

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة ابن خلدون - تيارت

ميدان: علوم اقتصادية، تجارية وعلوم التسيير

شعبة: مالية و محاسبة

تخصص: مالية و بنوك



كلية: العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم التجارية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر

من إعداد الطلبة:

عماري نجاة

بن طاطة زليخة

تحت عنوان:

أهمية استخدام الأساليب الحديثة

في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية

دراسة حالة

نوقشت علنا أمام اللجنة المكونة من:

رئيسا	أستاذ التعليم العالي - جامعة ابن خلدون تيارت	د. عبد الرحيم ليلى
مشرفا ومقررا	أستاذ محاضر قسم - أ- جامعة ابن خلدون تيارت	د. روتال عبد القادر
مناقشا	أستاذ محاضر قسم - أ- جامعة ابن خلدون تيارت	د. حيرش عبد القادر

السنة الجامعية: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة على سيدنا محمد أشرف المرسلين وعلى آله وصحبه أجمعين.

نتقدم بخالص الشكر والتقدير للأستاذ الفاضل والمشرف الدكتور روتال عبد القادر بقبوله الإشراف على هذه المذكرة ولما قدمه من علم وافر وعطف مستمر طوال فترة تدريسه وإشرافه لنا، كما نخصص الشكر لأعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة المذكرة وتوجيهاتهم القيمة واقتراحاتهم.

كما يسرنا أن نتقدم بخالص الشكر والتقدير والعرفان لكل عمال جامعة ابن خلدون.

الإهداء

الحمد لله الذي وفقني لهذا لم يكن لنصل إليه لولا فضل الله علينا، من دواعي الفخر والاعتزاز أن أهدي ثمرة جهد هذا العمل إلى أعز ما أملك في الدنيا إلى اليد الخفية التي أزلت عن طريقي الأشواك، ومن تحملت كل لحظة ألم مررت بها وساندتني عند ضعفي وهزلي إلى التي أعطتني الأمل الذي أعيشه إلى التي وهبت حياتها لي وأمرت أن تكمل رسالتها في الحياة فأنارت لنا السبيل وكانت لنا المثل الأعلى إلى التي لوهديتها حياتي لن تكفي في حقها إلى

أمي حبيبي

إلى الذي لا مثيل له كان أو سيكون من سيعيش في أعماقي وكان وراء كل خطوة خطوتها في طريق العلم إلى من رباني على الصدق والإخلاص

"أبي"

إلى بلسم روحي وحياتي إلى من هم أنس عمري ومخزن ذكرياتي ومصدر سعادتي

كريم - خليل - إسماعيل

إلى رمز الحنان ومصدر قوتي وإلهامي إلى التي دعمتني وتنتظر وصولي إلى هذه المنصة فشكرًا.

"مخطارية شعلال"

عماري نجاة

الإهداء

إلى من تحت قدميها تكمن الجنة أمي الفاضلة

إلى من جعل مشواري العلمي ممكنا والذي العزيز

إلى جميع إخواني وأخواتي راجية من الله عز وجل أن يحفظهم جميعا

إلى كل زملائي بالعمل وأخصص الشكر إلى مدير المركز المهني "وكال عبد الله أمين"

بن طاعة زليخة

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	الشكر
	الإهداء
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة المختصرات
أ-ج	مقدمة
الفصل الأول: سوق الأوراق المالية ومناهج التحليل	
05	تمهيد
06	المبحث الأول: عموميات حول سوق الأوراق المالية
06	المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية
09	المطلب الثاني: أنواع وأدوات سوق الأوراق المالية
14	المطلب الثالث: الوظائف الاقتصادية لدور سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي
16	المطلب الرابع: آليات التعامل في سوق الأوراق المالية وكفاءتها
20	المبحث الثاني: التحليل الأساسي والفني لإتخاذ القرار الاستثماري
21	المطلب الأول: التحليل الأساسي للمعلومات والبيانات
27	المطلب الثاني: التحليل الفني
47	المطلب الثالث: أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني
49	المبحث الثالث: مساهمة التحليل الفني في إتخاذ القرار الاستثماري
49	المطلب الأول: الاستثمار المالي تعريفه ودوافعه
50	المطلب الثاني: دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الاستثماري
51	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في إتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة	
53	تمهيد
54	المبحث الأول: نبذة عن سوق الأسهم السّعودية، القطرية ، عمان.
54	المطلب الأول: نشأة الأسهم السّعودية
55	المطلب الثاني: نبذة عن بورصة قطر

59	المطلب الثالث: بورصة عمان.
61	المبحث الثاني: الرسوم البيانية لأسعار الأسهم
62	المطلب الأول: تطبيق أدوات التحليل الفني على شركة سابك والبنك الاستثماري السعودي
65	المطلب الثاني: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك الدوحة وشركة الاتصالات (أوريدو) لدولة قطر
69	المطلب الثالث: تطبيق أدوات التحليل الفني على شركة اسمنت وبنك إتش إس بي لدولة عمان
73	المبحث الثالث: دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية لبعض الدول العربية
73	المطلب الأول: تطبيق مؤشر القوة النسبة ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة سابك السعودية
75	المطلب الثاني: تطبيق مؤشر القوة النسبة ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة الاتصالات (أوريدو) القطرية
77	المطلب الثالث: تطبيق مؤشر القوة النسبة ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة اسمنت عمان
79	خلاصة الفصل
81	خاتمة
84	قائمة المصادر والمراجع
88	ملخص

قائمة الجداول

والاشكال

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان
47	جدول رقم (1- 1): أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والفني

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان
21	الشكل (1-1) منهج التحليل الأساسي
26	الشكل (2-1) دورة حياة الصناعة
35	الشكل (1 - 3) نموذج للخط البياني
36	الشكل (1 - 4) خرائط الأعمدة
37	الشكل (1 - 5) الرسم البياني لخرائط النقاط والأشكال
38	الشكل (1- 6) نموذج لرسم الشموع اليابانية
41	الشكل (1 - 7) نموذج لخط القناة الهابط وخط القناة الصاعد
42	الشكل (1 - 8) التمثيل البياني لنقاط الدعم
43	الشكل (1- 9) التمثيل البياني لنقاط المقاومة
44	الشكل (1 - 10) مؤشر القوى النسبية للأسعار
45	الشكل (1 - 11) التمثيل البياني للمتوسط المتحرك البسيط
46	الشكل (1 - 12) التمثيل البياني للمتوسط المتحرك الأساسي
62	الشكل (1-2) رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لشركة الصناعات الأساسية سابق السعودية
62	الشكل (2-2) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لشركة الصناعات الأساسية سابق السعودية.
63	الشكل (3-2) رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لبنك الاستثماري السعودي.
64	الشكل (4-2) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لبنك الاستثماري السعودي.
65	الشكل (5-2) رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لبنك الدوحة القطري.
66	الشكل (6-2) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لبنك الدوحة القطري.
67	الشكل (7-2) رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لشركة الاتصالات (أريدو) القطرية.
68	الشكل (8-2) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لشركة الاتصالات (أوريديو) القطرية.
69	الشكل (9-2) رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لشركة أسمنت عمان .
70	الشكل (10-2) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لشركة أسمنت عمان .
71	الشكل (11-2) رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية إنتش اسي بي عمان
72	الشكل (12-2) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية إنتش اسي بي عمان .
73	الشكل (2 - 13) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة الصناعات الأساسية سابق السعودية.

75	الشكل (2- 14) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم لشركة الاتصالات (أوريدو) القطرية
77	الشكل (2- 15) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة اسمنت عمان

قائمة المختصرات

المختصرات	المعنى باللغة الإنجليزية	المعنى باللغة العربية
RSI	Relative Srength Index	مؤشر القوة النسبية
EMA	Exponential Moving Average	متوسط المتحرك البسيط
SMA	Simple Moving Average	متوسط المتحرك الأسّي

مَقْدِمَةٌ

يعد الاستثمار في سوق الأوراق المالية من أوجه الاقتصاديات الحديثة عامة، ومن بين المواضيع الجديدة على مستوى المناطق العربية خاصة، كون هذه الأخيرة لم تعرف الأسواق المالية إلا منذ عقدين من الزمن ويرجع ذلك لعدم توفر الهياكل الاقتصادية الملائمة التي تتطلب وجود مثل هذه الأسواق.

فسوق الأوراق المالية أصبحت تستقطب العديد من المستثمرين الذين تختلف أهدافهم وطموحاتهم حسب طبيعة وإمكانيات كل منهم، وتعتبر عملية اتخاذ القرار الاستثماري من أهم خطوات في سوق الأوراق المالية، فهي مهمة كون الاستثمار بها مرفوق بالكثير من المخاطر حيث تتطلب قرارات سليمة وصائبة للحصول على عوائد مجزية بأقل مخاطر ممكنة، لذلك يبذل المستثمرون جهودهم للتنبؤ باتجاهات المستقبلية للأسعار في سوق الأوراق المالية، وذلك بإتباع العديد من الطرق والمناهج لبلوغ هذا الهدف، ومن بين هذه المناهج التحليل الأساسي الذي يعتمد على مؤشرات الإنتاج ومؤشرات الدورات التجارية ومعدلات التضخم ومؤشر السياسة والمالية وجمع البيانات وترتيبها بحسب قدرة تأثيرها على الأسواق المالية. بالإضافة إلى المنهج الأكثر شيوعاً وهو التحليل الفني، الذي يسعى إلى التنبؤ بمستقبل الأسعار، ودراسة وضع السوق في محاولة لمعرفة السلوك الذي سيتبعه سعره في المستقبل، وذلك استناداً على أسعار السوق التاريخية والاعتماد على الخرائط والمؤشرات الفنية التي صممت خصيصاً لهذا الغرض.

وعلى هذا الأساس وأمام صعوبة اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية مع تعدد الأساليب، تتبلور إشكالية هذا البحث في التساؤل الرئيسي التالي:

ما أهمية استخدام الأساليب الحديثة في عملية اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية؟

وللإجابة على الأسئلة نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بسوق الأوراق المالية؟
- كيف يساهم التحليل الأساسي في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية؟
- ما الدور الاساليب الحديثة للتحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية؟

فرضيات الدراسة:

لتسهيل الإجابة على الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية قمنا بوضع الفرضيات التالية :

- يرتبط الاستثمار في الأوراق المالية بوجود سوق لها؛
- يؤدي استخدام مدخل التحليل الفني ومؤشراته إلى دقة اتخاذ القرار الاستثماري ومصادقته من قبل المتعاملين في السوق المالي؛
- يؤدي استخدام التحليل الفني ومؤشراته إلى ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية بدول العربية.

أسباب اختيار الموضوع:

تم اختيار الموضوع بناء على مجموعة من الاعتبارات الموضوعية والذاتية يمكن تلخيصها في :

- حداثة الموضوع واقتارنه بالتخصص؛
- توضيح ماهية ودور التحليل الفني في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية؛
- توفير مرجع نظري وتطبيقي لفهم هذا الموضوع؛
- الرغبة في معرفة العلاقة بين الاستثمار وسوق الأوراق المالية؛
- الرغبة في معرفة تحرك أسعار سوق الأوراق المالية وكيفية تحديد الوقت الأنسب لاتخاذ قرار الاستثمار.

أهداف الدراسة:

- تسعى هذه الدراسة لتحقيق مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية :
- التعرف على ماهية سوق الأوراق المالية؛
 - شرح المناهج المتبعة لتحليل الأسواق المالية؛
 - محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية لمنهج التحليل الفني ومن فرضياته ومؤشراته؛
 - دور التحليل الفني في عملية اتخاذ قرار الاستثمار، مع دراسة بعض الحالات في الدول العربية .

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في محاولة تخفيض حدة المخاطر المصاحبة لقرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، لاسيما بعد انتشار العادة الاستثمارية بين فئات عديدة من المتعاملين، وذلك من خلال ربط القرار الاستثماري بأسلوب التحليل الفني ومدى قدرته على التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار السوق . وكذا أهمية التحليل الفني لما يعطيه من مدلولات كبيرة بشأن اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

حدود الدراسة :

تتمثل في حدود مكانية وحدود زمنية.

بالنسبة المكانية سنتناول مجموعة من شركات في الدول العربية

البنك الاستثماري السعودي ، شركة سابك السعودية ، بنك الدوحة القطري ، شركة أريدو للاتصالات القطرية، شركة أسمنت عمان، وبنك إتش إسي بي عمان.

أما الحدود الزمنية كانت خلال السنة الجارية 2023 ومبررات اختيار المدة هو حداثة البيانات.

منهج البحث والأدوات المستخدمة في الدراسة:

إن طبيعة هذه الدراسة تطلبت تبني المنهج الوصفي والتحليلي للوصول إلى الإجابة عن الإشكالية واختبار صحة الفرضيات، حيث تم الاعتماد على هذا المنهج في سرد المفاهيم العامة والأسس النظرية المتعلقة بالموضوع، وكذا في تحليل الأرقام المجمعمة بهدف الوصول إلى نتائج البحث، بالإضافة إلى المنهج الإحصائي الذي تم الاعتماد عليه في الفصل الثاني من الدراسة.

وقد تطلب جمع المعلومات والأرقام والاستعانة بمجموعة من المراجع المختلفة كالكتب، المذكرات، المجلات، وشبكة الانترنت، وبرنامج.

الدراسات السابقة : من بين أهم الدراسات السابقة نذكر:

- حليلة عطية، دور السوق المالية تمويل الاستثمارات، دراسة عمان بورصة عمان، (الأردن) خلال الفترة (2013-2018)، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبوصات، جامعه محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، 2016، 2017.

- حليلة عطية، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية، دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية، خلال الفترة (2006-2017)، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبوصات، جامعه محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، 2016، 2017.

- بشار ذنون الشكرجي، وآخرون، التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية، دراسة تحليلية عينة من أسواق المال في الخليج العربي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 17، جامعة تكريت كلية الادارة والاقتصاد، 2010.

هيكل الدراسة :

لدراسة الموضوع والإجابة على الأسئلة المطروحة في الإشكالية وبلوغ الأهداف المسطرة تم تقسيم البحث إلى فصل نظري وفصل تطبيقي، وذلك كما يلي:

جاء الفصل الأول لدراسة سوق الأوراق المالية ومناهج تحليله، حيث خصص المبحث الأول لماهية سوق الأوراق المالية من تعريف ووظائف، الأدوات المتداولة فيه، أما المبحث الثاني فقد تناول التحليل الأساسي والفني لإتخاذ القرار الاستثماري وتم التطرق فيه لدراسة الإطار النظري لكل من التحليل الأساسي والتحليل الفني، من خلال دراسة كل من فروع وفرضيات ومؤشرات كل منهج، ليكون بذلك المبحث الثالث حول مساهمة التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري. أما بالنسبة للفصل الثاني فقد خصص للدراسة التطبيقية بمحاولة تطبيق مؤشرات التحليل الفني على أسهم بعض الأسواق لدولة السعودية وقطر وعمان حيث جاء المبحث الأول لإعطاء نبذة تاريخية عن بورصة هذه الدول، كما تم إعطاء لمحة لكل من: البنك الاستثماري السعودي، شركة سابك السعودية، بنك الدوحة القطري، شركة الاتصالات القطرية أوريدو، شركة أسمنت عمان، وبنك إتش إيبى بي ، أما المبحث الثاني فقد جاء برسومات البيانية لتحركات الأسهم بنموذج الخطي والشموع اليابانية لكل الشركات ، والمبحث الثالث فقد جاء برسومات بيانية تمثل المتوسطات المتحركة لنفس الشركات . وختمنا بحثنا بخاتمة تضمنت النتائج ونتائج اختبار الفرضيات والتوصيات وأخيرا آفاق البحث.

الفصل الأول

سوق الأوراق المالية ومنتجات التحليل

تمهيد:

إن التطور الذي شهدته أسواق الأوراق المالية جعلها أداة هامة للحكم على وضعية الاقتصاد، وسمة رئيسية للاقتصاديات المتطورة، وهنا تبرزت أهمية أسواق الأوراق المالية، نتيجة للدور الأساسي الذي تلعبه في توفير السيولة من خلال الجمع بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب الحاجة إلى هذه الأموال، بالإضافة إلى دورها في التخصيص الكفء للموارد المتاحة، بمعنى أنها تعمل على توجيه الموارد المتاحة إلى المجالات الأكثر ربحية، وتعتبر عملية اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد من أصعب مراحل الاستثمار في الأوراق المالية، إذ أنه لا يمكن الرجوع فيه، لهذا يبذل المستثمرون قصارى جهودهم لتقييم الأسهم، وعادة ما يتم الاستعانة بمتخصصين في هذا المجال، نظرا لما تتطلبه هذه العملية من إلمام شامل بالنظريات الاقتصادية، وطرق التحليل والتقييم ، ظروف السوق وطرق المنافسة، التطور التكنولوجي وتأثيره على المنشآت والمعاملات داخل أسواق الأوراق المالية.

ولتوضيح ما سبق سوف نتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي:

- المبحث الأول: عموميات حول سوق الأوراق المالية؛
- المبحث الثاني : التحليل الأساسي والفني في اتخاذ القرار الاستثماري؛
- المبحث الثالث: مساهمة التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري.

المبحث الأول: عموميات حول سوق الأوراق المالية:

تقوم سوق المال بأداء وظائف عديدة للاقتصاد الوطني أهمها حشد وتعبئة وتوجيه الموارد المالية، والمساهمة في تخصيص الموارد الاقتصادية بكفاءة وتسهيل التداول، وتوزيع وتنويع المخاطر، وزيادة الاستثمارات حيث أصبح موضوع سوق الأوراق المالية يحظى باهتمام كبير من قبل الدول المتقدمة والنامية، كما أنها تعدّ المحور الرئيسي للنمو الاقتصادي لأيّ دولة.

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية

تنوّعت مفاهيم سوق الأوراق المالية مع احتلال أهميّة بالغة ضمن الاقتصاد الوطني في أيّ دولة من دول العالم، حيث تعتبر مرآة تعكس الوضع الاقتصادي لأيّ دولة، وتقدّم صورة صادقة للوضع المالي للشركات المطروحة أسهما في سوق الأوراق المالية ولإعطاء توضيح أكثر سوف نتطرق إلى:

1- تعريف سوق الأوراق المالية.

2- مراحل تطوّر سوق الأوراق المالية.

3- شروط إقامة سوق الأوراق المالية.

4- خصائص سوق الأوراق المالية.

1- تعريف سوق الأوراق المالية:

سوق الأوراق المالية هي أماكن اجتماع تجرى فيها المعاملات في ساعات محدّدة من قبل، ومعلن عنها على الأوراق المالية، وذلك عن طريق السّماسة المحترفين المؤهلين المتخصّصين في هذا النوع من المعاملات، على أن يتمّ التّعامل بصورة علنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها عن كل نوع.¹ هي سوق مستمرة ثابتة في المكان تقام في مراكز التّجارة والمال في مواعيد محدّدة يغلب أن تكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال، والسّماسة للتّعامل في الأوراق المالية وفقا لنظم ثابتة ولوائح محدّدة وتتمّ سوق الأوراق المالية بحساسيتها الشديدة فهي أول من يتأثّر بالكساد أو الراج، وفي جميع الأحوال يتحدّد سعر الأوراق المالية بعوامل العرض والطلب شأنها في ذلك شأن أيّ سلعة أخرى.²

يُعرّف سوق الأوراق المالية بأنّه عبارة عن نظام يتمّ بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معيّن، حيث يتمكّن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسّندات داخل السّوق إمّا عن طريق السّماسة أو الشركات العاملة في هذا المجال ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتّصال، فقد أدّى ذلك إلى التّقليل من أهميّة الوجود في مقر

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 43.

² صلاح حسن، البنوك ومخاطر الأسواق المالية العالمية، دار الكتاب الحديث، (القاهرة)، 2011، ص 156.

سوق الأوراق المالية المركزي، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة في مختلف الدول.¹

من خلال التعريف السابقة يمكن القول أنّ سوق الأوراق المالية نظام يتم من خلاله الجمع بين البائعين والمشتريين لأصل مالي، تقام في مراكز التجارة والمال في مواعيد محدّدة، وهي سوق منظّمة تقام في أماكن ثابتة تجرى فيها المعاملات على الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات والسندات الحكومية القابلة للتداول في السوق.

2- مراحل تطور سوق الأوراق المالية:

قد مرّت الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الموجود عليه حالياً بعدة أشكال يمكن تلخيصها بالآتي:²

- المرحلة الأولى:

تميّزت هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبيّ في مستوى المعيشة وإقبال الافراد على استثمار مآخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية، ومما أدّى إلى اتّساع المعاملات التجارية، وكبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة والتي أصبح الفرد يعجز عن تمويلها ممّا اضطرّه اللّجوء إلى البنوك للاقتراض وما قد يترتب على ذلك من عواقب وخيمة؛ المرحلة الثانية:

بدأت هذه المرحلة بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت البنوك التجارية تتميّز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، أمّا في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهي خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان وفقاً لقواعد وأوامر البنك المركزي لذا أصبحت القروض التي تقدّمها هذه البنوك محدّدة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها؛

- المرحلة الثالثة:

ظهر البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات، وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسدّ احتياجاتها من الأموال ولكي تفي بحاجات لتمويل المشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزنة؛

- المرحلة الرابعة:

ظهور الأسواق النقدية، وفي هذه المرحلة ازدادت حركة الأوراق المالية والتجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي؛

¹ محمّد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان - (الأردن)، ط1، 1431هـ-2010م، ص 77.

² رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتر، عمان، (الأردن)، 2004، ص 10.

- المرحلة الخامسة:

اندماج الأسواق النقدية مع الأسواق المالية واندماج الأسواق المالية مع الأسواق الدولية وذلك لتطور وسائل الإتصال المختلفة وظهور البورصات المالية، وأصبحت الأسواق المالية تهتمّ بشراء وبيع الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، وعمليات البيع الآجل والآني.

3- شروط إقامة سوق الأوراق المالية:

لا تنشأ سوق الأوراق المالية لمجرد الرغبة في ذلك، ولا بصدر قرار من السلطات المختصة، ولكنها تتطلب مجموعة من الشروط الأساسية منها:¹

- أولاً: وضوح الفلسفة الاقتصادية التي تحدّد لرأس المال الخاص دوره، فكفاءة سوق الأوراق المالية تقاس في المقام الأول بقدرتها على تجميع المدّخرات الخاصّة وتوظيفها توظيفاً مربحاً؛
- ثانياً: وجود حجم كاف من المدّخرات المعروضة للاستثمار من خلال أجهزة السوق يقابله وجود طلب كاف على المدّخرات المعروضة؛
- ثالثاً: طاقة استيعابية مقبولة ومعقولة وقادرة على استيعاب رأس المال المعروض، تتمثّل في توفير مشاريع ذات جودة اقتصادية وربحية مجزية؛
- رابعاً: وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على التطوّر باستمرار للتكيّف مع المتغيّرات المستجدة، وعلى تسهيل المعاملات مع توفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين؛
- خامساً: وجود مؤسسات مالية ومصرفية من كافّة التخصصات لتؤدّي دورها في عدّة اتجاهات من أهمّها تعبئة المدّخرات، وتوليد الفرص الاستثمارية وبلورتها في شكل مشاريع محدّدة والترويج لها والتوسّط لتحقيق التقاء العرض والطلب؛
- سادساً: تنويع أدوات الاستثمار المالي ذات المزايا المختلفة التي تضمن للسوق توسّعا وفاعلية، وتتيح الفرص أمام كافّة المتعاملين، فالأساليب الفنيّة الحديثة في الإصدار تميل إلى صياغة الأوراق المالية بشكل تصبح معه هذه الأوراق في متناول المستثمر الصّغير، الأمر الذي يمكن معه تعبئة موارد مالية كبيرة نتيجة اتّساع قاعدة المشاركين أيّا كانت مقدرتهم المالية.

4- خصائص سوق الأوراق المالية:

هناك العديد من الخصائص التي تميّز بها أسواق الأوراق المالية عن باقي الأسواق نذكر منها:²

¹ أسامة محمّد الفولي، زينب عوض الله، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الجبلي الحقوقية، الإسكندرية - (مصر)، 2003، ص 190-191.

² عبد الله غالم عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها وأقسامها، مجلّة الاجتهاد القضائي، جامعة محمّد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، عدد 11، 2016، ص 80-81.

- سوق الأوراق المالية يرتبط بالأوراق المالية طويلة الأجل ويكسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة لأجل طويل؛
- سوق الأوراق المالية تتسم بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق الأخرى نظراً لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المتخصصين وهناك شروط وقبوض قانونية لتداول الأوراق المالية في هذا السوق، لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفّر للمتعاملين المعلومات الضرورية؛
- الاستثمار في رؤوس الأموال يعتبر عائداً ويهتم المستثمرون بالدخل أكثر من اهتمامهم بالسيولة والأرباح الموزعة والمخاطرة التي يتعرض لها رأس المال؛
- الاستثمار في سوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة وأقلها سيولة في الاستثمار في السوق النقدي لأن أدوات الاستثمار فيه طويلة الأجل، مما يحتمل مخاطرة سوقية أو سعرية وتنظيمية مختلفة؛
- يتطلب سوق الأوراق المالية وجود سوق ثانوي، يمتد أول أدوات الاستثمار المختلفة فيه كي يتم تنشيط الاستثمار فيه وكذلك توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الأجل مما يزيد سرعة تداولها؛
- التداول في سوق الأوراق المالية يتطلب المناخ الملائم وكذا المنافسة التامة وبالتالي تحديد الأسعار على أساس العرض والطلب؛
- التداول في سوق الأوراق المالية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي الخبرة في الشؤون المالية؛
- الاستثمار في سوق الأوراق المالية يعتبر ذو عائد مرتفع نسبياً، وبالتالي فإن اهتمام المستثمرين في سوق الأوراق المالية يكون نحو الدخل أكثر منه نحو السيولة والمخاطرة.

المطلب الثاني: أنواع وأدوات سوق الأوراق المالية

يمكن تقسيم الأوراق المالية إلى عنصرين أساسيين:

1- السوق الأساسية.

2- السوق الثانوية.

1- أنواع أسواق الأوراق المالية: يمكن تصنيف أسواق الأوراق المالية كما يلي:¹

أولاً: السوق الأولية:

يجب قبل دراسة وتحليل أوراق مالية معينة أن نوضح الفرق بين السوق الأولية والثانوية، فالسوق الأولية هي تلك السوق حيث يكون بائع الورقة المالية (السهم أو السند) هو مصدرها أي أن المنظمة هي البائعة لهذه الأوراق

¹ محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة - أسهم، سندات، أوراق مالية-، دار الحامد للنشر والتوزيع، (الأردن)، عمان، ط1، 1427هـ-2006م، ص 61.

فمثلاً إذا أصدرت شركة جنرال موتورز أسهماً إضافية أو شركة أبوقير للأسمدة، فهذه الأسهم تطرح للاكتتاب لأول مرة فيما يسمى بالسوق الأولية حيث تحصل على صافي المتحصلات من هذا الإصدار.

تتصف عملية الإصدار هذه بأنها غير دورية، وغير متكررة، وإذا رغب المستثمر الذي اكتتب في أسهم الشركة ببيع هذه الأسهم، فإنّ البائع للسهم في هذه الحالة مستثمر آخر غير الشركة التي أصدرت الأسهم لأول مرة، حيث تتمّ فيها بما يسمى بالسوق الثانوية...

ثانياً: السوق الثانوي (سوق التداول):

يختص هذا السوق بالتعامل في الأوراق المالية التي تمّ إصدارها أو طرحها من قبل، أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتخصصة يطلق على هذا السوق بالبورصة.¹ وللسوق الثانوية عدّة وظائف منها:²

- اكتشاف السعر: يتمثل السعر المطلوب العادل للورقة المالية في أقل سعر؛
 - السوق النموذجية: لا توجد سوق فعلية تحقّقه، ومع ذلك السوق النموذجية تؤدي دور القدوة الحسنة المفيدة التي تستطيع أن تقيس على أساسها أداء الأسواق الفعلية؛
 - توفير السيولة: يوفر سوق الأوراق المالية السيولة إذا استطاعت أن تبيعها بسرعة وبدون خسارة.
- وقد يتخذ السوق الثانوي التداول شكلين هما:³

1- الأسواق المنظمة:

تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، إنّ التعامل في الأوراق المالية يتطلب ضرورة أن تكون هذه الأوراق مسجلة بتلك السوق.

2- الأسواق غير المنظمة:

يستخدم إصلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجرى خارج السوق المنظم (أي البورصات)، فليس هناك مكان محدد لإجراء التعامل، ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة حيث تتمّ من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات القويّة والتي تتمثل في خطوط تليفونية أو أطراف للحاسب الآلي وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين.

ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار من يقدم له أفضل الأسعار وجدير بالذكر أنّ تحديد سعر الورقة المالية يتمّ بالتفاوض وعادة ما يسبق عملية التفاوض هذه قيام المستثمر بالتعرّف على الأسعار المختلفة التي

¹ شعبان محمد إسلام الراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور الإسلامي، ط1، دار الفكر، (دمشق)، 2002، ص 38.

² مائير كوهين، عبد الحكم أحمد الخزامي، الأسواق والمؤسسات المالية، القرض والمخاطر، دار الفجر للنشر والتوزيع، (القاهرة)، ط1، 2007، ص 29-30.

³ شعبان محمد إسلام الراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص 38.

تعرض عليه بواسطة السّمسرة أو التجار وعادة ما توجد خاصّة في الدّول المتقدمة شبكة قوية من أطراف الحاسب الآلي توفر لحظة بلحظة الأسعار لكل ورقة متعامل فيها.

ويتفرع عن السّوق غير المنظّمة ما يسمّى في لغة الاقتصاد بالسّوق الثّالث والسّوق الرّابع:¹

1.2 السّوق الثّالث:

يتكوّن من بيوت السّمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظّمة وتعتبر تلك البيوت مستمّدة وعلى استعداد لشراء أو بيع تلك الأوراق وهي تعمل على منافسة المتخصّصين من أعضاء السّوق المنظّمة.

2.2 السّوق الرّابع:

حيث يتمّ التّعامل مباشرة وبدون وساطة بين المؤسّسات الكبرى والهدف من استبعاد شركات التّجارة والسّمسرة في الأوراق المالية بهدف تخفيض النّفقات خاصّة في حالة الصّفقات الكبيرة وعليها أن تبحث بنفسها عن بائع أو مشتر، ويتمّ التّعامل فيما بينها من خلال شبكة اتّصالات إلكترونية، حيث يمكن عن طريق هذه الشّبكة معرفة الأسعار وفقا لحجم التّعامل.

2- أدوات سوق الأوراق المالية: يمكن تقسيم أدوات سوق الأوراق المالية إلى ثلاث مجموعات أساسية هي:

1- أدوات الملكية: تشمل الأسهم العادية والأسهم الممتازة، وتمنح لحاملها الحقّ في التّوزيعات والأرباح والحقوق

الأخرى المرتبطة بتسيير الشركة كالنّصويت والمراقبة.²

يمكن تقسيم أدوات الملكية إلى نوعين هما:³

1.1 الأسهم العادية: يعتبر أصحابها أكثر الأطراف المرتبطة بالمنشأة استفادة في حالة نجاح المنشأة، وفي نفس

الوقت أكثر الأطراف تحمّلا للضرر والمخاطرة في حالة فشل المنشأة، ويتمّ حملة الأسهم العادية بالحقوق التّالية:

- حقّ الحصول على حصّة من أرباح الشركة ولكن بعد استيفاء أصحابها الحقوق الأخرى بنصيبهم(الدّائنون وحملة السّنات وحملة الأسهم الممتازة)؛

- حقّ حضور الجمعية العامّة للشركة ومناقشة تقارير مجلس الإدارة والقوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات وأيّ وقائع أخرى؛

- حقّ النّصويت على قرارات الجمعية العامّة؛

- حقّ الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة.

2.1 الأسهم الممتازة الامتياز في الأرباح يعني حصول حملة الأسهم الممتازة على نسبة معيّنة من الأرباح وذلك

عن قيمة أسهمهم وقبل إجراء أيّ توزيعات أرباح على حملة الأسهم العادية، أمّا الامتياز في النّصويت فقد يتضمّن

¹ متولّي عبد القادر، الأسواق المالية والنّقدية في عالم متغيّر، دار الفكر، عمان، (الأردن)، ط1، 2010، ص 138-139.

² عبد الرزّاق بن حبيب، خديجة خالدي، أساسيات العمل المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية - (الجزائر)، 2015، ص 109.

³ طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدّار الجامعية، الإسكندرية، (مصر)، 2002، ص 21-22.

منح حملة الأسهم الممتازة زيادة في عدد الأصوات في الجمعية العمومية، أمّا الامتياز في ناتج التّصفية فقد يعني حصول حملة الأسهم الممتازة على نصيبهم في ناتج التّصفية قبل حملة الأسهم العادية.

2- أدوات الدين:¹

تشمل أدوات الدين كوسائل للأموال المقرضة كلّ من شهادات الإيداع وسندات وأذون الخزانة والسندات التي تصدرها الشركات (المعفاة من الضرائب والدافعة للضريبة) والأوراق التجارية وأوراق صناديق الاستثمار جميعا يدفع فائدة ثابتة سنويا، فعندما تشتري سند أحد الشركات سوف تدفع ثمن الاستحقاق سوف تحصل على قيمة السند آنذاك بالإضافة إلى الفوائد المستحقّة، ويتمّ تقسيم أدوات الدين إلى:

1.2 أدوات الدين الحكومية:

تلعب الأوراق المالية الحكومية دورا هاما في الاقتصاد الكلي، فبالإضافة إلى أهميتها المالية باعتبارها مصدر غير تضخمي لتمويل الميزانية العامة بتكلفة معقولة إذا ما قورنت بمصادر التمويل الأخرى، كالفروض من البنوك التجارية، فإنها تكسب أهمية خاصة في مجال تطبيق السياسة النقدية، فإن سعر الفائدة على الأوراق المالية الحكومية يعكس سعر الفائدة الخالي من الخطر والذي يتخذ كأساس لتحديد أسعار الفائدة ومعدلات العائد على الاستثمار في أنواع الأصول المالية الأخرى.

يمكن تقسيم الأوراق المالية الحكومية إلى:

1.1.2 أدوات الخزينة:²

تمثّل أدوات الخزينة أوراقا مالية حكومية قصيرة الأجل، لا يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة، ولضمان استمرارية وجود تلك الأدوات في السوق تحرص الحكومة الأمريكية على إصدارها دوريا وذلك بمعدّل مرّة كل أسبوع، ولا يحصل المستثمر على الإذن ذاته، كل ما يحصل عليه هو إيصال يفيد شراءه.

2.1.2 السندات الحكومية:³

تصدر من الدولة ومؤسساتها (سندات الخزينة سندات البلدية) وتمتاز هذه السندات الحكومية بمجموعة مزايا تشجّع المستثمرين نحو الاستثمار بها:

- الاستثمار بها يكون أقلّ مخاطرة، أكثر أمانا من الاستثمارات الأخرى؛
- السندات الحكومية أكثر سيولة من السندات الأخرى (الأهلية).

¹ فريد راغب النجار، إدارة شركات تداول الأوراق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، (مصر)، 2009، ص 65.

² محمّد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة أسهم، سندات، أوراق مالية، مرجع سبق ذكره، ص 127.

³ وليد صافي، الأسواق المالية والدولية، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، (الأردن)، ط1، 1431هـ-2010م، ص 109

3.1.2 أدوات الدين غير حكومية:

تعتبر أهم أدوات الدين الغير حكومية، وهي تمثل صكوكا قابلة للتداول، يعتبر حاملها دائما في مواجهة الجهة المصدرة، وله الحق في الحصول على داخل ثابت يدفع سنويا أو نصف سنوي دون النظر للدخل الذي حققته الشركة، ولحملة السندات الحق في الحصول على فوائد قبل دفع أي توزيعات لحملة الأسهم الممتازة والعادية، كما لهم الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم في حالة تصفية الشركة.

وبخلاف حملة الأسهم العادية فإن حملة السندات ليس لهم الحق في حضور الجمعية العمومية وليس لهم حق التصويت والتدخل في إدارة الشركة، والأصل في السندات أن تكون ذات عوائد داخلية، الأمر الذي قد يعرضها للتآكل بفعل معدلات التضخم المتزايدة، وقد أدى ذلك إلى ظهور السندات ذات العوائد المتغيرة، والتي تأخذ في الحسبان التغيرات في معدلات التضخم وأسعار الفائدة السوقية.

3- المشتقات:

المشتقات من الأوراق المالية تنشأ من لقاء نفسها بل تعتمد في وجودها على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل، ولذلك يطلق عليها أوراق مالية مشتقة؛ أي تشتق من أصل آخر موجود، أي أنها تعتمد في وجودها على أصل مالي أو مادي آخر، وتنقسم إلى:¹

1.3 الخيارات: عبارة عن عقد بين طرفين يعطي حامله الحق في شراء أو بيع سهم أو سند بسعر معين خلال مدة زمنية معينة أوفي تاريخ معين وتسمى بالمشتقات لأنه يتم اشتقاقها من الأسهم العادية والسندات وتصدر من المستثمرين مباشرة ولا تدخل للشركة مصدرة الأسهم العادية فيها وتعطي حاملها الحق في شراء السهم ذاته أو بعد أو خلال مدة معينة بسعر محدد أو بيع السهم ذاته بعد أو خلال مدة معينة بسعر محدد ومن أهم مميزاتهما:

- أنها تصدر بين المستثمرين أنفسهم ولا علاقة للشركة المصدرة فيها؛
- أن الفترة الزمنية التي يستغرقها حق الاختيار تكون قصيرة وتتراوح على الأغلب من (3-9 أشهر).

2.3 الكفالات: هي نفس الاختيارات لكنها تصدر عن الشركة المصدرة للأسهم العادية وليس عن المستثمرين كما هو عليه الحال في الاختيارات وهي تعطي لحاملها الحق في شراء عدد معين من الأسهم العادية خلال فترة زمنية بسعر معين متفق عليه وتتصف بالخصائص التالية:

- ليس لحاملها حق التصويت في الهيئة العامة؛
- ليس لحاملها حق التصويت في الأرباح الموزعة؛
- ليس لحاملها حقوق على أصول الشركة؛
- قد تكون طويلة الأجل نسبيا أو ليس لها تاريخ استحقاق.

¹ فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، (الأردن)، ط1، 2008، ص 86-88.

3.3 الأوراق المالية القابلة للتحويل: والتي تُشتق من السندات أو الأسهم الممتازة وهذه تعطي لحاملها الحق في تحويل الورقة المالية إلى أسهم عادية بمعدل تحويل محدد سلفاً.

4.3 العقود الآجلة: التي تتم بين البائع والمشتري ويتعهد فيها البائع بتسليم المشتري مستقبلاً أصلاً مالياً معيّنات بكميات معينة بسعر معين في تاريخ معين، وتنظم في بورصة للعقود لضمان جدية التنفيذ وبالتالي تخفيض المخاطر المترتبة عليها بالمقارنة مع العقود الآجلة للأصول المادية التي لا تنظم في أسواق مماثلة.

المطلب الثالث: الوظائف الاقتصادية لدور سوق الأوراق المالية في النشاط الاقتصادي.

للأسواق المالية دور مهم في الحياة الاقتصادية إذ تساهم في تحقيق الأهداف الاقتصادية الهامة التي ينشدها المجتمع التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي:¹

1) الوظائف الاقتصادية لسوق الأوراق المالية:

1- تؤمن البورصة سوقاً مستمرة لتداول الأوراق المالية، الأمر الذي يوفر للمستثمرين درجة عالية من السيولة وتعني السيولة إتاحة الفرصة للمستثمر لأن يبيع أوراقاً مالية فوراً، وبأسعار غير مختلفة.

2- يشجع وجود البورصة بنوك الاستثمار على الإقدام على ضمان إصدارات أوراق مالية في السوق الأولي، لمعرفةهم والمستثمرين الذين يتعاملون معهم بوجود السوق الثانية، إن وجود بورصة أوراق مالية ذات كفاءات عالية يجعل الإصدارات الجديدة في السوق الأولي أكثر قابلية للتسويق مما يخفف من خطر ضمان هذه الإصدارات.

3- تقوم البورصة بتقييم وتحديد أسعار الأوراق المالية على ضوء آخر المعلومات عنها من خلال عمليات التداول ما بين المستثمرين، يتم التقييم على أسس موضوعية لا يدخل فيها العامل الشخصي، تعمم البورصة أسعار تداول الأوراق المالية على كافة المستثمرين الفعليين والمحتملين من خلال وسائل الإعلام والاتصالات.

4- تمثل البورصة سلطة رقابة خارجية غير رسمية على كفاءة السياسات الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها وعليه فإن الشركات التي تتبع إدارتها سياسات كفوءة تحقق نتائج أعمال جيدة، وتحسن أسعار أسهمها في السوق أما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة فإن نتائجها غير مرضية، وبالتالي انخفاض أسهمها في السوق.

5- تلزم قوانين أسواق المال الشركات المساهمة بالإفصاح عن المعلومات المتعلقة بأدائها وعن الأوراق المالية التي ترغب بإصدارها مما يوفر للمستثمرين المعلومات الآتية والدقيقة لاتخاذ قرارات الاستثمار.

¹ محمد عبد الخالق، الإدارة المالية والمصرفية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، (الأردن)، ط1، 2010، ص 221-222.

6- تراقب إدارات أسواق الرأسمال عمليات التداول في ردهات البورصة أو على شكل شاشات الكمبيوتر لضمان التداول العادل في السوق والحيلولة دون حدوث أيتلاعب في الأسعار، الهدف الأساسي حماية المستثمرين الصغار خاصة منهم.

7- تُسهّم البورصات في تشجيع عمليات الادّخار والاستثمار في المجتمع، وذلك بتجميع المدّخرات الصغيرة وتحويلها إلى رؤوس أموال توظّف في الاستثمارات الأكثر إنتاجية، إذ أنّ مميّزات السيولة والرقابة على الأداء والإفصاح والأمانة في التداول التي يجب أن توفرها البورصات لتشجّع المستثمرين على الإقدام على توظيف ادّخاراتهم في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة مما يوفّر لهذه الشركات رأسمال الملكية ويخصّص تكاليف التمويل بالأسهم.

8- يؤدي تزايد عمليات الادّخار والاستثمار في المجتمع إلى تسارع معدّلات النمو الاقتصادي.

(2) دور الأسواق المالية في النشاط الاقتصادي:

- كلّما كانت أسواق الأوراق المالية فعّالة كلّما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة وذلك من خلال:¹
- توفير الحافز والدافع الحيوي لدى جماهير المستثمرين من خلال تحقيق السّعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة؛
 - القدرة على توفير وإعادة تدوير كمّ مناسب من الأموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع، ودعم الاستثمارات ذات الأجل المختلفة؛
 - رفع درجة الوعي الجماهيري بأهميّة التّعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي؛
 - المساعدة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستوى الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التّشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدّخول سواء على المستوى الفردي أو القومي؛
 - تمويل عملية التّمنية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدّول على الاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التّمنية والإسراع بمعدّلات النمو الاقتصادي لها.

¹ عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، (الأردن)، ط1، 2008، ص 85.

المطلب الرابع: آليات التعامل في سوق الأوراق المالية وكفاءتها:

من خلال هذا المطلب سوف نحاول التعرف على كيفية التعامل في سوق الأوراق المالية التي لعبت دورا مهما في الوقت الراهن.

1) آليات التعامل في سوق الأوراق المالية: وتتمثل في:¹

1- العمليات العاجلة (الفورية):

يراد بالمعاملات العاجلة في سوق الأوراق المالية المعاملات التي يتم فيها تسليم الأوراق المالية المباعة، وتسليم ثمنها بعد تنفيذ العقد مباشرة، أو خلال مدة قصيرة، وفي هذا النوع من المعاملات يقوم مالك الأسهم الزاغب في البيع بتسليم الأسهم إلى الوسيط إما عند إصدار الأمر، أي قبل تنفيذ الأمر وإبرام الصفقة، وهوما تشترطه بعض أسواق الأسهم، وإما بعد تنفيذ الأمر وإبرام الصفقة، وفي كلا الحالتين يتم عمل الترتيبات اللازمة من قبل إدارة السوق، لكي يقوم وسيط البائع بتسليم الأسهم المباعة إلى وسيط المشتري، ليقوم بدوره بتسليمها إلى المشتري، ومثل ذلك يقال بالنسبة لتسليم الثمن.

2- العمليات الآجلة:

تعرف العمليات الآجلة بأنها التي تعقد صفقاتها وتوَجَّل دفع الثمن والمثمن إلى أجل معلوم يسمى بـ: (يوم التصفية) أو التسوية، يلزم العاقدان فيه على التسليم والتسلم، وقد يتفقان على تأجيل خاص وشروط وكيفية التعويض. وتتم عملية التصفية من خلال إحدى الصور الآتية:²

- **العمليات الآجلة القطعية:** وتعرف بأنها العمليات التي تجرى بين طرفين البائع والمشتري يتحدّد فيها مقدار ونوعية الصفقة المتعامل بها وسعرها، وذلك ليسلم كل من الصفقة وثمنها (سعر الصفقة، يوم التعاقد) في يوم محدد في المستقبل يسمى يوم التسوية، وفي مكان معين.
- وهذا النوع من العمليات لا يتم فيه تسليم العقود عليه، ولا الثمن ولا المثل بل يشترط تأجيلها، وعلى هذا فإن العملية لا تجوز شرعا، لأن شرط صحة العقود أن يتم تسليم العوضين أحدهما ولا يجوز اشتراط الاثنين.
- **العمليات الآجلة الشرطية البسيطة:** وهي أن يلتزم كل من البائع والمشتري بتصفية العمليات في تاريخ معين، إلا أن يشترط لأحد الطرفين الخيار في عدم تنفيذ العملية، وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقا، وهذا المبلغ بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية.

¹ زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، (الأردن)، ط1، 2009، ص 122.

² مفتاح صالح وسلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية (دراسة حالة سوق ماليزيا)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، عدد 13، 2013، ص 275.

- **العمليات المضاعفة:** يحقّ لأحد من المتعاملين الاستعادة من البيع أو الشراء عند حلول الأجل المتفق، بحيث يكون له الحقّ في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها وذلك بسعر يوم التعاقد إذا رأى أنّ التصفية في صالحه، وفي مقابل ذلك يدفع تعويضا مناسباً يتفق عليه ولا يردّ إلى دافعه، وتختلف قيمة هذا باختلاف نسبة الكمية المضاعفة.

1- كفاءة أسواق الأوراق المالية:

يمكن تعريف الكفاءة¹ بأنه: " ذلك السوق الذي يتساوى فيه سعر كلّ ورقة مالية مع قيمة الاستثمار في كلّ الأوقات".

ويقصد بالكفاءة في سوق الأوراق المالية تلك السوق التي تتمتع بقدر عال من المرونة تسمح بتحقيق استجابة سريعة في أسعار الأوراق المالية للتغيرات في نتائج تحليل البيانات والمعلومات المتدفقة إلى السوق، بما يؤدي في نهاية الأمر إلى تحقيق التّعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية، وتكون السوق كفوءة إذا كانت الأسعار تعكس نظام المعلومات عن أداء الشركة المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق وذاك وفق مجموعة من الشروط الضرورية للكفاءة التي تتطلب:

- وجود منافسة تامّة بين مختلف المتدخلين في السوق؛
- توفّر البيانات والمعلومات الصحيحة المالية وغير المالية المتعلقة بالشركات المتداول أدواتها في السوق؛
- الإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة وبأقلّ تكلفة إلى كافّة المتعاملين في السوق وفي وقت واحد.

2- متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية:

لتحقيق التّخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة ينبغي تحقّق سمتان أساسيتان تعدّان بمثابة متطلّبان أساسيان لتحقيق كفاءة الأوراق المالية وهما:²

- كفاءة التشغيل:

لا يتمّ التّعامل بين المشتري والبائع للأوراق المالية في البورصة بطريقة مباشرة ولكن لا بدّ من وسطاء هم السّماسرة، وتحصل شركات السّمسرة على عمولة مقابل تنفيذ أوامر الشراء أو البيع للمستثمرين، وهناك بعض المصروفات الأخرى مرتبطة بتنفيذ العمليات وإذا كانت تكاليف تنفيذ العمليات كبيرة فإنّ السوق لا يتوافر فيه كفاءة التشغيل، ولذلك فإنّ كفاءة التشغيل تتضمّن نجاح السوق في تخفيض تكلفة الوساطة ونقل الملكية إلى أدنى درجة ممكنة بحيث تتمّ بتكلفة معقولة.

¹ أحمد عكاشة عزيزي، وآخرون، كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة أحمد دراية، أدرار، (الجزائر)، مج 12، عدد4، 2021، ص 279-281.

² طارق عبد العال حماد، دليل التّعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية- (مصر)، 2007، ص 29.

- كفاءة التسعير:

لاشك أن التغيرات للأسعار السوقية للأوراق المالية يجب أن تستند في الأصل إلى عوامل موضوعية مثل الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة وأداء الشركات ومراكزها المالية، وكلما كانت هذه العوامل الموضوعية هي المسيطرة على تسعير الأوراق المالية زادت كفاءة التسعير.

3- الصيغ المختلفة لكفاءة السوق:

فقد قسم علماء الاستثمار درجات الكفاءة على أساس افتراضي إلى ثلاثة تقسيمات وسيتم توضيح ذلك في هذا الفرع:¹

- **فرض الصيغة الضعيفة:** يقتضي هذا الفرض بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم هي المعلومات التاريخية بشأن ما حدث من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات في الماضي، مما يعني أن محاولة التنبؤ بما سيكون عليه السعر في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي حدثت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

تعرف هذه الصيغة بنظرية الحركة العشوائية للأسعار حيث نجد أن التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها البعض ولا يوجد بينهما أي ترابط أو ما يمكن أن يعبر عنه بالحركة العشوائية للأسعار.

تؤكد الدراسات على مصداقية الصيغة الضعيفة لفرض كفاءة السوق وإن كانت بعض الدراسات الأخرى أثبتت أن حركة الأسعار ليست عشوائية وإن كانت نتائجها تعرضت للانتقادات بسبب عدم دقة القياس.

- **فرض الصيغة متوسطة القوة:** حسب هذه فإن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم بل أيضا كافة المعلومات المتاحة للجمهور والتنبؤات الخاصة بالشؤون الاقتصادية في الدولة والصناعة والمنشأة، ويعني هذا أن السعر يتوقف على ما يتاح من معلومات وبالتالي لن يحقق أي مستثمر أي أرباح غير عادية على حساب الآخرين، حيث تستجيب أسعار الأسهم مباشرة لهذه المعلومات وبذلك يحدث تساوي بين القيمة للسهم وسعره، وتتحقق الأرباح فقط قبل وصول هذه المعلومات.

- **صيغة الفرض القوي:** بمعنى أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة، أي المعلومات المنشورة للعامة إضافة إلى المعلومات التي يحصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الأسهم وهذا يعني استحالة أن يحقق أي مستثمر أرباحا غير عادية على حساب الآخرين وقد ثبتت صحة هذا الفرض، وإن كانت صيغة الفرض الضعيفة لكفاءة أسواق تحظى بتأييد قوي، ويعني أن حركة أسعار السهم في السوق هي حركة عشوائية طالما أن المعلومات ترد إلى السوق في شكل نمط عشوائي وغير منتظم وقد تكون مسار أو غير ذلك.

¹ محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، (مصر)، ط1، 2008، ص 34.

3-أنواع الكفاءة في سوق الأوراق المالية:

يمكن تصنيف كفاءة سوق الأوراق المالية كما يلي:¹

1.3 الكفاءة الكاملة:

لكي يكون السوق في حالة كفاءة كاملة يقتضي ذلك توافر الشروط التالية:

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف؛
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب أو غيرها؛
- للمستثمر الحق في بيع وشراء الكمية التي يريد من الأسهم ودون شروط وبسهولة ويسر؛
- وجود عدد كبير من المستثمرين بما يؤدي إلى عدم تأثير تصرفات بعضهم على أسعار الأسهم؛
- اتصاف المستثمرين بالرشد، أي أنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها وراء استغلال ثرواتهم.

2.3 الكفاءة الاقتصادية:

في هذا النوع يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول العمليات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل، ولكن بسبب تكلفة المعلومات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار أن يكون الفارق بين القيمتين كبيراً إلى درجة أن يحقق المستثمر من ورائها أرباحاً غير عادية على المدى الطويل.

¹ أحمد عكاشة عزيزي، وآخرون، كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية، مجلة الاقتصاد الجديد ، مرجع سبق ذكره، ص 280.

المبحث الثاني: التحليل الأساسي والفني في اتخاذ القرار الاستثماري

يوجد مدخلان شائعان في تحليل الأوراق المالية يستعملها المحللون الماليون وهما مدخل التحليل الأساسي ومدخل التحليل الفني، بحيث يمكن اعتبارهما أداتان تستعملان في اتخاذ القرار المرتبط بالاستثمار في الأوراق المالية وذلك بدعم من التحليل المالي والذي يتطلب معرفة نقاط القوة والضعف وأداء المنشأة كضرورة لتقييم الأوراق المالية المتداولة في سوق المال من أسهم وسندات ومشتقات مالية والمرفقة بجملة من معاملات التي تعبر عن وضع توقعات مستقبلية تفيد مستخدميها في اتخاذ القرار الصائب .

المطلب الأول: التحليل الأساسي للمعلومات والبيانات

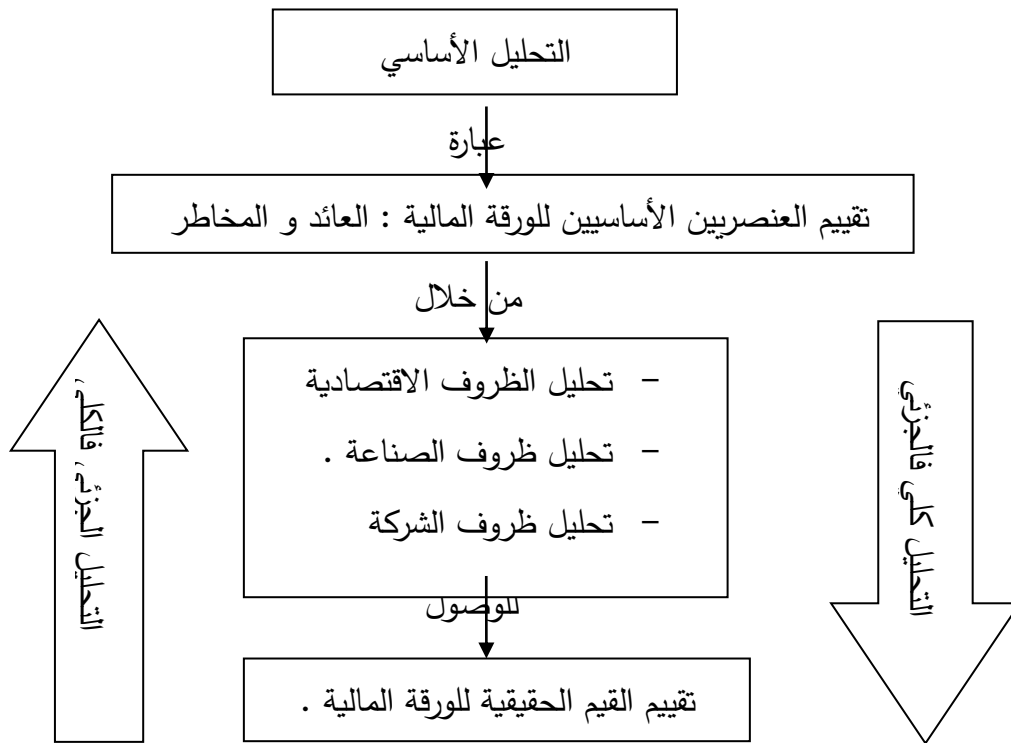
عرف محمود رائد أبو طراش التحليل الأساسي على أنه: تقنية تستعمل لدراسة الجوهر الأساسي للعوامل التي تؤثر في الاقتصاد (اقتصاد أي كيان سواء دولة أو مؤسسة) الغاية من استخدام هذه الطريقة هي محاولة الحصول على أسعار السوق واتجاهاته من خلال شرح وتحليل المؤشرات الاقتصادية والسياسية والعوامل الاجتماعية وترجمة هذه المعلومات إلى استراتيجية في الاستثمار بالسوق.¹

عرفه عبد الغفار حنفي بأنه: ذلك التحليل الذي يقوم به رجال مختصون يطلق عليهم اسم المحللون الأساسيون، يعملون على تحليل البيانات والمعلومات الخاصة بالظروف الاقتصادية والصناعية المالية بهدف التنبؤ بما سيكون عليه ربحية الشركة، لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية ومقارنتها مع القيمة السوقية لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.²

وعليه يمكن القول بأن التحليل الأساسي هو دراسة شيء يمكن أن يؤثر على قيمة الأوراق المالية، بما في ذلك عوامل الاقتصاد الكلي، مثل الظروف الاقتصادية والصناعية، وعوامل لاقتصاد الجزئي، مثل الظروف المالية وإدارة الشركات وبناءا على ما سبق، يمكن تلخيص مدخل التحليل الأساسي في الشكل التالي:

¹ محمود رائد أبو طراش، الاحتيال والبورصة، الطبعة الأولى العالمية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، (الأردن)، 2010، ص31
² عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية: أسهم، سندات، وثائق استثمار، دار الجامعة الجديدة، (مصر)، 2003، ص 215 .

الشكل (1-1) : منهج التحليل الأساسي



المصدر: من إعداد الطالبتين وبالاعتماد على عديلة مريم، استعمال مؤشرات البورصة في تسيير صناديق الاستثمار والمؤشرات المالية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، 2009-2010، ص 62.

1. تحليل الظروف الاقتصادية

يبدأ التحليل الأساسي بتحليل الظروف الاقتصادية وتأثير تلك الظروف على القرار الاستثماري للمستثمر، وفيه يتعرض المحلل للكثير من المؤشرات الاقتصادية والتي تكون أساس في التنبؤ بحركة أسعار الأسهم حيث أن مؤشرات أسعار الأسهم تعكس الظروف الاقتصادية التي من المتوقع أن تسود في المستقبل، ومن أهم العناصر الاقتصادية التي يجب تحليلها السياسة المالية والنقدية، ومعدلات التضخم ومعدلات النمو.¹

1.1. السياسة النقدية :

ويقصد بالسياسة النقدية تنظيم كمية النقود في المجتمع، وتعرف بمدى السيطرة التي تمارسها الحكومة على المعروض من النقود والمتمثل في رصيد الودائع الجارية والودائع لأجل لدى البنوك التجارية، ويمكن القول أن

¹ عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 215 .

هناك علاقة بين السياسة النقدية وأسعار الأوراق المالية فزيادة المعروض النقدي يكون له تأثيرين على أسعار الأسهم داخل السوق، تأثير ايجابي ويتمثل في أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة في القطاع المصرفي مما يؤدي ويساعد على التشجيع على الاستثمار والتوجه نحو شراء الأوراق المالية مما يعمل على زيادة التمويل داخل الشركات التي تتداول أسهمها داخل السوق مما يؤدي بدوره إلى زيادة الإنتاج وانخفاض معدلات البطالة وزيادة الطلب على المنتجات ينتج عن ذلك ارتفاع معدلات الأرباح وانتعاش سوق الأوراق المالية "البورصة"، وأثر سلبي وهو أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة معدلات التضخم مما يؤدي إلى زيادة العائد المطلوب على الاستثمار، ولع الأزمة المالية العالمية الأخيرة خير شاهد ودليل على تأثير سوق المال بالتغيير في السياسات النقدية .

2.1.2. السياسة المالية :

وتعرف بأنها وسائل تمويل الإنفاق الحكومي للدولة من إيرادات ومصروفات ومن هذا يجب إتباع سياسات مالية مختلفة وقت الكساد ووقت التضخم ففي حالة الكساد يجب على الحكومة إتباع سياسة مالية توسعية بزيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب مما يساعد على زيادة الطلب الإجمالي وانتعاش الاقتصاد ليؤدي في النهاية إلى انتعاش التعامل في سوق الأوراق المالية " البورصة "، والعكس في أوقات التضخم حيث يجب على الحكومة إتباع سياسة مالية انكماشية وذلك بتخفيض الإنفاق الحكومي أو زيادة الضرائب مما يساعد على انخفاض الطلب الإجمالي وانكماش الاقتصاد ليؤدي في النهاية إلى انكماش التعامل في سوق الأوراق المالية " البورصة " ¹

3.1.3. معدلات الفائدة :

تمثل الفائدة التعويض المنتظر من توظيف المدخرات مقابل التخلي عن الإنفاق الحالي، وكلما كانت مدة التوظيف طويلة، كان التعويض المترتب عنها ممثلاً في الفائدة كبيرة، وهناك علاقة وثيقة بين معدلات الفائدة ومعدلات التضخم، فعلى المستثمر الراغب في توظيف أمواله أن يتطلع إلى معدلات فائدة أعلى من معدلات التضخم للحفاظ على قدرته الشرائية، حيث أن ارتفاع معدلات التضخم يترتب عنه ارتفاع معدلات الفائدة والعكس صحيح.

لمعدلات الفائدة أهمية قصوى في تقييم الأوراق المالية في البورصة والتي تشكل الأسهم والسندات أبرز ورقتين ماليتين فيها، فنظراً لمستوى المخاطرة الكبيرة للأسهم فمن الضروري أن تقدم هذه الأخيرة عائداً أكبر أهمية من السندات، وما يسمى بعلاوة المخاطرة، ويقوم المستثمر في سبيل تحقيق التوافق بين الربحية والمخاطرة بمقارنة علاوة المخاطرة الموجودة بين هذين الورقتين الماليتين ليقوم بعد ذلك بإجراء المراجعة بينها بحساب مستوى علاوة المخاطر ويؤدي ارتفاع معدلات الفائدة لعوائد أفضل بالنسبة للسندات وبالتالي انخفاض مستوى علاوة المخاطرة لديها، ما ينجم عنه تحول المستثمرين من شراء الأسهم إلى توظيف رؤوس أموالهم في السندات.

¹ - محمد عبد الحميد عطية، الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، (مصر)، 2011، ص 117 - 118.

وبالتالي فإن ارتفاع معدلات الفائدة يؤثر سلباً على سوق الأسهم، بينما يؤدي انخفاض هذه المعدلات إلى انتعاش هذه السوق¹.

4.1. التضخم :

من المفترض أن يكون للتقارير الشهرية عن معدل التضخم أثرها على أسعار الأوراق المالية المتداولة. فالمعلومات عن ارتفاع غير متوقع في معدل التضخم مثلاً من شأنها أثراً عكسياً في تلك الأسعار وذلك لسببين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر .

• المباشر : ويتمثل في أن التقارير عن معدل التضخم قد تحمل في طياتها توقع المزيد من الزيادة في ذلك المعدل، وهو ما يعني ارتفاع معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأوراق المالية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية؛

• الغير مباشر : فمرجعه النظام الضريبي الذي تتم في ظلّه المحاسبة على أساس التكلفة التاريخية للأصول بدلاً من تكلفة إحلّالها، ففي فترات التضخم يتوقع أن يسفر ارتفاع معدل التضخم عن انخفاض في القيمة الحقيقية لأرباح المؤسسة وانخفاض القيمة السوقية لأسهمها بالتبعية.

وهناك سبب آخر غير مباشر، فقد يسود اعتقاد بين المتعاملين بأن زيادة حدة التضخم قد تدفع بالبنك المركزي للحد من عرض النقود، وانخفاض مستوى الإنفاق على السلع والخدمات بالتبعية.

5.1. الناتج المحلي الإجمالي :

يمكن تعريف الناتج المحلي بأنه قيمة السلع والخدمات المنتجة على عرض أرض الدولة بمواردها محلية أو أجنبية سواء كانت تلك الموارد مالية أو بشرية أوفي أي صورة أخرى. ومن مؤكّد أن للتقارير عن حجم الناتج المحلي الإجمالي تأثيراً على أداء السوق، فالإعلان عن زيادة غير متوقعة يزيد من التفاؤل بشأن المستقبل، مما يزيد من النشاط الاقتصادي الحقيقي حركة التعامل على الأسهم، ويؤدي بالتالي إلى ارتفاع أسعارها².

2. تحليل الظروف الصناعية

عند قيام المحلل المالي بتحليل الصناعة لا بد أن يعطي أهمية لشكل الاتجاهات أو التغيرات الاقتصادية وتأثيرها على مختلف الصناعات لأن بعضها تستفيد منها وعلى العكس تتضرر صناعات أخرى من هذه المتغيرات وينصرف تحليل الظروف الصناعية إلى مسألتين أساسيتين هما : تعريف وتصنيف الصناعة، والوقوف على اعتبارات أو الجوانب الأساسية التي ينبغي أن يتركز عليها تحليل ظروف الصناعة .

¹ - سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات: دراسة مقارنة الجزائر، المغرب، تونس، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة باتنة، (الجزائر)، 2003-2004، ص 77-78.

² - حلالي فاطمة الزهراء، أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها دراسة تطبيقية حول مجمع صيدال، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة تيارت، (الجزائر)، 2014-2015، ص65.

1.2. الإطار الأساسي لتحليل ظروف الصناعية : ينطوي التحليل الأساسي لظروف الصناعية عما يلي :

- **تعريف الصناعة :** يمكن تعريف الصناعة بأنها مجموعة شركات تقدم سلعاً أو خدمات تعد بديلاً لبعضها البعض، ويعد تحليل الصناعة التي تعمل فيها الشركات من العوامل الأساسية التي تزيد من احتمالات جودتها، التي يقرر المستثمر توجيه جزء من استثماراته في الأوراق المالية التي تصدرها.¹
 - **تصنيفات الصناعة :** يمكن تصنيف الصناعة إلى عدة مجموعات، كما يلي :²
 - **الصناعات المتنامية :** يقصد بالصناعات المتنامية Growth Industries هي تلك الصناعات التي تتميز بالنمو بالمضطرد وبمعدل يفوق معدل نمو الاقتصاد القومي ككل. وعادة ما يرتبط وجود تلك الصناعات بمرحلة تحول تكنولوجية .
 - **الصناعات المرتبطة بالدورات :** يقصد بالصناعات المرتبطة بالدورات Cyclical Industries تلك الصناعات التي تتأثر بشدة بالظروف الاقتصادية السائدة من رواج أو كساد . فمبيعاتها تزدهر مع ازدهار وانتعاش الاقتصاد، وتنخفض مع موجات الكساد. ومن الأمثلة على ذلك صناعات السلع المعمرة ، مثل الثلاجات وأجهزة التلفاز والغسالات الأوتوماتيكية .
 - **الصناعات الدفاعية :** أما الصناعات الدفاعية Defensive Industries فيقصد بها الصناعات التي تزدهر إزهار الاقتصاد، غير أنها تنكمش بمعدل أقل من معدل الانكماش الذي قد يصيب الاقتصاد. ومن الأمثلة على هذه الصناعات تلك التي تنتج الأطعمة ، الكساء والدواء .
 - **الصناعات المتنامية والمرتبطة أيضاً بالدورات :** ويقصد بهذا النوع من الصناعات تلك التي تجمع بين سمات الصناعات المتنامية والصناعات المرتبطة بالدورات، ففي الظروف العادية يسير نمو تلك الصناعة بنفس معدل نمو الاقتصاد في الدولة ، وفي الظروف غير العادية يتفوق معدل نموها على معدل نمو الاقتصاد القومي.
 - **الصناعات المتدهورة :** ويقصد بها تلك الصناعات الآخذة في الأفول ، أو تلك التي تنمو بمعدل أقل من معدل نمو الاقتصاد القومي . ومن أمثلتها صناعة الأواني النحاسية ، وصناعة الثلاجات غير الكهربائية .
- 2.2. أدوات تحليل ظروف الصناعة : هناك عديد من الأدوات، يمكن ذكر أهمها في:³
- **دورة حياة الصناعة :** ويقصد بها دورة حياة المنتج الرئيس الذي تقدمه الصناعة، وتمر دورة حياة الصناعة بمراحل هي:

1- محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية (أصول العلمية و التحليل الأساسي)، زمزم ناشرون وموزعون، (الأردن)، 2009، ص101

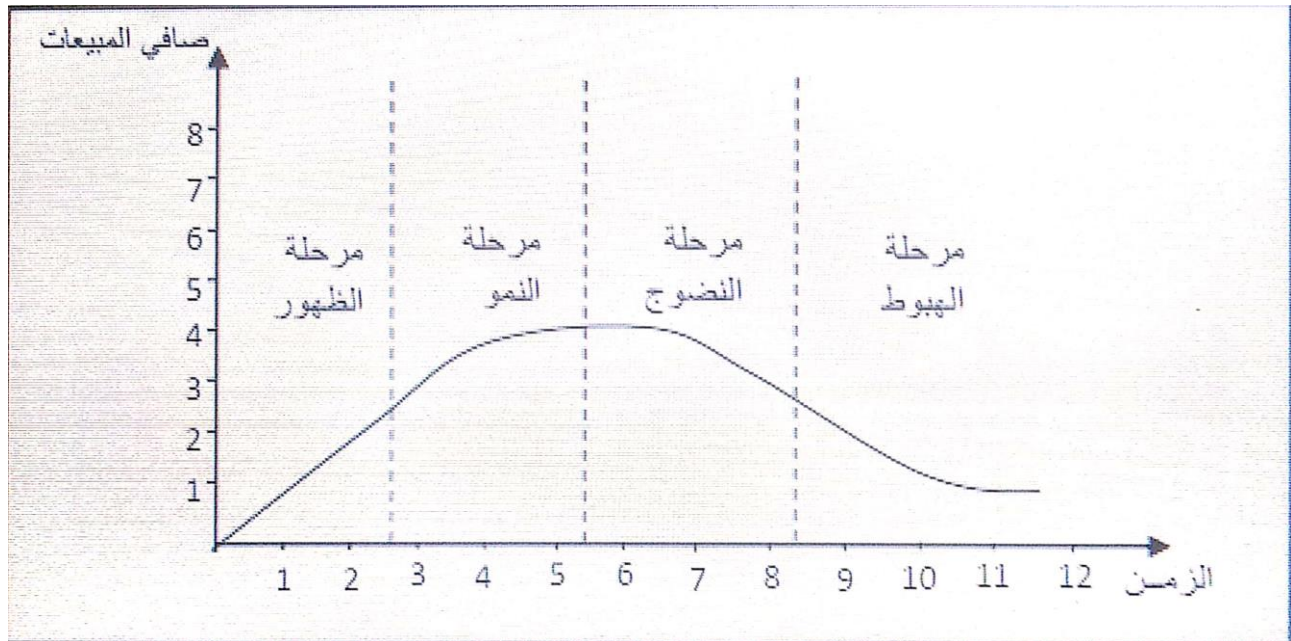
2- منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، توزيع المكتب العربي الحديث، (مصر)، 2009، ص320-322 .

3- طارق عبد العال حماد، التحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية ، (مصر)، 2000، ص 68

- **مرحلة الظهور:** وهي مرحلة انطلاق المنتج الجديد، وتتميز هذه المرحلة بمبيعات منخفضة بسبب عدم معرفة السوق لهذا المنتج، وكذلك بسبب ارتفاع تكاليف البحث والتطوير لتحسينه والدعاية حوله، ويؤكد كل من هيونج ورنال بأنه من ضروري في هذه المرحلة توخي الحذر في اتخاذ قرار الاستثمار، بل ومن الأفضل توزيع الاستثمار على أكبر عدد ممكن من الشركات في الصناعة للتقليل من المخاطر؛
- **مرحلة النمو:** تتميز هذه المرحلة بزيادة نمو المبيعات وتزداد معها الأرباح المتولدة، غير أن الجانب الأكبر من تلك الأرباح يحتجز للمساهمة في تمويل المزيد من المعدات الجديدة، كما أن ارتفاع حجم المبيعات والأرباح يزيد من جاذبية هذه الصناعة ويشجع منافسين جدد على الدخول إليها، وهذا ما يؤدي إلى زيادة حدة المنافسة، وبالتالي تنسحب بعض الشركات من الصناعة لتبقى الشركات الكبرى والقوية القادرة على الاستمرار؛
- **مرحلة النضوج:** تنتهي المرحلة السابقة باستقرار حجم المبيعات والأرباح، حيث يكون السوق قد تشبع تماماً وتكون معدلات الأرباح أقل من المرحلة السابقة، لكن معدل نمو الصناعة يبقى مرتفعاً مقارنة بمعدل نمو الاقتصاد، وتستمر الوضعية على هذه الحال حتى يحدث تغيير في أذواق المستهلكين، وتتمكن الصناعة من فتح أسواق جديدة، وإلا فإن الصناعة ستدخل في المرحلة الآتي ذكرها؛
- **مرحلة تراجع النمو (الهبوط):** في هذه المرحلة تتخفف المبيعات بسبب التغير في الطلب أو البدائل وزيادة المنافسة، وتستمر الضغوط على هوامش الربح، وتحقق بعض الشركات أرباحاً منخفضة، كما يحقق بعضها الآخر خسائر.¹
- والشكل الموالي يوضح دورة حياة الصناعة بوضوح:

¹ طارق عبد العال حماد، التحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 68

الشكل (1-2) : دورة حياة الصناعة



المصدر : طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعة، مصر، 2000، ص 67.

- **التنبؤ بالطلب على منتجات الصناعية:** يقوم التنبؤ في هذا الصدد على تحليل الطلب الفعلي على المنتجات الصناعية بهدف معرفة العوامل المؤثرة في ذلك الطلب (المتغيرات المستقلة)، والتي تعد الأساس الذي يعتمد عليه في التنبؤ بمبيعات الصناعة، ومن الأساليب الشائعة في التنبؤ: تحليل الانحدار المتعدد، والذي يقضي بإيجاد العلاقة التاريخية بين حجم مبيعات الصناعة (متغير تابع)، وبين العوامل المؤثرة (المتغيرات المستقلة).
- **التنبؤ بمعدل الربحية:** ينبغي توفر بيانات عن ربحية الصناعة ثم صياغتها في رسم بياني أو معالجتها من خلال تحليل الانحدار بشكل يُيسر عملية التنبؤ بما سيكون عليه معدل نمو الربحية في المستقبل .

1. تحليل ظروف الشركة:¹

يقوم هذا التحليل على تشخيص وفحص شامل لوضعية الشركة ووظائفها، مما يسمح للمحلل المالي من تتبع وتوقع الأداء الاقتصادي للشركة الذي يمكنه من فهم سلوك أسهمها من خلال تقدير التدفق النقدي والمردودية والمخاطرة المرتبطة بها، إذا أنه إذا كان من المتوقع أن يكون الأداء الاقتصادي جيداً فإن قيمة السهم سترتفع. وتتم عملية التحليل والتشخيص بخطوات تشمل فحص الوضعية المالية لتمكن من التنبؤ بما ستؤول إليه في المستقبل. إذ يتم تحليل البيانات والمعلومات المنبثقة من القوائم المالية التي أعدتها الشركة (الميزانية وجدول حسابات النتائج بالدرجة الأولى)، للتمكن من تقييم الأداء الاقتصادي والمالي للشركة خلال الفترات السابقة القريبة بواسطة فحص

¹ - حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة بسكرة، (الجزائر)، 2014-2015، ص 130.

وتحليل السيولة، استخدام الأصول، الهيكل المالي والربحية والنشاط. وبالتالي التعرف على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة وقصيرة الأجل، والتعرف على مدى كفاءة إدارة الشركة في استخدام المتاح لها من أصول أو موارد، وإدارتها وقياس قدرتها على تحقيق الأرباح.

ومن ثم إمكانية قياس المردودية والمخاطر، بالإضافة إلى الوقوف على بعض المعلومات خارج القوائم المالية المنشورة والمتمثلة في معلومات نوعية تشمل طبيعة النشاط ونوعية الإدارة والقدرة التنافسية للشركة داخل القطاع الذي تنشط فيه.

إن الفرضية الأساسية التي يقوم عليها التحليل الأساسي هي أن سعر السهم يتأثر بصفة أساسية بأداء الشركة المصدرة له، لذلك يجب القيام بتحليل الشركات كخطوة مولية لتحليل الصناعة لأن التغيرات المتوقعة على الأرباح لها تأثير مباشر على التوزيعات وبالتبعية على أسعار الأسهم، فالتوقع بارتفاع ربحية الأسهم يعني أن القيمة الحقيقية للسهم أعلى من القيمة السوقية وهو مبرر قوي للشراء والعكس. حيث أن الهدف من القيام بتحليل الشركات هو التأكد من أنه ليس من الضروري أن تكون أسهم الشركات الجيدة استثمار جيد، وذلك لأن القيام بتحليل الخصائص الداخلية لها ليس أساسا لاتخاذ قرار الشراء لأن هذا الأخير يبنى على أساس القيمة العادلة والمقارنة مع القيمة السوقية، فمن الممكن أن يظهر تحليل الشركة أن وضعها ممتاز وأداءها متميز، هذا ما يزيد في الطلب على أسهمها وفي النهاية ترتفع قيمتها السوقية لتصبح أعلى من القيمة الحقيقية ويصبح عندها قرار الشراء خاطئا، لأن السعر المرتفع سوف ينخفض من العائد المطلوب للتعويض على المخاطر

المطلب الثاني: التحليل الفني

يصبح الاستثمار في الأوراق المالية سهلا إذا تمكن المستثمر من تحديد أنسب توقيت للقيام بعمليات الشراء أو البيع. وطالما لا يستطيع المستثمر التكهن بأسعار المستقبل، فإنه يتطلب وجود قواعد وأسس يمكن من خلالها التنبؤ بالأسعار مستقبلا، ويمثل التحليل الفني أحد أسس التنبؤ بالأسعار.

ويسمى التحليل الفني بالتحليل الداخلي لأنه يعتمد على معطيات السوق للكشف عن العرض والطلب، فه لا يهتم بجمع البيانات عن وضعية الشركات والصناعات والمعلومات العامة عن الظروف الاقتصادية ثم تحليلها من أجل معرفة القيمة الحقيقية للسهم كما هو الحال بالنسبة للتحليل الأساسي، بل يركز على تتبع حركة أسعار الأسهم في الماضي وتحديد نمط لهذه الحركة للتمكن من التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسعار.¹

¹ حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، مرجع سبق ذكره، ص 130 .

1. تعريف التحليل الفني والفرضيات الأساسية:

1.1. تعريفه :

ينصرف اهتمام التحليل الفني إلى تتبع حركة أسعار الأسهم في الماضي ، على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة ، يمكن من خلاله تحديد التوقيت السليم لقرار الاستثمار في الأسهم، فحركة الأسعار في الماضي وفقاً لهذا المدخل، تعد مؤشراً يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل .

وعرفه محمد صالح الحناوي: " التحليل الفني هو أسلوب يهتم بدراسة الأشكال المختلفة للأسعار كما تظهر من خلال الخرائط والرسوم البيانية، ويدعي أن أسعار الأوراق المالية تتحدد بتوقعات المستثمرين في السوق الذي يعتزمون الدخول فيه، وعلى هذا الأساس فإن سعر أي ورقة مالية في أي وقت، إنما يتوقف على المعرفة والآمال والخوف والتوقعات لهؤلاء الأفراد الذين يمتلكونها أو الذين يفكرون في امتلاكها.¹

ويعرفه جون ميرفي John J Murphy: " التحليل الفني هو دراسة حركة السوق، من خلال استخدام الرسوم البيانية، لغرض التنبؤ باتجاهات الأسعار مستقبلاً".²

ويعرفه عصام حسين: "التحليل الفني هو دراسة أسعار الأسهم، حجم التداول واتجاهات السوق الماضية لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل".³

ويعرفه محمد عبد الحميد عطية : " على أنه أسلوب لدراسة حركة السعر السابق، وبيانات السعر التاريخية المتاحة وذلك بهدف توقع اتجاهات السعر القادم، أو هو دراسة حركة السوق والتعبير عنها في صورة رسوم بيانية بهدف التنبؤ باتجاهات الأسعار في المستقبل، أو هو فن التعرف على المتغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم داخل السوق بما يتبع فرض استثمارية أفضل للمستثمر".⁴

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخلاص أن التحليل الفني هو عملية رصد معطيات الماضي للسوق وصب تلك المعلومات عادة في أشكال بيانية بهدف رصد نمط لتلك الحركة يمكن من خلالها التنبؤ بحركة الأسعار مستقبلاً وبالتالي تحديد التوقيت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري إما بالشراء أو البيع. يبرز دور التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري، إذ يتمثل دوره في تحديد توقيت اتخاذ القرار الاستثماري من خلال التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسعار بناء على معطيات الماضي.

¹ - محمد صالح الحناوي و آخرون، الاستثمار في الأوراق المالية و مشتقاتها، مدخل التحليل الأساسي و الفني، الدار الجامعية ، الاسكندرية (مصر) ، ط 2005، ص 127.

² - J.Murphy, **Technical Analysis Of the Financial Market, Institute of Finance, (New York), 1999, PP: 02 - 03**

³ - عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة) ، مرجع سبق ذكره، ص 162 .

⁴ - محمد عبد الحميد عطية ، الاستثمار في البورصة، مرجع سبق ذكره، ص 255

2.1. فلسفة وفرضيات التحليل الفني :

- يمكن تلخيص فلسفة التحليل الفني للأوراق في النقاط التالية :
 - تتحدد القيمة السوقية للورقة المالية في ضوء تفاعل قوى العرض والطلب فقط؛
 - تتحكم عوامل عديدة في العرض والطلب منها عوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة ، حيث تتضمن العوامل الرشيدة، المعلومات المالية الخاصة بالسهم والتي تنعكس آثارها في سلوك المستثمرين بالسوق. وعوامل غير رشيدة مثل الآراء والأموجة والتخمين ...إلخ، ويقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي مستمر لتحديد الأسعار الملائمة؛
 - تميل أسعار الأوراق المالية لأن تكون اتجاهات في حركتها نستمر لفترات طويلة نسبيا بالرغم من احتمال تقلبها بشكل طفيف من وقت لآخر؛
 - يؤدي التغير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير في اتجاه الأسعار، ويمكن ملاحظة التغيرات آجلاً وعاجلاً في حركة السوق دون الحاجة إلى معرفة أسباب ذلك.¹
- أما بالنسبة لفلسفة التحليل الفني فيمكن تلخيصها في ما يلي :²
 - **حركة السوق تحتوي على كافة المتغيرات:** أن المحلل الفني يعلم أن أي عامل من العوامل التي من الممكن أن تؤثر على سعر السهم سواء كان عاملاً اقتصادياً أو سياسياً أو نفسياً أو غير ذلك فهو منعكس في سعر السهم
 - فالمحلل الفني يهتم بدراسة السعر فقط، حيث أن هذا السعر يعكس جميع المتغيرات، فهولا يهتم بالأسباب التي أدت إلى تحرك الأسعار إنما اهتمامه الأساسي هو معرفة الاتجاه المستقبلي للسعر ويتم اتخاذ القرار الاستثماري مع هذا الاتجاه المتوقع.
 - **أسعار الأسهم تتحرك في اتجاهات معينة:** سواء كانت تلك الاتجاهات صعودية أو نحو الهبوط، فهدف المحلل الفني هو تحديد الاتجاه الذي يتجه إليه سعر السهم في مراحله الأولى واتخاذ قرار المضاربة أو الاستثمار في هذا الاتجاه، بمعنى إذا كان الاتجاه سيبدأ في الصعود فهدف المستثمر سيكون الشراء وإذا كان الاتجاه يبدأ في الهبوط فهدف المستثمر يكون البيع .
 - **التاريخ يعيد نفسه:** يقوم هذا المبدأ على أحداث السوق وأفعاله تتصف بالتكرار، وتظهر من وقت لآخر أنماط أو نماذج معينة على الخرائط، وتحمل هذه الأنماط معاني يمكن تفسيرها من زاوية حركة الأسعار المتوقعة مستقبلاً.

¹ - محمد صالح الحناوي و آخرون، تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، المكتب العربي الحديث، (مصر)، 2007، ص94

² - إسماعيل و آخرون، مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 36، العدد 4، 2014، ص 139.

2. أدوات التحليل الفني

1.2. أدوات التحليل الفني لغرض التنبؤ بحركة السوق:

تتحرك الأسعار في بورصة الأوراق المالية على المدى الطويل ارتفاعاً أو انخفاضاً، لذلك يكون اتجاه السوق هو العامل الأساسي في تحديد وقت الشراء أو البيع الأوراق المالية، الأمر الذي بنيت عليه طرق وأساليب فنية تعيد في التنبؤ بحركة السوق ككل، وهذا ما سنتطرق إليه في هذه النقطة .

• **نظرية داو:** تهتم هذه النظرية باستخدام الاتجاهات العامة للسوق ولا تستخدم كما يعتقد الكثيرون في التنبؤ بأسعار الأسهم. وتقوم هذه النظرية على ستة افتراضات أساسية سوف تتناولها بشيء من التفصيل فيما يلي:

- **سلوك السوق بتجاهل كل شيء:** بمعنى أن أي شيء يمكن أن يؤثر في السعر سواء كان العامل اقتصادياً أو نفسياً وهوما سينعكس على سعر السوق، لهذا يمكننا القول بأن دراسة سلوك تجرّك الأسعار هو كل ما هو مطلوب فالمحلل الفني لا يشغل نفسه بالسبب وراء ارتفاع وانخفاض الأسعار¹.

- **للسوق ثلاثة اتجاهات:**

- **اتجاه الأساسي (المد والجزر):** ويعكس دورة طويلة الأجل تظهر أن السوق بمجمله في حالة صعود أو هبوط متواصل، وتستغرق هذه المرحلة سنة أو أكثر.

- **اتجاه ثانوي:** عبارة عن ردود أفعال تصحيحية تتحكم بها الأحداث الجارية، وأسلوب التعامل بين المستثمرين في السوق والتي تؤثر على الأسعار بصفة مؤقتة، وتعمل على تصحيح الاتجاه الرئيسي في السوق الصاعد وفي السوق الهابط، أي أنها تعمل على توحيد ردود فعل المتعاملين في السوق. وتقوم هذه التحركات من ثلاث أسابيع إلى عدة شهور.

التقلبات اليومية (التذبذبات الصغيرة): هي اتجاهات قصيرة الأجل تتمثل في تحركات الأسعار خلال يوم

إلى ثلاثة أسابيع، وتصف نظرية داو هذه التقلبات على أنها تأرجحات عشوائية ليس لها معنى.

- **الاتجاه العام له ثلاث مراحل:** قسم داو مراحل تشكل الاتجاه العام إلى ثلاث مراحل هي :

- **مرحلة التجميع:** هي الفترة التي تقوم بها بشراء مجموعة قليلة من المستثمرين المتميزين بعيدي النظر ذوي الحس الاستثماري السليم.

- **مرحلة التآلية:** يبدأ فيها السوق بكسب ثقة المزيد من المتعاملين واجتذاب مستثمرين جدد نتيجة ارتفاع الأسعار المتواصل الشيء الذي يدعم ويقوي الاتجاه الصاعد.

¹ - محمد صالح الحناوي و آخرون ، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها، المكتب العربي الحديث، (مصر)، 2006، ص127

- **مرحلة التوزيع:** وفيها يبدأ خروج مستثمري مرحلة التجميع من سوق مستغلين فرصة دخول جمهور عريض طامع في تحقيق ثروة سريعة وسط أنباء عن تحسين الوضع الاقتصادي العام وشيوع جو استثماري شديد التفاؤل.¹
- **مؤشرات السوق يجب أن تؤكد بعضها البعض:** يعتبر حجم التداول عامل ثانوي إذ أن الاهتمام الأساسي يتمحور حول حركة سعر السهم، إلا أن داو يؤكد أنه في حالة كون الاتجاه العام السائد مائلاً نحو الارتفاع في الأسعار يصطحبه حجم تداول كبير، في حين أن الانخفاض في الأسعار يكون بأحجام تداول مهمة، أما الارتفاع فيها يكون بأحجام تداول منخفضة نسبياً.
- **الاتجاه العام السائد يبقى مستمراً حتى ظهور إشارة تفي بعكس ذلك:** يعتبر عدم صدور أي إشارة من مؤشرات التحليل الفني استمراراً للاتجاه العام السائد. كما أن لتشارلز داو قانوناً مهما يعرف بالقانون العمومي ينص على أن الحركة الأسعار الرئيسية بسوق الأوراق المالية لإحدى الدول الصناعية الكبرى تتكرر بمرور الوقت في أسواق الأوراق المالية للدول الصناعية الأخرى.²

2.2. أدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق

يقصد بتلك الأدوات مؤشرات السوق التي تهدف إلى قياس القوة النسبية للسوق ، وتحديد اتجاه الأسعار فيه وما إذا كانت تتجه نحو الصعود أم تتجه نحو الهبوط . وفي هذا الصدد نشير إلى ثلاث مجموعات من مقاييس أو مؤشرات السوق هي : مقياس ميل أو اتجاه المستثمرين ، ومقاييس وجهة النظر المضادة ، ومقاييس المستثمر المحترف .

1.2.2. مقياس ميل أو اتجاه المستثمرين :

تعطى مقاييس ميل المستثمرين مؤشراً لاتجاه الحركة المستقبلية في أسعار الأسهم . ويدعى أنصارها بأنها مؤشرات تسبق مؤشرات أسعار السوق وذلك من حيث قدرتها على التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة للدولة. ومن أهم المؤشرات :

• مؤشر بارون للثقة Barrons Confidence Index :

يقيس هذا المؤشر القوة النسبية (قوة الشراء وقوة البيع للسندات) لحركة السندات في سوق الأوراق المالية ، ويمكن حسابه من خلال الصيغة الرياضية التالية :

¹ - حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، مرجع سبق ذكره، ص 119-120.

² - حليلة عطية، دور السوق المالية تمويل الاستثمارات، دراسة عمان بورصة عمان، (الأردن) خلال الفترة (2018-2013)، مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبوصات، جامعه محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، 2016، 2017، ص 98.

$$\text{مؤشر الثقة} = \frac{\text{عائد الأوراق المالية مرتفعة الجودة}}{\text{عائد الأوراق المالية متوسطة الجودة}} \times 100$$

ومن خلال قيمة المؤشر التي تكون من المتوقع أقل من 100 % ، تزداد ثقة المستثمرين بسوق الأوراق المالية ، مما يؤدي ذلك إلى زيادة حجم الطلب على الورقة المالية ذات المخاطر العالية ، وهذا يساهم في زيادة القيمة السوقية للورقة ، ويترتب على ذلك انخفاض عائدها وبذلك تقترب قيمة المؤشر من نسبة 100 % . كلما كانت قيمة المؤشر في ارتفاع ، يعطي ذلك لدى المتداولين بالأوراق المالية ثقة أكبر في السوق المالي وتوقيت مناسب لاتخاذ قرار شراء الورقة المالية . أما إذا كانت قيمة المؤشر في انخفاض مستمر ، فإن ذلك مؤشر على انخفاض مستمر للأسعار وهذا يعني فقدان ثقة المستثمرين بالسوق ، لأن ذلك ينبئ بتدهور الحالة الاقتصادية . من عيوب مؤشر بارون أنه يركز على جانب الطلب على السند كمحدد للعائد بينما يتجاهل عوامل أخرى كحجم المعروض النقدي ¹.

• مؤشر المستويات العليا أو الدنيا High-Lowe Index:

تتم حسب هذا المؤشر مقارنة عدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى مرتفع لم تصل إليه من قبل . ويمكن حساب هذا المؤشر من خلال الصيغة الرياضية التالية :

$$\text{مؤشر المستويات العليا والدنيا} = \frac{R}{R + R^*} < 1$$

حيث أن:

R : عدد الأسهم التي حققت مستوى مرتفع لد تصل إليوم من قبل:

R* : عدد الأسهم التي حققت مستوى منخفض لد تصل إليوم من قبل.

قيمة المؤشر المذكور لا بد أن تتحصر بين الصفر والواحد ، إذا كانت قيمة المؤشر قريبة من الواحد الصحيح يكون ذلك دليلاً أن عدداً أكبر الأسهم ارتفعت أسعارها إلى مستوى لم تصل إليه من قبل ، والعكس إذا كانت قيمة المؤشر قريبة من الصفر . حيث إذا كانت قيمة المؤشر أقل من الواحد فإن ذلك يعد مؤشر على انتهاء مرحلة تدهور الأسعار ، حيث يعطي هذا المؤشر للمستثمر المعلومات التي يريدها بشأن توقيت قرار الاستثمار وما إذا كان قرار بالبيع أو الشراء .

• مؤشر الارتفاع والانخفاض Advanced-Décline Ratio:

يدخل ضمن مقاييس ميل المستثمرين كذلك نسبة عدد الأسهم التي حققت ارتفاعاً في قيمتها السوقية إلى عدد الأسهم التي سجلت انخفاضاً في قيمتها السوقية . ويمكن حساب هذه النسبة من خلال الصيغة الرياضية التالية:

$$\text{مؤشر الإرتفاع والإنخفاض} = \frac{\text{عدد الأسهم التي حققت صعوداً}}{\text{عدد الأسهم التي حققت صعوداً أو هبوطاً}}$$

¹ - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 430.

عندما تكون نسبة الارتفاع أو الانخفاض 0.6 أو أكثر فإن ذلك يعد مؤشراً على أن الاتجاه الصعودي للسوق يقترب من نهايته ، وإذا بلغت النسبة 0.35 فإن هذا يعني أن الاتجاه النزولي بلغ نهايته وأن الأسعار سوف تتجه حالياً نحو الارتفاع ، أما إذا كانت النسبة 0.6 ثم بدأت في الانخفاض فإن هذا يعد مؤشراً على اتجاه نزولي مضطرب في أسعار السوق ، وتعد هذه المعلومات مفيدة لتوقيت الاستثمار.¹

2.2.2. مقاييس وجهة النظر المضادة :

يعتمد العديد من المحللين الفنيين على قواعد التعامل الفني المشتقة من المقدمة المنطقية التي تقوم أن أغلبية المستثمرين يكونوا على الجانب الخاطئ لمعظم الوقت أو على الأقل في حالات الارتفاع الكبيرة أو الانخفاضات ، ولذلك يحاول الفنيون أن يقدروا الحالات التي يكون فيها أغلبية المستثمرين متفائلين أو متشائمين وبعد ذلك يقوموا بالتعامل في الاتجاه المعاكس² .

ومن أهم تلك المقاييس شيوعاً مؤشرات توازن الكميات الكسرية الذي يقاس بالمعادلة التالية :

$$\text{مؤشر توازن الكميات الكسرية} = \frac{\text{مبيعات الكميات الكسرية}}{\text{مشتريات الكمية الكسرية}}$$

إذا كان مؤشر توازن الكميات الكسرية أكبر من الواحد الصحيح فإن ذلك يعني أن مبيعات صغار المستثمرين أكبر من مشترياتهم ، أما إذا كانت القيمة أقل من الواحد الصحيح حينئذ تكون مبيعاتهم أقل من مشترياتهم . من المتفق عليه أن المعلومات المتاحة لصغار المستثمرين عادة ما تكون أقل من تلك التي تتاح للمستثمرين المحترفين، ومن ثم فإن اتخاذهم لقرارات استثمارية خاطئة يعد أمر محتملاً . يضاف إلى ذلك أنه قد لوحظ أن صغار المستثمرين حتى لو توافرت لديهم المعلومات عادة ما ينتظرون طويلاً فإنهم لا يستجيبون بالسرعة الكافية . بل وعادة ما يتخذون قرار الشراء عندما تكون الأسعار قد وصلت أو اقتربت من الوصول إلى أعلى مستوى ممكن لها .

وعليه فعندما يبدأ هؤلاء في إصدار أوامر بالشراء ، يكون الوقت ملائماً للمستثمر المحترف أن يصدر أوامر بالبيع. ومعنى هذا أن على المستثمر الذي يسترشد بذلك المؤشر أن ينتظر نقطة التحول في قمة المؤشر، فعندما يتجه نحو النزول عليه أن يقوم بالبيع، أما عندما يتجه نحو الصعود فعليه أن يقوم بالشراء.³

3.2.2. مقاييس المستثمر المحترف :

من الاعتبارات الشائعة أن الصفقات التي يبرمها المستثمرين المحترفين ويقصد بها الصفقات التي تبرمها المؤسسات المتخصصة في الاستثمار ، وكذا الصفقات التي يبرمها كبار المديرين والملاك بصفقتهم

¹ - منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر، الجزء الثالث: عقود الخيارات، توزيع منشأة المعارف، مرجع سبق ذكره، ص 432-433.

² - طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، (مصر)، 2002، ص 189.

³ - منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر، الجزء الثالث: عقود الخيارات، توزيع منشأة المعارف، مرجع سبق ذكره، ص 436 .

الشخصية على أسهم المنشآت التي يعملون بها ، عادة ما يتولد عنها عائد متميز . ومن أهم المؤشرات نسبة البيع على المكشوف للمتخصصين الذي يقاس بالمعادلة التالية :

$$\text{مؤشر البيع على المكشوف للمتخصصين} = \frac{\text{المبيعات على المكشوف للمتخصصين}}{\text{مجموع المبيعات على المكشوف}}$$

فعندما تصل النسبة إلى أكثر من 65 ، فإن هذا يعد مؤشرا من وجهة نظرهم على أن أسعار السوق في طريقها إلى انخفاض مؤكد . ومن ناحية أخرى إذا كانت النسبة أقل من 45 ، فهذا مدعاة للاعتقاد أن أسعار السوق ستأخذ طريقها نحو الصعود . أما إذا كانت النسبة أقل من 40 فإن هذا يعني أن من المؤكد أن الأسعار ستنتجه نحو الصعود.

2. أدوات التحليل الفني لسعر السهم:

حتى يتمكن المحلل الفني من تحديد السهم الذي ينبغي شراؤه أو بيعه والتوقيت الملائم لذلك ، عليه أن يبدأ بتحليل نمط التغيير في الأسعار الأسهم في السوق بصفة عامة . بعد ذلك يمكنه أن يتفرغ لتحليل نمط التغيير في سعر السهم محل الاهتمام وهو ما سيتم التطرق له إليه في هذا الجزء .

1.4. الرسوم البيانية :

يقوم المحلل الفني بوضع الخرائط من أجل تتبع النمط وذلك عن طريق تتبع مستويات الأسعار خلال فترة زمنية معينة، ثم يصب هذه المعطيات في معلم يخص محوره الأفقي للزمن بالأيام أو الشهر أو السنوات حسب امتداد الدراسة، أما المحور العمودي فهو للأسعار¹ . وتستخدم في التحليل الفني للأوراق المالية العديد من الرسوم البيانية ومن أهم الرسوم المستخدمة هي :

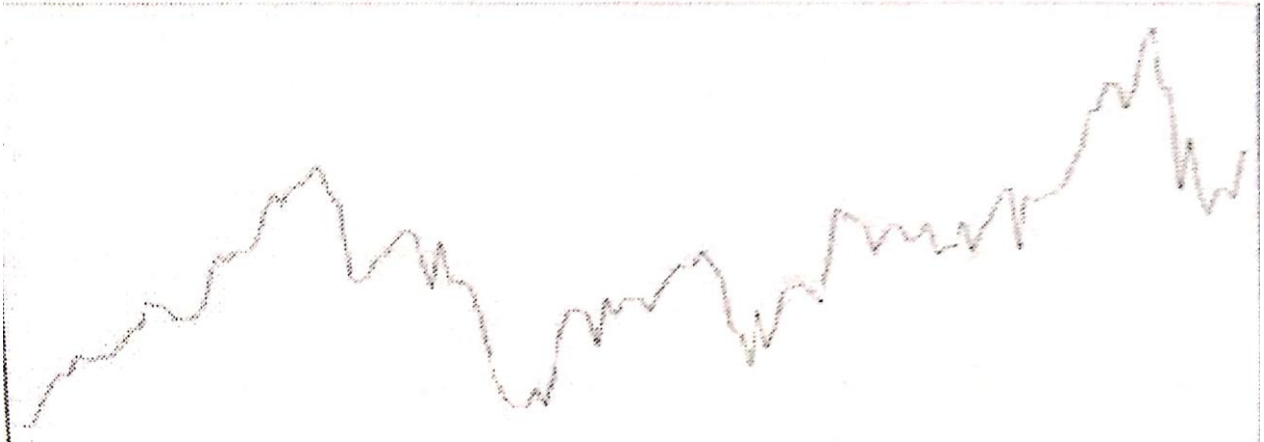
1.1.4. الرسم البياني الخطي (Line chart):

الخط البياني أسهل وأبسط الطرق المستخدمة لعرض وتسجيل الأسعار على الإطلاق فهو يعبر عن أسعار الإقفال فقط، ويعتقد الفنيون عموما أن سعر الإقفال هو أهم سعر في جلسة التداول. ويتم رسم الخط البياني من خلال تسجيل أسعار الإقفال اليومية بوضع نقطة في المكان المحدد للسعر على خريطة الأسعار. ثم يتم توصيل النقاط المتتالية بعضها ببعض بخط ممهد، فينشأ الخط الذي يعبر عن حركة واتجاه الأسعار² .

¹ - بلجبلية سمية ، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة ، 1996-2006مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، (الجزائر)، 2009-2010، ص122.

² - عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية شركة البلاغ للطباعة، (مصر)، 2004، ص 63.

الشكل (1 - 3) نموذج للخط البياني



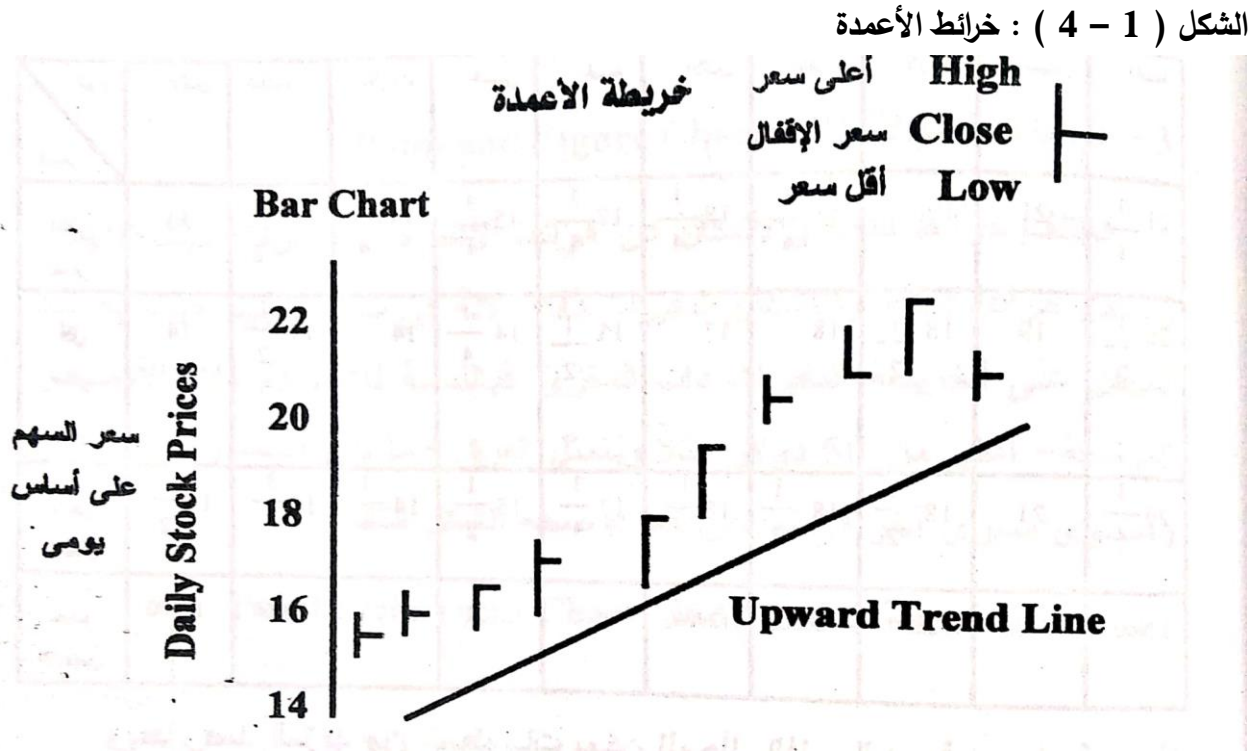
المصدر: James ChenK ,Essentials of Technical Analysis for Financial Markerts (JohnWiley & Sons,INC, U.S.A, 1971) ,p38

2.1.4. خرائط الأعمدة (Bar charts) :

يشبه هذا النوع من الخرائط خرائط المنحنيات ولكن هذا النوع يشتمل على المزيد من المعلومات . فإذا ما تم رصد أسعار السهم على أساس يومي، فإن خرائط الأعمدة تبين أعلى سعر وأقل سعر وسعر الإقفال للسهم .

إذا ما تم إعداد هذه الخرائط على أساس أسبوعي فإنه يظهر أعلى وأقل سعر وسعر الإقفال على هذا الأساس. يظهر الخط الرأسي أعلى وأقل سعر بينما الخط الأفقي يظهر سعر الإقفال للسهم كما يبينه الشكل التالي:¹

¹ - عبد الفتاح إسماعيل، و آخرون، الاستثمار في الأوراق المالية و المشتقات (مدخل تحليلي)، الدار الجامعية، الإسكندرية ، (مصر)، 2011، ص 230.



المصدر : عبد الفتاح إسماعيل ، مرجع سبق ذكره ، ص 231

ويتضح من الرسم خط الاتجاه من النقاط الدنيا إلى النقاط العليا ، حيث يتحدد نمط أو منحنى الاتجاه لأسعار السهم وبذلك ينتبع المحلل خط الاتجاه للتعرف على أي تغيرات في المنحنى ، فإذا حدث انخفاض في سعر السهم إلى مستوى أقل من خط الاتجاه المتنامي فإن المحلل الفني يوصى بالبيع لأنه حدث وفقاً لذلك انكسار في خط الاتجاه عند هذا المستوى من السعر ، وبالمثل ينتبع خط الاتجاه المتجه إلى الأسفل ، قد يشير إلى توصية بالشراء لهذا النوع من الأسهم إذا كان السعر أعلى من خط الاتجاه المتجه إلى أسفل . من هذا يتضح بأنه بناء على خط الاتجاه تتم عملية الشراء أو البيع .¹

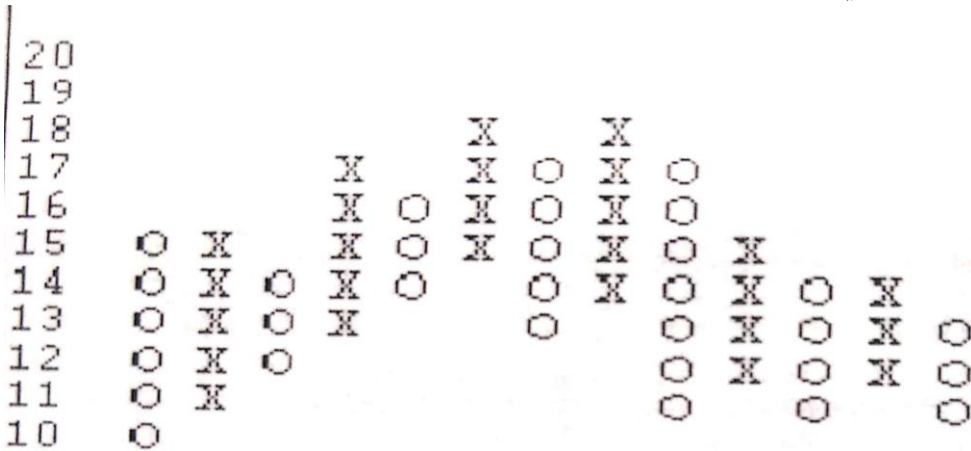
3.1.4. خرائط النقاط والأشكال

تختلف خرائط النقاط والأشكال عن خرائط الأعمدة بعدة طرق ، حيث تظهر وتسجل خرائط النقاط والأشكال التغيرات ذات دلالة في سعر السهم حيث يحدد المحلل على الخريطة التغيرات ذات المغزى . وتسمى هذه الرسوم إلى تحديد التغيرات في العرض والطلب بملاحظة التغيرات في الأوراق المالية ، فإذا ارتفع سعر الأسهم فإن هناك تجاوز للطلب للمعرض من الأسهم ، بينما إذا هبطت أسعار الأسهم فإن العرض عندئذ يتجاوز الطلب ، وتشمل فقط رسوم النقاط والأشكال التغيرات الهامة في السعر²

¹ عبد الفتاح إسماعيل، و آخرون، الاستثمار في الأوراق المالية و المشتقات (مدخل تحليلي)، مرجع سبق ذكره، ص 230.

² - B.Achelis Steven, Technical Analysis from A to Z, Mc Grow-Hill, (New York), 2001, P53

الشكل (1 - 5) : الرسم البياني لخرائط النقط والأشكال



المصدر : دليل تكتريشارت ، دليل التحليل الفني ، 2005، ص 8 متوفر على الموقع الالكتروني ":

<http://www.book.yemenforex.com/tickerchart.pdf>

يتكون هذا النوع من الخرائط الفنية من أعمدة تتألف من الرمز (X)، والرمز (O) ، والتي تمثل أسعار مصفاة (Filtered) خلال فترة زمنية معينة ، ويشكل الرمز (X) عمود الاتجاه الصعودي ، في حين يشكل الرمز (O) عمود الاتجاه النزولي ، يحتل كل من الرمز السابقين ما يسمى بالصندوق (BOX) حيث يتم إعداد كل خريطة بناء على حجم الصندوق المدد (Box Size). ويمثل حجم الصندوق القيمة التي يجب أن يسجلها سعر الورقة المالية سواء بالارتفاع أو الانخفاض كي يتم إضافة أحد الرموز على قمة أو عند قاع العمود الحالي ضمن الخريطة ، أما عملية الانتقال من عمود إيجابي إلى عمود سلبي جديد (أو العكس) أي تغيير اتجاه فيستلزم ذلك القيام بإعداد ما يسمى بحجم الانعكاس (Reversal Amiunt) ، وهو يمثل عدد الصناديق التي يجب أن يسجلها سعر الورقة المالية عند تغير الاتجاه سواء بالارتفاع أو الانخفاض حتى يتم الانتقال من عمود إلى آخر وذلك بهدف التخلص من الاتجاه سواء بالارتفاع أو الانخفاض حتى يتم الانتقال من عمود إلى آخر وذلك بهدف التخلص من الحركات غير جوهرية وتصفية الاتجاه سعري ، ويتم بناء على ذلك تحديد المسافة اللازمة لعكس الاتجاه ، ويتم احتسابها من خلال ضرب حجم الانعكاس (عدد الصناديق) في حجم الصندوق الواحد .

4.1.4. الشموع اليابانية :

يعد أسلوب الشموع اليابانية أحد التقنيات التي تهتم برصد وتسجيل حركة أسعار الأسهم¹ ، إذا تستند فكرتها على جميع المعلومات التي تهتم بها المخططات والأعمدة البيانية في إعطاء صورة واضحة أولاه اليابانيون اهتماماً كبيراً . ونظراً لقصور المخططات والأعمدة البيانية في إعطاء صورة واضحة ومحددة يمكن

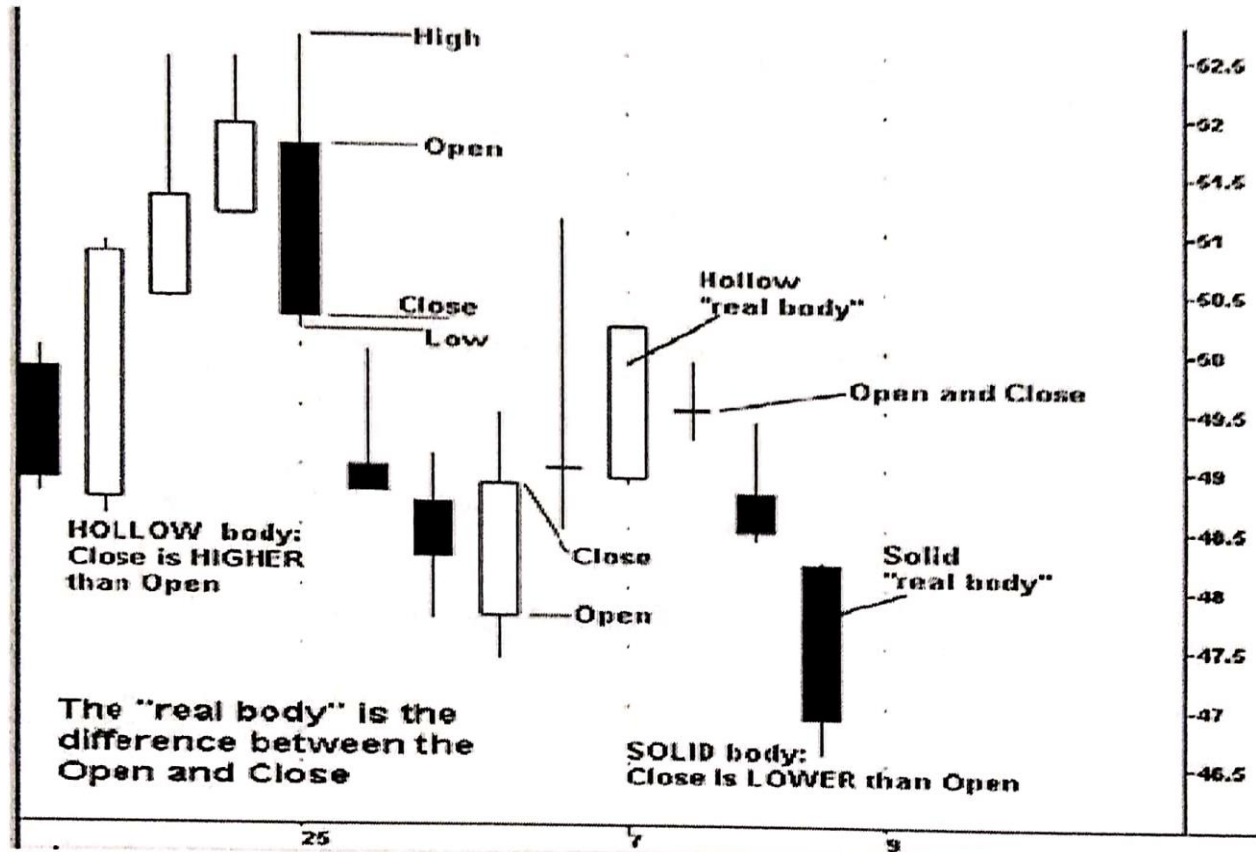
¹ - إلياس خضير فنوش، استخدام أسلوب الشموع اليابانية في قراءة السوق المالي للمساعدة في تقليل مخاطرة الاستثمار في الأسهم ، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، العدد 22، المجلد 4 ، 2008 ، ص 4.

الارتكاز إليها في تكوين إستراتيجية معينة للمضاربة والاستثمار من خلال التركيز على حركة الأسعار في السوق ، لذا فقد وجد المحللين ضالتهم في أسلوب الشموع اليابانية الذي يعد من أفضل الأساليب الفنية في أسواق المال كونه يركز على نفسية المتعاملين .

وتعد طريقة الشموع اليابانية إحدى طرق الرسم البياني ، وهي تشبه إلى حد كبير الرسم البياني العمودي فهي تحتوي على كافة البيانات التي يحتوي عليها العمود من أعلى سعر وأدنى سعر وسعر الإقفال، وسعر الافتتاح إلا أن اليابانيون أعطوا اهتماماً أكثر لسعر الافتتاح¹.

مما دفع العديد من المحللين في العديد من الأسواق إلى استخدام الشموع اليابانية بدلاً من الرسم البياني العمودي .

الشكل (1 - 6) : نموذج لرسم الشموع اليابانية



المصدر : John : Essential Technical Analysis Tools And Techniques To spot market trends (Wiley & sons,INS ,U.S.A ,2002) ; p :63 Leigh Stevens،

¹ - محمد عبد الحميد عطية ، الاستثمار في البورصة ، مرجع سبق ذكره ، ص 295.

يعتبر هذا النوع من الرسوم الأكثر استخداماً بين المحللين الفنيين فهو سهل التفسير، ويمكن من خلاله القيام بالمقارنة بين سعر الإغلاق وسعر الافتتاحي كما هو الحال بالنسبة لأعلى سعر وأدنى سعر، ويدل ازدياد طول الجسم لعود الشمع على اشتداد حدة ضغوطات البيع أو الشراء، ففي حال ازدياد طول الجسم الفارغ أو البيض، فيشير ذلك إلى اشتداد حدة الطلب أو الشراء، والعكس صحيح .

5.1.4. خطوط اتجاهات الأسعار

يصف الفنيون الحركة العامة للأسعار بالاتجاه، ويمكن أن تكون الاتجاهات نحو الأعلى، جانبية، أو إلى الأسفل، ويسمح تجميع هذه الاتجاهات الثلاثة بتشكيل الحركة الدورية لسعر السهم.¹ من التعريف نستنتج أن تحركات الأسعار تكون في ثلاث اتجاهات: صعود - هبوط - جانبي (أفقي). ويتم التعرف على الاتجاه بالنظر إلى الأعلى وأدنى النقاط في حركة الأسعار. فالإتجاه الصاعد يتشكل من سلسلة من القمم المتتالية، كل قمة تعلو عن القمة السابقة عليها. بينما الإتجاه الهابط هو على العكس عبارة عن سلسلة من الانخفاضات السعرية (قيعان)، كل انخفاض سعري مستواه أدنى من مستوى الانخفاض السابق له، أما الإتجاه الجانبي فإننا نجد أن قمم الأسعار تكون أفقية في مستوى واحد تقريباً. ويمكن تحديد اتجاهات السوق برسم خطوط تسمى خط الإتجاه.

خط الإتجاه (trendline): يلزم لرسم خط الإتجاه نقطتان على الأقل، ونقطة ثالثة لتأكيد وكما زادت النقاط التي يربطها الخط، اكتسب هذا الخط أهمية أكبر فالخط الذي يلامس ثلاث نقاط فقط يكون ذا أهمية أقل من خط يلامس عشر نقاط.²

وكما كانت النقاط المستخدمة في رسم الخط البياني متباعدة وعلى مسافات متساوية تقريباً كلما كان هذا الإتجاه قوياً³، وهنا نميز بين⁴:

- **خط الإتجاه الصاعد:** لخط الإتجاه الصاعد ميل موجب، ويتشكل هذا الخط من خلال وصل نقطتين أو أكثر من النقاط المنخفضة في المخطط البياني، ويجب أن تكون النقطة المنخفضة الثانية أعلى من الأولى، ليكون ميل الخط المتشكل بالتالي ميلاً موجباً ويمكن أن يقوم خط الإتجاه الصاعد مقام خط الدعم.
- **خط الإتجاه الهابط:** لخط الإتجاه الهابط للسوق ميل سالب، ويتشكل هذا الخط من خلال وصل نقطتين أو أكثر من النقاط المرتفعة في المخطط البياني ويجب أن تكون النقطة المرتفعة الثانية أكثر انخفاضاً من

¹ - تركزت، دليل التحليل الفني مرجع سبق ذكره، ص: 65

² - عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية شركة البلاغ للطباعة، مرجع سبق ذكره، ص: 73.

³ - أرشد فؤاد التميمي، الأوراق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات، دار اليازوي، (الأردن)، 2010؛ ص: 218.

⁴ - فاتح مناع، دور التحليل الفني في ترشيد القرار الاستثماري دراسة حالة سوق الأسهم السعودية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، (الجزائر)، 2007-2008،

الأولى، ليكون ميل الخط المتشكل بالتالي ميلا سالبا ويمكن أن يقوم خط الاتجاه الهابط للسوق مكان خط المقاومة ويكتسب خط الاتجاه أهميته من النقاط الثلاث التالية¹:

• **عمر الخط**: فخط الاتجاه الذي يستمر لفترة طويلة، يكون ذا أهمية أكبر من خط اتجاه انتهى سريعا، فكسر الأسعار لخط اتجاه موجود منذ فترة زمنية بعيدة له أهمية كبرى في تحليل حركة الأسعار واحتمالات تغييرها لمسيرتها المستقبلية، بعكس الحال عند كسرها لخط اتجاه حديث التكوين.

• **عدد مرات تلامس السعر**: أي عدد نقاط الأسعار الواقعة بالخط، فكلما كثرت أعداد الأسعار الدنيا التي يربطها الخط في حالة خط الاتجاه الصاعد (أو الأسعار العليا التي يربطها الخط في حالة خط الاتجاه الهابط) زاد الخط قوة ورسوخا، وعليه فإن اختراق السعر لخط راسخ شديد القوة يعتبر أهم من اختراقه لخط ضعيف نسبيا.

• **زاوية الخط أي درجة ميله**: فكلما كانت درجت ميل الخط حادة وعنيفة ارتفعت احتمالات اختراق السعر للخط والاختراق هنا لا يعني بدء انعكاس الأسعار، فقد يكون بمثابة وقفة مؤقتة لتعزيز الموقف وتكثيف السعر وتثبيتته في منطقة معينة، فإنه من المتوقع بل من الطبيعي ألا تستمر الأسعار في الصعود أو الهبوط بهذه الشدة، فالأسعار قد

تستمر في نفس الاتجاه ولكن بمعدل أبطأ من ذي قبل، أما إذا كان الخط ذا درجة ميل عادية غير مبالغ فيها

45-درجة مثلا - فإن كسر الخط يشكل خطرا كبيرا على استمرار الأسعار في نفس اتجاهها.

تجدر الإشارة إلى أنه عندما يحصل اختراق لخط الاتجاه إلى أعلى أو إلى أسفل من خلال تكوين انخفاضات تتجاوز خط الاتجاه المرسوم في مثل هذه الحالة يجب النظر إلى حجم التداول هل زاد بكمية كبيرة ليدل على أن الكسر للاتجاه حقيقي وقوي، أم أن حجم التداول قليل يوضح أن هذا الكسر غير حقيقي وأن سعر السهم سوف يعود مرة أخرى بسرعة خلال أيام².

تتطلب أحيانا التطورات التي تطرأ على سير الأسعار من المحلل الفني إعادة رسم خط الاتجاه. لأن اختراق السعر لخط الاتجاه الذي بدأ برسمه أولا، ثم معاودته السير في نفس الاتجاه يعتبر اختراقا أو كسرا كاذبا للخط. وعليه فإن الوضع الجديد يستلزم الأخذ في الاعتبار عمود السعر الجديد الذي اخترق خط الاتجاه، ففي حالة صعود الأسعار فإن الاختراق الكاذب يحدث عندما يكون أدنى سعر بالعمود تحت خط الاتجاه. من هنا يقوم المحلل برسم خط جديد ليلامس أدنى نقطة بعمود السعر. فكما سبق القول، فإن خط الاتجاه الصاعد هو الذي يربط نقاط السعر الدنيا بعضها البعض. والعكس في حالة هبوط الأسعار³.

¹ - عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية شركة البلاغ للطباعة، مرجع سبق ذكره، ص ص : 77- 76

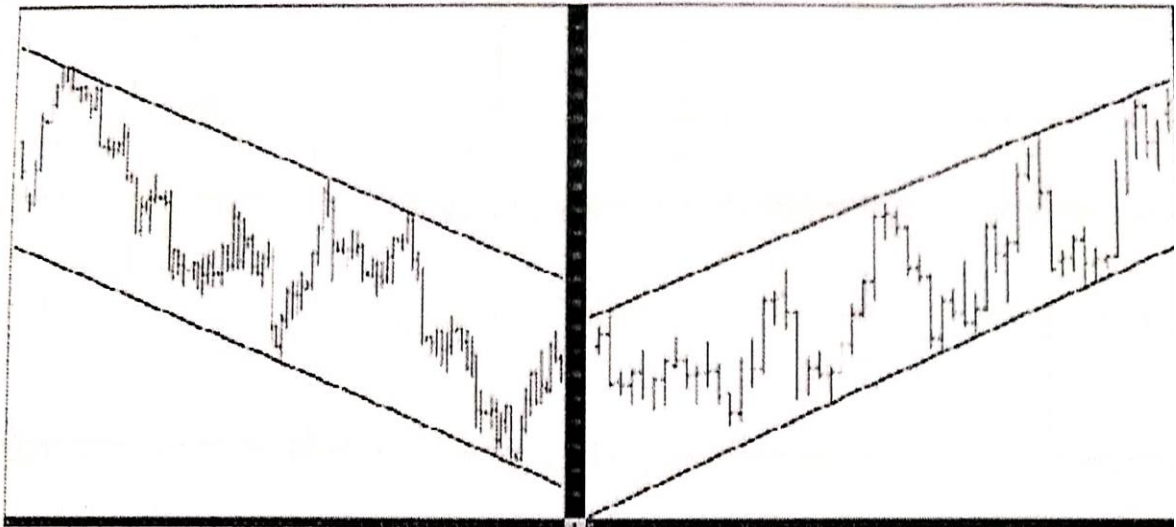
² - أرشد فؤاد التميمي، الأوراق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات، مرجع سبق ذكره، ص 219

³ - عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية شركة البلاغ للطباعة، مرجع سبق ذكره، ص: 78

وقد لوحظ أن الأسعار تتحرك في كثير من الأحيان داخل قناة سعرية متوازية الحافتين بمعنى أنها تتحرك صعوداً وهبوطاً (أو هبوطاً وصعوداً) داخل خطيين متوازيين الخط الأول هو خط الاتجاه، والثاني هو خط القناة الذي يسمى أيضاً بخط العودة حيث تعود من عنده الأسعار.

فإذا كان خط الاتجاه يمثل خط دعم كما هو الحال عند صعود الأسعار فإن خط القناة يقوم بالدور العكسي، أي يكون خط مقاومة، أما إذا كان خط الاتجاه يمثل خط مقاومة كما هو الحال عند هبوط الأسعار فإن خط القناة يقوم بالدور المقابل، أي بدور خط الدعم¹.

الشكل (1 - 7) : نموذج لخط القناة الهابط وخط القناة الصاعد



المصدر : حياة زيد، مرجع سبق ذكره، ص 98

6.1.4. نقاط الدعم والمقاومة

تتمثل حواجز أو مستويات الدعم والمقاومة بمستويات الأسعار التي من المتوقع أيبداً الاتجاه السعري عندها أو حولها بالتوقف وأخذ منحاً معاكساً (وذلك استناداً على الأداء التاريخي للسهم أو الورقة المالية)، فهي بمثابة سقف و حدود نفسية لتحركات الأسعار المستقبلية. بعبارة أخرى تستخدم مستويات الدعم والمقاومة في تحديد المستويات السعرية التي يميل عندها المتداولون والمستثمرون للبيع أو الشراء بشكل أكبر.² وكما يبدو فإن مستوى الدعم هو مستوى سعر متدني ، كما أن احتمال نزوله إلى أقل من ذلك ليس كبيراً، أما مستوى المقاومة فهو مستوى عالٍ للسعر ، واحتمال ارتفاعه إلى أكثر من ذلك ليس كبيراً وحتى إذا حدث هبوط في سعر عن المستوى المتدني أو ارتفاع إلى المستوى العالي فإنه لا يلبث أن يعود إلى مستواه³.

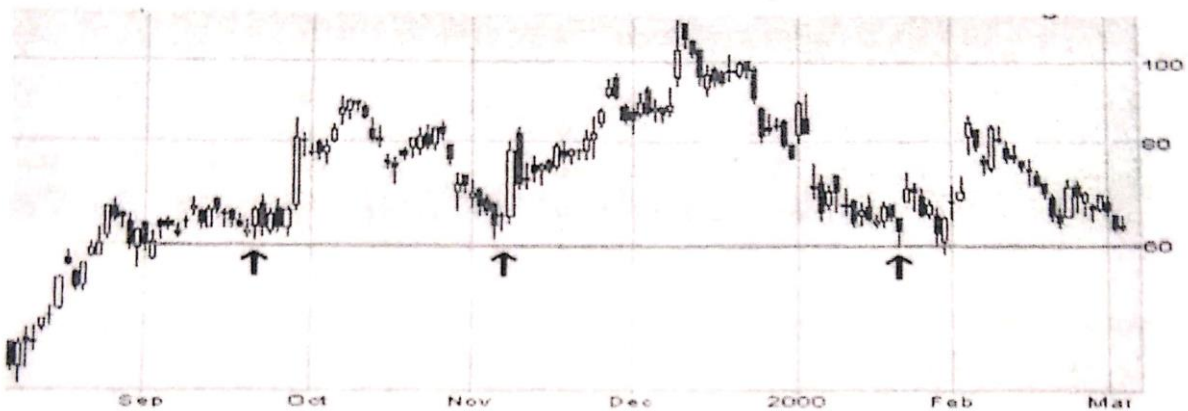
¹ - عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية شركة البلاغ للطباعة، مرجع سبق ذكره ، ص : 77.

² - حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، وفلسطين)، مرجع سبق ذكره، ص 98.

³ - منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 166.

ويمكن التمييز بين نقاط الدعم والمقاومة كالاتي:

- **نقاط الدعم:** هي النقاط التي يكون فيها الطلب قوياً بما يكفي مقارنة بالعرض لمنع الورقة المالية من الانخفاض أكثر، وتزداد قوة هذه النقاط كلما تكرر ارتداد السعر عنها وزاد حجم التنفيذ عندها¹، فما الدعم ما هو إلا:²
 - سعر أدنى من سعر الجاري يكثُر عنده الطلب؛
 - مستوى منخفض نسبياً للأسعار ينتظر عند دخول مستثمرين جدد للسوق؛
 - سعر معين أقل من سعر الحالي يتوقع للأسعار أن ترتفع من عنده بعدما تنخفض إليه.
 - **نقاط المقاومة:** هي النقاط التي يكون العرض قوياً بما يكفي مقارنة بالطلب لمنع الورقة المالية من الارتفاع أكثر،³ وما المقاومة إلا:⁴
 - سعر أعلى من سعر الجاري يزداد عنده العرض بقوة.
 - مستوى مرتفع نسبياً للأسعار ينتظر عنده دخول بائعين جدد للسوق.
 - منطقة علوية للسعر يتوقع أن تنخفض الأسعار بعد الوصول إليها.
- الشكل (1- 8): التمثيل البياني لنقاط الدعم



المصدر: عبدالرؤوف رباعية ، مرجع سبق ذكره ، ص 20.

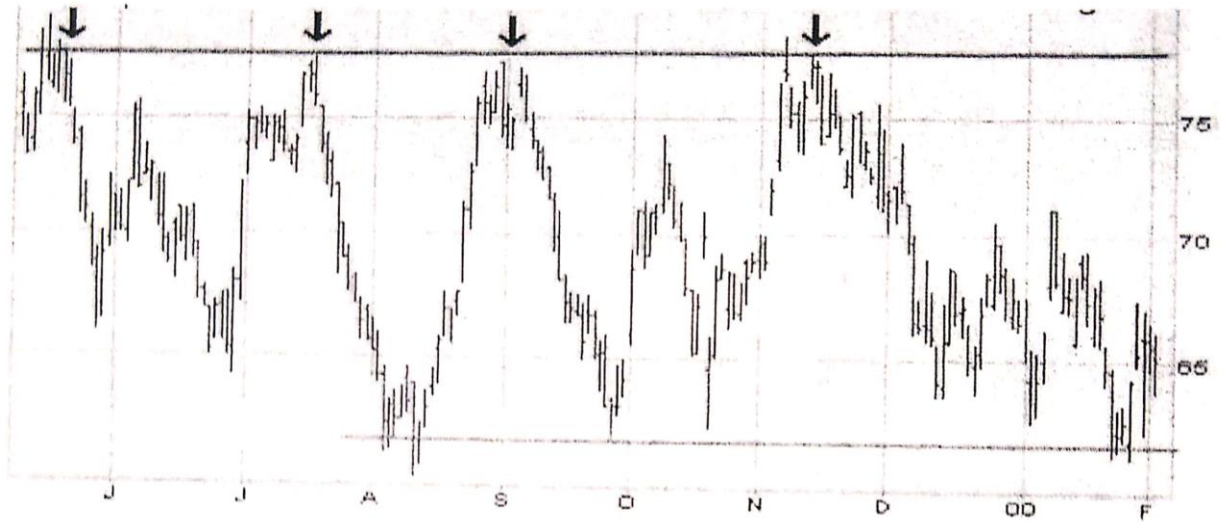
¹ - عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص166.

² - عماد الدين شرابي، موساوي عبد النور، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني دراسة تطبيقية على أسهم 20 شركة مدرجة في CAC 40، مجلة الاقتصاد والمجتمع، جامعة مننوري قسنطينة، (الجزائر)، العدد 06، 2010

³ - عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص166.

⁴ - عماد الدين شرابي مرجع نفسه.

الشكل (1 - 9) : التمثيل البياني لنقاط المقاومة



المصدر: عبد الرؤوف رباعية ، مرجع سبق ذكره ، ص 22.

5. مؤشر القوة النسبية

هو عبارة عن مذبذب يتحرك ما بين 0 و 100، تم وضعه من طرف "ويليس وايلدر"، والهدف منه هو التوقع باقتراب تغير في اتجاه العام لسعر السهم، وذلك بتحديد ما إذا كان السهم يتعرض لإفراط في البيع أم إفراط في الشراء، فعندما يتعرض السهم لإفراط في البيع يصبح مقيما بأقل من قيمته السوقية السائدة، فعاجلا أم آجلا يرجع إلى قيمته السوقية بحدوث ارتداد تقني التي تكون في هذه الحالة أعلى، لذا يجب الاستفادة من الارتفاع في سعر سهم، أما في حالة الإفراط في الشراء فإن السهم يصبح مقيما بأكبر من قيمته السوقية المتوسطة، لذلك عاجلا أم آجلا سيحدث تصحيح السوق، ليتراجع سعر السهم إلى قيمة أدنى، لذلك يجب بيع السهم قبل تكبد الخسارة.¹

ويمكن حساب مؤشر القوة النسبية بالصيغة الرياضية الآتية :

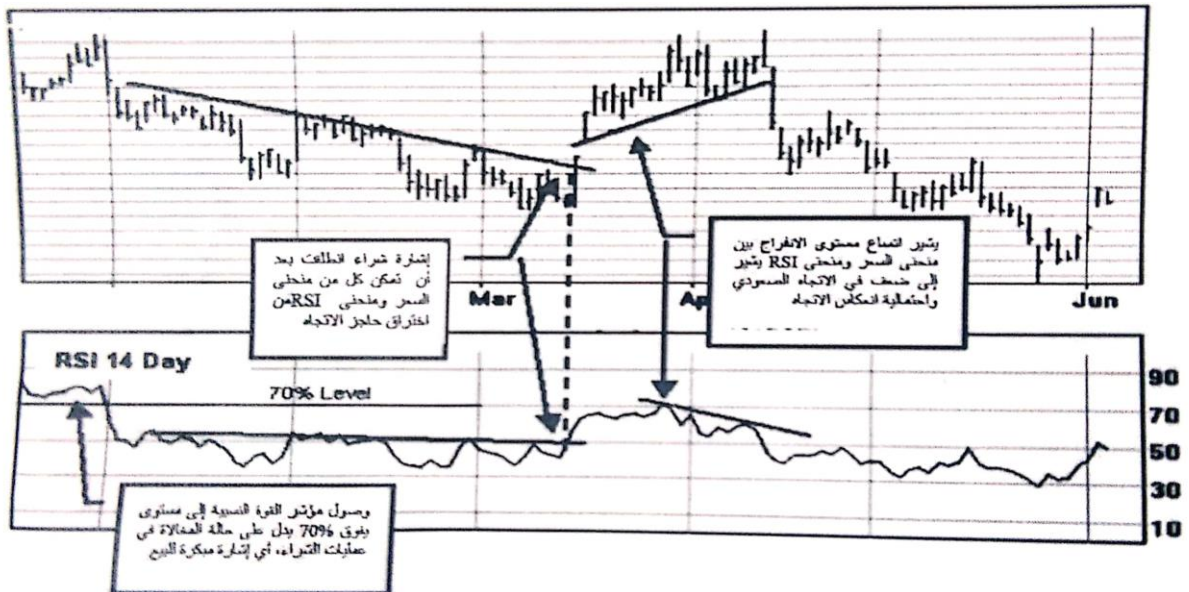
$$\text{مؤشر القوة النسبية} = 100 - \frac{100}{\frac{\text{التغيرات الموجبة}}{\text{التغيرات السالبة}} + 1}$$

عندما يرتفع المؤشر فوق 70 أو 75 أو 80 درجة فإنه يدخل في منطقة الإفراط في الشراء أما هبوطه إلى أدنى من 30 أو 25 أو 20 درجة فإنه يفسر بحالة الإفراط بالبيع وفي كلتا الحالتين، فإنه يتوقع بناء على تحليل وايلدر، رده فعل في حركة الأسعار تصحح هذا الوضع، وينبغي التزام جانب الحذر عندما تصير قراءة المؤشر متطرفة أي فوق 70 أو تحت 30، لأن أي قراءة مرتفعة للمؤشر يمكن أن تتبعها قراءة أعلى منها، وإن حالة الإفراط في الشراء ممكن أن تمتد لفترة طويلة كما أن أي قراءة متدنية لا تعني استحالة هبوط المؤشر إلى درجات

¹ - عماد الدين شرابي، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، مرجع سبق ذكره، ص 36.

أدنى منها، وأن الإفراط في البيع يمكن أن يستمر أيضا لمدة طويلة، وعليه فإنه يجب عدم التسرع بالبيع أو الشراء لمجرد وصول المذبذب إلى مناطق عليا أو الدنيا.¹

الشكل (1 - 10) : مؤشر القوى النسبية للأسعار.



المصدر : دليل تكتيشات، مرجع سابق، ص 14

6. المتوسطات المتحركة

يظهر هذا المؤشر قيمة المتوسط الحسابي للسهم في صورة سلسلة زمنية خلال مدة معينة ، ويمكن الهدف من استعمال المتوسطات المتحركة التخلص من الذبذبات والتغيرات الحادة التي توجد في السلسلة الزمنية التي يتكون منها المؤشر وذلك بهدف التخلص من التغيرات العارضة أو التقلبات الموسمية أو الدورية . ويتم حساب متوسط السعر بالنسبة للمتوسطات المتحركة على مدى عدد من الأيام ، وفي كل يوم يطرح السعر القديم من المتوسط ويستبدل بالسعر الحالي ومن ثم يتحرك المتوسط يوميا² .

وتعتبر المتوسطات المرجحة من أقوى المؤشرات الموجودة وترجع قوتها وانتشارها إلى كثرة العدد الذي يستخدمها من المستثمرين والمضاربين .لا توجد فترة زمنية مثالية في حساب المتوسطات المتحركة ، وتستخدم عادة فترات تتراوح بين (5-200) يوم، حيث يقرر المحلل الفني الفترة الملائمة بالنسبة للشركة التي تقوم بتحليلها ، ومن أكثر الفترات استخداماً هي : (5،10،20،50،100،200) يوم³ .

وتوجد عدة أنواع من المتوسطات المتحركة من بينها :

¹ - حليلة عطية، دور السوق المالية تمويل الاستثمارات، دراسة عمان بورصة عمان، مرجع سبق ذكره، ص 101.

² - قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق ، دار الثقافة للنشر و التوزيع، (الأردن)، 2009، ص 288.

³ - قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق، مرجع نفسه، ص 288.

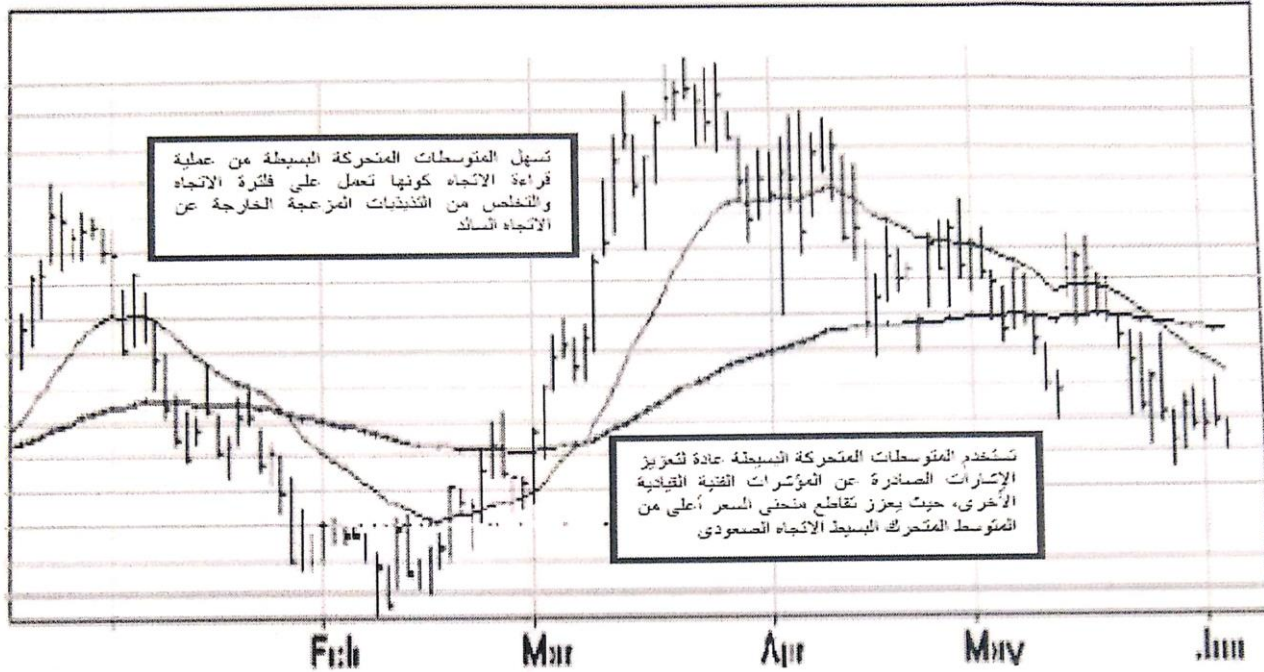
1.6. المتوسط المتحرك البسيط :

يعتبر المتوسط المتحرك البسيط من أكثر المؤشرات الفنية سهولة في الفهم والتعامل ، حيث يظهر هذا المؤشر قيمة المتوسط الحسابي البسيط لسعر الورقة المالية خلال فترة زمنية معينة ، ويدعى هذا المؤشر بالمتحرك لأنه يتحرك مع مرور الزمن ولكن بعدد ثابت من القيم ، بحيث تستلزم عملية إضافة سعر جديد الإطاحة بأول سعر من الفترة المحسبة للمتوسط ¹.

ويتم عادة استخدام المتوسطات المتحركة البسيطة بالترايط مع مؤشرات فنية أخرى ، حيث تختلف التفسيرات الناتجة والقراءات المستنبطة من استخدام المتحركة البسيطة مع الاختلاف الزمني المستخدم ، وعليه كلما اتسع النطاق الزمني المستخدم في احتساب المتوسط انخفضت درجة حساسيته للتغيرات اليومية في سعر الورقة المالية والعكس صحيح .

يؤخذ بهذه الطريقة لأنها تعطي أوزانا متساوية لكل الأسعار بغض النظر عن حداثة السعر أو قدمه .

الشكل (1 - 11) : التمثيل البياني للمتوسط المتحرك البسيط.



المصدر: دليل تكتيشات، مرجع سابق، ص 8.

¹ - تكتيشات، دليل التحليل الفني، مارس 2022، ص 11 متوفر على الرابط الالكتروني:

2.6. المتوسط المتحرك الأساسي

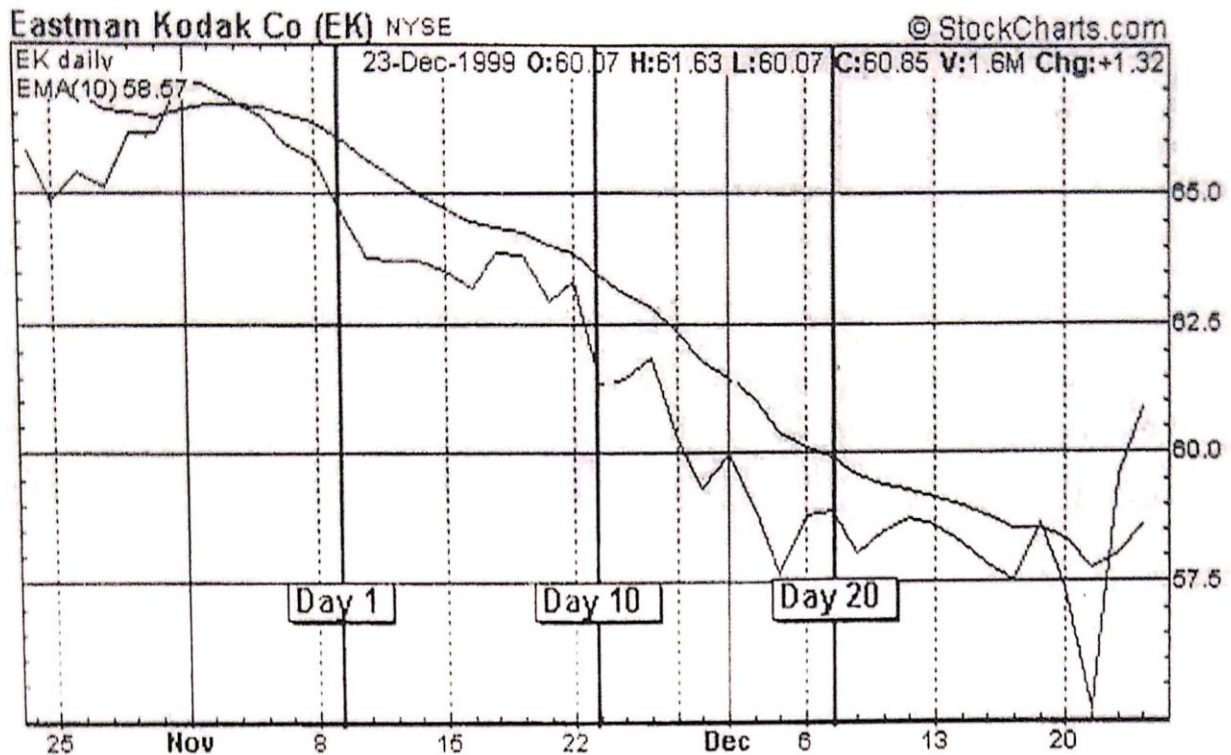
هذا المؤشر لا يتجاهل الأسعار التاريخية حيث يعتمد حسابه على أسعار الإقفال السابقة للسهم ، ويتم حساب المتوسط المتحرك الأساسي من خلال برامج إلكترونية جاهزة للتوصل إلى قيمة هذا المؤشر . بعد تناول المتوسط المتحرك البسيط وما يتبعه من متوسطات متحركة أخرى يمكن بيان عيوب المتوسطات المتحركة عموماً كما يلي :

- تعتمد المتوسطات المتحركة باختلاف أنواعها على أسعار الإقفال فقط ، متجاهلة البيانات السعرية الأخرى المتعلقة بالسهم ؛

- يتم حساب المتوسطات المتحركة عن فترة ماضية حدثت بالفعل داخل السوق بمعنى أن المتوسطات المتحركة عمليات لاحقة للتغيرات التي تحدث في السهم وليست عمليات سابقة يمكن التنبؤ من خلالها؛

- الرسوم البيانية التي تظهر كافة البيانات السعرية المتعلقة بالسهم أكثر دلالة من البيانات التي تتبني على سعر الإقفال فقط كالم متوسطات المتحركة ويمكن للقارئ المقارنة بين الرسوم البيانية السابقة الأولى والتي تعتمد على أسعار الإقفال والثانية تعتمد على كافة البيانات السعرية المتعلقة بالسهم ¹.

الشكل (1 - 12) : التمثيل البياني للمتوسط المتحرك الأساسي



المصدر : قاسم نايف علوان ، مرجع سبق ذكره ، ص 289

¹ - محمد عبد الحميد عطية ، الاستثمار في البورصة ، مرجع سبق ذكره ، ص 358

المطلب الثالث : أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والتحليل الفني

إن نجاح أي مشروع استثماري يتوقف على مدى صحة وسلامة القرار الاستثماري المتخذ بشأن ذلك المشروع، ومن خلال هذا المبحث سنحاول التعرف على مفهوم الاستثمار المالي ودوافعه ودور التحليل الفني في عملية اتخاذ القرار الاستثماري.¹

هناك عدة اختلافات بين التحليل الأساسي والفني نخلص أهمها في الجدول التالي:

جدول رقم (1- 1): أوجه الاختلاف بين التحليل الأساسي والفني

وجه المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
المفهوم	ينصب على الظروف الاقتصادية والظروف الصناعية وظروف المنشأة	ينصب على ظروف السوق (أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها)
الهدف	- تقييم العوائد والمخاطرة لاتخاذ قرارات الاستثمار والإقراض. - تحديد الأسهم المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها لمحظة المستثمر.	- دراسة متغيرات السوق في الماضي والدورات وذلك لأغراض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية.
الافتراضات	- أن سوق رأس المال كفاء على الأقل في شكله الضعيف. - يمثل هذا النوع من التحليل ضمانة لعدم الوقوع في أخطاء استثمارية فادحة عند اتخاذ قرارات الاستثمار.	- تتحدد القيمة السوقية للأوراق المالية من خلال تفاعل قوى العرض والطلب. - العوامل التي تحكم العرض والطلب بعضها منطقية والبعض الآخر غير منطقية. - أن السوق أفضل متنبأ لنفسه. - أن التحرك من سعر توازن إلى آخر ستغرق بعض الوقت . - أن سوق رأي المال غير كفاء.
مصادر البيانات الخاضعة للتحليل	- عوامل اقتصادية عامة مثل: الناتج القومي، أسعار الفائدة، أسعار الصرف، النفقات الرأسمالية. - عوامل متعلقة بالصناعة مثل دورة حياة المنتج، اتجاهات الصناعة، المنافسة، الجوانب الاقتصادية والتكنولوجية.	عوامل السوق نفسه مثل: -أسعار الأوراق المالية - حجم التداول. - عدد الصفقات وحجمها. - سلوك المستثمرين. - عمليات البيع على المكشوف.

¹ محمد عبد الحميد عطية ، الاستثمار في البورصة، مرجع سبق ذكره، ص 358

<ul style="list-style-type: none"> - التوقيت الزمني. - اتساع السوق. - الجو النفسي . 	<p>-عوامل متعلقة بالمنشأة مثل: القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقرير مراقب الحسابات والملاحظات.</p>	
<ul style="list-style-type: none"> 1- مؤشرات ميول المستثمرين (نفسية). 2- مؤشرات تدفقات الأموال. 3- مؤشرات هيكل السوق. 	<ul style="list-style-type: none"> 1- المؤشرات الاقتصادية العامة. 2- دورة حياة الصناعة. 3- التنبؤ بحالات النمو. 4- تحليل ظروف المنافسة. 5- تحليل التطورات التكنولوجية. 6- القوائم المالية المقارنة. 7- تحليل السلاسل الزمنية. 8- التحليل الرأسي للقوائم المالية. 9- تحليل النسب. 10- التحليلات الخاصة. 	<p>أدوات التحليل الرئيسية</p>
<ul style="list-style-type: none"> 1-وفرة عدد المحللين الفنيين يحد من منفعة هذا الأسلوب. 2-يحتاج الأمر في بعض الحالات إلى استخدام أكثر من قاعدة فنية للتأكد من سلامة التنبؤ. 3-تحتاج القواعد الفنية باستمرار إلى تطور لتناسب الظروف البيئية المتغيرة . 	<ul style="list-style-type: none"> 1-تحتاج إلى جهد وتكلفة أكبر نسبيا مقارنة مع التحليل الفني. 2-توجد بعض التحفظات التي تحد من منفعة القوائم المالية التي تعدها الشركة. 3-صعوبة متابعة عدد أكبر من الأسهم الفردية مقارنة بالتحليل الفني. 	<p>حدود استخدامها</p>

المرجع: أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي (لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة)،الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر،2005،ص 97-98.

المبحث الثالث: مساهمة التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري

المطلب الأول: الاستثمار المالي تعريف

1- تعريفه الاستثمار المالي:

الاستثمار المالي هو استثمار في الأوراق المالية سواء كانت سندات دين أو حقوق ملكية والقابلة للتداول في السوق المالي مما يتيح حيازتها لدى مختلف الأطراف على مدار عمرها، وهذا بغية تمكين المستثمرين من تنويع مكونات محافظتهم الاستثمارية وكذا سحب استثماراتهم بسهولة. وعادة ما ينطوي الاستثمار المالي على بنية أساسية مالية مثل إطار ملائم للمسائل القانونية والنظرية المعينة، وقدر كاف من البائعين والمشتريين.

2-دوافع الاستثمار المالي:

هناك مجموعة من العوامل التي تزيد من الدوافع الاستثمار الأموال الفائضة، ومن هذه العوامل ما يلي:¹

- توفر درجة عالية من الوعي الاستثماري لدى الأفراد والقطاعات، إن وجود مثل هذا الوعي يولد لدى المدخرين حس الاستثماري يجعلهم يقدرون المزايا الكثيرة المرتبطة عن تشغيل مدخراتهم وتوظيفها في أصول مالية منتجة، وليس مجرد تجميدها في شكل أوراق نقدية تتناقص قيمتها الشرائية خلال الزمن بفعل القيمة الزمنية للنقود والناجحة عن التضخم، كما أن توفر مثل هذا الوعي يكسر لدى المدخرين حاجز الرهبة في المستقبل ويحثهم على قبول قدر معقول من المخاطرة، سعياً وراء الحصول على عوائد تزيد من قيمة مدخراتهم أو استثماراتهم؛
- توفير مناخ اقتصادي واجتماعي وسياسي مناسب للاستثمار، وذلك لتوفير حد أدنى من الأمان يشجع المدخرين-أصحاب الفائض المالي-على تقبل المخاطر المصاحبة لعملية الاستثمار ذاتها، ولعل من أبرز أوجه هذا المناخ وجود قوانين تحمي المستثمرين وتنظم المعاملات الاستثمارية، إضافة إلى ذلك فإن جو الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي يبعث الطمأنينة في نفوس المواطنين جميعاً، وكذلك يخلق لدى القطاعات الاقتصادية المختلفة دوافع الاستثمار مسبوقه بدوافع الادخار؛
- تعدد الأدوات الاستثمارية، والتي توفر تشكيلة متنوعة من الفرص الاستثمارية تهيئ وتضمن لكل مستثمرين اختيار المجال المناسب من حيث الفرص والزمن والعائد والمخاطرة، وهذا لا يتحقق إلا من خلال وجود سوق مالية تتسم بالكفاءة، ومن أهم شروطها العمق، الاتساع، الديناميكية وسرعة الاستجابة للأحداث، بالإضافة إلى شروط الحد الأدنى لمثل هذه الأسواق، كالمكان المناسب والتسهيلات المناسبة وقنوات الاتصال، بالإضافة إلى مجموعة القوانين المنظمة للمعاملات المالية بشكل عام.

¹- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع، (الأردن)، 1997، ص 16.

المطلب الثاني : دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثماري

التحليل الفني يساهم بشكل كبير في وضع إطار واضح يمكن الاعتماد عليه لاتخاذ القرار الصائب للاستثمار في الأسهم ، يمكن للمستثمر من خلال درايته بها أن يتجنب عوامل كثيرة من شأنها التأثير سلبا على جودة القرارات الاستثمارية فضلا عن تفادي إتباع سياسة القطيع .
حيث أن :

- اعتماد المستثمر على التحليل الفني يزيد من قدرته على تحسين قراره الاستثماري، ويتميز عن بقية المستثمرين إيجابيا؛
- يمكن للمستثمر في سوق الأوراق المالية (المستخدم لأدوات التحليل الفني) الذي يعتمد في تنبؤاته على الرسم البياني متابعة العديد من الأسواق بمؤشراتها ، ولكن لا يمكن ذلك لمن يعتمد على التحليل الأساسي بسبب كمية البيانات الهائلة التي يتعامل معها؛
- تمثل قدرة تحليل الرسم البياني على التعامل مع مقاييس زمنية مختلفة نقطة قوة أخرى في التحليل الفني، فسواء استخدم المحلل التغيرات التي تحدث خلال اليوم الواحد لأغراض التداول اليومي أو كان التداول يعتمد على خط الاتجاه المباشر يتم تطبيق نفس المبادئ في كلتا الحالتين؛
- علم التحليل الفني علم ليس له بديل فيما يخص قراءة اتجاه السوق على الأجل القصير خلال جلسة أو أسبوع أو شهر حيث أن العلوم الأخرى التحليلية تعتمد على التحركات طويلة الأجل للأسهم بالبورصة.¹

¹ طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص 16.

خلاصة الفصل :

كخلاصة لهذا الفصل يمكن القول أن سوق الأوراق المالية إحدى مجالات الاستثمار المتاحة لدى كثير من المستثمرين ، حيث تساهم في زيادة وعيهم وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات كما أنها تعد المحور الرئيسي لأي دولة، وتبقى أنها عرضة لتقلبات الأسعار التي تخيف المستثمرين، فيعد التحليل الفني أداة مهمة في البورصة وذلك من خلال تأثيره على قرارات المستثمر الخاصة بتحديد أسعار الأسهم واتجاهاتها، والذي من خلاله تستطيع المؤسسات والمستثمرون اتخاذ قرارات استثمارية رشيدة، عبر الاعتماد على مجموعة الأدوات التي يقدمها التحليل الفني من مؤشرات ونظريات ونماذج تساهم بشكل كبير في اتخاذ قرار استثماري سليم على مستوى الشراء أو البيع.

الفصل الثاني

اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها

في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية

العربية محل الدراسة

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

تمهيد:

سنخصص هذا الفصل تماشياً مع موضوع البحث لاختبار قدرة التحليل الفني على التنبؤ بالأسعار المستقبلية للأسهم، وقدرته على تحديد الوقت المناسب.

ومن خلال هذا الفصل سنحاول دراسة حالة مجموعة أسواق رأس المال العربية، ألا وهي السعودية، قطر، عمان لسنة 2023.

سنقوم في هذه الدراسة باستخدام بعض مؤشرات التحليل الفني بالإعتماد على مجموعة من المؤشرات المتعارف على استخدامها في التحليل الفني، من بين هذه المؤشرات نذكر مؤشر القوة النسبية وتقارب وتباعد المتوسطات المتحركة، ولكي تكون الدراسة أكثر دقة سنحاول تطبيق ودراسة المؤشرين معا خلال الفترة الدراسية.

تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث أساسية ألا وهي:

المبحث الأول: نبذة عن الأسواق المالية العربية السعودية - قطر - عمان.

المبحث الثاني: الرسوم البيانية لأسعار الأسهم.

المبحث الثالث: دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المبحث الأول: نبذة عن سوق الأسهم السعودية، القطرية ، عمان.

المطلب الأول: نشأة الأسهم السعودية

تعود البدايات التاريخية لسوق السهم السعودية إلى عام 1932 حين أنشئت أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات، وفيما بعد توالى إنشاء شركات أخرى خصوصا في السبعينات الميلادية، إذ تزايدت أعداد هذه الشركات ووصل عددها عام 1975 إلى 14 شركة مساهمة.

مع تطوّر عدد الشركات المساهمة نشأ سوق غير رسمي للأسهم في أوائل الثمانينات، واستمرّ السوق في العمل بشكل غير رسمي حتى عام 1984، إلى أن أصدر الأمر السامي رقم (1230/8) في عام 1984 بتنظيم التداول، وأوكلت مهمة الإشراف على نشاط السوق وتنفيذ القواعد المنظمة لعملية التداول إلى مؤسسة النقد العربي السعودي، حيث عهد إليه بمهمة التنظيم اليومي للسوق. وقد حصر الوساطة في تداول الأسهم عن طريق البنوك التجارية بهدف تحسين الإطار التنظيمي للتداول.

وفي عام 1984 تم تأسيس " الشركة السعودية لتسجيل الأسهم " عن طريق البنوك التجارية، وتقدّم هذه الشركة تسهيلات للتسجيل المركزي للشركات المساهمة، وتقوم بتسوية وتفاصيل جميع عمليات الأسهم، وقد أدخل نظام التسوية الآلية والنقاص في عام 1989، وتم تطوير النظام الآلي لمعلومات الأسهم، وتشغيله من قبل المؤسسة في عام 1990.

كما قد تم تشغيل نظام التداول ابتداء من أكتوبر 2001، وهذا النظام الجديد لتداول الأوراق المالية والنقاص والتسوية. وفي تاريخ 1424/06/02 هـ الموافق لـ 2003/07/31م تأسست " هيئة السوق المالية " بموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30)، وتمثل الجهاز الحكومي المسؤول عن إدارة وتنظيم السوق المالية السعودية، وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء.

وتتمتع الهيئة بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وتهدف الهيئة لتنظيم وتطوير السوق المالية في المملكة، ولها وضع وفرض اللوائح والقواعد الهادفة على حماية المستثمرين، وضمان العدالة والكفاءة في سوق الأوراق المالية.

01/ بنك الاستثمار:

البنك السعودي للاستثمار مؤسسة مالية خاضعة لرقابة وإشراف مؤسسة النقد العربي السعودي رقم السجل

التجاري: 1010011570.

تأسس البنك السعودي للاستثمار كشركة مساهمة سعودية بموجب المرسوم الملكي رقم (م/31) بتاريخ 25

جمادى الثاني 1396 هـ الموافق لـ 23 يونيو 1976م، وبدأ أعماله في 25 ربيع الأول 1397 هـ الموافق لـ 16 مارس

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

1977م، كما أنشأ البنك أيضا مشروعات مشتركة وشركات تابعة ناجحة لتلبية حاجة العملاء للخدمات المصرفية الاستثمارية وتداول الأسهم وإدارة الأصول والتأجير والرهن والتأمين وبطاقات الائتمان. وتضم لائحة مساهمي البنك، وهو شركة مدرجة في السوق: المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية، والمؤسسة العامة للتقاعد، بالإضافة إلى العديد من المؤسسات السعودية العامة والشركات والأفراد السعوديين. يقدم البنك مجموعة متكاملة من الخدمات البنكية للشركات والفراد بالإضافة إلى خدمة الاستثمار، ويقوم البنك بعمليات تمويل القطاعات الصناعية وتمويل التجارة التي تشمل عملية الاستيراد والتصدير حيث يمثل ذلك التزام البنك بدعم وتطوير القطاع الصناعي والتجاري الخاص.

02/ شركة سابك السعودية:

تعدّ شركة سابك من أكبر الشركات العالمية القيادية في مجال الصناعات البتروكيمياوية، وهي شركة مساهمة عامة، يقع مركزها الرئيسي في مدينة الرياض عاصمة المملكة العربية السعودية، وتمتلك (أرامكو السعودية) حاليا 70% من أسهمها، والنسبة الباقية البالغة 30%، متداولة في سوق الأسهم السعودية. وكان نم والشركة أشبه بالمعجزة، حيث تدير الآن عملياتها في أكثر من 50 بلدا، ويعمل بمواقعها حول العالم أكثر من 32 ألفا من الموظفين الموهوبين والمبدعين.

يتألف الهيكل الإداري لعمليات سابك من ست وحدات عمل استراتيجية، يرأس كلاً منها نائب رئيس تنفيذي، وهي: الكيماويات، والبوليمرات، والأسمدة والمعادن.

احتلت شركة سابك المرتبة الرابعة في العالم بين شركات الصناعات الكيماوية بحسب الترتيب السنوي في عام 2017. بحلول نهاية عام 2018، كانت سابك الشركة رقم 281 على مستوى العالم، في عام 2010، نمت سابك لتصبح ثاني أكبر شركة كيمياوية متنوّعة، والأولى عندما تقاس فقط بقيمة الأصول.

وبعد النظر إلى جميع فروعها وتقييمها أصبحت (اعتباراً من عام 2014) الشركة رقم 98 في العالم في تصنيف فوربس غلوبال 2000 مع عائدات مبيعات قدرها 50.4 مليار دولار، وأرباح بلغت 6.7 مليار دولار وأصول بلغت 90.4 مليار دولار.

المطلب الثاني: نبذة عن بورصة قطر:

بورصة قطر هي أهم سوق الأوراق المالية في قطر لديها العضوية الكاملة في الاتحاد الدولي للبورصات واتحاد البورصات العربية، وتمت ترقيتها من قبل (أم أس سي إي وأس أند بي) مؤشرات داوجونز.

تتكوّن البورصة حالياً من 43 شركة وتُعرف تحت اسم سوق الدوحة للأوراق المالية، تم تأسيس هذه البورصة في 1997 في الدوحة.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

تسلسل زمني:

- في عام 1995، تأسست بورصة قطر وبدأت رسمياً عملياتها في عام 1997م تحت مسمى سوق الدوحة للأوراق المالية بوجود 17 شركة مُدرجة و-من ذلك الوقت- تطوّرت السّوق لتصبح واحدة من أهمّ أسواق الأسهم في منطقة الخليج؛
- في عام 2001، دشّنت بورصة قطر أوّل نظام تداول آلي لها وهو نظام Horizon؛
- في عام 2002، تمّ إطلاق أوّل موقع إلكتروني لبورصة قطر؛
- في عام 2005، صدر مرسوم أميري يسمح للمستثمرين الأجانب بتملّك أسهم في الشّركات المدرجة بنسبة تصل إلى 25% من أسهم الشّركات القابلة للتداول؛
- في عام 2006، تمّ طرح سبعة إصدارات جديدة (حقوق اكتتاب واكتتابات عامّة أولية) بقيمة إجمالية قدرها 10.8 مليار ريال، وتمّ تغيير حدّ السّعر اليومي السّهم من 5% إلى 10% (صعوداً أو هبوطاً). وفي نفس العام تمّ قبول بورصة قطر كعضو منتسب في المنطقة الدّولية لهيئات الأوراق المالية (OISCO)؛
- في عام 2007، تمّ قبول بورصة قطر كعضو مراسل في الاتّحاد العالمي للبورصات، وذلك خلال الاجتماع السنوي لمجلس إدارة الاتّحاد الذي عُقد في شنغهاي بتاريخ 14 أكتوبر 2007؛
- شهد عام 2008 العديد من الأحداث الهامّة وكان ردّ فعل السّوق إيجابياً على هذه الأحداث، وفي الوقت نفسه، نفّذت البورصة الخطط التي ركّزت على التّمنية الرّأسية من خلال الاستثمار في تطوير القوى العامّة والتكنولوجيا، والبيئة التّنظيمية، والتّمنية الأفقية عن طريق زيادة عدد الشّركات المدرجة؛
- في عام 2009، وقّع جهاز قطر للاستثمار ومجموعة (NYSE EURONEXT) اتفاقية شراكة لتشكيل سوق عالمي. وتمّ تغيير اسم سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة قطر عند إبرام الصّفقة، ممّا يمثّل بداية حقبة جديدة في تاريخ تطوّر البورصة؛
- في عام 2010، قامت بورصة قطر بإدخال منصّة تداول جديدة تعتمد على أحدث تكنولوجيايات التّداول المستخدمة في بورصة NYSE ومجموعة بورصات EURONEXT؛
- شهد عام 2011 إطلاق سوق أدوات الدّين، وإدراج الشّريحة الأولى من أدونات الخزينة، وكذلك تطبيق عملية مقابل عملية الدّفْع DVP.
- في عام 2012، أعلنت بورصة قطر عن إطلاق سوق الشّركات النّاشئة المخصّص لإدراج الشّركات الصّغيرة والمتوسّطة؛
- في عام 2013، كانت بورصة قطر على موعد مع إنجاز كبير في تاريخها من خلال ترقيتها من قبل MSCI إلى مرتبة الأسواق النّاشئة، اعتباراً من مايو 2014، وكذلك رفع S&P Dow Jones تصنيف بورصة

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

قطر إلى مرتبة السوق الناشئة. وكما شهد العام 2013 نجاحات كبيرة أخرى لبورصة قطر، مثل: إدراج السندات والعضوية الكاملة في الاتحاد العالمي للبورصات، وأصبح الرئيس التنفيذي لبورصة قطر عضواً في مجلس إدارة الاتحاد العالمي للبورصات؛

- في عام 2015، تمّت ترقية بورصة قطر من إلى تصنيف سوق ناشئة؛
- في عام 2016، انضمت بورصة قطر إلى مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة (SSEI)؛
- شهد عام 2018 إنجازات كبيرة حيث صُنّفت بورصة قطر كأفضل البورصات أداءً على مستوى العالم، وقامت البورصة بإدراج أول صناديق الاستثمار المتداولة على مستوى قطر وأكبرها على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي؛

أطلقت بورصة قطر منصة خاصة بتقارير الاستدامة (ESG) لتكون بذلك الأولى في المنطقة وباعتبارها بورصة رائدة على مستوى العالم في تحقيق معايير الحوكمة البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركات؛

- في عام 2019، قامت بورصة قطر بنجاح بتنفيذ عملية تجزئة القيمة الاسمية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة، كما قامت بعقد ندوات وبرامج توعوية عديدة حول عملية التجزئة؛
- تمّ إدراج أسهم شركة (بلدنا) للتداول في بورصة قطر، ليرتفع عدد الشركات المدرجة في السوق إلى 47 شركة مساهمة عامّة قطرية؛

في إطار جهود البورصة لتعزيز الاستدامة والتثقيف المالي، نظمت بورصة قطر أول مسابقة من نوعها للتعليم المالي لطلاب الجامعات، والتي تهدف على تعزيز الوعي المالي والاستثماري لدى جيل الشباب وقادة المستقبل، بما يتماشى مع ركيزة التنمية البشرية في رؤية قطر الوطنية 2030؛

- في عام 2020، بورصة قطر تفوز بجائزة أفضل مؤسسة مالية محلية في تحقيق المسؤولية الاجتماعية. أطلقت البورصة بنجاح موقعها الإلكتروني الجديد الذي يقدم خدمات مبتكرة وأدوات تحليلية حديثة لتلبية احتياجات المجتمع الاستثماري محلياً ودولياً، ورفع درجة الوعي الاستثماري في المجتمع، كما حصل الموقع على شهادة مركز "مدى للنفاذ الرقمي" حيث يعمل الموقع على تسهيل النفاذ الرقمي للمستثمرين بمختلف فئاتهم بما في ذلك ذوي الإعاقة والمتقدمين في السنّ الذين تبدي البورصة اهتماماً كبيراً اتجاههم.

تمّ بنجاح إطلاق نظام البورصة للإفصاح الإلكتروني الموحد (منصة إفصاح) التي تستخدم لغة (لغة التقارير المالية الإلكترونية) الأمر الذي يترتب عليه استخدام معايير ونماذج عالمية إلكترونية موحدة للإفصاحات المالية بما يحقّق أعلى معدّلات الشفافية والإفصاح في السوق.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

تم إطلاق برنامج التعلّم عن بعد بنجاح والذي تضمّن دورات التعلّم المالي والاستثماري عبر الأنترنت للجمهور، وذلك كجزء من خطة استمرارية العمل في بورصة قطر أثناء الإغلاق العام بسبب وباء كوفيد 19 وبذلك تمكّنت برامج التعلّم المالي بالبورصة من الوصول لحوالي 10.000 متدرّب منذ عام 2016.

02- بنك الدوحة القطري:

بنك الدوحة هو أحد أكبر البنوك التجارية في دولة قطر، تأسّس في عام 1979، يقمّ بنك الدوحة خدمات مصرفية للأفراد والشركات والمؤسسات على الصّعيدين المحليّ والدولي من خلال أربعة مجموعات، وهي: مجموعة الخدمات المصرفية التجارية، ومجموعة الخدمات المصرفية للأفراد، ومجموعة الخدمات المصرفية الدولية، ومجموعة الخزينة والاستثمار.

ويملك بنك الدوحة فروعاً خارجية في كلِّ من: الكويت، والإمارات العربية المتّحدة، والهند، بالإضافة إلى مكاتب تمثيلية في كلِّ من اليابان، والصّين وسنغافورة، وجنوب إفريقيا، وكوريا الجنوبية وأستراليا، وتركيا، والمملكة المتّحدة، وكندا، وألمانيا، وبنغلادش، وسريلانكا ونيبال.

وقد حصل بنك الدوحة خلال عام 2022 على العديد من الجوائز تقديراً لإنجازاته على كافّة الأصعدة، ومن بينها جائزة " أفضل تطبيق محفظة رقمية في قطر " من مجلة جلوبال بيزنس ريفيو، وجائزة " العلامة التجارية المصرفية الأكثر مسؤولية اجتماعياً في قطر " من مجلة وورلد بيزنس أوت لوك.

وتقديراً لمبادرته الفعّالة في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات، مثل: برنامج المدارس البيئية، وغرس الأشجار، وغيرها من المبادرات، نال بنك الدوحة جائزة " أفضل ممارسات في مجال المسؤولية الاجتماعية للشركات في القطاع المصرفي القطري".

بنك الدوحة مصنّف بالدرجة "A-" من قبل وكالة فيتش في مجال القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية على المدى البعيد، وبالدرجة "Baa1" من قبل وكالة موديز فيما يتعلّق بودائع البنك على المدى البعيد.

03- شركة اتصالات أوريدو القطرية (Ooredoo):

شركة أوريدو هي شركة اتصالات عالمية في قطر، تساهم في توفير خدمات الاتصالات الجوّالة والثابتة، وميزة الأنترنت عبر البرونباند، بالإضافة إلى الخدمات المقدّمة للشركات بما يتناسب مع احتياجات ومتطلّبات الأفراد والشركات على امتداد أسواقها في الشّرق الأوسط وشمال إفريقيا ومناطق جنوب شرق آسيا، وبذلك تعدّ أوريدو من شركات الاتصالات الرائدة في مجالها التي تقدّم باقة متميّزة من الخدمات لضمان بقائك على اتّصال دائم مع العالم. كما تعدّ واحدة من بين الشبكات ذات السّعة والموثوقية العالية، علاوة على ذلك هي شركة رائدة في مجال استخدام 5G، إذ يُشار إلى أنّها أول شركة اتصالات قامت بإطلاق هذه الخدمة التجارية عام 2018. ومن خدماتها:

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

- لدى أوريدو كشك متخصص في قاعة الوصول في مطار حمد الدولي، حيث يقدم هذا الكشك لكل من يسافر إلى قطر العديد من الخدمات، كخدمة تعبئة الرصيد أو شراء بطاقة SIM، كما تتيح للمسافرين خدمة الاشتراك في إحدى باقات شبكة أوريدو المدفوعة مسبقاً أو الدفع الآجل؛
- يقدم كشك أوريدو في المطار خدمات أخرى، مثل: ميزة أوريدو للألياف (ooredofiber) وتلفاز الجيل التالي لموازيك، إلى جانب إتاحتها حلولاً تجارية لأصحاب الشركات الذين يقيمون في قطر؛
- قامت وزارة المواصلات والاتصالات في قطر بتوقيع اتفاقية مع أوريدو، وذلك لربط مركز البيانات الحكومي وإشراكه مع كافة مزودات الخدمة في قطر، وذلك لضمان الاستخدام المرن والفعال للخدمات؛
- إتاحة فرصة توسيع نطاق الوصول لمراكز البيانات الخاصة بالهيئات والمؤسسات الحكومية في قطر من أجل إتمام الخدمة بأسرع وقت ممكن؛
- توفر أوريدو باقة متنوعة من الخدمات على مدار الساعة، كما أنهم متاحون بشكل دائم للإجابة على استفسارات العملاء وحل مشكلاتهم بشكل سريع وسلس قدر الإمكان.

المطلب الثالث: بورصة عمان.

تأسست بورصة عمان في 11 آذار 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى الربح ومصّر لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة.

وفي 20 شباط 2017 تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة، وتعتبر شركة بورصة عمان الخلف القانوني العام والواقعي لبورصة عمان.

وتدار شركة بورصة عمان من قبل مجلس إدارة مكون من سبعة أعضاء تعينهم الهيئة العامة ومدير تنفيذي متفرغ يتولى إدارة ومتابعة الأعمال اليومية للبورصة.

وبموجب النظام الأساسي لشركة بورصة عمان، تتمثل المهام الرئيسية لجميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات، وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها، وتوفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعادل، ونشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية والخدمات التي تقدمها البورصة.

ولتحقيق غايتها تضع البورصة الأنظمة الداخلية والتعليمات والمتطلبات اللازمة لإدارتها، وتلك المتعلقة بالتعامل بالأسواق المالية وفق أفضل الممارسات العالمية المتبعة، ولها إنشاء واحتساب المؤشرات المالية الخاصة بالأوراق المالية المدرجة فيها، والدخول في اتفاقيات أو تحالفات استراتيجية وتجارية واستثمارية مع أسواق المال والمشتقات داخل المملكة أو خارجها ومع مزودي الخدمات، أو أي جهات أخرى ذات علاقة بعملها، والتعاون وتبادل

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المعلومات مع الأسواق والجهات الرقابية والإشرافية على الأسواق المالية ذات الصلة والسلطات الحكومية وغير الحكومية، وغيرهم من الجهات والأشخاص داخل المملكة وخارجها.

01/ شركة الإسمنت:

تأسست شركة إسمنت عمان بتاريخ 29 يناير 1978، سلطنة عمان، وهي مدرجة في " سوق مسقط للأوراق المالية " منذ 21 يناير 2002، ويبلغ رأس مالها المصدر والمدفوع 33.087.271 ريال عماني. وتعمل في مجال صناعة وتجارة الإسمنت ومواد البناء، ومستلزمات التشييد، وتشمل منتجاتها الإسمنت البورتلاندي العادي، والكلنكر، وإسمنت آبار النفط، والإسمنت المقاوم لأملاح الكبريتات. التزمت شركة الإسمنت عمان منذ عام 1983 بتوجيهات الحكومة الرشيدة بضرورة الاعتماد على النفس في الصناعات الرئيسية، فقد قامت الشركة بتوفير قوة جديدة للصناعات الإنشائية، وعززت الجهود المبذولة لتطوير البنية الأساسية، وأوجدت مصادر لتحقيق الاكتفاء الذاتي.

يتميز المصنع الحديث بنظام إدارة الجودة الحائز على شهادة الجودة العالمية الإيزو 9001 الخاصة بالجودة، وشهادة الإيزو 14001 الخاصة بالبيئة، حيث أنّ منتجاتها ترتقي للمقاييس العالمية من حيث الأداة والجودة، وتعكس التزامنا التام بإرضاء العملاء، وإيجاد قاعدة راسخة للمستقبل المشرق.

02/ بنك إتش أس بي سي HSBC:

تأسس بنك " إتش أس بي سي عمان " بتاريخ 01 يناير 1979، سلطنة عمان، وهو مدرج في " سوق مسقط للأوراق المالية " منذ 21 يناير 2002، ويبلغ رأسماله المدفوع: 200.031.279 ريال عماني، في يونيو 2012 اندمجت عمليات بنك عمان " إتش أس بي سي " الشرق الأوسط مع بنك عمان الدولي، وهي مؤسسة ذات مكانة تراثية عريقة والتي تم إدراجها في سوق الأوراق المالية.

تم تغيير اسم البنك الجديد إلى بنك إتش أس بي سي موجود في عمان، كان بنك عمان سابقاً لعدد من الخدمات التي قدمها لعمان بما في ذلك كونها الأولى لتقديم أجهزة الصراف الآلي، وتوفير السحب النقدي ATM الدولية، وإدخال نظام الخدمات المصرفية عبر الأنترنت، وتقديم الخدمات المصرفية الإلكترونية التجارية من خلال "السداسي" المنتج. يقدم اليوم بنك إتش أس بي سي عمان مجموعة واسعة من الخدمات المصرفية للعملاء من الشركات والأفراد¹.

¹ الموقع الرسمي للبورصة [https:// ar.m.wikipedia.org](https://ar.m.wikipedia.org)

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المبحث الثاني: الرسوم البيانية لأسعار الأسهم

في هذا المبحث سنقوم بتطبيق أدوات التحليل الفني (الرسم البياني الخطي نموذج شموع البيانية) على بورصات بعض الدول العربية.

تعريف برنامج: Invisting.com:

تأسست Invisting.com في عام 2007، يقدم الموقع معلومات وأخبارا عن الأسهم، والسندات، والعقود والعملات والسلع، ويركز التطبيق على البيانات المالية مع صفحة منفصلة للأخبار المالية، حيث يمثل أداة التحليل الفني لأسعار الأسهم في نهاية اليوم؛ أي أسعار الإغلاق، ويركز هذا البرنامج أكثر على الدراسات الفنية، الرسم البياني السريع، سهولة البحث في الأسعار القديمة ويقدم البرنامج حاليا خدمة التحليل الفني لبورصة أغلب الدول العربية.

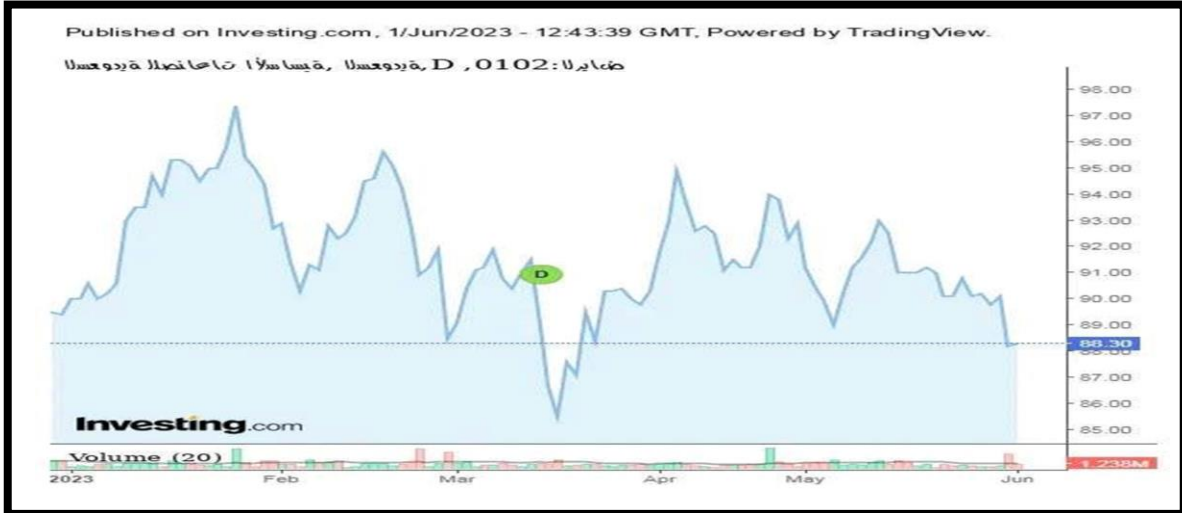
يقوم البرنامج بعرض تلك البيانات على شكل رسوم بيانية (خرائط فنية) حسب اختيار المستثمر إما أعمدة، خط بياني، أو شموع بيانية، أو خرائط النقاط والأشكال... كما يحتوي البرنامج على العديد من المؤشرات الفنية فبمجرد اختيار المؤشر المراد تطبيقه حيث يقوم البرنامج بتمثيل ذلك المؤشر على بيان سعر السهم، وبهذا تتم عملية تسهيل البحث على المستثمر عن المعلومات وتمثيلها وتطبيق المؤشرات عليها التي تتطلب الكثير من الوقت، وبالتالي تضيع الفرص الاستثمارية فبمجرد استخدام برنامج [Invisting](http://Invisting.com) يسهل على المستثمر البدء في تحليل المؤشر الفني واتخاذ قرار أنسب، ومن مميزاتة:

- سرعة في تصفح السوق.
- واجهة استخدام سهلة؛
- سهولة وسرعة التنقل بين رسومات الشركة؛
- يحتوي على جميع ما يحتاجه المحلل الفني من المؤشرات والأدوات الفنية؛
- إرسال التنبيهات للمستخدم أولاً؛
- الاستعانة بالمخططات والرسوم البيانية في توضيح الأسعار؛
- الاستعانة بأفضل الخبراء الاقتصاديين في إصدار التقارير المالية؛
- المتابعة المباشرة للأحداث الاقتصادية على مستوى العالم.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المطلب الأول :تطبيق أدوات التحليل الفني على شركة سابك والبنك الاستثماري السعودي

الشكل (1-2) : رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لشركة الصناعات الأساسية سابك السعودية.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل الشكل (1-2) رسماً بيانياً خطياً لأسعار الإغلاق اليومية لشركة الصناعات الأساسية سابك السعودية، خلال خمسة أشهر من سنة 2023، حيث لوحظ ارتفاع حركة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 1 إلى 20 جانفي 2023 لتصل إلى أعلى قيمة 97.20، ثم بداية الانخفاض وتأرجح في الفترة الممتدة من بداية شهر فيفري إلى غاية منتصف شهر مارس حيث لوحظ حركة قوية وهبوط السعر إلى قيمة دنيا قدرت بـ : 85.20، كما لوحظ أن متوسط السعر يصل حوالي 88.30 .

الشكل (2-2) : رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لشركة الصناعات الأساسية سابك السعودية.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

تحليل الشكل: يمثل نموذج الشموع اليابانية بحيث يمثل كل عود من الأعواد الشمعة التفصيلية لأسعار الأسهم خلال اليوم الواحد ، وهذا الرسم هو تحركات الأسعار خلال الفترة الممتدة من 2023/01/01 إلى غاية 2023/05/31 ، حيث كان سعر الافتتاح في : 2023/ 01/01 بقيمة 89.80، وفي تاريخ: 2023/01/25 وصل السعر إلى أعلى قيمة قدرها 97.40، وهو أعلى سعر إقفال. وفي تاريخ: 2023/03/16 وصل السعر إلى أدنى قيمة له قدرت بـ: 85.18 وسعر اقفال هذه الشمعة كان 85.20 ، أما سعر الإقفال في تاريخ 2023/05/31 فقد كان 88.20.

ويعد تاريخ 2023/03/16 أحسن تاريخ للاستثمار ، لأنه التاريخ الذي وصلت إليه الأسعار إلى أدنى قيمة .

الشكل (2-3) : رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لبنك الاستثماري السعودية.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل الشكل (2-3) رسماً بيانياً خطياً لأسعار الإغلاق للبنك الاستثماري السعودية، خلال خمسة أشهر من سنة 2023، حيث لوحظ ارتفاع حركة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 1 إلى 12 جانفي 2023 لتصل إلى أعلى قيمة 18.20، ثم بداية الانخفاض وتراجع في الفترة الممتدة من 2023/01/13 إلى غاية منتصف شهر مارس حيث لوحظ حركة قوية وهبوط السعر إلى قيمة دنيا قدرت بـ : 15.04، كما لوحظ أن متوسط السعر يصل حوالي 17.04 .

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

الشكل (2-4) : رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لبنك الاستثماري السعودية.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل نموذج الشموع اليابانية بحيث يمثل كل عود من الأعواد الشمعة التفصيلية لأسعار الأسهم خلال اليوم الواحد ، وهذا الرسم هو تحركات الأسعار خلال الفترة الممتدة من 2023/01/01 إلى غاية 2023/05/31 ، حيث كان سعر الافتتاح في : 2023/ 01/01 بقيمة 17.30 ، وفي تاريخ: 2023/01/12 وصل السعر إلى أعلى قيمة بقيمة قدرها: 18.20 ، وهو أعلى سعر إقفال تصل إليه الشموع الخضراء .

وفي تاريخ: 2023/03/16 وصل السعر إلى أدنى قيمة بسعر إغلاق قدره 15.04 ، أما سعر الإقفال في تاريخ 2023/05/31 فقد كان 16.82 .

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المطلب الثاني: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك الدوحة وشركة الاتصالات (أوريدو) لدولة قطر
الشكل (2-5) : رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لبنك الدوحة القطري.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل الشكل (2-5) رسماً بيانياً خطياً لأسعار الإغلاق اليومية للبنك الدوحة القطري، خلال خمسة أشهر من سنة 2023، حيث لوحظ ارتفاع حركة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 2023/01/01 إلى غاية 2023/01/10 لتصل إلى أعلى قيمة قدرتها بـ: 2.089، ثم بداية الانخفاض الأسعار لتصل إلى قيمة دنيا قدرتها بـ : 1.528 في 2023/03/16، كما لوحظ أن متوسط السعر يصل حوالي 1.618 .

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

الشكل (2-6) : رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لبنك الدوحة القطري.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل نموذج الشموع اليابانية بحيث يمثل كل عود من الأعواد الشمعة التفصيلية لأسعار الأسهم خلال اليوم الواحد ، وهذا الرسم هو تحركات الأسعار خلال الفترة الممتدة من 2023/01/01 إلى غاية 2023/05/31 ، حيث كان سعر الافتتاح في : 2023/ 01/01 بقيمة 1.953 ، وفي تاريخ: 2023/01/10 وصل السعر إلى أعلى قيمة قدره 2.092 ، وأما سعر الإقفال فقد كان 2.089. وفي تاريخ: 2023/03/16 وصل السعر إلى أدنى قيمة بسعر إغلاق قدره 1.528 ، أما سعر الإقفال في تاريخ 2023/05/31 فقد كان 1.640 .

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

الشكل (7-2) : رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لشركة الاتصالات (أريبدو) القطرية.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل الشكل (7-2) رسماً بيانياً خطياً لأسعار الإغلاق لشركة الاتصالات (أريبدو) القطرية، خلال خمسة أشهر من سنة 2023، حيث لوحظ ارتفاع حركة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 01/01/2023 إلى غاية 2023/03/10 لتصل إلى أعلى قيمة 9.90، ثم بداية الانخفاض ليصل السعر إلى أدنى قيمة في منتصف شهر مارس 8.600، ليعود بعدها السعر في الارتفاع من الفترة الممتدة من 2023/03/16 إلى غاية: 2023/05/31 وكانت أعلى قيمة يصل إليها السهم هي: 11.20، كما لوحظ أن متوسط السعر يصل حوالي 10.660.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

الشكل (2-8) : رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لشركة الاتصالات (أوريدو) القطرية.



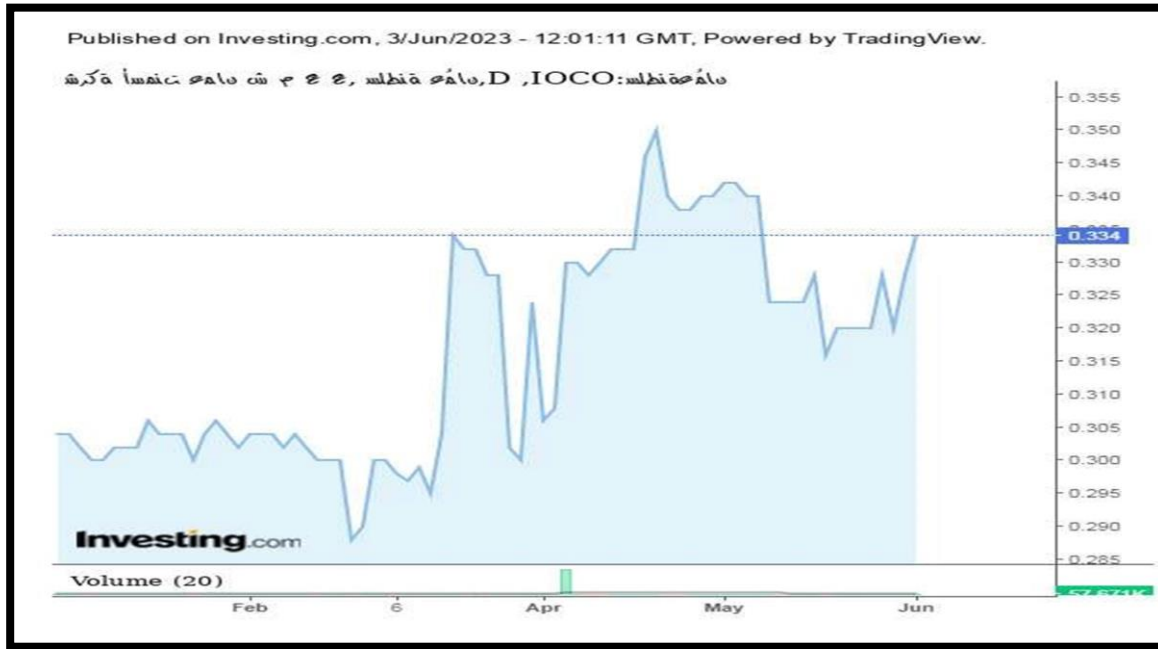
المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل نموذج الشموع اليابانية بحيث يمثل كل عود من الأعواد الشمعة التفصيلية لأسعار الأسهم خلال اليوم الواحد ، وهذا الرسم هو تحركات الأسعار خلال الفترة الممتدة من 2023/01/02 إلى غاية 2023/05/31 ، حيث كان سعر الافتتاح في : 2023/ 01/02 بقيمة 9.199، وفي تاريخ: 2023/05/07 وصل السعر إلى أعلى قيمة قدرها: 11.400، وهو أعلى سعر إقفال تصل إليه الشموع الخضراء. وفي تاريخ: 2023/03/19 وصل السعر إلى أدنى قيمة قدرها 8.411، أما سعر الإقفال في تاريخ 2023/05/31 فقد كان 10.610.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المطلب الثالث: تطبيق أدوات التحليل الفني على شركة اسمنت وبنك إتش إسي دبي لدولة عمان

الشكل (2-9) : رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لشركة اسمنت عمان .



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل الشكل (2-8) رسماً بيانياً خطياً لأسعار إغلاق شركة أسمنت، خلال خمسة أشهر من سنة 2023، حيث لوحظ ثبات نوعاً ما في حركة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 01/01/2023 إلى غاية 2023/02/27 لتصل إلى أدنى قيمة 0.288، ثم عاد السعر في الارتفاع لتكون أعلى قيمة يصل إليها السهم هي: 0.350 في تاريخ: 2023/04/17، كما لوحظ أن متوسط السعر يصل حوالي 0.334.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

الشكل (2-10) : رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لشركة أسمنت عمان .

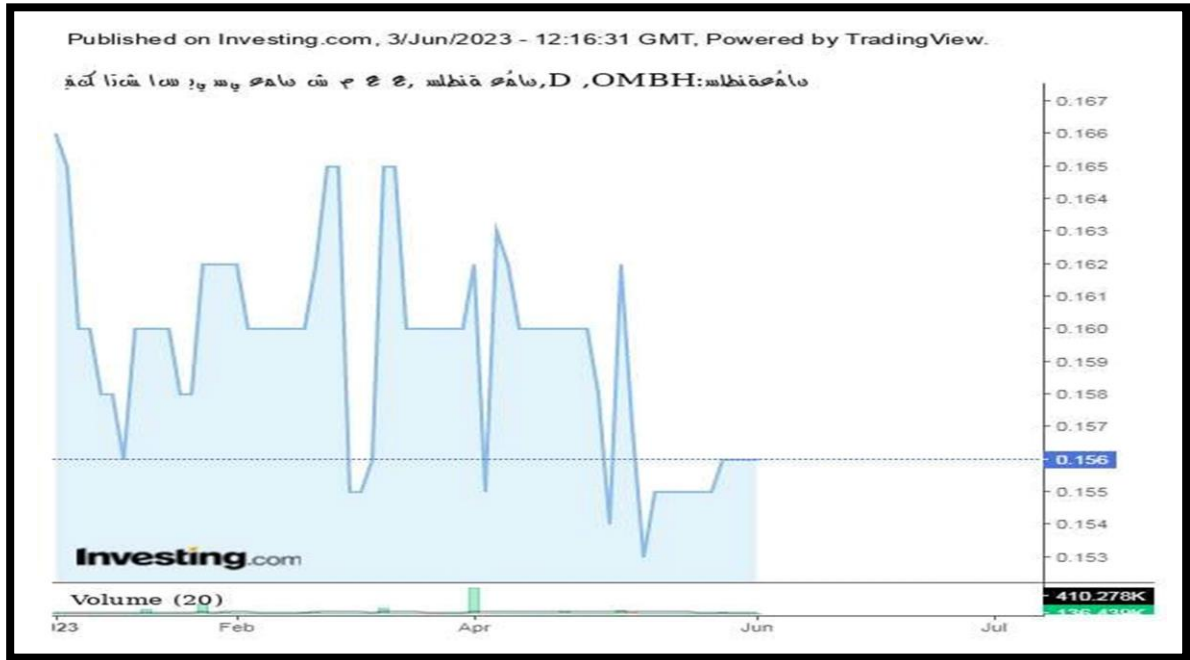


المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل نموذج الشموع اليابانية بحيث يمثل كل عود من الأعواد الشمعة التفصيلية لأسعار الأسهم خلال اليوم الواحد ، وهذا الرسم هو تحركات الأسعار خلال الفترة الممتدة من 2023/01/01 إلى غاية 2023/05/31 ، حيث كان سعر الافتتاح في : 01/01/ 2023 بقيمة 0.304، وفي تاريخ: 2023/02/27 وصل السعر إلى أدنى قيمة قدرت بـ: 0.288، وفي تاريخ: 2023/03/17 وصل السعر إلى أعلى قيمة قدرها 0.350، أما سعر الإقفال في تاريخ 2023/05/31 فقد كان 0.328.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

الشكل (2-11) : رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لإتش آسي بي عمان .



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل الشكل (2-9) رسماً بيانياً خطياً لأسعار الإغلاق لبنيك إتش آسي بي عمان، خلال خمسة أشهر من سنة 2023، حيث لوحظ تأرجح في أسعار لتكون أدنى قيمة يصل إليها 0.153 في تاريخ 2023/05/17، أما أعلى سعر فقد كان 0.166 في أول يوم افتتاح، كما لوحظ أن متوسط السعر يصل حوالي 0.156.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

الشكل (2-12) : رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية إتش آسي بي عمان .



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يمثل نموذج الشموع اليابانية بحيث يمثل كل عود من الأعواد الشمعة التفصيلية لأسعار الأسهم خلال اليوم الواحد ، وهذا الرسم هو تحركات الأسعار خلال الفترة الممتدة من 2023/01/01 إلى غاية 2023/05/31 ، حيث كان سعر الافتتاح في :01/01/ 2023 بقيمة 0.166، وهي أعلى سعر، وفي تاريخ:2023/05/17 وصل السعر إلى أدنى قيمة قدرت ب:0.153، أما سعر الإقفال في تاريخ 2023/05/31 فقد كان 0.156.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المبحث الثالث : دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية لبعض الدول العربية

سنحاول من خلال المبحث تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على كل من شركة سابك السعودية ، وشركة الاتصالات القطرية، وشركة أسمنت عمان . وتحليل الجمع بين المؤشرين.

المطلب الأول: تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة سابك السعودية

الشكل (2 - 13): تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة الصناعات الأساسية سابك السعودية.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل الشكل: يوضح الشكل (2 - 13) ثلاث منحنيات حيث يمثل العلوي منحنى حركة سعر السهم، والوسطي يمثل منحنى مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة، أما السفلي فيمثل منحنى مؤشر القوة النسبية وسيتم تحليل كل مؤشر حسب طريقة عمله وفق الآتي:

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

1-تحليل مؤشر القوة النسبية (RSI) لشركة الصناعات الأساسية سابق السعودية:

نلاحظ تداول السهم في الفترة الممتدة من 2023/01/01 إلى غاية 2023/01/25 بالقرب من أعلى خط 70، ثم بدأ المؤشر بكسر خط 70 يوم: 2023/01/26 ويستمر المؤشر في حركة تذبذبية حتى يصل بالقرب من خط 30 يوم 2023/03/16 ، ثم عاود الصعود حتى وصل قرب خط 70 يوم 2023/04/04، ومنذ هذا التاريخ وهو يتداول ويتحرك في حركة عرضية.

ويستحسن الشراء قرب مناطق 30 على مؤشر القوة النسبية حيث تكون هذه المناطق هي مناطق التشبع البيعي، وعلى العكس تعتبر مناطق 70 مناطق تشبع الشرائي وسيتحسن البيع عندها .

2-تحليل مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة :

نلاحظ من خلال الشكل (2-13) وجود إشارة بيع عند تقاطع MACD مع إشارته من الأعلى إلى الأسفل بتاريخ 01/25 و 02/25 و 03/10 و 04/15 و 05/15 من سنة 2023 ، كما نلاحظ إشارة شراء لما قطع MACD إشارته من الأسفل إلى الأعلى بتاريخ 02/10 و 03/20 و 05/10 من نفس السنة .

1-تحليل الجمع بين مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة لشركة سابق السعودية.

نلاحظ من خلال البيان والتحليلات السابقة أن مؤشر MACD إشارته تكشف لنا الاتجاهات، ولكن بناء على إشارات متأخرة مقارنة بمؤشر القوة النسبية، إذا فرصة الدخول أو الخروج ستكون متأخرة نوعاً ما لو تم الاعتماد عليه وحده. فمثلاً عندما كان السعر في أعلى مستوياته بتاريخ 2023/01/25، ظهرت إشارة بيع في مؤشر القوة النسبية بنفس التاريخ أي أن الإشارة جاءت مبكرة وبالوقت المناسب، بينما ظهرت الإشارة في مؤشر MACD متأخرة عن هذا التاريخ.

وبالتالي فإنه باستخدام المؤشرين معا نستطيع الوقوف على أفضل الإشارات للبيع والشراء وتجنب الإشارات الأخرى التي تظهر في أحد المؤشرين دون الآخر ليست لأنها خاطئة وإنما الربح فيها يكون أقل من تلك المؤكدة بالمؤشرين معا.

وعليه يمكن القول بأنه بتطبيق مؤشرات التحليل الفني استطعنا اتخاذ قرار الاستثمار السليم بسهم شركة سابق السعودية في الوقت المناسب.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المطلب الثاني: تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة الاتصالات (أوريدو) القطرية.

الشكل (2- 14): تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة الاتصالات (أوريدو) القطرية.



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

تحليل مؤشر القوة النسبية (RSI) لشركة الاتصالات (أوريدو) القطرية.

نلاحظ اقتراب المؤشر من خط 70 يوم 2023/03/06 وفي الفترة الممتدة من يوم: 2023/05/04 إلى غاية 2023/05/18 وهذه المناطق تعتبر مناطق بيع ، ومن أفضل الشراء عندما يكون المؤشر قريب من خط 30، حيث كان هذا في منتصف شهر مارس .

ويستحسن الشراء قرب مناطق 30 على مؤشر القوة النسبية حيث تكون هذه المناطق هي مناطق التشبع البيعي ، وعلى العكس تعتبر مناطق 70 مناطق تشبع الشرائي وسيتحسن البيع عندها .

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

2-تحليل مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة :

نلاحظ من خلال الشكل (2-14) وجود إشارة بيع عند تقاطع MACD مع إشارته من الأعلى إلى الأسفل بتاريخ 03/06 ومن: 05/04 إلى 05/18 من سنة 2023 ، كما نلاحظ إشارة شراء لما قطع MACD إشارته من الأسفل إلى الأعلى في كل من شهر جانفي وفيفري وكذا منتصف شهر مارس من نفس السنة .

1- تحليل الجمع بين مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة لشركة الاتصالات (أوريدو) القطرية.

نلاحظ من خلال البيان والتحليلات السابقة أن مؤشر MACD إشارته تكشف لنا الاتجاهات، ولكن بناء على إشارات متأخرة مقارنة بمؤشر القوة النسبية، إذا فرصة الدخول أو الخروج ستكون متأخرة نوعا ما لو تم الاعتماد عليه وحده، فمثلا عندما كان السعر في أقل مستوياته في تاريخ 2023/03/19 ، ظهرت إشارة الشراء في مؤشر القوة النسبية في نفس التاريخ تقريبا، بينما كانت متأخرة في مؤشر MACD. ونفس الشيء عندما كان السعر في أعلى مستوياته بتاريخ 2023/05/07، حيث ظهرت إشارة بيع في مؤشر القوة النسبية بنفس التاريخ أي أن الإشارة جاءت مبكرة وبالوقت المناسب، بينما ظهرت الإشارة في مؤشر MACD متأخرة عن هذا التاريخ.

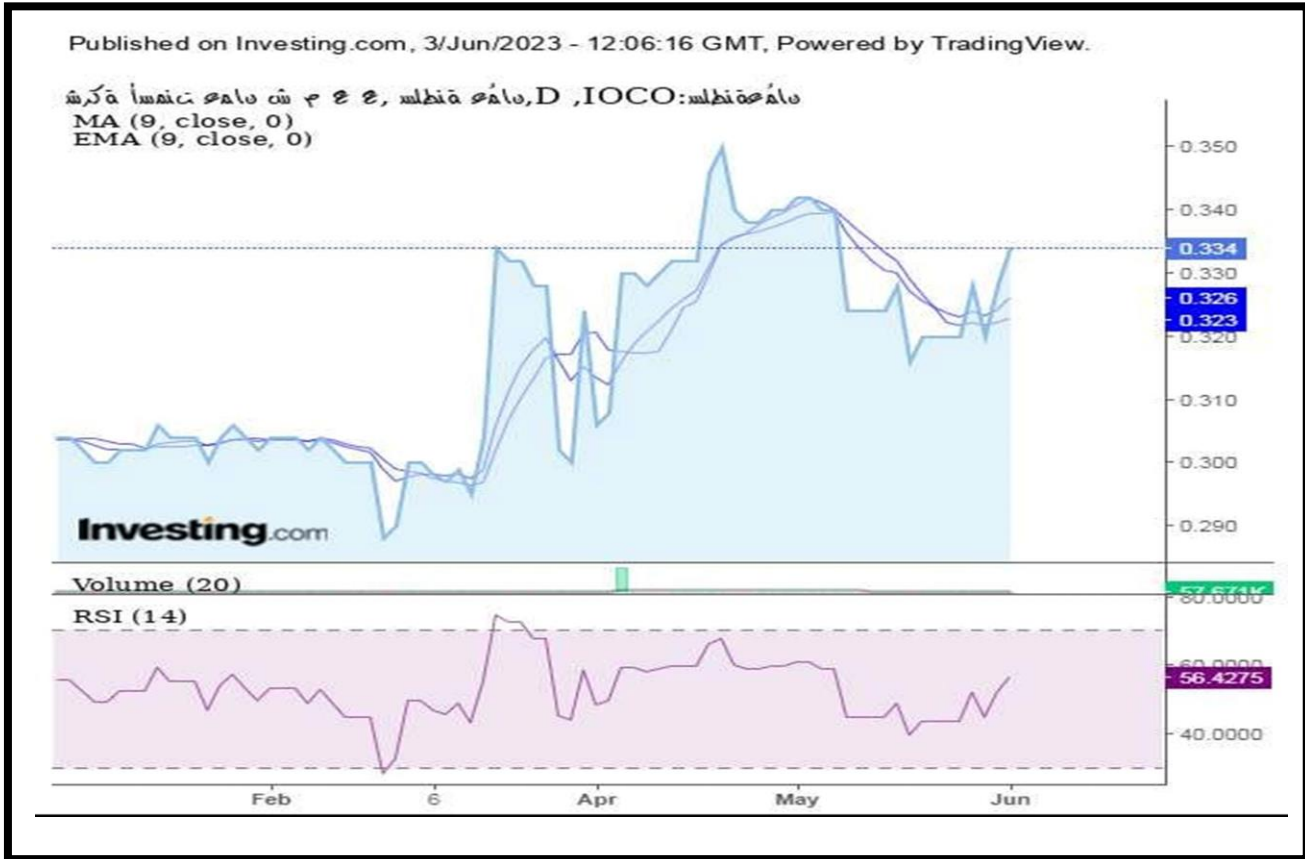
وبالتالي فإنه باستخدام المؤشرين معا نستطيع الوقوف على أفضل الإشارات للبيع والشراء وتجنب الإشارات الأخرى التي تظهر في أحد المؤشرين دون الآخر ليست لأنها خاطئة وإنما الربح فيها يكون أقل من تلك المؤكدة بالمؤشرين معا.

وعليه يمكن القول بأنه بتطبيق مؤشرات التحليل الفني استطعنا اتخاذ قرار الاستثمار السليم بسهم شركة الاتصالات (أوريدو) القطرية في الوقت المناسب.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

المطلب الثالث: تطبيق مؤشر القوة النسبة ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة اسمنت عمان.

الشكل (2- 15): تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة اسمنت عمان



المصدر: إعداد الطالبتين باستخدام برنامج (investing).

1-تحليل مؤشر القوة النسبية (RSI) شركة اسمنت عمان :

تحرك المؤشر بصورة عرضية من 2023/01/01 إلى غاية يوم:2023/02/22 ثم اتجه للهبوط ملامسا بذلك خط 30، وعاد مرة أخرى لل صعود واخترق خط 70 يوم: 2023/03/14 واستمر في التداول وفق هذا الخط حتى يوم 2023/03/21 ثم عاد للهبوط أسفل خط 70 وتحرك حركة عرضية .

ويستحسن الشراء قرب مناطق 30 على مؤشر القوة النسبية حيث تكون هذه المناطق هي مناطق التشبع البيعي، وعلى العكس تعتبر مناطق 70 مناطق تشبع الشرائي وسيتحسن البيع عندها .

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

2-تحليل مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة :

نلاحظ من خلال الشكل (2-15) وجود إشارة بيع عند تقاطع MACD مع إشارته من الأعلى إلى الأسفل بتاريخ 01/25 و 02/25 و 03/10 و 04/15 و 05/15 من سنة 2023 ، كما نلاحظ اشارة شراء لما قطع MACD إشارته من الأسفل إلى الأعلى بتاريخ 02/10 و 03/20 و 05/10 من نفس السنة .

3-تحليل الجمع بين مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة شركة اسمنت عمان

نلاحظ من خلال البيان والتحليلات السابقة أن مؤشر MACD إشارته تكشف لنا الاتجاهات، ولكن بناء على إشارات متأخرة مقارنة بمؤشر القوة النسبية، إذا فرصة الدخول أو الخروج ستكون متأخرة نوعا ما لو تم الاعتماد عليه وحده. فمثلا عندما كان السعر في أقل مستوياته في تاريخ 2023/02/27، ظهرت إشارة الشراء في مؤشر القوة النسبية في نفس التاريخ تقريبا، بينما كانت متأخرة في مؤشر MACD. ونفس الشيء عندما كان السعر في أعلى مستوياته بتاريخ 2023/04/17، حيث ظهرت إشارة بيع في مؤشر القوة النسبية بنفس التاريخ أي أن الإشارة جاءت مبكرة وبالوقت المناسب، بينما ظهرت الإشارة في مؤشر MACD متأخرة عن هذا التاريخ.

وبالتالي فإنه باستخدام المؤشرين معا نستطيع الوقوف على أفضل الإشارات للبيع والشراء وتجنب الإشارات الأخرى التي تظهر في أحد المؤشرين دون الآخر ليست لأنها خاطئة ز إنما الربح فيها يكون أقل من تلك المؤكدة بالمؤشرين معا.

وعليه يمكن القول بأنه بتطبيق مؤشرات التحليل الفني استطعنا اتخاذ قرار الاستثمار السليم بسهم شركة اسمنت عمان في الوقت المناسب.

الفصل الثاني : الفصل الثاني اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في أسواق الأوراق المالية العربية محل الدراسة

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا اختبار دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم في مجموعة من الدول العربية، قمنا باستخدام مجموعة من مؤشرات التحليل الفني التي تمكننا من الحكم على مدى قدرة التحليل الفني في توقع الأسعار، ومن بين هذه المؤشرات مؤشر القوة النسبية، ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة.

أكدت هذه النتائج صحة مؤشرات التحليل الفني وعلى هذا الأخير له القدرة على تحديد الوقت المناسب للاستثمار في الأسهم، وبالتالي فالتحليل الفني يلعب دور هام في اتخاذ القرار الاستثمار في الأسهم من خلال مساعدته في توقع اتجاهات الأسعار مستقبلاً.

خاتمة

خاتمة:

يتمثل هذا البحث في دراسة أهمية استخدام الأساليب الحديثة في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية، ومدى قدرة التحليل الفني على التنبؤ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق، ويهدف التحليل الفني بشكل رئيسي إلى تحديد المستويات السعرية المناسبة للشراء أو البيع، أي إمكانية تحديد نقاط الدخول والخروج وتقييم الأسهم، كما يسعى البحث إلى وضع قواعد فنية متعددة للتبادل من خلال ملاحظة تحركات الأسعار الماضية لسوق السهم، والذي من خلاله يستطيع المستثمر اتخاذ قرار استثماري رشيد، ويسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من المكاسب بأقل تكلفة.

اختبار صحة الفرضيات:

حسب ما توصلت إليه الدراسة فإن نتائج اختبار الفرضيات جاءت كالتالي:

الفرضية الأولى:

- والتي تنص على سوق الأوراق المالية تحققت لأن الأسواق هي التي يتم فيها تداول الأوراق المالية على المستويين المحلي والعالمي، يقوم المستثمرون أو المتداولون بشراء وبيع هذه الأوراق المالية لجني الأرباح المحتملة.

الفرضية الثانية:

- والتي تنص على مساهمة التحليل الأساسي في اتخاذ القرار الاستثماري تحققت لأن التحليل الأساسي يلعب دورا هاما في اتخاذ قرار الاستثمار، حيث يكتسب مدخل التحليل الأساسي طابعا خاصا مميزا من حيث أنه يتيح للمستثمر في سوق الأوراق المالية التعرف على الوضعية التي سيؤول إليها الاقتصاد ومن ثم الوقوف على الحالة السائدة داخل القطاع وكذا الوضعية المالية للشركة المراد الاستثمار بها.

الفرضية الثالثة:

- والتي تنص على دور الأساليب الحديثة للتحليل الفني تحققت لأن دراسة الأساليب ومؤشرات التحليل الفني (خرائط فنية، ومؤشرات القوة النسبية، ومؤشرات المتوسطات المتحركة) من أهم الطرق المستخدمة في تحديد التوقيت لعملية الشراء أو البيع، ودقة اتخاذ القرار الاستثماري ومصداقيته.

نتائج الدراسة:

- تعتبر أسواق الأوراق المالية أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في مشروعات استثمارية، فهي تؤدي دور وسيط بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية؛
- يعتبر التحليل الأساسي أفضل طريقة لتحليل حركة أسعار الأوراق المالية وهذا لما يحض به من قبول من طرف الجامعيين والأكاديميين نتيجة مراعاته لشروط كفاءة السوق المالية ومبدأ السير العشوائي لأسعار الأوراق المالية؛

خاتمة

- القرار الاستثماري الرشيد في سوق الأوراق المالية مبني على التحليل الأساسي المتضمن تحليل الظروف الاقتصادية العامة وظروف القطاع، وظروف الشركة؛
- يركز المحلل الفني بشكل رئيسي على حركة السوق (السعر الحالي، ومسار أو اتجاه السعر في الماضي) لمحاولة اكتشاف نمط أو قانون لهذا التغير يساعد في توقع ما سيكون عليه السعر في المستقبل، ومحاولة التنبؤ باتجاه السعر المستقبلي؛
- أثبت مؤشر القوة النسبية قدرته على اكتشاف تغير اتجاه في الأسعار مبكرا في جميع الأسواق محلات الدراسة مما يعطيه مصداقية أكبر من مؤشرات التقارب والتباعد والمتوسطات المتحركة.

التوصيات والمقترحات:

من خلال النتائج السابقة يمكن إبداء الاقتراحات والتوصيات التالية:

- ينبغي على المستثمر الذي يرغب في تعظيم عوائده وترشيد قراره الاستثماري أن يستخدم التحليل الفني بعد أن يكون قد انتهى من التحليل الأساسي، إذ أن التحليل الفني وحده يحدد توقيت الشراء أو البيع، بينما التحليل الأساسي فيحدد القيمة الحقيقية للسهم من خلال العوائد التي سيحققها مستقبلا؛
- ينبغي على المستثمر الذي يستخدم التحليل الفني أن لا يعتمد على مؤشر واحد، وإنما يفضل الاعتماد على أكثر من مؤشر لتأكيد إشارات البيع والشراء وجعلها أكثر موثوقية ومصداقية.

آفاق الدراسة:

- من خلال دراستنا لهذا الموضوع، لاحظنا أن هناك العديد من المواضيع تحتاج إلى المزيد من البحث والتحليل لذا نقترح هذه المواضيع الآتية التي تكون مواضيع أبحاث في المستقبل:
- أثر استخدام نماذج الشموع البيانية على قرارات الاستثمار؛
- دراسة البورصة ومناهج التحليل؛
- دور كل من مؤشرات القوة النسبية والمتوسطات المتحركة في ترشيد القرار الاستثماري.

قائمة المصادر

والمراجع

1. أرشد فؤاد التميمي، الأوراق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات، دار اليازوي، (الأردن)، 2010؛ ص: 218.
2. أسامة محمّد الفولي، زينب عوض الله، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الجبلي الحقوقية، الإسكندرية (مصر)، 2003.
3. رسمية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعزز، عمان، (الأردن)، 2004.
4. زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النَّفّاس، (الأردن)، ط1، 2009.
5. شعبان محمد إسلام الراوي، بورصة الأوراق المالية من منظور الاسلامي، ط1، دار الفكر، (دمشق)، 2002.
6. صلاح حسن، البنوك ومخاطر الأسواق المالية العالمية، دار الكتاب الحديث، (القاهرة)، 2011.
7. طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية- (مصر)، 2007.
8. طارق عبد العال حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، (مصر)، 2002.
9. طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر و التوزيع، (الأردن)، 1997.
10. عبد الرزّاق بن حبيب، خديجة خالدي، أساسيات العمل المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية - (الجزائر)، 2015،
11. عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية :أسهم، سندات، وثائق استثمار، دار الجامعة الجديدة، (مصر)، 2003.
12. عبد الفتاح إسماعيل، و آخرون، الاستثمار في الأوراق المالية و المشتقات (مدخل تحليلي)، الدار الجامعية، الإسكندرية ، (مصر)، 2011 .
13. عبد المجيد المهيلمي، التحليل الفني للأسواق المالية شركة البلاغ للطباعة، (مصر) ، 2004 .
14. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، (الأردن)، ط1، 2008.
15. فريد راغب النّجّار، إدارة شركات تداول الأوراق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، (مصر)، 2009.
16. فيصل محمود الشّواورة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنّشر والتّوزيع، الأردن، عمان، (الأردن)، ط1، 2008.
17. قاسم نايف علوان ،إدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق ، دار الثقافة للنشر و التوزيع، (الأردن)، 2009.

18. مائير كوهين، عبد الحكم أحمد الخزامي، الأسواق والمؤسسات المالية، القرض والمخاطر، دار الفجر للنشر والتوزيع، (القاهرة)، ط1، 2007.
19. متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، (الأردن)، ط1، 2010.
20. محمد أحمد الكايد، الإدارة المالية الدولية والعالمية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان - (الأردن)، ط1، 1431هـ-2010م.
21. محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية (أصول العلمية و التحليل الأساسي)، زمزم ناشرون وموزعون، (الأردن)، 2009.
22. محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، (مصر)، ط1، 2008.
23. محمد صالح الحناوي و آخرون ، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها، المكتب العربي الحديث، (مصر)، 2006.
24. محمد صالح الحناوي و آخرون، الاستثمار في الأوراق المالية و مشتقاتها، مدخل التحليل الأساسي و الفني، الدار الجامعية ، الاسكندرية (مصر) ، ط 2005.
25. محمد صالح الحناوي و آخرون، تقييم الأسهم والسندات مدخل الهندسة المالية، المكتب العربي الحديث، (مصر)، 2007.
26. محمد عبد الحميد عطية ،الاستثمار في البورصة، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، (مصر)، 2011.
27. محمد عبد الخالق، الإدارة المالية والمصرفية، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، (الأردن)، ط1، 2010.
28. محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة -أسهم، سندات، أوراق مالية-، دار الحامد للنشر والتوزيع، (الأردن)، عمان، ط1، 1427هـ-2006م.
29. محمود رائد أبو طراش، الاحتيال والبورصة، الطبعة الأولى العالمية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، (الأردن)، 2010.
30. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، توزيع المكتب العربي الحديث، (مصر)، 2009.
31. وليد صافي، الأسواق المالية والدولية، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، (الأردن)، ط1، 1431هـ-2010م.

32. أحمد عكاشة عزيزي، وآخرون، كفاءة أسواق الأوراق المالية العربية، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة أحمد دراية، أدرار، (الجزائر)، مج 12، عدد4، 2021.
33. إسماعيل و آخرون، مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 36، العدد 4، 2014.
34. إلياس خضير فنوش، استخدام أسلوب الشموع اليابانية في قراءة السوق المالي للمساعدة في تقليل مخاطرة الاستثمار في الأسهم ، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، العدد 22، المجلد4 ، 2008 .
35. عبد الله غالم عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية (نشأتها، الوظائف الاقتصادية، خصائصها وأقسامها، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، عدد 11، 2016.
36. عماد الدين شرابي، موساوي عبد النور، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني دراسة تطبيقية على أسهم 20 شركة مدرجة في CAC 40، مجلة الاقتصاد والمجتمع، جامعة منتوري قسنطينة، (الجزائر)، العدد 06، 2010
37. مفتاح صالح وسلطان مونية، الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية (دراسة حالة سوق ماليزيا)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، عدد 13، 2013.
- أطروحات الدكتوراه والرسائل والمذكرات الجامعية:

1. بلجبلية سمية ، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة ، 1996-2006 مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، (الجزائر)، 2009-2010.
2. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006.
3. حلالي فاطمة الزهراء ،أدوات سوق الأوراق المالية ومناهج تقييمها دراسة تطبيقية حول مجمع صيدال،مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة تيارت، (الجزائر)، 2014-2015.
4. حليلة عطية، دور السوق المالية تمويل الاستثمارات، دراسة عمان بورصة عمان، (الأردن) خلال الفترة (2018-2013)، مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: الأسواق المالية والبوصات، جامعته محمد خيضر، بسكرة، (الجزائر)، 2016، 2017.

5. حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن،السعودية، وفلسطين)، مذكرة نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة بسكرة، (الجزائر).

6. سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات :دراسة مقارنة الجزائر، المغرب، تونس، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة باتنة، (الجزائر)، 2004-2003.

7. فاتح مناع، دور التحليل الفني في ترشيد القرار الاستثماري دراسة حالة سوق الأسهم السعودية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع بنوك وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، (الجزائر)، 2007-2008.

باللغة الأجنبية

1. B.Achelis Steven, Technical Analysis from A to Z,Mc Grow-Hill, New York, 2001
2. J.Murphy, Technical Analysis Of the Financial Market, Institute of Finance, New York, 1999,

مراجع إلكترونية:

1. تكتشات، دليل التحليل الفني، مارس 2022، ص11 متوفر على الرابط الإلكتروني:
<http://www.book.yemenforex.com/tickerchart.pdf>

2. الموقع الرسمي للبورصة ar.m.wikipedia.org

ملخص الدراسة:

هدفت الدراسة إلى أهمية استخدام التحليل الفني على قرارات الاستثمار الرشيد في الأوراق المالية، والذي يهدف بشكل رئيسي إلى تحديد المستويات السعرية المناسبة للشراء أو البيع، أي إمكانية تقييم الأسهم، وذلك بالاعتماد على الخرائط والمؤشرات الفنية التي من أبرزها الشموع البيانية ومؤشر القوة النسبية والمتوسطات المتحركة.

ولتحقيق هدف الدراسة تم إجراء دراسة حالة على مجموعة من المؤسسات الاقتصادية لبعض الدول العربية في سوق الأوراق المالية عبر توجيه مجموعة من المستثمرين، حيث قاموا بعمليات الشراء والبيع خلال فترة الدراسة وذلك تحت إشراف ومتابعة الباحثين وخلصت الدراسة إلى أنّ الاستثمار كان مجديا اقتصاديا بفرص الاستثمار الأخرى وأظهرت النتائج فعالية التحليل الفني في ترشيد القرارات الاستثمارية.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية - اتخاذ قرار استثمار - التحليل الفني.

Abstract :

The study aimed at the importance of using technical analysis on rational investment decisions in securities, which mainly aims to determine the appropriate price levels for buying or selling, that is, the possibility of evaluating stocks, relying on charts and technical indicators, the most prominent of which are candlesticks charts, relative strength index and moving averages.

To achieve the objective of the study, a case study was conducted on a group of economic institutions of some Arab countries in the stock market through the guidance of a group of investors, where they made purchases and sales during the study period under the supervision and follow-up of researchers and the study concluded that the investment was economically feasible with other investment opportunities and the results showed the effectiveness of technical analysis in rationalizing investment decisions.

Keywords: stock market-making an investment decision-technical analysis.