

## سلوك القطيع في الأسواق المالية من منظور التمويل السلوكي

ط.د. دوش ليلي<sup>1\*</sup>، د/ سنوسي قويدر<sup>2</sup>

<sup>1\*</sup> جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، مخبر بحث إدارة الأفراد والمنظمات LARMHO، الجزائر  
<sup>2</sup> جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان، مخبر بحث إدارة الأفراد والمنظمات LARMHO، الجزائر

### Article Info

#### Article history:

Received : July – November 2021

Received in revised form : July – November 2021

Accepted : July – November 2021

DOI: 10.46988/ICAF.01.12.2021.029

### ملخص

تهدف هذه الورقة إلى مناقشة أصول سلوك القطيع في الاقتصاد وكيفية قياس أثره في الأسواق المالية، وقد اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي باستعراض أهم المفاهيم المتعلقة بسلوك القطيع وما جاءت به نظرية المالية السلوكية من تفسيرات لهذه الظاهرة. تظهر أهمية هذه الدراسة في كونها مفيدة للباحثين في مجال المالية السلوكية كونها توضح التناصل النظري لسلوك القطيع والذي وجب على المستثمرين معرفته واستخدامه بطريقة تجعل منه وسيلة لتحقيق الربح وليس العكس. وقد توصل هذا البحث إلى أن سلوك القطيع ظاهرة منتشرة ومشاركة بين الأسواق المالية سواء المتقدمة أو الناشئة ولها تأثير كبير على اتخاذ القرار ونتائج.

الكلمات المفتاحية: سلوك القطيع، السلوك غير العقلاني، المالية السلوكية، الأسواق المالية

### 1. مقدمة

تظهر نظريات الاقتصاد التقليدية أن الفرد عقلاني ويتخذ القرارات من خلال تقييم جميع المعلومات المتاحة، وعلى أساس بيانات كمية ونوعية مختلفة يتم جمعها من محيطه، فيتصرف بمعرفة تامة وبعقلانية ويسعى لتعظيم المنفعة الشخصية أو الرضاء. مع مرور الوقت أصبح من الصعب على المستثمرين اتخاذ قرار الاستثمار الخاص بهم؛ لأن عليهم التفكير في عوامل مختلفة قبل اتخاذ القرار، ويعد الاستجاب والمراقبة من التدابير التي تستخدم كثيرا في جمع المعلومات لدعم قرارات المستثمرين، ويجري هذا الاستجاب والمراقبة على خبراء الميدان فيما يتعلق بالنموذج ومجال الاهتمام لقيادة تنفيذ القرار. في الآونة الأخيرة، تقدم نظرية المالية السلوكية تفسيرات مناسبة واقعية للتقلب المتكرر في الأسواق المالية؛ فالمنظور السلوكي لتشوهات السوق يستند إلى قواعد نفسية واجتماعية، حيث يقع المستثمرون ضحية للأخطاء والتحيزات المعرفية ويفترض المنطق السلوكي أن التقلب المفرط مستمد من المشاعر والمعتقدات المتقلبة. يعتقد التمويل السلوكي أن عقلانية المستثمرين محدودة مما يؤدي بهم لتجاهل معتقداتهم الخاصة من أجل التوافق في الرأي في السوق والمعروف أيضا بسلوك القطيع. يعد سلوك القطيع من المفاهيم الحديثة التي ظهرت وارتبطت بنشاط التداول في السوق المالي، وخصوصا بعدما تعرضت الأنشطة المالية للأزمات والتي أثرت في البنية المالية الدولية ككل. فسلوك القطيع الكبير بين المستثمرين من الممكن أن يدفع الأسعار بعيدا عن قيمتها الأساسية مما يؤدي لظهور فقاعات وأزمات مالية. تهدف هذه الدراسة لمراقبة واختبار وجود سلوك القطيع في الأسواق المالية.

#### 1.1. إشكالية الدراسة

لسلوك القطيع دور كبير في الأسواق المالية وقد ينتج عنه أزمات و فقاعات مالية. ولاتخاذ قرار استثماري سليم وجب فهم أعمق لهذا السلوك ومعرفة كيفية قياسه وأهم العواقب المترتبة عنه. وعلى ضوء ذلك يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة على النحو التالي: كيف يتم قياس وتحديد أثر سلوك القطيع في سوق الأوراق المالية؟

#### 1.2. أهداف الدراسة

- تعمل هذه الدراسة على تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:
- مراقبة واختبار سلوك القطيع في السوق المالي؛
  - التطرق إلى أهم مسببات ونتائج سلوك القطيع.

#### 1.3. أهمية الدراسة

تظهر أهمية هذه الدراسة في كونها من الدراسات التطبيقية التي تهتم بدراسة تأثير سلوك القطيع على الأسواق المالية، كما أن فهم سلوك المتعاملين في أثناء اتخاذ القرار يساعد المستثمرين على تحديد استراتيجيات الاستثمار المثلى لتحقيق أهدافهم الاستثمارية وتحسين أدائهم الاستثماري مما يعمل على التخفيف من تقلبات السوق، كما أنها مفيدة للباحثين في مجال المالية السلوكية كونها توضح التناصل النظري لسلوك القطيع.

#### 1.4. منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وهذا باستعراض أهم المفاهيم المتعلقة بسلوك القطيع وما جاءت به نظرية المالية السلوكية من تفسيرات لهذه الظاهرة. وللوصول إلى أهداف الدراسة والاجابة عن الإشكالية المطروحة تم تقسيم هذه الورقة إلى 03 محاور كما يلي:

- المحور الأول: سلوك القطيع في الأسواق المالية؛
- المحور الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع؛
- المحور الثالث: طرق قياس سلوك القطيع في الأسواق المالية.

## 2. المحور الأول: سلوك القطيع في الأسواق المالية

### 2.1. مفهوم سلوك القطيع

يظهر سلوك القطيع عند المستثمر الذي يتجاهل معلوماته ومعتقداته ويتبع سلوك التبادل لجماعة من المستثمرين، حتى لو لم تكن تصرفات هذه المجموعة مدعومة بالمعلومات. في هذه الحالة يقلد المستثمر نظراؤه إما لأنه لا يملك أية معلومة أو لاعتقاده أن المستثمرين الذين يتبعهم لديهم معلومات أكثر أهمية من تلك التي يمتلكها. ويعمل سلوك القطيع على توليد الفقاعات الأمر الذي يؤدي لزعة استقرار السوق وتوليد تقلبات مفرطة في الأسهم. (Litimi, 2017) كما يعرف سلوك القطيع على أنه مجموعة من المستثمرين الذين يتبعون بعضهم البعض في نفس الأوراق المالية (أو خارجها) خلال فترة معينة. (Sias, 2004) ويميلون للاعتقاد بأن رأي الأغلبية هو الأرجح فيتصرفون في نفس الاتجاه (Tuyon, 2017)، دون بذل العناية الواجبة (M.Qasim, 2019). والواقع أن العديد من المستثمرين ينسقون سلوك مستثمرين آخرين بطريقة غير حكيمة وغير عقلانية على الإطلاق (Filiz, 2019) وغالبا ما يوجد سلوك القطيع في الأسواق الناشئة وبدرجة أقل من أسواق الأوراق المالية المتقدمة (Bohl, 2017) قام Bickhandani & Sharma (2001) بتصنيف سلوك القطيع إلى متعمد (مقصود) وغير مقصود. يحدث سلوك القطيع المقصود عندما يتجاهل المستثمر معرفته ويختار متابعة مستثمر آخر. ويعتبر هذا النوع غير عقلاني لأن المستثمر يتبع مشاعر السوق، كما أنه يزعم استقرار السوق مما يجعله أكثر تقبلا. في حين يحدث سلوك القطيع غير المقصود عندما يكون للمستثمرين نفس وجهة النظر؛ وقرأوا ظروف السوق بالمثل. وينتج هذا الصنف عندما توجد معلومات جيدة في السوق فيكون التحليل لها سليما. ويجعل سلوك القطيع غير المقصود السوق أكثر كفاءة وأسرع في تعديلات الأسعار (Fransiska, 2018). ويعد البحث في سلوك القطيع أمرا مثيرا للاهتمام في سياق دولي لأن الاختلافات في العوامل مثل الأهمية النسبية للمستثمرين المؤسسيين في مقابل الأفراد، ونوعية ومستوى الإفصاح عن المعلومات، ومستوى تطور أسواق المشتقات المالية، إلخ، يمكن أن تؤثر على سلوك المستثمرين في هذه الأسواق. (Chang, 2000).

### 3. المحور الثاني: الدراسات السابقة

#### • دراسة (Chang, 2000):

تهدف هذه الدراسة لقياس السلوك الاستثماري للمشاركين في السوق داخل أسواق دولية مختلفة (الولايات المتحدة، هونغ كونغ، اليابان، كوريا الجنوبية والتايوان) وتحديد فيما يتعلق بميلهم لإظهار سلوك القطيع وهذا باستخدام طريقة الانحراف المطلق للنتائج المقطعية للعوائد (CSAD) خلال الفترة الممتدة من جانفي 1963 حتى ديسمبر 1997 وقد توصلت الدراسة إلى أنه لا يوجد هذا السلوك من قبل المشاركين في سوق الولايات المتحدة وسوق هونغ كونغ، بينما يظهر بشكل جزئي في اليابان، كوريا الجنوبية والتايوان، كما أنه توجد نتائج قوية حول سلوك القطيع عبر مختلف المحافظ القائمة على الحجم على مر الزمن. وتوصل الباحثون كذلك إلى أن معلومات الاقتصاد الكلي تميل إلى التأثير بشكل أكبر على سلوك المستثمر في الأسواق التي تعرضت لسلوك القطيع بدلا من المعلومات الخاصة بالشركات في جميع الأسواق الخمسة، بالإضافة إلى أن معدل الزيادة في تشتت عائد الأسهم كدالة للعائد الكلي للسوق أعلى في الأسواق الصاعدة، نسبة إلى أيام السوق المتراجعة.

#### • دراسة (Chiang, 2010):

من خلال هذه الورقة قام الباحثون بدراسة سلوك القطيع في الأسواق العالمية باستخدامهم لبيانات يومية لمؤشرات السوق المالي ل 18 دولة خلال الفترة من 25 ماي 1988 إلى 24 أبريل 2009 وباستخدام طريقة CSAD. وتوصلت الدراسة للنتائج التالية:

- ✓ توجد دلالات على سلوك القطيع في أسواق الأسهم المتقدمة (عدا الولايات المتحدة) وفي الأسواق الآسيوية؛ حيث باستثناء أسواق الولايات المتحدة وأمريكا اللاتينية، فإن القطيع موجود في كل الأسواق الصاعدة والهابطة
- ✓ تشير النتائج إلى أن تشتت عوائد الأسهم في الولايات المتحدة يلعب دورا مهما في شرح نشاط القطيع في سوق غير الأمريكي؛
- ✓ الأزمة تؤدي إلى القطيع في بلد المنشأ الأصلي ثم ينتج عنها تأثير عدوى، الذي ينشر الأزمة للدول المجاورة؛
- ✓ توصل الدراسة لدلائل قوية داعمة لتشكيل القطيع في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية وأمريكا اللاتينية خلال فترات الأزمات.

#### • دراسة (Chiang T. C., 2010):

هدف الباحثون إلى دراسة سلوك القطيع المستثمرين في البورصات الصينية باستخدام بيانات أسعار الأسهم ونسب الدوران لجميع الشركات المدرجة في بورصة شنغهاي (SHSE) وبورصة شنجن (SZSE) خلال الفترة 1 يناير 1996، إلى 30 أبريل 2007. واستخدم الباحثون نموذج الانحدار الكمي وطريقة المربعات الصغرى. ومن بين النتائج التي خلصت إليها الدراسة أنه يوجد قطيع في كل من أسواق شنغهاي وشنجن A وعدم وجوده في كلا السوقين B. كما يوجد دليل داعم لسلوك القطيع عند كل من مستثمري A و B ويكون مشروط بتشتت العائد في المنطقة الأقل كمية.

#### • دراسة (Balcilar, 2013):

تهدف هذه الدراسة لدراسة سلوك القطيع في الأسواق المالية لمجلس التعاون الخليجي وتقتزح تعديل لنموذج قياس القطيع الأساسي المستعمل في الدراسات السابقة. وقد أجريت الدراسة على مجموعة من الأسعار اليومية للأسهم المدرجة في البورصة ل 5 بلدان من مجلس التعاون الخليجي فالفترة الممتدة من 7 أكتوبر 2006 إلى 27 سبتمبر 2011. وقد توصل الباحثون إلى نتائج تقترح وجود ثلاثة أنظمة للسوق (أنظمة تقلب منخفضة، عالية وشديدة التقلب) في أسواق الأسهم الخليجية. بالإضافة لوجود دلائل على انتقال الأوامر من مستوى منخفض إلى معدل تعطل إلى درجة عالية من التقلب، وهو السلوك الذي يتناقض مع السلوك الشائع للأسواق المتقدمة التي تنتقل من الأقل إلى الأعلى إلى الانهيار. يوجد سلوك قطيع في أسواق مجلس التعاون الخليجي، وتواجه عوامل مشتركة تؤثر عليها في وقت واحد لاسيما في أوقات التقلب الشديد مما يجعل الاستثمار في تلك الأسواق خطيرا خلال فترات المضاربة والمخاطر العالية.

#### • دراسة (Ramadan, 2015):

تهدف الدراسة لاختبار ما إذا كان سلوك القطيع يظهر في بورصة عمان باستخدام بيانات يومية لعينة من الشركات في مؤشر Free Float Share من بداية عام 2000 حتى نهاية أوت 2014 وقد طبق الباحثون نهج الانحراف المطلق عبر القطاعات. توصلت الدراسة لنتائج تظهر وجود علاقة غير خطية عكسية بين الانحراف المطلق المقطعي لعائدات الأسهم وعائد محفظة السوق ( $\gamma = -0.179$ )، كما أن التشتت ينخفض مع زيادة معدل العائد السوقي مما يعني أن المستثمرين خلال فترة الدراسة كانوا يحاكون أداء السوق دون الانتباه إلى خصائص الأسهم فيما يتعلق بالمخاطر والعائد، مما يشير إلى أن المستثمرين يسلكون سلوك القطيع.

#### • دراسة (Economou, 2016):

الهدف من الورقة دراسة سلوك القطيع في بورصة أثينا خاصة خلال فترة الأزمة. وقد طبق الباحثون طريقة الانحدار الكمي ونهج التشتت المقطعي على عينة مكونة من بيانات خالية من التحيز لجميع الأسهم المدرجة في البورصة خلال الفترة من 2007 إلى ماي 2015. وتم التوصل إلى نتائج تدعم وجود القطيع في ظل ظروف السوق المختلفة وفي الكميات العالية من تشتت العوائد المقطعية، كما يوجد تأثير للحجم على تقديرات القطيع.

#### • دراسة (Litimi, 2017):

من خلال هذه الورقة قام الباحثون بدراسة سلوك القطيع في السوق الفرنسية وتأثيرها على المستوى القطاعي. بتطبيق نموذج GARCH المعدل وتعديل طريقة CSAD لتشمل حجم التداول ومعنويات المستثمرين كمحفز للقطيع، على جميع الشركات المدرجة في البورصة الفرنسية والمصنفة حسب القطاع على مدى أربع فترات للأزمات الرئيسية. وتوصلت الدراسة للنتائج التالية:

- ✓ القطيع موجود في السوق الفرنسية خلال الأزمات، وهو موجود فقط في بعض القطاعات خلال الفترة بأكملها
- ✓ الدافع الرئيسي للمستثمرين للشروع في حركة قطيع جماعية يختلف من قطاع لآخر علاوة على ذلك، فإن سلوك القطيع له تأثير مثبت على تقلبات السوق.

#### • دراسة (Stavroyiannis, 2017):

تهدف الدراسة لاختبار وجود سلوك القطيع في الاستثمارات القائمة على الشريعة الإسلامية. طبقت مختلف نماذج الثابتة والديناميكية على عينة من الأسهم ذات درجة عالية من السيولة لمؤشر DOW JONES الإسلامي خلال فترة جانفي 2007 حتى ديسمبر 2014. خلصت الدراسة إلى وجود سلوك مضاد للقطيع يتسم بالقوة عبر صياغات وإجراءات اختبار مختلفة، كما يلاحظ سلوك غير متناسق لظاهرة مكافحة القطيع إذ تكشف نتائج التحليل الديناميكي أن مكافحة القطيع تميل إلى أن تكون أكثر حدة خلال فترات الاضطرابات. وقد يترتب على هذه النتائج المتوصل إليها عواقب مفيدة بالنسبة للمستثمرين الراغبين في تنويع محافظهم الاستثمارية باستخدام الاستثمارات الإسلامية.

#### • دراسة (Fransiska, 2018):

تقوم الدراسة باختبار سلوك القطيع للشركات التي استثمرت في مؤشر IDX LQ45 خلال 2014 إلى 2016 وهذا باستخدام نموذج VAR لتحديد تأثيرات الحجم وعائد السوق، واختبار السببية. GRANGER تشير النتائج إلى أن هناك علاقة ديناميكية بين الحجم وسلوك القطيع من جهة وبين العائد وسلوك القطيع من جهة أخرى. إضافة لذلك يكشف تحليل التباين والاستجابة أن القيمة السوقية (الحجم) لها دور متغير في تحديد سلوك القطيع مقارنة بعائد السوق.

#### • دراسة (Phadkantha, 2019):

تهدف الدراسة لتحليل سلوك القطيع لثمانية قطاعات من بورصة تايلاند: البنوك، التجارة، الاتصالات، الطاقة، الأغذية والمشروبات، المنتجات الصيدلانية، الكيماويات والبتروكيماويات، تطوير الممتلكات، من خلال تطبيق نموذج الانحدار الخطي الذي يعتمد على متوسط التوزيع والانحدار الكمي البايزي لتقدير عوائد الأسهم اليومية على عينة الدراسة خلال فترة جانفي 2014 إلى ماي 2018. وأظهرت النتائج أن 5 من القطاعات لديها سلوك القطيع عند Q=0.25، و3 قطاعات المتبقية لا تظهر سلوك رعي عند نفس المستوى؛ التفسير المحتمل لهذه النتائج هو أن المستثمرين قد يتوقعون الخسارة المحتملة في تراجع السوق عندما تميل أسعار الأسهم إلى الانخفاض بشكل كبير وربما إلى مستويات أقل من قيمتها الأساسية. وبالتالي، فإن عدم اليقين هذا قد يزيد عمليات البيع في السوق خلال فترة الاضطرابات هذه. باختصار، قد يشكل هذا دليلاً على القطيع. ومع ذلك، يميل المستثمرون إلى التركيز على المعلومات المتعلقة بالأسهم بدلاً من التركيز على إجماع السوق عندما يكون لسوق الأوراق المالية حالة جيدة ويكون خطر تراجع السوق.

نلاحظ أن الدراسات السابقة أفرت بأن سلوك القطيع يؤثر في تسعير الأصول بتأثيره على حركة الأسعار والعائد والمخاطرة المتعلقة بالأصل وهو ظاهرة مشتركة بين الأسواق المتطورة والناشئة، كما استعملت عدة مقاييس لرصد سلوك القطيع وأثره في السوق المالية والتي سننظر لها في المحور الموالي.

#### 4. المحور الثالث: طرق قياس سلوك القطيع

اقترحت الدراسات السابقة عدة طرق لقياس سلوك القطيع في الأسواق المالية، فنجد أن Christie و Huang قدما الانحراف المعياري المقطعي (CSSD) للعائدات كمقياس للقطيع، أي نسبة القرب المتوسط لعائدات الأصول الفردية إلى متوسط السوق المحقق لتحديد سلوك القطيع. واعتمد مقياسهم على التنبؤات المتضاربة من نماذج تسعير الأصول والقطيع في فترات توتر السوق. ورغم أن نماذج تسعير الأصول العقلانية تتوقع زيادة في مستوى التشتت، فإن القطيع يترجم إلى انخفاض مستوى التشتت في عائدات الأسهم الفردية حول السوق. (Bohl, 2017) المقياس الثاني هو مؤشر الارتباط الضمني (CIX)، الذي اقترحه (Skintzi, 2005)، وهو نسبة مجموع التباين المرجح إلى نسبة التباين المرجح بين الأصول. للحصول على معنى الارتباط في المستقبل، تم حساب CIX على أساس أسعار الخيارات. المقياس الثالث هو مؤشر سلوك القطيع (HIX) الذي اقترحه (Dhaene, 2012). يعتمد ذلك على تقدير تقلبات السوق لمؤشر داو جونز الذي تتم مقارنته بتقلبات الإصدار التوافقي المثالي لمؤشر داو جونز. HIX هو فهرس يمكنه التعرف على تأثيرات القطيع. أخيراً، تم تقديم نسخة منقحة من HIX، تسمى RHIX، بشكل مستقل بواسطة (Kim, 2013) و (Dhaene J. L.-8., 2014). تم اقتراح RHIX كبديل عن HIX في (Kim, 2013) ونوقشت العديد من الخصائص الرياضية، مثل الرتبة والتباين والتقلب، في (Dhaene J. L.-8., 2014). أخيراً، ناقش CIX، وهو مقياس لسلوك القطيع يحدده المتوسط المرجح للعلاقات، وهو مفهوم اعتماد طبيعي يعتمد على توزيعات كروية وإهليلجية. نظراً لأن درجة سلوك القطيع التي تتضمنها CIX تحدها العلاقة الخطية بين أسعار الأسهم، فإن وجهة نظر CIX على سلوك القطيع هي الاعتماد الخطي على أسعار الأسهم. و et al Dhaene أوضح أن معامل الارتباط، ومن هنا CIX، يجد صعوبة في التقاط سلوك القطيع الذي تشكله العلاقة غير الخطية بين أسعار الأسهم. بالإضافة إلى ذلك، يعتمد CIX بشدة على حجم التذبذب وهذا يتطلب عناية كبيرة لتفسيره (Lee, 2017) و (Christie, 1995) اقترح منهجية CSSD وعبر عنها كالآتي:

$$CSSD_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{N_t} (R_{i,t} - R_{m,t})^2}{N_t - 1}}$$

(Chang, 2000) عرف الانحراف المطلق المقطعي العرضي كالآتي:

$$CSAD_t = \frac{1}{N_t} \sum_{i=1}^{N_t} |R_{i,t} - R_{m,t}|$$

حيث:  $R_{i,t}$  يمثل عائد الأسهم الفردية خلال الفترة  $t$   
 $R_{m,t}$  يمثل عائد مؤشر السوق خلال الفترة  $t$

N تمثل عدد الأسهم المدرجة في البورصة خلال الفترة t (Javed, 2013)  
النموذج غير الخطي الذي اقترحه (Chang, 2000) يقدر العلاقة بين CSAD وعائد سوق الأوراق المالية على النحو التالي:

$$CSADt = \alpha + \gamma_1 |Rm, t| + \gamma_2 Rm, t^2 + \epsilon t$$

إذا وجد سلوك القطيع فإن هذه العلاقة غير الخطية ومعامل  $2\gamma$  من المتوقع أن يكونا سالبان ذات دلالة إحصائية. (Economou, 2016). اقترح (Chiang T. C., 2010) تكييف هذا النموذج مضيفاً  $Rm, t$  إلى المعادلة الأصلية، التي تسمح بتفسير الآثار غير المتماثلة من خلال تقدير نموذج واحد، وهو أكثر تبسيطاً من الانحدار الأولي ل Chang وآخرون. كما أنه يسمح بإجراء تحليل أكبر لعدم التماثل الموجود في الأسواق صعوداً وهبوطاً، ويعبر عنه كالاتي:

$$CSADt = \alpha + \gamma_1 Rmt + \gamma_2 |Rmt| + \gamma_3 Rmt^2 + \epsilon t$$

حيث  $(\gamma_1 + \gamma_2)$  تظهر العلاقة بين تشتت العائد وعائد السوق عندما تكون  $Rm, t > 0$  بينما  $\gamma_2 - \gamma_1$  تظهر هذه العلاقة عندما يكون  $Rm, t \leq 0$ . وتعتبر النسبة  $(\gamma_2 + \gamma_1)/(\gamma_2 - \gamma_1)$  عن مقدار عدم التماثل بين تشتت عائد الأسهم والعائد السوقي. (Chiang T. C., 2010)

## 5. الخاتمة

يحلل التمويل السلوكي السلوك الجماعي للمستثمرين الأفراد إلى جانب سلوكهم الفردي، ويشير سلوك القطيع إلى ظاهرة تخلي الأفراد عن آرائهم الخاصة وتغيير موقفهم الأصلي وتبني السلوك المتوافق مع الأغلبية. ويسعى المستثمرين من خلال هذا السلوك إلى تحقيق وضع اقتصادي مشابه لوضع الآخرين، هذه العملية لها تأثير كبير على عملية صنع القرار الفردي فهي تجعل الفرد يسعى نحو ما هو شائع وعقلية القطيع. في مجال المالية غالباً ما يتجلى عامل المقارنة هذا على أنه سلوك قطيع غير عقلاني، والذي أصبح عاملاً مهماً لاتخاذ القرارات الاستثمارية. يعتبر سلوك القطيع من بين أهم الأسباب لتشكيل نظرية التمويل السلوكي التي تستند إلى التواصل بين المستثمرين، انتشار الشائعات، عدم اليقين في المعلومات، تكلفة المعلومات المرتفعة للغاية، الحاجة إلى الشهرة والولاء للجماعة وهي نفس سمات سلوك القطيع. خلاصة القول، إن تأثير القطيع يحدث بسبب عدم كفاية المعلومات وعدم اكتمالها ومن الصعب على المستثمرين الأفراد أن يحققوا توقعات معقولة للسوق، ولذلك فإنهم كثيراً ما يراقبون سلوك الجماعة من حولهم ويستخلصون المعلومات. في هذه الحالة ستكون المعلومات متشابهة تقريباً وتعزز بعضها البعض مما يشكل عقلية القطيع، ومن خلال التحليل أعلاه يمكن الاستنتاج بأن سلوك القطيع ظاهرة شائعة في الأسواق المالية. وهو سيف ذو حدين يحتاج المستثمرون إلى معرفته وتعلمه واستخدامه حتى يتمكنوا من تحقيق استثمار معقول وفعال. ولن يتسنى للمستثمرين اغتنام الفرص الحقيقية وتحقيق النجاح إلا من خلال تعلم التفكير بشكل مستقل واتخاذ القرارات، وينبغي للفرد التفكير بهدوء وشمول لكي يتخذ خيارات حكيمة تؤدي إلى النجاح

## 6. التوصيات المقترحة

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، فإنه يمكن عرض بعض التوصيات الهامة وذلك على النحو التالي:

1. ضرورة إعادة تنظيم مهنة المراجعة في مصر من خلال إنشاء تنظيم مهني متكامل، يتكون من الأطراف المزاوله للمهنة، والمصدرة للمعايير، ومعرفة المشاكل التي يتعرض لها مزاولي المهنة، وعمل مؤتمرات وندوات مستمرة للتعرف على المشاكل المستجدة كل فترة، واخرها مشاكل الفترة الحالية وأزمة الكورونا ومدى تأثير ذلك على مهنة المحاسبة والمراجعة وكيفية التأقلم مع هذه الأزمة، وعمل دورات تدريبية عن كيفية عمل المعالجات المحاسبية اللازمة لهذه الفترة.
2. ضرورة صياغة معيار مراجعة مصري ودولي يقتضي بأهمية تخصص منشأة المحاسبة والمراجعة في نشاط عميل المراجعة لعله من أهمية في تخفيض الضغوط التي يتعرض لها مراقب الحسابات أثناء أداءه لمهام المراجعة.

## 7. مجالات البحث المقترحة

يقترح الباحث إجراء بحوث مستقبلية في المجالات التالية:

1. أثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات على تكلفة عملية المراجعة.
2. أثر التخصص الصناعي لمراقب الحسابات على قرارات منح الاستثمار والائتمان.

## المراجع

- Balcilar, M. D. (2013). Investor herds and regime-switching: Evidence from Gulf Arab stock markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 23, 295-321.
- Bohl, M. T. (2017). The case for herding is stronger than you think. *Journal of Banking & Finance*, 85, 30-40.
- Chang, E. C. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, 24(10), 1651-1679.
- Chiang, T. C. (2010). An empirical analysis of herd behavior in global stock markets. *Journal of Banking & Finance*, 34(8), 1911-1921.
- Chiang, T. C. (2010). Empirical investigation of herding behavior in Chinese stock markets: Evidence from quantile regression analysis. *Global Finance Journal*, 21(1), 111-124.
- Christie, W. G. (1995). Following the pied piper: Do individual returns herd around the market?. *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31-37.
- Dhaene, J. L. (2012). The herd behavior index: A new measure for the implied degree of co-movement in stock markets. *Insurance: Mathematics and economics*, 50(3), 357-370.
- Dhaene, J. L.-8. (2014). A multivariate dependence measure for aggregating risks. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 263, 78-87.
- Economou, F. K. (2016). Testing for herding in the Athens Stock Exchange during the crisis period. *Finance Research Letters*, 18, 334-341.
- Filiz, I. N. (2019). Herd behavior and mood: An experimental study on the forecasting of share prices. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 24, 100232. doi:10.1016/j.jbef.2019.07.004.
- Fransiska, M. S. (2018). Herding Behavior in Indonesian Investors. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 129-143.
- Javed, T. Z. (2013). Herding behavior in Karachi stock exchange. *International Journal of Management Sciences and Business Research*, 2(2).
- Khalifa, H. K. H. (2020). Media Dependency during COVID-19 Pandemic and Trust in Government: The Case of Bahrain. *International Journal of Management*, 11(11).
- Kim, C. C. (2013). Analyzing herd behavior in global stock markets: An intercontinental comparison. *Journal of Multivariate Analysis*, 102(10), 1344-1360. Retrieved from arXiv preprint arXiv:1308.3966.
- Lee, W. &. (2017). Measuring herd behavior: properties and pitfalls. *Dependence Modeling*, 5(1), 316-329.
- Litimi, H. (2017). Herd behavior in the French stock market. *Review of Accounting and Finance*.
- M.Qasim, e. a. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias. *Accounting*.

- Phadkantha, R. Y. (2019). Analysis of Herding Behavior Using Bayesian Quantile Regression. In International Econometric Conference of Vietnam (pp. 795-805). Springer, Cham.
- Ramadan, I. Z. (2015). Cross-sectional absolute deviation approach for testing the herd behavior theory: The case of the ASE Index. *International Journal of Economics and Finance*, 7(03), 188-193.
- Sias, R. W. (2004). Institutional herding. *The Review of Financial Studies*, 17(1), 165-206.
- Skintzi, V. D. (2005). Implied correlation index: A new measure of diversification. *Journal of Futures Markets: Futures, Options, and Other Derivative Products*, 25(2), 171-197.
- Stavroyiannis, S. &. (2017). Herding, faith-based investments and the global financial crisis: Empirical evidence from static and dynamic models. *Journal of Behavioral Finance*, 18(4), 478-489.
- Tuyon, Z. A. (2017). institutional investor behavioral biases: syntheses of theory and evidence. *Management research review* .