

بحث بعنوان

تأثير خصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال علي
فعالية قراراتهم الاستثمارية في البورصة المصرية
دراسة تطبيقية

إعداد

أ.د/نظير رياض محمد الشحات
أستاذ التمويل والبنوك
وعميد كلية التجارة بدمياط سابقاً
كلية التجارة – جامعة المنصورة

د/محمد عبدالحافظ البغدادي الزيات
مدرس إدارة الأعمال
كلية التجارة – جامعة المنصورة

بسام أحمد البيلي إبراهيم
المدرس المساعد بقسم إدارة الأعمال
كلية التجارة – جامعة المنصورة

٢٠١٣

ملخص :

تلعب خصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال دوراً هاماً في فعالية قراراتهم الاستثمارية حيث
انه بعد سحب عينة من المتعاملين الأفراد بالبورصة المصرية، تبين أن نسبة المتعاملين الذين تتسم

قراراتهم الاستثمارية بالفعالية (الذين حققوا معدل عائد اعلي من متوسط عائد السوق خلال عام كامل) ٥% فقط من إجمالي العينة، مما دفع الباحثون إلى محاولة التعرف علي بعض الخصائص التي تساعد هؤلاء المتعاملين علي نجاحهم بالبورصة، ومن هذه الخصائص قدرتهم علي إدارة المال، وقام الباحثون بمراجعة الدراسات السابقة والقيام بدراسة استطلاعية من اجل التعرف علي تأثير هذه الخاصية علي فعالية قرارات المتعاملين الاستثمارية وبالتالي ظهرت مشكلة البحث وهي " بالرغم من أهمية معرفة تأثير خصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في البورصة المصرية إلا انه لم يتم تحديد هذا التأثير بشكل محكم من خلال البحث العلمي" ويهدف هذه البحث إلى "التعرف على تأثير خصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال على فعالية قراراتهم الاستثمارية في البورصة المصرية وذلك من أجل تحديد ما يجب أن يكتسبه هؤلاء المتعاملون من خصائص تؤهلهم لاتخاذ قرارات استثمارية فعالة في سوق رأس المال " ومن اجل تحقيق هذا الهدف قام الباحثون باختبار الفرض التالي : لا يوجد تأثير معنوي لخصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال على فعالية قراراتهم الاستثمارية في البورصة المصرية، وأكدت نتيجة اختبار هذا الفرض بأنه هناك تأثير معنوي لخصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال على فعالية قراراتهم الاستثمارية في البورصة المصرية، ولذلك نوصي المتعاملين بزيادة قدرتهم علي إدارة المال من خلال مراجعته الإطار النظري لهذا البحث.

مقدمة البحث :

أي متعامل يستطيع تحقيق الأرباح من خلال صفقه واحدة أو عدة صفقات، ولكن القليل من المتعاملين يستطيع أن يحافظ على نمو رأسماله من خلال التداول ، وإدارة المال عبارة عن فن إدارة راس المال المستخدم في التداول، والبعض يعتبره علم بينما يعتبره البعض الآخر فن ولكنه في الحقيقة يجمع بين العلم والفن، وهدف إدارة المال هو تجميع راس مال عن طريق تدنية الخسائر الناتجة عن الصفقات الخاسرة و تعظيم الأرباح الناتجة عن الصفقات الرباحة.

ونظام التداول الجيد يعطى للمتعامل ميزه عن باقي المتعاملين الذين لا يستخدموه في السوق، حيث انه يعطى للمتعامل توقع للمستقبل باحتمال كبير وبالتالي يؤكد له أن الربح سوف يكون اكثر حدوثا بدلا من الخسارة، وإذا كان نظام التداول الخاص بالمتعامل يستطيع فعل ذلك فيجب عليه أن يقوم بإدارة الأموال، ولكن إذا كان لدى المتعامل توقعات باحتمال وجود انخفاض (سالب) فإن إدارة الأموال لن تحميه من تحقيق الخسائر، وإدارة الأموال هدفين : البقاء في السوق والرفاهية، والهدف الأول يعنى إعطاء الأولوية للبقاء والاستمرار في السوق أما الهدف الثاني فيعنى الحصول على ربح ثابت ثم أرباح ضخمة، والمبتدئين غالبا ما يقوموا بعكس هذه الأولوية حيث انهم يهدفون إلى تحقيق أرباح ضخمة دون النظر إلى هدف البقاء في السوق، وتركيز المتعامل على هدف البقاء في السوق يجعله يركز على إدارة المال، والمتعامل الجيد يركز بشكل صارم على تدنية الخسائر وتعظيم راس المال وفيما يلي العوامل التي تساعد على إدارة المال :

أولاً : المهارة الحسابية:

يعتمد الناس حالياً عند إجراء الحسابات على الآلة الحاسبة أو أجهزة التليفون المحمول دون الاعتماد على أنفسهم في العمليات الحسابية، ويستطيع الفرد أن يستمر في حياته العادية على هذا النهج، ولكن التعامل في السوق لا يستطيع أن ينجح في السوق باستخدام هذا النهج، حيث أن التداول في السوق عبارة عن لعبة تتحكم فيها الأرقام، وإذا كان المتعامل لا يعرف الحساب فإنه لا يستطيع التداول، ولا نقصد هنا أن يعلم المتداول علم الجبر ولكن يكفيه العمليات الحسابية الأساسية : الجمع والطرح والضرب والقسمة بالإضافة إلى حساب النسب والكسور، ويجب أيضاً أن يتعلم الاحتمالات، وكل المتعاملين المحترفين يستطيعون القيام بالعمليات الحسابية بسهولة وسرعة كبيرة حيث يقومون بحساب المخاطر والعائد والاحتمالات الخاصة بصفقاتهم بسرعة فائقة، وذلك يعطيهم ميزة عن باقي المتعاملين الذين لا تتوفر لديهم هذه القدرة.

ثانياً : القدرة علي تحديد مخاطر الصفقة الواحدة عند مستوى معين:

يؤدي عدم تحديد مخاطر الصفقة الواحدة عند مستوى معين إلى خسارة المتعامل كل أمواله المخصصة للتداول في صفقة واحدة، فالتحليل الجيد وحدة لن يحقق أرباح والقدرة على تحديد الصفقات الجيدة ليست ضمان للنجاح، فهناك من يقوم بعقد ٢٠ صفقة ناجحة على التوالي وهناك من يصل إلى عقد ٥٠ صفقة ناجحة على التوالي وفي النهاية يخسر معظم أمواله نتيجة قيامه بعقد صفقة واحد خاسرة، حيث يحقق من خلالها خسارة تفوق ما قام بتجميعه من الصفقات الناجحة السابقة، وبالتالي يحتاج هؤلاء المتعاملين إلى ما يحميهم من هذه الصفقات المدمرة.

وقد يتم تحديد حد أقصى للخسارة في الصفقة الواحدة عند ٢ % من راس المال المخصص للتداول، وهو بالطبع لا يشمل الأموال المدخرة في البنك أو المدخرة في المنزل أو المقابل النقدي لممتلكات المتعامل، بل يشمل الأموال المتاحة في حساب التداول فقط بالإضافة إلى قيمة الصفقات المفتوحة به، وهذه النسبة تحمي حساب المتعامل من الخسارة الكبيرة سالفة الذكر، وتضمن له الاستمرار في السوق، وهناك بعض المحترفين ذوي الحسابات الضخمة الذين يقولون أن هذه النسبة كبيرة ويخفضونها إلى ١% وبعض المؤسسات تخفضها إلى ٠,٥%.

ثالثاً : القدرة علي تحديد المخاطر الشهرية للمتعامل عند مستوى معين :

يعتبر أداء المتعاملون الذين يقوموا بالتداول لحساب مؤسساتهم أفضل من أداء المتعاملين الأفراد، ويظن البعض أن هذا يرجع إلى سرعة رد الفعل التي يمتلكها هؤلاء المتعاملين ولكن هذا غير صحيح، لأن سرعة رد الفعل لدى المتعاملين الأفراد تكون أعلى، ونرى أيضاً أن المتعاملين الذين يقوموا بتحقيق نجاح كبير عند التداول لحساب مؤسساتهم يتركوا العمل ويقوموا بالتداول لحسابهم الخاص،

وبالرغم من استخدامهم نفس نظام التداول إلا انهم يحققوا خسائر فادحة وهذا يرجع إلى عدم التزامهم بالقاعدة السابقة وهي تحديد مخاطر الصفقة الواحدة عند ٢% من الأموال المخصصة للتداول، في حين وجود رقابة عليهم في عملهم للتأكد من التزامهم بهذه القاعدة من خلال مديريهم، بالإضافة إلى وجود قاعدة أخرى وهي وضع حد أقصى للخسائر الشهرية لكل متداول عند ٦% من الأموال المتاحة للتداول، وأي متداول يصل إلى هذه النسبة قبل انتهاء الشهر يتم وقفة عن التداول لباقي الشهر، وعند قيام المتعاملين الأفراد بتطبيق هذه القاعدة عند التداول فان هذا يحميهم من نزيف حساباتهم من خلال تكرار الصفقات ذات الخسائر الصغيرة، حيث انه عند وصول إجمالي الخسائر الشهرية إلى ٦% من الأموال المتاحة للتداول يتم إغلاق جميع المراكز المفتوحة والتوقف عن التداول إلى آخر الشهر، وخلال هذه الفترة يقوم المتعامل بمتابعة السوق والبحث عن سبب الخسارة، وهو إما أن يكون راجع لسوء الحظ أو لوجود خطأ في نظام التداول الخاص به، وعندها يقوم بتعديل نظام التداول والعودة للتداول في بداية الشهر التالي من جديد مع وجود فرصة أكبر للنجاح.^١

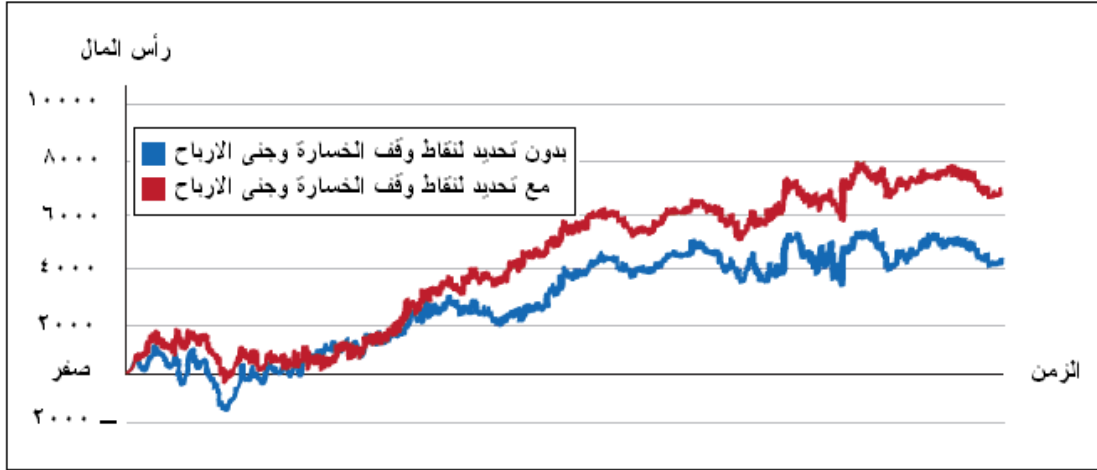
رابعاً : القدرة علي وقف الخسارة مبكراً مع السماح بتزايد الأرباح :

عندما تسير الأسعار في الاتجاه المعاكس لمراكز المتعامل يجب عليه وقف خسارته عندما تكون في بدايتها ثم المحاولة مره أخرى من خلال مراكز جديده، حيث أن الخسارة الصغيرة المبكرة افضل من الخسارة الكبيرة المتأخرة، بينما عندما تسير الأسعار في الاتجاه الذي يتوافق مع مراكز المتعامل يجب عليه أن يصبر على جنى الأرباح حتى يحصل على أكبر ربح ممكن من المراكز المفتوحة، ولكن هذا يتعارض مع الطبيعة البشرية، لأن البشر يريدوا أن يكونوا دائماً على صواب وهذا يجعلهم يصبروا على الخسارة، و انتظار تحسن الأمور، في حين يجنوا أرباحهم سريعاً بسبب خوفهم من خسارة الأرباح المحققة.

وحتى يكون المتعامل قادر على وقف خسارته مبكراً وترك الأرباح تتزايد يجب عليه تحديد نقاط وقف للخسارة ونقاط جنى للأرباح عند فتح المراكز والالتزام بها ويوضح الشكل رقم (١) الفرق بين راس المال الخاص بالمتعاملين الذين يحددوا نقاط وقف الخسائر وجنى الأرباح والذين لا يحددها، وذلك عند قيام المجموعتين باستخدام مؤشر القوة النسبية لتحقيق أرباح من السوق عندما يتسم السوق باتجاه جانبي

.Trading Range

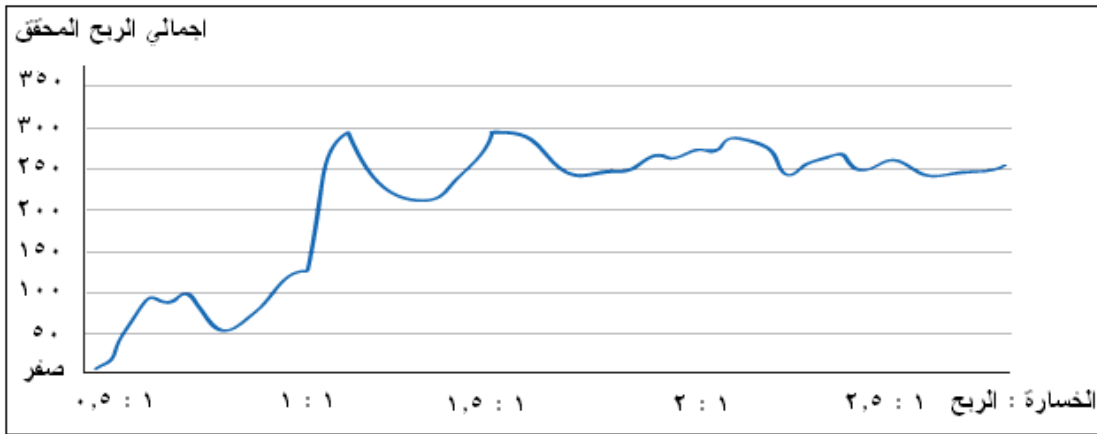
^١ Elder, Alexander. **Come Into My Trading Room**. New York : John Wiley & Sons, Inc. , 2002.PP. 217-225.



شكل رقم (١) : الفرق بين المتعاملين الذين يحددون نقاط وقف الخسارة وجنى الأرباح والمتعاملين الذين لا يحددها

المصدر : 2011. P. 10. : Forex Capital Markets, Research & Analysis, New Yourk

ويجب أيضاً أن يكون معدل الخسارة إلى الربح ١:١ أو اقل وكلما كان اقل كلما كان افضل حيث يستطيع المتعامل أن يحقق أرباح اكبر مع مرور الزمن وهذا ما يوضحه الشكل رقم (١)، حيث نجد انه كلما كان معدل الخسارة إلى الربح اقل من ١:١ وذلك في حدود الربح المستهدف من خلال نظام التداول الخاص بالمتعامل كلما كانت الأرباح اكثر وبالتالي زيادة قدرة المتعامل على البقاء في السوق وتحقيق أرباح ضخمة وهذا هو هدف إدارة المال.^٢



شكل رقم (١) : العلاقة بين معدل الخسارة : الربح و إجمالي الربح المحقق

المصدر : 2011. P. 10. : Forex Capital Markets, Research & Analysis, New Yourk

خامساً : تنويع المحفظة :

^٢ Forex Capital Markets, Research & Analysis, New Yourk : 2011.PP. 8-12.

قسم خبراء الاستثمار المخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية إلى نوعين، النوع الأول هو المخاطر المنتظمة وهي التي تؤثر على عوائد وأرباح جميع أنواع الأسهم التي يتم تداولها في البورصة وعادة تحدث عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق بأكملها مثل حدوث حرب أو تغيير النظام السياسي علي سبيل المثال، أما النوع الثاني فهو المخاطر غير المنتظمة وهي تلك المخاطر التي يترتب عليها تقلبات في العائد المتوقع لكافة الاستثمارات القائمة أو المقترحة لمنظمة بعينها^٢، وهذا النوع من المخاطر ينتج عن أحداث معينة قد تؤثر علي عوائد سهم محدد، ويستطيع المتعامل حماية نفسه من هذه المخاطر عن طريق تنويع استثماراته^٣، وعند قيام المستثمر بالجمع بين الأوراق المالية التي أصدرتها الشركات المختلفة في محفظة مالية واحدة فإن انخفاض أسعار بعض الأوراق المالية نتيجة الخسائر التي لحقت بالشركات المصدرة لتلك الأوراق يمكن أن يتم تعويضه من خلال الارتفاع الذي قد يطرأ على أسعار الأوراق التي أصدرتها بعض الشركات الأخرى التي حققت معدلات عالية من الربحية بسبب التطورات الإيجابية في أداء تلك الشركات مثل نجاح أحد منتجاتها. ويؤدي قيام المستثمر بتنويع الاستثمارات إلى تخفيض المخاطرة الكلية نتيجة التخلص من المخاطر غير المنتظمة، حيث تؤدي الزيادة في عدد الأوراق المالية التي تشتمل عليها المحفظة الاستثمارية إلى تخفيض المخاطر الكلية لتلك المحفظة بصورة كبيرة نتيجة التنويع الجيد الذي يتضمن اختيار أوراق مالية لشركات ذات أحجام مختلفة وشركات تابعة لصناعات مختلفة مما يؤدي إلى التخلص من المخاطرة غير المنتظمة للأوراق المالية التي تشتمل عليها المحفظة.^٤

الدراسات السابقة :

من خلال مراجعة مجموعة من الدراسات السابقة الخاصة بخصائص المتعاملين الناجحين، وجد الباحث دراسات تتناول هذه الخصائص ومنها الدراسة التي قام بها Thomas Oberlechner (2004) والتي توصل من خلالها إلى أن خصائص المتعاملين الناجحين من ضمنها القدرة الحسابية أو عدم الجهل الحسابي، واختلف الباحثون في تأثير مجموعه من الخصائص الأخرى على أداء المتعاملين في البورصة، حيث يرى (Alexandros Benos, 1998) أن المتداولين الذين يتصفون بالثقة العمياء يحققون معدل عائد أعلى من زملائهم ذوي التفكير العقلاني بالإضافة إلى أنهم أكثر قدرة على الاستمرار في السوق، ويرجع ذلك إلى الحماس الذي يتمتعون به وقدرتهم على اتخاذ القرارات بشكل هجومي، بينما يرى (Peter Locke & Steven Mann, 2009) أن المتعاملين الناجحين المتصفين بالانضباط والعقلانية يميلون إلى سرعة التخلص من الصفقات الخاسرة والاحتفاظ بالصفقات الربحية لفترات أطول من احتفاظهم بالصفقات الخاسرة وبذلك يحققوا معدل عائد أعلى من المتعاملين الذين يتصفوا بالثقة

^٢ محمد البغدادي. مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي. المنصورة : بدون ناشر، ٢٠١٢. ص ١٣٠.

^٤ نظير رياض الشحات. الأسواق المالية في ظل العولمة وحوكمة الشركات. المنصورة : دار المغربي للطباعة، ٢٠٠٧. ص ١٦٦.

^٥ سعد عبد الحميد مطاوع. الأسواق المالية المعاصرة. المنصورة : مكتبة أم القرى، ٢٠٠١. ص. ١٧٠.

العمياء، كما أضاف (Robin Wang, 2011) أن المتعاملين الذين يتصفوا بالثقة العمياء لا يقوموا بخلق الصفقات الخاسرة مما يؤدي إلى زيادة حجم خسائرهم.

وقام (Michal Haigh & John List, 2005) بدراسة مدى تقبل المتعاملين المحترفين والمتعاملين المبتدئين للخسائر قصيرة الأجل، وتبين أن المحترفين أكثر تقبل للخسائر من المبتدئين وهذا يتفق ضمناً مع ما توصل إليه (Peter Locke & Steven Mann, 2009)، حيث توصلت الدراسة الخاصة بهم إلى أن الجهد الذي يبذله المتعاملون يزيد بعد قيامهم بوقف خسائرهم، بالإضافة إلى أن وقف الخسائر لا يؤدي إلى تدهور أداء المتعاملين.

واستطاع (Petr Tucnick, 2010) تحسين أداء أنظمة التداول الإلكترونية ATS وذلك من خلال تحسين الفائدة التي تعود علي المتعامل الذي يستخدمها بالإضافة إلى جعلها مناسبة أكثر لقدراته وذلك بالتطبيق على سوق المستقبلات بنيويورك وشيكاغو وأشار إلى أن هذا التحسين يمكن الاستفادة منه أيضاً في أسواق الأوراق المالية وأسواق العملات، وقام كلاً من (Robert wes & Michael Burns, 2009) بالجمع بين نموذجين لتحديد ربح . خسارة الصفقات من أجل الوصول إلى نموذج يتم من خلاله حساب مؤشر يساعد المتعاملين في إدارة المال من خلال تحديد ربح . خسارة الصفقات قبل فتحها وذلك من خلال التعرف على كمية الصفقة والحركة المتوقعة للأسعار في سوق الأوراق المالية.

بينما تناولت الدراسة التي أجراها كلاً من (Bruce Vanstone & Gavin Finnie, 2009) كيفية اختبار أنظمة التداول التي تعتمد على الشبكات العصبية من خلال نموذج توصلت إليه الدراسة وذلك بعيداً عن خصائص المتعاملين الذين يستخدمون النموذج، وتوصل (Stanley B. Block, 1999) من خلال استطلاع آراء المحللين الماليين، إيمانهم بأهمية تنويع محفظة الأوراق المالية الخاصة بالمتعاملين وذلك من أجل تخفيض المخاطر التي يتعرض لها هؤلاء المتعاملون وبالتالي تخفيض خسائرهم مما يؤثر على فعالية قراراتهم الاستثمارية.

وكشف كلاً من (James Dow & Gary Gorton, 1994) من خلال دراستهم التي تناولت أسباب لجوء المتعاملين الأفراد إلى مديري محافظ الأوراق المالية، أن المتعاملين يلجأون إلى هؤلاء المديرين ظناً منهم أنهم يتميزون بالرشد والعقلانية بالإضافة إلى قيامهم بالتحوط تجاه المخاطر و قدرتهم على اختيار الأوراق المالية الجيدة، ولكن وجد الباحثين أن هؤلاء المديرين يحاولون ذلك ولكنهم يفشلون في بعض الأحيان حيث أنهم يقوموا بالدخول في صفقات رغم عدم وجود أسباب جوهريّة للدخول بها وهذا ما لا يعلمه المتعاملون مما يؤدي إلى إلحاق أضرار بالغة بأموالهم.

وتوصل (Brad Barbet et. al., 2009) من خلال مراجعة البيانات التاريخية لإجمالي صفقات المتعاملين ببورصة تايوان أن معظم المتعاملين الأفراد يحققون خسائر، وبلغت هذه الخسائر ٢,٢% من الناتج القومي لتايوان وهو ما يعادل ٢,٨% من إجمالي الدخل الشخصي ويرجع ذلك إلى اندفاع المتعاملين الأفراد وسلوكهم الهجومي بالبورصة وهذا يبرز أهمية تحلي المتعاملين بالخصائص المتعلقة بإدارة المال.

ويستخلص الباحثون من الدراسات السابقة انه لم يتم تحديد تأثير خصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال على فعالية قراراتهم الاستثمارية من خلال هذه الدراسات رغم أهمية إدارة المال التي أظهرتها بعض الدراسات في الوقت الذي تناولت فيه هذه الدراسات مجموعة أخرى من الخصائص.

الدراسة الاستطلاعية :

قام الباحثون بإجراء دراسة استطلاعية من خلال مجموعة من المقابلات الشخصية المتعمقة مع مجموعه من مديري حسابات العملاء، ومديري شركات الوساطة في الأوراق المالية، والمتعاملين في البورصة* الوارد ذكرهم في الملحق رقم (1) وكان إطار المقابلة لمعرفة ما يلي :

1. تأثير قدرة المتعاملين علي إدارة المال بالبورصة المصرية على فعالية قراراتهم الاستثمارية.
2. مدى وعى المتعاملين بالبورصة المصرية للخصائص المتعلقة بإدارة المال التي يجب أن يكتسبونها حتى تتسم قرارات استثمارهم في سوق رأس المال بالفعالية.

وكانت نتائج هذه المقابلات كما يلي :

1. لا يمكن التعرف على تأثير قدرة المتعاملين علي إدارة المال بالبورصة المصرية على فعالية قراراتهم الاستثمارية إلا من خلال دراسة علمية محكمة.
2. عدم وعى المتعاملين بالبورصة المصرية للخصائص المتعلقة بإدارة المال التي يجب أن يكتسبونها حتى تتسم قرارات استثمارهم في سوق رأس المال بالفعالية.

مشكلة البحث :

من خلال ما تبين من مراجعة الدراسات السابقة ونتائج الدراسة الاستطلاعية، يمكن صياغة مشكلة البحث على النحو التالي : " بالرغم من أهمية معرفة تأثير خصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال على فعالية قراراتهم الاستثمارية في البورصة المصرية إلا انه لم يتم تحديد هذا التأثير بشكل محكم من خلال البحث العلمي".

هدف البحث:

يسعى الباحثون من خلال هذا البحث إلى "التعرف على تأثير خصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال على فعالية قرارات الاستثمار في البورصة المصرية من أجل تحديد ما يجب أن يكتسبه هؤلاء المتعاملون من خصائص حتى تتسم قراراتهم الاستثمارية في سوق رأس المال بالفعالية".

* تمت هذه المقابلات خلال الفترة الزمنية من ٢٠١١/٩/١١ إلى ٢٠١١/٩/٢٦

فرض البحث :

سعيًا وراء تحقيق هدف البحث قام الباحثون باختبار مدى صحة أو خطأ الفرض التالي :
لا يوجد تأثير معنوي لخصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال على فعالية قراراتهم الاستثمارية في
البورصة المصرية.

وينقسم هذا الفرض إلى الفروض الفرعية التالية :

١. لا يوجد تأثير معنوي لعدم لمهارة المتعاملين الحسابية بالبورصة المصرية علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.
٢. لا يوجد تأثير معنوي لقدرة المتعاملين بالبورصة المصرية علي تحديد مخاطر الصفقة الواحدة عند مستوى معين علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.
٣. لا يوجد تأثير معنوي لقدرة المتعاملين بالبورصة المصرية علي تحديد مخاطرتهم الشهرية عند مستوى معين علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.
٤. لا يوجد تأثير معنوي لقدرة المتعاملين بالبورصة المصرية علي وقف خسارتهم مبكرا والسماح بتزايد الأرباح علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.
٥. لا يوجد تأثير معنوي لقيام المتعاملين بالبورصة المصرية بتنويع محافظهم علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.

أهمية البحث :

تتضح أهمية هذه الدراسة في جانبين أساسيين هما :

- **الأهمية العلمية :** تتبع الأهمية العلمية لهذا البحث من خلال ما سيقوم به الباحث وهو تحديد الخصائص المرتبطة بإدارة المال التي يجب أن يكتسبها المتعاملين بالبورصة حتى تتسم قراراتهم الاستثمارية بالفعالية ، والتي سيتم من خلال تحديدها ملئ جزء ضئيل من الفجوة العلمية الخاصة بهذه الخصائص.
- **الأهمية العملية :** سيساهم تحديد الخصائص المرتبطة بإدارة المال التي يجب أن يكتسبها المتعاملين بالبورصة المصرية حتى تتسم قراراتهم الاستثمارية في سوق رأس المال بالفعالية في زيادة وعى المتعاملين المبتدئين بهذه الخصائص ومحاولة اكتسابها، مما سيؤدي في النهاية إلى زيادة أرباح هؤلاء المتعاملين، وأرباح شركات الوساطة في الأوراق المالية، واستقرار الأسعار في البورصة المصرية وتماسكها.

أسلوب البحث :

سوف يعتمد الباحثون في إعداد هذه البحث على الأسلوبين التاليين :

الأسلوب الأول : الدراسة النظرية :

وذلك من خلال الاطلاع على الكتب والدراسات العربية والأجنبية وكذلك التقارير والندوات التي تناولت موضوع البحث.

الأسلوب الثاني : الدراسة الميدانية.

تم استخدام هذا الأسلوب لاختبار مدى صحة أو خطأ الفرض الذي بني عليه البحث. ويمكن توضيح مراحل إجراء هذا الأسلوب كما يلي :

مجتمع وعينة الدراسة :

مجتمع البحث :

يتمثل مجتمع البحث في المتعاملين الأفراد المسجلين بالبورصة المصرية والذي يبلغ عددهم ١٧١٠٠٠٠٠ متعامل^٦.

عينة الدراسة :

تتمثل عينة البحث في عدد ٣٨٤ مفردة من المجتمع السابق ذكره، وذلك لان حجم المجتمع يزيد عن ١٠٠٠٠٠٠ مفردة^٧، وتم اختيار عينة عشوائية بسيطة من شركات الوساطة في الأوراق المالية المسجلة بالبورصة نسبتها ٥%، والموضحة في الجدول رقم (١). ثم تم تحديد عدد المتعاملين في كل شركة وفقاً لنسبة عدد العمليات التي تمت خلال شهر يوليو ٢٠١٣ الخاصة بكل شركة إلي إجمالي عدد العمليات لجميع الشركات كما هو موضح بالجدول رقم (١).

طرق جمع البيانات :

تمثلت البيانات المطلوبة للدراسة في بيانات ثانوية، وبيانات أولية، وفيما يلي الطرق التي استخدمها الباحث في جمع البيانات :

أ - طرق جمع البيانات الثانوية :

اعتمد الباحث علي الأسلوب المكتبي في الحصول علي البيانات الثانوية، وذلك من خلال الاعتماد علي المصادر العلمية المختلفة والتي شملت الكتب والدوريات والرسائل العلمية والتقارير العربية والأجنبية ذات الصلة بموضوع البحث، ويسعى الباحث إلى الاستفادة من هذا الأسلوب في بناء الإطار النظري للدراسة، وصياغة فروض الدراسة، وتفسير النتائج التي سوف يتم الحصول عليها.

جدول رقم (١) : العينة موزعة علي شركات الوساطة في الأوراق المالية

^٦ هيئة سوق المال المصرية.

^٧ محمود صادق بازعة. بحوث التسويق. الرياض : مكتبة العبيكان، ١٩٩٦. ص. ٩٨.

شركات الوساطة في الأوراق المالية	عدد العمليات	نسبة عدد العمليات	عدد المتعاملين
هيرميس	٤٥٧٩٦	%٢٧	١٠٤
بايونيرز	٤٥٤٥٥	%٢٧	١٠٤
عربية أون لاين	٤٣٢٠٧	%٢٥	٩٦
مباشر	١١٨٩٢	%٧	٢٧
الجنور	٨٥٧٣	%٥	١٩
أونست	٨٢٥٧	%٥	١٩
بيراميدز كابيتال	٧١٣٢	%٤	١٥
الإجمالي	١٧٠٣١٢	%١٠٠	٣٨٤

المصدر : من إعداد الباحثين باستخدام بيانات تم الحصول عليها من الموقع

الإلكتروني للبورصة المصرية

http://www.egx.com.eg/arabic/Member_Firms.aspx

ب - طرق جمع البيانات الأولية :

استخدم الباحث قائمة استقصاء حقائق تتناول خصائص المتعاملين، ومتوسط العائد الذي قاموا بتحقيقه، وذلك للحصول على البيانات الأولية اللازمة لاستكمال الدراسة، واعتمد الباحث في إعدادها على مجموعة من الأسئلة، والتي تكونت لدى الباحث بعد الدراسة التفصيلية لمتغيرات الدراسة أثناء إعداد الإطار النظري.

ولقد أعطى الباحث عناية كبيرة لهذه القائمة في الإعداد وتم عرضها على مجموعة من الأساتذة وعمل التعديلات المطلوبة، ثم عمل اختبار مبدئي Pretest لهذه القائمة على عينة من المتعاملين، وبناء على هذا الاختبار قام الباحث بإجراء التعديلات المطلوبة على القائمة وإعدادها بشكلها النهائي، ثم قام الباحث بجمع البيانات خلال الفترة من شهر يوليو ٢٠١٣ وحتى شهر أكتوبر ٢٠١٣.

الأساليب الإحصائية المستخدمة :

استخدم الباحث برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية، والمعروف بمسمى SPSS ، وذلك من أجل تحديد مدى مناسبة الأسلوب الإحصائي المستخدم لطبيعة البيانات ثم تحليلها، حيث تضمنت الأساليب الإحصائية ما يلي :

١ - اختبار اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي Normality Test:

استخدم الباحث اختبار اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي من أجل التعرف على مدى مناسبة طبيعة البيانات التي تم جمعها مع الأسلوب الإحصائي المستخدم في اختبار الفروض وهو تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

٢ - اختبار دارين - واتسون Durbin-Watson Test :

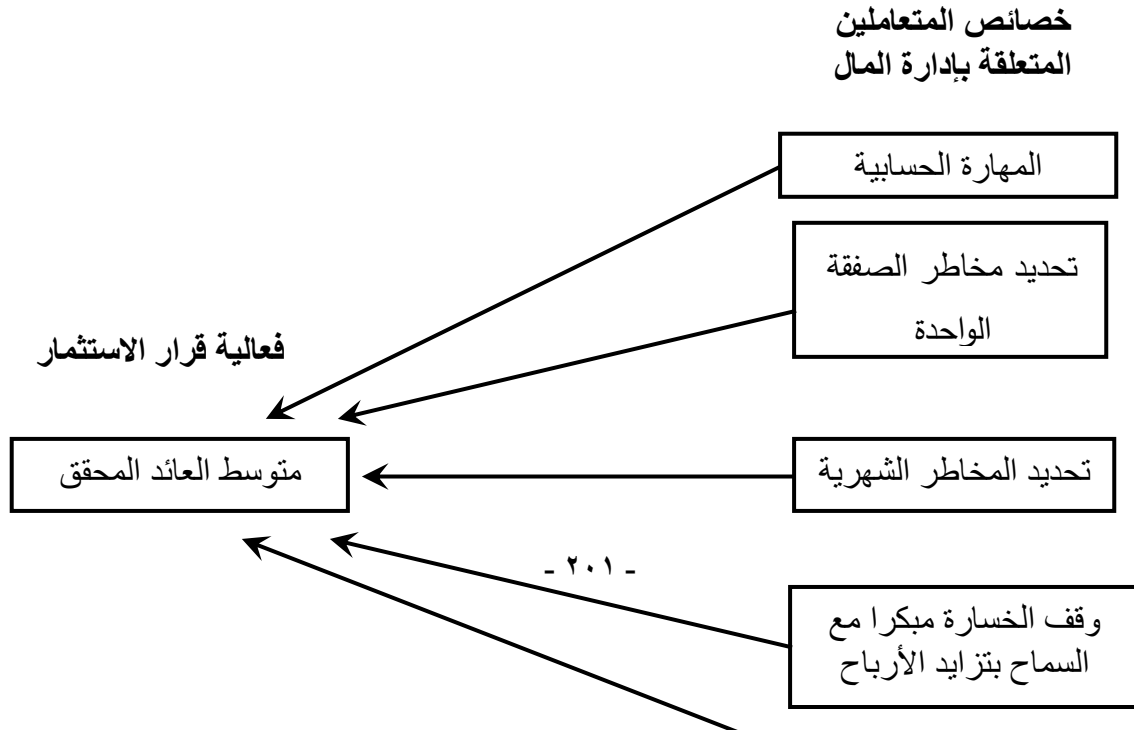
استخدم الباحث اختبار دارين - واتسون Durbin-Watson Test من أجل اختبار الاستقلال الذاتي للبواقي وذلك حتى يمكنه التعرف على مدى مناسبة طبيعة البيانات التي تم جمعها مع الأسلوب الإحصائي المستخدم في اختبار الفروض وهو تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

٣ - اختبار ثبات التباين :

استخدم الباحث اختبار ثبات التباين من أجل التعرف على مدى مناسبة طبيعة البيانات التي تم جمعها مع الأسلوب الإحصائي المستخدم في اختبار الفروض وهو تحليل الانحدار الخطي المتعدد.

٤ - تحليل الانحدار الخطي المتعدد :

استخدم الباحث أسلوب تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار مدى قدرة المتغيرات المستقلة على التأثير في المتغير التابع لكونه يأخذ في الاعتبار كل المتغيرات المستقلة معاً، وقام الباحث بصياغة نموذج الانحدار المتعدد الذي سيتم من خلاله اختبار فروض الدراسة من خلال هذا الأسلوب كما هو موضح في الشكل رقم (٣) :



شكل رقم (٣) : نموذج تحليل الانحدار

المصدر : من إعداد الباحثين

$$R = a + B1 MO1 + B2 MO2 + B3 MO3 + B4 MO4 + B5 MO5$$

حيث :

MO1 عدم الجهل الحسابي.

MO2 تحديد مخاطر الصفقة الواحدة.

MO3 تحديد المخاطر الشهرية.

MO4 وقف الخسارة مبكراً وترك الأرباح تتزايد.

MO5 تنويع المحفظة.

الدراسة التطبيقية :

يتناول هذا القسم الدراسة التطبيقية، وفيه يقوم الباحثون بتحليل البيانات علي مرحلتين كالتالي

:

المرحلة الأولى : اختبار مدي مناسبة الأساليب الإحصائية لطبيعة البيانات الأولية :

يسعى الباحث من خلال هذه المرحلة إلى اختبار مدي مناسبة البيانات الأولية التي تم تجميعها من خلال قوائم الاستقصاء مع أسلوب التحليل الإحصائي الذي سيستخدمه في اختبار فروض الدراسة وهو الانحدار الخطي المتعدد وذلك من خلال اختبار مدي توافر الشروط التالية :

أولاً : الشروط النظرية :

١ - منطقية إشارات وقيمة معاملات الانحدار :

لا توجد قيود محددة في الدراسة حول إشارات أو معاملات الانحدار، وبالتالي يتوفر هذا الشرط في البيانات.

٢ - القدرة التفسيرية للنموذج :

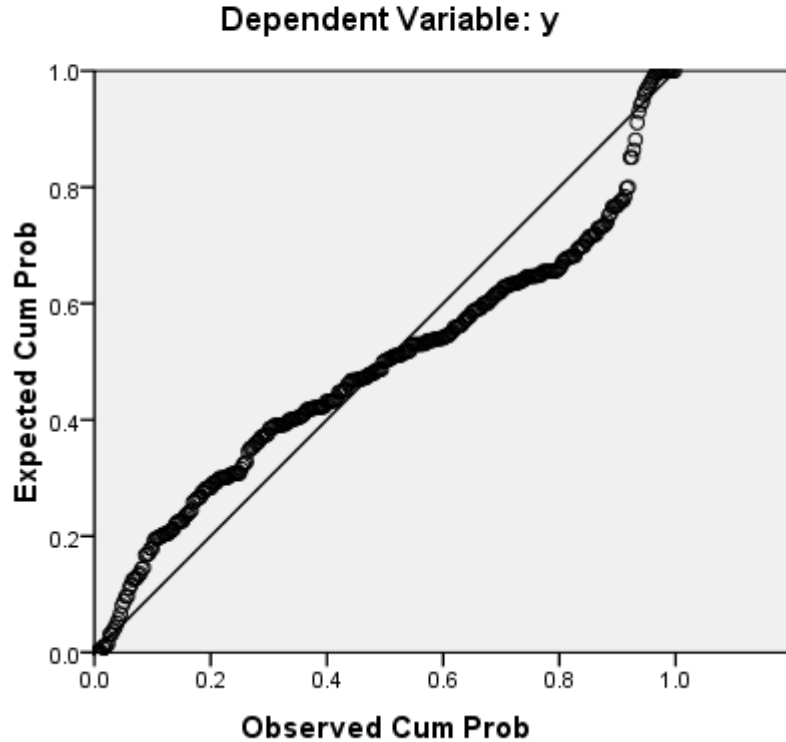
معامل التحديد الناتج عن تشغيل البيانات وفقاً لنموذج الانحدار تبلغ قيمته ٠,٥٤٦، وهذا معناه أن المتغيرات المستقلة للدراسة تفسر ٥٤,٦% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع والباقي يرجع إلى عوامل أخرى منها الخطأ العشوائي، وبالتالي يتوفر هذا الشرط في البيانات.

ثانياً : شروط المربعات الصغرى العادية :

١ - اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي :Normality Test

وقام الباحثون بدراسة اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي من خلال الطريقة البيانية، وذلك من خلال فحص الشكل البياني للعلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والاحتمال التجميبي المتوقع للبواقي المعيارية، وكما هو موضح بالشكل رقم (٤) نجد أن البواقي تتوزع بشكل عشوائي علي جانبي الخط مما يعني أن البواقي تتوزع توزيعاً معتدلاً.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



شكل رقم (٤) : العلاقة بين الاحتمال التجميبي المشاهد والاحتمال التجميبي المتوقع للبواقي المعيارية

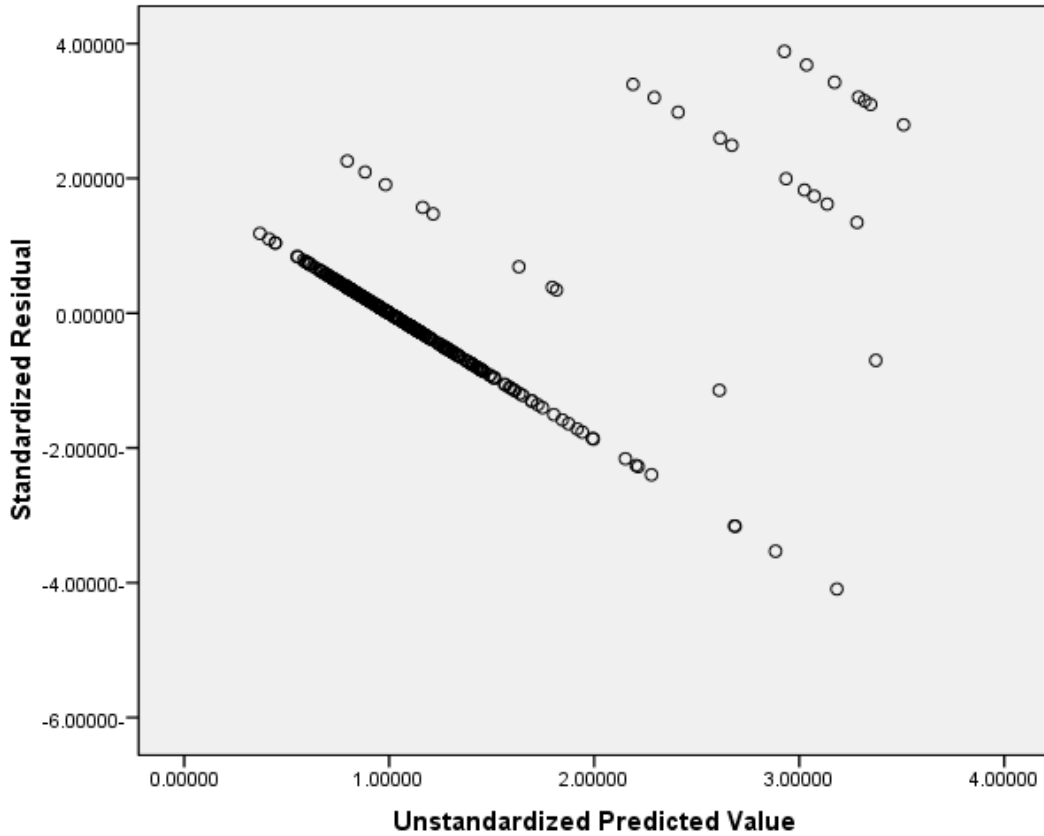
المصدر : من إعداد الباحثين باستخدام برنامج SPSS

٢ - الاستقلال الذاتي للبواقي :

قام الباحثون باختبار الاستقلال الذاتي للبواقي من خلال اختبار داربن - واتسون Durbin-Watson Test، ووجد الباحث أن هناك استقلال ذاتي للبواقي حيث أن قيمة داربن - واتسون وبالبالغة ١,٨٧٩ اقل من ٢ واكبر من القيمة الحرجة المستخرجة من جدول القيم الحرجة لداربن واتسون وبالبالغة ١,٧٥,

٣ - ثبات التباين :

وقام الباحثون بالحكم علي مدي ثبات تباين الأخطاء من خلال الطريقة البيانية، وذلك من خلال فحص شكل انتشار البواقي المعيارية مع القيم الاتجاهية للمتغير التابع، وكما هو موضح في الشكل رقم (٥) نجد أن انتشار وتوزيع البواقي يأخذ شكل عشوائي علي جانبي الخط الذي يمثل الصفر، وهو الخط الذي يفصل بين البواقي الموجبة والبواقي السالبة، وهو ما يعني أن هناك ثبات في تباين الأخطاء.



شكل رقم (٥) : انتشار البواقي المعيارية مع القيم الاتجاهية للمتغير التابع

المصدر : من إعداد الباحثين باستخدام برنامج SPSS

المرحلة الثانية : اختبار فرض البحث.

سوف يقوم الباحثون في هذه المرحلة باستخدام تحليل الانحدار الخطي المتعدد لاختبار معنوية فرض البحث كما يلي :

أولاً : اختبار المعنوية الكلية للنموذج :

يعرض الجدول رقم (٢) ملخص نتائج تحليل الانحدار المتعدد المتعلقة بفرض البحث، والتي يتضح منها معنوية معامل الانحدار بيتا الخاص بقدرة المتعاملين علي إدارة المال حيث أن قيمة P اقل من مستوي المعنوية المستخدم وهو ٥%، ويشير ذلك إلى رفض فرض البحث بمعنى انه يوجد تأثير معنوي لخصائص المتعاملين المتعلقة بإدارة المال على فعالية قراراتهم الاستثمارية في البورصة المصرية.

جدول رقم (٢) : نتائج تحليل الانحدار المتعدد المتعلقة بقدرة المتعاملين علي إدارة المال

المصدر	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات	ف المحسوبة	P. Value
الانحدار	٦	١٠٩,٣٧٨	١٨,٢٣٠	٦٤,٠٦٠	*٠,٠٠٠
الخطأ	٣٢٠	٩١,٠٦٣	٠,٢٨٥		
الكلية	٣٢٦	٢٠٠,٤٤٠			

* مستوى معنوية ٥%.

ثانياً : اختبار المعنوية الجزئية للنموذج :

يعرض الجدول رقم (٣) ملخص نتائج تحليل الانحدار المتعدد المتعلقة بالفروض الفرعية والتي يتضح منها معنوية معامل الانحدار بيتا الخاص بالمهارة الحسابية حيث أن قيمة P أقل من مستوي المعنوية المستخدم وهو ٥%، ويشير ذلك إلى رفض الفرض الفرعي الأول بمعنى انه يوجد تأثير معنوي لمهارة المتعاملين الحسابية بالبورصة المصرية علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال وهذا يتفق مع ما توصل إليه (Thomas Oberlechner, 2004).

ويتضح من نفس الجدول عدم معنوية معامل الانحدار بيتا الخاص بقدرة المتعاملين على تحديد مخاطر الصفقة الواحدة عند مستوى معين حيث أن قيمة P أكبر من مستوي المعنوية المستخدم وهو ٥%، ويشير ذلك إلى قبول الفرض الفرعي الثاني بمعنى انه لا يوجد تأثير معنوي لقدرة المتعاملين بالبورصة المصرية على تحديد مخاطر الصفقة الواحدة عند مستوى معين علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.

كما يتضح من نفس الجدول معنوية معامل الانحدار بيتا الخاص بقدرة المتعاملين بالبورصة المصرية على تحديد مخاطرهم الشهرية عند مستوى معين حيث أن قيمة P أقل من مستوى المعنوية المستخدم وهو ٥%، ويشير ذلك إلى رفض الفرض الفرعي الثالث بمعنى انه يوجد تأثير معنوي لقدرة المتعاملين بالبورصة المصرية على تحديد مخاطرهم الشهرية عند مستوى معين على فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.

جدول رقم (٣) : نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار المتعدد للمتغيرات الفرعية لقدرة المتعاملين علي إدارة المال

الترتيب	P. Value	قيمة إحصائي الاختبار (ت)	قيمة معاملات الانحدار	المتغيرات المستقلة
٤	٠,٠٠٣	٣,٠١٠	٠,١٥٥	المهارة الحسابية
-	٠,٣٤٥	٠,٩٤٥	٠,٠٤٥	تحديد مخاطر الصفقة الواحدة
٢	٠,٠٠٠	٦,٠٢٨	٠,٣١٧	تحديد المخاطر الشهرية
١	٠,٠٠٠	٧,٥٩٩	٠,٣٧٦	وقف الخسارة مبكرا مع السماح بتزايد الأرباح
-	٠,٦٢٠	٠,٤٩٧	٠,٠١٢	تنويع المحفظة

* مستوى معنوية ٥%.

كما يتضح معنوية معامل الانحدار بيتا الخاص بقدرة المتعاملين بالبورصة المصرية على وقف خسارتهم مع السماح بتزايد الأرباح حيث أن قيمة P اقل من مستوى المعنوية المستخدم وهو ٥%، ويشير ذلك إلى رفض الفرض الفرعي الرابع بمعنى انه يوجد تأثير معنوي لقدرة المتعاملين بالبورصة المصرية على وقف خسارتهم مع السماح بتزايد الأرباح علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.

و أخيرا نجد عدم معنوية معامل الانحدار بيتا الخاص بقيام المتعاملين بالبورصة المصرية بتنويع محافظهم حيث أن قيمة P اكبر من مستوى المعنوية المستخدم وهو ٥%، ويشير ذلك إلى قبول الفرض الفرعي الخامس بمعنى انه لا يوجد تأثير معنوي لقيام المتعاملين بالبورصة المصرية بتنويع محافظهم علي فعالية قراراتهم الاستثمارية في سوق راس المال.

ونجد أن أكثر المتغيرات تأثيراً علي فعالية قرارات المستثمرين هو قيام المتعاملين بوقف خسارتهم مبكراً مع السماح بتزايد الأرباح، يليه في المرتبة الثانية قدرة المتعاملين علي تحديد مخاطرتهم الشهرية، ثم يأتي في المرتبة الأخيرة المهارة الحسابية للمتعاملين.

التوصيات :

في ضوء النتائج التي توصل إليها هذا البحث يقدم الباحثون التوصيات التالية للمتعاملين بالبورصة المصرية :

١ - يجب وقف خسارة الصفقات مبكراً وعدم تحريك نقاط وقف الخسارة إلى نقاط أبعد عند انخفاض أسعار الأوراق المالية التي يحملها المتعامل وتركها تصطدم بنقاط وقف الخسارة التي تم تحديدها قبل فتح الصفقة.

٢ - عدم جني أرباح الصفقات بمجرد ارتفاع أسعار الأوراق المالية التي يحملها المتعامل، وتحريك نقاط جني الأرباح إلى نقاط أبعد مع مراعاة تحريك نقاط وقف الخسارة إلى نقاط اعلي للحفاظ علي جزء من الأرباح المحققة وذلك كلما ارتفعت أسعار الأوراق المالية التي يحملها المتعامل.

٣ - تحديد المخاطر الشهرية للتداول عند نسبة معينة، والتوقف التام عن التداول عند تحقيق هذه النسبة لنهاية الشهر الذي تحققت فيه هذه النسبة، وهذا من شأنه زيادة قدرة المتعامل علي استعادة ثقته بنفسه والتعرف علي الأخطاء التي وقع فيها مع محاولة إصلاح هذه الأخطاء خلال الشهر التالي، مما يؤدي إلى عدم الاستمرار في الخسارة.

٤ - يجب أن يتسم المتعاملين بالمهارة الحسابية حتى يكون قادر علي القيام بالعمليات الحسابية المتعلقة بعائد ومخاطر صفقاتهم بدون استخدام الآلة الحاسبة، وذلك حتى تزيد قدرتهم علي القيام بهذه العمليات الحسابية بسهولة وسرعة مما يعطيهم ميزة نسبية عن باقي المتعاملين في السوق.

المراجع

المراجع العربية :

سعد عبد الحميد مطاوع. الأسواق المالية المعاصرة. المنصورة : مكتبة أم القرى، ٢٠٠١.

محمد البغدادي. مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي. المنصورة : بدون ناشر، ٢٠١٢.

محمود صادق بازعة. بحوث التسويق. الرياض : مكتبة العبيكان، ١٩٩٦.

نظير رياض الشحات. الأسواق المالية في ظل العولمة وحوكمة الشركات. المنصورة : دار المغربي

للطباعة، ٢٠٠٧.

المراجع الأجنبية :

Alexandros Benos, Aggressiveness and Survival of Overconfident Traders, *Journal of Financial Markets*, Vol. 1, 1998, PP. 353-383.

Brad Barber et. al., Just How Much Di Individual Ivestor Lose by Trading?, *Review of Financial Studies*, Vol. 22, No. 2, PP. 609-632.

Bruce Vanstone & Gavin Finnie, An Empirical Methodology for Developing Stock Market Trading Systems Using Artificial Neural Networks, *Expert Systems with Applications*, Vol. 36. No. 3, 2009, PP. 6668-6680.

Elder, Alexander. **Come Into My Trading Room**. New York : John Wiley & Sons, Inc. , 2002.

Forex Capital Markets, **Research & Analysis**, New Yourk : 2011.

James Dow & Gary Gorton, **Noise Trading, Delegated Portfolio Management**, and Economic Welfare, Cambridge : NBER Working Paper Series, 1994.

Michal Haigh & John List, Do Professional Traders Exhibit Myopic Loss Aversion? An Experimental Analysis, *The Journal of Finance*, Vol. LX, No. 1, 2005, PP. 523-534.

Peter Locke & Steven Mann, Daily Income Target Effects : Evidence From A Large Sample of Professional Commodities Traders, *Journal of Financial Markets*, Vol. 12, 2009, PP. 814-831.

Peter Tucnik, Optimization of Automated Trading systems Interaction With Market Environment, *Perspectives in Business Informatics Research*, Vol. 64, 2010, PP. 55-61.

Robert West & Michael Burns, **System and Method for Displaying Money Management Information in An Electronic Trading Environment**, US Patent, No. us7580882B2, 2009.

Robin Wang, A Test of The Different Implications of The Overconfidence And Disposition Hypotheses, *Journal of Banking & finance*, Vol. 35, 2011, PP. 2037-2046.

Stanley Block, A Study of Financial Analysts : Practice and Theory, *Financial Analysts Journal*, Vol. 55, No. 4, 1999, PP. 86-113.

Thomas Oberlechner, Perceptions of Successful Traders By Foreign Exchange Professionals, *The Journal Of Behavioral Finance*, Vol. 5, No. 1, 2004, PP. 23-31.

Vice, Ralph. **Portfolio Management Formulas**. New York : Jhon Wiley & Sons, Inc, 1992.

ملحق رقم (١) الدراسة الاستطلاعية

تمت المقابلات الشخصية الخاصة بالدراسة الاستطلاعية في الفترة من ٢٠١١/٩/١١ إلى ٢٠١١/٩/٢٦ مع كلاً من :

الوظيفة	الجهة التابع لها
اثنين من مديري حسابات العملاء	المجموعة المالية هيرميس بالقاهرة والمنصورة
اثنين من مديري حسابات العملاء	شركة عربية أون لاين للوساطة في الأوراق المالية بالقاهرة والمنصورة
مدير فرع	شركة عربية أون لاين للوساطة في الأوراق المالية بالمنصورة
عشرة متعاملين أفراد بالبورصة المصرية	