كل من صغار وكبار المستثمرين يقومون بعمليات تداول مؤثرة جدا ولكن فقط كبار المستثمرين يقومون بعمل تعديلات على ردة فعلهم للتشويبات الخاصة عندما يكون السوق مرتفع ويكون لديهم إستجابة عالية لتوصيات المحللين الماليين والسماسرة الخاصة بعمليات الشراء القوية ولم تكن لديهم إستجابة لتوصيات بأمر الشراء كما ويقومون بعمليات البيع بعد عمليات الإمساك، أما النتيجة الثانية فكانت بالنسبة لكبار المستثمرين فهي الاستجابة الغير القوية لعمليات الشراء والشراء القوي إذا كان السماسر من فئة affiliated بعكس صغار المستثمرين الذين يستجيبون لكلا النوعين من السماسره بنفس الطريقة ، أما النتيجة الثالثة فكانت صغار المستثمرين لا يأخذون بعين الإعتبار محتوى المعلومات للتوصيات المختلفة للمحللين الماليين والسماسره.

10. دراسة (سيفل Sevil، سن Sen، يالما Yalama، 2007) بعنوان سلوك صغار المستثمرين في (Istanbul Stock Exchange ISE)، تم الإعتماد على نظرية السلوكية والتي تقسم إلى أربعة أقسام وهي نظرية التوقعات و الخوف من الندم و الثقة العالية تكونت عينة البحث من 201 مستثمر من فئة صغار المستثمرين والذين يقيمون في تركيا 101 من منطقة أكشير و 100 من منطقة أنتاليا وأستخدمت الدراسة الأسلوب الوصفي في التحليل وكانت النتائج أن سلوك المستثمرين غير عقلاني في إتخاذهم قرارات الإستثمار لذلك فإن النظرية السلوكية تلعب دورا كبيرا فقد اظهرت الدراسة أنه عند فحص الخوف من الندم وجد أنه 38% يعتمدون على تحليلهم عند إتخاذ القرار ونسبة كبيرة تعتمد على التجربة السابقة .

11. دراسة (Zhang، 2008) (Istanbul Stock Exchange ISE) إستتمت الدراسة بالطبيعة النظرية والتي تناولت عدة مواضيع

منها sentiment للمستثمر وكيف يتم إستخدامها ودراسة مدى تأثيرها والوسائل المستخدمة لقياسها ، تطرق الباحث في البداية إلى توضيح النظريات المستخدمة لتفسير سلوك المستثمرين مثل نظرية نموذج تسعير الأصول الرأسمالية والتي يظهر من خلالها عدم وجود للمشاعر في

التأثير على القرار فهي تشير إلى أن المستثمر عقلاني وأن سعر السهم هو عبارة عن إنعكاس للمعلومة وكان البديل لهذه النظرية هو النظرية السلوكية والتي تأخذ بعين الاعتبار العوامل السيكولوجية ومن ثم تحدث عن كل من هذه النظريات على حدى من ثم تطرق الباحث إلى تعريف الاعتماد على المشاعر وأعتمد على التعريف الآتي معتقدات المستثمرين فيما يتعلق بأنها التدفقات المالية المستقبلية بالنسبة لبعض المبادئ والمعتقدات، من ثم تطرق الباحث إلى كيفية بناء نموذج و وضع الإفتراضات التي بنى عليها النموذج وكانت أن المشاعر هي إنعكاس للمعتقدات وليس الخوف من المخاطرة والفرضية الثانية هي أن المستثمرين العقلانيين يقومون بعمل نوع من أنواع المواكبة لمعتقداتهم بحيث أن الأخبار هي عبارة عن إنعكاس لقيمة السهم أم المشاعر المستثمرين من هذا النوع يعملون على تشكيل نوع من أنواع المعتقدات لمواكبة المعلومة بالإضافة إلى بعض الإشارات المختلفة أما الإفتراض الثالث فقد كان أن كلا الفئتين من المستثمرين سواء العقلانيين أو المشاعر يتصرفون على نحو يتلائم مع أهدافهم ومعتقداتهم، قام الباحث بعد ذلك بعمل نوع من أنواع المقارنة بين النظريتين من ثم تطرق إلى كيفية قياس المشاعر وتحويله إلى متغير كمي قابل للقياس وأشار إلى أن هناك عدة وسائل لقياسه من أهمها ثقة المستهلك بخصوم صناديق الإستثمار والإستبيان ، implied volatility of index ، options مؤشر المال odd lot البيع بالنسبة للشراء، نفقات ورسوم صناديق الإستثمار المشترك وتحدث عن كل منها على حدى وأشار إلى أن افضل الطرق المستخدمة هي الإستبيان .

12. دراسة (كانباس Canbas كاندير Kandir، 2009) بعنوان (Investor sentiment and stock return: evidence from turkey) حيث هدفت هذه الدراسة إلى دراسة العلاقة بين شعور المستثمر و العائد على السهم ، حيث كانت طبيعة الدراسة هي دراسة تحليلية سببيه وتم التحليل بإستخدام VAR regression حيث قام الباحث ببناء نموذج بإستخدام عاملين تابعين وهما العائد على سهم المحفظة و مشاعر المستثمر بالإضافة إلى إستخدامه متغيرين مؤشرين وهما وجود الأزمة المالية لعام 2001 و الهزة الأرضية لعام 1999 إستخدم الباحث متغير للتعويض وهي الآتي share of repo holding in the portfolio of mutual funds كبديل عن المشاعر وكانت فترة الدراسة هي الفترة الممتدة من 1997-2005 بمعدل 96 شهر، إعتد الباحث على عدد من النظريات لبناء النموذج وهي النظرية السلوكية ونظرية القطيع والثقة العالية وكانت النتائج كالأتي أن العائد على السهم في المحفظة يؤثر على المشاعر التي تؤثر على قرارات للمستثمر.

13. دراسة (لو LO لي LE، 2009) بعنوان (Herding behavioral differences)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة الفرق في سلوك القطيع بين المستثمرين المؤسسات والأفراد في السوق المالي في تايوان حيث قام بتعريفه بأنه عملية الشراء أو البيع التي تتم بواسطة مجموعة محددة من المستثمرين لنفس الأسهم خلال فترة زمنية محددة ، حيث يفترض الباحث أن سلوك القطيع الخاص بالمستثمرين المؤسسات يلعب دوراً هاماً في السوق حيث يعمل كقوة موازنة في السوق بحيث تقوم بدفع سعر السهم إلى قيمته الجوهرية، بينما سلوك القطيع الخاص بالمستثمرين الأفراد يتصف بعدم العقلانية ويعتمد فقط على المشاعر الخاصة بهم وكذلك عدم الأخذ بعين الاعتبار الأحداث الحالية التي تؤثر على أسعار الأسهم ، قام الباحث ببناء نموذج اعتماداً على الدراسات السابقة حيث قسم النموذج قسم يقاس سلوك القطيع في جانب البيع والآخر في جانب الشراء، كما وقام الباحث بتقسيم المستثمرين إلى ثلاثة أقسام المستثمرون المؤسسات المحليين والأجانب والأفراد وقد استخدم الباحث العائد على الملكية للمؤسسات والنمو في المبيعات التدفقات النقدية العملية لكل سهم كمؤشر لأسس السهم كما أشار إلى أن سلوك القطيع يقاس بالمشاعر للمستثمرين وإستخدام العائد على السهم و معدل الدوران والقيمة السوقية بالنسبة للقيمة الدفترية للسهم كمتغير إستعاضي لسلوك القطيع تم إستثناء المؤسسات المالية من العينة لذلك كانت عينة الدراسة مكونة من 103 سهم وكانت طبيعة البيانات متسلسلة زمنية وإستخدم الإختبارات الآتية f test، OLS، إختبار قياس الهيتروستاكستي وكانت النتائج كالآتي herding behavior لكلا المؤسسات المحلية والأجنبية المستثمرة ذا تأثير على العائد للسهم أما بالنسبة إلى الأفراد فهم lag للعائد على السهم وكذلك وجد أن القيمة السوقية بالنسبة إلى القيمة الفترية للسهم ذات علاقة عكسية مع العائد على السهم، أيضاً من النتائج التي توصل إليها الباحث أن التدفقات النقدية ذات تأثير كبير على سلوك القطيع للمؤسسات المحلية كما وجد أنه على علاقة عكسية مع المشاعر للمستثمرين الأفراد، وتوصل كذلك إلى أنه العائد على الملكية هو المقياس لسلوك القطيع للمؤسسات الأجنبية المستثمرة ووجد أن استخدام المشاعر من قبل المستثمرين الأفراد لا تؤثر سلوك القطيع حيث سلوك الأفراد هو إستجابة للسلوك السابق للمؤسسات المستثمرة.

14. دراسة (ري Ray، 2009) بعنوان (investment behavior and the Indian

stock market crash 2008:an empirical study of student investors) هدفت الدراسة إلى معرفة العوامل والخصائص التي تؤثر على قرارات المستثمرين في سوق الهند المالي

خلال فقااعة الأسهم في الهند عن طريق إستخدام الإستبيان كوسيلة لجمع المعلومات حيث تم صياغة مجموعة من الأسئلة 20 سؤال على شكل سيناريو من خلاله يتم إستنتاج العوامل المؤثرة في القرار وتمت المقارنة بين كل سؤال ونظيره في الإستبيان وكانت صياغة الأسئلة بناءً على الدراسات السابقة وكذلك العودة إلى النظريات التي تفسر سلوك المستثمر مثل النظرية السلوكية ، وكان مصدر البيانات مجموعة من طلاب الإدارة لمدارس مختلفة في الهند والذين بلغ عددهم 256 طالب الذين تم إختبار مهاراتهم في الأسواق المالية وبناءً على نتائج الإختبار تم إختيار 203 طالب منهم أجاب 155 منهم على أسئلة الإستبيان وتم الإعتماد على 120 إستبيان للتحليل ، تم إستخدام البرامج الإحصائية في التحليل SPSS لفحص الفرضيات المصاغة وهي الآتي فرضية العدم : لا يوجد فرق بين كل سؤال والنظير المقارن به تم إستخدام paired t-test لفحص الفرضيات وكانت نتيجة المقارنة الأولى عدم وجود علاقة بين سلوك المستثمرين وقرارتهم عند إتخاذ القرار بإختيار المؤسسة المراد الإستثمار بها بمعنى أن جميع المستثمرين يعتمدون على نفس مصدر المعلومة، كانت نتيجة المقارنة الثانية عدم وجود فرق بين الاستراتيجيات المتبعة قبل الأزمة وبعد حدوثها، أما نتيجة المقارنة الثالثة فهي عدم وجود فرق بين قدرة المستثمرين على التنبؤ بالسوق والقدرة على معرفة ما إذا كان السوق يتم تقييمه بقيمة أكثر من قيمته وتبين كذلك عدم وجود علاقة بين إمساك المستثمر للسهم قبل وبعد الازمة مع العوامل التي تعتبر أساسية لحدوث الأزمة، أما نتيجة المقارنة الأخيرة فكانت وجود علاقة بين مصدر المعلومات الذي يتم إستخدامه وبين المصدر الذي يجب إستخدامه في فترة الأزمة .

15. دراسة (matoussi,zoghلامي، 2009) بعنوان a survey of the Tunisian

investors behavior هدفت هذه الدراسة إلى دراسة مدى تأثير العوامل السيكولوجية في إتخاذ القرارات الإستثمارية المختلفة ، تم إستخدام الإستبيان كوسيلة لجمع المعلومات من خلال عمل سيناريوهات مختلفة لأوضاع مختلفة لمعرفة ردة فعل المستثمرين في حالة تعرضه لموقف مئيل للسيناريو وبالتالي تحديد سلوكهم وقد إعتمد تصميم هذه السيناريوهات على النظريات المختلفة مثل النظرية السلوكية وكذلك واقع الحياة العملية ،حيث أن كل سؤال من الأسئلة والبالغ عددها 13 سؤال يهتم بعامل من العوامل السيكولوجية، وكانت طبيعة الدراسة إستكشافية إثباتية لأنها تبحث في إستكشاف العوامل السيكولوجية بالإضافة إلى دراسة مدى تطابقها مع الواقع العملي وقد تم تقسيم الإستبيان إلى قسمين الأول أطلق عليه مرحلة التحقيق والثاني مرحلة

الحد في القسم الأول إعتد الباحث على تعريف العوامل السيكولوجية التي تؤثر على القرار الاستثماري وكان مصدر المعلومات التي إعتد عليها في هذا الجزء الدراسات السابقة وكذلك شركات الوساطة المالية وذلك بحكم العلاقة اليومية والقريبة من المستثمرين وتم تقسيم العوامل إلى قسمين القسم الأول من الدراسات السابقة ويشمل إسناد النفس ممثل التحيز والثقة العالية ، والقدرة الإستيعابية المحدودة أما القسم الثاني من البيانات والذي إعتد على شركات الوساطة excessive sensitivity to rumors، tendency over lunder opportunism behavioral tendency mimic behavioral وكانت عينة الدراسة مجموعة من الوسطاء الماليين العاملين في شركات الوساطة وذلك لخصوصية المعلومات عن المستثمرين بالنسبة لشركات الوساطة وكان عددهم 110 وسيط مالي وتم تعريف الوسيط بأنه الشخص الذي ينفذ أمر البيع أو الشراء بناءً على طلب المستثمر وكانت فترة الدراسة الواقعة ما بين آيار - حزيران لعام 2006 ، قام الباحث بعمل نوعين من التحليل الوصفي وكانت نتائجه كالاتي 26% من المستثمرين التونسيين لم يكن لديهم هذا السلوك over confidence بل كانوا 30% منهم لديهم سلوك self attribution و70% يغيرون من قراراتهم لتجنب الأخطاء السابقة و74% من المستثمرين يميلون إلى شراء كميات كبيرة من أسهم محددة و17% من المستثمرين لا يهتمهم سعر السهم عند الشراء ، أشارت أيضاً إلى أن 50% منهم يتبعون الإشاعات 75% منهم يقومون بتقليد غيرهم من المستثمرين دونما دراسة لحركة السهم، 61% من المستثمرين لا يستجيبون بشكل كامل للمعلومات و 85% من المستثمرين لا يأخذون بعين الإعتبار المعلومان الحالية ويعتمدون على المعلومات السابقة وتم إختصار العوامل إلى 5 عوامل أساسية وهي: الإدراك الحسي وطريقة الفهم للأمر perception attitudes ، إنخفاض مستوى المعلومات informational inferiority ، under confidence ، under conservation، opportunism .

16. دراسة (Chandra، 2009) بعنوان individual trading behavior and the

competence effect هدفت هذه الدراسة إلى دراسة تأثير competence على سلوك المستثمر وقراراته الإستثمارية، حيث قام الباحث بتعريف competence effect بأنه عبارة عن ambiguity aversion والذي يشير إلى أن الناس يفضلون المراهنة على شيء معروف إحتما لية النجاح له من شيء صعب معرفة إحتما لية نجاحه والتي تتأثر بمستوى competence ممن لهم علاقة بنفس العملية أما competence فهو مستوى المهارات والمعرفة في جزء محدد

من المالية مثلاً، وكانت أسئلة الدراسة تنص على مامدى الأريحية التي يواجهها المستثمرين في معالجة المنتجات المالية وخيارات الإستثمار؟، والسؤال الثاني ما هي العوامل المؤثرة في سلوك التداول للمستثمرين وهل يعتمد سلوكهم على competence؟، وبناءً على ذلك قام الباحث بصياغة الفرضيات الآتية over confidence يؤثر على competence مما يدفع المستثمرين إلى إتخاذ قرارات بناءً على طريقة فهمهم للأمور، الفرضية الثانية المستثمرون الأفراد الذين يصنفون أنفسهم بأنهم أكثر competent يقومون بالتداول أكثر، تم استخدام الإستبيان كوسيلة لجمع المعلومات بإستخدام مقياس ليكرت الخماسي لعينة عشوائية مكونة من 300 مستثمر 285 مستثمر أجابوا على الإستبيان و 250 إستجابة تم الإعتماد عليها في عملية التحليل تم تضمين كافة أنواع المستثمرين في الإستبيان وتم بناء نموذج ينص على أن competence هي علاقة بعدة عوامل وهي الجنس والعمر والدخل والمستوى التعليمي وكانت النتائج كالتالي كلما زادت الدرجة العلمية كلما إزداد شعورهم أنهم competent وبالتالي إزداد over confidence وبالتالي معدل تكرار التداول، أما النتيجة الثانية فكانت أنه كلما إزداد العميرقل over confidence وبالتالي يقل معدل تكرار التداول، أما النتيجة الثالثة إزداد الدخل يؤدي إلى زيادة over confidence وبالتالي إلى زيادة معدل تكرار التداول.

3.1.3 التعليق على الدراسات السابقة:

تمت الإستفادة من الدراسات السابقة في معرفة العوامل المؤثرة على سلوك المستثمر عند إتخاذه قرارات الإستثمار وممارستها والتي في معظمها تعتمد على نظرية (behavioral finance) فبعضها إهتم بدراسة النظرية بأبعادها المختلفة مثل دراسة (جونسون Johnson ، ليندبلوم Lindblom، بلاتن Platan، 2002) ، وبعضها إهتم بدراسة تأثير كل بعد من أبعادها على حدى مثل دراسة (ستانمان stat man ، نورلي theory ، فروكنج vorkink، 2002) وستكون دراستي شاملة لكافة الأبعاد مجتمعة سواء كانت تلك الأبعاد ذات العلاقة بالعوامل الشخصية أو الأبعاد الملموسة مثل متغيرات الشركات وغيرها والتي تم الإستفادة من دراسة (شموط، 2004) حول العوامل المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد في سوق عمان للأوراق المالية في تحديدها وصياغتها ، كما وتمت الإستفادة من الدراسات السابقة لتحديد مفهوم صغارالمستثمرين في السوق المالي.

أهمية الدراسات السابقة بالنسبة لدراسة الباحث:

الدراسات العربية	
دراسة شموط، 2004	تمت الاستفادة منها في صياغة متغيرات الدراسة المتعلقة بتداول الاسهم حيث انها تناولت محددات التداول في سوق عمان المالي الملموسة مثل النواحي القانونية والاستشارية والاعلامية.
دراسة ابو طعيمة ، 2006	درست اثر شفافية المعلومة على التداول للمستثمرين الافراد في سوق السعودي المالي وتمت الاستفادة منها في تحديد مفهوم صغار المستثمرين.
الدراسات الاجنبية:	
دراسة 2002،platan،lindblom،Johnson	ساهمت هذه الدراسة في صياغة متغيرات الدراسة وخصوصا بما يتعلق بالعوامل السيكولوجية والتي ركز عليها الباحث في دراسته وذلك لكون هذه الدراسة تناولت behavioral finance theory والتي تم الاعتماد عليها في صياغة المتغيرات السيكولوجية.
دراسة 2002،vorkink،theory،statman	دراسة احدى محاور النظرية السيكولوجية وهو over confidence وكما قام الباحث بالاستفادة من المنهجية المتبعة لقياسه .
دراسة elias.2002	دراسة أسباب الخسارة التي يتعرض لها المستثمرين الافراد وقد افاد الباحث على التعرف على واقع الاستثمار الذي يتعرض المستثمرون الافراد في الاسواق الاخرى.
دراسة 2003،ritter	تمت الاستفادة منها في التعرف بشكل افضل على النظرية السيكولوجية المستخدمة لتفسير سلوك المستثمرين.
الدراسات الاجنبية:	
دراسة 2003،stluz،naradar،griffin	تمت الاستفادة من هذه الدراسة في صياغة المتغيرات المستقلة حيث درست علاقة الاختلافات بين المستثمرين تبعا لاختلاف الدولة وبالتالي تأثير ذلك على سلوك التداول لدى المستثمرين.
دراسة ،weber،renynodos،glasser.langer	دراسة اثر نمط التفكير الاستنباطي على قدرات المستثمر على توقع العوائد وبالتالي سلوك الاستثمار.
دراسة 2006،odean،liu،barber.lee	تمت الاستفادة من هذه الدراسة في التعرف على أسباب الخسارة لدى المستثمرين الافراد ومقارنتهم بالمستثمرين من فئة الشركات.
دراسة 2007،shathikumer،malmedier	درست سلوك المستثمرين الافراد ومدى سذاجتهم وتمت الاستفادة منها من قبل الباحث في تعريف مصطلح صغار المستثمرين.
دراسة 2007،yalma،sen، sevil	دراسة سلوك المستثمرين في سوق اسطنبول المالي والتي اعتمدت على النظرية السيكولوجية وتمت الاستفادة من هذه الدراسة في التعرف على المنهجية المتبعة لدراسة سلوك المستثمرين.

دراسة 2008،zhang	درست احدى محاور النظرية السيكلوجية وهو sentiment وتأثيره على سلوك المستثمرين. كما وتمت الاستفادة منها في التعرف على الوسائل المستخدمة لتحويل هذا المحور الى محور قابل للقياس والتي اشارت انه من اهم الوسائل المستخدمة هو الاستبيان.
دراسة 2009،kandir،canbas	دراسة علاقة sentiment على توقعات العوائد على الاسهم وبالتالي سلوك المستثمرين.
دراسة 2009،lo،le	دراسة تأثير herding behavior ومدى تأثر المستثمرين الافراد به بالإضافة الى مقارنته مع المستثمرين من فئة المؤسسات.
دراسة 2009،ray	دراسة سلوك المستثمرين الافراد في الهند وتمت الاستفادة منه في التعرف على المنهجية المتبعة في صياغة الاستبيان والتي كانت عبارة عن مجموعة سيناريوهات وبناء على الاجابة يتم تحديد السلوك المستخدم في التداول.
دراسة 2009،zoghalmi،matossi	دراسة العوامل السيكلوجية المؤثرة على التداول في سوق تونس المالي
دراسة 2009،chandra	دراسة اثر competence effect على و overconfidence وكذلك معرفة مدى تأثير الجنس والعمر والمستوى العلمي على verconfidence
دراسة 2006،vallelado،fernaadez،azofra	دراسة سلوك herding واثره على التداول.

الإطار النظري:

مقدمة:

يلعب القرار الإستثماري إبتداءً من قرارات التوجه للإستثمار في الأسواق المالية ونهاية بقرارات التداول سواء كان ذلك القرار (بيع ، شراء أو إمساك للسهم) الدور الأكبر في عملية الإستثمار في البورصة لما يترتب عليه من نتائج سواء كانت تلك النتائج ربحاً أو خسارة، وبما ان الفئة الأكثر تعرضاً للخسارة في الإستثمار في الأسواق المالية العربية والعالمية هي فئة صغار المستثمرين¹³ مما إستدعى الحاجة إلى دراسة العوامل المحددة لقرارات هذه الفئة التي تشكل السواد الأعظم في سوق فلسطين للأوراق المالية بهدف ترشيد قراراتهم ومساعدتهم على إتخاذ القرار السليم.

13 Terrance Odeon. Just how much do individual lose by ، yu-jane liu، Yi-tsung lee،Brad M.barber

أستخدمت العديد من النظريات لتفسير سلوك المستثمر وكان من أهمها نظرية efficient market theory، and behavioral finance theory، وprospect theory. وبناءً على هذه النظريات والدراسات السابقة والواقع الفلسطيني فقد تم تقسيم الدراسة إلى عدة محاور والتي تعتمد على مجموعة من المتغيرات وفيما يلي تفصيل لتلك الأقسام:

3.2 العوامل المحددة لقرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية:

بعد الرجوع إلى الدراسات السابقة والأبحاث المتعلقة بهذه الفئة من المستثمرين فإنه تم تقسيم العوامل المحددة لقرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية إلى عدة أقسام:

أولاً العوامل المحددة للتوجه إلى هذا النوع من الإستثمار بشكل عام:

تم تحديد العوامل المؤثرة على المستثمر والتي توجهه نحو هذا الإستثمار بالمتغيرات التالية نسبة البطالة، معدل التضخم، معدل النمو الإقتصادي، الإلزمة المالية العالمية، الحرب الإسرائيلية على غزة، نتائج الإنتخابات التشريعية 2006، الرغبة بالربح السريع والكثير والتسهيلات البنكية.

حيث أشارت إحصائيات الجهاز المركزي للإحصاء في فلسطين إلى أن نسبة البطالة بلغت 52.4% في نهاية عام 2009 بنسبة 24.1% من الذكور و 26.4% من الإناث وأشارت الإحصائيات إلى أن 17.8% منهم في الضفة و 38.6% في قطاع غزة كما وتركزت الفئة الأكبر من العاطلين عن العمل في الفئة الشابة البالغة من العمر ما بين 15-24 سنة حيث بلغت نسبة الذكور منهم 37.2% فيما بلغت نسبة الإناث 46.9%.¹⁴

من الواضح أن نسبة البطالة في المجتمع الفلسطيني لا يستهان بها فالنسبة لهذه الفئة العاطلة عن العمل كان لابد من البحث عن البديل وكون الإستثمار في الأوراق المالية أحد البدائل المتوفرة فقد كان أحد المتغيرات المؤثرة على قرار الإستثمار في الأسواق المالية، ومن المتوقع أن تكون العلاقة إيجابية بين هذا المتغير و الإتجاه نحو هذا النوع من الإستثمار.

¹⁴ مركز الإحصاء الفلسطيني.

كما ويؤثر معدل التضخم والذي يعبر عن الوضع الإقتصادي بشكل عام حيث يبلغ معدل التضخم في فلسطين 3% وبالتالي من المتوقع أنه كلما إزداد معدل التضخم كان الوضع الإقتصادي والإستثماري بكافة أنواعه غير جيد وبالتالي يقلل من التوجهات الإستثمارية أي من المتوقع أن يقل عدد الأفراد المتوجهين نحو هذا النوع من الإستثمار.

كما أثرت الازمة المالية العالمية على إجمالي الأسواق العالمية والعربية وكان من آثارها فقدان الثقة بالأسواق المالية بشكل عام وبهذا النوع من الإستثمار وبالتالي من المتوقع أن يحد ذلك من التوجه نحو الإستثمار بالأوراق المالية.

يؤثر معدل النمو الإقتصادي بشكل إيجابي على الفرد حيث يبلغ معدل النمو الإقتصادي في فلسطين ما نسبته 8.5%¹⁵ وبالتالي يزداد توجهه نحو هذا النوع من الإستثمار كما ويؤثر كذلك على ربحية الشركات المدرجة والمتداول أسهمها في السوق وبالتالي مما يزيد من توجه الفرد لهذا النوع من الإستثمار.

يختلف الواقع الفلسطيني عن غيره من منطلق الظروف السياسية العامة وذلك بسبب الإحتلال الإسرائيلي لما له من تأثير على الإقتصاد الفلسطيني بشكل عام وقد حاولت إجمال أثر هذا المتغير من خلال دراسة مدى تأثير الحرب الإسرائيلية على غزة ونتائج الإنتخابات التشريعية وتم أخذ هذين المتغيرين بالذات وذلك لأنه قد تبين لي من خلال المقابلات التي أجريتها مع صغار المستثمرين تبين لي وجود أثر كبير لهما على صغار المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية وخصوصاً أن عدداً كبيراً من المستثمرين قد توجه إلى بيع أسهمه في السوق وترك هذا النوع من الإستثمار.

كما وكان من المتغيرات التي تم التطرق لها الرغبة في الربح السريع وذلك لكونه من الشائع أن الإستثمار في الأوراق المالية يوفر فرصاً للربح السريع وبالتالي يكون لهذا المتغير الأثر الإيجابي على قرار الإستثمار في هذا النوع من الإستثمارات.

¹⁵ مركز الإحصاء الفلسطيني.

كما وتشكل التسهيلات البنكية أحد المتغيرات التي قد تكون ذات أثر على الدخول ومن المتوقع أن يكون لها أثراً إيجابياً وذلك لأن زيادة التسهيلات البنكية قد تساعد المستثمرين على الحصول على رأسمال للإستثمار وبالتالي مما قد يحفزهم على الإستثمار في الأسواق المالية.

ثانياً العوامل المحددة للإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية:

تم تحديد العوامل المحددة للإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية بالمتغيرات التالية وهي البيانات التي ينشرها السوق المالي عن الشركات المدرجة والثقة بالسوق المالي بشكل عام وشفافية المعلومات و الدور الرقابي للهيئة.

تشكل المعلومات التي يقوم بنشرها السوق عاملاً مهماً في تحديد قرارات المستثمرين حيث يقوم السوق بنشر معلومات حول أداء الشركات المدرجة من نواحي مختلفة مثل الحصة السوقية لكل شركة و أداء السهم والعائد عليه ودورانه وخصوصاً ما يعرضه السوق من نتائج لجلسات التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية عبر الإذاعة مما قد يساهم في تعريف الفرد بمثل هذا النوع من الإستثمار ويوجهه للإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية بالتحديد ، كما ويقوم السوق بنشر مجموعة من النشرات والدوريات مثل الملخص اليومي والأسبوعي والشهري لعمليات التداول وحركة الأسهم كما يقوم بنشر دوريات مثل الدليل السنوي العام للشركات المدرجة ، أما بالنسبة للمجلات فلينه يصدر مجلة سوق المال وكذلك حصاد سروق فلسطين مما قد يهيأ على توعية المستثمر مثل دليل المستثمر وغيره من الكراسات والتي قد تكون ذات أثراً إيجابياً على توجه المستثمر للإستثمار في السوق المالي.

يلعب دور الثقة بالسوق دوراً أساسياً في تحفيز الفرد للإستثمار في الأسواق المالية ومن المتوقع أن يكون ذا أثر إيجابي على الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية، كما وتشكل شفافية المعلومات دوراً أساسياً أيضاً في الإستثمار في الأسواق المالية ومن المتوقع أن تكون ذات أثر إيجابي على الإستثمار.

بالإضافة إلى جزء هام لا بد من أخذه بعين الإعتبار وهو رقابة هيئة سوق رأس المال حيث تشرف وتراقب وترخص جميع العمليات المتعلقة بقطاع الأوراق المالية من إكتتاب عام أو ثانوي أو إدراج أو زيادة رأس

المال وغيرها، وتعمل الهيئة في الوقت الحاضر على استكمال البيئة القانونية والإدارية المنظمة لقطاعات الرهن العقاري والتأجير التمويلي والنشاط المالي غير المصرفي.

يوفر وجود هذه الهيئة نوعاً من أنواع الإحساس بالأمان والحماية لدى المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية مما قد يؤثر في قراراتهم الإستثمارية من منطلق الإحساس بشفافية ومصداقية المعلومات التي يحصلون عليها ومن منطلق وجود هيئة مراقبة لمصداقية تقارير الشركات المدرجة.

ثالثاً العوامل المحددة لقرارات التداول في السوق المالي:

تم تقسيم العوامل المحددة لقرارات التداول من بيع أو شراء أو إمساك للأسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية إلى قسمين رئيسيين الأول المتغيرات المتعلقة بالشركات المدرجة والثاني المتغيرات المتعلقة بالعوامل السيكلوجية.

أولاً المتغيرات المتعلقة بالشركات المدرجة:

تقوم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغ عددها 38 شركة بالتأثير على قرارات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال المعلومات التي يحصل عليها المستثمر من هذه الشركات مثل التقارير المالية السنوية والتي تشمل قائمة الميزانية العمومية والتي تتناول الأصول والخصوم وحقوق المساهمين وقائمة الدخل والإيرادات والمصاريف ونتيجة أعمال الشركة وصافي الربح والخسارة وقائمة التدفقات النقدية للشركة ، حيث يوضح التقرير السنوي المركز المالي للشركة في نهاية السنة المنقضية مما يزود حاملي الأسهم والمهتمين بمعلومات هامة تساعد على إتخاذ القرارات الإستثمارية.

كما أن توقيت نشر التقارير المالية يلعب دوراً هاماً فمن خلال المقابلات مع بعض المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية تبين أن عملية التداول تزداد بشكل ملحوظ في تلك الفترة والتي تكون عادة بشكل دوري، تلعب أيضاً المصداقية وشفافية المعلومات دوراً هاماً في إتخاذ القرار الإستثماري فغياب الشفافية في التقارير المالية يؤدي إلى الإعتماد على محددات غير صحيحة وبالتالي قرارات غير صائبة ونتائج سلبية ، كما وتشكل القطاع الذي تعمل به الشركة أهمية عند إتخاذ القرار الإستثماري فمن خلال متابعة

التطورات الإقتصادية الخاصة في كل قطاع من هذه القطاعات قد يحفز المستثمر على شراء أو بيع الأسهم .

لذلك سيتم الحصول على معلومات بخصوص هذا العامل من خلال صياغة مجموعة من العبارات التي سيتم قياس مدى أهميتها في التأثير على القرار الإستثماري من خلال اختبار t وكذلك إتجاه تأثيرها وكانت العبارات كالآتي:

- حجم رأسمال الشركة.
- حجم العمالة في الشركة.
- الحصة السوقية للشركة في السوق.
- القطاع الإقتصادي الذي تنتمي اليه الشركة.
- الأرباح السنوية للشركة.
- التقارير المالية السنوية للشركة.
- توقيت نشر التقارير المالية للشركة.
- درجة الإفصاح في التقارير المالية.
- ثقنتك بمجلس إدارة الشركة.
- أعضاء مجلس إدارة الشركة.
- عمليات البيع أو الشراء لموظفي الشركة.
- اخبار الشركة في وسائل الاعلام.
- الإتصال المباشر في الشركة.
- المعلومات المنشورة في موقع الشركة الإلكتروني.
- توسع الشركة في اسواق جديدة.
- إندماج الشركة مع شركات اخرى.
- إلتزام الشركة بتوزيع أرباح سنوية .
- عدد المشاريع التي تديرها الشركة (حجم الإستثمارات الداخلية للشركة في السوق الفلسطيني).
- حجم الإستثمارات الخارجية للشركة في الاسواق العربية.
- حجم الإستثمارات الخارجية للشركة في الأسواق العالمية.
- معدل دوران السهم.

- العائد على السهم.
- سعرالسوق لسهم للشركة.
- تذبذب سعر سهم الشركة.
- نقص السيولة للفرد.

العوامل الشخصية (السيكولوجية):

هناك بعض العوامل التي لا علاقة لها بعوامل السوق أو الشركات أو العوامل الخارجية وإنما لها علاقة بعوامل سيكولوجية مرتبطة بطبيعة الشخص ذاته وهذا ما سعت بعض النظريات لتفسيره من خلال نظرية behavioral finance والتي يعود تاريخها إلى سنة 1979 وذلك من خلال الدراسة التي قام بها Tversky & Kahneman ، حيث كانت هذه الدراسة حول prospect theory التي تعنى بتفسير سلوك المستثمرين الغير منطقي والتي تفسر ما يعرف بـ disposition effect والذي يشير إلى أن المستثمرين يميلون إلى إمساك الأسهم الخاسرة وبيع الأسهم الربحة وتفسير ذلك هو الخوف من الخسارة بمعنى أن المستثمر يحاول تجنب الشعور بالخسارة وبالتالي يتوجه لإمساك السهم لتجنب مثل ذلك ، حيث أشار جونسون وآخرون إلى أن نظرية prospect theory والتي تشير إلى أن الأفراد يميلون إلى الإعتقاد أن الأمور الغير محتملة الحدوث بأنها مستحيلة الحدوث و أن الأمور التي تميل إلى الحدوث بأنها أكيدة الحدوث وهو ما يطلق عليه certainty effect كما وأشارت دراسة Kahneman & Tversky إلى value function وهو الذي يشير إلى أن utility function هو دالة ذات ميل متزايد للأعلى بالنسبة لمستوى الثروة اخذين بعين الإعتبار نقطة المرجعية والتي تختلف من فرد لآخر حسب مرجعيته في المقارنة ويكون المنحنى متناقص وذلك لجميع نقاط الثروة التي تكون أقل من نقطة المرجعية التي يتم الإعتماد عليها لذلك الأفراد الذين يكونون موقعهم على إحداثيات أقل من نقطة إحداثيات نقطة المرجعية فإن سلوكهم يميل إلى أن يكون risk seeker لذلك إعتد Kahneman & Tversky على أساسين وهما تفضيلات نحو certain outcome و تفضيلات المخاطرة.

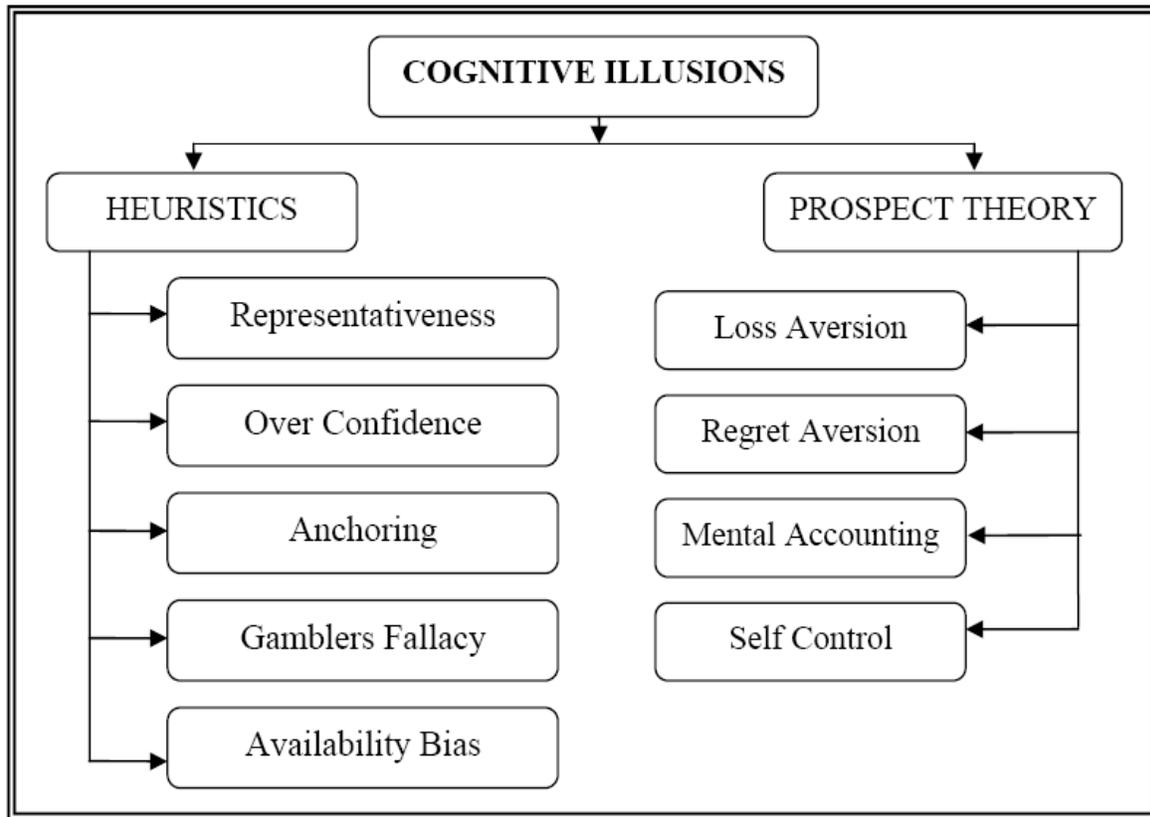
وقد كانت أهم محاور نظرية prospects theory هي الآتي كما اشارت إليها دراسة جونسون و آخرون أن الخوف من الخسارة والعقلية المحاسبية والسيطرة على الذات ، بالنسبة للمحور الأول للخوف من الخسارة فقد أشار الباحث إلى أن مدى تأثير الأمور المجهولة والغير أكيدة الحدوث على قرارات المستثمرين والذي إعتده الباحث في تفسير سلوك المستثمرين الذي يتمثل في إمساك الأسهم الخاسرة

وبيع الأسهم الرابحة مبكراً، أما المحور الثاني وهو العقلية المحاسبية والتي تشير إلى أن المستثمرين يميلون إلى فصل كل مقامرة gamble عن الأخرى وإخضاع كل واحدة إلى prospects theory بشكل منفصل دون الأخذ بعين الاعتبار التداخل فيما بينهم والذي يعتمد عليه الباحث في تفسير سلوك المستثمرين من ناحية إنهم يمتنعون عن عمل تعديلات على نقطة المرجعية لهم لكل سهم رغم التغيرات التي قد تحدث للأسهم الأخرى، أما المحور الثالث السيطرة على الذات حيث أنه أشار إلى أن هذا المحور يلعب دوراً هاماً في قرار إغلاق الحساب لدى المستثمر عند الخسارة بالرغم من معرفته أن هذه الخسائر هي غير عقلانية، أما المحور الرابع regret والذي يشير إلى مدى شعور المستثمر بالألم نتيجة الخسارة وهذا يفسر سلوك المستثمرين الذين يميلون إلى تأجيل بيع الأسهم الخاسرة والذين في نفس الوقت يسارعون في بيع الأسهم الرابحة.

كما وأشارت الدراسات أن Regret aversion والذي يرتبط بالتجارب السابقة والذي يرتبط بمدى تقييم المستثمر الخوف من إتخاذ القرار وبالتالي الشعور بالندم فيكون ميله للمخاطرة أقل وبين تقديره للشعور بالفوز gratification وبالتالي الميل للمخاطرة وإذا تساوى الأمران بالنسبة للمستثمر فإنه لن يبئش حيث أشار سيفل Sevil وآخرون أن 62% من المستثمرين اجابوا أن تقييمهم للندم لا يساوي تقييمهم للفوز، كما أشار جونسون وآخرون أن الخوف من الندم قد يحول دون الإفادة من المعلومات الجديدة وبالتالي الإعتماد على الأسهم التي حققت نجاحاً سابقاً أكثر جذباً من الأسهم التي لم تحقق نجاحاً و هذا يعني عدم الإفادة من المعلومات الجديدة.

لقد قام جونسون بتعريف behavioral finance theory بأنها النظرية التي تحاول تفسير سلوك المستثمرين الأفراد بخصوص كيفية جمع المعلومات وتحليلها والتي تركز على تضمين العوامل السيكولوجية في عملية إتخاذ القرارات المختلفة بهدف القدرة على التنبؤ بهذا السلوك مستقبلاً ، كما أشار سيفل Sevil وآخرون في دراسته والتي بعنوان سلوك صغار المستثمرين فيلا (Istanbul Stock Exchange ISE) أن هذه النظرية تعتمد على أربعة محاور وهي كالآتي:

- نظرية التوقعات.
- الخوف من الندم.
- الثقة العالية.
- Cognitive dissonance.



شكل 3.2.1 محاور النظرية السيكلوجية¹⁶

كما وأشارت بعض الدراسات الأخرى مثل دراسة kannadhsan إلى أنها تقسم إلى قسمين :

كما نلاحظ من الشكل السابق قام الباحث بالإعتماد على محورين رئيسيين وهما prospect theory والتي سبق الإشارة إليها سابقاً والتي تعتمد على أربع محاور رئيسية كما في الشكل السابق أما المحور الثاني وهو heuristic وهي عبارة عن القواعد التي يعتمد عليها الفرد عند إتخاذ القرارات المختلفة في البيئة الغير ثابتة والتي يصعب التنبؤ بها وذلك من خلال الإعتماد على مبدأ التجربة والخطأ حيث يشير علماء النفس إلى أن الفرد يميل عادة لتحويل المشكلة المعقدة إلى مشكلة أبسط وأسهل ويعتمد قراره على تحكيمه الذاتي بهدف الهروب من جمع البيانات والهروب من التحليل والتي تؤكد عدم عقلانية قرارات الفرد مثلها أشارت إليه دراسة kannadhsan .

كما هو موضح في الشكل هناك عدة محاور اساسية لـ *heristics* وهي *representative* والتي تشير إلى أن القرار يتم إتخاذه بناءً على مدى إنتماء قرار ما لمجموعة من القرارات، وبما يخص *availability* والتي يبني فيها القرار بناءً على مدى تكرار الحدث أو الأحداث المحيطة به أما بالنسبة لـ *anchoring* فيتم إتخاذ القرار فيها بناءً على الإعتماد على نقطة مرجعية تمثل للفرد نقطة الرجوع.

كما وأشار إلى نفس الموضوع جونسون وآخرون إلى أنه من خلال التجربة والخطأ يتولد لدى الفرد بعض القواعد التي يعتمد عليها اثناء إتخاذه للقرارات المختلفة والتي تؤدي في معظم الأحيان إلى الخسارة والتي تفسر السلوك الغير عقلاني للمستثمرين في الاسواق المالية وقام الباحث بتقسيم هذا المحور إلى ثلاثة أجزاء رئيسية وهي الثقة العالية و سلوك القطيع والمرجعية .

كما وأشار جونسون Johnson وآخرون إلى أن *herd behavior* هو السلوك الذي يقوم الفرد بممارسته متأثراً بسلوك الآخرين فالمستثمر قد يبيع الاسهم أو يشتريها متأثراً بقرارات الآخرين ظناً منه أنها صحيحة فالمستثمر يثق بمعلومات أصدقائه أكثر من وثوقه بالمعلومات المنشورة مثلاً ، كما وقد أشار *azofra* وآخرون إلى إن *herd behavior* هو السلوك الذي يقوم بممارسته المستثمر أسوةً بالجميع فهو يقوم ببيع الأسهم أو شراءها نظراً لقيام غيره بذلك وعند مقارنته بسلوكه الفردي الخاص فإنه سيكون مختلفاً تماماً عن السلوك الجماعي.

و أشار لو LO لي وآخرون إلى التعريف الآتي لـ *herd behavior* البيع أو الشراء المكثف الذي تتم ممارسته من قبل فئة محددة خلال فترة زمنية محددة ، كما وأشار ري Ray إلى أن *herd behavior* هو السلوك الذي يمارسه المستثمر متأثراً بسلوك الآخرين وذلك من منطلق أن الأفراد الذين تكون تواصلهم مع الآخرين كثير ومكثف يميلون إلى نفس النوع من التحليل والتفكير وخصوصاً عندما تكون لديهم نفس المصدر من المعلومات.

أما بالنسبة للمحور الثاني *Over confidence* والذي يقصد به أن المستثمر يقيم نفسه وقراراته بمستوى عالي جداً بغض النظر عن الواقع مما قد يعود عليه بالخسائر والتي أثبت انها ذات تاثير كبير على قرارات المستثمرين مثلما أشار إلى ذلك جونسون Johnson وآخرون ، كما أظهرت رينتر في دراسته أن إمتلاك مثل هذا الشعور بهذا النوع من المشاعر يؤدي إلى تقليل التنوع في المحفظة مما يزيد المخاطرة مما يؤدي أحياناً إلى خسائر فادحة .

كما وأشار ستاتمان stat man وآخرون أن إمتلاك هذا الشعور يؤدي إلى زيادة التداول فيتعرض المستثمر إلى النجاح والريح السريع وبالتالي زيادة هذا الشعور والإعتماد عليه في المرات اللاحقة عند إتخاذ قرارات إستثمارية .

أما بالنسبة للمحور الثالث anchoring والذي قام kannadhsan بتعريفه على أنه الإعتماد المكثف على جزء معين من المعلومات أو ميزات محددة عند عملية التداول مثل الإعتماد على المعلومات والمنحنيات السابقة عند إتخاذ القرارات، أشار جونسون Johnson وآخرون إلى أن هذا السلوك يصف مدى إعتماده وتركيزه على short term وعدم التركيز على long term لأداء الأسهم أي أنه يكون لدى المستثمر نقطة مرجعية في عقله يحاول دائماً الرجوع إليها عند إتخاذ القرارات المختلفة مما يطلق عليه . anchored point

كان من الصعب تحويل هذه العوامل إلى عوامل كمية قابلة للقياس واختلفت الدراسات في المنهجية المتبعة لقياس هذه العوامل، إحدى الطرق المستخدمة لقياس هذه العوامل هي survey وهي من أكثر الوسائل التي تم إستخدامها وذلك من خلال صياغة أسئلة ذات علاقة بالمحاور السابقة ومن خلال الإجابة عن تلك الأسئلة يظهر سلوك المستثمر، فقد أستخدمت هذه الوسيلة في دراسة zoghiami وآخرون والتي سبق الإشارة إلى أن أهم محاورها في ملخص الدراسات السابقة وذلك من خلال تصميم أسئلة على شكل سيناريوهات محددة بحيث أن كل سؤال ذا سيناريو مختلف ويقيس محور مختلف من هذه النظرية، وهذا ما تم استخدامه من قبل ريتز حيث قام بصياغة سيناريوهات مختلفة حول أحداث معينة ومن خلال الإجابة عنها عن فإنها تبين السلوك الذي إعتمد عليه المستثمر كما وقام بالمقارنة بين هذه الأسئلة للفترة الواقعة قبل حدوث speculative bubble وبعد، وكذلك الأمر في دراسة جونسون و آخرون الذي قام بإستخدام الأسلوب نفسه من خلال صياغة سيناريوهات مختلفة وأشار zhang إلى أنها من أفضل الوسائل المستخدمة لقياس المحاور المختلفة لهذه النظرية .

أما الوسيلة الثانية وهي إستخدام proxy variables المتغيرات الوكيلية لقياس محاور هذه النظرية فقد تم إستخدام العائد على السهم ومعدل الدوران للسهم والقيمة السوقية بالنسبة للقيمة الدفترية وذلك في دراسة لو LO وآخرون أما كانباس Canbas فقد إستخدام ستة proxy variables وهي :

- odd to sales purchase ratio والتي تشير إلى عدد الأسهم التي يتم شرائها ب odd lot إلى الأسهم التي يبيعها ب odd lot.
- share of equity issue حصص إصدار المال.
- repo in mutual fund portfolio الريبو في محفظة صناديق الإستثمار المشترك.
- turnover ratio معدل الدوران.
- market to book value القيمة السوقية بالنسبة للقيمة الدفترية.
- leverage ratio نسبة الرافعة المالية.

كما أشار zhang إلى أنه يمكن إستخدام هذه العوامل التالية proxy variables للدلالة على sentiment وهي أحد أهم أجزاء نظرية behavior والتي كانت كالاتي:

1. Closed end fund discount والمقصود به هو عبارة عن محفظة مالية يتم شراءها كسهم حيث تقوم المؤسسات الإستثمارية بعرض عدد محدد من الأسهم والتي بعد ذلك يتم تداول أسهمها في السوق المالي.
2. Consumer confidence indices مقياس للتضخم والذي يقيس التغيرات في التكاليف لسلة من السلع والخدمات ويعبر عن نماذج الصرف.
3. Investors intelligence survey الإستبيانات.
4. Market liquidity سيولة السوق والتي تشير إلى مستويات الثقة للمستثمر .
5. Implied vitality of index options مؤشر تقلب خيارات الضمني والذي يستخدم لقياس التوقعات بالنسبة للسوق.
6. Ratio of odd-lot sales to purchase وهي عبارة عن نسبة تشير إلى قيمة الشراء الى البيع بال lot وهي تعبر عن مؤشر ل dumb money وتشير النظريات الى ان lotters عادة يكونون على خطأ وبالتالي تصرفاتهم تعود بالسلبية عليهم وعلى السوق.
7. Net mutual fund redemption

وبالتالي حاولت تضمين العوامل السيكولوجية في هذه الدراسة من خلال قياس مدى تأثيرها على قرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية من خلال مجموعة من العناصر مثل الإعتماد على

التجارب السابقة والإستماع إلى نصائح الآخرين بهدف قياس ظاهرة القطيع وتقييم المستثمر للخسارة ومدى الخوف من المغامرة والإعتماد على التجارب السابقة.

وقد تم قياس هذا العامل من خلال مجموعة من العبارات العبارات والتي سيتم قياس مدى اهمية تأثيرها على القرار الاستثماري من خلال اختبار t وهي كالآتي:

- الاعتماد على التجارب السابقة لديك.
- الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار.
- الخوف من الخسارة.
- تقليد الآخرين دون تحليل.
- الاستماع الى نصائح الآخرين.
- تجارب الاصدقاء.
- تجارب الاقارب.
- الخوف من الشعور بالندم من فزات الفرصة.
- تزايد الطلب على السهم.
- تزايد عرض السهم.
- العلاقة الشخصية مع ادارة الشركة.

النموذج



البطالة

معدل التضخم
معدل النمو الاقتصادي بالازمة
الازمة المالية العالمية
الحرب على غزة
نتائج الانتخابات التشريعية
2006
نقص السيولة
التسهيلات البنكية
الرغبة في الربح السريع

الاستثمار في سوق فلسطين
للاوراق المالية

قرارات التداول

البيانات المنشورة
الثقة بالسوق
شفافية المعلومات
رقابة الهيئة

المتغيرات المتعلقة بالشركات
المدرجة
المتغيرات السيكلوجية

هل يوجد فروقات بين الفئات المختلفة

البطالة
معدل التضخم
معدل النمو الاقتصادي
الازمة المالية العالمية
الحرب على غزة
نتائج الانتخابات التشريعية
2006
التسهيلات البنكية

الجنس
العمر
الحالة الاجتماعية
المؤهل العلمي
التخصص العلمي
المهنة
مستوى الدخل
عدد الشركات المحمولة اسهمها
عدد شركات الوساطة التي يتم
التعامل معها
عدد سنوات الاستثمار في السوق
نوع الاستثمار
حجم المحفظة
مصدر رأسمال الاستثمار

البيانات المنشورة
الثقة بالسوق
شفافية المعلومات
رقابة الهيئة

الفصل الرابع

المقدمة:

يتناول هذا الفصل المنهجية المتبعة في هذه الدراسة والأدوات المستخدمة لجمع البيانات المتعلقة بالدراسة سواء كانت بيانات أولية أو

ثانوية بالإضافة إلى نتائج بعض الفحوصات مثل ثبات الأداة وصدقها كما ويشمل التحليل الوصفي للعينة من ناحية العوامل الديمغرافية وغيرها من البيانات المتعلقة بالمستثمر

المتغيرات المتعلقة بالشركات
المدرجة
المتغيرات السيكولوجية

ومواصفاته .

4.1 منهجية الدراسة:

ستكون المنهجية المتبعة في هذه الدراسة هي المنهجية الوصفية التحليلية .

4.2 أدوات الدراسة:

أولاً البيانات الأولية:

سيتم جمع البيانات الأولية من خلال تصميم إستبانة وأخذ عينة عشوائية من صغار المستثمرين بهدف الحصول على أكثر كمية متاحة من المعلومات وسيتم تصميمها بإستخدام likert scale الذي يقيس درجة الإهتمام والتي إعتمدت على ثلاث محاور رئيسة وهي محور المتغيرات الخاصة بقرار الإستثمار في الأسواق المالية والمحور الثاني قرار الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية والثالث يتعلق بقرارات التداول والذي يقسم إلى قسمين العوامل المتعلقة بالشركات والقسم الثاني المتعلق بالمتغيرات الشخصية، كما وسيتم إستخدام المقابلات المهيكلة لجمع المعلومات.

أعطيت عبارات الاسئلة الموجهة للمستثمر وزناً مدرجاً وفقاً لسلم ليكرت الخماسي وكانت كالاتي:

- تعطى القيمة الرقمية 5 للإجابة مؤثر جداً.
- تعطى القيمة الرقمية 4 للإجابة مؤثر .
- تعطى القيمة الرقمية 3 للإجابة محايد .
- تعطى القيمة الرقمية 2 للإجابة غير مؤثر.
- تعطى القيمة الرقمية 1 للإجابة غير مؤثر على الإطلاق.

كما سيتم جمع البيانات الأولية أيضاً من خلال المعلومات الكمية التي سيزودنا بها السوق المالي والشركات المدرجة حول المستثمرين وأنواعهم وأعدادهم وتوزيعاتهم المختلفة ، كما ستكون المقابلات المهيكلة مع المستثمرين وشركات الوساطة مصدراً هاماً للمعلومات.

ثانياً البيانات الثانوية:

أما بالنسبة للبيانات الثانوية سوف تشمل:

1. التقارير السنوية للشركات المدرجة والعناوين الإلكترونية لهذه الشركات.
2. الإحصاءات الصادرة عن سوق المال الفلسطيني والنشرات الدورية التي يصدرها السوق بخصوص الشركات المدرجة وادائها.
3. تقارير سلطة النقد.
4. تقارير مراقب الشركات ووزارة الإقتصاد.
5. دراسات البنك الدولي والمؤسسات الدولية الأخرى.

4.3 صدق أداة الدراسة:

تم التأكد من القياس والمتغيرات والإستبانة من خلال عرضها على مجموعة من المحكمين وهم الأستاذ الدكتور محمود الجعفري، الاستاذ الدكتور محمود حداد جامعة تينسي (دكتور زائر) ، الدكتور بشارة بحبح مدير محافظ مالية وذا خبرة كبيرة في هذا المجال، الأستاذ فايز حزبون مدير شركة النورس للأوراق المالية في محافظة بيت لحم ، السيد محمد صيام وسيط مالي ذا خبرة في الأوراق المالية من شركة سهم للأوراق المالية محافظة رام الله ، وقد أخذت الملاحظات الموجهة بخصوص الإستبانة من كافة الأطراف المحكمة وتم تعديل الإستبيان حسب إرشاداتهم.

4.4 ثبات أداة الدراسة:

تم إختبار ثبات أداة الدراسة من خلال معامل الإتساق كرونباخ ألفا حيث بلغت قيمته 80.8 للإستبانة وهذا يبين أن معامل الثبات ضمن المعايير المقبولة فهو أعلى من 60% .
ويهدف هذا الإختبار إلى فحص مدى إمكانية الحصول على نفس النتائج عند تطبيق الأداة لأكثر من مرة واحدة في ظروف مماثلة.

4.5 إجراءات الدراسة:

تم توزيع الإستبيان على المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية بالتعاون مع سوق فلسطين للأوراق المالية حيث تم إرسال الإستبيان إلى كافة شركات الوساطة في الضفة الغربية وقطاع غزة والبالغ عددها 18 شركة سواء الشركات الرئيسية أو الفرعية وبالتالي تمت تغطية محافظات الضفة الغربية وكذلك الشركات في قطاع غزة ، كما قام الباحث بتوزيع الإستبيان على المستثمرين في شركات الوساطة وذلك من خلال زيارات دورية للشركات في كافة مناطق الضفة الغربية وقد إستغرق ذلك مدة لا تقل عن شهرين متتابعين وكان العدد المتاح من المستثمرين هو العدد الموجود في مقرات شركات الوساطة خلال جلسات التداول فقط.

أما فيما يتعلق بغزة فقد كانت وسيلة الإتصال هي الهاتف والفاكس والعنوان الإلكتروني من خلال السوق المالي وكذلك قامت الشركات الفرعية بإرسالها إلى الأقسام الرئيسية من خلال الفاكس أيضاً.

4.6 معوقات الدراسة:

1. صعوبة الوصول إلى فئة صغار المستثمرين لكون شركات الوساطة تمتع عن التصريح بأي معلومات خاصة عن عملائها المستثمرين وتحيطهم بسرية وأن سمحت فلا يكون ذلك مباشرة مع المستثمر وإنما من خلال شركة الوساطة نفسها.

2. كان نظام التداول الإلكتروني معيقاً أمام سهولة الوصول إلى المستثمرين وذلك لكون شركات الوساطة هي المكان الوحيد الذي يتواجد فيه المستثمرين من خلال جلسات التداول وبما ان المستثمر أصبح لديه إمكانية للتداول إلكترونياً فلا داعي لتواجده في مقرات الشركات من أجل التداول أو الإطلاع على الجلسة مما أعاق توفر العدد الكافي من المستثمرين من أجل الحصول على البيانات وقد أدى ذلك إلى إستغراق فترة طويلة من أجل الحصول على البيانات.

3. رفض العديد من المستثمرين الإجابة على أسئلة الإستبيان.

4.7 عينة الدراسة:

تم استخدام عينة عشوائية من المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية حيث تم أخذ مجموعات مختلفة من المستثمرين في كل محافظة من محافظات الضفة الغربية وكذلك قطاع غزة.

توزيعات مجتمع الدراسة حسب المحافظة:

جدول 4.1

عدد المساهمين	المدينة
351	أريحا
1,792	البيرة
1,971	الخليل
5,571	القدس
1,715	بيت لحم
3,543	جنين
14,143	رام الله
1,942	سلفيت
125	طوباس
4,156	طولكرم
926	قلقيلية
19,160	نابلس
55,395	المجموع
18,601	Others
73,966	عدد المساهمين الإجمالي

بما أن شركات الوساطة كانت الوسيلة الوحيدة للوصول لهم فقد تم الإعتماد عليها وحيث أن مثل هذه الشركات غير موجودة في كل من (أريحا ، القدس ، جنين ، سلفيت ، طوباس ، طولكرم ، قلقيلية) فقد تم دمج كل منطقة من هذه المناطق مع المنطقة الأقرب لها من حيث شركات الوساطة وكان التوزيع كالتالي:

جدول 4.2 نسب المستثمرين حسب المحافظات

النسبة من المجتمع	العدد	المحافظة
39.5%	21857	رام الله

نابلس	29852	53.4%
بيت لحم	1715	3%
الخليل	1971	3.6%

أما فيما يتعلق بالعينة فقد كانت النتيجة كالآتي:

جدول 4.3 نسب المستثمرين حسب المحافظات من العينة

المحافظة	التكرار	النسبة من العينة
رام الله	76	25.3
نابلس	115	38.3
الخليل	17	5.7
بيت لحم	63	21
غزة	29	7.9

تم توزيع 500 إستبيان وتم إسترداد 300 أي مانسبته 60% من الكمية التي تم توزيعها وذلك بسبب الصعوبات التي سبق ذكرها كما أنه يجدر الإشارة إلى أن عدد الحسابات الفعالة يقع ضمن القيمتين التاليتين 10000-15000 بمعنى أن هذه الحسابات تقوم بالتداول يومياً والباقي هي حسابات غير فعالة .

4.8 أدوات التحليل:

سيتم إستخدام البرنامج الإحصائي SPSS في تحليل البيانات الخاصة بالدراسة وسيتم عمل الفحوصات

التالية:

1. إختبار التكرارات .
2. إختبار المتوسط الحسابي للفقرات والانحراف المعياري.

3. إختبار ANOVA.
4. إختبار t test عند مستوى دلالة إحصائية 0.05.
5. إختبار turkey عند مستوى دلالة إحصائية 0.05.

4.8 وصف العينة من ناحية البيانات الشخصية:

تم الإعتماد على إختبار التكرارات بهدف وصف العينة من ناحية العوامل الديمغرافية والبيانات الشخصية

وكانت النتائج كالآتي:

جدول 4.4 - أ وصف البيانات الشخصية للعينة

النسبة	التكرار	التفصيل	الصفة
--------	---------	---------	-------

85.7%	257	ذكر	الجنس
14.3	43	انثى	
36.1	108	30-18	العمر
29.4	88	40-31	
22.1	66	50-41	
12.4	37	اكثر من 50	
73.7	221	متزوج	الحالة الاجتماعية
26.3	79	اعزب	
7	21	اقل من التوجيهي	المؤهل العلمي
17.3	52	توجيهي	
13.3	40	دبلوم	
52.7	158	بكالوريوس	
8.3	25	ماجستير	
1.3	4	دكتوراة	
1.2	3	طب	التخصص العلمي
9.7	24	هندسة	
13.4	33	علوم	
59.9	148	تجارة	
15.2	39	اداب	
11.1	32	عامل	المهنة
56.7	170	موظف	
15.9	46	مدير	
جدول 4.4 - ب وصف البيانات الشخصية للعينة			
النسبة	التكرار	التفصيل	الصفة
5.5	16	مدرس	المهنة
7.6	22	عاطل عن العمل	
1	3	اعمال حرة	
52.4	155	3000-1000 شيكل	مستوى الدخل الشهري
28.4	84	5000-3000	
15.9	47	10000-5000	

3.4	10	اكتر من 10000	
29.2	87	شركة	عدد الشركات التي تحمل اسهمها
26.8	29	شركتين	
43.7	44	اكتر من ذلك.	
71.1	215	شركة	عدد شركات الوساطة التي تتعامل معها
16.7	50	شركتين	
11.3	34	اكتر من ذلك.	
17.3	52	سنة	عدد سنوات الاستثمار في السوق
22.7	68	سنتين	
17.3	52	ثلاث سنوات	
3.42	127	اكتر من ذلك	
40.3	121	طويل الابد	نوع الاستثمار
53.3	160	قصير الابد (المضاربة)	
6.3	19	كلاهما	
7.39	119	اقل من 5000 دينار	حجم المحفظة في الوقت الحاضر
26	78	9999-5000	
9	27	14999-10000	
9	27	19999-15000	
4	12	25000-20000	
12.3	37	اكتر من 25000	

جدول 4.4 - ت وصف البيانات الشخصية للعينة

النسبة	التكرار	التفصيل	الصفة
80.8	240	مدخرات سابقة	مصدر رأسمال الاستثمار
7.10	32	الاقتراض من البنك	
6.4	19	الاقتراض من مصادر اخرى باستثناء البنوك	
2.3	7	مدخرات سابقة و الاقتراض من مصادر اخرى باستثناء البنوك	

25.3	76	رام الله	المحافظة
38.3	115	نابلس	
5.7	17	الخليل	
21	63	بيت لحم	
7.9	29	غزة	

متغير الجنس:

يبين الجدول 4.4 توزيع عينة الدراسة حسب الجنس حيث يلاحظ أن النسبة الأكبر كانت من الذكور وذلك لكون الوسيلة الوحيدة لجمع البيانات هي شركات الوساطة ونادراً ما تقوم النساء بالذهاب إلى شركات الوساطة لحضور جلسات التداول بحكم العادات والتقاليد وعدم إنخراط الإناث في المعاملات المالية.

متغير الفئة العمرية:

أما فيما يخص الفئة العمرية فقد أشارت النتائج كما في الجدول 4.4 إلى أن أعلى نسبة من المستثمرين كانت تنتمي إلى الفئة العمرية 18-30 سنة فقد بلغت نسبتهم 36.1% من إجمالي العينة لما لهذا الإستثمار من مخاطرة وعادةً الفئة العمرية الشابة تكون أكثر توجهاً نحو المخاطرة، وتلتها الفئة العمرية 31-40 والتي بلغت نسبتها 29.4% والتي تعتبر أيضاً فئة عمرية متقدمة كما أن المجتمع الفلسطيني هو مجتمع شراب وبالتالي حب المغامرة تكون أكثر لدى هذه الفئة بالمقارنة مع الفئات العمرية الأخرى وكانت أقل نسبة هي للفئة العمرية التي تبلغ من العمر أكثر من 50 سنة.

متغير الحالة الإجتماعية:

أما بالنسبة للحالة الإجتماعية كما في الجدول 4.4 فقد كانت النسبة الأكبر من العينة هي الفئة المتزوجة حيث بلغت نسبة المتزوجين 73.7% من إجمالي العينة وذلك لكون الفئة المتزوجة ذات مسؤوليات أكبر من الفئة المقابلة وبالتالي مما يحفزها على البحث عن وسائل إستثمارية جديدة بهدف الحصول على العائد وتنمية الثروة.

متغير المؤهل العلمي:

وفيما يخص المؤهل العلمي فقد كانت أعلى نسبة للفئة التي حصلت على درجة البكالوريوس وذلك مما يدل على أن هذه الفئة بحكم مستواها العلمي قد تكون أكثر دراية عن مثل هذا النوع من الإستثمار بالمقارنة مع غيرها من الفئات وبالتالي تتمتع بقدرات على جمع وتحليل المعلومات المالية أفضل من الفئات الأخرى تلتها الفئة التي تحمل شهادة التوجيهي حيث بلغت نسبتهم 17.3% من إجمالي العينة مثلما يظهر في الجدول 4.4.

متغير التخصص العلمي:

وفيما يتعلق بالتخصص العلمي فقد كانت النسبة الأعلى هم من الفئة التي تنتمي في تخصصها إلى تخصص العلوم الإقتصادية والإدارية وذلك بحكم إطلاعهم على مثل هذا النوع من الإستثمار والدراسة بوجود السوق المالي وإمكانية تحقيق الأرباح فيه سواء كانت هذه المعلومات تم الإطلاع عليها من خلال المساقات أو التدريب أو غيره كما يظهر الجدول 4.4، أما مايليها الفئة التي تنتمي إلى تخصص العلوم الأدبية حيث بلغت نسبتها 15.2% من إجمالي العينة.

متغير المهنة:

كما يظهر من الجدول 4.4 بخصوص طبيعة العمل فقد كان معظم أفراد العينة من الموظفين حيث بلغت نسبتهم 56.7% من المستثمرين وذلك لأنه كما ظهر سابقاً فإن معظم أفراد العينة هم من حملة درجة البكالوريوس إذ لا بد من أن معظم موظفين في مؤسسات مختلفة وبالتالي فهم يجدون في هذا النوع من الإستثمار فرصة للحصول على دخل إضافي كما وإن إمكانية الإقتراض أفضل لديهم بضمان الراتب تلتها فئة المدراء والبالغ نسبتها 15.9% من إجمالي العينة.

متغير الدخل الشهري:

أما فيما يخص مستوى الدخل الشهري فقد كانت أعلى نسبة هي من الفئة التي تنتمي إلى الفئة التي يتراوح دخلها من (1000-3000) شيكل وهو ما يتمثل به معظم أفراد المجتمع الفلسطيني حيث يظهر الجدول 4.4 أنها شكلت 52.4% من إجمالي العينة وبالتالي كان لا بد من البحث عن مصادر أخرى

للدخل مثل اللجوء لمثل هذا النوع من الإستثمار وتلتها الفئة التي يتراوح دخلها ما بين 3000-5000 شيكل.

متغير عدد الشركات المحمولة اسهمها:

أما بالنسبة إلى عدد الشركات التي يستثمر فيها المستثمر فقد كانت الفئة الأكبر تنتمي إلى المستثمرين الذين يحملون أسهم أكثر من شركتين حيث بلغت نسبتهم 43.7% بغية التنوع في الإستثمار أو الفهم الخاطئ لهذا المفهوم حيث أن معظم الشركات في سوق فلسطين للأوراق المالية تسير بنفس الإتجاه كما وأن عدد الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية 38 تليها الفئة المستثمرة في شركة واحدة فقط.

متغير عدد شركات الوساطة التي يتم التعامل معها المستثمر:

معظم المستثمرين يتعاملون مع شركة وساطة واحدة وذلك قد يكون لعلاقات شخصية أو جغرافية كما يظهر في الجدول 4.4 حيث بلغت نسبتهم 71.1% من الإجمالي ويليها المتعاملين مع شركتين بنسبة 16.7% من الإجمالي، مما يظهر وجود ثقة وولاء من قبل المستثمر للشركة التي يتعامل معها كما وقد يلعب الموقع الجغرافي دوراً في ذلك فمحدودية الشركات في بعض المحافظات قد تدفع المستثمر للتعامل مع شركة واحدة فقط.

متغير عدد سنوات الاستثمار في السوق:

تتركز العينة في المستثمرين الذين تزيد عدد سنواتهم الاستثمارية عن 3 سنوات أي من ذوي الخبرة والتجربة في السوق المالي حيث بلغت نسبتهم 42.3% يليها في ذلك الفئة التي ذات خبرة لاتقل على سنتين كما يشير الجدول 4.4 .

متغير نوع الاستثمار:

وفيما يخص نوع الإستثمار أي طبيعته فكان معظم يستخدم إستراتيجية الإستثمار قصير الأمد أو ما يطلق عليهم المضاربة كما يشير الجدول 4.4 فهم يشكلون 53.3% من الإجمالي ويليها الإستثمار طويل الأمد من ثم يليها الإستثمار الذي يعتمد على إستخدام الإستراتيجيتين معاً.

متغير حجم المحفظة الاستثمارية:

يظهر الجدول 4.4 توزيع العينة حسب حجم المحفظة الاستثمارية وكانت أعلى نسبة من المستثمرين الذين يملكون أقل من 5000 دينار يليها الفئة التي تملك 5000-9999 بنسبة 26% من الإجمالي والمجموع للذين يملكون أقل من 25000 دينار يبلغ نسبتهم 87.7% وهو ما يتوافق مع التعريف بهذه الفئة التي تم إعتداد تعريفها سابقاً .

متغير مصدر رأسمال المستثمر:

يشير الجدول 4.4 إلى أن 80.8% منهم يستخدمون مدخراتهم السابقة في عملية التمويل لهذه العملية الإستثمارية وذلك بسبب الخوف من الخسارة مما يحفز على إستخدام المدخرات السابقة بدلاً من التوجه نحو الإقتراض من البنوك حيث أن 10.7% من المستثمرين يلجأون للاقتراض من البنوك بغية الإستثمار مما قد يزيد من الخسائر الواقعة.

متغير المحافظة:

أما فيما يتعلق بتوزيع المستثمرين على المحافظات فقد كانت أعلى نسبة من المستثمرين كما يظهر في الجدول 4.4 هم من نابلس بالمقارنة بالمحافظات الأخرى حيث بلغت نسبتهم 38% تليها في ذلك مدينة رام الله بنسبة 25% وذلك لكون كلا المحافظتين من أكثر المحافظات التي تميل الى وجود إستثمارات بأنواع مختلفة وبالتالي تواجد لرؤوس الأموال وهو ما يتسق مع مجتمع الدراسة .

وبشكل عام فقد كان مجتمع الدراسة يتمتع بالصفات التالية وهي:

ذكور من ناحية جنسية متزوجين من ناحية إجتماعية يحملون درجة البكالوريوس من ذوي التخصص التجاري يتعاملون مع شركة وساطة واحدة وحجم محافظهم أقل من 5000 دينار مضاربين إستثماراتهم من مدخرات سابقة ومعظمهم من محافظة نابلس ورام الله وعدد سنواتهم الإستثمارية تزيد عن 3 سنوات.

النتائج المترتبة على فشل التجارب:

تسير نتائج التحليل الوصفي (للنتائج المترتبة على فشل التجارب) كما هو مبين في الجدول 4.5 أن 3.6% من المستثمرين الفاشلين قد تعرضوا لخسارة منازلهم و 2.5% قد تعرضوا لفقدان وظائفهم، وكذلك بلغت نسبة الخاسرين الذين تعرضوا لعواقب إجتماعية مثل حالات طلاق 2%، ولكن أكثر العواقب المترتبة على الخسارة إنتشاراً كانت تراكم الديون حيث بلغت نسبة الذين عانوا من ذلك 74.3% من إجمالي المستثمرين وهي نسبة عالية بالرغم من النسبة الأكبر منهم تستخدم المدخرات السابقة في الإستثمار ولكن استخدام المدخرات السابقة في الإستثمار والتعرض للفشل قد يدفع المستثمر إلى الإقتراض من الآخرين بغية القدرة على توفير مصادر أخرى للإستثمار وتعويض الخسائر وهذا ما لاحظته من خلال المقابلات مع أفراد العينة.

جدول 4.5 - أ التوزيع حسب نتائج الفشل

النسبة	التكرار	التفصيل	النتيجة
3.6	10	نعم	ادت الخسارة الى فقدان منزلك.
96.4	268	لا	
2.5	7	نعم	ادت الخسارة الى فقدان وظيفتك.
97.5	271	لا	
2.0	6	نعم	ادت الخسارة الى حدوث حالة طلاق
90.7	272	لا	

جدول 4.5 - ب التوزيع حسب نتائج الفشل

النسبة	التكرار	التفصيل	النتيجة
74.3	223	نعم	ادت الخسارة الى تراكم الديون.
18.3	55	لا	

4.9 التحليل المتعلق بأسئلة الدراسة وفرضياتها:

أولاً تحليل النتائج المتعلقة بالعوامل المحددة للدخول في السوق المالي:

تم استخدام إختبار المتوسطات والانحرافات المعيارية و one sample t-test لمعرفة مدى واتجاه تأثير العوامل المتعلقة بقرار الإستثمار في الأسواق المالية وكانت النتائج كالآتي:

أولاً العوامل المحددة للاستثمار في السوق المالي:

بالرجوع إلى الجدول 4.6 تبين الآتي:

- وجود أثر إيجابي لكل من المتغيرات الآتية على قرار الإستثمار في الأسواق المالية وهي معدل البطالة فإزدياد معدل البطالة يؤدي إلى زيادة التوجه إلى مثل هذا النوع من الإستثمار بإعتباره الفرصة البديلة وبما أن حوالي 80% منهم يعتمدون على المدخرات السابقة لتمويل استثماراتهم وبالتالي لم يكن الراتب هو العامل الأساسي للتمويل وكذلك الوظيفة، وهذا ما لمستته في المقابلات حيث أشار عدد لا بأس به من المستثمرين إلى أن السبب وراء دخولهم هذا النوع من الإستثمار هو ارتفاع نسبة البطالة ، كما ووجد أثراً إيجابياً لمعدل النمو الإقتصادي وذلك مما يشير إلى أن إرتفاع معدل النمو الإقتصادي يؤدي إلى زيادة التوجه إلى هذا النوع من الإستثمار وذلك لكون العملية الإقتصادية هي عملية تبادلية فالنمو الإقتصادي والتوسع في مشاريع جديدة يزيد من الإستثمارات في المجالات المختلفة سواء كانت في مجال الإستثمار بالأوراق المالية أو الإستثمارات الحقيقية.
- كما وكان للإشاعات اثراً إيجابياً على التوجه نحو هذا النوع من الإستثمار فزيادة الإشاعات عن هذا النوع من الإستثمار وخصوصاً من ذوي التجارب الناجحة والذين قاموا بتحقيق أرباح وخصوصاً قبل عام 2006 أدت إلى زيادة التوجه نحو هذا النوع من الإستثمار .
- تبين وجود أثر سلبي لمعدل التضخم على التوجه نحو هذا النوع من الإستثمار فزيادة معدل التضخم والذي يدل على انخفاض القدرة الشرائية والذي يدل على الأوضاع الإقتصادية السيئة مما يؤثر على الفرص الإستثمارية و يقلل منها، كما وكان للأزمة المالية الأثر السلبي على الدخول إلى السوق المالي والتوجه نحو هذا النوع من الإستثمار كما وقد كان للحرب الاسرائيلية على غزة ونتائج الإنتخابات التشريعية 2006 الأثر السلبي على التوجه نحو هذا النوع من الإستثمار وهذا أيضاً ما وجدته من المقابلات حيث أن عدداً كبيراً من المستثمرين خرجوا من السوق ببيع أسهمهم.

- كما وقد كان للرغبة في الربح السريع والكثير أثر إيجابي على التوجه للإستثمار في الأوراق المالية وذلك لكون الإستثمارات الأخرى مثل الإستثمارات الحقيقية تحتاج الى رأسمال كبير ووقت طويل لتحقيق الأرباح.

جدول 4.6 محددات الاستثمار في الأسواق المالية

العوامل الخاصة بالاستثمار في الأوراق المالية					
Sig f	T value	الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
.000	12.776	.06366	1.10267	3.8133	نسبة البطالة في السوق الفلسطيني.
.000	-25.446	.04676	.80999	1.8100	معدل التضخم(ارتفاع الاسعار) في السوق الفلسطيني.
.000	18.689	.05600	.97003	4.0467	معدل النمو الاقتصادي.
.000	-8.966	.07398	1.28146	2.3367	الازمة المالية العالمية.
.000	-24.406	.04985	.86345	1.7833	الحرب الاسرائيلية على غزة.
.000	-18.219	.06038	1.04578	1.9000	نتائج الانتخابات التشريعية الاخيرة 2006.
.000	27.019	.04799	.83124	4.2967	نقص السيولة للفرد.
.000	29.479	.04376	.75795	4.2900	الإشاعات.
.000	-16.488	.05398	.93496	2.1100	التسهيلات البنكية.
.000	14.021	.08535	1.47827	4.4967	الرغبة في الربح السريع والكثير.

ثانياً العوامل الدافعة للإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية:

بالرجوع إلى الجدول 4.7 تبين الآتي:

- يتضح من النتائج السابقة وجود أثر إيجابي لكل من البيانات التي ينشرها السوق على دخول المستثمرين إلى سوق فلسطين للأوراق المالية، كما ويظهر وجود دور إيجابي للرقابة المقدمة من

هيئة رأس سوق المال بالنسبة للدخول في سوق فلسطين للأوراق المالية وذلك بسبب الشعور بالأمان.

- تبين وجود أثر سلبي لشفافية المعلومة على محددات دخول المستثمرين لسوق فلسطين للأوراق المالية وبالتالي مما يظهر وجود إحساس من قبل المستثمرين بغياب الشفافية في التقارير المصدرة من الشركات والتي لا بد من الإهتمام بها وزيادة الدور الرقابي عليها.
- تبين وجود أثر سلبي على قرار الدخول للمستثمرين للسوق فيما يتعلق بالثقة بالسوق المالي بشكل عام فإنعدام الثقة بالسوق المالي مشكلة جوهرية وذلك ما تبين لي من المقابلات حيث أشار معظم المستثمرين إلى توجيههم نحو أسواق أخرى مثل سوق عمان المالي وسوق دبي لفقدانهم الثقة بالسوق المالي الفلسطيني.

جدول 4.7 محددات الاستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية

العوامل الخاصة بالسوق					
Sig f	T value	الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
.000	15.262	.06268	1.08569	3.9567	البيانات التي ينشرها السوق عن الشركات المدرجة واسهمها .
.000	-29.221	.04246	.73426	1.7592	الثقة بالسوق المالي الفلسطيني عامة.
.000	-23.227	.05126	.88639	1.8094	شفافية المعلومات والرقابة على عمليات البيع والشراء للاسهم.
.000	16.125	.06056	1.04727	3.9766	رقابة هيئة سوق راس المال.

ثالثاً محددات التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية:

في هذا الجزء من الدراسة تم الإهتمام بالعوامل المحددة لقرارات التداول والتي تشمل المتغيرات الخاصة بالشركات المدرجة والمتغيرات الشخصية والتي تعتمد على النظرية السيكلوجية وقد تم الإعتماد على

المتوسط الحسابي واختبار t لمعرفة مدى تأثير هذه المتغيرات واتجاه تأثيرها على قرارات التداول والتي تشمل بيع أو شراء أو امساك للسهم.

أولاً المتغيرات المتعلقة بمحور الشركات المدرجة:

يتضح من الجدول 4.8 الآتي:

- يتضح من النتائج أن القرار الإستثماري يعتمد على المتغيرات المتعلقة بالشركات كافة حيث أنه كان لكل من حجم رأسمال الشركة وحجم العمالة في الشركة والحصة السوقية للشركة والقطاع الإقتصادي الذي تنتمي إليه الشركة والأرباح السنوية للشركة والتقارير المالية للشركة وتوقيت نشر التقارير ودرجة الإفصاح والثقة بمجلس إدارة الشركة وعمليات البيع والشراء للشركة كما وكان لإلتزام الشركة بتوزيع أرباح سنوية وعدد المشاريع التي تديرها الشركة وحجم الإستثمارات الداخلية والخارجية ومعدل دوران السهم والعائد عليه وطبيعة عمل الشركة ونصائح شركات الوساطة أثراً إيجابياً على القرار الإستثماري لفئة صغار المستثمرين.
- أما بالنسبة للجانب الإعلامي للشركات المدرجة فقد كان ذا أثراً سلبياً والذي يتمثل بأخبار الشركة في وسائل الإعلام والمعلومات المنشورة في موقع الشركة وكذلك الإتصال المباشر بالشركة وذلك لعدم الإيمان بمصداقية هذا الجانب من قبل المستثمرين أي أن الإنجراف وراء هذا الجانب يؤدي إلى نتائج سلبية على صعيد القرار الإستثماري.
- كما وكان لسعر السهم الأثر السلبى على القرار الإستثماري بمعنى أن الإنجرار وراء أسعار الأسهم الشركات لا تمثل القيمة الحقيقية للسهم وبالتالي الإعتماد عليها يؤدي إلى آثار سلبية.
- المراقبة اليومية لمؤشر القدس ومؤشرات القطاعات المختلفة كانت ذات أثراً سلبياً وذلك لكونها لا تمثل الأداء الحقيقي للسوق.

جدول 4.8 - أ محددات التداول في سوق فلسطين للاوراق المالية المرتبطة بالشركات المدرجة

العوامل الخاصة بالشركات					
Sig f	T value	الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
.000	21.039	.05767	.99891	4.2133	حجم رأسمال الشركة.
.000	10.494	.06278	1.08560	3.6589	حجم العمالة في الشركة.

.000	17.998	.05815	1.00724	4.0467	الحصة السوقية للشركة في السوق.
.000	20.251	.05728	.99214	4.4600	القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركة.
.000	28.775	.04970	.86076	4.4300	الارباح السنوية للشركة.
.000	24.751	.05306	.91904	4.3133	التقارير المالية السنوية للشركة.
.000	18.926	.05460	.94419	4.0334	توقيت نشر التقارير المالية للشركة.
.000	23.060	.05146	.89133	4.4867	درجة الإفصاح في التقارير المالية.
.000	16.018	.05868	1.01645	3.9400	ثقتك بمجلس ادارة الشركة.
.000	12.779	.06234	1.07976	3.7967	اعضاء مجلس ادارة الشركة.
.000	10.333	.06033	1.04487	3.6233	عمليات البيع او الشراء لموظفي الشركة.
.000	-27.190	.04389	.76019	1.8067	اخبار الشركة في وسائل الاعلام.
.000	-16.658	.05323	.92195	2.1133	الاتصال المباشر في الشركة.
.000	-20.416	.04800	.82853	2.0201	المعلومات المنشورة في موقع الشركة الالكتروني.
.000	21.009	.05426	.93986	4.4400	توسع الشركة في اسواق جديدة.
.000	21.334	.05723	.92552	4.4400	اندماج الشركة مع شركات اخرى.
.000	25.655	.05288	.91593	4.3567	التزام الشركة بتوزيع ارباح سنوية .
.000	18.712	.05647	.97808	4.0567	عدد المشاريع التي تديرها الشركة (حجم الاستثمارات الداخلية للشركة في السوق الفلسطيني).
.000	18.889	.05453	.94450	4.0300	حجم الاستثمارات الخارجية للشركة في الاسواق العربية.
.000	22.706	.05021	.86963	4.4400	حجم الاستثمارات الخارجية للشركة في الاسواق العالمية.

جدول 4.8 - ب محددات التداول في سوق فلسطين للاوراق المالية المرتبطة بالشركات المدرجة

Sig f	T value	الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
.000	19.767	.05584	.96549	4.4037	معدل دوران السهم.
.000	21.144	.05723	.99122	4.2100	العائد على السهم.

.000	-4.519	.08704	1.50760	2.6067	سعرالسوق لسهم للشركة.
.000	21.792	.05507	.95378	4.2000	تذبذب سعر سهم الشركة.
.000	18.292	.05412	.93581	3.9900	طبيعة عمل الشركة (سلع،خدمات).
.000	17.967	.05380	.93191	3.9667	طبيعة عمل الشركة(مالية مثل البنوك، التأمين)
.000	16.229	.05792	1.00321	3.9400	نصائح شركات الوساطة.
.000	-27.791	.04270	.73958	1.8133	مراقبة مؤشر القدس.
.000	-22.660	.04340	.75162	2.0167	مراقبة المؤشرات للقطاعات المختلفة.
.000	11.998	.06077	1.05082	3.7291	المراقبة لمؤشرات الاسواق العالمية.
.000	21.916	.05232	.90622	4.4467	حجم المضاربات.
.000	27.019	.04799	.83124	4.2967	السيولة لدى الفرد
.000	-22.544	.04643	.80414	1.9533	توفر مكاتب استشارية متخصصة.

رابعاً المتغيرات المتعلقة بمحور المتغيرات الشخصية:

يتضح من الجدول 4.9 الآتي:

- تبين النتائج وجود أثر إيجابي لكل من الإعتماد على التجارب السابقة بمعنى أنه قد تم الإستفادة من تجارب المستثمر السابقة عند اتخاذه للقرار الإستثماري حيث أن 42.3% من أفراد العينة تزيد عدد سنوات الإستثمار لديهم عن 3 سنوات مما يدل على أن المستثمر يستفيد من الأخطاء السابقة لكل مستثمر، كما وكان للشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار أثراً إيجابياً أيضاً، كما وكان للخوف من الخسارة أثراً إيجابياً خصوصاً أن 73% من أفراد العينة هم من الفئة المتروجة وبالتالي الخسارة تعني أضرار أكثر، وكذلك أدى هذا الى توجه المستثمرين إلى الإستثمار في أكثر من شركة واحدة حيث بلغت نسبتهم 43% من المستثمرين .
- كان لتقليد الآخرين دون تحليل والإستماع لنصائح الآخرين وتجارب الاصدقاء أثراً إيجابياً على القرار الإستثماري وذلك مما يعني الإستفادة من تجارب الآخرين وخاصة في مجال الإستثمار في الأوراق المالية .
- كان لكل من تزايد عرض السهم وتزايد الطلب عليه أثراً إيجابياً على القرار الإستثماري وخصوصاً أن معظم أفراد العينة كانوا من حملة درجة البكالوريوس حيث بلغت نسبتهم 52% من المستثمرين و70% منهم من ذوي التخصص في التجارة وبالتالي لديهم القدرة على التحليل بشأن حركة السهم وتزايد العرض والطلب عليه بشكل أفضل من غيرهم من المستثمرين.

- كان للخوف من فوات الفرصة أثراً سلبياً بمعنى أن التردد في اتخاذ القرار أدت الى نتائج سلبية وذلك أن معظم أفراد العينة كانوا ينتمون إلى فئة الدخل من 1000-3000 شيكل شهرياً حيث يشكلون 52% من إجمالي العينة المستهدفة وبالتالي الخوف من الخسارة يكون أكبر .
- ومن خلال النقاط السابقة الخاصة بالمتغيرات السيكولوجية نجد أن سلوك المستثمرين في اتخاذ قرارات التداول يتبع النظرية السيكولوجية بمعنى أنه غير عقلاني وشبيه بسلوك القطيع بمعنى الإعتماد على الآخرين في اتخاذ القرارات .
- كان للعلاقة مع إدارة الشركة أثراً إيجابياً على المستثمر حيث أن العلاقات الشخصية مع إدارة الشركات قد توفر نوعاً من المعلومة ليس في متناول الجميع وبالتالي إمكانية الإستفادة من هذه المعلومات لتوظيفها في القرار الإستثماري واردة.

جدول 4.9 - أ محددات التداول في سوق فلسطين للاوراق المالية والمرتبطة بالمتغيرات الشخصية

العوامل الشخصية					
Sig f	T value	الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
.000	23.050	.06587	1.13907	4.5184	الاعتماد على التجارب السابقة لديك.
.000	19.879	.06212	1.07239	4.2349	الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار.
.000	31.206	.04849	.83994	4.5133	الخوف من الخسارة.
.000	7.118	.09319	1.61411	3.6633	تقليد الآخرين دون تحليل.
.000	14.586	.07724	1.33788	4.4267	الاستماع الى نصائح الآخرين.

جدول 4.9- ب محددات التداول في سوق فلسطين للاوراق المالية والمرتبطة بالمتغيرات الشخصية

Sig f	T value	الخطأ المعياري	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المتغير
.000	13.845	.07897	1.36779	4.0933	تجارب الاصدقاء.
.000	5.930	.06485	1.12143	3.3846	تجارب الاقارب.
.000	-23.375	.04948	.85707	1.8433	الخوف من الشعور بالندم من فوات الفرصة.

.000	13.762	.08453	1.46417	4.4633	تزايد الطلب على السهم.
.000	21.454	.06899	1.19486	4.4800	تزايد عرض السهم.
.000	6.176	.09391	1.62658	3.5800	العلاقة الشخصية مع ادارة الشركة.

الفصل الخامس

5.1 تحليل النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة:

تم استخدام إختبار one way ANOVAs test لإختبار الفرضيات المتعلقة بالدراسة وهي الآتي كما

وتم استخدام tukey test لمعرفة التباين في الفرضيات:

الفرضية الأولى:

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات الخاصة بالإستثمار في الأسواق المالية والمتغيرات الشخصية للمستثمر والتي تشمل (الجنس، العمر، الحالة الاجتماعية، المؤهل العلمي، التخصص العلمي، المهنة، مستوى الدخل الشهري، عدد الشركات التي يحمل أسهمها، عدد شركات الوساطة، عدد سنوات الإستثمار في السوق، نوع الإستثمار، حجم المحفظة ، مصدر رأسمال، المحافظة) عند مستوى $\alpha = 0.05$.

جدول 5.1 - أ نتائج تحليل التباين للفرضية الاولى

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
الجنس	معدل النمو الاقتصادي	بين المجموعات	1	4.583	4.583	4.935	.027
		داخل المجموعات	298	276.764	.929		
		المجموع	299	281.347			
	الازمة المالية العالمية.	بين المجموعات	1	4.571	4.571	5.440	.020
		داخل المجموعات	298	250.425	.840		
		المجموع	299	254.997			

جدول 5.1 - ب نتائج تحليل التباين للفرضية الاولى

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
الحالة الاجتماعية	معدل التضخم(ارتفاع الاسعار) في السوق الفلسطيني.	بين المجموعات	1	2.908	2.908	4.485	.035
		داخل المجموعات	298	193.262	.649		
			299	196.170			

					المجموع		
.045	3.130	3.752	7.504	2	بين المجموعات	نسبة البطالة في السوق الفلسطيني.	نوع الاستثمار
		1.199	356.042	297	داخل المجموعات		
			363.547	299	المجموع		
.013	4.375	3.740	7.480	2	بين المجموعات	التسهيلات البنكية.	
		.855	253.890	297	داخل المجموعات		
			261.370	299	المجموع		
.001	4.665	3.793	15.171	4	بين المجموعات	الازمة المالية العالمية.	المحافظة
		.813	239.826	295	داخل المجموعات		
			254.997	299	المجموع		
.000	16.295	23.263	93.052	4	بين المجموعات	نتائج الانتخابات التشريعية الاخيرة 2006	
		1.428	421.145	295	داخل المجموعات		
			514.497	299	المجموع		

جدول 5.1 - نتائج تحليل التباين للفرضية الاولى

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
التسهيلات البنكية.	بين المجموعات	4	25.961	6.490	8.133		.000
		داخل المجموعات	295	235.409	.798		
		المجموع	299	261.370			
عدد	الرغبة في الربح السريع	بين	4	21.029	5.257	2.452	.046

					المجموعات	والكثير	الشركات المحمولة اسهمها	
		2.144	632.368	295				داخل المجموعات
			653.397	299				المجموع

يوجد فروقات بين الجنسين بالنسبة لأهمية تأثير معدل النمو الإقتصادي على القرار الإستثماري كما في الجدول 5.1 لكون الرجل أكثر تأثراً بمعدل النمو الإقتصادي والوضع الإقتصادي العام لما يتسم به المجتمع الفلسطيني بأنه مجتمع ذكوري وما لذلك من انعكاس على فرص العمل والإستثمار الجديدة التي يمكن استغلالها لإعالة أسرته، كما ويختلف الطرفين بالنسبة لأهمية تأثير الأزمة المالية العالمية لكون إهتمامات الرجل تختلف عن المرأة حيث يميل إلى متابعة الأخبار العالمية بشكل أكبر من المرأة .

يوجد فروقات بين الأفراد الذين ينتمون إلى حالات إجتماعية مختلفة بالنسبة إلى أهمية تأثير معدل التضخم لكون فئة المتزوجين أكثر تأثراً بإرتفاع الأسعار بشكل عام والتي تقلل من المقدرة الشرائية وذلك بفعل متطلبات الحياة وبالتالي يكون الإهتمام منصب على كيفية إنفاق النقود وأين يتم إنفاقها.

يوجد فروقات عند مقارنة الأفراد الذين يستخدمون إستراتيجيات إستثمارية مختلفة بالنسبة إلى وجهة نظرهم لأهمية تأثير نسبة البطالة حيث أن إرتفاع نسبة البطالة تزيد من توجه المستثمر لمثل هذا النوع من الإستثمار ومن خلال المقابلات تبين أن نسبة كبيرة منهم عاطلة عن العمل وهذا ما أشاروا إليه حيث ان الدافع للإستثمار في السوق المالي كان من وجهة نظرهم هو محدودية فرص العمل ، كما ان نوع الإستثمار يؤثر على مدى توفر تسهيلات بنكية بشكل مختلف من مستثمر لآخر كما في الجدول 5.1 كما ويظهر الفارق بشكل أكبر عند مقارنة المستثمرين الذين يستخدمون الإستراتيجيتين معاً بالمقارنة مع طویل وقصير الأمد كلا على حده كما في جدول 5.8 وذلك لكون الحاجة إلى زيادة التمويل بالنسبة للمستثمرين الذين يستخدمون كلا الإستراتيجيتين معاً وبالتالي يزداد أهمية تأثير هذا العامل.

يوجد فروقات بين المستثمرين الذين ينتمون إلى محافظات مختلفة عند مقارنتها مع بعضها بالنسبة إلى وجهة نظرهم لأهمية تأثير الأزمة المالية العالمية ونتائج إنتخابات 2006 وخصوصاً عند مقارنة محافظة بيت لحم مع كل من نابلس ورام الله وغزة كما في الجدول 5.10 وذلك لكون معظم المستثمرين من

محافظة بيت لحم كما يظهر في وصف العينة كانوا من الموظفين وبالتحديد خريجي كلية التجارة وموظفي شركات الوساطة وبالتالي اطلاعهم على هذه الأمور يكون أفضل من غيرهم وتوظيفهم لتخصصاتهم العلمية يكون أفضل وبالتالي قدراتهم التحليلية للأسواق المالية تكون أفضل من غيرهم من المستثمرين، كما ويوجد فروقات عند مقارنة محافظة نابلس مع كل من محافظة رام الله وبيت لحم والخليل وغزة بالنظر إلى أهمية تأثير متغير نتائج انتخابات 2006 كما في الجدول 5.11 وذلك لكون غزة هي الأكثر تأثراً بهذه النتائج من غيرها من المحافظات .

يوجد فروقات بين المحافظات المختلفة وأهمية تأثير التسهيلات البنكية وخصوصاً عند مقارنة الخليل مع المحافظات الأخرى وهي نابلس ، بيت لحم وقطاع غزة كما في الجدول 5.12 لكون حجم الإستثمارات في محافظة الخليل أكبر من غيرها من المحافظات وبالتالي قد تكون التسهيلات البنكية أكثر، وكذلك الأمر عند مقارنة محافظة نابلس مع رام الله والخليل وهي عبارة عن المحافظات الأكثر ميلاً إلى وجود مشاريع إستثمارية أكثر وبالتالي يوجد أهمية كبيرة لقيمة التسهيلات البنكية .

يوجد فروقات بالنسبة لعدد الشركات المحمولة أسهمها بالنسبة لمتغير الرغبة في الربح السريع والكثير وخصوصاً عند مقارنة الفئة التي تحمل أسهم شركة واحدة مع شركتين كما في الجدول 5.63 فكلما كان الإستثمار في أكثر من شركة واحدة يشير إلى محاولة المستثمر التنوع في الإستثمار بهدف زيادة الربح والتقليل من الخسارة.

الفرضية الثانية:

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات الدخول إلى سوق فلسطين للأوراق المالية والمتغيرات الخاصة ببيانات المستثمر من (الجنس، العمر، الحالة الاجتماعية، المؤهل العلمي، التخصص العلمي، المهنة، مستوى الدخل الشهري، عدد الشركات التي يحمل اسمهما، عدد شركات الوساطة، عدد سنوات الاستثمار في السوق، نوع الاستثمار، حجم المحفظة ، مصدر رأسمال، المحافظة) عند مستوى دلالة إحصائية 0.05 التي تحدد منطقة الرفض أو القبول لفرضية العدم .

من الجدول 5.2 يتضح الاتي:

وجود فروقات بين الجنسين في وجهة نظرهم إلى أهمية تأثير المراقبة لمؤشرات السوق وشفافية المعلومات لكون الإناث الأكثر خوفاً من المخاطرة وبالتالي تميل إلى الإهتمام بكافة العوامل التي يكون لها تأثير على مثل هذا النوع من الإستثمار.

يوجد فروقات بين الفئات العمرية المختلفة ووجهة نظرهم لأهمية تأثير البيانات التي ينشرها السوق وخصوصاً أن 36.1% من المستثمرين هم من الفئة العمرية 18-30 وبالرجوع الى الجدول 5.13 عند مقارنة الفئة العمرية من 18-30 مع الفئات العمرية الأخرى حيث أن هذه الفئة تميل إلى المخاطرة بشكل أكبر كما أن هذه الفئة العمرية غالباً ما تكون على انشغال كبير سواء بالدراسة أو العمل وبالتالي قد يكون لديها الأدوات المستخدمة للإطلاع على تقارير السوق عبر مواقع على الإنترنت بخلاف الفئات الأخرى.

يوجد فروقات عند مقارنة الحالات الإجتماعية المختلفة ووجهة نظرهم بالنسبة لأهمية تأثير البيانات التي ينشرها السوق والثقة بالسوق المالي حيث أن نسبة المتزوجين في العينة 73.7% من المستثمرين أما بالنسبة للثقة بالسوق المالي فهو من العوامل المؤثرة على القرار الإستثماري ومن خلال المقابلات لاحظت تدني الثقة بالسوق المالي الفلسطيني بشكل عام حيث أشار العديد منهم إلى أنهم يميلون للإستثمار في الأسواق الأخرى وكون أعباء الحياة أكبر على المتزوجين وبالتالي قد يكون اهتمامهم بهذا العامل أكثر.

يوجد فروقات بين فئات المستثمرين الذين يتعاملون مع شركات الوساطة بالنسبة لأهمية تأثير شفافية المعلومات كما في الجدول 5.2 وذلك لكون تعدد الشركات قد يعطي المستثمر أكثر من وجهة نظر واحدة بخصوص التقارير المالية وشفافية المعلومة.

يوجد فروقات بين المستثمرين الذين ينتمون إلى فئات مختلفة بالنسبة لعدد سنوات الإستثمار ووجهة نظرهم لأهمية تأثير شفافية المعلومات من خلال ازدياد الخبرة تصبح المعلومة ذات وقع مختلف عند المستثمر ذو الخبرة الأكثر من المستثمر ذو الخبرة الأقل.

يوجد فروقات بين المستثمرين الذين ينتمون إلى فئات مختلفة بالنسبة لحجم المحفظة الإستثمارية مع أهمية تأثير البيانات التي ينشرها السوق حيث أنه كلما إزداد حجم المحفظة إزدادت مخاوف المستثمر من

الخسارة وبالتالي يزداد إهتمامه بكافة العوامل المتعلقة بالإستثمار وخصوصا مصداقية السوق الذي يتم الإستثمار به.

يوجد فروقات بين المحافظات المختلفة ووجهة نظرهم لأهمية تأثير شفافية المعلومات والبيانات التي ينشرها السوق ويبين الجدول 5.18 وجود فروقات بين محافظة نابلس ورام الله في وجهة نظرهم إلى أهمية تأثير البيانات التي ينشرها السوق وقد يعود ذلك للإختلاف في طبيعة المستثمرين من محافظة لأخرى فمن خلال حضوري لجلسات التداول وجدت أن معظم المستثمرين من محافظة نابلس كانوا تجار ومن ذوي الأعمال الحرة بينما معظم المستثمرين من محافظة رام الله من أفراد العينة كانوا من الموظفين في المؤسسات المختلفة، كما ويبين الجدول 5.19 وجود الفروقات بين محافظة بيت لحم ونابلس بالنسبة لشفافية المعلومة وخصوصاً أن معظم المستثمرين من بيت لحم يحملون شهادة البكالوريوس ومن موظفي شركات الوساطة والشركات المدرجة مما يشير إلى وجود مصدر معلومة إضافية عن بقية المستثمرين.

جدول 5.2 - أ نتائج تحليل التباين للفرضية الثانية

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدالة الاحصائية
الجنس	شفافية المعلومات والرقابة	بين المجموعات	1	3.606	3.606	4.227	.041
		داخل المجموعات	297	253.351	.853		
		المجموع	298	256.957			
الفئة العمرية	البيانات التي ينشرها السوق	بين المجموعات	3	5.991	1.997	3.834	.010
		داخل المجموعات	294	153.126	.521		

			159.117	297	المجموع		
.000	17.217	8.750	8.750	1	بين المجموعات	البيانات التي ينشرها السوق	الحالة الاجتماعية
		.508	150.936	297	داخل المجموعات		
			159.686	298	المجموع		
.023	5.186	3.814	3.814	1	بين المجموعات	الثقة بالسوق المالي	
		.735	218.413	297	داخل المجموعات		
			222.227	298	المجموع		
.021	3.926	3.200	6.400	2	بين المجموعات	شفافية المعلومات والرقابة	عدد شركات الوساطة
		.815	240.449	295	داخل المجموعات		
			246.849	297	المجموع		
.055	2.567	1.354	4.061	3	بين المجموعات	البيانات التي ينشرها السوق	عدد سنوات الاستثمار
		.527					

جدول 5.2 - ب نتائج تحليل التباين للفرضية الثانية

المتغير	الأبعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
		داخل المجموعات	294	155.057			
		المجموع	297	159.117			
.006	الثقة بالسوق المالي بشكل عام	بين المجموعات	2	7.443	3.721	5.129	
		داخل المجموعات	296	214.784	.726		
		المجموع	298	222.227			
.007	رقابة هيئة رأس سوق المال	بين المجموعات	2	10.898	5.449	5.105	
		داخل المجموعات	296	315.938	1.067		

			326.836	298	المجموع		
.010	3.100	1.605	8.024	5	بين المجموعات	البيانات التي ينشرها السوق المالي	حجم المحفظة الاستثمارية
		.518	151.662	293	داخل المجموعات		
			159.686	298	المجموع		
.025	2.837	1.484	5.935	4	بين المجموعات	البيانات التي ينشرها السوق	المحافظة
		.523	153.750	294	داخل المجموعات		
			159.686	298	المجموع		
.039	2.563	2.164	8.657	4	بين المجموعات	شفافية المعلومات	
		.845	248.299	294	داخل المجموعات		
			256.957	298	المجموع		

الفرضية الثالثة:

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عوامل الشركات والتي تؤثر على قرارات التداول للمستثمرين والبيانات الشخصية (الجنس، العمر، الحالة الاجتماعية، المؤهل العلمي، التخصص العلمي، المهنة، مستوى الدخل الشهري، عدد الشركات التي يحمل أسهمها، عدد شركات الوساطة، عدد سنوات الإستثمار في السوق، نوع الإستثمار، حجم المحفظة، مصدر رأسمال، المحافظة) عند مستوى $\alpha = 0.05$ بالرجوع للجدول من جدول 5.1-5.14 في ملحق الجداول 2 تم تلخيص النتائج إلى الآتي:

من الجدول 5.3 نجد الآتي:

من الجدول السابق يتبين لنا وجود فروقات بين الذكور والإناث في نظرتهم لمدى أهمية تأثير مجموعة من متغيرات الشركات السابق ذكرها مثل : أهمية تأثير سعر السهم وتذبذب هذا السعر للسهم بين الذكور والإناث لكون الإناث تميل تخاف من المخاطرة أكثر من الذكور وبالتالي يكون إتخاذها للقرار بعد تمعن ودراسة لذلك فإنه يوجد إختلاف بينهما من حيث التأثير بسعر السهم وتذبذب هذا السعر وبالتالي فإن نزول سعر السهم أو إرتفاعه لا يكون له نفس التأثير على كلا الجنسين.

تختلف الفئات العمرية من فئة لأخرى في وجهة نظرها لأهمية تأثير سعر السهم والمعلومات المنشورة في موقع الشركة الإلكتروني وخصوصاً عند مقارنة الفئات العمرية المختلفة السابقة وهي الفئة العمرية (18-30) والفئة العمرية (31-40) والفئة العمرية (41-50) بالمقارنة مع الفئة العمرية التي يتجاوز عمرها 50 كما يظهر في الجدول 5.20 وقد يفسر ذلك بأن الفئة العمرية التي تتجاوز 50 أقل إطلاعاً وأقل احتكاكاً بالتكنولوجيا وبالتالي تجد صعوبة في استخدام الكمبيوتر والإنترنت، كما أنه هناك اختلاف بين تلك الفئات والفئة العمرية التي يتجاوز عمرها 50 بالنسبة إلى أهمية تأثير سعر السهم كما يظهر في الجدول 5.21 و ذلك لكون الفئات الأقل عمراً تميل إلى المخاطرة بشكل أكبر وبالتالي التأثير بالسعر يكون بشكل أكبر، كما أنه من خلال المقابلات كانت معظم التوجهات من المستثمرين الذين تزيد أعمارهم عن 50 إلى الإستثمار طويل الأمد وبالتالي يكون تأثير هذه الفئة بارتفاع أو نزول سعر السهم أقل من غيرها.

كذلك وجود فروقات بين المؤهلات العلمية المختلفة مع نظرهم إلى أهمية تأثير هوية أعضاء مجلس الإدارة وعمليات البيع والشراء لأعضاء مجلس الإدارة وتذبذب سعر السهم وسعر السهم وذلك لكون هذه العوامل قد يكون لها مدلول مختلف من فئة لأخرى وخصوصاً عند مقارنة فئة المستثمرين من حملة شهادة أقل من توجيهي مع الفئات التي تحمل شهادة التوجيهي و الدبلوم وكذلك عند مقارنة الذين يحملون شهادة الدبلوم مع البكالوريوس كما يظهر من الجدول 5.22 لكون ازدياد المستوى التعليمي يؤدي إلى إزدياد القدرة على تحليل حركة تذبذب السهم، كما أن ازدياد المؤهل العلمي قد ينعكس على القدرة على التحليل و الإستيعاب لبعض الأحداث التي قد تكون ذات تأثير على سعر السهم مثل عمليات البيع والشراء لأعضاء مجلس الإدارة كما تختلف هذه الفئات في وجهة نظرها لأهمية معدل دوران السهم والعائد عليه لكون هذه المصطلحات تحتاج إلى علم ودراية لفهمها والقدرة على تحليلها.

يوجد فروقات بين المستويات العلمية المختلفة بالنسبة إلى طبيعة عمل الشركة وخصوصاً عند مقارنة المستثمرين الذين يحملون شهادة التوجيهي مع الذين يحملون شهادة أقل من توجيهي كما في الجدول 5.27 وذلك لكون الإختلاف بين الفئتين واضح فالفئة الأولى تكون أقل دراية بالشركات وطبيعة عملها.

كما ويوجد فروقات عند مقارنة المهن المختلفة مع المتغيرات السابقة وهي المعلومات المنشورة في موقع الشركة الإلكتروني واندماج الشركة مع شركات أخرى والتزامها بتوزيع أرباح سنوية وكذلك أهمية تأثير الحصة السوقية للشركة كما يظهر في الجداول 5.28-5.29 خصوصاً عند مقارنة فئة العاطلين عن العمل مع الفئات الأخرى من عمال وموظفين ومدراء فقد يكون تفرغ العاطلين عن العمل لمثل هذا النوع من الإستثمار يعطي المجال بشكل أوسع للإهتمام بمثل هذه المتغيرات والإطلاع الدائم والمستمر على مثل هذه المعلومات.

يوجد فروقات بين الفئات المختلفة فيما يتعلق بعدد الشركات المحمولة أسهمها ووجهة نظرهم لأهمية تأثير كل من سعر السهم وحجم العمالة وأخبار الشركة كما ويظهر في الجداول 5.32-5.34 أن الفروقات ذات أهمية خصوصاً عند مقارنة الفئة التي تحمل أسهم شركة واحدة مع الفئات التي تحمل أسهم شركتين أو أكثر حيث ان 43.7% من العينة من الذين يحملون أسهم أكثر من شركتين يزداد اهتمامهم بالإطلاع على حركة سعر الأسهم والأخبار المتعلقة بالشركات المستثمر بها بهدف القدرة على تحليل حركة السهم مما يؤدي إلى اتخاذ قرارات سليمة بخصوص عمليات البيع والشراء للأسهم وكون نسبة المستثمرين الذين يحملون أسهم أكثر من شركتين مما يدل على التوجه نحو التنوع في الإستثمار.

كما ويوجد فروقات في وجهة نظر المستثمر لأهمية تأثير بعض المتغيرات عند الأخذ بعين الإعتبار الفئات المختلفة فيما يتعلق بعدد شركات الوساطة التي يتم التعامل معها وأهمية تأثير كل من حجم الإستثمارات الداخلية خصوصاً عند مقارنة الفئة التي تتعامل مع شركة واحدة مع التي تتعامل مع أكثر من شركة واحدة كما يظهر في الجدول 5.35 حيث أن 71.1% من المستثمرين يتعاملون مع شركة واحدة وذلك لإمكانية الإطلاع على أكثر من رأي من آراء الوسطاء الماليين.

يوجد فروقات في وجهة نظر المستثمرين الذين ينتمون إلى فئات مختلفة فيما يتعلق بعدد سنوات الإستثمار في السوق وكل من الآتي أهمية تأثير التقارير المالية وسعر السهم ، حيث أن 42.3% من المستثمرين تزيد عدد سنوات إستثمارهم عن ثلاث سنوات كما تكون الفروقات ذات أهمية عند مقارنة الفئة التي خبرتها في الإستثمار سنة واحدة مع الفئة التي عدد سنوات إستثمارها أكثر من ثلاث سنوات بسبب الخبرة المكتسبة بفعل التجربة والخطأ فمن خلال المقابلات أبدى المستثمرين إلى أن أزيد فترة الإستثمار يجعل المستثمر على علم ودراية أكثر بمدى أهمية التقارير المالية وأسعار الأسهم فقد أشار بعضهم أن

سعر السهم لا يعبر عن القيمة الحقيقية للسهم وكذلك أشار بعضهم إلى أن التقارير المالية تخلو من الشفافية والمصداقية وهذا ما تعلموه من خلال الخبرة كما أشار العديد منهم إلى أن الخبرة تلعب دوراً هاماً في نجاح التجربة أو فشلها.

كما ويوجد تباين بين المستثمرين الذين يستخدمون استراتيجيات إستثمارية مختلفة في وجهة نظرهم لأهمية تأثير حجم العمالة في الشركة والثقة بأعضاء مجلس الإدارة وسعر السهم كما وتظهر الجداول 5.38-5.41 أن الفروقات تبرز بشكل أكبر عند مقارنة الفئة التي تستخدم استراتيجية الإستثمار قصير الأمد (المضارية) مع طويل الأمد فيما يتعلق بحجم العمالة والثقة بمجلس إدارة الشركة حيث أن 53.3% من المستثمرين يميلون إلى الإستثمار قصير الأمد فيما يشكل ذوي الإستثمار طويل الأمد 40.3% لذلك فإن المستثمرين الذين يستخدمون إستراتيجية قصير الأمد يكونون على إطلاع ومتابعة دائمة لمثل هذه العوامل بينما المستثمرين طويلي الأمد يشترون أسهم شركات معينة فقط ولا يقومون بأية تغيرات في ذلك فمثلاً من خلال المقابلات تبين لي أن المستثمرين الذين يستخدمون أسهم طويلة الأمد يشترون أسهم شركة الإتصالات مثلاً دون تغيير على المدى الطويل بأية تغيرات تطراً سواء على سعر السهم وقد يفسر ذلك بدافع الثقة بأعضاء مجلس إدارة الشركة.

يوجد فروقات بين الفئات المختلفة من المستثمرين فيما يتعلق بنوع الإستثمار و أهمية تأثير طبيعة عمل الشركة من سلع وخدمات وخصوصاً عند مقارنة طويل الأمد مع قصير الأمد كما في الجدول 5.43 حيث أنه من خلال المقابلات أشار معظم المستثمرين الذين يستخدمون استراتيجية الإستثمار طويل الأمد يهتمون بشكل أكبر بطبيعة عمل الشركة المستثمر بها.

يوجد فروقات بين الفئات المختلفة من المستثمرين من منطلق الإستراتيجية الإستثمارية المستخدمة و أهمية تأثير كل من المراقبة لمؤشرات السوق والثقة بالسوق المالي ورقابة الهيئة وخصوصاً عند مقارنة طويل الأمد مع قصير الأمد بالنسبة للثقة بالسوق المالي فمن خلال المقابلات لاحظت أن المستثمرين يعتبرون الإستثمار طويل الأمد أكثر أماناً من قصير الأمد وبالتالي يؤدي ذلك إلى إختلاف بين النوعين من ناحية تأثير الثقة بالسوق التي قد تلعب دوراً أكبر لدى فئة المستثمرين قصير الأمد كما هو في الجدول 5.42.

يوجد فروقات بين المستثمرين الذين ينتمون لفئات مختلفة فيما يتعلق بحجم المحافظ الإستثمارية وأهمية تأثير توسع الشركة في أسواق جديدة كما يظهر في الجدول 5.46 عدم وجود الكثير من الفروقات عند مقارنة الفئات المختلفة بالنسبة لحجم المحافظ مع بعضها البعض بمعنى أن الجميع ينظر إليه بنفس المنطلق.

توجد فروقات بين المستثمرين الذين يختلف مصدر رأسمال الإستثمار لديهم و أهمية تأثير حجم الإستثمارات الداخلية للشركة في فلسطين وخصوصاً عند مقارنة المستثمرين الذين يكون مصدر أموالهم المستثمرة المدخرات مع الذين مصدر أموالهم المستثمرة الإقتراض من البنوك كما في الجدول 5.47 حيث أن المستثمرين الذين يكون مصدر أموالهم المستثمرة الإقتراض يميلون إلى الإطلاع بشكل أكبر على كافة المعلومات المتعلقة بالشركة من منطلق الخوف الأكبر من الخسارة لأن الخسارة تعني التراكم المتزايد للديون.

يوجد فروقات بين المستثمرين الذين يختلف مصدر رأسمال الإستثمار لديهم و أهمية تأثير حجم المضاربات وخصوصاً عند مقارنة الذين يستخدمون مصدر الإستثمارات من المدخرات والإقتراض من البنوك مع الإقتراض من البنوك كما في الجدول 5.53 فعندما يكون المصدر الإقتراض فإن المستثمر يميل إلى الخوف أكثر والتأثر بحجم المضاربات بشكل أكبر.

يوجد فروقات بين إختلاف المحافظة وأهمية تأثير كل من الأرباح السنوية للشركة و اندماج الشركة مع شركات أخرى والتزام الشركة بتوزيع أرباح سنوية كما هو مبين في الجدول 5.2 وذلك بسبب إختلاف طبيعة الأفراد تبعاً للمنطقة من نواحي إستثمارية عدة كما أن معظم أفراد العينة من محافظتي رام الله وبيت لحم كانوا من فئة الموظفين فيما كان معظم أفراد العينة في محافظة نابلس والخليل من أصحاب الأعمال الحرة (تجار) وخصوصاً عند مقارنة المحافظات مع بعضها فبالنسبة للمتغير الأول وجد فروقات بين محافظة بيت لحم مع قطاع غزة كما في الجداول 5.49-5.52 وذلك لإختلاف الظروف الإجتماعية والإقتصادية والنفسية بين قطاع غزة ومحافظات الضفة بشكل عام أما فيما يتعلق بالمتغير وهو التزام الشركة بتوزيع أرباح سنوية فقد كانت الفروقات واضحة عند مقارنة قطاع غزة مع بقية المحافظات والتي تعزى للإختلافات السابق ذكرها.

كما ويوجد إختلاف بالنسبة لمتغير نقص السيولة مع متغير المحافظة وخصوصاً عند مقارنة محافظة بيت لحم مع نابلس ورام الله وذلك لكون معظم المحافظ الكبيرة تركزت في رام الله ونابلس بشكل أكبر لذلك فان تأثير متغير نقص السيولة كما في الجدول 5.58 يكون ذا تأثير مختلف من مستثمر لآخر بإختلاف المحافظة تبعاً لإختلاف حجم المحافظة.

يوجد إختلاف بين فئات التخصص العلمي المختلفة وأهمية توفر مكاتب إستشارية وخصوصاً عند مقارنة المستثمرين ذوي التخصص في العلوم مع الآداب كما في الجدول 5.59 وذلك لكون نوع التحصيل العلمي مختلف فطبيعة التخصص في مجال العلوم مثلاً يزيد من قدرات الفرد التحليلية بالمقارنة مع التخصصات غير العلمية وبالتالي تزيد أهمية وجود مكاتب إستشارية لتنمية تلك القدرات والإستفادة من التحليلات التي يقوم بها مثل هذه المكاتب الإستشارية.

تختلف فئات طبيعة المهنة في وجهة نظرها لأهمية تأثير نصائح شركات الوساطة وخصوصاً عند مقارنة الموظفين مع المدراء كما في الجدول 5.57 لكون طبيعة العلاقة التي تربط المدير مع شركة الوساطة تختلف عن علاقة الموظف بها كما أن مصدر المعلومة يختلف بين الفئتين والقدرة على الوصول إليها تختلف والقدرة على تحليله.

يوجد فروقات بين المحافظات المختلفة وأهمية تأثير توفر مكاتب إستشارية وخصوصاً عند مقارنة قطاع غزة مع بقية المحافظات كما في الجدول 5.59 لإختلاف الظروف الإستثمارية والإقتصادية والسياسية بين القطاع ومحافظات الضفة وقد يكون الوعي الإستثماري في القطاع أقل منه في المحافظات المختلفة وقد تبين ذلك من ما أشار إليه العديد من الوسطاء الماليين عن طبيعة مستثمري القطاع المختلفة بالمقارنة مع الضفة من ناحية التعليم والمستوى العلمي.

كما ويوجد فروقات بين المحافظات المختلفة ووجهة نظرهم لأهمية تأثير كل من مراقبة مؤشر القدس ومؤشرات القطاعات المختلفة ومؤشرات الاسواق العالمية وخصوصاً عند مقارنة قطاع غزة مع محافظتي رام الله وبيت لحم كما في الجداول 5.54-5.56 وذلك نتيجة كما وسبق وأشرت الاختلافات بينهم بالنسبة للحياة الإقتصادية والإمكانات المتوفرة بغية المراقبة والإطلاع.

كما ويوجد فروقات بين المحافظات المختلفة وأهمية تأثير نقص السيولة لدى المستثمر كما يشير الجدول 5.58 وخصوصاً عند مقارنة محافظتي رام الله ونابلس مع محافظة بيت لحم تبعاً للظروف الإقتصادية المختلفة بين المحافظتين كما وأنه من خلال مقابلاتي في شركات الوساطة فقد أشار الوسطاء الماليين في شركات الوساطة في محافظة بيت لحم إلى أن معظم مستثمري المحافظة من ذوي الإمكانيات المحدودة ومن أصحاب المحافظ الصغيرة جداً.

جدول 5.3 - أ نتائج تحليل التباين للفرضية الثالثة

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
الجنس	حجم الاستثمارات الخارجية	بين المجموعات	1	3.722	3.722	4.218	.041
		داخل المجموعات	298	263.008	.883		
		المجموع	299	266.730			
	سعر السوق للسهم	بين المجموعات	1	17.085	17.085	7.685	.006
		داخل المجموعات	298	662.502	2.223		
		المجموع	299	679.587			
	تذبذب سعر السهم	بين المجموعات	1	3.528	3.528	3.916	.049
		داخل المجموعات	298	268.472	.901		
		المجموع	299	272.000			
	المراقبة اليومية لمؤشر القدس	بين المجموعات	1	2.186	2.186	4.037	0.045
		داخل المجموعات	298	161.361	0.541		
		المجموع	299	163.547			
الجنس	طبيعة عمل الشركة	بين المجموعات	1	4.498	4.498		

0.028	4.855	0.865	256.772	297	داخل المجموعات	(سلع وخدمات)	
			260.970	298	المجموع		
.015	3.527	2.357	7.070	3	بين المجموعات	المعلومات المنشورة في موقع الشركة الالكتروني	الفئة العمرية
		.668	195.765	293	داخل المجموعات		
			202.835	296	المجموع		
.017	3.445	7.603	22.808	3	بين المجموعات	سعر السوق السهم	
		2.207	651.032	295	داخل المجموعات		
			673.839	298	المجموع		
.059	2.156	2.465	12.327	5	بين المجموعات	اعضاء مجلس ادارة الشركة	المؤهل العلمي
		1.144	336.270	294	داخل المجموعات		
			348.597	299	المجموع		

جدول 5.3 - ب نتائج تحليل التباين للفرضية الثالثة

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
	عمليات البيع والشراء لاعضاء مجلس ادارة الشركة	بين المجموعات	5	17.760	3.552	3.383	.005
		داخل المجموعات	294	308.677	1.050		
		المجموع	299	326.437			
	معدل دوران السهم	بين المجموعات	5	12.972	2.594	2.871	.015
		داخل المجموعات	293	264.814	.904		
		المجموع	298	277.786			
	العائد على السهم	بين المجموعات	5	13.658	2.732	2.867	.015
		داخل المجموعات	294	280.112	.953		
		المجموع	299	293.770			
المؤهل العلمي	سعر السوق للسهم	بين المجموعات	5	38.759	7.752	3.556	.004
		داخل المجموعات	294	640.827	2.180		
		المجموع	299	679.587			

0.023	2.645	2.252	11.260	5	بين المجموعات	طبيعة عمل الشركة	المؤهل العلمي
		0.852	249.710	293	داخل المجموعات		
			260.970	298	المجموع		
.024	2.626	1.651	8.257	5	بين المجموعات	المعلومات المنشورة في موقع الشركة الالكتروني	المهنة
		.629	176.739	281	داخل المجموعات		
			184.997	286	المجموع		
.013	2.934	2.474	12.372	5	بين المجموعات	اندماج الشركة مع شركات اخرى	المهنة
		.843	238.631	283	داخل المجموعات		
			251.003	288	المجموع		
.018	2.794	2.285	11.425	5	بين المجموعات	التزام الشركة بتوزيع ارباح سنوية	المهنة
		.818	231.426	283	داخل المجموعات		
			242.851	288	المجموع		

جدول 5.3 - نتائج تحليل التباين للفرضية الثالثة

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
المهنة	الحصة السوقية للشركة	بين المجموعات	5	15.582	3.116	3.294	.007
		داخل المجموعات	283	267.739	.946		
		المجموع	288	283.322			
عدد الشركات المحمولة اسهمها	حجم العمالة في الشركة	بين المجموعات	2	6.885	3.442	2.964	.053
		داخل المجموعات	294	341.445	1.161		
		المجموع	296	348.330			
اسهمها	اخبار الشركة في رسائل الاعلام	بين المجموعات	2	7.867	3.934	7.066	.001
		داخل المجموعات	295	164.230	.557		
		المجموع	297	172.097			
	سعر السوق للسهم	بين المجموعات	2	16.758	8.379	3.751	.025
		داخل المجموعات	295	658.920	2.234		
		المجموع	297	675.678			
عدد شركات	حجم الاستثمارات	بين المجموعات	2	5.304	2.652	3.567	.029

		.743	220.074	296	داخل المجموعات	الخارجية	الوساطة
			225.378	298	المجموع		
.008	4.063	3.334	10.003	3	بين المجموعات	التقارير المالية السنوية	عدد سنوات الاستثمار
		.821	242.070	295	داخل المجموعات		
			252.074	298	المجموع		
.025	3.159	7.031	21.094	3	بين المجموعات	سعر السوق للسهم	نوع الاستثمار
		2.226	656.545	295	داخل المجموعات		
			677.639	298	المجموع		
.000	9.233	10.311	20.623	2	بين المجموعات	حجم العمالة في الشركة	نوع الاستثمار
		1.117	330.581	296	داخل المجموعات		
			351.204	298	المجموع		
.033	3.441	3.498	6.996	2	بين المجموعات	الثقة بمجلس ادارة الشركة	نوع الاستثمار
		1.017	301.924	297	داخل المجموعات		
			308.920	299	المجموع		

جدول 5.3 - ث نتائج تحليل التباين للفرضية الثالثة

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
نوع الاستثمار	اعضاء مجلس ادارة الشركة	بين المجموعات	2	10.639	5.320	4.675	.010
		داخل المجموعات	297	337.957	1.138		
		المجموع	299	348.597			
نوع الاستثمار	سعر السوق للسهم	بين المجموعات	5	8.715	1.743	2.608	.025
		داخل المجموعات	292	195.164	.668		
		المجموع	297	203.879			
نوع الاستثمار	المراقبة اليومية لمؤشرات القطاعات المختلفة	بين المجموعات	2	7.443	3.721	5.129	0.006
		داخل المجموعات	296	214.784	0.726		
		المجموع	298	222.227			
نوع الاستثمار	طبيعة عمل الشركة من سلع وخدمات	بين المجموعات	2	8.954	4.477	5.258	0.006
		داخل المجموعات	296	252.016	0.851		
		المجموع	298	260.970			

0.012	4.510	3.827	7.653	2	بين المجموعات	طبيعة عمل الشركة مالية مثل البنوك	
		0.849	252.013	297	داخل المجموعات		
			259.667	299	المجموع		
.018	2.793	2.395	11.975	5	بين المجموعات	توسع الشركة في اسواق جديدة	حجم المحفظة الاستثمارية
		.858	252.145	294	داخل المجموعات		
			264.420	299	المجموع		
.030	3.011	2.822	8.466	3	بين المجموعات	عدد المشاريع التي تديرها الشركة الاستثمارات الداخلية	مصدر رأسمال الاستثمار
		.937	275.564	294	داخل المجموعات		
			284.030	297	المجموع		
.014	3.177	2.287	9.148	4	بين المجموعات	الارباح السنوية للشركة	المحافظة
		.720	212.382	295	داخل المجموعات		
			221.530	299	المجموع		

جدول 5.3 - ح نتائج تحليل التباين للفرضية الثالثة

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدلالة الاحصائية
المحافظة	اندماج الشركة مع شركات اخرى	بين المجموعات	4	8.750	2.188	2.609	.036
		داخل المجموعات	295	247.370	.839		
		المجموع	299	256.120			
المحافظة	التزام الشركة بتوزيع ارباح سنوية	بين المجموعات	4	25.014	6.254	8.169	.000
		داخل المجموعات	295	225.822	.765		
		المجموع	299	250.837			
المحافظة	سعر السوق للسهم	بين المجموعات	4	145.114	36.279	20.024	.000
		داخل المجموعات	295	534.473	1.812		
		المجموع	299	679.587			
المحافظة	تذبذب سعر السهم	بين المجموعات	4	10.866	2.717	3.069	.017
		داخل المجموعات	295	261.134	.885		

			272.000	299	المجموع		
.047	2.450	1.307	5.230	4	بين المجموعات	توفر مكاتب استشارية متخصصة	التخصص العلمي
		.534	129.151	242	داخل المجموعات		
			134.381	246	المجموع		
.033	2.469	2.448	12.241	5	بين المجموعات	نصائح شركات الوساطة.	المهنة
		.992	280.638	283	داخل المجموعات		
			292.879	288	المجموع		
.004	3.890	2.588	10.352	4	بين المجموعات	نقص السيولة للفرد.	المحافظة
					داخل المجموعات		
					المجموع		
.001	4.613	2.845	11.381	4	بين المجموعات	توفر مكاتب استشارية متخصصة	المحافظة
		.617	181.965	295	داخل المجموعات		
			193.347	299	المجموع		

الفرضية الرابعة:

وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات الشخصية والمتغيرات الخاصة ببيانات المستثمر من (الجنس، العمر، الحالة الاجتماعية، المؤهل العلمي، التخصص العلمي، المهنة، مستوى الدخل الشهري، عدد الشركات التي يحمل أسهمها، عدد شركات الوساطة، عدد سنوات الاستثمار في السوق، نوع الاستثمار، حجم المحفظة، مصدر رأسمال، المحافظة) عند مستوى $\alpha = 0.05$.

من الجدول 5.4 يتضح الآتي:

يوجد فروقات بين الفئات العمرية المختلفة فيما يتعلق بأهمية تأثير الشعور بالثقة التامة عند إتخاذ القرار والإستماع إلى نصائح الآخرين وخصوصاً عند مقارنة الفئة العمرية 18-30 مع الفئة من 31-40 كما في الجدول 5.109 وذلك لكون هذه الفئة الأكثر خبرة في مجال التداول في الأسهم والسوق لأنها الأكثر من ناحية عدد سنوات الإستثمار فيبلغ عددهم 40 من إجمالي 126 من المستثمرين الذين تزيد خبرتهم عن 3 سنوات وبالتالي من خلال التجربة والخطأ قد تكتسب هذه الفئة الثقة الأكبر من غيرها عند إتخاذ

القرار، أما فيما يتعلق بالإستماع إلى نصائح الآخرين وخصوصاً عند مقارنة الفئة التي تزيد أعمارها عن 50 مع الفئتين من 18-30 و 31-40 كما في الجدول 5.60 وذلك زيادة الفئة العمرية تزيد من خبرة المستثمر في مجال الإستثمار وكذلك في أوجه الحياة المختلفة ومن خلال المقابلات وحضور الجلسات أشار لي معظم المستثمرين من هذه الفئة إلى أنهم لا يستمعون إلى نصائح الآخرين بشكل كبير وأن القرار المتخذ يعتمد بشكل عام على خبرة الشخص.

كما ويوجد فروقات بالنسبة للحالة الإجتماعية مع متغير تقليد الآخرين دون تحليل البيانات الإستثمارية لكون المستثمرين غير المتزوجين يميلون إلى المخاطرة بشكل أكبر كما أن محافظهم في المعظم صغيرة وبالتالي لا يكون تأثير هذا العامل كبيراً بالنسبة لهم فلا يهتمون بمدى صحة قرارات الآخرين.

يوجد فروقات بين عدد سنوات الإستثمار بالمقارنة مع تقليد الآخرين دون تحليل والإستماع إلى نصائح الآخرين و خصوصاً عند مقارنة الفئة التي مدة إستثمارها سنة واحدة مع ثلاث سنوات والذين مدة إستثمارهم أكثر من ثلاث مع ثلاث كما في الجدولين 5.63 و 5.64 كما وسبق ذكره أن المستثمرين كلما إزدادت سنوات خبرتهم إزداد الوعي الإستثماري لديهم حيث أشار بعضهم إلى أن إزدياد الفترة أوجد عند المستثمر القدرة الأفضل على التنبؤ بالسوق وسعر السهم وبالتالي فروقات في الإستجابة لهذين المتغيرين من ناحية عدم الإهتمام الكبير بهذين المتغيرين.

يوجد فروقات بين المستثمرين الذين يستخدمون إستراتيجيات مختلفة للإستثمار مع متغير الخوف من الخسارة وخصوصاً عند مقارنة الفئة التي تستخدم إستراتيجية المضاربة مع الإستثمار طويل الأمد فالمضاربة فيها مخاطر أعلى وبالتالي يكون التقييم لهذا المتغير أقل كما أن المضارب يحدد أرباحه وخسائره وبناءً على ذلك يشتري عدد الأسهم الذي يتناسب مع تقديراته وبالتالي يحدد خسائره أو أرباحه مسبقاً.

يوجد فروقات بين مصدر رأسمال المستثمر بالمقارنة مع الفئات المختلفة له من مع الإعتماد على تجارب الأصدقاء عند مقارنة المستثمرين الذين مصدر أموالهم الإدخار مع الإقتراض والإدخار معاً لزيادة الخوف من المخاطرة لما يترتب عليه من خسائر للدائنين وبالتالي فإن المخاطرة من الإعتماد على تجارب

الآخرين تكون ذات تكاليف عالية على المستثمر فالخسارة لا تعني خسارة المدخرات فقط وإنما تراكم الديون أيضاً كما في الجدول 5.69.

تختلف أهمية تأثير المتغيرات الشخصية من مستثمر لآخر حسب المحافظة التي ينتمي إليها الفرد مثل الإعتماد على التجارب السابقة والخوف من الخسارة وتزايد عرض السهم وتزايد الطلب على السهم والإستماع إلى نصائح الآخرين وخصوصاً عند مقارنة غزوة مع بقية المحافظات وكذلك بيت لحم مع بعض المحافظات لإختلاف العوامل السياسية والإقتصادية والسيكولوجية من محافظة لأخرى وكذلك حجم الأموال والإستثمارات تختلف تبعاً للمحافظات كما أن الوعي الإستثماري لمثل هذا النوع من الإستثمار قليل في محافظة بيت لحم ووجود شركة وساطة واحدة فقط وكذلك الأمر بالنسبة لمحافظة الخليل يؤدي إلى الاهتمام بهذه العوامل بطريقة مختلفة عن غيرهم.

جدول 5.4 - أ نتائج تحليل التباين للفرضية الرابعة

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدالة الاحصائية
الفئة العمرية	الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار	بين المجموعات	3	11.723	3.908	3.478	.016
		داخل المجموعات	293	329.246	1.124		
		المجموع	296	340.970			
	الاستماع الى نصائح الاخرين	بين المجموعات	3	16.730	5.577	3.178	.024
		داخل المجموعات	295	517.691	1.755		
		المجموع	298	534.421			
الحالة الاجتماعية	تقليد الاخرين دون تحليل	بين المجموعات	1	13.862	13.862	5.399	.021
		داخل المجموعات	298	765.134	2.568		
		المجموع	299	778.997			
عدد شركات المحمولة اسهمها	الرغبة في الربح السريع والكثير.	بين المجموعات	2	25.895	12.948	6.100	.003
		داخل المجموعات	295	626.202	2.123		
		المجموع	297	652.097			

.001	5.602	13.964	41.893	3	بين المجموعات	تقليد الاخرين دون تحليل	عدد سنوات الاستثمار
		2.493	735.311	295	داخل المجموعات		
			777.204	298	المجموع		
.018	3.390	5.930	17.791	3	بين المجموعات	الاستماع الى نصائح الاخرين	عدد سنوات الاستثمار
		1.750	516.122	295	داخل المجموعات		
			533.913	298	المجموع		
.042	3.215	2.235	4.470	2	بين المجموعات	الخوف من الخسارة.	نوع الاستثمار
		.695	206.477	297	داخل المجموعات		
			210.947	299	المجموع		
.022	3.254	3.979	11.938	3	بين المجموعات	تجارب الاقارب.	مصدر رأسمال الاستثمار
		1.223	358.304	293	داخل المجموعات		
			370.242	296	المجموع		
.025	2.826	3.579	14.318	4	بين المجموعات	الاعتماد على التجارب السابقة لديك	المحافظة
		1.266	372.331	294	داخل المجموعات		
			386.649	298	المجموع		

جدول 5.4 - ب نتائج تحليل التباين للفرضية الرابعة

المتغير	الابعاد	مصدر التباين	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	قيمة ف المحسوبة	الدالة الاحصائية
المحافظة	الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار	بين المجموعات	4	31.962	7.991	7.562	.000
		داخل المجموعات	293	309.595	1.057		
		المجموع	297	341.557			
	الخوف من الخسارة.	بين المجموعات	4	9.484	2.371	3.472	.009
		داخل المجموعات	295	201.463	.683		
		المجموع	299	210.947			
	الاستماع الى نصائح الاخرين	بين المجموعات	4	21.707	5.427	3.118	.016
		داخل المجموعات	295	513.480	1.741		
		المجموع	299	535.187			
	الخوف من الشعور بالندم من فزات الفرصة	بين المجموعات	4	12.564	3.141	4.475	.002
		داخل المجموعات	295	207.073	.702		
		المجموع	299	219.637			

.000	5.729	11.552	46.207	4	بين المجموعات	تزايد الطلب على السهم.
		2.016	594.790	295	داخل المجموعات	
			640.997	299	المجموع	
.044	2.487	3.482	13.926	4	بين المجموعات	تزايد عرض السهم.
		1.400	412.954	295	داخل المجموعات	
			426.880	299	المجموع	

5.2 نتائج التحليل للأسئلة المفتوحة:

أظهرت النتائج ان نسبة الاجابة على الأسئلة المفتوحة هي 50% من إجمالي العينة البالغ عددها 300 مستثمر أي مايقارب 150 إجابة منفردة لكل مستثمر على حدى.
 أولاً: أسباب نجاح التجارب من وجهة نظر المستثمر الفلسطيني حيث ان قد بلغت نسبة التجارب الناجحة ما يقارب 52.2% من مجمل العينة.
 جدول 5.5 - أ تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح.

أسباب النجاح من وجهة نظره		مواصفات المستثمر		
الرقم	العمر	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	حجم المحفظة	المحافظة
1	30-18	2	10000-5000	نابلس
2	اكتر من 50	3	اكتر من 25000 دينار	غزة
3	30-18	2	اكتر من 25000 دينار	رام الله
مجرد لعبة تعتمد على الحظ				
متابعة الاخبار بشكل عام عن الاسواق العالمية والعربية				
دراسة وتحليل الشركة من حيث التزامها بتوزيع ارباح سنوية.				
اغتنام الفرصة المناسبة للدخول الى				

السوق والخروج منه.					
الاستشارة الاستثمارية.					
عدم استخدام كافة المدخرات في الاستثمار، استخدام نسبة ربح معينة وخسارة لا يسمح بتجاوزها. عدم اتخاذ قرارات سريعة.	رام الله	اقل من 5000 دينار	اكثر من 3	40-31	4
الاطلاع الكامل على حركة السوق بشكل عام قبل اتخاذ القرار. متابعة الاسواق العالمية والعربية. التواصل الكامل مع الشركة. متابعة الاحبار الاقتصادية بشكل عام.	رام الله	اقل من 5000 دينار	2	30-18	5
توفر معلومات لدى شركات الوساطة حول الشركات المدرجة وتقديم النصح للمستثمر.	بيت لحم	اكثر من 25000 دينار	اكثر من 3	50-41	6

جدول 5.5 - ب تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح.

الرقم	مواصفات المستثمر				أسباب النجاح من وجهة نظره
	العمر	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	حجم المحفظة	المحافظة	
6	50-41	اكثر من 3	اكثر من 25000 دينار	بيت لحم	اتخاذ القرار حسب الحركة العامة للسوق. وخصوصا اسهم المضاربة
7	50-41	اكثر من 3	-10000 15000	بيت لحم	استخدام الاستثمار طويل الامد.
8	30-18	2	اقل من 5000	بيت لحم	متابعة اخبار الاسواق بشكل عام وتحليل الأسباب وراء ارتفاع السوق او انخفاضه.
					الاحذ باستشارات خبراء السوق والابتعاد عن نصائح عديمي المعرفة والخبرة.
9	30-18	1	اقل من 5000	بيت لحم	الخوف من الخسارة.
10	50-41	اكثر من 3	10000-5000	غزة	الخبرة.
11	50-41	1	-10000 15000	غزة	القناعة وعدم الطمع.

البحث عن السهم الجيد	غزة	اقل من 5000	1	50-41	12
الدراسة الواسعة للسوق والبورصة.	غزة	اكثر من 25000	3	40-31	13
التأني في اتخاذ القرارات.					
التأني وعدم التسرع في اتخاذ القرارات.	غزة	-10000 15000	3	40-31	14
توفير معلومات عن السوق.	غزة	-20000 25000	2	30-18	15
عدم استخدام الحساب المكشوف .					
عدم الاندفاع في اتخاذ القرارات .					
اخذ بعين الاعتبار امكانية الخسارة اكثر من امكانية الربح.					
متابعة الوضع السياسي العام.					
الحظ	غزة	-10000 15000	2	31-40	16

جدول 5.5 - ت تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح.

الرقم	مواصفات المستثمر			أسباب النجاح من وجهة نظره
	العمر	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	حجم المحفظة	
17	30-18	1	اقل من 5000	بيت لحم التحليل الجيد للشركة على مدار السنوات.
18	40-31	اكثر من 3	اقل من 5000	بيت لحم دراسة السوق بشكل جيد. عدم المغامرة الكبيرة.
19	40-31	اكثر من 3	10000-5000	بيت لحم السرعة في اتخاذ القرار. متابعة الوضع السياسي العام. التحليل المالي للشركات. متابعة اخبار الشركات .
20	30-18	2	15000-10000	بيت لحم متابعة السوق من خلال الانترنت. الجرأة في اتخاذ القرارات وعدم الندم على الخطوات المتخذة.
21	40-31	2	10000-5000	نابلس عدم اللجوء الى كشف الحساب وقت الشراء مما يمكن ان يضطره الى البيع. متابعة السوق وعدم استخدامه السيولة

الكاملة.					
الانتظار وعدم البيع بالخسارة.					
متابعة السوق عن كثب.	نابلس	5000-10000	2	30-18	22
المساعدة من قبل الاصدقاء ذوي الخبرة في الاستثمار.					
الاخذ بنصائح شركات الوساطة المالية.	نابلس	5000-10000	3	30-18	23
التوزيع في الاسهم على قطاعات مختلفة.	نابلس	5000-10000	3	50-41	24
التأني في الشراء والبيع للاسهم.					

جدول 5.5 - ث تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح.

أسباب النجاح من وجهة نظره	مواصفات المستثمر				الرقم
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	
عدم المخاطرة بمبالغ كبيرة بمعنى عدم الاستثمار بكافة المبلغ المدخر.	نابلس	20000-15000	الكثر من 3	50-41	25
انتهاز الفرص للبيع والشراء في الوقت المناسب.					
عدم الاقتراض من البنوك من اجل الاستثمار في السوق المالي.	نابلس	اكثر من 25000	اكثر من 3	50-41	26
الاستماع الى نصائح شركات الوساطة.					
الاستثمار في المدخرات فقط.					
عدم اتباع الاشاعات.	نابلس	15000-10000	اكثر من 3	اكثر من 50	27
الاستثمار بالمبالغ المدخرة وعدم الاقتراض من البنوك.					
المتابعة الدائمة لاوضاع السوق.	نابلس	10000-5000	اكثر من 3	50-41	28
الاطلاع على التقارير المالية التي تصدرها الشركات.					

28	50-41	اكثر من 3	10000-5000	نابلس	عدم استخدام اسلوب المضاربة. استخدام ريع السيولة النقدية لدى الفرد.
29	40-31	اكثر من 3	اكثر من 25000	نابلس	الخبرة الطويلة.
30	50-41	2	اقل من 5000	نابلس	التروي وعدم التسرع.
31	اكثر من 50	اكثر من 3	اكثر من 25000	نابلس	شراء الاسهم بناء على القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركة. استخدام الاستثمار طويل الامد.

جدول 5.5- ح تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح.

مواصفات المستثمر		أسباب النجاح من وجهة نظره			
الرقم	العمر	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	حجم المحفظة	المحافظة	
32	50-41	3	15000-10000	نابلس	الاطلاع على الوضع المالي للشركة من ناحية الاريح وتوزيعاتها.
33	30-18	اكثر من 3	اقل من 5000	نابلس	دراسة ميزانية الشركة والاضطلاع على حجم رأسمال الشركة المستثمر والمشاريع المستقبلية.
34	30-18	2	اقل من 5000	رام الله	الاستثمار بجزء من المدخرات وليس كاملها.
35	30-18	1	اقل من 5000	رام الله	نصائح شركات الوساطة. الاعتماد على التجارب السابقة.
36	30-18	1	اقل من 5000	رام الله	التعامل بشكل منتظم وضروري في اتخاذ القرار وفقا لقدراتي المادية وحجم رأسمال الاستثمار.
37	30-18	اكثر من 3	20000-15000	رام الله	عدم المخاطرة بشكل كبير ودراسة القرارات الاستثمارية بعيدا عن الانفعالات وردات الفعل.
					دراسة حركة الاسهم وتذبذبها ومعدل التداول عليها.
38	اكبر من	اكثر من 3	15000-10000	نابلس	التروي والتأني.

				50	
التروي ودراسة السوق من خلال المؤشرات ومتابعة الاخبار. التوعية الاستثمارية. العمل بالمدخرات وعدم الاقتراض.	نابلس	10000-5000	اكثر من 3	40-31	39
الاطلاع على اخبار الشركات.	نابلس	اقل من 5000	اكثر من 3	50-41	40
المتابعة اليومية لسعر السهم. عدم المخاطرة. الخروج من السوق في الوقت المناسب	نابلس	20000-15000	اكثر من 3	40-31	41

جدول 5.5- ح تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح

الرقم	مواصفات المستثمر			أسباب النجاح من وجهة نظره	
	العمر	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	حجم المحفظة	المحافظة	
42	50-41	اكثر من 3	10000-5000	نابلس	المتابعة اليومية للسوق. دراسة حركة دوران السهم. دراسة ميزانية الشركات.
43	40-30	اكثر من 3	25000-20000	نابلس	التكرار والخبرة. دراسة التقارير المالية.
44	40-31	اكثر من 3	10000-5000	نابلس	عدم الخوف. التآني. اختيار الشركات ذات الوضع المالي الجيد.
45	40-31	اكثر من 3	10000-5000	نابلس	المتابعة.
46	40-31	2	10000-5000	نابلس	عدم المغامرة والتآني.
47	اكثر من 50	اكثر من 3	20000-15000	نابلس	الاعتماد على المال الخاص وعدم الاقتراض. المتابعة اليومية للسوق. محاولة الحصول على المعلومات من كافة المصادر المتاحة.
48	30-18	3	اقل من 5000	نابلس	الاعتماد على الاسهم المضاربة و ذلك حيث انه من خلال خبرته في هذا

المجال فهو يعمل في شركة وساطة مالية.					
الخبرة.	نابلس	10000-5000	اكثر من 3	40-31	49
المتابعة الجيدة للسوق.					
عدم الاقتراض.					
الشراء لاسهم شركات ذات وضع مالي جيد.					
التحطيط والدراسة.	الخليل	10000-5000	اكثر من 3	40-31	50

جدول 5.5- خ تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح.

الرقم	مواصفات المستثمر			العمر	أسباب النجاح من وجهة نظره
	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	حجم المحفظة	المحافظة		
51	2	اقل من 5000	رام الله	30-18	متابعة السهم الجيد ومراقبته على مدار السنين. الشراء في الوقت المناسب.
52	1	اقل من 5000	رام الله	30-18	المعلومات الشخصية في مجال الاستثمار.
53	2	اقل من 5000	رام الله	30-18	المتابعة والصبر و عدم تأثر السوق المالي بالازمة المالية العالمية
54	1	اقل من 5000	رام الله	30-18	طبيعة عملي في شركة وساطة فمن خلال الخبرة وخبرة ونصائح زملائي.
55	1	اقل من 5000	رام الله	30-18	طبيعة الاستثمار طويل الامد وليس المضاربة.
56	اكثر من 3	اقل من 5000	رام الله	30-18	دراسة الشركات دراسة تحليلية. عدم الاكتراث بالخسارة.
57	2	اقل من 5000	رام الله	30-18	المتابعة للاخبار حول الاسهم والاعتماد في التعامل مع شركات الوساطة على الشركات التي تعطي المعلومة.
58	2	25000-20000	الخليل	30-18	الاستثمار طويل الامد. استخدام المدخرات وعدم اللجوء للاقتراض.

دراسة البيانات المالية للشركات.					
المضاربة على اسس مؤكدة.					
عدم البيع بالخسارة.					
مخاطرة قليلة.					
اتخاذ القرار في الوقت المناسب.	رام الله	اكثر من 25000	اكثر من 3	50-41	59
تجنب الاشاعات وعدم تقليد الاخرين.					
عدم الطمع.					

جدول 5.5- د تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب النجاح.

أسباب النجاح من وجهة نظره	مواصفات المستثمر				الرقم
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	
التحليل ومتابعة اخبار الشركة.	رام الله	اكثر من 25000	اكثر من 3	اكثر من 50	60
عدم التردد في اتخاذ القرار.					
يعتمد الامر على شركة الوساطة التي يتم التعامل.	رام الله	اقل من 5000	اكثر من 3	40-31	61
متابعة التقارير السنوية.					
نصائح الاصدقاء.					

وبشكل عام فقد أشار المعظم من المستثمرين إلى أحد أهم عوامل النجاح من وجهة نظر المستثمر هي الآتي:

متابعة الأخبار بشكل عام من سياسية و اقتصادية ومالية عالمياً وعربياً ومحلياً، دراسة السوق والسهم بشكل جيد، تحليل الشركة قبل شراء سهمها، إستشارة ذوي الخبرة والتخصص في المجال، عدم إتباع الاشاعات والآخرين عند إتخاذ القرار، متابعة التقارير المالية وتحليلها بتمعن، التأني في إتخاذ القرارات والبعض أشار إلى أنها لعبة تعتمد على الحظ.

القسم الثاني : التجارب الفاشلة:

أسباب الفشل من وجهة نظر المستثمر حيث بلغت نسبة التجارب الفاشلة 47.8% من اجمالي العينة.

جدول 5.6 - أ تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

أسباب الفشل من وجهة نظره		مواصفات المستثمر			
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	الرقم
الانتظار لمدة طويلة.	رام الله	1000-5000	اكثر من 3	اكثر من 50	1
عدم انتهاز الفرص المناسبة للبيع او الشراء.					
الشراء في شركة واحدة فقط وعدم التنوع.					
عدم الاقتناع بالريح القليل.					
ملاحقة الاوهام والاشاعات.					
قلة الخبرة.	بيت لحم	اقل من 5000	1	40-31	2
ضعف السوق بشكل عام.					
حجم السوق المالي الصغير	رام الله	10000-5000	اكثر من 3	40-31	3
عدم الخبرة في تحليل البيانات المتعلقة بالشركات.	نابلس	10000-5000	اكثر من 3	40-31	4
التأثر السريع بالاشاعات.	رام الله	اقل من 5000	اكثر من 3	40-31	5
عدم وجود استقرار سياسي واقتصادي في فلسطين.	بيت لحم	اقل من 5000	اكثر من 3	30-18	6
عدم الخبرة الكافية وعدم وجود ارشاد.	بيت لحم	اكثر من 25000	اكثر من 3	40-31	7

انخفاض سعر الاسهم بشكل مفاجئ.	بيت لحم	اقل من 5000	2	30-18	8
الثقة المتزايدة في النفس.	بيت لحم	اقل من 5000	1	30-18	9
تقليد الاخرين دون تحليل.					
قلة الخبرة.	غزة	10000-5000	اكثر من 3	50-41	10
التسرع.	غزة	اكثر من 25000	1	50-41	11

جدول 5.6 - ب تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

أسباب الفشل من وجهة نظره	مواصفات المستثمر				الرقم
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	
التسرع.	غزة	اكثر من 25000	1	30-18	12
عدم الاهتمام من قبل شركات الوساطة بالمستثمر.	غزة	10000-5000	اكثر من 3	30-18	13
الازمة المالية العامة.					
انتخابات 2006.					
عدم وجود خبرة في التداول والتداول العشوائي الغير مدروس.					
استخدام كافة المال المدخر في الشراء فمن خلال تجريتي اوصي باستخدام 30-50% من اجمالي المبلغ المستثمر.	غزة	-20000 25000	اكثر من 3	30-18	14
عدم التنويع وشراء اسهم لشركة واحدة فقط.					
الرغبة الجامحة في الربح.					
عدم وجود المعرفة الكافية بمثل هذا النوع من الاستثمار.					
الاستماع الى نصائح الاخرين.	غزة	اقل من 5000	1	30-18	15
الازمة المالية العالمية.	غزة	10000-5000	3	30-18	16
هبوط السوق بشكل عام.					
قلة الوعي الاستثماري.					
عدم الاهتمام والاطلاع على آراء الخبراء.	غزة	اقل من 5000	اكثر من 3	30-18	17

الغباء المطلق.					
تراجع اسعار الاسهم.	نابلس	اقل من 5000	3	اكثر من 50	18
تذبذب اسعار الاسهم بغض النظر عن الظروف السياسية والاقتصادية.	نابلس	-10000 15000	3	50-41	19
سيطرة مجموعة من ذوي المحافظ الكبيرة					

جدول 5.6 - ت تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

أسباب الفشل من وجهة نظره	مواصفات المستثمر				الرقم
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	
الاعتماد على الاخرين في اتخاذ القرارات.	نابلس	اكثر من 25000	اكثر من 3	50-41	20
الوضع السياسي العام. الخوف من الخسارة.	نابلس	اكثر من 25000	اكثر من 3	40-31	21
عدم الثقة بالسوق المالي.					
عدم الثقة بالشركات المتداول اسهما.					
السوق الفلسطيني غير خاضع لمعايير العرض والطلب .	نابلس	10000-5000	اكثر من 3	50-41	22
سيطرة مجموعة من كبار المستثمرين على السوق.					
تضليل شركات الوساطة .	نابلس	اقل من 5000	اكثر من 3	40-31	23
الاشاعات والمبالغة.					
الاستماع الى الاخرين والاشاعات.	نابلس	-15000 20000	اكثر من 3	40-31	24
الازمة المالية العالمية.					
الوضع السياسي العام.					
قلة الخبرة.					
الازمة الاقتصادية حيث ان العديد من الشركات العربية نزلت اسعار اسهمها بشكل مفاجئ وسريع.	نابلس	10000-5000	3	30-18	25
عدم التواجد اليومي في شركات الوساطة للاطلاع على الاخبار.	نابلس	-15000 20000	3	50-41	26

السوق المالي خسر اكثر من 80% لانه يتمثل في شركتين هما باديكو والاتصالات حيث ان سعر سهم باديكو كان \$9 ونزل الى \$1.	نابلس	اقل من 5000	2	50-41	27
---	-------	-------------	---	-------	----

جدول 5.6 - ث تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

أسباب الفشل من وجهة نظره	مواصفات المستثمر				الرقم
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	
الاعتماد على الآخرين.	نابلس	اقل من 5000	اكثر من 3	اكثر من 50	28
عدم متابعة السوق والمؤشرات.	نابلس	اكثر من 25000	اكثر من 3	50-41	29
انحصار السوق في عدد محدود من الشركات.					
الايضاح السياسية والاقتصادية.	نابلس	-5000 10000	اكثر من 3	30-18	30
عدم وجود تخطيط على المدى القريب او البعيد لسياسات الشركات.	نابلس	اقل من 5000	اكثر من 3	اكثر من 50	31
الوضع السياسي الغير مستقر .					
تحكم مجموعة من كبار المستثمرين في السوق المالي.					
عدم تطور شركات الوساطة وعدم توفر الكفاءات الاستشارية.					
الوضع السياسي العام والاقتصادي.	نابلس	-15000 20000	اكثر من 3	50-41	32
عدم المتابعة الصحيحة وعدم التحليل.	نابلس	اقل من 5000	اكثر من 3	40-31	33
الطمع والرغبة في الربح السريع.	نابلس	اكثر من 25000	اكثر من 3	50-41	34
الطمع والرغبة في الربح السريع.	نابلس	اقل من 5000	2	50-41	35
عدم مصداقية اسعار اسهم الشركات وغياب التوافق الحقيقي مع القيم الحقيقية لالسعار الاسهم.	نابلس	-5000 10000	2	50-41	36

37	اكبر من 50	اكثر من 3	اكثر من 25000	رام الله	عدم اتخاذ القرار المناسب في الوقت المناسب.
38	40-31	اكثر من 3	اقل من 5000	رام الله	التغيرات السياسية وتلاعب رؤوس الاموال الكبيرة في السوق والعمل بالمكشوف.

جدول 5.6 - ح تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

الرقم	العمر	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	حجم المحفظة	المحافظة	أسباب الفشل من وجهة نظره
39	50-41	اكثر من 3	اقل من 5000	نابلس	الاسواق الميتة.
40	50-41	2	-20000 25000	نابلس	عدم شفافية المعلومات وعدم صدق شركات المدرجة. التلاعب باسعار الاسهم. سيطرة مجموعة من كبار المستثمرين. التسرع باتخاذ القرارات.
41	30-18	اكثر من 3	اقل من 5000	نابلس	الطمع وقلة المعلومات الصادقة وعدم شفافية المعلومات.
42	50-41	3	-10000 15000	نابلس	عدم وضوح بعض الشركات في بياناتها المالية.
43	31-40	3	5000- 10000	نابلس	عدم الشفافية التامة في المعلومات حول الوضع المالي لها والقيمة السوقية للاسهم ليست القيمة الحقيقية. قلة الخبرة. عدم الاستقرار السياسي. قلة الاستثمار الاجنبي في السوق الفلسطيني.
44	40-31	1	اقل من 5000	نابلس	عدم وجود الخبرة الكافية . عدم توفير القدر الكافي والصحيح من المعلومات . عدم توفر الوعي الاستثماري.
45	50-41	اكثر من 3	-15000	رام الله	قلة الخبرة.

الشفافية معدومة.		20000			
الطمع في الربح السريع.					
سوء اوضاع الاسواق المالية.	رام الله	-5000 10000	3	30-18	46

جدول 5.6 - خ تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

أسباب الفشل من وجهة نظره	مواصفات المستثمر				
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	الرقم
الاستماع الى اراء الاخرين وموظفي شركات الوساطة.	رام الله	-20000 25000	اكثر من 3	اكثر من 50	47
عدم القناعة بالربح القليل.	رام الله	اقل من 5000	3	40-31	48
عدم الاستقرار السياسي .	بيت لحم	-5000 10000	2	30-18	49
عدم الثقة بالشركات المدرجة.					
عدم شفافية وكفاية المعلومات المنشورة.					
عدم متانة الرقابة من قبل الهيئة .					
سيطرة اصحاب المحافظ الكبيرة على السوق المالي.					
عدم كفاءة السوق وعدم الاعتماد على التحليل.	رام الله	-5000 10000	1	30-18	50
سيطرة اصحاب المحافظ الكبيرة على السوق.					
عدم وجود الثقة بالسوق بشكل العام.	نابلس	اقل من 5000	1	اكثر من 50	51
الايضاح السياسية.					
عدم وجود توعية استثمارية.					
تذبذب اسعار الاسهم بشكل كبير					
قلة الخبرة.	نابلس	-10000 15000	اكثر من 3	40-31	52
الاستماع الى الاخرين.					
التسرع في عمليات البيع او اشراء بعد صعود الاسهم الى مستويات مرتفعة.	نابلس	-5000 10000	اكثر من 3	30-18	53
المضاربة في السوق وعدم المتابعة الجيدة من قبل هيئة راس سوق المال.	نابلس	-5000 10000	اكثر من 3	40-31	55

هبوط السوق بشكل عام بعد عام 2005.	نابلس	-20000 25000	اكثر من 3	40-30	56
نزول الاسهم بشكل مفاجئ.	نابلس	اقل من 5000	اكثر من 3	50-41	57
هبوط الاسواق العالمية بشكل عام.	نابلس	اقل من 5000	2	50-41	58

جدول 5.6 - ج تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

أسباب الفشل من وجهة نظره	مواصفات المستثمر				
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	الرقم
أسباب سياسية.	نابلس	10000-5000	3	اكثر من 50	59
عدم الخبرة.					
سماع بعض الاخبار عن الشركات الغير دقيقة.					
السياسة الداخلية وعدم الاستقرار السياسي..	رام الله	اكثر من 25000	اكثر من 3	اكثر من 50	60
قيود الاحتلال.					
المضاريات الغير سليمة.					
الوضع الاقتصادي العام.					
المضاريات الكثيرة.	نابلس	اقل من 5000	اكثر من 3	40-31	61
الوضع الاقتصادي العام.	رام الله	اكثر من 25000	3	50-41	62
الوضع السياسي.					
عدم اتخاذ القرارات في الوقت المناسب.					
الاعتماد على المضاربة.	نابلس	اقل من 5000	3	30-18	63
عدم توفر الخبرة الكافية.	نابلس	-10000 15000	2	30-18	64
الايضاح السياسية والاقتصادية.	الخليل	اقل من 5000	اكثر من 3	40-31	65
ارتفاع وانخفاض اسعار الاسهم بدون أسباب.	الخليل	10000-5000	اكثر من 3	50-41	66
الازمة المالية و الاوضاع الاقتصادية.					
الوضع السياسي.	الخليل	10000-5000	اكثر من 3	50-41	67
الوضع الاقتصادي.					
تذبذب اسعار الاسهم.	الخليل	اقل من 5000	2	30-18	68

ظروف الشركات الصعبة في فلسطين.	بيت لحم	10000-5000	اكثر من 3	30-18	69
انخفاض القيمة السوقية وخاصة بعد انتخابات 2006.					
انتخابات 2006.	الخليل	اقل من 5000	اكثر من 3	40-31	70

جدول 5.6 - د تلخيص لآراء المستثمرين حول أسباب الفشل

أسباب الفشل من وجهة نظره	مواصفات المستثمر				الرقم
	المحافظة	حجم المحفظة	عدد سنوات الاستثمار في السوق المالي	العمر	
نزول الاسعار المفاجيء.	رام الله	10000-5000	3	40-31	71
قلة الخبرة.					
عدم شفافية المعلومات.					
التسرع في عملية اتخاذ القرارات.	رام الله	اقل من 5000	اكثر من 3	30-18	72
عدم الخبرة الكافية.	رام الله	اقل من 5000	اكثر من 3	30-18	73
الاعتماد على الاشاعات .					
عدم دراسة وضع الشركة.					
الاستثمار في شركة لا تقوم بالافصاح.					
الرغبة في الربح الكبير والسريع.					
عدم الثقة بالشركات الكبرى .	رام الله	10000-5000	اكثر من 3	40-31	74
المصلحة الشخصية البحتة لدى الشركات.					
عدم الالمام في عملية الاستثمار بالاسهم.	رام الله	-10000 15000	3	30-18	75
التسرع في اتخاذ القرارات.					
عدم وجود الوقت الكافي للمتابعة للسوق.					
عدم توفر السيولة الكافية.	رام الله	اقل من 5000	1	30-18	76

وبالتالي كانت أهم أسباب الخسارة عدم إنتهاز الفرص للبيع والشراء، إتباع الاخرين والإشاعات، الأوضاع السياسية والإقتصادية العامة، قلة الخبرة والمعرفة، حجم السوق الصغير، سيطرة مجموعة من كبار المستثمرين على السوق، استحواذ مجموعة من الشركات على السوق المالي، إنتخابات 2006، الأزمة المالية العالمية، الشراء في شركة واحدة، قلة الكفاءات في شركات الوساطة.

الفصل السادس

النتائج والتوصيات:

6.1 النتائج المتعلقة بأسئلة الدراسة:

أولاً محددات الاستثمار في الاسواق المالية:

- ❖ بالنسبة للمتغيرات المتعلقة بمحددات الإستثمار في الأسواق المالية فقد كانت المتغيرات كافة ذات أثر على المستثمر وقد كان لكل من نسبة البطالة ومعدل النمو الاقتصادي والتسهيلات البنكية الأثر الإيجابي حيث أن الزيادة في هذه المتغيرات تزيد من توجه المستثمرين لهذا النوع من الإستثمارات.
- ❖ كان للأزمة المالية العالمية ومعدل التضخم والظروف السياسية الأثر السلبي على قرار الإستثمار في الأسواق المالية.

ثانياً محددات الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية:

- ❖ أما بالنسبة للإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية بالذات فقد كان للبيانات التي ينشرها السوق ورقابة الهيئة الأثر الإيجابي على الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- ❖ كان لشفافية المعلومات والثقة بالسوق المالي الفلسطيني الدور السلبي على التوجه للإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية بالذات دون غيره.

ثالثاً محددات التداول في سوق فلسطين للأوراق المالية:

- ❖ أما بالنسبة لمحددات التداول في السوق المالي فقد كانت كافة المتغيرات المتعلقة بالشركات المدرجة ذات أثر على القرارات الإستثمارية من بيع أو شراء للأسهم فقد كان لكل من حجم رأسمال الشركة وحجم العمالة في الشركة والحصة السوقية لها والأرباح السنوية والتقارير المالية

وأعضاء مجلس إدارة الشركات والثقة بهم وحجم مشاريع الداخلية والخارجية للشركة الأثر الإيجابي.

- ❖ بينما كان للجانب المعلوماتي والإعلامي المتعلق بالشركات الأثر السلبي على القرار الإستثماري والذي لا بد من العناية به والزيادة من مصداقيته، كما وكان لسعر السهم الأثر السلبي أيضاً لإنعدام الثقة بأسعار أسهم الشركات بشكل عام.
- ❖ كانت العوامل الشخصية والتي إعتمدت على النظرية السيكلوجية الأثر الإيجابي على القرارات الإستثمارية وهذا يعني أن القرار الإستثماري فيما يتعلق بالتداول يعتمد على هذه المتغيرات السيكلوجية والتي ليس بالضرورة أن يكون لها أثراً سلبياً إذا تم الإستفادة منها بشكل صحيح كما أن هذا يشير إلى أن السوق المالي لا يخضع لقوى العرض والطلب بقدر ما يخضع لمثل هذه العوامل التي تتحكم بقرارات البيع والشراء للأسهم.

6.2 النتائج المتعلقة بفرضيات الدراسة:

- ❖ يوجد إختلاف بين الجنسين بالنسبة لحجم الإستثمارات الداخلية وسعر السوق للسهم وتذبذب سعر السهم هذا فيما يخص عوامل الشركات، كما ويوجد إختلاف بين الجنسين بالنسبة لأهمية تأثير المراقبة اليومية لمؤشرات الأسهم وشفافية المعلومات فيما يخص عوامل السوق، كما ويوجد إختلاف بين الجنسين بالنسبة للنمو الإقتصادي والأزمة المالية العالمية وطبيعة عمل الشركة بمعنى وجود إختلاف بين الذكور والإناث في النظر إلى أهمية تأثير هذه المتغيرات على القرار الإستثماري.
- ❖ يوجد إختلاف بين الفئات العمرية المختلفة بمعنى يوجد إختلافات في النظر إلى أهمية تأثير المتغيرات التالية على القرار الإستثماري وهي المعلومات المنشورة في موقع الشركة الإلكتروني ووجد فروقات بين الفئة العمرية الأكبر من 50 مع الفئات الأخرى (18-30، 31-40، 41-50)، كما يوجد تأثير للفئة العمرية ووجهة نظرها لأهمية تأثير البيانات التي ينشرها السوق وخصوصاً عند مقارنة الفئة من 18-30 مع 31-40، أيضاً يوجد فروقات بين الفئات العمرية المختلفة وأهمية تأثير الشعور بالثقة التامة عند إتخاذ القرار وخصوصاً عند مقارنة الفئة العمرية من 18-30 مع 41-50، وكما يوجد فروقات بين الفئات العمرية المختلفة وأهمية تأثير الإستماع إلى نصائح الآخرين دون تحليل وخصوصاً الفئة التي أكبر من 50 مع الفئة من (18-30، 31-40).

- ❖ يوجد فروقات بين إختلاف الحالة الإجتماعية بمعنى يوجد إختلافات في النظر إلى أهمية تأثير المتغيرات التالية المعلومات التي ينشرها السوق، الثقة بالسوق المالي، معدل التضخم، تقليد الآخرين دون تحليل.
- ❖ يوجد فروقات بين إختلاف المؤهل العلمي للمستثمرين ونظرتهم إلى المتغيرات الآتية أعضاء مجلس إدارة الشركة، معدل دوران السهم وخصوصاً عند مقارنة حملة شهادة التوجيهي مع الدبلوم والبيكالوريوس ، كما ويؤثر أيضاً على العائد على السهم وخصوصاً حملة شهادة التوجيهي مع الدبلوم والبيكالوريوس ، أيضاً يؤثر العامل على سعر السهم وخصوصاً الذين يحملون شهادة أقل من توجيهي مع الماجستير كما ويؤثر العامل على عمليات البيع والشراء لأعضاء مجلس إدارة الشركات وخصوصاً حملة التوجيهي مع كل من الذين أقل من توجيهي والدبلوم.
- ❖ يوجد فروقات بين إختلاف المؤهل العلمي للمستثمرين ونظرتهم لمدى أهمية تأثير التسهيلات البنكية وطبيعة عمل الشركات وخصوصاً حملة شهادة التوجيهي مع الذين أقل من توجيهي.
- ❖ يوجد فروقات بين إختلاف التخصص العلمي ونظرتهم لمدى أهمية توفر مكاتب إستشارية خصوصاً عند مقارنة الذين من تخصص العلوم مع الآداب.
- ❖ يوجد فروقات بين مختلف المهن و نظرة المستثمر إلى أهمية وتأثير الحصة السوقية للشركة وخصوصاً عند مقارنة العاطلين عن العمل مع الموظفين والمدراء، كما تؤثر المعلومات المنشورة في موقع الشركة وخصوصاً عند مقارنة المدراء مع الموظفين كما ويؤثر إندماج الشركة مع شركات أخرى وخصوصاً عند مقارنة العاملين مع الموظفين، ويوجد فروقات بين الفئات المهنية المختلفة وأهمية تأثير إلتزام الشركة بتوزيع أرباح سنوية، ويوجد لهذا العامل تأثير أيضاً على نصائح شركات الوساطة وخصوصاً عند مقارنة المدراء مع الموظفين.
- ❖ لا يوجد فروقات بين مختلف مستويات الدخل الشهري للمستثمر في السوق المالي مع أي من المتغيرات التابعة للشركات أو السوق أو الخارجية أو الشخصية.
- ❖ يوجد فروقات بين مختلف الفئات التابعة لعدد الشركات المحمولة أسهمها و نظرة المستثمر إلى حجم العمالة في الشركة وخصوصاً الذين يحملون أسهم شركة واحدة مع شركتين، وكذلك يوجد له تأثير على أخبار الشركة في وسائل الإعلام وخصوصاً عند مقارنة الذين يحملون أسهم شركة واحدة مع شركتين ، كما يوجد تأثير لهذا العامل على سعر السوق للسهم، كما يوجد تأثير له على البيانات التي ينشرها السوق وكذلك الرغبة في الربح السريع والكثير وخصوصاً عند مقارنة الذين يحملون أسهم شركة واحدة مع شركتين.

- ❖ يوجد فروقات بين مختلف الفئات التابعة لإختلاف عدد شركات الوساطة على نظرة المستثمر إلى حجم الإستثمارات الخارجية وخصوصاً عند مقارنة الذين يتعاملون مع شركة واحدة مع الذين يتعاملون مع أكثر من شركة واحدة، كما يوجد فروقات بينهم بالنسبة لأهمية تأثير عدد شركات الوساطة على شفافية المعلومات وكذلك الرغبة في الربح السريع والكثير.
- ❖ يوجد فروقات بين الفئات المختلفة التابعة لعدد سنوات الإستثمار على التقارير المالية وخصوصاً عند مقارنة المستثمرين الذين عدد سنوات إستثمارهم سنة واحدة مع الفئات الأخرى، وكذلك تؤثر على النظرة إلى أهمية سعر السهم وخصوصاً عند مقارنة المستثمرين الذين مدة إستثمارهم لا تقل عن سنة مع المستثمرين الذين مدة إستثمارهم لا تقل عن سنة مع المستثمرين الذين مدة إستثمارهم أكثر من ثلاث، كما يوجد فروقات بين مختلف فئات سنوات الإستثمار وأهمية تأثير شفافية المعلومات وتقليد الآخرين دون تحليل خصوصاً عند مقارنة المستثمرين الذين لا تقل مدة إستثمارهم عن سنة مع ثلاث سنوات ، كما ويؤثر أيضاً على الإستماع إلى نصائح الآخرين وخصوصاً المستثمرين الذين يستثمرون لمدة ثلاث سنوات مع المستثمرين أكثر من ثلاث.
- ❖ يوجد فروقات بين إختلاف نوع الإستثمار المستخدم و نظرة المستثمر إلى أهمية تأثير المتغيرات التالية حجم العمالة وخصوصاً الإستثمار قصير الأمد مع طويل الأمد، وكذلك الثقة بإدارة الشركة وخصوصاً عند مقارنة قصير الأمد مع طويل الأمد كما ويؤثر أيضاً على أعضاء مجلس إدارة الشركة وخصوصاً عند مقارنة القصير مع طويل الأمد وكذلك سعر السهم وخصوصاً طويل الأمد مع الذين يستخدمون النوعين معاً ، كما يوجد فروقات بين أنواع الإستثمار المختلفة وأهمية تأثير نسبة البطالة والتسهيلات البنكية وطبيعة عمل الشركة وخصوصاً عند مقارنة الإستثمار طويل الأمد مع قصير الأمد، كما يوجد فروقات بين أنواع الإستثمار المختلفة وأهمية تأثير المراقبة اليومية لمؤشرات القطاعات المختلفة وكذلك الثقة بالسوق المالي ورقابة الهيئة، وكذلك يوجد فروقات بين أنواع الإستثمار المختلفة وأهمية تأثير نظرة المستثمر الى الخوف من الخسارة وتجارب الأصدقاء.
- ❖ يوجد فروقات بين إختلاف حجم المحفظة و نظرة المستثمر إلى مدى أهمية تأثير المتغيرات التالية التوسع في أسواق جديدة وخصوصاً عند مقارنة المستثمرين ذوي المحافظ الإستثمارية من 10000-15000 مع المحافظ أكثر من 25000 وكذلك يؤثر على البيانات التي ينشرها السوق وتجارب الأصدقاء.

- ❖ يوجد فروقات بين إختلاف مصدر رأسمال الإستثمار و نظرة المستثمر لمدى أهمية تأثير المتغيرات الآتية عدد المشاريع التي تديرها الشركة وخصوصاً عند مقارنة الذين مصدر أموالهم المدخرات مع الإقتراض وكذلك يؤثر على البيانات التي ينشرها السوق وحجم المضاربات وخصوصاً عند مقارنة المدخرات مع الإقتراض والمدخرات معاً، كذلك يؤثر على تجارب الأصدقاء.
- ❖ يوجد إختلاف بين المحافظات المختلفة التي ينتمي إليها المستثمر و أهمية تأثير المتغيرات الآتية الأرباح السنوية للشركة وخصوصاً عند مقارنة غزة مع بيت لحم، وإندماج الشركة مع شركات أخرى و كذلك إلتزام الشركة بتوزيع أرباح سنوية وخصوصاً عند مقارنة رام الله ونابلس مع غزة، كما يوجد إختلاف بين المحافظات المختلفة التي ينتمي إليها المستثمر و أهمية تأثير سعر السهم خصوصاً عند مقارنة نابلس مع الخليل وبيت لحم مع رام الله وبيت لحم مع رام الله ، كما يوجد إختلاف بين المحافظات المختلفة التي ينتمي إليها المستثمر و أهمية تأثير على تذبذب سعر السهم وخصوصاً عند مقارنة رام الله ونابلس وبيت لحم مع غزة .
- ❖ يوجد إختلاف بين المحافظات المختلفة مع نظرة المستثمر إلى البيانات التي ينشرها السوق وخصوصاً عند مقارنة نابلس مع بيت لحم والمراقبة اليومية لمؤشر القدس وخصوصاً عند مقارنة غزة مع رام الله وبيت لحم وكذلك المراقبة اليومية لمؤشرات القطاعات المختلفة وخصوصاً عند مقارنة غزة مع بيت لحم وكذلك شفافية المعلومات خصوصاً عند مقارنة نابلس مع بيت لحم وكذلك مع المراقبة اليومية للمؤشرات العالمية خصوصاً عند مقارنة الخليل مع بيت لحم.
- ❖ يوجد إختلاف بين المحافظات المختلفة مع النظرة إلى أهمية معدل التضخم وخصوصاً عند مقارنة نابلس مع بيت لحم، والأزمة المالية العلمية وخصوصاً عند مقارنة بيت لحم مع رام الله ونابلس وغزة وكذلك أيضاً تبين وجود فروقات بين المحافظات المختلفة و وجهة نظر مساهميها النظرة إلى أهمية تأثير نتائج إنتخابات 2006 وخصوصاً عند مقارنة نابلس مع الخليل وبيت لحم وغزة ، كما ويوجد فروقات بين المحافظات المختلفة ووجهة نظر مستثمريها بأهمية تأثير التسهيلات البنكية وخصوصاً عند مقارنة الخليل مع بيت لحم و غزة ونابلس وتؤثر أيضاً على توفر مكاتب إستشارية خصوصاً عند مقارنة غزة مع رام الله ونابلس و بيت لحم.
- ❖ يوجد إختلاف بين المحافظات المختلفة مع النظرة إلى أهمية الاعتماد على التجارب السابقة وخصوصاً عند مقارنة غزة مع رام الله، وكذلك تؤثر على نظرة المستثمر لأهمية تأثير الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار وخصوصاً عند مقارنة نابلس مع غزة، كما أيضاً تؤثر على الشعور

بالخوف من الخسارة وخصوصاً عند مقارنة رام الله مع بيت لحم، كما وتؤثر على الإستماع إلى نصائح الآخرين وخصوصاً عند مقارنة رام الله مع غزة ونابلس وبيت لحم مع نابلس ويؤثر على تزايد الطلب على السهم وخصوصاً عند مقارنة غزة مع رام الله وبيت لحم وتزايد عرض السهم عند مقارنة رام الله مع غزة وبيت لحم.

6.3 نتائج الاسئلة المفتوحة:

تمحورت الأسئلة المفتوحة حول أسباب نجاح التجارب الناجحة وأسباب فشل التجارب الفاشلة وتلخصت النتائج فيما يلي:

- ❖ أشارت التجارب الناجحة إلى أن الأسباب الرئيسة لنجاحها هي الآتي دراسة السوق دراسة تحليلية موسعة، الخبرة المتولدة من حكم التكرار، الإستماع إلى نصائح الشركات الوسيطة، الإعتماد على التجارب السابقة، إستخدام إستراتيجية الإستثمار طويل الأمد، عدم المخاطرة، الإهتمام بالقطاع الذي تنتمي إليه الشركة، عدم التسرع في إتخاذ القرار، الإهتمام بالأخبار سواء على الصعيد الداخلي أو العالمي، الإستشارة من قبل الخبراء الإستثماريين، طبيعة عمل المستثمر مثلاً بعضهم من منطلق عمله في شركات وساطة، عدم إستخدام كشف حساب بشكل كبير، الإعتماد على المدخرات فقط وعدم الإقتراض، عدم الإستثمار في شركة واحدة فقط وفي المقابل أشار بعضهم إلى أنها مجرد لعبة تعتمد على الحظ.
- ❖ أشارت التجارب الفاشلة إلى أن أهم أسباب فشلها هو الآتي إتباع الإشاعات وقلة الخبرة وضعف السوق بشكل عام وقلة عدد الشركات المتداولة فيه، سيطرة مجموعة من المحافظ الكبيرة على حجم التداول في السوق، سيطرة مجموعة من الشركات على السوق، عدم الخبرة أو القدرة على دراسة البيانات المالية للشركات، عدم وجود إستقرار سياسي كذلك، الإستماع إلى نصائح الآخرين دون تحليل والأزمات المالية العالمية، قلة الكفاءة في شركات الوساطة وعدم الثقة بالسوق المالي بشكل عام، التلاعب بسعر السهم من قبل كبار المستثمرين والتسرع في إتخاذ القرار وعدم شفافية المعلومات للشركات، عدم وجود نظام لرقابي مشدد، عدم الثقة بالشركات المستثمرة الكبرى.

التوصيات

6.3.1 التوصيات بخصوص محددات الإستثمار في الأسواق المالية :

توصيات للسوق المالي بخصوص محددات الإستثمار في الأسواق المالية:

- ❖ بالرغم من الدور الذي يقوم به السوق المالي من نشر التوعية الإستثمارية في المجتمع بخصوص الإستثمار في البورصة إلا أنه لابد من زيادة التركيز على المواضيع التالية في الدورات الإستثمارية وهي الآتي:
 - عدم النظر للإستثمار في البورصة بأنه فرصة بديلة عن عدم توفر فرص للعمل وإنما النظر إليه من منطلق آخر وهو أنه مصدر إضافي للدخل وتحقيق أرباح عالية بإنتهاز الفرص المناسبة.
 - تقديم برامج توعية إستثمارية للمستثمرين في كافة أنحاء الضفة والقطاع بشكل متساوي لوجود فروقات بين المحافظات المختلفة بهدف تحسين أداء المستثمر في المواضيع المتعلقة بقرارات التداول مثل قراءة التقارير المالية والإستفادة منها بشكل صحيح وإختيار السهم المناسب من خلال تحليله.
 - التركيز على كافة المحافظات بالنسبة للتوعية الإستثمارية بشكل متساوي وذلك لوجود إختلافات بين المتغيرات الخاصة بالمحاور الأربعة مع المحافظة التي ينتمي إليها المستثمر.
 - التركيز على الرجل والمرأة في مجال التوعية الإستثمارية بشكل متساوي وخصوصاً أن نسبة النساء المستثمرات في سوق فلسطين للأوراق المالية قليلة بالمقارنة مع الذكور.
 - بما أن نسبة عالية من المستثمرين من ذوي التخصص التجاري فيما يخص درجة البكالوريوس فإنه لابد من التعاون مع الجامعات بهدف إعطاء دورات في التحليل الإستثماري وغيره من أساليب التحليل للسوق بهدف التوعية الإستثمارية.
- ❖ التعاقد مع البنوك من أجل توفير تسهيلات أكثر للأفراد بغية الإستثمار في بورصة فلسطين.

توصيات للسوق المالي بخصوص محددات الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية:

- ❖ بالرغم من الإهتمام بالدور الرقابي للسوق والهيئة فإنه لا بد من زيادة الدور الرقابي على عمليات البيع والشراء للأسهم.

- ❖ الإهتمام بشكل كبير بمدى شفافية المعلومة وذلك لما كان له أثراً سلبياً على قرار الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية.
- ❖ بالرغم من تأثير سوق فلسطين للأوراق المالية بشكل أقل من غيره من الأسواق بالأزمة المالية العالمية لكونه يعتبر من الأسواق الناشئة فإنه لا بد من أخذ الدروس والعبر مما حدث في الأسواق العالمية .
- ❖ وضع الإستراتيجيات المناسبة لإستعادة الثقة بالسوق المالي لما كان له أثر سلبي على الإستثمار في سوق فلسطين للأوراق المالية وخصوصاً أنه من الواضح أن المستثمر الفلسطيني على جهل بالدور الرقابي الذي يقوم به السوق فلا بد من توضيح هذه القضايا للمستثمر من خلال الدورات التعليمية والتثقيفية بالدور الرقابي الفعلي الذي يقدمه كل من الهيئة والسوق.

بخصوص محددات التداول :

- ❖ ضرورة الرقابة على مدى صدق المعلومات المنشورة في التقارير المالية للشركات المدرجة وضرورة التحقق منها وخصوصاً أنها تعتبر المصدر الرئيس للمعلومات بالنسبة للمستثمر.
- ❖ ضرورة الإهتمام بالدور الإعلامي من منطلق المصادقية للشركات المدرجة سواء كان ذلك في وسائل الاعلام أو المواقع الالكترونية لها.
- ❖ كما أشار عدد كبير من المستثمرين الى إنعدام الثقة بأسعار الأسهم فلا بد من الإهتمام بهذا الجزء الهام من عملية التداول.
- ❖ تشجيع الشركات على التحول من طابع family business الى مؤسسات مساهمة عامة بهدف زيادة حجم السوق وخصوصاً أن نسبة كبيرة من المستثمرين أشاروا إلى أن أحد أسباب الخسارة التي تعرضوا لها هو حجم السوق الصغير.
- ❖ زيادة حجم السوق من خلال جذب الاستثمار الأجنبي في السوق.

توصيات للمستثمر :

- ❖ الإستثمار من هذا النوع يتطلب القدرة من المستثمر على تحليل حركة الأسهم ودراسة السوق على نحو من التحليل والعلم لذلك لا بد من الإهتمام بالتوعية الإستثمارية والتي تبدأ من الفرد ذاته.
- ❖ عدم إستخدام كافة المبلغ المستثمر به وإنما بجزء منه.

- ❖ عدم الإقتراض من أجل الإستثمار في السوق المالي.
- ❖ المتابعة اليومية لحركة الأسهم.
- ❖ الإطلاع على التقارير المالية ودراستها بوعي .

توصيات الى شركات الوساطة:

- ❖ الحرص على توفير كوادر بشرية في هذه المؤسسات تتمتع بإمتلاك كفاءات في التحليل .
- ❖ إنشاء شركات وساطة تتعامل مع الإناث فقط وذلك لصعوبة القدرة للمرأة للمشاركة في مثل هذا النوع من الإستثمار نتيجة المحددات التي تواجه المرأة من الذهاب إلى شركات الوساطة وحضور جلسات التداول بفعل العوامل الإجتماعية.

توصيات الهيئة:

- ❖ بالرغم من الدور الرقابي الكبير والفعال الذي تمارسه الهيئة فإنه لا بد من توفير القوانين الكافية لحماية صغار المستثمرين في مثل هذه التقلبات والتي تؤثر سلباً على قرار الإستثمار في الأسواق المالية.
- ❖ يقع على عاتق الهيئة دور كبير في المراقبة على التقارير المالية ومدى مصداقيتها وشفافية المعلومات فيها لذلك لا بد من زيادة هذا الدور الفعال لها وخصوصاً أن عدد كبير من المستثمرين أشار إلى أن انعدام الشفافية هو من أهم الأسباب الدافعة للخسارة.
- ❖ عمل إجراءات رقابية على شركات الوساطة وجلسات التداول.
- ❖ تعزيز الدور الرقابي للهيئة على ذوي المحافظ الكبيرة الذين يتحكمون بالسوق فيما يصبح المستثمر الصغير كبش الفداء.
- ❖ الإهتمام بشروط الإدراج وقوانينها بالنسبة للشركات المحلية.

توصيات للبحث والدراسة:

❖ أثارت الدراسة مجموعة من التساؤلات والتي بحاجة إلى بحث و دراسة مثل فقدان الثقة بالسوق وحجم السوق الصغير وعدم توفر الخبرات الكبيرة وبالتالي فلا بد من القيام بأبحاث مستقبلية للإجابة على هذه التساؤلات.

المصادر والمراجع:.

المصادر العربية:

1. منير ابراهيم صفندي، "أدوات الاستثمار في اسواق راسمال"، اكااديمية العربية للعلوم والمصرفية، 1993.
2. خالد وهيب الراوي، "الاستثمار مفاهيم تحليل واستراتيجية"، دار المسيرة للنشر والطباعة، 1999.
3. محمد صالح جابر، "الاستثمار بالاسهم والسندات والاوراق المالية، 1982.
4. عبد الغفار حنفي، "الاستثمار في الاوراق المالية اسهم وسندات ووثائق وخيارات"، الدار الجامعية، 2006-2007.
5. عبد الغفار حنفي، "الاستثمار في الاوراق المالية استراتيجيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية"، الدار الجامعية، 2007.
6. عبد الغفار حنفي، "البورصات اسهم سندات صناديق الاستثمار"، الدار الجامعية، 1995.
7. جلال محمد البناء، "مناخ الاستثمار في فلسطين"، مكتبة مدبولي، 1997.

المصادر الاجنبية:

1. William F.Sharpe، Gordon J.Alexander&Jeffery V.Baile،"investments"، prentice hall international، fifth edition.
2. Howard Griffiths،" financial investments"، McGraw-HILL BOOK COMPANY، 1990.
3. RICHARD C.SPRINTHALL، "STATISTICAL ANALYSIS"، AMERICAN INTERNATIONAL COLLAGE، EIGHTH EDITION.

4. Donald R.Cooper&PamelaS.Schindler, "business research method", McGraw-HILL BOOK COMPANY, tenth edition.
5. Andy field, "discovering statistics using spss", SAGE publications, second edition .
6. Edgar Lawrence smith, common stock as long term investments, macmillan puplisher, 1924
7. Haim levy and marshall sarnet, capital investment and financial decisions. Mcgraw_hill, 1994.
8. Frdrick S.mishkin Stanley G,eaking, financial market and institutions pearson addison Wesley, 2006.
9. Frdrick S.mishkin Stanley G,eaking, the economic of money banking and financial markets pearson addison Wesley, 2006.
- 10.Zvi bodie alex ,essential of investments, Mcgraw_hill, 2007.
- 11.William R.Hosek.frank, monetary theory policy and financial markets, Mcgraw_hill, 1977.

الدراسات العربية:

1. شموط، م(2000)، العوامل المحددة لقرارت المستثمرين الافراد في سوق عمان المالي ، جامعة فيلادفيا.
2. زعتير، ف و اخرون (2005)، سوق فلسطين الواقع والتطلعات .
3. ياسين ، ح واخرون (2004)، سوق فلسطين نحو افاق استثمارية، مركز تطوير الخدمات الخاص نابلس فلسطين.
4. ابو طعيمة، ح، دور شفافية المعلومات تجاه إعادة الثقة لصغار المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودي، جامعة الملك سعود.
5. النجار، م، (2009) البورصة المصرية الشفافية والافصاح في الازمة المالية العالمية، القاهرة.
6. البسيوني، م ، (2007) الشفافية والافصاح بالتقارير المالية وحوكمة الشركات.

الدراسات الاجنبية:

1. Sevil,G and others (2007) , Small investor behavior in Istanbul stock exchange. Euro journal publishe, anadolu university.
2. Ritter , J(2003) , Behavioral finance, Pacific basin journal vo 11 no.4, Florida university.
3. Johnson , M and other,2002, Behavioral finance and the change of investor behavior during speculative bubble at end of 1990,lund university.
4. Barber, B and other,2008, Just how much do individual lose by trading, Oxford university press.
5. Glaser, M and other (2004), framing effect in stock markets forecasts: the difference between asking price and asking for return , Oxford journal.

6. Thorely, S and other (2002) ,investors over confidence and trading volume, Oxford journal, oxford university.
7. Griffin,J and others (2003) ,do investors trade more when stocks performed well evidence from 46 countries, Oxford journal, Oxford university .
8. Rantapulka , E and other(2002) ,which investors leave money on the table, Helisinki scholl of economics ‘G32.D01.
9. Zhang,C, (2008) , defining and modeling and measuring investor sentiment, department of economics, university of California Berkeley.
- 10.Zoghlami, F and other (2009) , asurvey of the Tunisian investors behaviors, ,international research journal of finance,issue 31, university of manouba tunis.
11. Azofra, V and other (2006) ,an experimental study of herding behavior and contrarian behavior among financial investors, spainavda valle de esgueva.6.47011 valladolid spain, university of Valladolid, spain.
- 12.Shuilo, C, and other (2009), herding behavioral differences between margin traders and institution, northeast decision sciences institute of science and technology, chang jung Christian university & national yunlin university .
- 13.Canbas , S and other (2009) ,investors sentiment and stock returns:evidence from turkey,m.e sharpe, july-august,vol45 no.4, Cukurova University, Adana, Turkey.
- 14.Chandra, A,(2009) , individual investors trading behavior and the competence effect, lefai university press, new delhi india.
- 15.Malmendier,U and other ,(2007) , are small investors naïve about incentives, business school ‘G14.G25.G29.D82.D83, university of California & Harvard .

16.Kannadhasan,M and other(2009), role of behavioral finance in investment decision, faculty, BIM, trichy.

17.ricciardi , V and other (2000), what is behavioral finance, business education and technology journal.

• المواقع الالكترونية:

- <http://www.experiencefestival.com/a/behavioral%20finance%20-%20history/id/615850>
- [.http://www.bim.edu/pdf/lead_article/Full%20Paper-role-BIM.pdf](http://www.bim.edu/pdf/lead_article/Full%20Paper-role-BIM.pdf)
- [.www.p-s-e.com](http://www.p-s-e.com)
- [e.com/PSEWebSite/publications/PSE%20Yearly%20Report%202009.pdf](http://www.p-s-e.com/PSEWebSite/publications/PSE%20Yearly%20Report%202009.pdf)
<http://www.p-s-e>
- [.http://www.targetinvest.com.ps/admin/uploads/6453_PSE-Stat-Bul-TADAWUL%20_23.pdf](http://www.targetinvest.com.ps/admin/uploads/6453_PSE-Stat-Bul-TADAWUL%20_23.pdf)
- <http://www.p-s-e.com/PSEWebSite/publications/FAQS%20FINAL200108.pdf>
- http://www.p-s-e.com/PSEWebSite/publications/1st_Half_Newsletter_2006.pdf
- http://www.lotus-invest.ps/admin/uploads/3568_Annual-Report-2008-PADICO-31032009.pdf
- <http://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2009/11/000.pdf>

ملحق رقم 1
نتائج اختبار tukey لفرضيات الدراسة

نتائج اختبار tukey لمتغيرات الاستثمار في الاسواق المالية

نوع الاستثمار مع نسبة البطالة .
جدول 5.7 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع نسبة البطالة:

العامل التابع		نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
نسبة البطالة	طويل الامد	قصير الامد		.25222	.13191	.137	-.0585	.5629
		كلاهما		.56242	.27019	.095	-.0740	1.1989
	قصير الامد	طويل الامد		-.25222	.13191	.137	-.5629	.0585
		كلاهما		.31020	.26568	.474	-.3156	.9360
	كلاهما	قصير الامد		-.56242	.27019	.095	-1.1989	.0740
		طويل الامد		-.31020	.26568	.474	-.9360	.3156

نوع الاستثمار مع التسهيلات البنكية.
جدول 5.8 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع التسهيلات البنكية:

العامل التابع		نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
التسهيلات البنكية	طويل الامد	قصير الامد		.10723	.11139	.601	-.1551	.3696
		كلاهما		-.55198(*)	.22816	.043	-1.0894	-.0145
	قصير الامد	طويل الامد		-.10723	.11139	.601	-.3696	.1551
		كلاهما		-.65921(*)	.22435	.010	-1.1877	-.1307
	كلاهما	قصير الامد		.55198(*)	.22816	.043	.0145	1.0894
		طويل الامد		.65921(*)	.22435	.010	.1307	1.1877

المحافظة مع معدل التضخم:
جدول 5.9 نتائج tukey لعلاقة المحافظة مع حجم التضخم:

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
معدل التضخم		رام الله	نابلس	.15092	.11802	.705	-1.730	.4748
			الخليل	-.43885	.21419	.245	-1.0267	.1490
			بيت لحم	.15685	.13602	.778	-.2165	.5302
			غزة	-.21370	.17425	.736	-.6920	.2646
		نابلس	رام الله	-.15092	.11802	.705	-.4748	.1730
			الخليل	-.58977(*)	.20744	.038	-1.1591	-.0204
			بيت لحم	.00594	.12513	1.000	-.3375	.3494
			غزة	-.36462	.16589	.183	-.8199	.0907
		الخليل	رام الله	.43885	.21419	.245	-1.490	1.0267
			نابلس	.58977(*)	.20744	.038	.0204	1.1591
			بيت لحم	.59570	.21819	.052	-.0032	1.1946
			غزة	.22515	.24386	.888	-.4442	.8945
بيت لحم	رام الله	-.15685	.13602	.778	-.5302	.2165		
	نابلس	-.00594	.12513	1.000	-.3494	.3375		
	الخليل	-.59570	.21819	.052	-1.1946	.0032		
	غزة	-.37055	.17915	.237	-.8623	.1212		
غزة	رام الله	.21370	.17425	.736	-.2646	.6920		
	نابلس	.36462	.16589	.183	-.0907	.8199		
	الخليل	-.22515	.24386	.888	-.8945	.4442		
	بيت لحم	.37055	.17915	.237	-.1212	.8623		

المحافظة مع الازمة المالية العالمية:
جدول 5.10 نتائج tukey لعلاقة متغير الازمة المالية العالمية مع المحافظة:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.5211	-.2106	.771	.13329	.15526	نابلس	رام الله	الازمة المالية العالمية
.7251	-.6028	.999	.24191	.06115	الخليل		
1.0309	.1876	.001	.15363	.60923(*)	بيت لحم		
.5506	-.5297	1.000	.19680	.01044	غزة		
.2106	-.5211	.771	.13329	-.15526	رام الله	نابلس	
.5489	-.7372	.994	.23429	-.09412	الخليل		
.8419	.0661	.013	.14133	.45397(*)	بيت لحم		
.3694	-.6591	.938	.18736	-.14483	غزة		
.6028	-.7251	.999	.24191	-.06115	رام الله	الخليل	
.7372	-.5489	.994	.23429	.09412	نابلس		
1.2245	-.1283	.174	.24643	.54809	بيت لحم		
.7052	-.8067	1.000	.27542	-.05071	غزة		
-.1876	-1.0309	.001	.15363	-.60923(*)	رام الله	بيت لحم	
-.0661	-.8419	.013	.14133	-.45397(*)	نابلس		
.1283	-1.2245	.174	.24643	-.54809	الخليل		
-.0435	-1.1541	.027	.20233	-.59880(*)	غزة		
.5297	-.5506	1.000	.19680	-.01044	رام الله	غزة	
.6591	-.3694	.938	.18736	.14483	نابلس		
.8067	-.7052	1.000	.27542	.05071	الخليل		
1.1541	.0435	.027	.20233	.59880(*)	بيت لحم		

المحافظة مع نتائج انتخابات 2006:
جدول 5.11 نتائج tukey لعلاقة متغيرات المحافظة مع نتائج انتخابات التشريعي:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
1.4940	.5244	.000	.17663	1.00915(*)	نابلس	رام الله	نتائج انتخابات 2006
.4031	-1.3566	.572	.32056	-.47678	الخليل		
.3892	-.7284	.920	.20358	-.16959	بيت لحم		
.6305	-.8011	.998	.26079	-.08530	غزة		
-.5244	-1.4940	.000	.17663	-1.00915(*)	رام الله	نابلس	
-.6338	-2.3381	.000	.31047	-1.48593(*)	الخليل		
-.6647	-1.6928	.000	.18728	-1.17874(*)	بيت لحم		
-.4130	-1.7759	.000	.24828	-1.09445(*)	غزة		
1.3566	-.4031	.572	.32056	.47678	رام الله	الخليل	
2.3381	.6338	.000	.31047	1.48593(*)	نابلس		
1.2035	-.5891	.881	.32655	.30719	بيت لحم		
1.3932	-.6103	.820	.36497	.39148	غزة		
.7284	-.3892	.920	.20358	.16959	رام الله	بيت لحم	
1.6928	.6647	.000	.18728	1.17874(*)	نابلس		
.5891	-1.2035	.881	.32655	-.30719	الخليل		
.8202	-.6516	.998	.26812	.08429	غزة		
.8011	-.6305	.998	.26079	.08530	رام الله	غزة	
1.7759	.4130	.000	.24828	1.09445(*)	نابلس		
.6103	-1.3932	.820	.36497	-.39148	الخليل		
.6516	-.8202	.998	.26812	-.08429	بيت لحم		

المحافظة مع التسهيلات البنكية:
جدول 5.12 نتائج اختبار tukey لعلاقة المحافظة مع التسهيلات البنكية.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			التسهيلات البنكية
.9356	.2107	.000	.13206	.57311(*)	نابلس	رام الله	
.1834	-1.1323	.279	.23967	-.47446	الخليل		
.7304	-1.051	.243	.15221	.31266	بيت لحم		
.9431	-.1273	.226	.19498	.40789	غزة		
-.2107	-.9356	.000	.13206	-.57311(*)	رام الله	نابلس	
-.4105	-1.6847	.000	.23212	-1.04757(*)	الخليل		
.1239	-.6448	.341	.14002	-.26046	بيت لحم		
.3443	-.6747	.900	.18562	-.16522	غزة		
1.1323	-.1834	.279	.23967	.47446	رام الله	الخليل	
1.6847	.4105	.000	.23212	1.04757(*)	نابلس		
1.4572	.1170	.012	.24415	.78711(*)	بيت لحم		
1.6313	.1334	.012	.27287	.88235(*)	غزة		
.1051	-.7304	.243	.15221	-.31266	رام الله	بيت لحم	
.6448	-.1239	.341	.14002	.26046	نابلس		
-.1170	-1.4572	.012	.24415	-.78711(*)	الخليل		
.6454	-.4550	.990	.20046	.09524	غزة		
.1273	-.9431	.226	.19498	-.40789	رام الله	غزة	
.6747	-.3443	.900	.18562	.16522	نابلس		
-.1334	-1.6313	.012	.27287	-.88235(*)	الخليل		
.4550	-.6454	.990	.20046	-.09524	بيت لحم		

نتائج اختبار **tukey** لمتغيرات الاستثمار في سوق فلسطين للاوراق المالية
متغير البيانات التي ينشرها السوق مع الفئة العمرية:
جدول 5.13 نتائج **tukey** متغير الفئة العمرية مع متغير السوق.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	الفئة العمرية	العمر	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			البيانات التي ينشرها السوق
.5759	.0392	.017	.10386	.30756(*)	31-40	18-30	
.5691	-.0146	.069	.11296	.27726	41-50		
.6509	-.0604	.141	.13764	.29528	above 50		
-.0392	-.5759	.017	.10386	-.30756(*)	18-30	31-40	
.2733	-.3339	.994	.11752	-.03030	41-50		
.3531	-.3776	1.000	.14140	-.01229	above 50		
.0146	-.5691	.069	.11296	-.27726	18-30	41-50	
.3339	-.2733	.994	.11752	.03030	31-40		
.4010	-.3649	.999	.14822	.01802	above 50		
.0604	-.6509	.141	.13764	-.29528	18-30	above 50	
.3776	-.3531	1.000	.14140	.01229	31-40		
.3649	-.4010	.999	.14822	-.01802	41-50		

عدد شركات الوساطة مع شفافية المعلومات:
جدول 5.14 نتائج **tukey** متغير عدد شركات الوساطة مع متغير السوق.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	عدد الشركات الوساطة	عدد الشركات الوساطة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			شفافية المعلومات
.6298	-.0384	.095	.14181	.29570	اثنتين	واحدة	
.7566	-.0287	.076	.16668	.36394	اكثر من اثنتين		
.0384	-.6298	.095	.14181	-.29570	واحدة	اثنتين	
.5410	-.4045	.938	.20069	.06824	اكثر من اثنتين		

.0287	-.7566	.076	.16668	-.36394	واحدة	اكثر من اثنين
.4045	-.5410	.938	.20069	-.06824	اثنين	

نوع الاستثمار مع الثقة بالسوق المالي.
جدول 5.15 متغير نوع الاستثمار مع الثقة بالسوق المالي.

العامل التابع		نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
الثقة بالسوق المالي		طويل الامد	قصير الامد	.19996	.10276	.128	-.0421	.4420
		كلاهما		-.40017	.21021	.139	-.8953	.0950
		قصير الامد	طويل الامد	-.19996	.10276	.128	-.4420	.0421
		كلاهما		-.60013(*)	.20677	.011	-1.0872	-.1131
		كلاهما		.40017	.21021	.139	-.0950	.8953
		طويل الامد		.60013(*)	.20677	.011	.1131	1.0872

نوع الاستثمار مع رقابة الهيئة.
جدول 5.16 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع رقابة الهيئة.

العامل التابع		نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
رقابة هيئة سوق المال		طويل الامد	قصير الامد	.36655(*)	.12464	.010	.0730	.6601
		كلاهما		-.09787	.25495	.922	-.6984	.5027
		قصير الامد	طويل الامد	-.36655(*)	.12464	.010	-.6601	-.0730

.1263	-1.0551	.155	.25078	-.46442	كلاهما	
.6984	-.5027	.922	.25495	.09787	قصير الامد	كلاهما
1.0551	-.1263	.155	.25078	.46442	طويل الامد	

حجم المحفظة مع البيانات التي ينشرها السوق:
جدول 5.17 نتائج tukey لعلاقة حجم المحفظة مع البيانات التي ينشرها السوق:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	حجم المحفظة	حجم المحفظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.1071	-.4952	.436	.10499	-.19405	9999-5000	اقل من 5000	
.1807	-.6999	.539	.15348	-.25957	14999-10000		
.6252	-.2554	.834	.15348	.18487	19999-15000		
.2454	-1.0053	.505	.21799	-.37994	25000-20000		
.5788	-.1990	.727	.13556	.18988	اكثر من 25000		
.4952	-.1071	.436	.10499	.19405	اقل من 5000		
.3953	-.5264	.999	.16065	-.06553	14999-10000	9999-5000	
.8398	-.0819	.174	.16065	.37892	19999-15000		
.4541	-.8259	.961	.22309	-.18590	25000-20000		
.7959	-.0281	.084	.14362	.38392	اكثر من 25000		
.6999	-.1807	.539	.15348	.25957	اقل من 5000	-10000	البيانات التي ينشرها السوق
.5264	-.3953	.999	.16065	.06553	9999-5000	14999	
1.0062	-.1173	.210	.19581	.44444	19999-15000		
.5957	-.8364	.997	.24961	-.12037	25000-20000		
.9718	-.0729	.137	.18210	.44945	اكثر من 25000		
.2554	-.6252	.834	.15348	-.18487	اقل من 5000	-15000	
.0819	-.8398	.174	.16065	-.37892	9999-5000	19999	
.1173	-1.0062	.210	.19581	-.44444	14999-10000		
.1512	-1.2809	.213	.24961	-.56481	25000-20000		
.5274	-.5174	1.000	.18210	.00501	اكثر من 25000		

1.0053	-.2454	.505	.21799	.37994	اقل من 5000	-20000 25000	
.8259	-.4541	.961	.22309	.18590	9999-5000		
.8364	-.5957	.997	.24961	.12037	14999-10000		
1.2809	-.1512	.213	.24961	.56481	19999-15000		
1.2555	-.1158	.165	.23901	.56982	اكثر من 25000		
.1990	-.5788	.727	.13556	-.18988	اقل من 5000	اكثر من 250000	
.0281	-.7959	.084	.14362	-.38392	9999-5000		
.0729	-.9718	.137	.18210	-.44945	14999-10000		
.5174	-.5274	1.000	.18210	-.00501	19999-15000		
.1158	-1.2555	.165	.23901	-.56982	25000-20000		

المحافظة مع البيانات التي يقوم بنشرها السوق:
جدول 5.18 نتائج tukey لعلاقة متغيرات البيانات التي ينشرها السوق مع المحافظة:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.3378	-.2501	.994	.10709	.04386	نابلس	رام الله	البيانات التي ينشرها السوق
.3344	-.7307	.845	.19402	-.19814	الخليل		
.0224	-.6540	.080	.12322	-.31579	بيت لحم		
.3588	-.5077	.990	.15784	-.07441	غزة		
.2501	-.3378	.994	.10709	-.04386	رام الله	نابلس	
.2741	-.7581	.699	.18802	-.24200	الخليل		
-.0480	-.6713	.015	.11353	-.35965(*)	بيت لحم		
.2945	-.5311	.934	.15040	-.11827	غزة		
.7307	-.3344	.845	.19402	.19814	رام الله	الخليل	
.7581	-.2741	.699	.18802	.24200	نابلس		
.4248	-.6601	.976	.19764	-.11765	بيت لحم		
.7300	-.4826	.981	.22090	.12373	غزة		

.6540	-.0224	.080	.12322	.31579	رام الله	بيت لحم
.6713	.0480	.015	.11353	.35965(*)	نابلس	
.6601	-.4248	.976	.19764	.11765	الخليل	
.6868	-.2040	.571	.16228	.24138	غزة	
.5077	-.3588	.990	.15784	.07441	رام الله	غزة
.5311	-.2945	.934	.15040	.11827	نابلس	
.4826	-.7300	.981	.22090	-.12373	الخليل	
.2040	-.6868	.571	.16228	-.24138	بيت لحم	

المحافظة مع شفافية المعلومات:
جدول 5.19 نتائج tukey لعلاقة المحافظة مع شفافية المعلومات:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			شفافية المعلومات
.5271	-.2200	.792	.13609	.15351	نابلس	رام الله	شفافية المعلومات
.7565	-.5970	.998	.24656	.07972	الخليل		
.1510	-.7086	.387	.15658	-.27882	بيت لحم		
.7479	-.3532	.862	.20059	.19737	غزة		
.2200	-.5271	.792	.13609	-.15351	رام الله	نابلس	
.5820	-.7296	.998	.23893	-.07379	الخليل		
-.0363	-.8283	.025	.14427	-.43233(*)	بيت لحم		
.5685	-.4808	.999	.19113	.04386	غزة		
.5970	-.7565	.998	.24656	-.07972	رام الله		
.7296	-.5820	.998	.23893	.07379	نابلس	الخليل	
.3309	-1.0479	.610	.25117	-.35854	بيت لحم		
.8882	-.6529	.994	.28072	.11765	غزة		
.7086	-.1510	.387	.15658	.27882	رام الله	بيت لحم	
.8283	.0363	.025	.14427	.43233(*)	نابلس		
1.0479	-.3309	.610	.25117	.35854	الخليل		
1.0422	-.0898	.145	.20622	.47619	غزة		

.3532	-.7479	.862	.20059	-.19737	رام الله	غزة
.4808	-.5685	.999	.19113	-.04386	نابلس	
.6529	-.8882	.994	.28072	-.11765	الخليل	
.0898	-1.0422	.145	.20622	-.47619	بيت لحم	

نتائج اختبار tukey لمتغيرات التداول

اولا متغيرات الشركات المدرجة:

المعلومات المنشورة في موقع الشركة الالكتروني مع متغير الفئة العمرية:
جدول 5.20 فحص tukey لعلاقة الفئة العمرية مع متغير المعلومات المنشورة في موقع الشركة الالكتروني:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	الفئة العمرية	العمر	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.3033	-.3033	1.000	.11738	.00000	31-40	18-30	المعلومات المنشورة في موقع الشركة الالكتروني
.4546	-.2085	.773	.12832	.12308	41-50		
-.0102	-.8231	.042	.15731	-.41667(*)	above 50		
.3033	-.3033	1.000	.11738	.00000	18-30	31-40	
.4685	-.2223	.794	.13368	.12308	41-50		
.0012	-.8345	.051	.16172	-.41667	above 50		
.2085	-.4546	.773	.12832	-.12308	18-30	41-50	
.2223	-.4685	.794	.13368	-.12308	31-40		
-.1010	-.9785	.009	.16982	-.53974(*)	above 50		
.8231	.0102	.042	.15731	.41667(*)	18-30	above 50	
.8345	-.0012	.051	.16172	.41667	31-40		
.9785	.1010	.009	.16982	.53974(*)	41-50		

متغير سعر السوق للسهم مع الفئة العمرية:
جدول 5.21 نتائج اختبار tukey للفئة العمرية مع سعر السهم.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	الفئة العمرية	العمر	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			سعر السوق للسهم
.2793	-.8231	.580	.21334	-.27189	31-40	18-30	
.0172	-1.1822	.060	.23210	-.58249	41-50		
-.0266	-1.4889	.039	.28298	-.75776(*)	above 50		
.8231	-.2793	.580	.21334	.27189	18-30	31-40	
.3144	-.9356	.574	.24190	-.31061	41-50		
.2662	-1.2379	.342	.29107	-.48587	above 50		
1.1822	-.0172	.060	.23210	.58249	18-30	41-50	
.9356	-.3144	.574	.24190	.31061	31-40		
.6130	-.9636	.940	.30510	-.17527	above 50		
1.4889	.0266	.039	.28298	.75776(*)	18-30	above 50	
1.2379	-.2662	.342	.29107	.48587	31-40		
.9636	-.6130	.940	.30510	.17527	41-50		

المؤهل العلمي مع اعضاء مجلس الادارة:

جدول 5.22 نتائج اختبار tukey للمؤهل العلمي مع اعضاء مجلس الادارة.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المؤهل العلمي	المؤهل العلمي	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.7172	-.8692	1.000	.27652	-.07601	توجيهي	اقل من توجيهي	
.5565	-1.0970	.936	.28820	-.27024	دبلوم		
.9591	-.4660	.920	.24840	.24653	بكالوريوس		
1.2529	-.5634	.886	.31657	.34476	ماجستير		

1.5784	-1.7689	1.000	.58345	-.09524	دكتوراة		اعضاء مجلس الادارة
.8692	-.7172	1.000	.27652	.07601	اقل من توجيهي	توجيهي	
.4510	-.8394	.955	.22492	-.19423	دبلوم		
.8130	-.1679	.413	.17098	.32254	بكالوريوس		
1.1674	-.3259	.588	.26028	.42077	ماجستير		
1.5726	-1.6111	1.000	.55492	-.01923	دكتوراة		
1.0970	-.5565	.936	.28820	.27024	اقل من توجيهي	دبلوم	
.8394	-.4510	.955	.22492	.19423	توجيهي		
1.0598	-.0262	.072	.18930	.51677	بكالوريوس		
1.3972	-.1672	.216	.27266	.61500	ماجستير		
1.7838	-1.4338	1.000	.56084	.17500	دكتوراة		
.4660	-.9591	.920	.24840	-.24653	اقل من توجيهي	بكالوريوس	
.1679	-.8130	.413	.17098	-.32254	توجيهي		
.0262	-1.0598	.072	.18930	-.51677	دبلوم		
.7586	-.5621	.998	.23020	.09823	ماجستير		
1.2115	-1.8950	.989	.54146	-.34177	دكتوراة		
.5634	-1.2529	.886	.31657	-.34476	اقل من توجيهي	ماجستير	
.3259	-1.1674	.588	.26028	-.42077	توجيهي		
.1672	-1.3972	.216	.27266	-.61500	دبلوم		
.5621	-.7586	.998	.23020	-.09823	بكالوريوس		
1.2121	-2.0921	.973	.57593	-.44000	دكتوراة		
1.7689	-1.5784	1.000	.58345	.09524	اقل من توجيهي	دكتوراة	
1.6111	-1.5726	1.000	.55492	.01923	توجيهي		
1.4338	-1.7838	1.000	.56084	-.17500	دبلوم		
1.8950	-1.2115	.989	.54146	.34177	بكالوريوس		
2.0921	-1.2121	.973	.57593	.44000	ماجستير		

المؤهل العلمي مع عمليات البيع والشراء لاعضاء مجلس ادارة الشركات المدرجة :

جدول 5.23 نتائج اختبار tukey مع عمليات البيع والشراء لاعضاء مجلس ادارة الشركات

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المؤهل العلمي	المؤهل العلمي	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
1.6528	.1329	.011	.26493	.89286(*)	توجيهي	اقل من توجيهي	عمليات البيع والشراء لاعضاء مجلس ادارة الشركات
.9849	-.5992	.982	.27612	.19286	دبلوم		
1.2053	-.1601	.243	.23799	.52260	بكالوريوس		
1.5329	-.2072	.248	.30330	.66286	ماجستير		
2.2464	-.9607	.860	.55900	.64286	دكتورة		
-.1329	-1.6528	.011	.26493	-.89286(*)	اقل من توجيهي	توجيهي	
-.0818	-1.3182	.016	.21550	-.70000(*)	دبلوم		
.0997	-.8402	.214	.16382	-.37025	بكالوريوس		
.4854	-.9454	.941	.24937	-.23000	ماجستير		
1.2752	-1.7752	.997	.53167	-.25000	دكتورة		
.5992	-.9849	.982	.27612	-.19286	اقل من توجيهي	دبلوم	
1.3182	.0818	.016	.21550	.70000(*)	توجيهي		
.8500	-.1905	.456	.18136	.32975	بكالوريوس		
1.2194	-.2794	.468	.26124	.47000	ماجستير		
1.9914	-1.0914	.960	.53733	.45000	دكتورة		
.1601	-1.2053	.243	.23799	-.52260	اقل من توجيهي	بكالوريوس	
.8402	-.0997	.214	.16382	.37025	توجيهي		
.1905	-.8500	.456	.18136	-.32975	دبلوم		
.7729	-.4924	.988	.22055	.14025	ماجستير		
1.6084	-1.3679	1.000	.51877	.12025	دكتورة		
.2072	-1.5329	.248	.30330	-.66286	اقل من توجيهي	ماجستير	
.9454	-.4854	.941	.24937	.23000	توجيهي		
.2794	-1.2194	.468	.26124	-.47000	دبلوم		
.4924	-.7729	.988	.22055	-.14025	بكالوريوس		

1.5629	-1.6029	1.000	.55179	-.02000	دكتوراة	دكتوراة
.9607	-2.2464	.860	.55900	-.64286	اقل من توجيبي	
1.7752	-1.2752	.997	.53167	.25000	توجيبي	
1.0914	-1.9914	.960	.53733	-.45000	دبلوم	
1.3679	-1.6084	1.000	.51877	-.12025	بكالوريوس	
1.6029	-1.5629	1.000	.55179	.02000	ماجستير	

المؤهل العلمي مع معدل دوران السهم:
جدول 5.24 نتائج اختبار tukey مع معدل دوران السهم:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المؤهل العلمي	المؤهل العلمي	العامل التابع
القيمة الدنيا	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
1.1945	-.2407	.400	.25014	.47692	توجيبي	اقل من توجيبي	معدل دوران السهم
.5469	-.9469	.973	.26036	-.20000	دبلوم		
.6327	-.6618	1.000	.22563	-.01456	بكالوريوس		
.7682	-.8682	1.000	.28521	-.05000	ماجستير		
1.6438	-1.3438	1.000	.52071	.15000	دكتوراة		
.2407	-1.1945	.400	.25014	-.47692	اقل من توجيبي	توجيبي	
-.1034	-1.2505	.010	.19994	-.67692(*)	دبلوم		
-.0555	-.9275	.017	.15199	-.49148(*)	بكالوريوس		
.1368	-1.1907	.207	.23137	-.52692	ماجستير		
1.0882	-1.7420	.986	.49329	-.32692	دكتوراة		
.9469	-.5469	.973	.26036	.20000	اقل من توجيبي	دبلوم	
1.2505	.1034	.010	.19994	.67692(*)	توجيبي		
.6682	-.2973	.880	.16827	.18544	بكالوريوس		
.8453	-.5453	.990	.24238	.15000	ماجستير		
1.7802	-1.0802	.982	.49854	.35000	دكتوراة		
.6618	-.6327	1.000	.22563	.01456	اقل من توجيبي	بكالوريوس	
.9275	.0555	.017	.15199	.49148(*)	توجيبي		

.2973	-.6682	.880	.16827	-.18544	دبلوم		
.5516	-.6225	1.000	.20463	-.03544	ماجستير		
1.5453	-1.2162	.999	.48132	.16456	دكتوراة		
.8682	-.7682	1.000	.28521	.05000	اقل من توجيهي	ماجستير	
1.1907	-.1368	.207	.23137	.52692	توجيهي		
.5453	-.8453	.990	.24238	-.15000	دبلوم		
.6225	-.5516	1.000	.20463	.03544	بكالوريوس		
1.6686	-1.2686	.999	.51196	.20000	دكتوراة		
1.3438	-1.6438	1.000	.52071	-.15000	اقل من توجيهي	دكتوراة	
1.7420	-1.0882	.986	.49329	.32692	توجيهي		
1.0802	-1.7802	.982	.49854	-.35000	دبلوم		
1.2162	-1.5453	.999	.48132	-.16456	بكالوريوس		
1.2686	-1.6686	.999	.51196	-.20000	ماجستير		

المؤهل العلمي مع العائد على السهم:
جدول 5.25 نتائج tukey للمؤهل العلمي مع العائد على السهم

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المؤهل العلمي	المؤهل العلمي	العامل التابع
القيمة الدنيا	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
1.1945	-.2407	.400	.25014	.47692	توجيهي	اقل من توجيهي	
.5469	-.9469	.973	.26036	-.20000	دبلوم		
.6327	-.6618	1.000	.22563	-.01456	بكالوريوس		
.7682	-.8682	1.000	.28521	-.05000	ماجستير		
1.6438	-1.3438	1.000	.52071	.15000	دكتوراة		
.2407	-1.1945	.400	.25014	-.47692	اقل من توجيهي	توجيهي	
-.1034	-1.2505	.010	.19994	-.67692(*)	دبلوم		
-.0555	-.9275	.017	.15199	-.49148(*)	بكالوريوس		
.1368	-1.1907	.207	.23137	-.52692	ماجستير		
1.0882	-1.7420	.986	.49329	-.32692	دكتوراة		

.9469	-.5469	.973	.26036	.20000	اقل من توجيهي	دبلوم	العائد على السهم
1.2505	.1034	.010	.19994	.67692(*)	توجيهي		
.6682	-.2973	.880	.16827	.18544	بكالوريوس		
.8453	-.5453	.990	.24238	.15000	ماجستير		
1.7802	-1.0802	.982	.49854	.35000	دكتوراة		
.6618	-.6327	1.000	.22563	.01456	اقل من توجيهي	بكالوريوس	
.9275	.0555	.017	.15199	.49148(*)	توجيهي		
.2973	-.6682	.880	.16827	-.18544	دبلوم		
.5516	-.6225	1.000	.20463	-.03544	ماجستير		
1.5453	-1.2162	.999	.48132	.16456	دكتوراة		
.8682	-.7682	1.000	.28521	.05000	اقل من توجيهي	ماجستير	
1.1907	-.1368	.207	.23137	.52692	توجيهي		
.5453	-.8453	.990	.24238	-.15000	دبلوم		
.6225	-.5516	1.000	.20463	.03544	بكالوريوس		
1.6686	-1.2686	.999	.51196	.20000	دكتوراة		
1.3438	-1.6438	1.000	.52071	-.15000	اقل من توجيهي	دكتوراة	
1.7420	-1.0882	.986	.49329	.32692	توجيهي		
1.0802	-1.7802	.982	.49854	-.35000	دبلوم		
1.2162	-1.5453	.999	.48132	-.16456	بكالوريوس		
1.2686	-1.6686	.999	.51196	-.20000	ماجستير		

المؤهل العلمي مع سعر السهم:
جدول 5.26 نتائج tukey لعلاقة المؤهل العلمي مع سعر السهم.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المؤهل العلمي	المؤهل العلمي	العامل التابع
القيمة الدنيا	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
1.1609	-1.0291	1.000	.38172	.06593	توجيهي	اقل من توجيهي	
1.7091	-.5734	.710	.39785	.56786	دبلوم		
1.6519	-.3155	.375	.34291	.66817	بكالوريوس		
2.5165	.0092	.047	.43701	1.26286(*)	ماجستير		

1.7033	-2.9176	.975	.80543	-.60714	دكتوراة		سعر السهم
1.0291	-1.1609	1.000	.38172	-.06593	اقل من توجيهي	توجيهي	
1.3926	-.3888	.588	.31050	.50192	دبلوم		
1.2793	-.0749	.113	.23603	.60224	بكالوريوس		
2.2276	.1662	.012	.35931	1.19692(*)	ماجستير		
1.5244	-2.8706	.951	.76605	-.67308	دكتوراة		
.5734	-1.7091	.710	.39785	-.56786	اقل من توجيهي	دبلوم	
.3888	-1.3926	.588	.31050	-.50192	توجيهي		
.8499	-.6493	.999	.26132	.10032	بكالوريوس		
1.7748	-.3848	.438	.37640	.69500	ماجستير		
1.0459	-3.3959	.653	.77422	-1.17500	دكتوراة		
.3155	-1.6519	.375	.34291	-.66817	اقل من توجيهي	بكالوريوس	
.0749	-1.2793	.113	.23603	-.60224	توجيهي		
.6493	-.8499	.999	.26132	-.10032	دبلوم		
1.5063	-.3169	.422	.31778	.59468	ماجستير		
.8689	-3.4195	.529	.74747	-1.27532	دكتوراة		
-.0092	-2.5165	.047	.43701	-1.26286(*)	اقل من توجيهي	ماجستير	
-.1662	-2.2276	.012	.35931	-1.19692(*)	توجيهي		
.3848	-1.7748	.438	.37640	-.69500	دبلوم		
.3169	-1.5063	.422	.31778	-.59468	بكالوريوس		
.4107	-4.1507	.177	.79505	-1.87000	دكتوراة		
2.9176	-1.7033	.975	.80543	.60714	اقل من توجيهي	دكتوراة	
2.8706	-1.5244	.951	.76605	.67308	توجيهي		
3.3959	-1.0459	.653	.77422	1.17500	دبلوم		
3.4195	-.8689	.529	.74747	1.27532	بكالوريوس		
4.1507	-.4107	.177	.79505	1.87000	ماجستير		

المؤهل العلمي مع طبيعة عمل الشركة:
جدول 5.27 نتائج tukey لعلاقة المؤهل العلمي مع طبيعة عمل الشركة من سلع وخدمات.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المؤهل العلمي	المؤهل العلمي	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
1.4402	.0708	.021	.23869	.75549(*)	توجيهي	اقل من توجيهي	طبيعة عمل الشركة
.9672	-.4601	.911	.24878	.25357	دبلوم		
1.0310	-.1992	.380	.21442	.41591	بكالوريوس		
1.3449	-.2378	.341	.27585	.55357	ماجستير		
2.1233	-.7662	.758	.50363	.67857	دكتوراة		
-.0708	-1.4402	.021	.23869	-.75549(*)	اقل من توجيهي	توجيهي	
.0550	-1.0589	.104	.19415	-.50192	دبلوم		
.0838	-.7630	.197	.14759	-.33958	بكالوريوس		
.4516	-.8555	.950	.22782	-.20192	ماجستير		
1.2972	-1.4511	1.000	.47901	-.07692	دكتوراة		
.4601	-.9672	.911	.24878	-.25357	اقل من توجيهي	دبلوم	
1.0589	-.0550	.104	.19415	.50192	توجيهي		
.6311	-.3064	.920	.16340	.16234	بكالوريوس		
.9838	-.3838	.807	.23836	.30000	ماجستير		
1.8138	-.9638	.952	.48412	.42500	دكتوراة		
.1992	-1.0310	.380	.21442	-.41591	اقل من توجيهي	بكالوريوس	
.7630	-.0838	.197	.14759	.33958	توجيهي		
.3064	-.6311	.920	.16340	-.16234	دبلوم		
.7178	-.4425	.984	.20225	.13766	ماجستير		
1.6035	-1.0781	.993	.46739	.26266	دكتوراة		
.2378	-1.3449	.341	.27585	-.55357	اقل من توجيهي	ماجستير	
.8555	-.4516	.950	.22782	.20192	توجيهي		
.3838	-.9838	.807	.23836	-.30000	دبلوم		
.4425	-.7178	.984	.20225	-.13766	بكالوريوس		
1.5552	-1.3052	1.000	.49857	.12500	دكتوراة		

.7662	-2.1233	.758	.50363	-.67857	اقل من توجيهي	دكتورة
1.4511	-1.2972	1.000	.47901	.07692	توجيهي	
.9638	-1.8138	.952	.48412	-.42500	دبلوم	
1.0781	-1.6035	.993	.46739	-.26266	بكالوريوس	
1.3052	-1.5552	1.000	.49857	-.12500	ماجستير	

المهنة مع الحصة السوقية للشركة:
جدول 5.28 نتائج تحليل tukey علاقة المهنة مع الحصة السوقية للشركة:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المهنة	المهنة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			الحصة السوقية للشركة
.3323	-.7433	.883	.18743	-.20551	موظف	عامل	
.3313	-.9536	.733	.22390	-.31114	مدير		
.5108	-1.1983	.858	.29782	-.34375	استاذ		
1.2701	-.2758	.438	.26939	.49716	عاطل عن العمل		
2.5914	-.7789	.637	.58730	.90625	اعمال حرة		
.7433	-.3323	.883	.18743	.20551	عامل	موظف	
.3582	-.5695	.987	.16165	-.10563	مدير		
.5916	-.8681	.994	.25435	-.13824	استاذ		
1.3350	.0703	.020	.22038	.70267(*)	عاطل عن العمل		
2.7373	-.5137	.367	.56650	1.11176	عمال حرة		
.9536	-.3313	.733	.22390	.31114	عامل		
.5695	-.3582	.987	.16165	.10563	موظف		
.7774	-.8426	1.000	.28231	-.03261	استاذ		
1.5318	.0848	.019	.25213	.80830(*)	عاطل عن العمل	مدير	
2.8804	-.4457	.290	.57959	1.21739	اعمال حرة		

1.1983	-.5108	.858	.29782	.34375	عامل	استاذ
.8681	-.5916	.994	.25435	.13824	موظف	
.8426	-.7774	1.000	.28231	.03261	مدير	
1.7579	-.0761	.093	.31958	.84091	عاطل عن العمل	
3.0059	-.5059	.321	.61195	1.25000	اعمال حرة	
.2758	-1.2701	.438	.26939	-.49716	عامل	عاطل عن العمل
-.0703	-1.3350	.020	.22038	-.70267(*)	موظف	
-.0848	-1.5318	.019	.25213	-.80830(*)	مدير	
.0761	-1.7579	.093	.31958	-.84091	استاذ	
2.1268	-1.3086	.984	.59863	.40909	اعمال حرة	
.7789	-2.5914	.637	.58730	-.90625	عامل	اعمال حرة
.5137	-2.7373	.367	.56650	-1.11176	موظف	
.4457	-2.8804	.290	.57959	-1.21739	مدير	
.5059	-3.0059	.321	.61195	-1.25000	استاذ	
1.3086	-2.1268	.984	.59863	-.40909	عاطل عن العمل	

المهنة مع المعلومات المنشورة في موقع الشركة:

جدول 5.29 نتائج tukey علاقة المهنة مع المعلومات المنشورة في موقع الشركة.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المهنة	المهنة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.5385	-.3385	.987	.15282	.10000	موظف	عامل	المعلومات المنشورة في موقع الشركة الالكتروني
.1651	-.8924	.360	.18425	-.36364	مدير		
.6968	-.6968	1.000	.24283	.00000	استاذ		
.4939	-.7666	.989	.21965	-.13636	عاطل عن العمل		
1.7074	-1.0408	.982	.47886	.33333	اعمال حرة		

.3385	-.5385	.987	.15282	-.10000	عامل	موظف
-.0787	-.8486	.008	.13414	-.46364(*)	مدير	
.4951	-.6951	.997	.20739	-.10000	استاذ	
.2793	-.7520	.776	.17969	-.23636	عاطل عن العمل	
1.5588	-1.0921	.996	.46190	.23333	عمال حرة	
.8924	-.1651	.360	.18425	.36364	عامل	مدير
.8486	.0787	.008	.13414	.46364(*)	موظف	
1.0280	-.3007	.619	.23153	.36364	استاذ	
.8215	-.3670	.882	.20708	.22727	عاطل عن العمل	
2.0549	-.6610	.682	.47323	.69697	اعمال حرة	
.6968	-.6968	1.000	.24283	.00000	عامل	استاذ
.6951	-.4951	.997	.20739	.10000	موظف	
.3007	-1.0280	.619	.23153	-.36364	مدير	
.6114	-.8841	.995	.26058	-.13636	عاطل عن العمل	
1.7651	-1.0984	.985	.49896	.33333	اعمال حرة	
.7666	-.4939	.989	.21965	.13636	عامل	عاطل عن العمل
.7520	-.2793	.776	.17969	.23636	موظف	
.3670	-.8215	.882	.20708	-.22727	مدير	
.8841	-.6114	.995	.26058	.13636	استاذ	
1.8703	-.9309	.929	.48810	.46970	اعمال حرة	
1.0408	-1.7074	.982	.47886	-.33333	عامل	اعمال حرة
1.0921	-1.5588	.996	.46190	-.23333	موظف	
.6610	-2.0549	.682	.47323	-.69697	مدير	
1.0984	-1.7651	.985	.49896	-.33333	استاذ	
.9309	-1.8703	.929	.48810	-.46970	عاطل عن العمل	

المهنة مع الاندماج مع شركات اخرى:

جدول 5.30 نتائج tukey لمتغير المهنة مع الاندماج مع شركات اخرى:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المهنة	المهنة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			الاندماج مع شركات اخرى
.2022	-.8132	.515	.17695	-.30551	موظف	عامل	
.2736	-.9394	.616	.21138	-.33288	مدير		
.4630	-1.1505	.826	.28116	-.34375	استاذ		
1.1360	-.3235	.601	.25432	.40625	عاطل عن العمل		
1.1639	-2.0180	.972	.55446	-.42708	اعمال حرة		
.8132	-.2022	.515	.17695	.30551	عامل	موظف	
.4105	-.4653	1.000	.15261	-.02737	مدير		
.6508	-.7272	1.000	.24013	-.03824	استاذ		
1.3088	.1148	.009	.20806	.71176(*)	عاطل عن العمل		
1.4130	-1.6562	1.000	.53482	-.12157	عمال حرة		
.9394	-.2736	.616	.21138	.33288	عامل	مدير	
.4653	-.4105	1.000	.15261	.02737	موظف		
.7539	-.7756	1.000	.26652	-.01087	استاذ		
1.4221	.0561	.025	.23803	.73913(*)	عاطل عن العمل		
1.4758	-1.6643	1.000	.54718	-.09420	اعمال حرة		
1.1505	-.4630	.826	.28116	.34375	عامل	استاذ	
.7272	-.6508	1.000	.24013	.03824	موظف		
.7756	-.7539	1.000	.26652	.01087	مدير		
1.6157	-.1157	.132	.30171	.75000	عاطل عن العمل		
1.5744	-1.7411	1.000	.57773	-.08333	اعمال حرة		

.3235	-1.1360	.601	.25432	-.40625	عامل	عاطل عن العمل	
-.1148	-1.3088	.009	.20806	-.71176(*)	موظف		
-.0561	-1.4221	.025	.23803	-.73913(*)	مدير		
.1157	-1.6157	.132	.30171	-.75000	استاذ		
.7883	-2.4550	.681	.56516	-.83333	اعمال حرة		
2.0180	-1.1639	.972	.55446	.42708	عامل	اعمال حرة	
1.6562	-1.4130	1.000	.53482	.12157	موظف		
1.6643	-1.4758	1.000	.54718	.09420	مدير		
1.7411	-1.5744	1.000	.57773	.08333	استاذ		
2.4550	-.7883	.681	.56516	.83333	عاطل عن العمل		

الالتزام بتوزيع ارباح سنوية مع المهنة:
جدول 5.31 نتائج اختبار tukey لمتغير المهنة مع الارباح السنوية.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المهنة	المهنة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
-.0368	-1.0368	.027	.17426	-.53676(*)	موظف	عامل	الالتزام بتوزيع ارباح سنوية
-.0277	-1.2223	.034	.20816	-.62500(*)	مدير		
.5445	-1.0445	.946	.27688	-.25000	استاذ		
.0936	-1.3436	.129	.25045	-.62500	عاطل عن العمل		
.4417	-2.6917	.311	.54602	-1.12500	اعمال حرة		
1.0368	.0368	.027	.17426	.53676(*)	عامل	موظف	
.3430	-.5195	.992	.15029	-.08824	مدير		
.9653	-.3918	.830	.23648	.28676	استاذ		
.4997	-.6761	.998	.20489	-.08824	عاطل عن العمل		

.9230	-2.0995	.874	.52669	-.58824	عمال حرة	
1.2223	.0277	.034	.20816	.62500(*)	عامل	مدير
.5195	-.3430	.992	.15029	.08824	موظف	
1.1281	-.3781	.709	.26246	.37500	استاذ	
.6726	-.6726	1.000	.23441	.00000	عاطل عن العمل	
1.0462	-2.0462	.939	.53885	-.50000	اعمال حرة	
1.0445	-.5445	.946	.27688	.25000	عامل	
.3918	-.9653	.830	.23648	-.28676	موظف	
.3781	-1.1281	.709	.26246	-.37500	مدير	
.4775	-1.2275	.805	.29712	-.37500	عاطل عن العمل	
.7575	-2.5075	.640	.56894	-.87500	اعمال حرة	
1.3436	-.0936	.129	.25045	.62500	عامل	عاطل عن العمل
.6761	-.4997	.998	.20489	.08824	موظف	
.6726	-.6726	1.000	.23441	.00000	مدير	
1.2275	-.4775	.805	.29712	.37500	استاذ	
1.0970	-2.0970	.947	.55656	-.50000	اعمال حرة	
2.6917	-.4417	.311	.54602	1.12500	عامل	
2.0995	-.9230	.874	.52669	.58824	موظف	
2.0462	-1.0462	.939	.53885	.50000	مدير	
2.5075	-.7575	.640	.56894	.87500	استاذ	
2.0970	-1.0970	.947	.55656	.50000	عاطل عن العمل	

عدد الشركات المحمولة اسهمها مع حجم العمالة في الشركة:
جدول 5.32 نتائج tukey لمتغير عدد الشركات المحمولة اسهمها مع حجم العمالة:

العامل التابع		عدد الشركات المحمولة اسهمها	عدد الشركات المحمولة اسهمها	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	%95 فترة التأكد	
		واحدة	اثنتين	(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
حجم العمالة في الشركة		واحدة	اثنتين	-20934	.16693	.422	-6026	.1839
			اكثر من اثنتين	.16278	.521	-1889	.5144	
		اثنتين	واحدة	.20934	.16693	.422	-1839	.6026
			اكثر من اثنتين	.37212(*)	.15314	.041	.0114	.7329
		اكثر من اثنتين	واحدة	-16278	.14927	.521	-5144	.1889
			اثنتين	-37212(*)	.15314	.041	-7329	-0114

عدد الشركات المحمول اسهمها مع اخبار الشركة في وسائل الاعلام
جدول 5.33 نتائج tukey العلاقة بين اخبار الشركة في وسائل الاعلام مع عدد الشركات المحمول اسهمها:

العامل التابع		عدد الشركات المحمولة اسهمها	عدد الشركات المحمولة اسهمها	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	%95 فترة التأكد	
		واحدة	اثنتين	(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
اخبار الشركة في وسائل الاعلام		واحدة	اثنتين	.42098(*)	.11558	.001	.1487	.6932
			اكثر من اثنتين	.28262(*)	.10319	.018	.0395	.5257
		اثنتين	واحدة	-.42098(*)	.11558	.001	-.6932	-.1487
			اكثر من اثنتين	-.13836	.10587	.392	-.3877	.1110
		اكثر من اثنتين	واحدة	-.28262(*)	.10319	.018	-.5257	-.0395
			اثنتين	.13836	.10587	.392	-.1110	.3877

عدد الشركات المحمول اسهمها مع سعر السوق للسهم:
جدول 5.34 نتائج tukey لعلاقة عدد شركات المحمول اسهمها مع سعر السهم:

العامل التابع		عدد الشركات المحمولة اسهمها	عدد الشركات المحمولة اسهمها	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
سعر السوق للسهم		واحدة	اثنتين	-0.48261	.23150	.095	-1.0279	.0627
		اثنتين	اكثر من اثنين	-.54111(*)	.20670	.025	-1.0280	-.0542
			واحدة	.48261	.23150	.095	-.0627	1.0279
		اكثر من اثنين	اكثر من اثنين	-.05849	.21206	.959	-.5580	.4410
			واحدة	.54111(*)	.20670	.025	.0542	1.0280
			اثنتين	.05849	.21206	.959	-.4410	.5580

عدد شركات الوساطة مع حجم الاستثمارات الخارجية:
جدول 5.35 نتائج tukey لعلاقة عدد شركات الوساطة مع حجم الاستثمارات الخارجية:

العامل التابع		عدد الشركات الوساطة	عدد الشركات الوساطة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
حجم الاستثمارات الخارجية		واحدة	اثنتين	.35535(*)	.13538	.025	.0365	.6742
		اثنتين	اكثر من اثنين	-.01053	.15914	.998	-.3854	.3643
			واحدة	-.35535(*)	.13538	.025	-.6742	-.0365
		اكثر من اثنين	اكثر من اثنين	-.36588	.19167	.138	-.8174	.0856
			واحدة	.01053	.15914	.998	-.3643	.3854
			اثنتين	.36588	.19167	.138	-.0856	.8174

عدد سنوات الاستثمار مع التقارير المالية:
جدول 5.36 نتائج tukey لعلاقة عدد سنوات الاستثمار مع التقارير المالية:

العامل التابع		عدد سنوات الاستثمار	عدد سنوات الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	%95 فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
التقارير المالية		واحدة	اثنتين	-0.45928(*)	.16688	.032	-0.8904	-0.0281
			ثلاث	-0.55769(*)	.17765	.010	-1.0167	-0.0987
			اكثر من ثلاث	-0.43913(*)	.14914	.018	-0.8245	-0.0538
		اثنتين	واحدة	0.45928(*)	.16688	.032	0.0281	0.8904
			ثلاث	-0.09842	.16688	.935	-0.5296	0.3327
			اكثر من ثلاث	0.02015	.13612	.999	-0.3315	0.3718
		ثلاث	واحدة	0.55769(*)	.17765	.010	0.0987	1.0167
			اثنتين	0.09842	.16688	.935	-0.3327	0.5296
			اكثر من ثلاث	0.11856	.14914	.857	-0.2668	0.5039
		اكثر من ثلاث	واحدة	0.43913(*)	.14914	.018	0.0538	0.8245
			اثنتين	-0.02015	.13612	.999	-0.3718	0.3315
			ثلاث	-0.11856	.14914	.857	-0.5039	0.2668

عدد سنوات الاستثمار مع سعر السهم :
جدول 5.37 نتائج tukey لعلاقة عدد سنوات الاستثمار مع سعر السهم:

العامل التابع		عدد سنوات الاستثمار	عدد سنوات الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	%95 فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
سعر السهم		واحدة	اثنتين	-0.45249	.27482	.354	-1.1626	0.2576
			ثلاث	-0.61538	.29257	.154	-1.3713	0.1405

-1.1074	-1.3766	.014	.24561	-.74197(*)	اكثر من ثلاث	اثنتين
1.1626	-.2576	.354	.27482	.45249	واحدة	
.5472	-.8730	.934	.27482	-.16290	ثلاث	
.2897	-.8687	.569	.22417	-.28949	اكثر من ثلاث	ثلاث
1.3713	-.1405	.154	.29257	.61538	واحدة	
.8730	-.5472	.934	.27482	.16290	اثنتين	
.5080	-.7612	.955	.24561	-.12659	اكثر من ثلاث	اكثر من ثلاث
1.3766	.1074	.014	.24561	.74197(*)	واحدة	
.8687	-.2897	.569	.22417	.28949	اثنتين	
.7612	-.5080	.955	.24561	.12659	ثلاث	

نوع الاستثمار مع حجم العمالة في الشركة:
جدول 5.38 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع حجم العمالة في الشركة

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	العامل التابع
القيمة الدنيا	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			حجم العمالة في الشركة
.7590	.1577	.001	.12762	.45833(*)	قصير الامد	طويل الامد	
1.4677	.2384	.003	.26094	.85307(*)	كلاهما		
-.1577	-.7590	.001	.12762	-.45833(*)	طويل الامد	قصير الامد	
.9988	-.2093	.274	.25644	.39474	كلاهما		
-.2384	-1.4677	.003	.26094	-.85307(*)	قصير الامد	كلاهما	
.2093	-.9988	.274	.25644	-.39474	طويل الامد		

جدول 5.39 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع ثقتك بمجلس ادارة الشركة.

العامل التابع		نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
ثقتك بمجلس ادارة الشركة	طويل الامد	قصير الامد		.31772(*)	.12147	.025	.0316	.6038
		كلاهما		.22923	.24881	.627	-.3568	.8153
	قصير الامد	طويل الامد		-.31772(*)	.12147	.025	-.6038	-.0316
		كلاهما		-.08849	.24466	.930	-.6648	.4878
	كلاهما	قصير الامد		-.22923	.24881	.627	-.8153	.3568
		طويل الامد		.08849	.24466	.930	-.4878	.6648

نوع الاستثمار مع اعضاء مجلس الادارة:

جدول 5.40 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع اعضاء مجلس الادارة.

العامل التابع		نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
اعضاء مجلس ادارة الشركة	طويل الامد	قصير الامد		.37479(*)	.12851	.011	.0721	.6775
		كلاهما		.44585	.26324	.209	-.1742	1.0659
	قصير الامد	طويل الامد		-.37479(*)	.12851	.011	-.6775	-.0721
		كلاهما		.07105	.25885	.959	-.5387	.6808
	كلاهما	قصير الامد		-.44585	.26324	.209	-1.0659	.1742
		طويل الامد		-.07105	.25885	.959	-.6808	.5387

نوع الاستثمار مع سعر السهم:
جدول 5.41 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع سعر السهم.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	العامل التابع
القيمة الدنيا	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			سعر السهم
.0784	-7693	.135	.17994	-34545	قصير الامد	طويل الامد	
1.3754	-.3610	.355	.36857	.50718	كلاهما		
.7693	-0784	.135	.17994	.34545	طويل الامد	قصير الامد	
1.7063	-.0011	.050	.36243	.85263	كلاهما		
.3610	-1.3754	.355	.36857	-.50718	قصير الامد	كلاهما	
.0011	-1.7063	.050	.36243	-.85263	طويل الامد		

نوع الاستثمار مع المراقبة اليومية لمؤشرات القطاعات المختلفة.
جدول 5.42 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع المراقبة اليومية لمؤشرات السوق:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	العامل التابع
القيمة الدنيا	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			شفافية المعلومات
.0377	-.3861	.130	.08996	-.17417	قصير الامد	طويل الامد	
.0717	-.7964	.122	.18426	-.36233	كلاهما		
.3861	-.0377	.130	.08996	.17417	طويل الامد	قصير الامد	
.2386	-.6150	.553	.18119	-.18816	كلاهما		
.7964	-.0717	.122	.18426	.36233	قصير الامد	كلاهما	
.6150	-.2386	.553	.18119	.18816	طويل الامد		

نوع الاستثمار مع طبيعة عمل الشركة من سلع وخدمات.
جدول 5.43 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع طبيعة عمل الشركة:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			طبيعة عمل الشركات من سلع وخدمات
.6207	.0970	.004	.11117	.35883(*)	قصير الامد	طويل الامد	
.6836	-.4146	.832	.23310	.13453	كلاهما		
-.0970	-.6207	.004	.11117	-.35883(*)	طويل الامد	قصير الامد	
.3160	-.7647	.591	.22939	-.22431	كلاهما		
.4146	-.6836	.832	.23310	-.13453	قصير الامد	كلاهما	
.7647	-.3160	.591	.22939	.22431	طويل الامد		

نوع الاستثمار مع طبيعة عمل الشركات مالية تأمين وبنوك.
جدول 5.44 نتائج tukey لعلاقة طبيعة عمل الشركة مع نوع الاستثمار.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			طبيعة عمل الشركة من مؤسسات مالية
.5914	.0686	.009	.11098	.33001(*)	قصير الامد	طويل الامد	
.6316	-.4393	.906	.22732	.09613	كلاهما		
-.0686	-.5914	.009	.11098	-.33001(*)	طويل الامد	قصير الامد	
.2926	-.7604	.548	.22352	-.23388	كلاهما		
.4393	-.6316	.906	.22732	-.09613	قصير الامد	كلاهما	
.7604	-.2926	.548	.22352	.23388	طويل الامد		

حجم المحفظة الاستثمارية مع توسع الشركة في اسواق جديدة:

جدول 5.45 نتائج tukey لعلاقة حجم المحفظة الاستثمارية مع التوسع في اسواق جديدة.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	حجم المحفظة	حجم المحفظة	العامل التابع	
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)				
.6135	-1.606	.547	.13492	.22646	9999-5000	اقل من 5000	التوسع في اسواق جديدة	
.2258	-9068	.516	.19741	-.34049	14999-10000			
.8184	-3.142	.797	.19741	.25210	19999-15000			
1.1401	-4.692	.839	.28049	.33543	25000-20000			
.8873	-1.128	.231	.17432	.38724	اكثر من 25000			
.1606	-6.135	.547	.13492	-.22646	اقل من 5000	9999-5000		
.0262	-1.1601	.070	.20678	-.56695	14999-10000			
.6188	-5.675	1.000	.20678	.02564	19999-15000			
.9327	-7.148	.999	.28717	.10897	25000-20000			
.6911	-3.695	.953	.18486	.16078	اكثر من 25000			
.9068	-2.258	.516	.19741	.34049	اقل من 5000	-10000 14999		
1.1601	-0.0262	.070	.20678	.56695	9999-5000			
1.3156	-1.1304	.177	.25205	.59259	19999-15000			
1.5976	-2.458	.288	.32130	.67593	25000-20000			
1.4001	.0553	.025	.23440	.72773(*)	اكثر من 25000			
.3142	-8.184	.797	.19741	-.25210	اقل من 5000	-15000 19999		
.5675	-6.188	1.000	.20678	-.02564	9999-5000			
.1304	-1.3156	.177	.25205	-.59259	14999-10000			
1.0050	-8.384	1.000	.32130	.08333	25000-20000			
.8075	-5.373	.992	.23440	.13514	اكثر من 25000			
.4692	-1.1401	.839	.28049	-.33543	اقل من 5000	-20000 25000		
.7148	-9.327	.999	.28717	-.10897	9999-5000			
.2458	-1.5976	.288	.32130	-.67593	14999-10000			

.8384	-1.0050	1.000	.32130	-.08333	19999-15000		
.9343	-.8307	1.000	.30765	.05180	اكثر من 25000		
.1128	-.8873	.231	.17432	-.38724	اقل من 5000	اكثر من 250000	
.3695	-.6911	.953	.18486	-.16078	9999-5000		
-.0553	-1.4001	.025	.23440	-.72773(*)	14999-10000		
.5373	-.8075	.992	.23440	-.13514	19999-15000		
.8307	-.9343	1.000	.30765	-.05180	25000-20000		

علاقة المشاريع التي تديرها الشركة مع مصدر الاموال المستثمرة
جدول 5.47 نتائج tukey لعلاقة المشاريع التي تديرها الشركة مع مصدر الاموال المستثمرة

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	مصدر الاموال المستثمرة	مصدر الاموال المستثمرة	العامل التابع
القيمة الدنيا	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			المشاريع التي تديرها الشركة
.9853	.0438	.026	.18220	.51458(*)	الاقتراض من البنوك	مدخرات	
.6519	-.5405	.995	.23073	.05570	الاقتراض من مصادر اخرى		
.6389	-1.2794	.824	.37122	-.32024	مدخرات واقتراض من البنوك		
-.0438	-.9853	.026	.18220	-.51458(*)	مدخرات	الاقتراض من البنوك	
.2656	-1.1834	.360	.28040	-.45888	الاقتراض من مصادر اخرى		
.2089	-1.8786	.167	.40397	-.83482	مدخرات واقتراض من البنوك		
.5405	-.6519	.995	.23073	-.05570	مدخرات	الاقتراض من مصادر اخرى	
1.1834	-.2656	.360	.28040	.45888	الاقتراض من البنوك		

.7301	-1.4819	.816	.42805	-.37594	مدخرات واقتراض من البنوك	
1.2794	-.6389	.824	.37122	.32024	الاقتراض من البنوك والمدخرات معا	
1.8786	-.2089	.167	.40397	.83482		
1.4819	-.7301	.816	.42805	.37594		

المحافظة مع الارباح السنوية للشركة:
جدول 5.48 نتائج tukey المحافظة مع الارباح السنوية

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.3435	-.3451	1.000	.12543	-.00080	نابلس	رام الله	الارباح السنوية للشركة
.5033	-.7463	.984	.22764	-.12152	الخليل		
.1380	-.6556	.381	.14457	-.25877	بيت لحم		
.9162	-.1004	.182	.18520	.40789	غزة		
.3451	-.3435	1.000	.12543	.00080	رام الله	نابلس	
.4844	-.7259	.982	.22048	-.12072	الخليل		
.1071	-.6230	.299	.13300	-.25797	بيت لحم		
.8926	-.0752	.142	.17631	.40870	غزة		
.7463	-.5033	.984	.22764	.12152	رام الله	الخليل	
.7259	-.4844	.982	.22048	.12072	نابلس		
.4992	-.7738	.976	.23190	-.13725	بيت لحم		
1.2408	-.1820	.248	.25918	.52941	غزة		
.6556	-.1380	.381	.14457	.25877	رام الله	بيت لحم	
.6230	-.1071	.299	.13300	.25797	نابلس		
.7738	-.4992	.976	.23190	.13725	الخليل		
1.1893	.1441	.005	.19040	.66667(*)	غزة		
.1004	-.9162	.182	.18520	-.40789	رام الله	غزة	

.0752	-.8926	.142	.17631	-.40870	نابلس		
.1820	-1.2408	.248	.25918	-.52941	الخليل		
-.1441	-1.1893	.005	.19040	-.66667(*)	بيت لحم		

المحافظة مع اندماج الشركة مع شركات اخرى:
جدول 5.49 نتائج tukey لعلاقة اندماج الشركات مع متغير المحافظة:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.4089	-.3343	.999	.13537	.03730	نابلس	رام الله	اندماج الشركة مع شركات اخرى
.9638	-.3849	.764	.24568	.28947	الخليل		
.7971	-.0594	.128	.15602	.36884	بيت لحم		
.9760	-.1212	.207	.19987	.42740	غزة		
.3343	-.4089	.999	.13537	-.03730	رام الله	نابلس	
.9053	-.4009	.827	.23794	.25217	الخليل		
.7255	-.0624	.145	.14353	.33154	بيت لحم		
.9124	-.1322	.245	.19028	.39010	غزة		
.3849	-.9638	.764	.24568	-.28947	رام الله	الخليل	
.4009	-.9053	.827	.23794	-.25217	نابلس		
.7663	-.6076	.998	.25027	.07937	بيت لحم		
.9057	-.6298	.988	.27972	.13793	غزة		
.0594	-.7971	.128	.15602	-.36884	رام الله	بيت لحم	
.0624	-.7255	.145	.14353	-.33154	نابلس		
.6076	-.7663	.998	.25027	-.07937	الخليل		
.6226	-.5054	.999	.20549	.05857	غزة		
.1212	-.9760	.207	.19987	-.42740	رام الله	غزة	
.1322	-.9124	.245	.19028	-.39010	نابلس		
.6298	-.9057	.988	.27972	-.13793	الخليل		
.5054	-.6226	.999	.20549	-.05857	بيت لحم		

المحافظة مع اندماج الشركة مع شركات اخرى:
جدول 5.50 نتائج tukey لعلاقة الالتزام بتوزيع ارباح سنوية مع متغير المحافظة:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.3509	-.3591	1.000	.12934	-.00412	نابلس	رام الله	الالتزام بتوزيع ارباح سنوية
.7588	-.5297	.988	.23474	.11455	الخليل		
.7609	-.0575	.130	.14907	.35171	بيت لحم		
1.4643	.4160	.000	.19097	.94011(*)	غزة		
.3591	-.3509	1.000	.12934	.00412	رام الله	نابلس	
.7427	-.5053	.985	.22735	.11867	الخليل		
.7322	-.0206	.074	.13714	.35583	بيت لحم		
1.4432	.4452	.000	.18180	.94423(*)	غزة		
.5297	-.7588	.988	.23474	-.11455	رام الله	الخليل	
.5053	-.7427	.985	.22735	-.11867	نابلس		
.8935	-.4192	.859	.23912	.23716	بيت لحم		
1.5591	.0920	.019	.26726	.82556(*)	غزة		
.0575	-.7609	.130	.14907	-.35171	رام الله	بيت لحم	
.0206	-.7322	.074	.13714	-.35583	نابلس		
.4192	-.8935	.859	.23912	-.23716	الخليل		
1.1273	.0495	.025	.19633	.58840(*)	غزة		
-.4160	-1.4643	.000	.19097	-.94011(*)	رام الله	غزة	
-.4452	-1.4432	.000	.18180	-.94423(*)	نابلس		
-.0920	-1.5591	.019	.26726	-.82556(*)	الخليل		
-.0495	-1.1273	.025	.19633	-.58840(*)	بيت لحم		

المحافظة مع سعر السهم للشركة:

جدول 5.51 نتائج tukey لمتغير المحافظة مع سعر السهم للشركة:

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
سعر السهم للشركة	رام الله	نابلس		-0.83867(*)	.19898	.000	-1.3848	-0.2925
		الخليل		.90557	.36113	.092	-0.0856	1.8968
		بيت لحم		.87009(*)	.22934	.002	.2406	1.4996
		غزة		.34574	.29379	.765	-0.4606	1.1521
	نابلس	رام الله		.83867(*)	.19898	.000	.2925	1.3848
		الخليل		1.74425(*)	.34976	.000	.7843	2.7042
		بيت لحم		1.70876(*)	.21098	.000	1.1297	2.2878
		غزة		1.18441(*)	.27970	.000	.4167	1.9521
	الخليل	رام الله		-.90557	.36113	.092	-1.8968	.0856
		نابلس		-1.74425(*)	.34976	.000	-2.7042	-.7843
		بيت لحم		-.03548	.36788	1.000	-1.0452	.9742
		غزة		-.55984	.41116	.653	-1.6883	.5687
	بيت لحم	رام الله		-.87009(*)	.22934	.002	-1.4996	-.2406
		نابلس		-1.70876(*)	.21098	.000	-2.2878	-1.1297
		الخليل		.03548	.36788	1.000	-.9742	1.0452
		غزة		-.52436	.30205	.413	-1.3534	.3047
غزة	رام الله		-.34574	.29379	.765	-1.1521	.4606	
	نابلس		-1.18441(*)	.27970	.000	-1.9521	-.4167	
	الخليل		.55984	.41116	.653	-.5687	1.6883	
	بيت لحم		.52436	.30205	.413	-.3047	1.3534	

المحافظة مع تذبذب سعر السهم :

جدول 5.52 نتائج tukey لاختبار العلاقة بين المحافظة مع تذبذب سعر السهم:

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
تذبذب سعر السهم	رام الله	نابلس		.01968	.13909	1.000	-3.621	.4014
		الخليل		-.03096	.25242	1.000	-.7238	.6619
		بيت لحم		-.02256	.16031	1.000	-.4626	.4174
		غزة		.64247(*)	.20536	.016	.0788	1.2061
	نابلس	رام الله		-.01968	.13909	1.000	-.4014	.3621
		الخليل		-.05064	.24447	1.000	-.7217	.6204
		بيت لحم		-.04224	.14747	.999	-.4470	.3625
		غزة		.62279(*)	.19550	.014	.0862	1.1594
	الخليل	رام الله		.03096	.25242	1.000	-.6619	.7238
		نابلس		.05064	.24447	1.000	-.6204	.7217
		بيت لحم		.00840	.25714	1.000	-.6974	.7142
		غزة		.67343	.28739	.134	-.1154	1.4622
	بيت لحم	رام الله		.02256	.16031	1.000	-.4174	.4626
		نابلس		.04224	.14747	.999	-.3625	.4470
		الخليل		-.00840	.25714	1.000	-.7142	.6974
		غزة		.66502(*)	.21113	.015	.0855	1.2445
غزة	رام الله		-.64247(*)	.20536	.016	-1.2061	-.0788	
	نابلس		-.62279(*)	.19550	.014	-1.1594	-.0862	
	الخليل		-.67343	.28739	.134	-1.4622	.1154	
	بيت لحم		-.66502(*)	.21113	.015	-1.2445	-.0855	

مصدر الاموال المستثمرة حجم المضاربات:
جدول 5.53 نتائج tukey لعلاقة متغيرات مصدر الاموال مع حجم المضاربات.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	مصدر الاموال المستثمرة	مصدر الاموال المستثمرة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			حجم المضاربات
.2469	-.6261	.676	.16893	-.18958	الاقتراض من البنوك	مدخرات	
.7595	-.3459	.769	.21393	.20680	الاقتراض من مصادر اخرى		
1.7578	-.0209	.058	.34419	.86845	مدخرات و اقتراض من البنوك		
.6261	-.2469	.676	.16893	.18958	مدخرات	الاقتراض من البنوك	
1.0681	-.2753	.424	.25998	.39638	الاقتراض من مصادر اخرى		
2.0258	.0903	.026	.37455	1.05804(*)	مدخرات و اقتراض من البنوك		
.3459	-.7595	.769	.21393	-.20680	مدخرات	الاقتراض من مصادر اخرى	
.2753	-1.0681	.424	.25998	-.39638	الاقتراض من البنوك		
1.6871	-.3638	.343	.39688	.66165	مدخرات و اقتراض من البنوك		
.0209	-1.7578	.058	.34419	-.86845	مدخرات	الاقتراض من البنوك والمدخرات	
-.0903	-2.0258	.026	.37455	-1.05804(*)	الاقتراض من البنوك		
.3638	-1.6871	.343	.39688	-.66165	الاقتراض من مصادر اخرى		

المحافظة مع المراقبة اليومية لمؤشرات السوق القدس:

جدول 5.54 نتائج tukey لعلاقة المحافظة مع المراقبة اليومية لمؤشر القدس.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.1038	-.4829	.391	.10688	-.18959	نابلس	رام الله	المراقبة اليومية لمؤشرات السوق القدس
.4063	-.6586	.966	.19398	-.12616	الخليل		
.4164	-.2598	.969	.12319	.07832	بيت لحم		
-.1109	-.9772	.006	.15781	-.54401(*)	غزة		
.4829	-.1038	.391	.10688	.18959	رام الله	نابلس	
.5791	-.4522	.997	.18787	.06343	الخليل		
.5790	-.0431	.128	.11333	.26791	بيت لحم		
.0579	-.7668	.130	.15024	-.35442	غزة		
.6586	-.4063	.966	.19398	.12616	رام الله	الخليل	
.4522	-.5791	.997	.18787	-.06343	نابلس		
.7468	-.3379	.839	.19760	.20448	بيت لحم		
.1883	-1.0240	.324	.22085	-.41785	غزة		
.2598	-.4164	.969	.12319	-.07832	رام الله	بيت لحم	
.0431	-.5790	.128	.11333	-.26791	نابلس		
.3379	-.7468	.839	.19760	-.20448	الخليل		
-.1770	-1.0676	.001	.16224	-.62233(*)	غزة		
.9772	.1109	.006	.15781	.54401(*)	رام الله	غزة	
.7668	-.0579	.130	.15024	.35442	نابلس		
1.0240	-.1883	.324	.22085	.41785	الخليل		
1.0676	.1770	.001	.16224	.62233(*)	بيت لحم		

المحافظة مع المراقبة اليومية لمؤشرات القطاعات المختلفة:

جدول 5.55 نتائج tukey لعلاقة متغير المحافظة مع المراقبة اليومية لمؤشرات القطاعات المختلفة.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.1209	-.4795	.474	.10938	-.17929	نابلس	رام الله	المراقبة اليومية لمؤشرات القطاعات المختلفة
.1911	-.8986	.386	.19850	-.35372	الخليل		
.0371	-.6549	.105	.12606	-.30890	بيت لحم		
.6352	-.2513	.758	.16149	.19192	غزة		
.4795	-.1209	.474	.10938	.17929	رام الله	نابلس	
.3533	-.7021	.894	.19225	-.17442	الخليل		
.1887	-.4479	.797	.11597	-.12961	بيت لحم		
.7932	-.0508	.114	.15374	.37121	غزة		
.8986	-.1911	.386	.19850	.35372	رام الله	الخليل	
.7021	-.3533	.894	.19225	.17442	نابلس		
.5998	-.5102	.999	.20221	.04482	بيت لحم		
1.1660	-.0747	.114	.22600	.54564	غزة		
.6549	-.0371	.105	.12606	.30890	رام الله	بيت لحم	
.4479	-.1887	.797	.11597	.12961	نابلس		
.5102	-.5998	.999	.20221	-.04482	الخليل		
.9565	.0451	.023	.16603	.50082(*)	غزة		
.2513	-.6352	.758	.16149	-.19192	رام الله	غزة	
.0508	-.7932	.114	.15374	-.37121	نابلس		
.0747	-1.1660	.114	.22600	-.54564	الخليل		
-.0451	-.9565	.023	.16603	-.50082(*)	بيت لحم		

المحافظة مع المراقبة للمؤشرات الاسواق العالمية:

جدول 5.56 نتائج tukey لعلاقة المحافظة مع المراقبة اليومية لمؤشرات الاسواق العالمية:

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
مراقبة مؤشرات الاسواق العالمية		رام الله	نابلس	-0.03070	.15334	1.000	-0.4516	.3902
			الخليل	-0.37384	.27780	.663	-1.1363	.3887
			بيت لحم	.24708	.17642	.628	-0.2372	.7313
			غزة	.56125	.22600	.097	-0.0591	1.1816
		نابلس	رام الله	.03070	.15334	1.000	-0.3902	.4516
			الخليل	-0.34314	.26921	.707	-1.0820	.3958
			بيت لحم	.27778	.16255	.430	-0.1684	.7239
			غزة	.59195(*)	.21535	.049	.0009	1.1830
		الخليل	رام الله	.37384	.27780	.663	-0.3887	1.1363
			نابلس	.34314	.26921	.707	-0.3958	1.0820
			بيت لحم	.62092	.28299	.185	-0.1558	1.3977
			غزة	.93509(*)	.31629	.028	.0670	1.8032
		بيت لحم	رام الله	-0.24708	.17642	.628	-0.7313	.2372
			نابلس	-0.27778	.16255	.430	-0.7239	.1684
			الخليل	-0.62092	.28299	.185	-1.3977	.1558
			غزة	.31418	.23235	.659	-0.3236	.9519
		غزة	رام الله	-0.56125	.22600	.097	-1.1816	.0591
			نابلس	-0.59195(*)	.21535	.049	-1.1830	-0.0009
			الخليل	-0.93509(*)	.31629	.028	-1.8032	-0.0670
			بيت لحم	-0.31418	.23235	.659	-0.9519	.3236

نصائح شركات الوساطة مع المهنة:

جدول 5.57 نتائج tukey لعلاقة متغير نصائح شركات الوساطة مع المهنة:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المهنة	المهنة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			نصائح شركات الوساطة
.4546	-.6466	.996	.19189	-.09596	موظف	عامل	
1.0830	-.2325	.432	.22923	.42527	مدير		
.7811	-.9686	1.000	.30491	-.09375	استاذ		
1.0328	-.5499	.952	.27580	.24148	عاطل عن العمل		
2.3607	-1.0899	.898	.60128	.63542	اعمال حرة		
.6466	-.4546	.996	.19189	.09596	عامل	موظف	
.9961	.0463	.022	.16550	.52123(*)	مدير		
.7494	-.7450	1.000	.26041	.00221	استاذ		
.9848	-.3100	.667	.22563	.33743	عاطل عن العمل		
2.3956	-.9328	.806	.57999	.73137	عمال حرة		
.2325	-1.0830	.432	.22923	-.42527	عامل	مدير	
-.0463	-.9961	.022	.16550	-.52123(*)	موظف		
.3103	-1.3483	.470	.28903	-.51902	استاذ		
.5569	-.9245	.980	.25813	-.18379	عاطل عن العمل		
1.9128	-1.4925	.999	.59339	.21014	اعمال حرة		
.9686	-.7811	1.000	.30491	.09375	عامل	استاذ	
.7450	-.7494	1.000	.26041	-.00221	موظف		
1.3483	-.3103	.470	.28903	.51902	مدير		
1.2741	-.6036	.909	.32719	.33523	عاطل عن العمل		
2.5269	-1.0685	.854	.62652	.72917	اعمال حرة		

.5499	-1.0328	.952	.27580	-.24148	عامل	عاطل عن العمل	
.3100	-.9848	.667	.22563	-.33743	موظف		
.9245	-.5569	.980	.25813	.18379	مدير		
.6036	-1.2741	.909	.32719	-.33523	استاذ		
2.1525	-1.3646	.988	.61288	.39394	اعمال حرة		
1.0899	-2.3607	.898	.60128	-.63542	عامل	اعمال حرة	
.9328	-2.3956	.806	.57999	-.73137	موظف		
1.4925	-1.9128	.999	.59339	-.21014	مدير		
1.0685	-2.5269	.854	.62652	-.72917	استاذ		
1.3646	-2.1525	.988	.61288	-.39394	عاطل عن العمل		

المحافظة مع نقص السيولة:
جدول 5.58 نتائج tukey لعلاقة متغيرات المحافظة مع نقص السيولة:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.2777	-.3841	.992	.12057	-.05320	نابلس	رام الله	نقص السيولة
.6293	-.5720	1.000	.21883	.02864	الخليل		
.8106	.0478	.019	.13897	.42920(*)	بيت لحم		
.6288	-.3484	.934	.17802	.14020	غزة		
.3841	-.2777	.992	.12057	.05320	رام الله	نابلس	
.6635	-.4999	.995	.21193	.08184	الخليل		
.8333	.1315	.002	.12784	.48240(*)	بيت لحم		
.6586	-.2718	.784	.16948	.19340	غزة		
.5720	-.6293	1.000	.21883	-.02864	رام الله	الخليل	
.4999	-.6635	.995	.21193	-.08184	نابلس		
1.0124	-.2113	.377	.22291	.40056	بيت لحم		

.7954	-.5723	.992	.24914	.11156	غزة	بيت لحم
-.0478	-.8106	.019	.13897	-.42920(*)	رام الله	
-.1315	-.8333	.002	.12784	-.48240(*)	نابلس	
.2113	-1.0124	.377	.22291	-.40056	الخليل	
.2134	-.7914	.512	.18303	-.28900	غزة	غزة
.3484	-.6288	.934	.17802	-.14020	رام الله	
.2718	-.6586	.784	.16948	-.19340	نابلس	
.5723	-.7954	.992	.24914	-.11156	الخليل	
.7914	-.2134	.512	.18303	.28900	بيت لحم	

المحافظة مع توفر مكاتب استشارية:
جدول 5.59 نتائج اختبار tukey لعلاقة المحافظة مع توفر مكاتب استشارية:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.2257	-.4117	.930	.11610	-.09302	نابلس	رام الله	توفر مكاتب استشارية
.3810	-.7757	.882	.21071	-.19737	الخليل		
.2017	-.5329	.729	.13382	-.16562	بيت لحم		
-.2441	-1.1851	.000	.17142	-.71461(*)	غزة	نابلس	
.4117	-.2257	.930	.11610	.09302	رام الله		
.4558	-.6645	.986	.20408	-.10435	الخليل		
.2653	-.4105	.977	.12310	-.07260	بيت لحم		
-.1737	-1.0695	.002	.16320	-.62159(*)	غزة	الخليل	
.7757	-.3810	.882	.21071	.19737	رام الله		
.6645	-.4558	.986	.20408	.10435	نابلس		
.6209	-.5574	1.000	.21465	.03175	بيت لحم		
.1412	-1.1757	.200	.23990	-.51724	غزة	بيت لحم	
.5329	-.2017	.729	.13382	.16562	رام الله		

.4105	-.2653	.977	.12310	.07260	نابلس		
.5574	-.6209	1.000	.21465	-.03175	الخليل		
-.0653	-1.0327	.017	.17624	-.54899(*)	غزة		
1.1851	.2441	.000	.17142	.71461(*)	رام الله	غزة	
1.0695	.1737	.002	.16320	.62159(*)	نابلس		
1.1757	-.1412	.200	.23990	.51724	الخليل		
1.0327	.0653	.017	.17624	.54899(*)	بيت لحم		

نتائج اختبار tukey لمتغيرات التداول

ثانيا المتغيرات الشخصية:

الفئة العمرية مع الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار

جدول 5.60 نتائج اختبار tukey لعلاقة الفئة العمرية مع الشعور بالثقة عند اتخاذ القرار:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	الفئة العمرية	العمر	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار
.3122	-.4770	.949	.15271	-.08238	31-40	18-30	
-.0529	-.9129	.021	.16641	-.48291(*)	41-50		
.1449	-.8986	.245	.20193	-.37688	above 50		
.4770	-.3122	.949	.15271	.08238	18-30	31-40	
.0485	-.8496	.099	.17379	-.40053	41-50		
.2431	-.8321	.491	.20805	-.29450	above 50		
.9129	.0529	.021	.16641	.48291(*)	18-30	41-50	
.8496	-.0485	.099	.17379	.40053	31-40		
.6701	-.4580	.962	.21831	.10603	above 50		
.8986	-.1449	.245	.20193	.37688	18-30	above 50	
.8321	-.2431	.491	.20805	.29450	31-40		
.4580	-.6701	.962	.21831	-.10603	41-50		

الفئة العمرية مع الاستماع الى نصائح الاخرين:

جدول 5.61 نتائج tukey لعلاقة الفئة العمرية مع الاعتماد على نصائح الاخرين:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	الفئة العمرية	العمر	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			الاعتماد الى نصائح الاخرين
.4482	-.5349	.996	.19024	-.04335	31-40	18-30	
.7301	-.3395	.781	.20697	.19529	41-50		
1.3522	.0482	.030	.25235	.70020(*)	above 50		
.5349	-.4482	.996	.19024	.04335	18-30	31-40	
.7960	-.3187	.686	.21571	.23864	41-50		
1.4142	.0729	.023	.25956	.74355(*)	above 50		
.3395	-.7301	.781	.20697	-.19529	18-30	41-50	
.3187	-.7960	.686	.21571	-.23864	31-40		
1.2079	-.1980	.250	.27206	.50491	above 50		
-.0482	-1.3522	.030	.25235	-.70020(*)	18-30	above 50	
-.0729	-1.4142	.023	.25956	-.74355(*)	31-40		
.1980	-1.2079	.250	.27206	-.50491	41-50		

عدد الشركات التي تحمل اسهمها مع الرغبة في الربح السريع:
جدول 5.62 نتائج اختبار tukey لعلاقة عدد الشركات المحمول اسهمها مع الرغبة في الربح السريع والكثير:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	عدد الشركات المحمولة اسهمها	عدد الشركات المحمولة اسهمها	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			الرغبة في الربح السريع والكثير
-.2493	-1.3125	.002	.22568	-.78089(*)	اثنتين	واحدة	
.0196	-.9297	.063	.20150	-.45503	اكثر من اثنتين		
1.3125	.2493	.002	.22568	.78089(*)	واحدة	اثنتين	
.8128	-.1611	.258	.20673	.32586	اكثر من اثنتين		
.9297	-.0196	.063	.20150	.45503	واحدة	اكثر من اثنتين	

.1611	-.8128	.258	.20673	-.32586	اثنين		
-------	--------	------	--------	---------	-------	--	--

عدد سنوات الاستثمار مع تقليد الاخرين دون تحليل:
جدول 5.63 نتائج اختبار tukey لعلاقة عدد سنوات الاستثمار مع تقليد الاخرين دون تقليد.

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	عدد سنوات الاستثمار	عدد سنوات الاستثمار	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			تقليد الاخرين دون تحليل
.3397	-1.1632	.490	.29084	-.41176	اثنين	واحدة	
-.0077	-1.6077	.047	.30963	-.80769(*)	ثلاث		
.8487	-.4944	.904	.25992	.17717	اكثر من ثلاث		
1.1632	-.3397	.490	.29084	.41176	واحدة	اثنين	
.3555	-1.1474	.525	.29084	-.39593	ثلاث		
1.2019	-.0240	.065	.23724	.58893	اكثر من ثلاث		
1.6077	.0077	.047	.30963	.80769(*)	واحدة	ثلاث	
1.1474	-.3555	.525	.29084	.39593	اثنين		
1.6564	.3133	.001	.25992	.98486(*)	اكثر من ثلاث		
.4944	-.8487	.904	.25992	-.17717	واحدة	اكثر من ثلاث	
.0240	-1.2019	.065	.23724	-.58893	اثنين		
-.3133	-1.6564	.001	.25992	-.98486(*)	ثلاث		

عدد سنوات الاستثمار مع الاستماع الى نصائح الاخرين:
جدول 5.64 نتائج اختبار tukey لعلاقة عدد سنوات الاستثمار

العامل التابع		عدد سنوات الاستثمار	عدد سنوات الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
الاستماع الى نصائح الاخرين		واحدة	اثنتين	-0.31448	.24367	.570	-0.9441	.3151
			ثلاث	-0.46154	.25941	.285	-1.1318	.2087
			اكثر من ثلاث	.14082	.21776	.917	-0.4218	.7035
		اثنتين	واحدة	.31448	.24367	.570	-0.3151	.9441
			ثلاث	-0.14706	.24367	.931	-0.7766	.4825
			اكثر من ثلاث	.45530	.19876	.103	-0.0582	.9688
		ثلاث	واحدة	.46154	.25941	.285	-0.2087	1.1318
			اثنتين	.14706	.24367	.931	-0.4825	.7766
			اكثر من ثلاث	.60236(*)	.21776	.031	.0397	1.1650
		اكثر من ثلاث	واحدة	-0.14082	.21776	.917	-0.7035	.4218
			اثنتين	-0.45530	.19876	.103	-0.9688	.0582
			ثلاث	-0.60236(*)	.21776	.031	-1.1650	-0.0397

نوع الاستثمار مع الخوف من الخسارة.
جدول 5.65 نتائج اختبار tukey لعلاقة الخوف من الخسارة مع نوع الاستثمار:

العامل التابع		نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
الخوف من الخسارة		طويل الامد	قصير الامد	.19463	.10045	.130	-0.0420	.4312
			كلاهما	.43410	.20576	.090	-0.0506	.9188
		قصير الامد	طويل الامد	-0.19463	.10045	.130	-0.4312	.0420
			كلاهما	.23947	.20232	.464	-0.2371	.7161
		كلاهما	قصير الامد	-0.43410	.20576	.090	-0.9188	.0506

.2371	- .7161	.464	.20232	- .23947	طويل الامد	
-------	---------	------	--------	----------	------------	--

نوع الاستثمار مع تجارب الاصدقاء.
جدول 5.66 نتائج tukey لعلاقة نوع الاستثمار مع تجارب الاصدقاء:

العامل التابع		نوع الاستثمار	نوع الاستثمار	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
		طويل الامد	قصير الامد	(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
تجارب الاصدقاء		طويل الامد	قصير الامد	.30377	.16375	.154	- .0820	.6895
			كلاهما	.66594	.33542	.118	- .1241	1.4560
		قصير الامد	طويل الامد	-.30377	.16375	.154	- .6895	.0820
			كلاهما	.36217	.32982	.516	- .4147	1.1391
		كلاهما	قصير الامد	-.66594	.33542	.118	- 1.4560	.1241
			طويل الامد	-.36217	.32982	.516	- 1.1391	.4147

حجم المحفظة مع تجارب الاصدقاء:
جدول 5.67 نتائج tukey لعلاقة حجم المحفظة مع تجارب الاصدقاء.

العامل التابع		حجم المحفظة	حجم المحفظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
		5000 من	اقل من 5000	(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
		اقل من 5000	9999-5000	-.33290	.19673	.538	- .8973	.2315
			14999-10000	-.43262	.28787	.663	- 1.2584	.3932
			19999-15000	-.54373	.28787	.411	- 1.3695	.2820
			25000-20000	.39146	.40902	.931	- .7819	1.5648
			اكثر من 25000	.32614	.25419	.794	- .4030	1.0553
		9999-5000	اقل من 5000	.33290	.19673	.538	- .2315	.8973
			14999-10000	-.09972	.30153	.999	- .9647	.7653
			19999-15000	-.21083	.30153	.982	- 1.0758	.6542

1.9256	-.4769	.513	.41875	.72436	25000-20000		تجارب الاصدقاء
1.4323	-.1142	.144	.26957	.65904	اكثر من 25000		
1.2584	-.3932	.663	.28787	.43262	اقل من 5000	-10000	
.9647	-.7653	.999	.30153	.09972	9999-5000	14999	
.9432	-1.1654	1.000	.36754	-.11111	19999-15000		
2.1681	-.5199	.494	.46852	.82407	25000-20000		
1.7393	-.2217	.232	.34180	.75876	اكثر من 25000		
1.3695	-.2820	.411	.28787	.54373	اقل من 5000	-15000	
1.0758	-.6542	.982	.30153	.21083	9999-5000	19999	
1.1654	-.9432	1.000	.36754	.11111	14999-10000		
2.2792	-.4088	.347	.46852	.93519	25000-20000		
1.8504	-.1106	.115	.34180	.86987	اكثر من 25000		
.7819	-1.5648	.931	.40902	-.39146	اقل من 5000	-20000	
.4769	-1.9256	.513	.41875	-.72436	9999-5000	25000	
.5199	-2.1681	.494	.46852	-.82407	14999-10000		
.4088	-2.2792	.347	.46852	-.93519	19999-15000		
1.2216	-1.3522	1.000	.44862	-.06532	اكثر من 25000		
.4030	-1.0553	.794	.25419	-.32614	اقل من 5000	اكثر من 250000	
.1142	-1.4323	.144	.26957	-.65904	9999-5000		
.2217	-1.7393	.232	.34180	-.75876	14999-10000		
.1106	-1.8504	.115	.34180	-.86987	19999-15000		
1.3522	-1.2216	1.000	.44862	.06532	25000-20000		

مصدر الاموال المستثمرة تجارب الاصدقاء
جدول 5.68 نتائج tukey لعلاقة متغير تجارب الاصدقاء مع مصدر الاموال المستثمرة

العامل التابع		مصدر الاموال المستثمرة	مصدر الاموال المستثمرة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
تجارب الاصدقاء		مدخرات	الاقتراض من البنوك	القيمة (الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
		مدخرات	الاقتراض من البنوك	.50798	.20816	.072	-0.0299	1.0458
		الاقتراض من البنوك	مصادر اخرى	-0.11209	.26359	.974	-0.7932	.5690
		مدخرات و اقتراض من البنوك		-0.72863	.42404	.316	-1.8243	.3670
		الاقتراض من البنوك	مدخرات	-0.50798	.20816	.072	-1.0458	.0299
		الاقتراض من البنوك	مصادر اخرى	-0.62007	.32028	.215	-1.4476	.2075
		مدخرات و اقتراض من البنوك		-1.23661(*)	.46142	.039	-2.4289	-0.0444
		الاقتراض من مصادر اخرى	مدخرات	.11209	.26359	.974	-0.5690	.7932
		الاقتراض من البنوك	الاقتراض من البنوك	.62007	.32028	.215	-0.2075	1.4476
		الاقتراض من البنوك و المدخرات	مدخرات و اقتراض من البنوك	-0.61654	.48894	.589	-1.8799	.6468
		الاقتراض من البنوك و المدخرات	مدخرات	.72863	.42404	.316	-0.3670	1.8243
		الاقتراض من البنوك و المدخرات	الاقتراض من البنوك	1.23661(*)	.46142	.039	.0444	2.4289
		الاقتراض من مصادر اخرى	الاقتراض من البنوك	.61654	.48894	.589	-0.6468	1.8799

المحافظة مع الاعتماد على التجارب السابقة:
جدول 5.69 نتائج tukey علاقة المحافظة مع الاعتماد على التجارب السابقة

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
الاعتماد على التجارب السابقة		رام الله	نابلس	-0.06579	.16665	.995	-0.5232	.3916
			الخليل	.23916	.30193	.933	-0.5896	1.0679
			بيت لحم	.08417	.19174	.992	-0.4421	.6105
			غزة	.69555(*)	.24563	.039	.0214	1.3698
		نابلس	رام الله	.06579	.16665	.995	-0.3916	.5232
			الخليل	.30495	.29258	.835	-0.4981	1.1080
			بيت لحم	.14996	.17667	.915	-0.3350	.6349
			غزة	.76134(*)	.23405	.011	.1189	1.4038
		الخليل	رام الله	-0.23916	.30193	.933	-1.0679	.5896
			نابلس	-0.30495	.29258	.835	-1.1080	.4981
			بيت لحم	-0.15500	.30757	.987	-0.9992	.6892
			غزة	.45639	.34375	.674	-0.4871	1.3999
بيت لحم	رام الله	-0.08417	.19174	.992	-0.6105	.4421		
	نابلس	-0.14996	.17667	.915	-0.6349	.3350		
	الخليل	.15500	.30757	.987	-0.6892	.9992		
	غزة	.61138	.25253	.113	-0.0818	1.3045		
غزة	رام الله	-0.69555(*)	.24563	.039	-1.3698	-0.0214		
	نابلس	-0.76134(*)	.23405	.011	-1.4038	-0.1189		
	الخليل	-0.45639	.34375	.674	-1.3999	.4871		
	بيت لحم	-0.61138	.25253	.113	-1.3045	.0818		

المحافظة مع الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار:
جدول 5.70 نتائج tukey لعلاقة متغير المحافظة مع الثقة عند اتخاذ القرار:

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
الثقة التامة عند اتخاذ القرار		رام الله	نابلس	-0.00850	.15249	1.000	-0.4271	.4101
			الخليل	.22523	.27579	.925	-0.5318	.9822
			بيت لحم	.77799(*)	.17514	.000	.2972	1.2587
			غزة	.52949	.22436	.129	-0.0863	1.1453
		نابلس	رام الله	.00850	.15249	1.000	-0.4101	.4271
			الخليل	.23373	.26741	.906	-0.5003	.9677
			بيت لحم	.78649(*)	.16163	.000	.3429	1.2301
			غزة	.53799	.21398	.090	-0.0493	1.1253
		الخليل	رام الله	-0.22523	.27579	.925	-0.9822	.5318
			نابلس	-0.23373	.26741	.906	-0.9677	.5003
			بيت لحم	.55275	.28094	.285	-0.2184	1.3239
			غزة	.30426	.31399	.869	-0.5576	1.1661
بيت لحم	رام الله	-0.77799(*)	.17514	.000	-1.2587	-0.2972		
	نابلس	-0.78649(*)	.16163	.000	-1.2301	-0.3429		
	الخليل	-0.55275	.28094	.285	-1.3239	.2184		
	غزة	-0.24849	.23067	.818	-0.8816	.3847		
غزة	رام الله	-0.52949	.22436	.129	-1.1453	.0863		
	نابلس	-0.53799	.21398	.090	-1.1253	.0493		
	الخليل	-0.30426	.31399	.869	-1.1661	.5576		
	بيت لحم	.24849	.23067	.818	-0.3847	.8816		

المحافظة مع الخوف من الخسارة:
جدول 5.71 نتائج tukey لعلاقة المحافظة مع الخوف من الخسارة:

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
الخوف من الخسارة		رام الله	نابلس	-19989	.12217	.475	-5352	.1354
			الخليل	.16022	.22172	.951	-4483	.7688
			بيت لحم	.21157	.14080	.562	-1749	.5980
			غزة	.23730	.18037	.682	-2578	.7324
		نابلس	رام الله	.19989	.12217	.475	-1354	.5352
			الخليل	.36010	.21473	.450	-2293	.9495
			بيت لحم	.41146(*)	.12953	.014	.0559	.7670
			غزة	.43718	.17172	.083	-0341	.9085
		الخليل	رام الله	-16022	.22172	.951	-7688	.4483
			نابلس	-36010	.21473	.450	-9495	.2293
			بيت لحم	.05135	.22586	.999	-5686	.6713
			غزة	.07708	.25243	.998	-6158	.7699
بيت لحم	رام الله	-21157	.14080	.562	-5980	.1749		
	نابلس	-41146(*)	.12953	.014	-7670	-0559		
	الخليل	-05135	.22586	.999	-6713	.5686		
	غزة	.02573	.18544	1.000	-4833	.5347		
غزة	رام الله	-23730	.18037	.682	-7324	.2578		
	نابلس	-43718	.17172	.083	-9085	.0341		
	الخليل	-07708	.25243	.998	-7699	.6158		
	بيت لحم	-02573	.18544	1.000	-5347	.4833		

المحافظة مع الاستماع الى نصائح الاخرين:
جدول 5.72 نتائج tukey لعلاقة المحافظة مع الاستماع الى نصائح الاخرين:

95% فترة التأكد		الدلالة الاحصائية	الخطأ المعياري	متوسط الفروقات	المحافظة	المحافظة	العامل التابع
القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا	(القيمة الدنيا)			
.9992	-.0715	.124	.19503	.46384	نابلس	رام الله	الاستماع الى نصائح الاخرين
1.4901	-.4530	.586	.35397	.51858	الخليل		
.4670	-.7670	.963	.22479	-.14996	بيت لحم		
1.2015	-.3793	.610	.28796	.41107	غزة	نابلس	
.0715	-.9992	.124	.19503	-.46384	رام الله		
.9957	-.8862	1.000	.34282	.05473	الخليل		
-.0462	-1.1814	.027	.20680	-.61380(*)	بيت لحم		
.6997	-.8052	1.000	.27415	-.05277	غزة	الخليل	
.4530	-1.4901	.586	.35397	-.51858	رام الله		
.8862	-.9957	1.000	.34282	-.05473	نابلس		
.3212	-1.6582	.345	.36058	-.66853	بيت لحم		
.9986	-1.2136	.999	.40300	-.10751	غزة	بيت لحم	
.7670	-.4670	.963	.22479	.14996	رام الله		
1.1814	.0462	.027	.20680	.61380(*)	نابلس		
1.6582	-.3212	.345	.36058	.66853	الخليل		
1.3736	-.2516	.322	.29606	.56103	غزة	غزة	
.3793	-1.2015	.610	.28796	-.41107	رام الله		
.8052	-.6997	1.000	.27415	.05277	نابلس		
1.2136	-.9986	.999	.40300	.10751	الخليل		
.2516	-1.3736	.322	.29606	-.56103	بيت لحم		

المحافظة مع تزايد عرض السهم:
جدول 5.73 نتائج tukey لعلاقة متغير المحافظة مع تزايد عرض السهم.

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
تزايد عرض السهم		رام الله	نابلس	.16670	.17490	.876	-.3134	.6468
			الخليل	.20046	.31743	.970	-.6708	1.0717
			بيت لحم	.17899	.20159	.901	-.3743	.7323
			غزة	.80898(*)	.25824	.016	.1002	1.5178
		نابلس	رام الله	-.16670	.17490	.876	-.6468	.3134
			الخليل	.03376	.30743	1.000	-.8101	.8776
			بيت لحم	.01228	.18545	1.000	-.4967	.5213
			غزة	.64228	.24585	.071	-.0325	1.3171
		الخليل	رام الله	-.20046	.31743	.970	-1.0717	.6708
			نابلس	-.03376	.30743	1.000	-.8776	.8101
			بيت لحم	-.02148	.32336	1.000	-.9090	.8661
			غزة	.60852	.36141	.446	-.3834	1.6005
بيت لحم	رام الله	-.17899	.20159	.901	-.7323	.3743		
	نابلس	-.01228	.18545	1.000	-.5213	.4967		
	الخليل	.02148	.32336	1.000	-.8661	.9090		
	غزة	.62999	.26550	.126	-.0987	1.3587		
غزة	رام الله	-.80898(*)	.25824	.016	-1.5178	-.1002		
	نابلس	-.64228	.24585	.071	-1.3171	.0325		
	الخليل	-.60852	.36141	.446	-1.6005	.3834		
	بيت لحم	-.62999	.26550	.126	-1.3587	.0987		

المحافظة مع تزايد الطلب على السهم:
جدول 5.74 نتائج tukey لعلاقة المحافظة مع تزايد الطلب السهم.

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	95% فترة التأكد	
				(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
تزايد الطلب على السهم		رام الله	نابلس	.61751(*)	.20991	.029	.0414	1.1936
			الخليل	.45433	.38096	.756	-.5913	1.5000
			بيت لحم	-.09002	.24194	.996	-.7541	.5740
		نابلس	غزة	1.09936(*)	.30993	.004	.2487	1.9500
			رام الله	-.61751(*)	.20991	.029	-1.1936	-.0414
			الخليل	-.16317	.36896	.992	-1.1759	.8495
		الخليل	بيت لحم	-.70752(*)	.22257	.014	-1.3184	-.0966
			غزة	.48186	.29506	.477	-.3280	1.2917
			رام الله	-.45433	.38096	.756	-1.5000	.5913
			نابلس	.16317	.36896	.992	-.8495	1.1759
		بيت لحم	بيت لحم	-.54435	.38808	.626	-1.6095	.5208
			غزة	.64503	.43374	.572	-.5455	1.8355
رام الله	.09002		.24194	.996	-.5740	.7541		
نابلس	.70752(*)		.22257	.014	.0966	1.3184		
غزة	الخليل	.54435	.38808	.626	-.5208	1.6095		
	غزة	1.18938(*)	.31864	.002	.3148	2.0640		
	رام الله	-1.09936(*)	.30993	.004	-1.9500	-.2487		
	نابلس	-.48186	.29506	.477	-1.2917	.3280		
	الخليل	-.64503	.43374	.572	-1.8355	.5455		
	بيت لحم	-1.18938(*)	.31864	.002	-2.0640	-.3148		

المحافظة مع الرغبة في الربح السريع:
جدول 5.75 نتائج tukey لعلاقة متغير الرغبة في الربح السريع مع المحافظة.

العامل التابع		المحافظة	المحافظة	متوسط الفروقات	الخطأ المعياري	الدلالة الاحصائية	%95 فترة التأكد	
القيمة العليا		رام الله	نابلس	(القيمة الدنيا)	القيمة العليا	القيمة الدنيا	القيمة الدنيا	القيمة العليا
العامل التابع الرياح السريع في الرياح السريع في		رام الله	نابلس	-0.43169	0.21644	0.271	-1.0258	0.1624
			الخليل	-0.67415	0.39281	0.426	-1.7523	0.4040
			بيت لحم	-0.65267	0.24946	0.070	-1.3374	0.0320
			غزة	-0.00681	0.31957	1.000	-0.8839	0.8703
		نابلس	رام الله	0.43169	0.21644	0.271	-0.1624	1.0258
			الخليل	-0.24246	0.38044	0.969	-1.2867	0.8018
			بيت لحم	-0.22098	0.22949	0.872	-0.8509	0.4089
			غزة	0.42489	0.30423	0.630	-0.4102	1.2599
		الخليل	رام الله	0.67415	0.39281	0.426	-0.4040	1.7523
			نابلس	0.24246	0.38044	0.969	-0.8018	1.2867
			بيت لحم	0.02148	0.40015	1.000	-1.0768	1.1198
			غزة	0.66734	0.44723	0.568	-0.5602	1.8949
بيت لحم	رام الله	0.65267	0.24946	0.070	-0.0320	1.3374		
	نابلس	0.22098	0.22949	0.872	-0.4089	0.8509		
	الخليل	-0.02148	0.40015	1.000	-1.1198	1.0768		
	غزة	0.64587	0.32855	0.285	-0.2559	1.5476		
غزة	رام الله	0.00681	0.31957	1.000	-0.8703	0.8839		
	نابلس	-0.42489	0.30423	0.630	-1.2599	0.4102		
	الخليل	-0.66734	0.44723	0.568	-1.8949	0.5602		
	بيت لحم	-0.64587	0.32855	0.285	-1.5476	0.2559		

ملحق 2 الحالات الدراسية

الحالات الدراسية

الحالة الدراسية الأولى :

الاسم: باسم علاونة.

المحافظة: نابلس.

عدد سنوات الاستثمار: اربع سنوات.

المؤهل العلمي: بكالوريوس محاسبة.

كان الدافع لهذا النوع من الاستثمار هو الرغبة في الربح السريع وكانت تجربتي ناجحة في هذا المجال وقراري الاستثماري يستند الى دراسة الشركات والبيانات المالية الخاصة بها ومن اهم المتغيرات التي انظر اليها القيمة الدفترية والسوقية للسهم .

حجم محفظتي الاستثمارية ما يقارب 30000 دولار مصدرها المدخرات والاستراتيجية المتبعة هي المضاربة ، ومصدر المعلومة بالنسبة لي هو شركات الوساطة والسوق المالي واصدقائي كما ويوجد لدي علاقات شخصية مع الشركات تساعدني على اتخاذ القرار المناسب.

كما ان الاشاعات هي جزء من العوامل المؤثرة على قراري الاستثماري كما ان شركات تقوم بتقديم النصح والتشجيع لبعض العمليات ويوجد لدي رغبة في الاستمرار في هذه التجربة وكما انني لا اميل الى المخاطرة العالية ودائما اميل نحو التأني في اتخاذ القرارات كما انه من خلال عملي يوجد لدي بعض الخبرة في تتبع حركة السهم .

الحالة الدراسية الثانية:

الاسم: جمال الوزني.

المحافظة: نابلس.

المؤهل العلمي: بكالوريوس اقتصاد.

عدد سنوات الاستثمار: 13 سنة.

حجم محفظتي الاستثمارية في البداية كان 10000 دينار ولكن ازمة 2005 كانت ذات تأثير سلبي على هذه التجربة ، وابني قراري الاستثماري بناء على البيانات الرسمية ونشاط السوق المالي كما ان الشائعات لا تؤثر على قراري الاستثماري كما ان التقارير المالية تخلو من الشفافية والمصداقية ، استخدم المضاربة كاستراتيجية للاستثمار وذلك لان الهدف من الاستثمار الربح والعائد الكبير، كما انني لا اميل الى التنويع

في المحفظة وذلك كل الاسهم تسير بنفس الاتجاه كما ان السعر السوقي للسهم اقل من القيمة الاسمية مما يؤكد قلة المصداقية والشفافية في المعلومة.

كما ان السلوك الدارج في وجهة نظري هو سلوك القطيع كما ان الظروف السياسية ليست السبب في انهيار السوق كما اشار ان المستثمرين الذين تركوا السوق في 2006 لم يتعرضوا الى خسائر فادحة.

الحالة الدراسية الثالثة:

الاسم: زاهي الشكعة.

عدد سنوات الاستثمار: اربع سنوات.

المؤهل العلمي: بكالوريوس اداب.

السبب لهذا النوع من الاستثمار هو البطالة حيث كوني عاطلا عن العمل حفزني ذلك للاستثمار في السوق المالي بغية الحصول على الربح السريع والكبير، كما ان حجم محفظتي 30000 دينار مصدرها المدخرات وكانت تجربتي خاسرة بمقدار 60% ولا يوجد لدي رغبة في الاستمرار في هذه التجربة ومصدر المعلومة بالنسبة لي هو شركات الوساطة كما انه لا يوجد صدق في التقارير المالية للشركات .

أسباب فشلي هي العوامل السياسية والاقتصادية والاشاعات بشكل كبير وكذلك نصائح شركات الوساطة كان احد الأسباب في فشلي، وكذلك عدم شفافية المعلومة فهناك فرق شاسع بين القيمة الدفترية للاسهم والقيمة السوقية لها.

الحالة الدراسية الرابعة:

الاسم: سليمان ابو سلمان.

مدة الاستثمار: خمس سنوات.

المؤهل العلمي: توجيهي.

ما دفعني لهذه التجربة هو تقليد الاخرين فقط وكانت تجربتي خاسرة بقيمة 50% من رأسمال الاستثمار والذي بدأ ب 20000 دولار ثم قمت بالاقتراض من الاهل والاصدقاء ليصل الى 150000 دولار ونزل المبلغ ليصل الى 70000 دولار حالياً.

السبب وراء هذه الخسارة هو قلة الشفافية في المعلومات وقلة الخبرة وانهيار الاسواق بشكل عام ، والسبب الوحيد للاستمرار في هذه التجربة هو انها محاولة للتعويض عن الخسائر والخروج من السوق بأقل خسائر ممكنة ، كما اشار الى عدم وجود علاقات شخصية مع الشركات و اشار ان وجود هذا النوع من العلاقات يساعد على انجاح التجربة.

الاعتماد الكبير على الاشاعات ادى ايضا الى خسارتي و اشار الى ان من يصنع هذه الاشاعات هم مالكي وموظفي الشركات المدرجة عاد واكد على قلة الشفافية في التقارير ، كان مصدر اموالي هو مدخلات السابقة مدخرات 15 سنة من العمل ادت خسارتي الى حدوث مشاكل اجتماعية على الصعيد الشخصي ووضعي الاقتصادي ازداد سوءا ولا انصح اي فرد بالاقبال على هذه التجربة.

السبب الرئيس في خسائر المستثمرين هو شركة باديكو وقد قمت بشراء اسهمها وذلك لكون معظم المستثمرين يقومون بشراء اسهمها من باب التقليد فقط ، وجه المقارنة بين سوق عمان المالي وسوق فلسطين المالي هو ضعف الشركات في سوق فلسطين بشكل عام واسعار الشركات في سوق فلسطين كلها تسير بنفس الاتجاه فمثلا شركة واصل لا تقوم بتوزيع ارباح لمدة لا تقل عن خمس سنوات وهناك تحكم في السوق المالي من قبل مجموعة من المستثمرين ذوي المحافظ الكبرى الذين يخضعون السوق المالي لقراراتهم وتوجهاتهم.

الحالة الدراسية الخامسة:

الاسم: خالد معلى.

المستوى التعليمي: ثانوية عامة.

الوظيفة:مستثمر / مستخدم سابقا كعامل في شركة كهرياء القدس وحاليا عاطل عن العمل.

العمر:خمسون عاما.

الخبرة في مجال الاستثمار: سنة ونصف .

حجم المحفظة: 15000دولار.

كان الهدف من استثماري هو الرغبة في العائد السريع والكبير كما انه عاطل عن العمل مما حفزه على الجوء الى هذا النوع من الاستثمار ، صنف المستثمر تجربته بانها تجربة فاشلة .

تم سؤال المستثمر عن محددات الاستثمار لديه فإشار الى انه يعتمد على التقارير المقدمة من الشركات وأشار الى ان المعلومات المقدمة من الشركات غير كافية وانه لايعتمد على الاشاعات عند اتخاذ القرار كما اشار انه لا يوجد لديه متابعة يومية للسوق وتحركاته ولأسعار الاسهم المدرجة ، كما يميل المستثمر الى المخاطرة.

اشار ايضا الى ان شركات الوساطة لا تتدخل في قرارته ولا تقدم له نصائح بخصوص قرارات البيع والشراء فهي فقط تقدم لهم التقارير السنوية للشركات، الوضع الاقتصادي السيء دفعه للاستثمار في السوق، كانت طبيعة المستثمر انه مستثمر غير نشيط فهو نادرا ما يقوم بعمليات البيع والشراء وهذا يعتبر من الاخطاء التي يقوم بها المستثمر وتؤدي الى الخسارة.

اشار المستثمر الى ان حجم المحفظة الاستثمارية يلعب دورا كبيرا في السوق فاصحاب المحافظ الكبيرة هم من يتحكم بالسوق وعمليات العرض والطلب وبالتالي انه كمستثمر صغير بمحفظة صغيرة فهو اكثر عرضة للخسارة من غيره، كما انه اشار الى ان الهبوط الحاد في السوق العام الماضي ادى الى الخسارة الكبيرة حيث انه خسر حوالي 40% من حجم ا

الحالة الدراسية السادسة:

الاسم: نزار اليتيم.

المستوى التعليمي: دبلوم.

الوظيفة: مندوب مبيعات.

العمر: اثنين واربعون عاما.

الخبرة في مجال الاستثمار: اربع سنوات .

حجم المحفظة: 50000-100000 دولار.

الدخل الشهري: 2000-3000 شيكل شهريا..

اشار المستثمر الى ان اهم محددات القرار الاستثماري لديه هي المعلومات والتقارير الخاصة بالشركات المدرجة من ميزانية وارباح وخسائر الشركات، كما اشار ان تجربته كانت ناجحة وانه لايعتمد على الاشاعات، كما انه اشار انه متابع يومي لحركة السوق وتقارير السوق وانه يتعامل مع اكثر من شركة وساطة وانه يتعامل مع اكثر من شركة واحدة وكان الهدف من استثماره هو الربح والعائد كما ان المستثمر يوجد لديه مراقبة يومية لمؤشر القدس وياخذ تجارب الخرين في عين الاعتبار، من وجهة نظره ان الازمة المالية العالمية تؤثر على قرارته.

اشار ايضا ان شركات الوساطة لا تلعب دورا كبيرا في قراراتهم وتقوم بتزويدهم بالتقارير السنوية للشركات وتقوم بتسهيل عمليات البيع والشراء يهتم كثيرا بالشركة التي تحمل السهم من حيث حجمها ونوعها واسمها واشار الى انه يوجد اسهم محددة هي التي دائما تريح كما انه اشار الى عدم وجود مكاتب استشارية متخصصة وان افضل فترة للتداول هي نهاية العام وبداية العام الجديد في فترة نشر التقارير السنوية والافصاح.

الحالة الدراسية السابعة:

الاسم: سهيل الشاعر .

المستوى التعليمي: ثانوية عامة.

الوظيفة: مدير مكتب تأمين.

العمر: تسع وثلاثون.

الخبرة في مجال الاستثمار: سنة ونصف.

حجم المحفظة: 50000 دولار.

الدخل الشهري: 5000-8000 شيكل شهريا.

يعتمد المستثمر على المعلومات التي تقوم الشركات بنشرها والافصاح عنها وكذلك المعلومات التي تزوده بها شركات الوساط، واشار الى ان هناك مجموعة من الحيتان ذوي المحافظ الكبيرة حيث انه يقول انه قد يكون اسعار الاسهم مرتفعة وفجأة تنزل اسعار اسهمها واشار ان حجم المحفظة يلعب دورا هاما في السوق .

اشار المستثمر ان تجربته كانت فاشلة حيث انه خسر حوالي 20% من راسماله المستثمر ،كما اشار انه يراقب مؤشر القدس يوميا وانه لا يعتمد على تجارب الاخرين واشار ان شركات توجه احيانا بعض النصائح، كما اشار الى ان الوضاع السياسية تلعب دورا على القرارات الاستثمارية فمثلا خلال حرب غزة توقع المستثمر ان تنزل اسعار الاسهم وقام بعلية بيع لمعظم الاسهم التي يحملها ولكنه تفاجا بان الاسهم لم تنزل والعكس تماما ارتفعت مما الى خسارتي 20% من حجم استثماري.

يحب المستثمر المخاطرة والمجازفة واشار الى ان الاسهم اشبه بالمقامرة واكثر ما يهمله هو من المعلومات عن الشركة هو حجمها والحصة السوقية للشركة وتوقيت نشر التقارير المالية يلعب دورا هاما في اتخاذ القرار، واشار الى انه لا يوجد مصداقية في المعلومات التي تنشرها الشركات .

الحالة الدراسية الثامنة:

الاسم: ابراهيم هماش.

المستوى التعليمي: بكالوريوس.

الوظيفة: وسيط مالي.

العمر: خمس وعشرون.

الخبرة في مجال العمل: 3 سنوات.

اشار الى ان 70-85% من المستثمرين هم من صغار المستثمرين ومن خلال خبرته ان سلوك المستثمرين هو اشبه بالقطيع وكذلك الارتباط العاطفي بالسهم والاحتفاظ بالسهم الخاسرة هو احد أسباب الخسارة التي يتعرض لها صغار المستثمرين.

اشار الى ان السوق يتحكم به مجموعة من كبار المستثمرين الذين تزيد حجم محافظهم الاستثمارية عن 500000 دولار، وأشار ان هناك نوعين من الافصاحات افصاحات مالية والتي يوجد فيها مصداقية وافصاحات مطلعين والتي تخلو من المصداقية، وأشار الى ان الخلل ليس في المصداقية في الافصاح ولكن في الاستجابة من قبل المستثمرين، حيث انه بالرغم من افصاحات شركة الكرتون عن الخسارة التي تعرضت لها فان اسهمها قد ارتفعت .

كما انه لا يوجد حماية لصغار المستثمرين في السوق وأشار الى ان سعر السهم لا يعكس القيمة الفعلية للسهم وأشار الى ان توقيت نشر التقارير مهم جدا حيث انه يزيد الطلب في بداية العام ونهايته عن نشر التقارير ويقل في بقية العام.

ملحق 3
الاستبيان



كلية الدراسات العليا/ معهد الادارة والاقتصاد/ جامعة القدس

العوامل المحددة لقرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية

اخى المستثمر.....

تحية طيبة وبعد،

يهدف هذا الاستبيان الى التعرف على العوامل المحددة لقرارات صغار المستثمرين في سوق فلسطين للاوراق المالية والذي سيعمل على خدمتكم في معرفة العوامل الاكثر تاثيرا وبالتالي مما سيعمل على التركيز عليها بهدف تنمية القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة.

لذا أرجو منكم التكرم بالإجابة على فقرات هذه الاستبانة بصراحة وموضوعية، علما بان المعلومات التي سيتم جمعها ستستخدم لغرض البحث العلمي وستعامل بسرية تامة.

مع جزيل الشكر لتعاونكم

القسم الاول:

البيانات الشخصية:

1. الجنس	<input type="checkbox"/>	ذكر	<input type="checkbox"/>	أنثى	<input type="checkbox"/>
2. العمر	<input type="checkbox"/>	30-18	<input type="checkbox"/>	40-31	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	41-50	<input type="checkbox"/>	50 فما فوق	<input type="checkbox"/>
3. الحالة الاجتماعية	<input type="checkbox"/>	متزوج	<input type="checkbox"/>	أعزب	<input type="checkbox"/>
4. المؤهل العلمي	<input type="checkbox"/>	اقل من التوجيهي	<input type="checkbox"/>	توجيهي	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	بكالوريوس	<input type="checkbox"/>	ماجستير	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	دكتوراة	<input type="checkbox"/>	دكتوراة	<input type="checkbox"/>
5. التخصص العلمي	<input type="checkbox"/>	طب	<input type="checkbox"/>	هندسة	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	اداب	<input type="checkbox"/>	علوم	<input type="checkbox"/>
6. المهنة	<input type="checkbox"/>	تجارة	<input type="checkbox"/>	اداب	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	موظف	<input type="checkbox"/>	مدير	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	عاطل عن العمل	<input type="checkbox"/>	عاطل عن العمل	<input type="checkbox"/>
7. مستوى الدخل الشهري	<input type="checkbox"/>	1000-1000 سيكل	<input type="checkbox"/>	5000-3000	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	10000-5000	<input type="checkbox"/>	اكثر من 10000	<input type="checkbox"/>
8. عدد الشركات التي تحمل اسهمها	<input type="checkbox"/>	شركة	<input type="checkbox"/>	شركتين	<input type="checkbox"/>
	<input type="checkbox"/>	اكثر من ذلك.	<input type="checkbox"/>	اكثر من ذلك.	<input type="checkbox"/>

9. عدد شركات الوساطة التي تتعامل مع شركة شركتين اكثر من ذلك
10. عدد سنوات الاستثمار في السوق: سنه سنتين
 ثلاث سنوات اكثر من ذلك
11. نوع الاستثمار: طويل الامد قصير الامد (المضاربة)
12. حجم المحفظة في الوقت الحاضر: أقل من 5000 دينار 5000-9999
 10000-14999 15000-19999 20000-25000 اكثر من 25000
13. مصدر رأسمال الاستثمار مدخرات سابقة اقتراض من البنك الاقتراض من مصادر اخرى باستثناء البنوك
14. المحافظة رام الله نابلس الخليل طولكرم
 بيت لحم غزة

القسم الثاني:

فيمايلي عرضا للعوامل المتوقع ان يكون لها تأثير على قرارك الاستثماري بالدخول للاستثمار في الاسواق المالية:

بين أهمية تأثير العوامل التالية على قرارك الاستثمارية في الأوراق المالية:

العوامل الخاصة بمحددات الاستثمار في الاسواق المالية:

المتغير	مؤثر جدا	مؤثر	محايد	غير مؤثر	غير مؤثر إطلاقا
نسبة البطالة في السوق الفلسطيني.					
معدل التضخم(ارتفاع الاسعار) في السوق الفلسطيني.					
معدل النمو الاقتصادي.					
الازمة المالية العالمية.					
الحرب الاسرائيلية على غزة.					
نتائج الانتخابات التشريعية الاخيرة 2006.					
الاشاعات.					
التسهيلات البنكية.					
بين أهمية تأثير العوامل التالية على قرارك الاستثماري بخصوص الاستثمار في سوق فلسطين للاوراق المالية دون غيره من الاسواق المالية:					
البيانات التي ينشرها السوق عن الشركات المدرجة واسهمها					
الثقة بالسوق المالي الفلسطيني عامة.					
شفافية المعلومات والرقابة على عمليات البيع والشراء للاسهم.					
رقابة هيئة سوق راس المال.					
بين أهمية تأثير العوامل التالية على قرارك الاستثماري بخصوص عمليات تداول الاسهم في سوق فلسطين للاوراق المالية:					
حجم رأسمال الشركة.					
حجم العمالة في الشركة.					
الحصة السوقية للشركة في السوق.					
القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه الشركة.					
الارباح السنوية للشركة.					
التقارير المالية السنوية للشركة.					
توقيت نشر التقارير المالية للشركة.					
درجة الافصاح في التقارير المالية.					
ثقتك بمجلس ادارة الشركة.					
اعضاء مجلس ادارة الشركة.					
عمليات البيع او الشراء لموظفي الشركة.					

					اخبار الشركة في وسائل الاعلام.
					الاتصال المباشر في الشركة.
					المعلومات المنشورة في موقع الشركة الالكتروني.
					توسع الشركة في اسواق جديدة.
					اندماج الشركة مع شركات اخرى.
					التزام الشركة بتوزيع ارباح سنوية .
					عدد المشاريع التي تديرها الشركة (حجم الاستثمارات الداخلية للشركة في السوق الفلسطيني).
					معدل دوران السهم.
					العائد على السهم.
					سعرالسوق لسهم للشركة.
					تذبذب سعر سهم الشركة.
					حجم الاستثمارات الخارجية للشركة في الاسواق العربية.
					حجم الاستثمارات الخارجية للشركة في الاسواق العالمية.
					المراقبة اليومية لمؤشرات السوق العامة (مؤشر القدس).
					المراقبة اليومية لمؤشرات القطاعات المختلفة .
					حجم المضاربات.
					المراقبة لمؤشرات الاسواق العالمية والعربية.
					نقص السيولة للفرد.
					طبيعة عمل الشركة (سلع، خدمات).
					طبيعة عمل الشركة (مالية مثل البنوكو التأمين).
					توفر مكاتب استشارية.

بين أهمية تأثير العوامل التالية على قراراتك الاستثمارية بخصوص تداول الاسهم في سوق فلسطين للأوراق المالية:
العوامل الشخصية:

المتغير	مؤثر جدا	مؤثر	محايد	غير مؤثر	غير مؤثر إطلاقاً
الاعتماد على التجارب السابقة لديك.					
الشعور بالثقة التامة عند اتخاذ القرار.					

					الخوف من الخسارة.
					تقليد الاخرين دون تحليل.
					الاستماع الى نصائح الاخرين.
					تجارب الاصدقاء.
					تجارب الاقارب.
					الخوف من الشعور بالندم من فوات الفرصة.
					تزايد الطلب على السهم.
					تزايد عرض السهم.
					العلاقة الشخصية مع ادارة الشركة.
					الرغبة في الربح السريع والكثير.

القسم الثالث:

اجب عن الاسئلة الاتية بنعم أو لا:

السؤال:	نعم	لا
تعتبر تجربتك ناجحة في مجال المتاجرة بالاسهم؟		
ادت الخسارة الى فقدان منزلك.		
ادت الخسارة الى فقدان وظيفتك.		

		ادت الخسارة الى حدوث حالة طلاق.
		ادت الخسارة الى تراكم الديون.
		ستقوم بالاستمرار في تداول الاسهم في السوق المالي.

اذا كانت تجربتك ناجحة فما هي الأسباب وراء نجاحها من وجهة نظرك؟

اذا كانت تجربتك فاشلة ما هي أسباب الفشل من وجهة نظرك؟