

جامعة ابن خلدون - تيارت -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكره تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

في شعبة: مالية ومحاسبة تخصص: مالية وبنوك

دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة حالة بعض بورصات الدول العربية

الأستاذ المشرف:

- د. روتال عبد القادر

إعداد الطالبتين:

- بن عيسى منال

- قوراري أميرة

لجنة المناقشة

الصفة	الدرجة العلمية	أعضاء اللجنة
رئيسا	أستاذ محاضر أ	صافة محمد
مقرا	أستاذ محاضر أ	روتال عبد القادر
مناقشا	أستاذ محاضر ب	عزيرو راشدة
مناقشا	أستاذ محاضر ب	بن حليلة هوارية

الشكر

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيدنا محمد أشرف المرسلين وعلى آله وصحبه أجمعين
أتقدم بخالص الشكر والتقدير، للأستاذ الفاضل
"د. روتال عبد القادر" لقبوله الإشراف على المذكرة، ولما قدمه لنا من علم وافر وعطف مستمر
طوال فترة تدريسه وإشرافه لنا، الذي كان له الأثر الأكبر في دفعنا إلى إتمام هذه المذكرة.
كما أخص بالشكر أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة المذكرة وتوجيهاتهم السديدة
واقترحاتهم القيمة.
كما يسرني أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير والعرفان لكل من ساعدني في إنجاز هذا
العمل المتواضع.

الإهداء



اهدي ثمرة عملي هذا الى امي الغالية وابي العزيز الى كل افراد عائلتي الى صديقاتي اللواتي رافقنني
في دربي الى كل وسعهم قلبي ولم تسعلهم هذه الورقة

قوراري أميرة

الإهداء



اهدي هذا العمل الى ابي وامي واخوتي
والى كل من ساعدني من قريب او من بعيد في عمل هذه المذكرة

بن عيسى منال

فهرس المحتويات

I.....	الشكر
II.....	الإهداء
IV	فهرس المحتويات
VII.....	ملخص
VIII	مقدمة
1	الفصل الأول: الإطار العام لسوق الأوراق المالية
2	تمهيد
3	المبحث الأول: عموميات حول سوق الأوراق المالية
3	المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية
8	المطلب الثاني: شروط إنشاء سوق الأوراق المالية، خصائصها ووظائفها
12.....	المطلب الثالث: المتدخلون في سوق الأوراق المالية
15.....	المبحث الثاني: الأدوات المتداولة وآليات التعامل في سوق الأوراق المالية
15.....	المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية
20.....	المطلب الثاني: آليات التعامل في الأوراق المالية
21.....	المطلب الثالث: أوامر سوق الأوراق المالية
22.....	المبحث الثالث: مؤشرات سوق الأوراق المالية
23.....	المطلب الأول: تعريف المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية
25.....	المطلب الثاني: أنواع ومزايا مؤشرات سوق الأوراق المالية
26.....	المطلب الثالث: الاستخدامات الأساسية لمؤشرات سوق الأوراق المالية
27.....	المبحث الرابع: كفاءة سوق الأوراق المالية
28.....	المطلب الأول: مفهوم الكفاءة في سوق الأوراق المالية وأنواعها وصيغها
31.....	المطلب الثاني: متطورات كفاءة سوق الأوراق المالية
32.....	المطلب الثالث: المستويات المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية والشروط الواجب توفرها في السوق
34.....	خلاصة الفصل

الفصل الثاني: التحليل الفني لمؤشرات السوق وأسعار الأسهم لاتخاذ القرار الاستثماري المالي.	35
تمهيد	36
المبحث الأول: عموميات حول التحليل الفني	37
المطلب الأول: مفهوم التحليل الفني	37
المطلب الثاني: فلسفة وفرضيات التحليل الفني	38
المطلب الثالث: إطار عمل التحليل الفني	40
المبحث الثاني: نظرية داو Dow Theory	42
المطلب لأول: تأثير المتوسطات والحركات السعرية للسوق	43
المطلب الثاني: مراحل الاتجاه الأساسي:	45
المطلب الثالث: اتجاه الأسعار	46
المبحث الثالث: أدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق	47
المطلب الأول: مقاييس ميل أو اتجاه المستثمرين	47
المطلب الثاني: مقاييس وجهة النظر المضادة Contrary Opinion:	49
المطلب الثالث: مقاييس المستثمر المحترف	49
المبحث الرابع: أدوات التحليل الفني لسعر السهم	51
المطلب الأول: الرسوم البيانية	51
المطلب الثاني: مؤشر القوة النسبة (RSI) Relative Strength Index	59
المطلب الثالث: المتوسطات المتحركة Moving Average	61
خلاصة الفصل	65
الفصل الثالث: اختبار مؤشرات التحليل الفني على الأسهم ودورها في اتخاذ القرارات في الأسواق المالية العربية محل الدراسة	66
تمهيد	67
المبحث الأول: نبذة عن سوق الأسهم السعودية، القطرية والتونسية	68
المطلب الأول: نشأة سوق الأسهم السعودي	68
المطلب الثاني: نبذة عن بورصة قطر	70
المطلب الثالث: بورصة تونس	73

المبحث الثاني: دراسة أدوات التحليل الفني (الرسم البياني الخطي، خرائط النقط والاشكال، نموذج الشموع اليابانية) لأسعار الاسهم على بعض بورصات الدول العربية.....	76
المطلب الأول: تطبيق أدوات التحليل الفني على شركة أرامكو السعودية.....	77
المطلب الثاني: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك QNB القطري.....	79
تحليل الشكل: يمثل المطلب الثاني: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك QNB القطري.....	79
المطلب الثالث: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك ATB التونسي.....	81
تحليل الشكل: يمثل المطلب الثالث: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك ATB التونسي.....	81
المبحث الثالث: اختبار المتوسطات المتحركة على الأسهم في الأسواق المالية العربية محل الدراسة.....	83
المطلب الأول: تحليل المتوسطات المتحركة SMA وEMA لشركة ارامكو (السعودية).....	83
المطلب الأول: تحليل المتوسطات المتحركة SMA وEMA لبنك QNB القطري.....	84
المطلب الأول: تحليل المتوسطات المتحركة SMA وEMA لبنك ATB القطري.....	86
المبحث الرابع: دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسواق المالية لبعض الدول العربية.....	87
المطلب الأول: تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة ارامكو (السعودية).....	87
المطلب الثاني: تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم بنك (QNB) قطر.....	89
المطلب الثالث: تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم بنك (ATB) تونس.....	90
خلاصة الفصل.....	92
الخاتمة.....	93
الكلمات المفتاحية.....	96
قائمة الاختصارات.....	97
قائمة الأشكال.....	98
قائمة المراجع.....	100

ملخص

خلصت الدراسة الى ان التحليل الفني كان له دور فعال في عملية اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية حيث ساعد على تحديد التوقيت المناسب للاستثمار من خلال التنبؤ بالدورات نحو الارتفاع والدورات نحو الانخفاض، حيث يقوم المستثمر بالشراء عند التنبؤ بالدورة نحو الارتفاع والبيع عند التنبؤ بالدورة نحو الانخفاض، الا انه ليس كل المؤشرات حققت نفس النتائج، بحيث توصلنا الى مجموعة من التوصيات أهمها: حث المستثمر على الجمع بين المؤشرات لتجنب الإشارات المظلمة، بالإضافة الى مراعاة الفارق بين العوائد التي سيحققها وعمولات البيع والشراء وكذا الضرائب التي سيدفعها اذا كان غير مقيم بالبلد الذي يستثمر فيه حتى لا تتحول العوائد الى خسائر اذا كانت العمولات او الضرائب او كلاهما يفوق العائد المتوقع.

The study concluded that technical analysis had an effective role in the process of making an investment decision in the stock market, as it helped determine the appropriate timing for investment by predicting cycles to rise and cycles to decline, where the investor buys when predicting an upward cycle and sells when predicting a reversal cycle. The decline, however, not all indicators achieved the same results, so that we reached a set of recommendations, the most important of which are: Urging the investor to combine the indicators to avoid the shaded signals, in addition to taking into account the difference between the returns that he will achieve and the commissions for buying and selling, as well as the taxes he will pay if he is not restricted to the country in which he is located. Invest in it so that the returns do not turn into losses if the commissions or taxes or both exceed the expected return.

مقدمة

الاستثمار في الأوراق المالية، موضوع جديد على المناطق العربية فهذه المناطق لم تعرف الأسواق المالية المنظمة في السابق الا منذ عقدين من الزمن وإذا قبل ذلك في بعض الدول العربية، فقد كانت بوصات متواضعة بكل معنى الكلمة، ويرع السبب في ذلك الى عدم توفر الهياكل الاقتصادية الملائمة التي تتطلب وجود مثل هذه الأسواق.

- وفي هذا الصدد تأتي هذه الورقة لتبين لنا أن عملية اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية من أهم خطوات الاستثمار في السوق واصعبها حيث أصبحت تستقطب العديد من المستثمرين التي تختلف أهدافها حسب طبيعة وامكانيات كل منهم، غير ان هؤلاء المستثمرين وان وجدوا البيئة الاستثمارية المثلى الا انه يضل لديهم هاجس القرار الاستثماري الرشيد الذي يتطلب تحقيق اعلى عوائد باقل مخاطر، الأمر الذي يحتم على المستثمر استخدام احد الأساليب التي من شأنها ان تساعده في ذلك ومن بين هذه الأساليب التحليل الفني الذي يهدف بشكل رئيسي الى تحديد المستويات السعرية المناسبة للشراء او البيع، أي إمكانية تحديد نقاط الدخول والخروج وتقييم الأسهم، ويتند القائم على عملية التحليل بشكل أساسي على الخرائط المؤشرات الفنية ويركز البحث على جانب من تقنيات التحليل الفني باعتبارها أدوات يمكن الاستعانة بها في عملية تقييم مختلف الأسهم واتخاذ قرار الشراء او البيع في التداولات اليومية في الأسواق المالية وكذلك بناء المحافظة الاستثمارية المثلى.

- وتستهدف الدراسة الى معرفة دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية في مجموعة من الدول العربية (السعودية، قطر، تونس) حيث أجريت الدراسة التطبيقية على الشركات والبنوك باستخدام مؤشرين فنيين المتمثلة في مؤشر القوة النسبية، مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة وذلك خلال نفس الفترة الزمنية - مارس 2022 -

وعلى هذا الأساس تحورت إشكالية هذا البحث في التساؤل الرئيسي التالي:

- ما هو دور التحليل الفني في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية في بعض بورصات الدول العربية (السعودية، قطر، تونس)؟

- وللإجابة على الإشكالية نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي أدوات التعامل في سوق الأوراق المالية وكيف يمكن تحقيق كفاءته؟

- فيما يمثل مضمون التحليل الفني في سوق الأوراق المالية؟

- ما هو دور التحليل الفني في ترشيد القرار الاستثماري في كل من شركة ارامكو السعودية، البنك QNB القطري، بنك تونس؟

1 - فرضيات الدراسة:

- لتسهيل الإجابة على الإشكالية المطروحة ومختلف الأسئلة الفرعية قمنا بوضع الفرضيات التالية:
- تعتبر سوق الأوراق المالية إطار يجمع المدخرات المالية لتسهيل عملية تبادل الأصول المالية.
- يعمل سوق الأوراق المالية على تطوير إنعاش الاستثمار وبناء اقتصاديات متينة.
- التحليل الفني يقوم بتتبع الحركة التاريخية للأسعار، بهدف رصد نمط لتلك الحركة يمكن من خلالها التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم وما يترتب عليها من اتخاذ قرارات الشراء أو البيع.
- يعتمد التحليل الفني على بيانات وسجلات السوق للكشف عن الطلب او العرض او السوق ككل.

- يبرز دور التحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري في تحديد توقيت اتخاذ القرار الاستثماري من خلال التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسعار بناء على معطيات الماضي.
- التحليل الفني ومؤشراته له دور في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية في كل من سوق السعودية وسوق قطر وسوق تونس.

2 - أسباب اختيار الموضوع:

- الموضوع يندرج في إطار التخصص
- من المواضيع الحيوية والمهمة في الاقتصاد
- رغبة شخصية للبحث في مختلف جوانب الموضوع
- توفير مرجع نظري وتطبيقي للطلبة يساعدهم على فهم هذا الموضوع المعقد.

3 - أهداف الدراسة:

- يسعى هذا العمل إلى بلوغ مجموعة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية:
- محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالتحليل الفني
- محاولة إبراز مدى مساهمة التحليل الفني في عملية اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
- التأكد من صحة الدراسة النظرية من خلال دراسة حالة في الأسواق المالية العربية ومعرفة دور التحليل الفني بها

4 - أهمية الدراسة:

- تتجسد أهمية هذه الدراسة في التحليل الفني الذي زاد الاهتمام به في العقود القليلة الماضية كوسيلة للتنبؤ بأسعار السلع والمنتجات المختلفة المتداولة بالبورصات العالمية وبأسواق المستقبلية وبأسعار العملات في أسواق الصرف الأجنبي وبأسواق المستقبلية وبأسعار العملات في أسواق الصرف الأجنبي وبأسواق المال عامة فالتحليل الفني يمثل أحد أهم الوسائل المستخدمة في التحليل المالي والتنبؤ ثم اتخاذ القرارات.

- وأهمية عملية اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية عامة وفي الأسهم خاصة من جهة أخرى لا سيما أن تلك العملية يصاحبها العديد من المخاطر مما يتوجب الإلمام بمختلف مداخل الاستثمار والتي من بينها مدخل التحليل الفني

5 - حدود الدراسة:

- تتمثل في الحدود المكانية والحدود الزمنية:

- بالنسبة للحدود المكانية فستشمل عينة البحث ثلاث أسواق عربية هي: شركة أرامكو السعودية، البنك QNB القطري، بنك تونس، أما الحدود الزمانية فسنركز على سنة 2022 ومبررات اختيار المدة هو حداثة البيانات

7 - منهجية البحث والأدوات المستخدمة في الدراسة:

إن طبيعة هذه الدراسة تطلبت تبني المنهج الوصفي التحليلي 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 المجمعة بهدف الوصول إلى نتائج البحث، بالإضافة إلى المنهج الإحصائي الذي تم الاعتماد عليه في الفصل الأخير من الدراسة.

وقد تطلب جمع المعلومات الاستعانة بمجموعة من المراجع المختلف كالكتب، المذكرات، المجالات، ملتقيات ومؤتمرات وشبكة الأنترنت.

6 - الدراسات السابقة:

من بين اهم الدراسات السابقة ما يلي:

دراسة (مناع فاتح، 2007-2008) مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير بعنوان: دور التحليل الفني في ترشيد القرار الاستثماري دراسة حالية سوق الأسهم السعودية، حيث أجريت الدراسة الميدانية على مجموعة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية وذلك بتطبيق الشموع اليابانية ومشر المتوسطات المتحركة على الشركات محل الدراسة، حيث توصل الطالب الى الأهداف التالية:

- معرفة مختلف الأدوات والتقنيات التي تمكن المستثمرين من التنبؤ المسبق بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم.

- ابراز اهم الخصائص التي تميز التحليل الفني عن التحليل الأساسي.

- مدى إمكانية استخدام الماضي للتنبؤ بالمستقبل.

وتوصلت الدراسة الا انه لا يمكن الاستغناء عن التحليل الفني وانما نركز على نقطة مهمة جدا وهي إذا كنا نستعمل طريقة معينة معتدين في ذلك على التحليل الفني، وهذه الطريقة ناجحة معنا، فلا نغيرها ولا نجرب غيرها، أما إذا كانت الطريقة التي نستعملها فاشلة فهنا علينا ان نتراجع ونبحث عن الطريقة المناسبة لقدراتنا وإمكانياتنا من اجل تحقيق أكبر ربح ممكن.

وتعتبر هذه الطريقة الدراسة الأقرب الى دراستنا الحالية، غير ان دراستنا لن تقتصر على دراسة سوق مالية واحدة، بل ستوزع عينة الدراسة التطبيقية في أكثر من سوق للأوراق المالية (سوق السعودية، البنك QNB القطري، بنك تونس).

7 - هيكل الدراسة:

لدراسة الموضوع والإجابة على الأسئلة المطروحة في الإشكالية وبلوغ الأهداف المسطرة ثم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول فصلين نظري وفصل تطبيقي وذلك كما يلي:

- جاء الفصل الأول لدراسة سوق الأوراق المالية حيث خصص المبحث الأول عموميات حول سوق الأوراق المالية من ماهية سوق الأوراق المالية وشروط ووظائف أما المبحث الثاني فقد ذكرنا الأدوات المتداولة وآليات التعامل في سوق الأوراق المالية، والأوامر في سوق الأوراق المالية في حين خصص المبحث الثالث لمؤشرات سوق الأوراق المالية بعرض مفهوم المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية وأنواعها ومزايا وجود مؤشرات السوق واستخداماتها أما المبحث الرابع يتضمن مفهوم الكفاءة في سوق الأوراق المالية وأنواعها ومتطوراتها والمستويات المختلفة، أما الفصل الثاني فسيخصص لدراسة الإطار النظري للتحليل الفني من خلال مدخل للتحليل الفني بالمبحث الأول يتناول عموميات حول التحليل الفني، مفهومه، فلسفة وفرضيات التحليل الفني وإطار عمله أما المبحث الثاني فسيتم التطرق فيه إلى نظرية داو ثم المبحث الثالث أدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق ومقاييس المستثمر والمخترق بينما سيرعرض المبحث الرابع أدوات التحليل الفني لسعر السهم وسنذكر منها الرسوم البيانية، مؤشر القوة النسبية والمتوسطات المتحركة، أما الفصل الثالث فقد خصص للدراسة التطبيقية بمحاولة تطبيق مؤشرات التحليل الفني على بعض الأسواق لثلاث دول عربية (السعودية، قطر، تونس) حيث جاء المبحث الأول لإعطاء نبذة حول بورصات الثلاث "أرامكو السعودية، البنك QNB القطري، البنك تونس" أما المبحث الثاني فقد جاء بأدوات التحليل

الفني لسعر السهم من الرسوم البيانية للسعودية، قطر، تونس و بالنسبة للمبحث الثالث فقد جاءت المتوسطات المتحركة للدول الثلاث و أخيرا تم ذكر دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية و ختمنا بحثنا بخاتمة تضمنت اختبار صحة الفرضيات و التوصيات و أخيرا أفاق البحث.

الفصل الأول: الإطار العام لسوق الأوراق المالية

تمهيد

إن التطور الذي شهدته أسواق الأوراق المالية جعلها أداة هامة للحكم على وضعية الاقتصاد، وسمه رئيسية للاقتصادات المتطورة. وذلك لما تلعبه من دور فعال ومؤشرا لدرجة تطورها. لكن حتى تتمكن من تأدية هذا الدور يجب أن تتمتع هذه الأسواق بمستوى من الكفاءة.

فسوق الأوراق المالية هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين أصحاب الفوائض وأصحاب العجز المالي ومن خلال هذه السوق يقوم الأفراد والشركات باستثمار أموالهم بغرض الحصول على عوائد وفقا لشروط وإجراءات وطرق خاصة للتعامل وحتى تتمكن هذه السوق من تحقيق غايتها يفترض البعض أن تتوفر فيها جملة من السمات والشروط لتضفي عليها صفة الكفاءة.

وللتعرف على سوق الأوراق المالية أكثر سيتم تفصيلها في هذا الفصل من خلال المباحث الموالية

- عموميات حول سوق الأوراق المالية
- الأدوات المتداولة وآليات التعامل في سوق الأوراق المالية
- مؤشرات سوق الأوراق المالية
- كفاءة سوق الأوراق المالية

المبحث الأول: عموميات حول سوق الأوراق المالية

أصبح موضوع أسواق الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لما تقوم بهذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القوي وتزيد من معادلات الرفاه للأفراد.

المطلب الأول: ماهية سوق الأوراق المالية

تعتبر سوق الأوراق المالية أداة مهمة في تقويم اقتصاد أي دولة وعنصر أساسي أيضا في تقويم الشركات والمشروعات، فما المقصود بسوق الأوراق المالية، وفيما تتمثل أنواعها، وهذا ما سنحاول الإجابة عنه في هذا المطلب.

أولاً: نشأة ومفهوم سوق الأوراق المالية

1 نشأة سوق الأوراق المالية

يرجع نشأة الأسواق إلى الرومان الذين كانوا أول من عرف الأوراق المالية بإنشاء Colleg In Marcaterum في القرن الخامس قبل الميلاد وقد أنشأ اليونانيون متجر المقايضات في أثينا، وكانت هناك أسواق للعمولات الجاهلية، حيث كانت لقريش رحلات تجاربه شتوية إلى اليمن وصيفا إلى الشام، وإلى ذلك أشار القرآن الكريم ﴿لَا يَلْفِ قُرَيْشٍ إِلَّا يَلْفٌ قُرَيْشٍ﴾ إِيَّاهُمْ رِحْلَةَ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ ﴿قُرَيْشٌ﴾ [قريش 1-2] كما كان هناك حي التجار في المدن الرئيسية يسمونه (بازار) يعرض فيها التجار أمتعتهم ويتفقون فيها على الأسعار أما البورصات ففي نهاية القرن الثالث عشر الميلادي وبدأت بيوت التجارة والصرافة الإيطالية في الهجرة إلى بلاد الفلندر الشهيرة ببلاد الفمنك، وأقاموا مستعمرات في واحده من أشهر المدن والمراكز التجارية العالمية في ذلك الحين وهي مدينة بروج البلجيكية، وأصبح هذا المكان مرغوبا من جانب الإيطاليين، وصار مهبط التجار ورجال الأعمال، ففي عام 1300م أقيمت بورصة في مدينة بروج احتفظت بمركز الصدارة في المال والتجارة إلى سنة 1485م، إلى أن أقيمت بورصة أنقرس في مدينة أنتورب الفنلندية، حيث تم توسيعها في 1531م، فاستوعبت التجارة من كل صوب وحذب¹.

2 تعريف سوق الأوراق المالية

هناك عدة تعريف لسوق الأوراق المالية نستعرض منها ما يلي:
 "تعرف سوق الأوراق المالية بأنها آلية يتم خلالها تداول الأصول المالية بيعا وشراء، وتمكن تلك الآلية من تحويل المواد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي، ويعكس وجود أسواق الأوراق المالية فوائد عدة تعود على كل من مصدري الأوراق المالية المقترضين ومشتري الأوراق المالية المستثمرين"².
 "هي سوق تتداول فيه الأوراق المالية بأشكالها المختلفة سواء كان في شكلها التقليدي أو بأنواعها غير التقليدية المشتقة وهي بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن الشركات والسماسرة

¹ على توفيق الحاج وعامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي، الأردن، 2012، ص: 19
² عاطف ولم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطورها، الطبعة الأولى،

دار الفكر الجامعي، مصر، 2008

والوسطاء والأفراد من تحقيق رغباتهم والقيام بعمليات التبادل أو إتمام المبادلات بيعا وشراء بسهولة وسرعة ويسير حيث أن فاعلية البورصة تقاس بعدة مقاييس أهمها¹:

- مقياس السرعة الفائقة التي تتم بها المعاملات.
- مقياس الدقة والصحة وعدم حدوث الخطأ أو السماح لاحتمالاته أن تظهر.
- مقياس الفاعلية في رصد وتسجيل ونشر وإتاحة البيانات والمعلومات بشكل فوري سريع¹.

"وقد عرفت أيضا بأنها السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء. بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة في المجتمع، ما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد القومي"²

"كما يمكن تعريفها على أنها السوق التي يتم فيه إصدار وتداول الأسهم والسندات لكي تعمل بطريقة سلبية فإنها تحتاج إلى عدة مؤسسات مالية تشتمل على سماسرة الأوراق المالية والتجار وبنوك الاستثمار والبورصات المنظمة، وهذه المؤسسات لا تمارس دور الوساطة المالية في تعبئة الموارد أو إصدار التزامات لكن رغم ذلك فإنها تؤدي دورا هاما لتدفق الوارد من المدخرين إلى المستثمرين"³

من خلال التعريفات السابقة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هو ذلك المكان التي يتداول فيه الأوراق المالية بأشكالها المختلفة بيعا وشراء، أي تقوم بدور الوسيط بين المستثمرين والمدخرين في تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية إلى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي.

ثانيا: أنواع سوق الأوراق المالية

1 سوق إصدار الأوراق المالية

يتم في نطاق هذه السوق التعامل على الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة ويتم ذلك عن طريق ما يسمى بالاككتاب، سواء تعلق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس الشركات الجديدة، أو عند زيادة رأس مالها بعد التأسيس، أو بإصدار السندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل. والاككتاب في الأسهم قد يكون مغلقا أي مقصورا على المؤسسين وحدهم أو يكون عاما وذلك عن طريق طرح

¹ محسن أحمد الخضيرى، كيف نتعلم البورصة، الطبعة الأولى، إيتراك، مصر 1996، ص: 26

² عبد القادر أحمد محمد الصباغ، قيد الأوراق المالية في البورصة، الطبعة الأولى المركز العربي، مصر، ص: 36

³ أحمد ابو الفتوح على الناقه، نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسات شباب الجامعة، مصر، 1998، ص: 19

كل أو بعض الأسهم الشركة على الجمهور للاكتتاب فيها، أما الاكتتاب في السندات غالباً ما يكون عاماً، حيث يتم اللجوء إلى الجمهور للاكتتاب في السندات. وكثيراً ما يتم الاكتتاب عن طريق الاستعانة بالبنوك، التي تتلقى رغبات الاكتتاب من الجمهور وتقوم بتحصيل المبالغ المطلوبة عند الاكتتاب وإيداعهما لحساب أصحاب الحق فيها، إلا أنه قد توجد شركات متخصصة تسمى شركات الاكتتاب هي التي تتولى مسؤولية تغطية الاكتتاب، سواءاً بتوزيع قيمته على عملائها أو الاكتتاب فيه كلياً أو جزئياً، ثم التصرف في الأوراق المالية بعد ذلك عندما تسمح ظروف السوق، وهي تتقاضى عمولة على ذلك، وقد تحقق أرباحاً في حالة ما إذا باعت الأوراق بثمن يزيد عن ثمن شرائها لها¹. ويتم تصريف وبيع هذه الأوراق المالية من خلال ما يسمى ببنك الاستثمار أو الأسلوب المباشر للبيع ويأتي بنوع من التفصيل كما يلي²:

1-1 مصرف الاستثمار

هو وسيط مالي بين مصدري الأوراق المالية من الشركات وغيرها وبين المستثمرين حيث يقوم مصدر الأوراق المالية ببيعها لمصرفي الاستثمار والذي بدوره يعيد بيعها للمستثمرين وتظهر وظائفه في:

- النصح والمشورة نظراً للخبرة وما يتوافر لديه من كفاءات.
- الاكتتاب في الأوراق المالية، أي شراء مصرف الاستثمار للأوراق المالية من مصدرها لغرض بيعها للجمهور المستثمرين.
- التسويق وذلك من خلال بيوت السمسرة التي تقوم بعملية البيع للمستثمرين ولا يتم التسويق إلا بعد تقديم طلب التسجيل للجنة الأوراق المالية في البورصة والتي تؤكد من توافر الشروط القانونية...إلخ ولا يتم التسويق إلا بعد تقديم طلب التسجيل للجنة الأوراق المالية في البورصة التي تؤكد من توافر الشروط القانونية...إلخ.

2-1 أسلوب البيع المباشر

تقوم المؤسسة المصورة بعمليات طرح خاص، وذلك بأن تباع هذه الأوراق المالية مباشرة للمنشآت المالية الكبيرة أو لكبار المستثمرين ومن مزايا هذا الأسلوب أن الشركة غير ملزمة بعملية

¹ مستجير رمزي شاكر، دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمارات، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010، ص: 19

² بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2005، ص: 44

التسجيل، كما يوفر ما يتم دفعه من رسوم وعمولة الاستثمار ولكن من عيوبه أن الشركة قد تتقاضى من سعر فائدة أعلى، كما أن الخبرة التسويقية قد لا تكون متوافرة.

2 سوق تداول الأوراق المالية (السوق الثانوية)

وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق التي يتم إصدارها من قبل، وبناءً على ذلك فإن المعاملين في هذه السوق هم حملة الأوراق المالية والمستثمرين وينقسم سوق الأوراق المالية إلى قسمين:

1-2 سوق غير منظمة

(سوق المفاوضة على الأسعار) يقوم بإدارة هذه السوق مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات عن الأوراق المالية غير المقيدة في جداول أسعار الأسواق الرسمية¹.

2-2 سوق منظمة

يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية، ويقتصر التعامل فيها على الأوراق المسجلة لديها. ويشمل تداول الأوراق المالية بالسوق الثانوية البيع والشراء بين حاملها وأي مستثمر آخر، لذا فالملاحظ في هذه السوق أن متحصلات بيع الأوراق المالية لا تذهب إلى الجهة التي أصدرتها بل تذهب إلى حاملي هذه الأوراق الذين يحصلون على ناتج عملية البيع، فهم يتحملون الخسائر (في حالة نقص سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها) كما أنهم يجنون الأرباح (في حالة زيادة سعر بيع الورقة عند سعر شرائهم لها) وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد ثلاثة عناصر لأسواق المال والمكونة من:

- سوق النقود الذي يقوم الجهاز المصرفي فيه بالدور الرئيسي.
- سوق رأس المال الذي يتكون من بنوك الاستثمار وشركات التأمين.
- سوق الأوراق المالية حيث يتم التعامل فيه بالأوراق المالية من صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الحكومات أو غيرها من المؤسسات والهيئات العامة وتكون قابلة للتداول².

¹ شعبان محمد إسلام الرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الأولى دار الفكر، دمشق، 2002، ص: 38

² عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الأولى دار أسامة، عمان، 2007، ص: 19

المطلب الثاني: شروط إنشاء سوق الأوراق المالية، خصائصها ووظائفها

لا يمكن إنشاء سوق الأوراق المالية بمجرد الرغبة في ذلك ولا بإصدار قرارات وتشريعات من السلطات المختصة ولكن يتطلب ذلك توفر مجموعة من الشروط الأساسية كما أن لها بعض الخصائص والوظائف التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى سنتطرق إليها في هذا المطلب.

أولاً: شروط إنشاء سوق الأوراق المالية

نذكر منها ما يلي¹:

- وضوح الفلسفة الاقتصادية التي تحدد لرأس المال دوره وزيادة القدرة على تجميع المدخرات لا سيما الخاصة منها وتوظيفها توظيفاً مربحاً
- وجود حجم كافي في المدخرات المعروضة للاستثمار من خلال أجهزة السوق في المقابل وجود طلب كاف على المدخرات المعروضة.
- وجود طاقة استيعابية معقولة قادرة على استيعاب رأس المال المعروض، من خلال توفير مشاريع ذات جدوى اقتصادية وربح معقول
- زيادة معدل النمو الاقتصادي للدولة واستقرار سياستها الاقتصادية والنقدية والسياسية الائتمانية المصرفية.
- وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على التطور باستمرار للتكيف مع التغييرات المستجدة، مع توفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين
- توفير مناخ صالح وجيد للاستثمار يتميز بالمرونة وبساطه الإجراءات، يشجع الأفراد والمؤسسات على إنشاء شركات مساهمة على المستوى المحلي والدولي في إطار الشراكة.
- وجود مؤسسات مالية تؤدي خدمات مصرفية تشمل على كافة الاختصاصات، لتؤدي دورها في عدة اتجاهات من أهمها تعبئة المدخرات وتوليد الفرص الاستثمارية.
- تنوع الأدوات المالية ذات المزايا المختلفة من أجل ضمان توسع السوق، وإتاحة الفرصة أمام المستثمر للمفاضلة واختيار أداة الاستثمار المناسبة.

¹ حسن وفاء محمد عبد الباسط، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول المشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996، ص: 15

- وضع روابط قانونية وتنظيمية وإدارية تحد من عملية المضاربة على الأوراق المالية المتداولة في السوق والتي تهدد الاقتصاد المالي للبلاد، وذلك حتى لا تكون سوق الأوراق المالية عامل من عوامل عدم الاستقرار الاقتصادي للدولة.
- أما بخصوص شروط نجاح سوق الأوراق المالية فيمكن تلخيصها فيما يلي¹
 - خلق جو من الثقة بين المتعاملين في الأوراق المالية المتداولة في السوق بوضع الروابط والميكانيزمات اللازمة لضمان سلامة وحماية المستثمرين
 - توفير الخبرات والكفاءات القادرة على إنشاء وإدارة الشركات العاملة في تداول الأوراق المالية والسماسة وصانعي السوق والمختصين في التداول والتسويق.

ثانياً: خصائص سوق الأوراق المالية

- هناك عدد من الخصائص التي تتميز بها أسواق الأوراق المالية عن باقي الأسواق الأخرى منها²:
- 1- سوق الأوراق المالية يرتبط بالسوق الأوراق المالية طويلة الأجل ويكتسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة لأجل طويل.
 - 2- سوق الأوراق المالية تسم بكونها أكثر تنظيماً من باقي الأسواق المالية الأخرى نظراً لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المتخصصين، وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية في هذا السوق لذلك في معظم البلدان هناك إدارات مستقلة ذات صلاحيات تدير العمليات في أسواق الأوراق المالية وتوفير للمتعاملين المعلومات الضرورية
 - 3- الاستثمار في رؤوس الأموال يعتبر عائداً ويهتم المستثمرون بالدخل أكثر من اهتمامهم بالسيولة والأرباح الموزعة والمخاطرة التي يتعرض لها رأس المال.
 - 4- الاستثمار في السوق رأس المال يكون أكثر مخاطرة وقلهما سيولة في استثمار السوق النقدي لأن أدوات الاستثمار فيه طويلة الأجل مما يحتمل مخاطره سوقية أو سعرية وتنظيمية مختلفة.

¹ محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية القاهرة، 1993، ص: 89

² عبد الله غالم وعبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية [نشأتها، الوظائف الاقتصادية خصائصها وأقسامها]، مجلة الاجتهاد القضائي،

جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 11، 2016، ص: 80-81

- 5- يتطلب سوق الأوراق وجود سوق ثانوي، يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه كي يتم تنشيط الاستثمار فيه وكذلك توفير سيولة نقدية ملائمة للأوراق المالية طويلة الأجل مما يزيد سرعة تداولها.
- 6- التداول في سوق الأوراق المالية يتطلب توفير المناخ الملائم، وكذلك المنافسة التامة، وبالتالي تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض والطلب.
- 7- التداول في سوق الأوراق المالية الخاصة يتم من خلال الوسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية.
- 8- سوق الأوراق المالية تتميز بالمرونة وبإمكانيات استفادتها من تكنولوجي الاتصالات فان ذلك يعطي خاصية للأسواق المالية بكونها تتميز عن غيرها من أسواق السلع بأنها أسواق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عده من العالم في نفس الوقت.
- 9- ترتبط الأوراق المالية طويلة الأجل، وتكسب أهمية خاصة في تمويل المشروعات الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد على أمد طويل.
- 10- الاستثمار في سوق الأوراق المالية قد يكون أكثر مخاطرة وأقل سيولة من الاستثمار في السوق النقدي، نظرا لكون أدوات الاستثمار فيه، مثل السندات طويلة الأجل يحتمل مخاطر سعرية، سوقية، وتنظيمية مختلفة، وكذلك الأسهم على الرغم من أنها ذات عائد أكبر نسبيا إلا أن مخاطرها كبيرة أيضا.

ثالثا: وظائف سوق الأوراق المالية

وجدت سوق الأوراق المالية من أجل الربط بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز ولم تقتصر على هذه المهمة بل تعددت وظائفها إلى:

1 إيجاد سوق دائمة ومستمرة وحرّة

تعتبر سوق الأوراق المالية سوقا مستمرة يتم العمل من خلالها على الأوراق المالية في أوقات العمل الرسمية بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء وبيع الأوراق المالية، طلبا للربح أو التغيير للاستثمار حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسهيل أصوله المادية ومن جهة المستثمر وجود سوق لطلب الأموال وتحقق في هذه السوق المنافسة الحرة حيث تتحدد فيها الأسعار وفقا لقانون الطلب والعرض وتكون الأسواق حرة ومفتوحة لجميع المستثمرين دون النظر إلى مراكزهم المالية¹.

¹ بن إبراهيم الخالي وبن ضيق محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار علي بن زيد الجزائر، 2019، ص: 98

2 سوق الأوراق المالية أداة تقييم حالة الاقتصاد

تعتبر سوق الأوراق المالية مرآة عاكسة للوضع الاقتصادي فهي أداة يمكن من خلالها قياس قوة الاقتصاد الوطني على المدى الطويل أو القصير باعتبارها حساسة بشكل كبير اتجاه الأحداث الاقتصادية والسياسة والاجتماعية التي غالباً ما تكون قصيرة الأجل، كما أن الانخفاض المستمر لأسعار الأوراق المالية المتداولة يمكن تفسيره بسحب الثقة من الاقتصاد وهو الأمر الذي ينبه بوقوع أزمة في المستقبل¹.

3 أداة غير رسمية للوقاية الخارجية على كفاءة السياسات الاستثمارية التمويلية-التشغيلية والتسويقية للشركات المدرجة أوراقها المالية فيها

وعليه فإن الشركات تتبع إدارتها سياسات كفئة تحقق نتائج أعمال جيدة وتحسن أسعار أسهمها في السوق، أما الشركات التي تعاني من سوء الإدارة فإن نتائج أعمالها لن كون مرضية لذلك فإن أسعار أسهمها تنخفض في السوق².

¹ أحلام عكنوش، سوق الأوراق ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية / وتسيير المخاطر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، 2013 / 2014، ص: 98

² نور الهدى غرير، تقييم دور سوق الأوراق المالية في تمويل القطاع السياحي لدراسة حالة سوق عمان ومصر، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، كلية علوم إقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مزاب الجزائر 2018/2019،

المطلب الثالث: المتدخلون في سوق الأوراق المالية

نجد في سوق الأوراق المالية عدة فئات متدخلة كالمستثمرين والمتعاملين والمقرضين والمقترضين نذكر منها ما يلي:

أولاً: فئة المقرضين أو المستثمرين

وهم أصحاب الفوائض المالية، الذين تزيد مداخلتهم عن نفقاتهم، مما يجعل منهم مصدرا مهما من مصادر الأموال المستثمرة في سوق الأوراق المالية ويمكن تصنيف أصحاب هذه الفوائض إلى:

1 العائلات

تمثل صغار المدخرين أو المستثمرين، ويعتبرون من أكبر المتعاملين في الأوراق المالية في السوق، وذلك نظرا للكم الهائل الذي يملكونه من السيولة فقد عرف تدخل هؤلاء المتعاملين في سوق الأوراق المالية تطورا كبيرا خلال السنوات الماضية، جراء سعي الدولة من خلال التنظيمات والتشريعات إلى زيادة الادخار المالي والتحفيز على استثماره في السوق، بإعطاء المدخرين الصغار نفس حظوظ المدخرين الكبار، وكذا حمايتهم من السرقة والتدليس، بإملاء مجموعة من الشروط على التعامل خاصة في السوق المنظمة ومن هذه الشروط نجد:

- تنظيم التعاملات بين فئات السوق ومنع الاحتكار
- تنظيم مهمة الوساطة وحمايتها من التلاعب والغش
- الرقابة على الأسعار ومنع التلاعب بالمعلومات

2 المستثمرون التأسيسيون

يعبر المستثمرون التأسيسيون عن الهيئات المالية الملازمة انطلاقا من قوانينها الأساسية بجمع الموارد الادخارية، وتوظيف جزء هام منها في شكل قيم منقولة¹.

¹ محمد بوراق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1998-1999، ص: 134

3 المتعاملون الآخرون

يمكن أن نميز بين ثلاثة أنواع من المستثمرين الآخرين الذين بإمكانهم التدخل على مستوى سوق الأوراق المالية وهم¹:

- الجمعيات ذات طابع غير ربحي، التي تسعى إلى توظيف السيولة التي تجمعها في سوق الأوراق المالية لتحقيق عوائد تساعد على توسيع أنشطتها.
- المؤسسات التجارية والصناعية الخدمائية، التي تتدخل في سوق الأوراق المالية من أجل تسوية أسعار أوراقها، بالإضافة إلى توظيف السيولة الفائضة لديها بغية تحقيق عوائد ونمو.
- البنوك التي تتدخل في سوق الأوراق المالية لحسابها الخاص أو لحساب الغير

ثانياً: فئة المصدرين أو المقترضين

وتتضمن هذه الفئة الأفراد أو المؤسسات التي تكون بحاجة إلى الأموال - أصحاب العجز المالي- حيث تقوم هذه الفئة من أجل حصول على الأموال المطلوبة لسد عجزها بمجموعة من الإصدارات للأوراق المالية القابلة للتداول في سوق الأوراق المالية. ويمكن تقسيم هذه الإصدارات إلى²:

1 إصدارات خاصة وإصدارات حكومية

ففي حالة كون الأوراق المالية صادرة عن الشركات أو المؤسسات الخاصة نسميها إصدارات خاصة، أما في حالة كون الحكومة هي التي قامت بإصدار سوق الأوراق المالية فتسمى إصدارات حكومية.

2 إصدارات أولية وإصدارات موسمية

ونقصد بالإصدارات الأولية التي تتم عند التأسيس، أما الإصدارات التي تلي الإصدارات الأولية بغرض زيادة رأس المال أو التوسع تسمى الإصدارات الموسمية.

3 إصدارات مسجلة وإصدارات لحاملها

الإصدارات المسجلة وهي إصدارات للأوراق المالية تحمل اسم صاحبها لا يستخدمها سوى الشخص المدون اسمه عليها، أما الإصدارات لحاملها فهي إصدارات الأوراق المالية التي تحمل اسم صاحبها ولكن تحمل عبارة حاملها ويستطيع أي شخص يحملها استعمالها.

¹ محمد بوراق، مرجع سبق ذكره، ص ص: 137-139

² حسن علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية، دار زهوان، عمان 1998، ص ص: 16-29

4 الإصدارات المحلية والإصدارات الأجنبية

إذا تم الإصدار ضمن حدود الدولة يطلق عليها إصدار محلي، أما إذا تجاوز هذا الإصدار الحدود الدولية فيطلق عليه إصدار أجنبي أو دولي.

ثالثاً: فئة الوسطاء

وهي فئة تقوم بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين-المقترضين- وفئة -المصدرين للأوراق المالية- المقترضين وفي العادة يكون الوسيط شخص طبيعي أو معنوي يقوم بمجموعة من الوظائف¹ أهمها.

- أعمال السمسرة صناعة الأسواق
- التعهد بتغطية الإصدارات
- العمل على إطالة فترة استحقاق الدين
- العمل على تقليل المخاطر والتكاليف التي يتحملها المستثمرون وتوفير السيولة له

¹ حسن على خربوش، مرجع سبق ذكره، ص: 29

المبحث الثاني: الأدوات المتداولة وآليات التعامل في سوق الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية عصب الحياة في الأسواق المالية باعتبارها السلعة الوحيدة التي تم تداولها في هذه الأسواق، وفي هذا المبحث سنتناول أهم الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية، وسنتطرق أيضاً إلى آليات التعامل في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية

إن الأوراق المالية التي تصدرها المنشآت المالية تعتبر بمثابة السلع الأساسية التي تتداول في سوق الأوراق المالية وأبرزها الأسهم التي تمثل حقوق الملكية، السندات التي تمثل المديونية، وقد ظهرت في الآونة الأخيرة الأوراق المالية الهجينة المتمثلة في الأسهم الممتازة بالإضافة إلى الأوراق المالية المشتقة.

أولاً: أدوات الملكية (الأسهم)

1 مفهوم الأسهم

وهي الأكثر شيوعاً وتمثل جزءاً وحصة من رأس المال وتعطي صاحبها جملة من الحقوق. تقوم الشركات المساهمة عادة بإصدار هذه الأسهم التي يكون لها نفس القيمة الاسمية لها نفس الحقوق والواجبات، ويعرف السهم بانه وثيقة إسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة¹.

¹ حسن على خربوش وآخرون، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار زهران الأردن، 2010، ص: 56

2 خصائص الأسهم

وتمثل في¹:

- تساوي قيمة السهم: يعني ذلك عدم جواز إصدار أسهم بقيمة مختلفة والحكمة من ذلك هي تسهيل تقدير الأغلبية في الجمعية العامة للشركة وتيسير توزيع الأرباح على المساهمين وتنظيم سعر الأسهم في سوق الأوراق المالية.
- عدم قابلية السهم للتجزئة: ومعنى ذلك أن مالك السهم يجب أن يكون شخصا واحدا في مواجهة الشركة، ولا يجوز أن يتعدد مالكو السهم أمام الشركة إن كانوا ورثة حتى يتسنى تسهيل معرفة الشركة لحاملي الأسهم وممارسة حقوقهم كاملة كحق التصويت في الجمعيات العامة.
- تحديد مسؤولية المساهم: تقتصر مسؤولية المساهم عن ديون الشركة في حدود ما يملكه من نسبة في أسهم الشركة فقط خلاف حال الشريك في شركات الأشخاص عموما فتكون مسؤوليته غير محدودة لتصل إلى أمواله الشخصية.
- قابلية السهم للتداول: وذلك إما بالطرق التجارية كالمناولة إذا كان السهم لحامله أو بالتظهير إذا كان اذنيا أو بالقيود في سجل الشركة إذا كان اسميا وقد تنتقل ملكية السهم بطريق الميراث.
- ليس له تاريخ استحقاق: كونه يمثل حق ملكية حقيقية لمنشآت قائمة على أساس مبدأ الاستمرارية
- عدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين ربح أو خسارة وذلك تبعا للظروف الاقتصادية المحيطة بالمنشأة.

¹ محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير العلم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 2012/2013، ص: 34

3 أنواع الأسهم

تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع ويمكن بيان ذلك على النحو التالي¹:

- بحسب طبيعة حصة المساهم إلى

- أسهم نقدية: يسدد المساهم قيمتها نقوداً، وقد تكون محررة أي مدفوعة بالكامل، أو غير محررة، أي مدفوعة جزئياً والمتبقي ديناً على المساهم.
- أسهم عينية: يسدد المساهم قيمتها عيناً في شكل عقارات أو آلات أو بضاعة ويجب أن تكون محررة بالكامل، ولا يجوز تداولها قبل التنفيذ، وتقويم الحصة العينية بالنقد وعادة تخصص للمؤسسين.
- أسهم مختلطة: يدفع جزء منها نقداً وجزءاً عينياً.
- حصص التأسيس: هي صكوك قابلة للتداول بدون قيمة إسمية، ولا تمثل جزءاً من رأس مال الشركة، تصدر مقابل بعض الخدمات التي قدمت للشركة وتمنح لصاحبها الحق في أرباح محددة ومحتملة.

- بحسب شكل ملكيتها وتداولها إلى

- أسهم إسمية: وهي الأسهم التي تحمل اسم صاحبها على وجه صك السهم وعند تداوله يتعين إثبات اسم المالك الجديد عليه في سجل التنازلات بالشركة
- أسهم لحاملها: وهي الأسهم التي لا تحمل اسم صاحبها عليها وإنما يكتب على السهم أنه لحاملها، ويتم نقل الملكية بالتسليم المادي من البائع للمشتري ويعتبر حامل السهم هو مالكه في نظر الشركة.
- أسهم إذنية أو لأمر: وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم مالكها مع التنصيص على كونها لإذنه أو لأمره ويتم تداولها بطريق التظهير، وذلك بأن يكتب البائع على ظهر شهادة السهم ما يدل على انتقال ملكيتها للمشتري.

- بحسب الحقوق التي تقررها لأصحابها إلى

- أسهم عادية: هي الأسهم التي تتساوى قيمتها وتحول حاملها حقوقاً متساوية.

¹ محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النفائس القدس، 2009، ص: 49

- أسهم ممتازة: وهي الأسهم التي تتساوى قيمتها الإسمية مع الأسهم العادية ولا تخول حاملها حقوقا متساوية مع حملة الأسهم العادية وإنما مفضلة عليها ببعض الامتيازات وبحسب بعض الأنظمة.

ثانيا: الأدوات المديونية (السندات)

1 تعريف السندات

هي بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة والمستثمر، وبمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثاني بإقراض الطرف الأول (المنشأة) التي تتعهد بدورها برد المبالغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة¹.

- ومن بين اهم خصائص السندات ما يلي:

- السند أداة دين: يرتب السند لحامله على الشركة المصدرة حق دائنيته في حين يترتب السهم لحامله حق ملكيته، لذا يكون لحامل السند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة أو من أصولها في حالة الإفلاس أو التصفية.
- السند أداة استثمار ثابتة الدخل: يعتبر السند من أدوات الاستثمار ثابتة الدخل لأن حامله يتقاضى فائدة سنوية ثابتة بينما يتغير الدخل السنوي لحامل السهم العادي تبعا لتغير الأرباح السنوية التي تحققها الشركة المصدرة وتبعا لتغير نسبة توزيع الأرباح ويشبه السند في ثبات دخله السنوي للسهم الممتاز.
- محدودية الأجل: يصدر السند بأجل محدد يستحق بحلوله وينص على هذا الأجل صراحة في عقد الإصدار هذا على عكس السهم الذي لا يحدد بأجل بل يبقى قائما مادامت الشركة المصدرة قائمة، ويعتبر أجل السند عنصرا هاما لتحديد معدل السند (كوبون) وكذلك سعره السوقي.
- القابلية للتداول: يشبه السند السهم في هذه الخاصية وتسري بخصوص تداول السند نفس الأحكام المطبقة بشأن تداول السهم وخاصية التداول تساهم في توفير سيولة إضافية للسندات طويلة الأجل في السوق الثانوي.

¹ عبد الغفار حنفي رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى الدار الجامعية، مصر، 2001، ص: 272

ثالثاً: الأوراق الهجينة (الأسهم الممتازة)

1 مفهوم الأسهم الممتازة¹

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية وإن كانت الملكية في حالة الأسهم الممتازة تختلف عن الملكية التي تنشأ عن الأسهم العادية نظراً لتمتع الأسهم الممتازة ببعض الحقوق الأخرى التي لا يتمتع بها حامل السهم العادي مثل:

- إمكانية تحويل الأسهم الممتازة إلى أوراق مالية أخرى.
- الأولوية في الحصول على الأرباح (العائد) قبل حملة الأسهم العادية

ويمثل السهم الممتاز مستند ملكية (وإن كانت تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي) له قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة وعلى الرغم من أنه ليس للسهم تاريخ استحقاق إلا أنه قد ينص على استدعائه في توقيت لاحق وذلك على نحو مشابه لما سيشار إليه عند تناول السندات².

2 أنواع الأسهم الممتازة: تنقسم الأسهم الممتازة من حيث توزيعات الأرباح إلى الأنواع التالية³:

1-2 الأسهم الممتازة مجمعة الأرباح

وهي فئة من الأسهم الممتازة تتضمن لحاملها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عن سنوات سابقة حققت فيها الشركة أيضاً أرباحاً لكنها لم تعلن عن توزيعها بسبب من الأسباب وذلك قبل إجراء أي توزيعات لحملة الأسهم العادية.

2-2 الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح

يقصد بمهما تلك الفئة من الأسهم الممتازة التي توفر لحاملها ميزة إضافية لحق الأولوية في توزيع الأرباح وذلك بإعطائه أيضاً الحق في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة إما بالكامل

¹ محمد صالح الخناوي وجمال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الجمعية، الإسكندرية، 2002، ص: 41

² منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، المكتب العربي الحديث، إسكندرية، 2007، ص: 26

³ صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص: 88

المطلب الثاني: آليات التعامل في الأوراق المالية

في هذا المطلب سنحاول التعرف على أبرز أنواع المعاملات والأوامر في سوق الأوراق المالية التي شهدت تطورا ملحوظا في عصرنا الحاضر بحيث ظهرت عدة مستجدات لم تكن موجودة من قبل.

أولا: أنواع العمليات في سوق الأوراق المالية

1 العمليات العاجلة (الفورية)

يراد بالمعاملات العاجلة في سوق الأوراق المالية: المعاملات التي يتم فيها تسليم الأوراق المالية المبيعة، وتسليم ثمنها بعد تنفيذ العقد مباشرة أو خلال مدة قصيرة، وفي هذا النوع من المعاملات يقوم مالك الأسهم-الراغب في البيع- بتسليم الأسهم إلى الوسيط إما عند إصدار الأمر، أي قبل تنفيذ الأمر وإبرام الصفقة وهو ما 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 المبيعة إلى وسيط المشتري، ليوم بدوره بتسليمها إلى المشتري ومثل ذلك يقال بالنسبة لتسليم الثمن¹.

2 العمليات الآجلة

هي عبارة عن العمليات التي تعقد أو تتم بين المتعاملين في بورصة الأوراق المالية، ويتفق فيها طرفا العقد (البائع والمشتري) على تأجيل الثمن والمثمن (أي تأجيل الوفاء بالثمن إذا كان مشتريا والأوراق المالية إذا كان بائعا) إلى وقت محدد مستقبلا ومتفق عليه مسبقا يطلق عليه يوم التصفية أو التسوية يلزم فيه العاقدان على تسوية (أو تنفيذ) العملية بالتسليم والتسلم، أو بمجرد دفع الفرق بين السعرين (سعر يوم التعاقد والسعر في يوم التصفية) وقد يتفقان على تأجيل موعد التنفيذ إلى أجل آخر، وكيفية التعويض بشروط خاصة فيهما بينهما وتنقسم إلى ثلاثة أنواع:

- العمليات الشرطية البسيطة: وهي التي فيها انخيار للمضارب بين فسخ العقد في ميعاد التصفية أو قبله، أو تنفيذ العملية إذا رأى تقلب الأسعار لصالحه على أن يدفع تعويضا متفقا عليه سلف.

¹ زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس،

- العمليات الشرطية المركبة: وهي التي يكون فيها الخيار للمضارب بين أن يكون مشتريا أو بائعا وأن يفسخ العقد إذا رأى مصلحة له في ذلك عند التصفية أو قبلها مقابل تعويض أكبر مما يدفع في العمليات البسيطة يدفعه لصاحبه.

- العمليات المضاعفة: وهي التي يكون فيها الحق للمضارب في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها بسعر التعاقد إذا رأى مصلحة في التصفية على أن يدفع تعويضا مناسباً متفقاً عليه عند اتضاح الأسعار ولا يرد إليه وتختلف قيمة التعويض بحسب كمية الزيادة وموضوع التخزين¹.

المطلب الثالث: أوامر سوق الأوراق المالية

يتم التعامل في سوق الأوراق المالية عن طريق إصدار الأوامر، حيث أن كل عملية بالسوق تتم عند تلقي الوسيط أمراً بالشراء أو البيع، وسنحاول التعرف من خلال هذا المطلب على مفهوم الأوامر بسوق الأوراق المالية وأنواعها.

أولاً: مفهوم الأوامر بسوق الأوراق المالية وأنواعها

1 تعريف الأوامر بسوق الأوراق المالية

يقصد بأمر البورصة التوكيل الذي يعطيه عميل إلى أحد السماسرة أو الوسطاء كي يبيع أو يشتري في البورصة بعض الأوراق المالية التي يعينها له وفي جميع الحالات يجب تنفيذ الأوامر وإجراء العملية وفقاً للقواعد المقررة في البورصة. ويجب تحديد أمر البورصة بكل وضوح دفعا لكل التباس في المستقبل كبيان نوع الأوراق المالية موضوع الصفقة وكمية السندات المطلوبة والسعر الذي يريد صاحب الأمر أن تجري الصفقة بموجبه².

¹ حياة زيد، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الإستثمار بالأسهم، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن-السعودية-فلسطين)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص:

² عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد إقتصاد الإستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010، ص: 79

2 أنواع الأوامر

عناك عدة أنواع من أوامر التعامل في الأوراق المالية التي يصدرها المستثمر للسماح وهذه الأوامر تختلف باختلاف هدف المستثمر وتوقعاته للأسعار، بالتالي تتوقف كفاءة وفعالية تلك الأوامر على مدى حسن التوقعات ومن أهم تلك الأوامر¹:

1-2 أوامر السوق:

وهي أكثر شيوعاً ووفقاً لها يطلب المستثمر من السماسر أن يبيع بأعلى سعر متاح في السوق وأن يشتري بأقل سعر متاح في السوق، وتتميز هذه الأوامر بسرعة تنفيذها.

2-2 الأوامر المحددة:

وفيها يحدد المستثمر سعر معين وكمية معينة لإجراء التعامل خلال فترة معينة وبالتالي لا يتم تنفيذ تلك الأوامر بسرعة حيث يكون على السماسر الانتظار حتى يتم تحقيق شروط المستثمر خلال المدة المحددة، وإذا انقضت تلك المدة ولم ينفذ الأمر فإن السماسر ينتظر أمر جديد من المستثمر.

2-3 أوامر التوقف:

هي أوامر لا يتم تنفيذها إلا إذا بلغ سعر الورقة المالية مستوى معين وهناك أوامر تتعلق بالبيع وتسمى أوامر التوقف عن الخسارة حيث يلزم السماسر بيع الورقة إذا انخفض السعر إلى مستوى معين أو أقل والهدف إيقاف مزيد من التدهور في سعر الورقة المالية، وهناك أوامر تتعلق بشراء الورقة المالية وفيها يلتزم السماسر بشراء الورقة إذا ارتفع سعرها إلى مستوى معين أو أعلى وذلك للحد من تضائل هامش الربح إذا انخفض السعر مرة أخرى.

المبحث الثالث: مؤشرات سوق الأوراق المالية

تحتل المؤشرات مكانة هامة عند الاقتصاديين أو المتعاملين في سوق أوراق المال، باعتبارها أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق.

¹ محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 1993، ص ص: 11-

المطلب الأول: تعريف المؤشرات وعلاقتها بالحالة الاقتصادية

تعد المؤشرات مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة، فما المقصود بالمؤشرات وما علاقته بالحالة الاقتصادية؟ وهذا ما سنتطرق إليه بالحالة الاقتصادية.

أولاً: تعريف المؤشرات

تعددت تعاريف المؤشرات فهناك من عرفها على أنها "أدوات يستخدمها الاقتصاديون للوقوف على الحالة التي عليها إقتصاد الدولة، تفيد المؤشرات في التعريف السريع على ما يجري بسوق الأسهم والسندات وتعتبر المؤشرات من الناحية القيمية، متوسطات وأرقام قياسية وبذلك فهي تعطي المتوسط السوقي لأسعار الأسهم سواء كان مرجعاً أو غير مرجع لسعر السهم المعبر عن مجموعة من الأسهم والأرقام القياسية هي قيم مجردة من الوحدات النقدية أو وحدات القياس الأخرى¹.

"ومنها من يعرفها على أنها أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات². وتعرف أيضاً على أنها "قيمة ورقية تقيس التغيرات الحادثة في سوق الأوراق المالية ويتم تكوين المؤشرات بعد ذلك عن أي نقطة زمنية وبالتالي يمكن التعرف على حركات السوق سواء لأعلى أو لأسفل حيث يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاههما³.

ثانياً: علاقة المؤشرات بالحالة الاقتصادية

طالما أن نشاط المنشآت التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة، وفي حال اتسمت سوق رأس المال بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة، كما يمكن لمؤشرات أسعار الأسهم، فضلاً عن ذلك أن تتنبأ بالحالة الاقتصادية المستقبلية وذلك قبل حدوث أي تغيير قبل فترة زمنية، وهناك سمات تطلق على أسواق الأوراق المالية، فعندما تكون

¹ صلاح الدين شريط، مرجع سبق ذكره، ص: 143

² حسين قبلان، مؤشرات أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة مؤشر دمشق الأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير العدد

11، 2011، ص: 94

³ صلاح الدين شريط، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم الإقتصاد، نقود

ومالية، كلية علوم الإقتصاد والتجارية وع التسيير 2011-2012، ص: 144

حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة تتجه نحو الصعود، حينئذ يطلق على سوق الأوراق المالية السوق الصعودي أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة تتجه نحو التراجع، فإنه عند ذلك يطلق عليه السوق النزولي، ويطلق على السوق بأنه صعودي عندما يزيد معدل العائد الذي يحققه -وفقاً للمؤشر- على العائد على الاستثمار الحالي من المخاطر

المطلب الثاني: أنواع ومزايا مؤشرات سوق الأوراق المالية

هناك عدة مؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر MSA ومؤشر نازداك المجمع وأيضا مؤشر داوجونز
أولا: أنواع المؤشرات
وهي كالتالي¹:

1 مؤشر عام (MSCA)

هي اختصار لـ (Morgan Stanley capital international) لأسواق أوروبا وأستراليا والشرق الأقصى، يقيس مؤشر (MSCA) أداء 1000 سهم ويتم احتساب قيمة المؤشر بطريقتين مختلفتين، طلقا للقيمة الرأس مالية وطبقا للنتائج المحلي الإجمالي.

2 مؤشرات باسداك المجمع

هو مؤشر لنظام السوق الوطني يشمل أكثر من 5000 سهم يتم تبادلها عبر المنصات فقط وليس من خلال البورصة.

3 مؤشر داوجونز

يتكون هذا المؤشر -على سبيل المثال- من ثلاثين شركة رئيسية ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك للأسعار أهم هذه الشركات وبالتالي عندما يهبط مؤشر داوجونز بمستوى 30 نقطة مثلا، فهذا يعني أن متوسط أسعار أسهم الثلاثين شركة قد انخفض 30 نقطة، إن هذا المؤشر يعتبر دليلا على الوضع العام للسوق ويمكن أن يكون مفيدا عند استخدامه كمقياس لتقييم أداء أي سهم.

ثانيا: مزايا وجود مؤشرات للسوق

تبرز أهمية المؤشر من خلال المزايا التي يحققها السوق التي منها²:

1- يلخص المؤشر أداء السوق الإجمالي، حيث يتكون المؤشر من الشركات في كل القطاعات المختلفة للاقتصاد. لذلك فهو يمثل أسلوبا سهلا لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية. حيث

¹ عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 47

² محمد صالح الخناوي وجلال إبراهيم العبد، مرجع سبق ذكره، ص: 252

- تعكس المؤشرات الظروف الاقتصادية السائدة في سوق الأسهم لذلك يمكن تكوين مؤشرات تعكس الأداء الاقتصادي لقطاع معين.
- 2- تساعد المؤشرات في قيام السوق لإعادة تنظيم نفسه وعملياته مرة أخرى حيث يمكن للمراجحين في السوق تحديد مشاكل السوق والتي تؤدي لانحراف الأسعار وتصويب اتجاه السوق ليعكس أسعار الأوراق المالية بشكل دقيق.
- 3- أحد الاتجاهات في تحديد سعر السهم يتمثل في خصم التدفقات النقدية المستقبلية له، فإذا كان من المتوقع أن تتغير هذه التدفقات -الزيادة أو النقص- فسوف يعكس المؤشر هذه التوقعات للمساهمين والمستثمرين في السوق.
- 4- يمكن للمستثمرين مقارنة أداء مؤشر سوق المال بمؤشرات أسواق المال في العالم وسوف يؤدي ذلك إلى تحديد اتجاهات السوق مقارنة بأسواق أخرى، مما قد ينجم عنه زيادة الاستثمارات الأجنبية خاصة في حالة أن يكون السوق من الأسواق الواعدة.

المطلب الثالث: الاستخدامات الأساسية لمؤشرات سوق الأوراق المالية

مؤشرات سوق الأوراق المالية استخدامات عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال، ومن أهم استخدامات المؤشر هي¹:

أولاً: إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة

القاعدة العامة أن حركة أسعار مختلف الأسهم المتداولة في السوق تسير في نفس الاتجاه وهذا يعني التبعية وجود علاقة طردية بين التغيير في سعر سهمها والتغيير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار، الذي هو انعكاس لحركة أسعار كافة الأسهم المتداولة في السوق. وعليه فإنه يمكن للمستثمر أن يكون لديه فكرة سريعة عن التغيير في عائد محفظة الأوراق المالية -إيجابياً وسلبياً- بمجرد معرفته لاتجاه التغيير الذي طرأ على مؤشر حالة السوق، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حده. وبالطبع إذا كانت استثماراته كلها في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 247

ثانياً: الحكم على أداء المديرين المحترفين

وفقاً لفكرة التنوع الساذج يمكن للمستثمر العادي أن يحقق معدل عادل على محفظة مكونة من أوراق مالية مختارة عشوائياً، يعادل تقريباً معدل عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة بالسوق) الذي يعكس المؤشر. هذا يعني أن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية (البنوك وشركات التأمين، وشركات الاستثمار ومؤسسات إدارة أموال المعاشات) والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع التي منها تنوع ماركويتز، يكون إلزاماً عليه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق. ولتحقق من ذلك يمكن استخدام عائد أحد المؤشرات الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة كأساس للمقارنة مع العائد الفعلي الذي حققته محفظة المؤسسة المعنية.

ثالثاً: التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق

إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات ما يعرف بالتحليل الأساسي (Financial Analysis) فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل. كما إن إجراء تحليل فيني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه. إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.

المبحث الرابع: كفاءة سوق الأوراق المالية

تعتبر كفاءة سوق الأوراق المالية عنصراً هاماً في تحسّن وتطوير سوق الأوراق المالية لكن لتحقيق ذلك يجب توفر شروط ضرورية ومتطلبات، سوق نتطرق في المبحث إلى أهم عناصر التي تتعلق بكفاءة سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: مفهوم الكفاءة في سوق الأوراق المالية وأنواعها وصيغها

من خلال هذه المطلب سنتعرف على مفهوم الكفاءة في سوق الأوراق المالية وأنواعها وصيغها المختلفة.

أولاً: مفهوم الكفاءة في سوق الأوراق المالية

يقصد بالكفاءة الاستخدام الرشيد للموارد المتاحة والذي يحقق أقل مستوى للتكلفة دون التضحية بوجود مخرجات المؤسسة وهو ما يعرف بكفاءة التكلفة أي قدرة المنشأة على تخفيض نفقاتها من أجل حجم معين من المخرجات.

كما سلف الذكر تقوم سوق الأوراق المالية بمهمة أساسية في تخصيص وحشد الموارد نحو الاستثمارات المنتجة، وهي بهذا تمثل قناة تضمن تحويل الاستثمارات وآلية لتعويض وتسعير الأوراق المالية وتأسيساً على ذلك ولكي تقوم السوق بوظائفها على أفضل وجه يجب أن نتصف بالكفاءة الكاملة إذا كانت تعكس بصورة كاملة صحيحة كافة المعلومات المتاحة والمتصلة بتحديد سعر الورقة المالية¹. "وتعرف أيضاً بأن سوق الكفاءة يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام الأسابيع والسنوات الماضية أو في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة أو غير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم. إذا كان الأمر كذلك فإنه يمكن الادعاء بأنه في ظل السوق الكفاءة تكون القيمة السوقية للسهم هي القيمة العادلة تعكس تماماً قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عنها ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر أو بعبارة أخرى تكون القيمة الحالية للمكاسب المستقبلية الناجمة عن امتلاكه - والمخضومة بمعدل عائد على الاستثمار يكفي لتعويض المستثمر عن مخاطر تساوي تماماً القيمة السوقية للسهم يوم شرائه².

¹ مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة بسكرة، 2015/2014، ص: 142

² عبد الغفار حنفي، البورصات، أسهم سندات، صناديق الإستثمار، المكتب العربي الحديث، الطبعة الأولى، القاهرة، 2019، ص: 142

ثانياً: أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية

1 الكفاءة الكاملة

يقصد بها عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر، فتوقعات المستثمرين متماثلة والمعلومات متاحة للجميع وبدون تكاليف¹، وعليه تتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توافر الشروط التالية²:

- أن تكون المعلومات عن السوق متاحة للجميع وفي نفس الوقت ودون تكاليف.
- عدم وجود قيود على التعامل مثل تكاليف المعاملات أو ضرائب أو غيرها.
- للمستثمر الحق في بيع أو شراء 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 الكفاءة الاقتصادية أو العادية

في ظل الكفاءة الاقتصادية لسوق الأوراق المالية يوجد فاصل زمني بين ورود المعلومات إلى السوق وبين انعكاسها في أسعار الأسهم، وهذا ما يعني أن القيمة السوقية لسهم ما قد تكون أكبر أو أقل من قيمته الحقيقية ولو لبعض الوقت على الأقل، أي أن حركة تغير سعر السهم تكون بطيئة بعض الشيء، لكن وبسبب تكاليف المعاملات والضرائب وغيرها من تكاليف الاستثمار فلن يكون الفرق بين القيمتين السوقية والحقيقية للسهم كبيراً إلى درجة أن يستطيع المستثمر تحقيق أرباح غير عادية من ورائها خاصة في المدى الطويل، وتستند الكفاءة الاقتصادية إلى فرضية سعي المستثمر لتعظيم منفعه وأرباحه ولأجل ذلك يظل في سباق مع المتعاملين الآخرين للحصول على البيانات والمعلومات التي تساعده على تحقيق أهدافه هذه ويكون من المتوقع وجود فترة تباطؤ زمني بين وصول المعلومات

¹ مفتاح صالح معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، مجلة الباحث، 2009-2010، ص:

² عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 32

الجديدة إلى السوق وبين انعكاس أثرها على الأسعار السوقية، وبالتالي توقع وجود انحراف بين القيمة السوقية والحقيقية للورقة المالية لبعض الوقت¹.

ثالثاً: الصيغ المختلفة لكفاءة السوق

تمثل الصيغ المختلفة لكفاءة السوق في ثلاث فرضيات هي²:

1- فرضية الصيغة الضعيفة التي تقضي بأن تكون المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية وبالتالي لا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، مما يعني بأن أي محاولة للتنبؤ بما يكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال دراسة التغيرات التي طرأت في الماضي هي مسألة عديمة الجدوى.

2- فرضية الصيغة المتوسطة التي تقضي بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس كذلك كافة المعلومات المعروفة والمتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات "الظروف الاقتصادية، ظروف الصناعة أو المنشأة للتقارير المالية وغيرها" وإذا كانت أسعار الأسهم تعكس تلك المعلومات فلن يستطيع أي مستثمر لو قام بتحليل الأساسي لتلك المعلومات أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب آخرين، إلا إذا حصل على معلومات جديدة غير متاحة لهؤلاء.

¹ شريان رفيق، أسواق مالية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالة،

علوم اقتصادية، 2018/2017، ص: 74

² عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 34

المطلب الثاني: متطورات كفاءة سوق الأوراق المالية

وحتى يقوم سوق الأوراق المالية بتخصيص المدخرات على أفضل الاستثمارات لا بد أن يكون كفاء وهناك متطورين لكفاءة سوق الأوراق المالية على الوجه التالي:

1 الكفاءة التشغيلية

هي قدرة سوق الأوراق المالية على أداء وظائفه التشغيلية بأقل تكلفة معاملات ممكنة بحيث الدخول يكون السوق مفتوح أما جميع المستثمرين ويكون هناك حرية الدخول والخروج من وإلى السوق، وفي مصر تجد أن سوق الأوراق المالية غير كفاء من الناحية التشغيلية حيث توحد تكلفة معاملات كبيرة تشمل: مصاريف الإصدار، عمولة السمسار، تكلفة الحفظ المركزي وغيرها، وكلها يتحملها المستثمر، ولذا فإن صغار المستثمرين ربما تحول تكلفة المعاملات بينهم وبين التعامل في البورصة¹.

2 الكفاءة التسعيرية

هي أن أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات ذات العلاقة بتلك الأوراق المالية بحيث تعبر عن قيمتها الحقيقية، أو بمعنى آخر السوق كفاء من منظور تسعيري لو أن جميع المعلومات متاحة لجميع المستثمرين في وقت واحد بحيث لا يمكن لأي منهم أن يستأثر بمعلومات معينة بحيث يحقق من ورائها أرباح غير عادية وهنا يلاحظ أن الكفاءة التسعيرية تستلزم أن يكون هناك كفاءة تشغيلية ابتداء كما أن هناك ثلاث مستويات للكفاءة التسعيرية على الوجه التالي:

1-2 المستوى الضعيف للكفاءة

إذا لم يستطع أي مستثمر المتاجرة بالمعلومات التاريخية مثل أسعار الأوراق المالية للسنوات السابقة.

2-2 المستوى نصف القوي الكفاءة

إذا لم يستطع أي مستثمر المتاجرة بالمعلومات الحالية المتاحة للنشر مثل القوائم المالية للشركة.

3-2 المستوى القوي الكفاءة

إذا لم يستطع أي مستثمر المتاجرة بالمعلومات الخاصة غير المتاحة للنشر مثل خطة الشركة للاندماج².

¹ محمد عبده محمد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص: 35

² مستجير رمزي شاكر، مرجع سبق ذكره، ص: 84

المستويات المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية، الشروط الواجب توفرها في السوق

المطلب الثالث: المستويات المختلفة لكفاءة سوق الأوراق المالية والشروط الواجب توفرها في السوق

وليس معنى ذلك أن الأسواق التي تتصف بالكفاءة على درجة واحدة فقد قسم علماء الاستثمار درجات الكفاءة على أساس افتراضي إلى ثلاث تقسيمات وسيتم توضيح ذلك في هذا الفرع:

أولاً: المستويات المختلفة لكفاءة السوق

1 المستوى الضعيف

تعني الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق أن أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات السابقة المتعلقة بالأسعار لإيرادات، التوزيعات وغيرها من المعلومات التاريخية كما أنه لا يمكن استعمال تلك المعلومات من قبل المستثمرين لتحقيق أرباح غير عادية وذلك بكل بساطة لأن تلك المعلومات أصبحت معروفة لدى الجميع وهي منعكسة مسبقاً في الأسعار الحالية، ومعنى ذلك لا يمكن التنبؤ بسعر السهم اقتصاداً على المعلومات المتاحة عن الأسعار في الماضي لأن التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها البعض وهو ما يعرف بنظرية الحركة العشوائية لأسعار الأسهم¹.

2 المستوى المتوسط

ووفقاً لهذا الافتراض الأسعار تعكس بكفاءة كافة البيانات المعلنة عن الشركة المعينة مثل الأرباح التي وزعت أو تقرر توزيعها على المساهمين وحجم الأرباح المحققة وغير ذلك من البيانات المنشورة المؤثرة على الأسعار والتي تتضمنها الميزانيات والتقارير المالية المصاحبة لها².

3 المستوى القوي

ترى هذه الصيغة أن المعلومات التي تعكسها أسعار الأوراق المالية في السوق هي جميع المعلومات العامة أو الخاصة سواء كانت منشورة أي متاحة للجمهور عامة أو متاحة لفئة معينة من المساهمين أو المشاركين في مجلس الإدارة وباختصار فالسوق قوية الكفاءة هي السوق التي تعكس فيها الأسعار كافة المعلومات السابقة والمعلومات المتوقعة في المستقبل القريب مما يستحيل على أي مستثمر تحقيق

¹ حياة زيد، مرجع سبق ذكره، ص: 40

² سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1992، ص: 22

عوائد غير عادية على حساب غيره من المستثمرين حتى ولو كان أكثر الخبراء في مجال الاستثمار والمال¹.

ثانياً: الشروط الواجب توفرها في سوق الكفء

هناك مجموعة من الشروط يلزم توفرها في سوق الأوراق المالية حتى يتسم هذا السوق بالكفاءة ومن أهم هذه الشروط ما يلي²:

- 1- إتاحة المعلومات لجميع المتعاملين في السوق في نفس اللحظة أي عدم وجود فواصل زمنية بين حصول مستثمر وآخر على المعلومات.
- 2- إتاحة المعلومات لجميع المتعاملين بدون تكاليف
- 3- عدم وجود قيود على التعامل حيث يمكن لكل مستثمر أن يبيع أو يشتري أي عدد من الأوراق المالية.
- 4- وجود عدد كبير من المستثمرين بحيث لا يؤثر تصرف أحدهم أو بعضهم تأثيراً ملبوساً على سعر الورقة المالية.
- 5- أن يتصف المتعاملون في السوق بالرشد الاقتصادي.
- 6- وفي ظل السوق الكفء تكون القيمة السوقية للسهم هي القيمة العادلة.
- 7- وتجدر الإشارة إلى أنه في ظل هذه السوق لا يمكن لأي من المتعاملين أن يحقق أي عائد يفوق ما يحققه غيره، وبمعنى آخر لن يتاح للمضاربين تحقيق أرباح غير عادية نظراً لتساوي فرصهم.

¹ أحلام عكنوش، مرجع سبق ذكره، ص: 26

² عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2006، ص: 35

خلاصة الفصل

لقد حاولنا في هذا الفصل إعطاء صورة واضحة وبالتفصيل على سوق الأوراق المالية التي تعتبر فضاءاً لتنقل الأموال من الأطراف التي لديها فائض إلى الأطراف الأخرى التي لديها عجز حيث تنقسم بدورها إلى الأسواق الأولية والأسواق الثانوية ولا يمكن التطرق إلى هذا الموضوع ومعرفته دون اللجوء إلى ماهيته ووظائفه ومؤشراته ومختلف محتوياته وهذا من أجل تحقيق كفاءته وبلوغ أهميته ومن هنا تبين لنا في هذا الفصل أن الأسواق المالية من أهم الركائز المساعدة على تحقيق النمو الاقتصادي ومن أجل تحديد المستويات السعرية المناسبة للشراء أو البيع واتخاذ قرارات الاستثمار والخروج بأعلى خسارة يستوجب تطبيق أسلوب التحليل الفني وهذا ما سوف نتطرق إليه بشكل مفصل في الفصل التالي.

الفصل الثاني: التحليل
الفني لمؤشرات السوق
وأسعار الأسهم لاتخاذ
القرار الاستثماري المالي.

تمهيد

يصبح الاستثمار في الأوراق المالية سهلاً 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 مستقبلاً، 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.

ومن أجل توضيح ما تم سرده سنقسم هذا الفصل إلى العناصر التالية:

- مفهوم التحليل الفني
- نظرية داو
- أدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق
- أدوات التحليل الفني لسعر السهم

المبحث الأول: عموميات حول التحليل الفني

يمكن أن يصبح الاستثمار أكثر سهولة إذا استطعنا إيجاد قاعدة تعامل ترشد المستثمر إلى التوقيت الذي يقوم فيه بالشراء أو البيع، حيث يمكن للتحليل الفني أن يقوم بهذا الأمر فإذا قمنا بتحليل أداء السوق (أو أسهم معينة) في الماضي، فإنه يمكن للمستثمر أن يتوقع أداء السوق (أو هذه الأسهم) في المستقبل.

المطلب الأول: مفهوم التحليل الفني

بالإضافة إلى التحليل الأساسي، فإن هناك ما يسمى بالتحليل الفني الذي يلجأ إليه معظم المستثمرين والمحللين على اعتبار أنه مدخل مكمل أو مدخل بديل لما سبقه من تحليل، يركز التحليل الفني على تحركات أسعار الأسهم في الماضي ويستخدم هذا كأساس للتنبؤ بالأسعار في المستقبل، ويستند هذا على فرض أساسي هو أن هذه التحركات الماضية سوف تتكرر في المستقبل وبمعنى آخر فإن سلوك المستثمرين وتصرفاتهم لا تتغير إذا ما حدثت نفس الظروف أو المواقف، وبناء على هذا يستطيع المحلل الفني أن يتنبأ بأسعار الأسهم في المستقبل، ويحدد أي من هذه الأسهم ينصح بشراءها أو بيعها. وتناول التحليل الفني العديد من الباحثين والمحللين الفنيين:

عرفه 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 Murphy: "التحليل الفني هو دراسة أفعال السوق أساساً من خلال استخدام الخرائط وذلك من أجل التنبؤ باتجاهات الأسعار المستقبلية"².

ويعرفه جون مارتن برنج J.Martin Pring: " التحليل الفني هو انعكاس لفكرة أن الأسعار تتحرك في اتجاهين والتي يتم التعرف عليها عن طريق السلوك المتغير للمستهلكين تجاه مجموعة من القوى

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها: مدخل التحليل الأساسي والفني، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص: 127

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

الاقتصادية والنقدية والسياسية، أي أن التحليل الفني هو التعرف على المتغيرات في الاتجاه في مرحلة مبكرة وان تحتفظ بوضع استثماري حتى يتضح الدليل الكافي على أن الاتجاه قد انعكس".¹

ويعرفه عصام حسين: " التحليل الفني هو دراسة أسعار الأسهم، حجم التداول واتجاهات السوق الماضية لتوقع اتجاهات الأسعار وكمية العرض والطلب في المستقبل".²

وبناء على ما سبق نجد أن التحليل الفني أسلوب يهدف إلى تمثيل المعلومات التاريخية الخاصة بالأسعار وحجم التداول لسهم معين أو للسوق ككل في شكل رسوم أو خرائط خلال فترة زمنية محدودة، ليس فقط للتنبؤ بمستقبل التغير في اتجاهات السعر بناء على قوى العرض والطلب، وإنما بغرض اكتشاف نمط لتلك الاتجاهات بشكل يساعد على تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري يباعا وشراء.

المطلب الثاني: فلسفة وفرضيات التحليل الفني

أن فلسفة التحليل الفني تقوم على مقدمة منطقية وهي أن أي حركة في سعر السهم يكون سببها عدم التوازن بين البائعين والمشتريين، وان الأحاسيس والعواطف هي السبب الرئيس الذي يوضح لماذا يشتري المشتري ولماذا يبيع البائع، فالمشترون يعانون من أحاسيس الطمع في حب الزيادة والكسب في حين أن البائعين يعانون من أحاسيس الخوف وعلى هذا فإن الاستثمار يتوقف على بعض الفهم لعلم النفس، وبناء على ذلك فإن الخرائط والمؤشرات التي يعتمد عليها بدقة هي حقيقة تطبيق لذلك الفهم في تفسير اتجاهات أسواق الأسهم.³ ويمكن تلخيص فلسفة التحليل الفني في النقاط الآتية:⁴

1 حركة السوق تحتوي على كافة المتغيرات

إن المحلل الفني يعلم أن أي عامل من العوامل التي من الممكن أن تؤثر على سعر السهم سواء كان عاملا اقتصاديا أو سياسيا أو نفسيا أو غير ذلك فهو منعكس في سعر السهم، فالمحلل الفني يهتم بدراسة السعر فقط، حيث أن هذا السعر يعكس جميع المتغيرات، فهو لا يهتم بالأسباب التي أدت إلى تحرك

¹ J.Martin Pring, Technical Analysis Explained, Mc Grow- Hill, New York, 2002, P: 03

² عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 162

³ Richard Hexton, Dealing In Traded Options, Prentice-Hall International, London, 1999, P: 45

⁴ إسماعيل وآخرون، مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 36، العدد 04، 2014، ص: 139

الأسعار إنما اهتمامه الأساسي هو معرفة الاتجاه المستقبلي للسعر ويتم اتخاذ القرار الاستثماري مع هذا الاتجاه المتوقع.

2 أسعار الأسهم تتحرك في اتجاهات معينة

سواء كانت تلك الاتجاهات صعودية أو اتجاهات 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.

3 التاريخ يعيد نفسه

يقوم هذا المبدأ على أن أحداث السوق وأفعاله تنتصف بالتكرار، وتظهر من وقت لآخر أنماط أو نماذج معينة على الخرائط، وتحمل هذه الأنماط معاني يمكن تفسيرها من زاوية حركة الأسعار المتوقعة مستقبلاً.

ويقوم التحليل الفني على عدة فروض يمكن تلخيصها في الآتي:¹

- سعر السهم في السوق يتحدد في ضوء تفاعل قوى العرض والطلب.
- إن العرض والطلب تحكمه عوامل متعددة بعضها رشيد والبعض الآخر غير رشيد، وبين تلك العوامل ما يدخل في نطاق التحليل الأساسي ومن بينها ما يتعد عن هذا النطاق مثل مزاج المستثمرين والتخمين.

- يعطي السوق وزناً لكل متغير من متغيرات العرض والطلب.
- باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت لآخر فإن أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاه معين وتستمر على ذلك لفترات طويلة نسبياً.
- إن التغيير في اتجاه أسعار الأسهم يرجع في الأساس إلى تغيير العلاقة بين العرض والطلب، وإن التغيير في تلك العلاقة مهما كانت أسبابه. يمكن الوقوف إليه مهما كانت الفترة الزمنية لذلك، من خلال دراسة ما يجري داخل السوق نفسه.

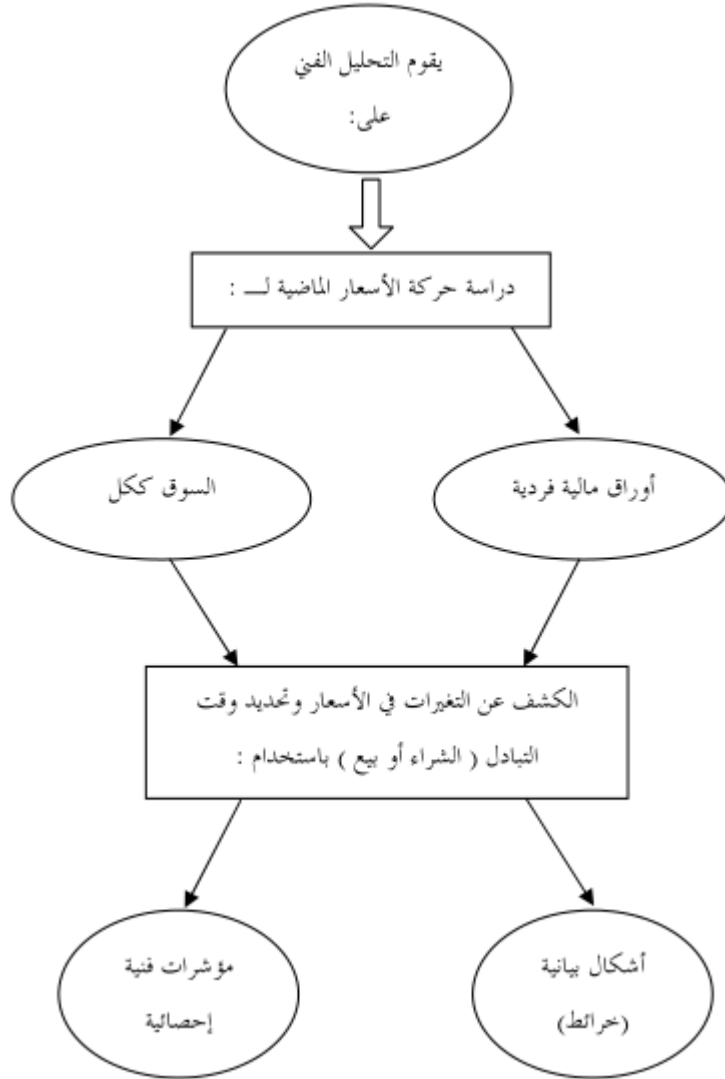
هذا هو الأساس الذي يقوم عليه التحليل الفني وكما يبدو فإنه يتعد كثيراً عن الفكر الذي يقوم عليه التحليل الأساسي، كما أنه لا يعترف بمفهوم كفاءة السوق التي هي الدعامة الأساسية التي تركز عليها أسواق الأوراق المالية.

المطلب الثالث: إطار عمل التحليل الفني

يمكن تطبيق التحليل الفني على السوق ككل أو على أوراق مالية فردية. ويستخدم التحليل الفني عدة أدوات للتحليل تصنف إلى: الأشكال أو الرسوم البيانية والتي تعرف بالتحليل الفني التقليدي، والمؤشرات الفنية الإحصائية والتي تعرف بالتحليل الفني الحديث. والشكل التالي يوضح الإطار العام للتحليل الفني

¹ طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص: 01

الشكل (2 - 1) رسم بياني خطي لأسعار الاغلاق اليومية لإحدى الشركات



المصدر: من اعداد الطالبتين بالاعتماد على:

- عبد الغفار حنفي؛ الاستثمار في بورصة الأوراق المالية؛ مرجع سابق؛ ص: 284.
 كما أن المحلل الفني يعتمد على فكرة التزامن بين حركة أسعار الأسهم وحجم التداول الكلي في السوق؛ لذلك إذا ظهرت موجة ارتفاع لأسعار أسهم معينة دون أن يتجه حجم التداول نحو الارتفاع فهذا معناه أن الاتجاه مشكوك فيه على عكس الحالة التي ترتفع فيها كل من الأسعار وحجم التداول معا حيث تؤخذ على أنها حركة انتعاش لذلك يقوم اغلب المحللون الفنيون بالاعتماد على التحليلين معا - تحليل أسعار السوق وتحليل سعر السهم الواحد - بهدف تخفيض هامش الخطأ وتعظيم احتمالات الربح.

المبحث الثاني: نظرية داو Dow Theory

تعتبر نظرية داو من أقدم وأشهر أدوات التحليل الفني، وظهرت هذه النظرية من خلال عدة مقالات منشورة في مجلة وول ستريت خلال الفترة الممتدة من 1900-1902، وشرح داو فيها تفسيره لحركة الأسعار وشبهها بموجات البحر، ومن هنا تم وضع أساس هذه النظرية، وبعد ذلك قام وليام هاملتون William Hamilton بتجميع هذه الأفكار وأضافوا إليها بعضاً من آرائهم وأشاروا إليها جميعاً أنها نظرية داو¹. وترجع سمعة وشهرة النظرية إلى أنها تنبأت بأزمة سوق رأس المال التي حدثت في الثلاثينيات والتي نجم عنها الكساد العظيم، ففي 1929 نشرت جريدة وول ستريت تحليلاً يقوم على نظرية داو أشارت فيه أن السوق الصعودي قد انتهى وان السوق الهبوطي قد بدأ، ولقد تحقق التنبؤ وأخذت أسعار الأسهم في الهبوط

². وساهمت هذه النظرية في تكوين اثنين من أوسع المؤشرات استخداماً هما:

- مؤشر داو جونز الصناعي ويرمز له اختصاراً ³(DJIA)

- مؤشر داو جونز للنقل ويرمز له اختصاراً ⁴(DJTA)

وهناك وجهات نظر مختلفة حول هذه النظرية بعضها مؤيد لما جاءت به من نتائج، والأخر منتقد لذلك، وبغض النظر لكل ما ذهب إليه وجهات النظر، يمكن القول أن هذه النظرية تعد الأساس لدراسة حركات الأسعار في الأسواق المالية على امتداد الفترات الزمنية الماضية.

وتقوم نظرية داو على عدد من الافتراضات الأساسية والتي تفسر آلية عمل هذه النظرية وهي كما

يلي:

¹ L.James Bickford, Forex Wave Theory, Mc Grow- Hill, New York,2007, P :63

² منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 223

³ DJIA: Dow Jones Industrial Average

⁴ DJTA : Dow Jones Transportation Average

المطلب لأول: تأثير المتوسطات والحركات السعرية للسوق

أولاً: تأثير المتوسطات السعرية على السوق

تعكس الأسعار المختلفة للأوراق المالية كل شيء يتعلق بالسوق، مثل المعلومات الحديثة التي تصل إلى السوق مما تنعكس على سلوكيات المتعاملين معه¹، ومن ثم يتحرك سعر الورقة المالية وفقاً لقرارات المتداولين في السوق (يتحدد السعر نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب في السوق) وبالمثل فإن متوسطات السوق تعكس كل العوامل المؤثرة في العرض والطلب.

ثانياً: الحركات السعرية للسوق

وصف داو أسعار الأسهم بأنها تتحرك في اتجاهات تشبه تحركات الماء واقترض داو وجود ثلاثة أنواع من تحركات أسعار الأسهم تحدث بمرور الزمن كما يلي:²

1 تحركات رئيسية

تشبه حركة المد والجزر في المحيط وتتعلق هذه الاتجاهات أو التحركات للأسعار بالقيمة الذاتية للأوراق المالية والتي تتركز على القدرة الكسبية للشركة وتوزيعات الأرباح، وهذه الحركات الرئيسية للأعلى أو للأسفل تستمر عادة لمدة سنة ويمكن أن تبقى عدة سنوات وينتج عنها ارتفاع أو انخفاض عام في قيمة الأسهم.

2 تحركات ثانوية

تشبه حركة الأمواج وتتحكم في هذه التحركات الأحداث الجارية والتي تؤثر على القيمة والأسعار بصفة مؤقتة، كما تتأثر بأسلوب التعامل بين المتعاملين مع أسعار الأسهم، هذا التآرجح في الأسعار ربما قد يستمر لعدة أسابيع أو شهور. ويلاحظ أن التحرك في الاتجاه الرئيسي للسوق يحدث من خلال تحركات ثانوية في الاتجاه العكسي كرد فعل أو تصحيحات للأسعار، وهي تحدث بصفة مؤقتة عندما يتجه السوق نحو الرأس في حالة الارتفاع أو نحو القاع في حالة هبوط الأسعار.

¹ محمد صالح الحناوي واخرون، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003، ص: 127

² طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص: 175

3 تحركات قصيرة الأجل

وتشبه الموجات الصغيرة أو حرير الماء وتمثل التقلبات اليومية للأسعار والتي أوضح داوانه لا توجد أي أهمية لدراستها.

المطلب الثاني: مراحل الاتجاه الأساسي:¹

1 مرحلة التجميع

وهي مرحلة ما بعد الهبوط، حيث الإحباط لدى معظم المستثمرين، وهذه المرحلة يكثر فيها الشراء وهي فرصة جيدة مقارنة بالأسعار المتدنية. فترة يقوم فيها بالشراء مجموعة قليلة من المستثمرين المتميزين بعيدي النظر ذوي الحس الاستثماري السليم، في سوق يسوده جو عام استثماري متشائم نتيجة انتشار الأخبار الاقتصادية الكئيبة والغير مشجعة.

2 مرحلة الجذب

هي المرحلة الأسهل والأطول في السوق حيث تبدأ الشركات بالتفاعل، والأحوال الاقتصادية تبدأ بالازدهار، ويبدأ فيها السوق بكسب ثقة المزيد من المتعاملين واجتذاب مستثمرين جدد نتيجة ارتفاع الأسعار المتواصل، الشيء الذي يدعم ويقوي الاتجاه الصاعد.

3 مرحلة التوزيع

هي مرحلة الإفراط في التفاؤل، مع ازدياد الأخبار والإشاعات، ثم البدء بالتصريف لتفضيل الخروج من السوق، ويبدأ فيها خروج مستثمري مرحلة التجميع مستغلين فرصة دخول جمهور عريض طامع في تحقيق ثروة سريعة وسط أنباء عن تحسن الوضع الاقتصادي العام وانتشار جو استثماري شديد التفاؤل.

ضرورة أن تعزز المتوسطات بعضها:

يعني هذا الفرض أن تشير المتوسطات إلى نفس الاتجاه وتجه نحو نفس الهدف، فارتفاع مؤشر داو جونز الصناعي، يجب أن يكون مصحوبا بارتفاع مؤشر داو جونز للنقل.²

¹ لمزيد من الاطلاع انظر:

المهيلي عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الخامسة، دار البلاغ، الاسكندرية، مصر، 2006، ص: 189

محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 128

² قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 269

المطلب الثالث: اتجاه الأسعار

أولاً: حجم التداول يجب أن يعزز اتجاه الأسعار

يقصد بهذا الفرض بأنه يجب أن يمتد حجم التعامل في نفس توجه الاتجاه الأساسي لحركة السوق، فإذا كان الاتجاه الأساسي صاعداً فإن حجم التعامل يجب أن يرتفع أثناء زيادة الأسعار، أما إذا كان الاتجاه هابطاً فإن حجم التعامل يجب أن ينخفض أثناء نزول الأسعار، حيث تحتاج الأسعار إلى قوة تدفعها لكي تتحرك في اتجاه معين، ويعتبر حجم التداول هو القوة المحركة للأسعار¹.

ثانياً: تظل الأسعار في نفس الاتجاه حتى تظهر إشارات محددة

لكي يعكس الاتجاه الصاعد نفسه، لا بد أن تنصف الأسعار على الأقل بانخفاض واحد عال أو انخفاض واحد منخفض لكي يمكن التنبؤ باتجاه هابط، وعندما تحدث إشارات تغير من داو جوتز الصناعي، ومؤشر داو جوتز للنقل فإن ذلك يعد مؤشراً لاتجاه جديد، فالاتجاه الأسعار لا يتغير بدون سبب قوي قادر على تعديله وتحويله إلى اتجاه آخر².

وهذا على الرغم من أن دراسات ميدانية قد أكدت على مصداقية نظرية داو، فإنها تتعرض لبعض الانتقادات من أهمها أنها لا تكشف بسرعة كافية عن حدوث التغيرات الأساسية أو الجوهرية، إذ ينبغي الانتظار حتى يتضح أن مؤشراً آخر قد حدث له نفس التغيير، كذلك تركز النظرية على التغيرات السعرية الأساسية في حين لا تلقي اهتماماً بالتغيرات الثانوية، كما أنها تكشف عن الاتجاه المستقبلي للأسعار، دون أن تحدد السهم الذي ينبغي شراؤه أو بيعه، هذا إلى جانب أنها تقوم على تتبع الأسعار التي تجري على أساسها الصفقات دون أن تعطي اهتماماً لحجم الصفقات ذاتها وأخيراً فإن النظرية لا تعطي اهتماماً للتغيرات السعرية التي تحدث من يوم إلى آخر، رغم أنها قد لا تكون صغيرة كما قد يكون لها تأثير على العائد المتوقع.

¹ محمد صالح الخناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 131

² قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 270

المبحث الثالث: أدوات التحليل الفني لمؤشرات السوق

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

المطلب الأول: مقاييس ميل أو اتجاه المستثمرين

تعطي مقاييس ميل المستثمرين مؤشرا لاتجاه الحركة المستقبلية في أسعار الأسهم، ويدعي أنصارها بأنها مؤشرات تسبق مؤشرات أسعار السوق وذلك من حيث قدرتها على التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة للدولة.¹ ومن أهم المؤشرات:

مؤشر مجلة بارون للثقة Barron Confidence Index: يقيس مؤشر بارون القوة النسبية (قوة الشراء وقوة البيع للسندات) لحركة السندات في سوق الأوراق المالية، ويمكن حسابه من خلال الصيغة الرياضية التالية:²

مؤشر بارون للثقة = (فوائد السندات مرتفعة الجودة/فوائد السندات متوسطة الجودة) $\times 100$
ومن خلال قيمة المؤشر التي تكون من المتوقع اقل من 100%، لان قيمة فوائد السندات متوسطة الجودة اعلي من فوائد السندات مرتفعة الجودة، وعندما تقترب قيمة المؤشر 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%. وكلما 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، لان ذلك ينبئ بتدهور الحالة الاقتصادية. من عيوب مؤشر بارون انه يركز على جانب الطلب على السند كمحدد للعائد بينما يتجاهل عوامل أخرى كحجم المعروض النقدي.

¹ منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 430

² قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 272

- مؤشر المستويات العليا أو الدنيا High-Low Index: تم حسب هذا المؤشر مقارنة عدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى مرتفع لم تصل إليه من قبل، بعدد الأسهم التي بلغ سعرها مستوى منخفض لم تصل إليه من قبل. ويمكن حساب هذا المؤشر من خلال الصيغة الرياضية التالية:¹

$$\text{مؤشر المستويات العليا والدنيا} = (R+R^*)/R$$

حيث:

R: عدد الأسهم التي حققت مستوى مرتفع لم تصل إليه من قبل.

R*: عدد الأسهم التي حققت مستوى منخفض لم تصل إليه.

قيمة المؤشر المذكور لا بد أن تنحصر بين الصفر والواحد، إذا كنت قيمة المؤشر قريبة من الواحد الصحيح يكون ذلك دليلاً أن عدداً أكبر من 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 مؤشراً على انتهاء مرحلة تدهور الأسعار، حيث يعطي هذا المؤشر للمستثمر المعلومات التي يريدها بشأن توقيت قرار الاستثمار وما إذا كان قراره بالبيع أو الشراء.

- نسبة الارتفاع أو الانخفاض Advance-Dcline 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:²

نسبة الارتفاع والانخفاض = عدد الأسهم التي حققت صعوداً / عدد الأسهم التي حققت صعوداً أو انخفاضاً

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 حالاً 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 منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 227

² نفس المرجع السابق، ص: 228

المطلب الثاني: مقاييس وجهة النظر المضادة **Contrary Opinion**:

يعتمد العديد من المحللين الفنيين على قواعد التعامل الفني المشتقة من المقدمة المنطقية التي تقول ان 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 المعاكس¹. ومن أهم المؤشرات:²

- مؤشر توازن الكميات الكسرية³ = مبيعات الكميات الكسرية/مشتريات الكميات الكسرية
إذا كان مؤشر توازن الكميات الكسرية اقل من واحد فهذا مؤشر على ارتفاع كميات الشراء لصغار المستثمرين، وإذا كان أكبر من واحد فهذا مؤشر على ارتفاع كميات البيع لصغار المستثمرين على مشترياتهم. ويخدم هذا المؤشر كلتا الفئتين من المستثمرين (الصغار والكبار)، فإذا كانت قيمة المؤشر مرتفعة أكبر من الواحد، فيشعر صغار المستثمرين بأن الأسعار في سوق الأوراق المالية قد شارفت للوصول إلى أعلى مستوى لها، مما يحفزهم على إصدار قرارات الشراء⁴، وفي الوقت نفسه يكون ملائماً لكبار المستثمرين لإصدار أوامر البيع. من خلال مؤشر توازن الكميات الكسرية نستنتج تبني النظرة العكسية لقيمة المؤشر، فإذا اتجه المؤشر إلى الانخفاض فعليك كمستثمر اتخاذ قرار البيع فوراً، أما إذا اتجه نحو الارتفاع فعليك اتخاذ قرار الشراء بدون تأخير.

المطلب الثالث: مقاييس المستثمر المحترف

من الاعتقادات الشائعة إن الصفقات التي يبرمها المستثمرون المحترفون ويقصد بها الصفقات التي تبرمها المؤسسات المتخصصة في الاستثمار عادة ما يتولد عنها عائد متميز، وعليه فإنه من خلال تتبع قرارات هؤلاء المستثمرين ومحركاتها يمكن تحقيق أرباح متميزة⁵. ومن أهم المؤشرات:

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص: 189

² نفس المرجع السابق، ص: 197

³ الكميات الكسرية: يقصد بالكميات الكسرية مشتريات صغار المستثمرين من الاسهم او مبيعاتهم، حيث تكون صفقات البيع او الشراء لهم لا تزيد كميتها عن 100 سهم، وهذا ما يعرف في سوق التداول بالكميات الكسرية التي تكون عمليات تداولها اقل من وحدة واحدة اي اقل من 100 سهم

⁴ قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 274

⁵ شقيري نوري موسى، مرجع سبق ذكره، ص: 157

- نسبة البيع على المكشوف للمتخصصين: تظهر بيانات المبيعات على المكشوف من خلال المتخصصين أسبوعيا في مجلة بارون، وعلى المستثمرين متابعة المتخصصين وسلوك نفس الاتجاه، ويشترك المتخصصون بانتظام في عمليات البيع على المكشوف كجزء من وظيفتهم لصناعة السوق بالإضافة إلى حرية التصرف حينما يشعرون بالتغيرات المتوقعة للسوق¹، حيث يصبح تتبع قرارات المستثمرين المحترفين ومحركاتها أمرا ضروريا لمعرفة اتجاهات هؤلاء المستثمرين². ويمكن حساب هذا المؤشر من خلال الصياغة الرياضية الآتية:³

نسبة البيع على المكشوف للمتخصصين = المبيعات على المكشوف للمتخصصين / مجموع المبيعات على المكشوف

وتمثل النسبة العادية للبيع على المكشوف بواسطة متخصصين 40% وينظر الفنيون أن انخفاض هذه النسبة إلى أقل من 30% على أنه علامة تفاؤل لأنها تعني أن المتخصصين يقللون من عملية البيع على المكشوف، وعلى العكس فإن زيادة النسبة عن 50% تعتبر علامة تشاؤم⁴. وتحسب هذه النسبة وتقارن بنسبة مرجعية وهي 55% في بورصة نيويورك فإذا تجاوزت هذه النسبة المحسوبة النسبة المرجعية فيفسر ذلك إلى أن للمتخصصين في شك من احتمال ارتفاع الأسعار وان السوق في طريقه إلى الانخفاض مما يعني لمن يتتبع هذا المؤشر أن عليه أن يتخذ قرارا بالبيع لا بالشراء.

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص: 201

² منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 233

³ نفس المرجع السابق، ص: 233

⁴ طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص: 201

المبحث الرابع: أدوات التحليل الفني لسعر السهم

حتى يتمكن المحلل الفني من تحديد السهم الذي ينبغي ان شراؤه أو بيعه والتوقيت الملائم لذلك، عليه أن يبدأ بتحليل نمط التغيير في الأسعار الذي يطرأ على السوق بصفة عامة وهو ما تم التطرق إليه سابقا، بعد ذلك يمكنه أن يتفرغ لتحليل نمط التغيير في سعر السهم محل الاهتمام وهو ما سيتم التطرق إليه في هذا الجزء. وفي هذا الصدد يعتقد المحللون الفنيين أن حركة التغيير في سعر السهم عادة ما تأخذ نمطا مميزا يمكن من خلاله التنبؤ بما سيكون عليه السعر في المستقبل. وفي هذا الصدد سيتم عرض مخلف الأدوات اللازمة لذلك:

المطلب الأول: الرسوم البيانية

تعتبر الرسوم البيانية الأداة الرئيسية في التحليل الفني للأوراق المالية، ويعطي رسم بياني واحد الكثير من المعلومات لمستخدميه، ومن أهم البيانات المقدمة في الرسم البياني سعر الافتتاح، سعر الإقفال أدنى سعر وأعلى سعر، الحجم وتاريخ التداول. وتستخدم في التحليل الفني للأوراق المالية العديد من الرسوم البيانية ومن أهم الرسوم المستخدمة هي:

1 الرسم البياني الخطي:

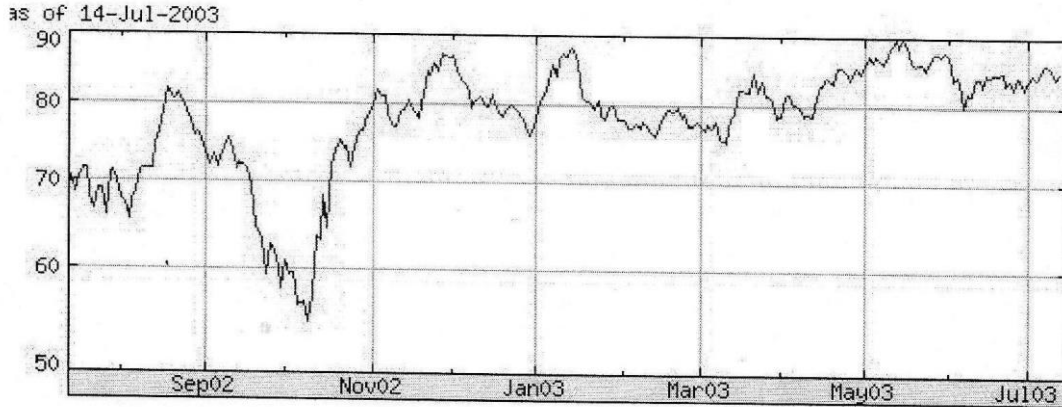
يعتبر أبسط أنواع المخططات، ويمثل أسعار الاقفال اليومية، أي أن كل نقطة في هذا المخطط تمثل سعر اقفال ليوم واحد، ثم يتم وصل هذه النقاط بخط واحد يمثل صورته النهائية المخطط الخطي. البعض يفضل هذا المخطط لسهولة وبساطته، خصوصا إذا أردنا أن نرى الصورة العامة لحركة السهم دون الدخول في تفاصيل كثيرة. ويمثل الشكل التالي الرسم البياني الخطي، ويتكون من محورين، الأول هو المحور الرأسي ويمثل الأسعار، الثاني هو المحور الأفقي ويمثل التاريخ.¹

¹ انظر في هذا الصدد:

قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 276

عبد الرؤوف رابعة واخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 16

الشكل (2 - 2) رسم بياني خطي لأسعار الاغلاق اليومية لإحدى الشركات



المصدر: عبد الرؤوف ربابعة وآخرون، مرجع سابق، ص: 16

يبين الشكل السابق رسماً بيانياً خطياً لأسعار الاغلاق اليومية لإحدى الشركات، وتأتي قوة هذا النوع من الرسوم البيانية من بساطته وسهولته فهو ليس بحاجة إلى ثقافة خاصة أو اطلاع واسع، فبمجرد نظرة واحدة على هذا الرسم يتضح للمشاهد كيفية حركة سعر السهم للشركة خلال الفترة التي يغطيها الرسم

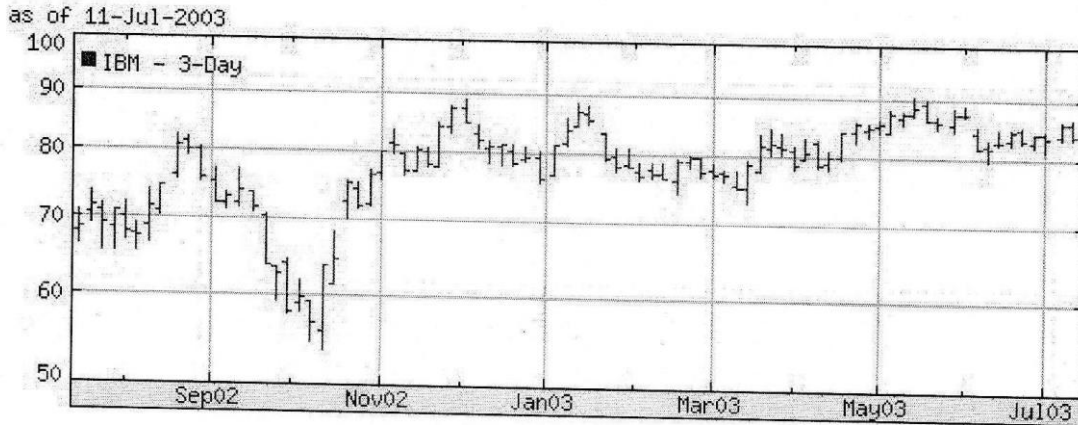
2 خرائط الأعمدة

تعتبر من أبسط الخرائط المستعملة حيث يمثل المحور العمودي سعر السهم وحجم التداول، بينما يمثل المحور الأفقي تاريخ توقيت تسجيل السعر، وأمام كل عمود يكشف عن أربعة عناصر أساسية للسهم وهي أعلى سعر بلغه السهم في ذلك التاريخ، أدنى سعر بلغه السهم في ذلك التاريخ، سعر الافتتاح وسعر الاقفال، ويوجد في أسفل الخريطة خطوط تمثل حجم التداول على السهم مقابل كل تاريخ.¹ كما قد توجد علامة في العمود تشير إلى سعر الاقفال وبالطبع قد يمثل العمود السعر في يوم معين أو متوسط السعر في أسبوع معين أو شهر.²

¹ F.Sharp William, J.Alexander , Investments, Prentice-Hall International, inc, New Jersey, 1999, P : 783

² منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 237

الشكل (2 - 3) نموذج من رسوم الاعمدة البيانية



المصدر: عبد الرؤوف ربابعة واخرون، مرجع سابق، ص: 17

هذا النوع من الرسوم البيانية يعتبر من الأنواع واسعة الاستخدام من قبل المستثمرين والمحليين الفنيين وكافة المعنيين، حيث تمثل قمة العمود في الرسم أعلى سعر وصل إليه السهم خلال يوم التداول كما يمثل أسفل العمود اقل سعر وصل إليه السهم خلال يوم التداول، أما سعر الاغلاق فيمثل بالقطعة المتجهة إلى اليمين والبارزة في جسم العمود، وفي حال توفر سعر الافتتاح فإنه يمثل بقطعة تبرز من جسم العمود وتوجه إلى اليسار.

3 الشموع اليابانية

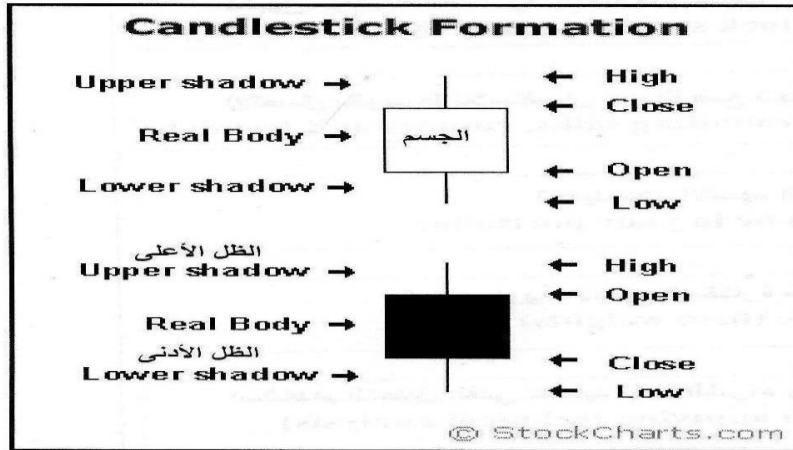
يعد أسلوب الشموع اليابانية أحد التقنيات التي تهتم برصد وتسجيل حركة أسعار الأسهم، إذ تستند فكرتها على جميع المعلومات التي تهتم بها المخططات والأعمدة البيانية فضلا عن سعر الافتتاح الذي أولاه اليابانيون اهتماما كبيرا. ونظرا لقصور المخططات والأعمدة البيانية في إعطاء صورة واضحة ومحددة يمكن الارتكاز إليها 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 المتعاملين¹، ويمتاز بقدرة عالية على التنبؤ الصحيح لمسار أسعار الأسهم مما قد يؤدي إلى تحقيق معدلات عائد مرتفعة.

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

¹ الياس خضير فنوش، استخدام أسلوب الشموع اليابانية في قراءة السوق المالي للمساعدة في تقليل مخاطرة الاستثمار في الأسهم، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد 22، المجلد 04، 2008، ص: 04

الاقفال، وسعر الافتتاح إلا أن اليابانيون أعطوا اهتماماً أكثر لسعر الافتتاح¹، مما دفع العديد من المحللين الفنيين في العدد من الأسواق إلى استخدام الشموع اليابانية بدلاً من الرسم البياني العمودي.

الشكل (2 - 4) نموذج لرسم الشموع اليابانية



المصدر: دليل تكتيشارت، دليل التحليل الفني، 2005، ص 08 متوفر على الموقع الإلكتروني:

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

يمثل كل عود من أعواد الشمع المرسومة على هذا النوع من الخرائط الفنية صورة تفصيلية عن أداء سعر الورقة المالية خلال فترة زمنية معينة، كما أنه من غير الممكن اتمام رسم هذا النوع من الخرائط الفنية بشكل سليم إلا بتوفر سعر افتتاحي، في حال استقرار سعر اغلاق الورقة المالية عند سعر اعلى من السعر الافتتاحي فيكون جسم عود الشمع (Real Body) المرسوم فارغاً (Hollow) أو بالون الابيض، بينما في حالة استقرار سعر الاغلاق عند مستوى اقل من السعر الافتتاحي يكون جسم عود الشمع مملوءاً (Filled) عادة بالون الاسود، كما تمثل الخيوط الرفيعة لعود الشمع المدى (Range)، ما بين اعلى سعر وادنى سعر وتدعى عادة بالظلال (Shadow).

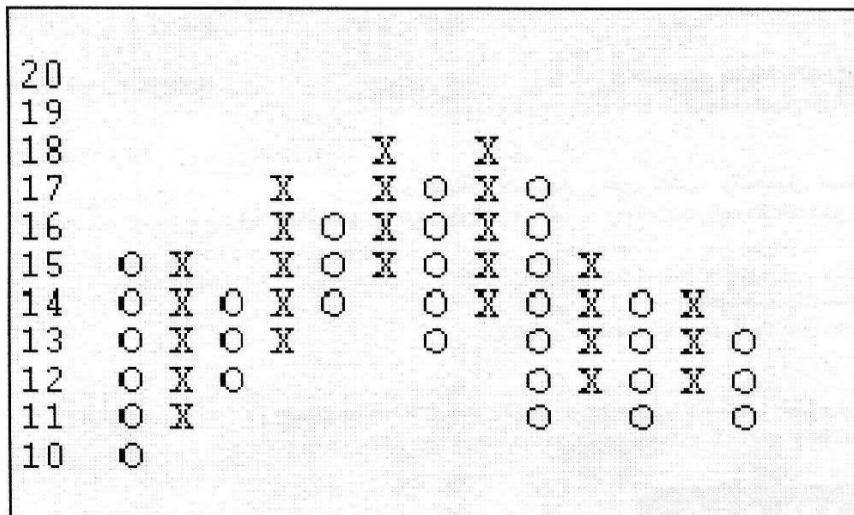
يعتبر هذا النوع من الرسوم الاكثر استخداماً بين المحللين الفنيين فهو سهل التفسير، ويمكن من خلاله القيام بالمقارنة بين سعر الاغلاق والسعر الافتتاحي كما هو الحال بالنسبة لأعلى سعر وأدنى سعر. ويدل ازدياد طول الجسم لعود الشمع على اشتداد حدة ضغوطات البيع أو الشراء، ففي حال ازدياد طول الجسم الفارغ أو الابيض،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

¹ محمد عبد الحميد عطية، مرجع سبق ذكره، ص: 295

4 رسوم النقط والأشكال

تختلف خرائط النقط والأشكال عن خرائط الاعمدة، حيث تظهر وتسجل التغيرات ذات الدلالة في سعر السهم حيث يحدد المحلل على الخريطة التغيرات ذات المغزى¹. وتسمى هذه الرسوم الى تحديد التغيرات في العرض والطلب بملاحظة التغيرات في الاوراق المالية، فإذا ارتفع سعر الاسهم فإن هناك تجاوز للطلب للمعرض من الاسهم، بينما اذا هبطت اسعار الاسهم فإن العرض عندئذ يتجاوز الطلب، وإذا كان سعر الاسهم مستقرا والتعامل في نطاق ضيق فإن هذا يعني وجود شبه تعادل بين العرض والطلب، وتشمل فقط رسوم النقط والأشكال التغيرات الهامة في السعر².

الشكل (2 - 5) الرسم البياني لخرائط النقط والأشكال



المصدر: دليل تركزشارت، مرجع سابق، ص: 08

يتكون هذا النوع من الخرائط الفنية من اعمدة تتألف من الرمز (X)، والرمز (O)، والتي تمثل أسعار مصفاة (Filtered) خلال فترة زمنية معينة، وبشكل الرمز (X) عمود الاتجاه الصعودي، في حين يشكل الرمز (O) عمود الاتجاه النزولي، يحتل كل من الرمز السابقين ما يسمى بالصندوق (BOX) حيث يتم اعداد كل خريطة بناء على حجم الصندوق المحدد (Box Size). ويمثل حجم الصندوق القيمة التي يجب ان يسجلها سعر الورقة المالية سواء بالارتفاع أو الانخفاض كي يتم اضافة احد الرموز على قمة أو عند قاع العمود الحالي ضمن الخريطة، اما عملية الانتقال من عمود ايجابي إلى عمود سلبي جديد (أو العكس) أي تغيير اتجاهه، فيستلزم ذلك القيام بإعداد ما يسمى بحجم الانعكاس

¹ عبد الفتاح اسماعيل واخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 233

53 : B.Achelis Steven, Technical Analysis from A to Z, Mc Grow-Hill, New York, 2001, P²

(Reversal Amount)، وهو يمثل عدد الصناديق التي يجب ان يسجلها سعر الورقة المالية عند تغير الاتجاه سواء بالارتفاع أو الانخفاض حتى يتم الانتقال من عمود إلى آخر وذلك بهدف التخلص من الحركات غير جوهرية (Noises) وتصفية الاتجاه السعري، ويتم بناء على ذلك تحديد المسافة اللازمة لعكس الاتجاه (Reversal Distance)، ويتم احتسابها من خلال ضرب حجم الانعكاس (عدد الصناديق) في حجم الصندوق الواحد

5 خطوط الاتجاه

خطوط الاتجاه هي عبارة عن خطوط تصل بين نقاط الارتفاع او الانخفاض التي يكونها الرسم على الاتجاه حتى يمكن معرفة اتجاه السهم هل يرتفع الى اعلى او يهبط الى اسفل وفي المستقبل اي الاتجاهين سيسلك¹، اي ان الاتجاه هو عبارة خط يبين اتجاه السهم هل هو الى اعلى ام الى اسفل وهل في المستقبل سيستمر في نفس الاتجاه او انه سوف يتغير. ويمكن ان يكون خط الاتجاه:²

- الاتجاه الصاعد، ويكون اتجاه الصعود إلى أعلى ويكون الخط عبارة عن خط يصل بين نقاط الانخفاض لهذا السهم، ويجب ان يلامس نقطتين على الاقل وكلما زاد عدد النقاط كان افضل، وكلما كانت النقاط متباعدة وعلى مسافات متساوية كلما كان الاتجاه قويا والعكس كلما كانت النقاط متقاربة والمسافة قريبة جدا كلما كان الاتجاه غير صادق ولا يمكن الاعتماد عليه.

الشكل (2 - 6) التمثيل البياني لخط الاتجاه الصاعد



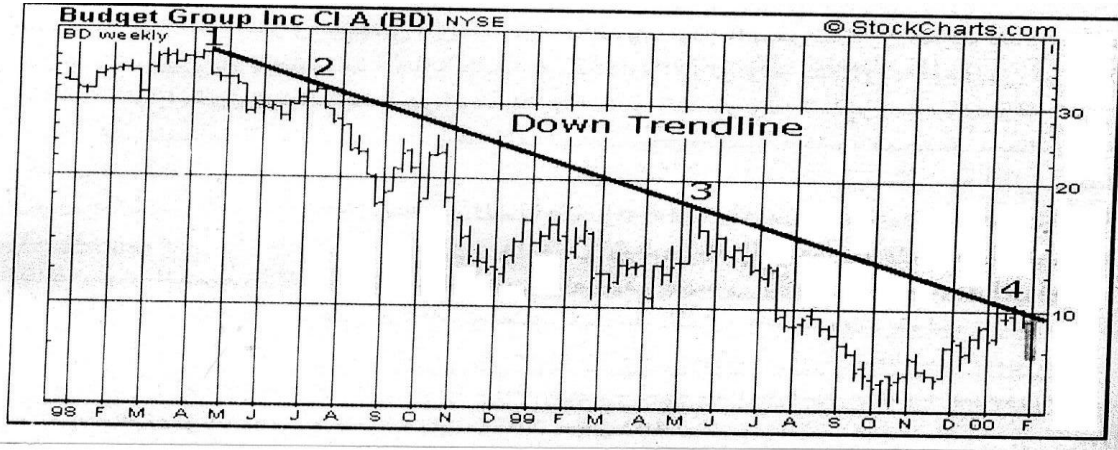
المصدر: قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص: 284

¹ قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 283

² نفس المرجع السابق، ص: 283

- الاتجاه الهابط، وهو الخط الذي يرسم بين نقاط الارتفاع اثناء هبوط السهم وله نفس شروط الاتجاه الصاعد التي تم ذكرها سابقا.

الشكل (2 - 7) التمثيل البياني لخط الاتجاه الهابط



المصدر: قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص: 285

6 نقاط الدعم والمقاومة

تعتبر حواجز الدعم والمقاومة من اهم المواضيع في التحليل الفني، وقبل الاشارة اليها لا بد من الاشارة إلا انها حواجز نفسية ليس إلا، وان كان البعض يعبر عنها بأنها الحدود العليا او الدنيا لقيمة الورقة المالية بحسب ما يتم تقديره من قبل المستثمرين¹. وكما يبدو فإن مستوى الدعم هو مستوى سعر متدني، كما ان احتمال نزوله الى اقل من ذلك ليس كبيرا، اما مستوى المقاومة فهو مستوى عال للسعر، واحتمال ارتفاعه الى اكثر من ذلك ليس كبيرا وحتى اذا حدث هبوط في السعر عن المستوى المتدني او ارتفاع الى المستوى العالي فإنه لا يلبث ان يعود الى مستواه².

ويمكن التمييز بين نقاط الدعم والمقاومة كالآتي³:

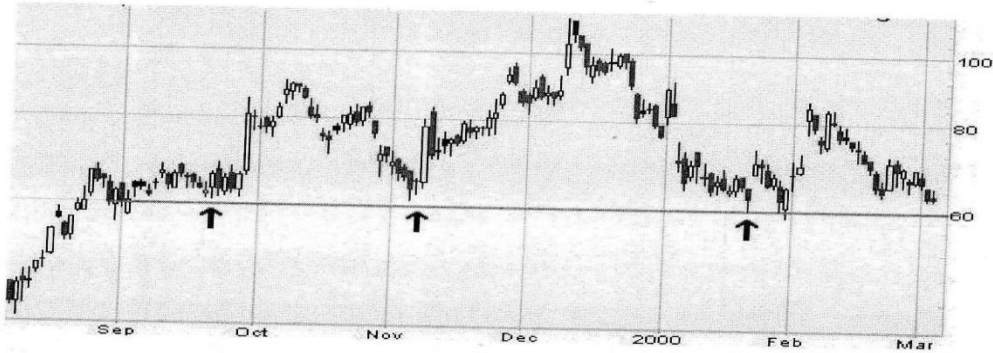
- نقاط الدعم: هي النقاط التي يكون فيها الطلب قويا بما يكفي مقارنة بالعرض لمنع الورقة المالية من الانخفاض اكثر، وتزداد قوة هذه النقاط كلما تكرر ارتداد السعر عنها وزاد حجم التنفيذ عندها.

¹ عبد الرؤوف رابعة واخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 18

² منير ابراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص: 238

³ عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 166

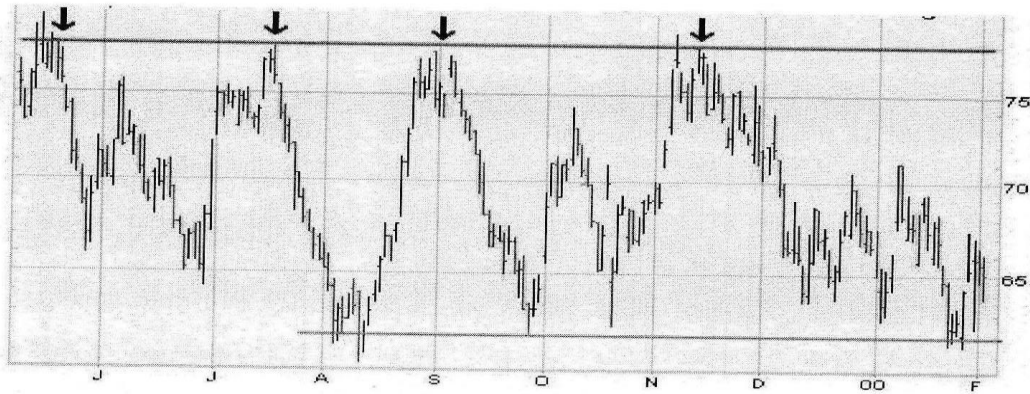
الشكل (2 - 8) التمثيل البياني لنقاط الدعم



المصدر: عبد الرؤوف ربابعة، مرجع سابق، ص: 20

- نقاط المقاومة، هي النقاط التي يكون العرض قويا بما يكفي مقارنة بالطلب لمنع الورقة المالية من الارتفاع اكثر.

الشكل (2 - 9) التمثيل البياني لنقاط المقاومة

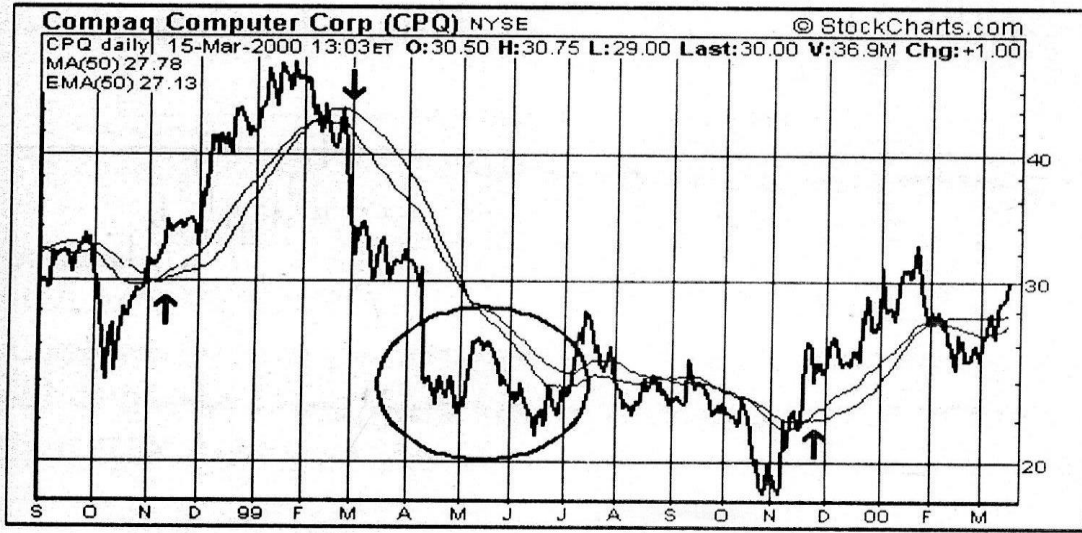


المصدر: عبد الرؤوف ربابعة، مرجع سابق، ص: 22

نقاط الدعم والمقاومة هي النقاط التي تمنع السهم من النزول الى اسفل منها او الارتفاع الى اعلى منها. ويتم تحديدها من خلال رسم خطوط افقية ضمن الرسم البياني الذي يمثل حركة الاسعار بحيث يتم ملاحظة مرور الخط بمجموعة من القمم الدنيا والعليا لحركة الأسعار وتنعزز درجة الثقة بنقطة الدعم أو المقاومة كلما زاد عدد المرات التي حاول السعر فيها اختراق مستوى معين ولكنه لم يتمكن من ذلك¹.

¹ عبد الرؤوف ربابعة واخرون، مرجع سبق ذكره، ص: 22

الشكل (2 - 10) رسم بياني لتحديد نقاط الدعم والمقاومة



المصدر: قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص: 280.

المطلب الثاني: مؤشر القوة النسبية (RSI) Relative Strength Index

يستخدم مؤشر القوى النسبية ليكشف عن حالة السوق او السهم، وما اذا كان السوق يمر بحالة شراء مغالى فيها او مرحلة بيع مغالى فيها، فإذا كان السوق يمر بمرحلة شراء مغالى فيها فإن ذلك يشير الى امتلاك عدد كبير من المستثمرين لحصص من الاسهم ومن المتوقع ان يخفض السوق عندما يقوم بعض المستثمرين ببيع ما لديهم من الاسهم، وأما اذا كان السوق يمر بمرحلة بيع مغالى فيها فإن معنى ذلك ان عددا قليلا من المستثمرين يملكون حصصا من الاسهم ومن المتوقع ان يلجأ عدد كبير من المستثمرين الى شراء اسهم وهو ما يؤدي الى ارتفاع سعر السوق مستقبلا.¹

ويعتقد الفنيون انه بمجرد ان يبدأ اتجاه معين في الظهور فإنه يستمر حتى يقع حدث رئيسي مغالى يغير هذا الاتجاه، ويعتقد الفنيون أيضا في وجود أداء نسبي في السوق، بمعنى وجود أسهم فردية أو مجموعة صناعية معينة تسيطر بأدائها على السوق أي تقود السوق، ويعتقد الفنيون ان هذه الأسهم سوف تستمر في القيام بهذا الدور، ولهذا يقوم الفنيون أسبوعيا أو شهريا بحساب مؤشر لتلك الأسهم التي تقود السوق سواء كانت أسهم متنوعة أو قطاع صناعي معين يحسب له مؤشر خاص به.²

¹ R.Tomas, DeMark, The New Science of Technical Analysis, John Wiley & Sons, Inc, USA, 1994, PP

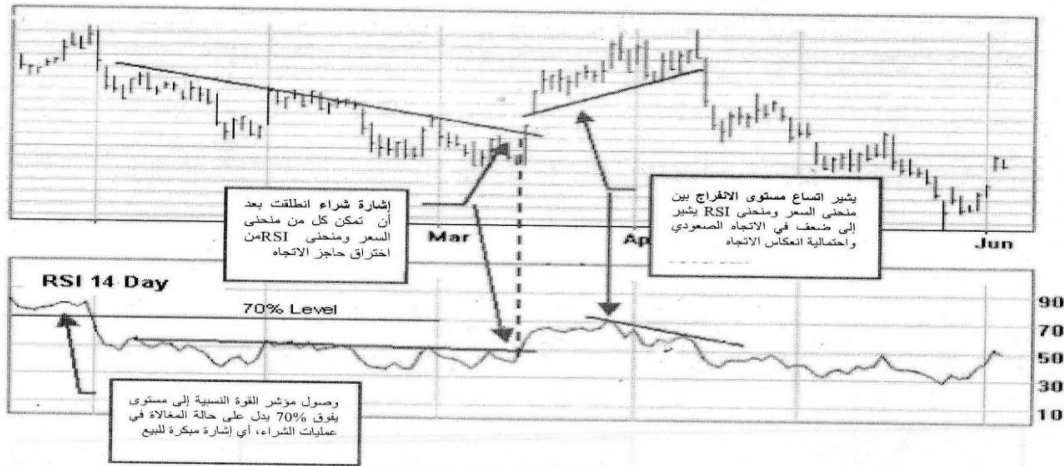
² طارق عبد العال حماد، مرجع سبق ذكره، ص: 207

ويمكن حساب مؤشر القوة النسبية بالصيغة الرياضية الآتية:¹

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

يقع مؤشر القوة النسبية بين رقم (0-100) ويستخدم لتحديد قاع وقمة السهم، ويحتوي على خطين الأول يعرف بخط (70) والثاني بخط (30)، فإذا كان اتجاه المؤشر من (50-70) معنى ذلك ان السهم سيرتفع، وإذا كان عند (70) فهذا يعني ان السهم قوي الارتفاع، وإذا كان اكبر من (70) فهذا يشير إلى مرحلة الشراء المغالى بها للسهم (وصول السهم إلى قمته) ، وإذا كان العكس أي المؤشر متجه من (50-30) فهذا يعني ان السهم سينزل، اما إذا كان المؤشر عند (30) فعناه انه قوي النزول والمناطق تحت (30) تشير إلى مرحلة البيع المغالى بها (وصول السهم إلى قاعه) . ويرى المحللون انه يفضل الشراء عندما تكون قيمة مؤشر القوة النسبية تعادل (30) أو اقل.

الشكل (2 - 11) مؤشر القوة النسبية للأسعار



المصدر: دليل تكتشتارت، مرجع سابق، ص: 14

يوضح الرسم البياني اعلاه مؤشر القوة النسبية (RSI) والدلالات الصادرة عنه سواء كانت دلالات قيادية او تعزيزية للاستفادة منها في عملية التداول.

¹ قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 290

المطلب الثالث: المتوسطات المتحركة Moving Average

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 يوميًا¹. وتعتبر المتوسطات المرهجة 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 يقوم بتحليلها، ومن أكثر الفترات استخدامًا هي (5، 10، 20، 50، 100، 200) يوم². وتوجد أنواع عديدة من المتوسطات المتحركة، لكن أكثرها انتشارًا النوعين الآتيين:

1 المتوسط المتحرك البسيط (Simple Moving Average (SMA)

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 الاطاحة بأول سعر من الفترة المحتسبة للمتوسط³. يتم عادة استخدام المتوسطات المتحركة البسيطة بالترابط مع مؤشرات فنية أخرى، حيث تختلف التفسيرات الناتجة والقراءات المستنبطة من استخدام المتوسطات 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.

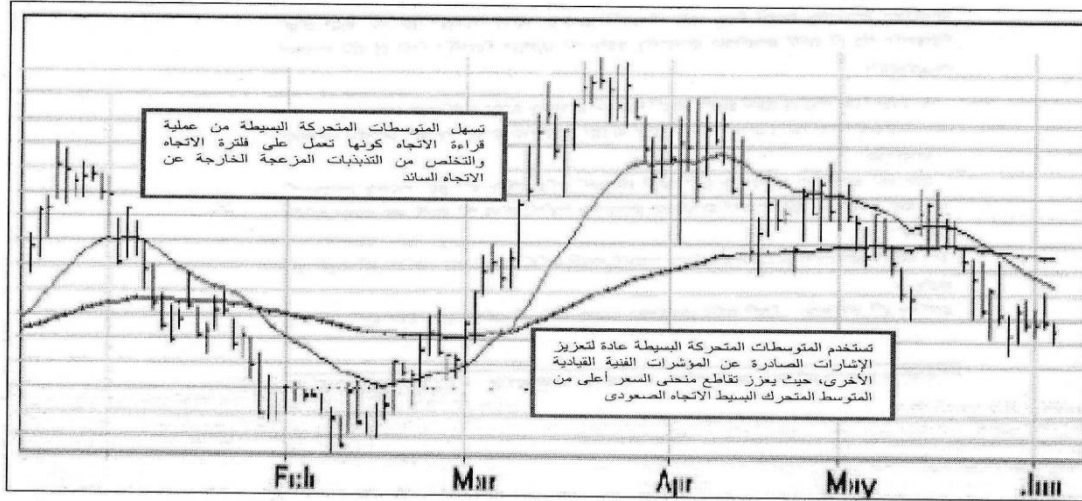
¹ Appel Gerald, *Technical Analysis : Power Tools for Active Investors*, Financial Times Prentice Hall, New York, 2022, P : 43

² قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 288

³ تكتشارت، دليل التحليل الفني، مارس 2022، ص: 11 متوفر على الرابط الإلكتروني: <http://www.book.yemenforex.com/tickerchart.pdf>

يؤخذ بهذه الطريقة لأنها تعطي اوزانا متساوية (أي أهمية واحدة) لكل الأسعار بغض النظر عن حداثة السعر أو قدمه.

الشكل (2 - 12) التمثيل البياني للمتوسط المتحرك البسيط



المصدر: دليل تركزشارت، مرجع سابق، ص: 08

2 المتوسط المتحرك الأساسي: Exponential Moving Average (EMA)

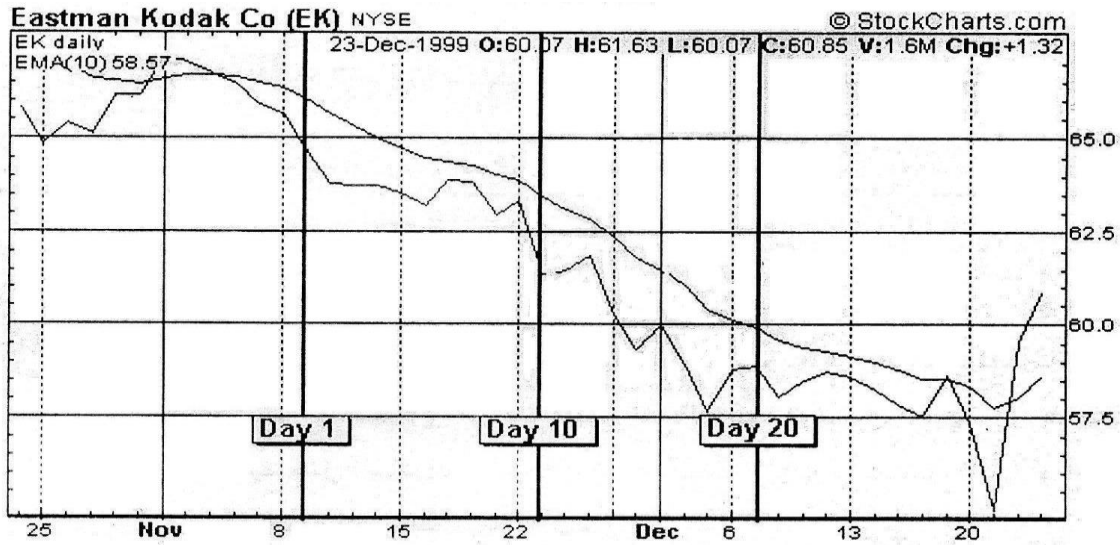
هذا النوع من المتوسطات يعطي وزن اكبر لقيمة آخريوم تداول عن بقية الايام¹، ولا يسقط أي سعر من الأسعار القديمة بخلاف المتوسط المتحرك البسيط، ولهذا فهو يعتبر مؤشرا سعريا، ونظرا لهذه الميزة الكبيرة فإن بعض المضاربين اعتمدوا عليه في تصميم لنظم التداول مبنية بالكامل على الاستخدام الآلي لمؤشرات

البيع أو الشراء الناجمة عن تقاطع المتوسطات المتحركة (أو أكثر) واختبار نتائجها على أسعار سنوات عديدة سابقة². لاكن يصعب حساب المتوسطات المتحركة الاسية بدون استخدام الحاسوب لأنه يحتاج إلى مجهود حسابي شاق ويستغرق وقتا طويلا.

¹ عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 171

² قاسم نايف علوان، مرجع سبق ذكره، ص: 289

الشكل (2 - 13) التمثيل البياني للمتوسط المتحرك الأسّي



المصدر: قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص: 289
بالإضافة النوعين المذكورين من المتوسطات المرجحة توجد أنواع أخرى منها:¹

1-2 المتوسط المتحرك الثلاثي

هذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة أكبر للفترة التي تقع في المنتصف وذلك لعمل توازن في المتوسط.

2-2 المتوسط المتحرك الوزني

يعتبر هذا النوع ادق وأفضل المتوسطات المتحركة لأنه يعطي قيمة ووزن أكبر لليوم الاخير ثم تليه الأيام الأخرى.

3-2 المتوسط المتحرك المتني

وهذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة ووزن أكبر للفترة التي يحدث فيها تقلبات حادة في الأسعار.

ان أفضل طريقة للاستفادة من هذه المتوسطات هي مقارنة المتوسط المتحرك لفترة زمنية معينة مع المتوسط المتحرك لفترة زمنية أخرى وكذلك مقارنة المتوسطين المتحركين مع سعر السهم، والسر

¹ عصام حسين، مرجع سبق ذكره، ص: 171

والنجاح هنا في مدى معرفة الفترة الزمنية للمتوسط المتحرك الذي سوف يعتمد عليه المضارب أو المستثمر لقياس اتجاه السهم.

خلاصة الفصل

تناول هذا الفصل الإطار النظري للتحليل الفني تعريف، فرضيات، أدوات ومن خلال العرض تمكنا من:

- يعرف التحليل الفني بأنه عملية رصد معطيات الماضي للسوق (الأسعار التاريخية، حجم التداول، اتجاه مؤشرات السوق الفنية...)، وصب تلك المعلومات عادة في أشكال بيانية بهدف رصد نمط لتلك الحركة يمكن من خلالها التنبؤ بحركة الأسعار مستقبلا وبالتالي تحديد التوقيت المناسب لاتخاذ القرار الاستثماري إما بالشراء أو البيع.
- يمثل دور التحليل الفني في تحديد توقيت اتخاذ القرار الاستثماري من خلال التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للأسعار بناء على معطيات الماضي.
- أن يكون لكل مؤشر من مؤشرات التحليل الفني ما يميزه عن الآخر، لذلك يتوجب على المستثمر أن يختار مؤشرات في ضوء ما هو متاح من معلومات، وأن يعمل على إتباع أكثر من مؤشر فني لتأكيد الاتجاه
- يختلف التحليل الفني عن التحليل الأساسي في كونه يعتمد على الأسعار الماضية للتنبؤ بالأسعار المستقبلية، عكس التحليل الأساسي الذي يقوم بتحليل ظروف الاقتصاد والقطاع والمنشأة التي ينتمي إليها السهم لتحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية.

الفصل الثالث: اختبار
مؤشرات التحليل الفني على
الأسهم ودورها في اتخاذ
القرارات في الأسواق المالية
العربية محل الدراسة

تمهيد

للإجابة على الإشكالية المطروحة، سنخصص هذا الفصل لاختبار دور التحليل الفني على التنبؤ بالأسعار المستقبلية للسوق الأوراق المالية، وبالتالي قدرته على اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

لذلك سنحاول دراسة حالة مجموعة من أسواق الأوراق المالية العربية ألا وهي سوق أرامكو السعودية، QNB قطر، بنك تونس لسنة 2022.

وكحاولة سنقوم باستخدام مجموعة من مؤشرات التحليل الفني المتعارف استخدامها في الأدبيات الاقتصادية، ومن بين هذه المؤشرات نذكر، مؤشر القوة النسبي ومؤشر المتوسطات المتحركة. ولهذا تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- المبحث الأول: نبذة عن الأسواق المالية السعودية، قطر، تونس
- المبحث الثاني: الرسوم البيانية
- المبحث الثالث: المتوسطات المتحركة
- المبحث الرابع: دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية

المبحث الأول: نبذة عن سوق الأسهم السعودية، القطرية والتونسية

سنتناول خلال هذا المبحث نشأة سوق الأسهم السعودي، صفته النظامية، وأهدافه.

المطلب الأول: نشأة سوق الأسهم السعودي

كانت نواة سوق الأسهم السعودية هي اوائل الشركات المساهمة والتي كانت محدودة العدد مثل (اسمنت العربية، البنك الأهلي وبنك الرياض) قبل الثمانينات الميلادية من القرن العشرين والبنوك الأجنبية في ذلك الوقت مثل البنك الهولندي والتي اشترت فيها الدولة حصص فتغيرت مسمياتها الى البنك السعودي الهولندي وكانت التعاملات في الأسهم يباعا وشراءا محدودة لقلّة الشركات المساهمة وهذه التعاملات لا تخضع لأي رقابة او اشراف حكومي وكان البيع والشراء يتم عن طريق العرض والطلب بين البائع والمشتري واتفاقهم على السعر مباشرة او بواسطة مكاتب العقار اما نقل ملكية الأسهم فتم عن طريق ادارة شؤون المساهمين في الشركة أو كتابة مبايعه تصدق من أحد البنوك أو الغرفة التجارية في اوائل الثمانينات الميلادية زاد عدد الشركات المساهمة التي طرحت أسهمها للاكتتاب العام وبالتالي أصبح الاشراف الحكومي على عمليات البيع والشراء ضروري.

فباشرت الحكومة النظر في إيجاد سوق منظم للتداول وإيجاد الأنظمة اللازمة لذلك، إذ جرى في عام 1984 تشكيل لجنة وزارية من وزارة المالية والاقتصاد الوطني، ووزارة التجارة، ومؤسسة النقد العربي السعودي بهدف تنظيم وتطوير السوق.

وقد ارتأت المملكة العربية السعودية الأخذ بنظام التداول الالكتروني المتطور عام 1990 بعيدا عن قاعات التداول التقليدية. ومع زيادة الإقبال ونمو العمليات الاستيعابية للأنظمة، ومقابلة النمو المتزايد في أعداد العمليات اليومية التي فاقت 800 ألف صفقة.

واستجابة لتطلعات السوق المالية السعودية والتوسع الكبير المتوقع في سوق المال السعودي على المدى الطويل، قامت تداول في عام 2006م بتوقيع عقد تصميم وتنفيذ أنظمة الجيل الجديد على مراحل مع شركة (OMX) السعودية، الرائدة في صناعة الأنظمة الإلكترونية وتقنية الأسواق المالية وإدارة وتشغيل الأسواق المالية حول العالم.

تتكون أنظمة تداول الجديد من عدد من برامج التشغيل الإلكترونية الحديثة التي تتولى معالجة العمليات والإجراءات الخاصة بتنفيذ عمليات التداول، من صفقات، تسويات وتقاص، بالإضافة الى قدرتها على إكمال العمليات المتعلقة بإدخال ومعالجة الأوامر المضافة في السوق وتنفيذها بالكامل دون تدخل يدوي. كما تقوم هذه الأنظمة بسلسلة من العمليات السريعة كتصنيف الأوامر حسب أنواعها

وخصائصها ووقت إدخالها وأسعارها وتحديد أولوية التنفيذ تمهيدا لمطابقتها، إضافة إلى عدد كبير من العمليات الدقيقة التي يتطلب إنجازها سرعة فائقة استكمالاً لعمليات البيع والشراء.

ترتبط الأنظمة الخاصة بشركات الوساطة بنظام السوق الذي يتيح لها إدخال وصيانة جميع أوامر البيع والشراء والحصول على معلومات السوق والأخبار اليومية بشكل آني ومباشر بما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح في الوقت الذي يتم فيه نقل كافة الصفقات اليومية التي يتم تنفيذها مباشرة إلى الأنظمة الخاصة بالتسويات والتفاصيل لدى مركز الإيداع لاستكمال عمليات المناقلة بين المحافظ الاستثمارية الخاصة بالمستثمرين وإكمال إجراءات التقاص المالي بين الوسطاء.

وكانت مؤسسة النقد العربي السعودي الجهة الحكومية المعنية بتنظيم ومراقبة السوق حتى تم تأسيس هيئة السوق المالية بتاريخ 1424/6/2 هـ الموافق 2003/7/31 م بموجب "نظام السوق المالية، الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) التي تشرف على تنظيم ومراقبة السوق المالية من خلال إصدار اللوائح والقواعد الهادفة إلى حماية المستثمرين وضمان العدالة والكفاءة في السوق.

تعريف شركة أرامكو السعودية (ARAMCO)

أرامكو السعودية (بالإنجليزية: Saudi Aramco) واسمها رسمياً شركة الزيت العربية السعودية (بالإنجليزية: Saudi Arabian Oil Co.) واختصاراً: أرامكو (بالإنجليزية: Aramco)، هي شركة سعودية وطنية تعمل في مجالات النفط والغاز الطبيعي والبتروكيماويات والأعمال المتعلقة بها من تنقيب وإنتاج وتكرير وتوزيع وشحن وتسويق، وهي شركة عالمية متكاملة تم تأميمها عام 1988م، يقع مقرها الرئيسي في الظهران. وتعد أكبر شركة في العالم من حيث القيمة السوقية حيث بلغت قيمتها السوقية 781 مليار في عام 2006م، و7 تريليون دولار في عام 2010 طبقاً لتقدير صحيفة فاينانشال تايمز. فيما رحلت مجلة اكسلوريشن قيمة أرامكو السوقية في عام 2015 بحوالي 10 تريليون دولار، وبلغ إجمالي أرباح أرامكو 111 مليار دولار خلال عام 2018م، أي ما يعادل أرباح شركة أبل وغوغل وإكسون موبيل مجتمعة بحسب وكالة بلومبيرج التي نشرت الأرباح خلال عام لأول مرة في تاريخ أرامكو استناداً على بيان موديز للتصنيف الائتماني.

أعلنت أرامكو عن تحقيقها أرقاماً تعدُّ الأولى في تاريخها، وذلك خلال النصف الأول من عام 2019، مقارنةً بالفترة نفسها من العام 2018، حيث بلغ صافي الدخل 46.9 مليار دولار، مقابل 53.0 مليار دولار، في حين بلغت الأرباح قبل خصم الفوائد والضرائب 92.5 مليار دولار، مقابل 101.3 مليار دولار، و38 مليار دولار للتدفقات النقدية مقارنةً بـ 35.6 مليار دولار، فيما سجل

الإنفاق الرأسمالي 14.5 مليار دولار، مقابل 16.5 مليار دولار. في قائمة Forbes Global 2000 لعام 2020، احتلت أرامكو السعودية المرتبة الخامسة بين أكبر الشركات العامة في العالم. يصل معدل الربح على إنتاج النفط الخام في أرامكو إلى 20%، حتى نوفمبر 2019 حيث أجرت الشركة اتفاقاً مع الحكومة يتضمن تخفيض معدل الربح على إنتاج النفط الخام من 20% إلى 15%، اعتباراً من 1 يناير 2020.

في 17 نوفمبر 2019، طرحت شركة أرامكو جزءاً بلغ 1.5% من إجمالي أسهم الشركة للتداول العام، ومع انتهاء فترة الاكتتاب، أصبح اكتتاب أرامكو، أكبر طرح أولي عام في التاريخ، حيث جمع أكثر من 25.6 مليار دولار أمريكي، متجاوزاً الرقم القياسي المسجل في عام 2014 لمجموعة علي بابا الصينية البالغ حينها 25 مليار دولار. وعند بدء تداول أسهم الشركة في السوق المالية السعودية في 11 ديسمبر 2019، وصلت القيمة السوقية لأرامكو إلى 1.88 تريليون دولار أمريكي، مزيحة شركة أبل من عرش أكبر الشركات من حيث القيمة في العالم. وقد ارتفع سعر سهم أرامكو بنسبة 10% عند بدء تداوله ليصل إلى 35 ريالاً سعودياً. كل هذا دفع بالسوق المالية السعودية لتُعزز موقعها بين الأسواق المالية العالمية لتصبح تاسع أكبر سوق مالية في العالم، ما جعلها تقترب من حجم البورصتين الألمانية والكندية، ومتجاوزة البورصة الهندية.

وفي 12 ديسمبر 2019، مع ارتفاع أسهم أرامكو بنسبة 10% ليصل إلى 38.70 ريال سعودي (10.32 دولار)، وصلت قيمة شركة أرامكو إلى تريليوني دولار أمريكي، ما جعلها أول شركة في التاريخ تكسر هذا الحاجز، وهي قيمة لطالما سعى محمد بن سلمان إلى التأكيد عليها منذ سنوات.

المطلب الثاني: نبذة عن بورصة قطر

تعتبر بورصة قطر نقطة مضيئة في تاريخ السوق المالي القطري ومنذ بدء البورصة نشاطاتها في عام 1997، شهدت العديد من التغييرات وكانت المحور المركزي للتطوير المستمر لأسواق رأس المال في دولة قطر.

واستطاعت البورصة أن تحقق العديد من الانجازات في سعيها لأن تكون منصة لتنويع الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية المستدامة. وقد تنوعت هذه الانجازات خلال الأعوام الماضية سواء على مستوى الأداء أو في مجال تحسين البنية التحتية أو في مجال المسؤولية الاجتماعية ونشر الثقافة الاستثمارية بين أفراد المجتمع أو في مجال تحسين الشفافية وتطوير علاقات المستثمرين وتطوير الإفصاح ونشر المعلومات وفقاً لأفضل الممارسات الدولية، بالإضافة إلى تطوير المنتجات والخدمات التي تلبى مختلف التطلعات الاستثمارية.

تأسست بورصة قطر في عام 1995، وبدأت رسمياً عملياتها في عام 1997 تحت مسمى سوق الدوحة للأوراق المالية بوجود 17 شركة مدرجة. ومن ذلك الوقت، تطورت السوق لتصبح واحدة من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج.

في العام 2001، دشنت بورصة قطر أول نظام تداول آلي لها وهو نظام Horizon.

في العام 2002، تم إطلاق أول موقع إلكتروني لبورصة قطر.

صدر مرسوم أميري في عام 2005 يسمح للمستثمرين الأجانب بتملك أسهم في الشركات المدرجة بنسبة تصل إلى 25٪ من أسهم الشركات القابلة للتداول.

في العام 2006، تم طرح سبع إصدارات جديدة (حقوق اكتتاب واكتتابات عامة أولية) بقيمة إجمالية قدرها 10.8 مليار ريال. وتم تغيير حد السعر اليومي السهم من 5٪ إلى 10٪ (صعوداً أو هبوطاً). وفي نفس العام، تم قبول بورصة قطر كعضو منتسب في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO).

في العام 2007، تم قبول بورصة قطر كعضو مراسل في الاتحاد العالمي للبورصات وذلك خلال الاجتماع السنوي لمجلس إدارة الاتحاد الذي عقد في شنغهاي بتاريخ 14 أكتوبر 2007.

شهد عام 2008 العديد من الأحداث الهامة وكان رد فعل السوق إيجابياً على هذه الأحداث، وفي الوقت نفسه، نفذت البورصة الخطط التي ركزت على التنمية الرأسية من خلال الاستثمار في تطوير القوى العاملة والتكنولوجيا والبيئة التنظيمية، والتنمية الأفقية عن طريق زيادة عدد الشركات المدرجة.

في العام 2009، وقع جهاز قطر للاستثمار ومجموعة NYSE Euronext اتفاقية شراكة لتشكيل سوق عالمي. تم تغيير اسم سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة قطر عند إبرام الصفقة، مما يمثل بداية حقبة جديدة في تاريخ تطور البورصة.

في عام 2010، قامت بورصة قطر بإدخال منصة تداول جديدة تعتمد على أحدث تكنولوجيا التداول المستخدمة في بورصة NYSE ومجموعة بورصات Euronext.

شهد عام 2011 إطلاق سوق أدوات الدين وإدراج الشريحة الأولى من أذونات الخزينة وكذلك تطبيق عملية التسليم مقابل الدفع DVP.

في عام 2012، أعلنت بورصة قطر عن إطلاق سوق الشركات الناشئة المخصص لإدراج الشركات الصغيرة والمتوسطة.

في العام 2013، كانت بورصة قطر على موعد مع إنجاز كبير في تاريخها من خلال ترقيتها من قبل MSCI إلى مرتبة الأسواق الناشئة، اعتباراً من مايو 2014. وكذلك، رفعت S&P Dow Jones

تصنيف بورصة قطر إلى مرتبة الأسواق 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 العام 2015، تمت ترقية بورصة قطر من قبل FTSE إلى تصنيف سوق ناشئة. في العام 2016، انضمت بورصة قطر إلى مبادرة الأمم المتحدة للبورصات المستدامة (SSEI). شهد عام 2018 إنجازات كبيرة حيث صنفت 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.

قامت بورصة قطر بنجاح بتنفيذ عملية تجزئة القيمة الإسمية لأسهم الشركات المدرجة في البورصة، كما قامت بعقد ندوات وبرامج توعوية عديدة حول عملية التجزئة. تم إدراج أسهم شركة "بلدنا" للتداول في بورصة قطر، ليرتفع عدد الشركات المدرجة في السوق إلى 47 شركة مساهمة عامة قطرية. في إطار جهود البورصة لتعزيز الاستدامة والثقيف المالي، نظمت بورصة قطر أول مسابقة من نوعها للتعليم المالي لطلاب الجامعات، والتي تهدف إلى تعزيز الوعي المالي والاستثماري لدى جيل الشباب وقادة المستقبل، بما يتماشى مع ركيزة التنمية البشرية في رؤية قطر الوطنية 2030.

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 السن الذين تبدي البورصة اهتماماً كبيراً تجاههم. تم بنجاح إطلاق نظام البورصة للإفصاح الإلكتروني الموحد (منصة إفصاح) التي تستخدم لغة XBRL (لغة التقارير المالية الإلكترونية) الأمر الذي يترتب عليه استخدام معايير ونماذج عالمية إلكترونية موحدة للإفصاحات المالية بما يحقق أعلى معدلات الشفافية والإفصاح في السوق.

1 تعريف بنك قطر الوطني (QNB)

تأسس بنك قطر الوطني في عام 1964 كأول بنك تجاري قطري، يتقاسم ملكيته جهاز قطر للاستثمار بنسبة 50% والقطاع الخاص بنسبة الـ 50% الباقية. حافظ QNB على تصنيف ائتماني مرتفع يعتبر ضمن الأعلى في المنطقة طبقاً لعدد من وكالات التصنيف العالمية الرائدة مثل "ستاندرد آند بورز" (A)، و"موديز" (Aa3)، و"فيتش" (+A)، كما حاز البنك على جوائز عديدة من قبل كثير من الإصدارات المالية العالمية المتخصصة. كما تقدم المجموعة من الخدمات المصرفية الاستثمارية من خلال شركتها التابعة QNB كاييتال للشركات والجهات الحكومية والمؤسسات في قطر والخارج. وتضم QNB كاييتال فريق عمل متخصص ذو خبرة واسعة يعتبر من بين الأفضل في المنطقة في العمليات المصرفية للشركات والخدمات الاستشارية، بما في ذلك استشارات عمليات الاندماج والاستحواذ، وأسواق الأسهم والسندات، واستشارات تمويل المشاريع، كما تقدم المجموعة خدمات الوساطة المالية عن طريق QNB للخدمات المالية (QNB FS)، وهي شركة تابعة وأول شركة مستقلة ومتخصصة بالوساطة المالية مرخص لها يطلقها بنك في دولة قطر. وتقدم QNB للخدمات المالية منصة تداول في أسواق متعددة وعملات متنوعة.

تواجه مجموعة QNB حالياً في أكثر من 31 بلداً وثلاث قارات حول العالم، حيث تقدم أحدث الخدمات المصرفية لعملائها. ويعمل في المجموعة ما يزيد عن 29,000 موظف في أكثر من 1,200 فرعاً ومكتباً تمثيلية، بالإضافة إلى شبكة واسعة من أجهزة الصراف الآلي تزيد عن 4,300 جهازاً.

المطلب الثالث: بورصة تونس

1 تعريف بورصة تونس

بورصة تونس وتسمى رسمياً بورصة تونس للأوراق المالية منذ 15 نوفمبر 1995، هي سوق للأوراق المالية تأسست في فبراير 1969 ومتمركزة في تونس العاصمة في تونس. هذه البورصة مسؤولة عن إدارة وأمن وتعزيز السوق التونسية وسنداتها الضمانية. المساهمين هم الشركات الموجودة في البورصة. مؤشر البورصة الرئيسي هو تونانداكس (Tunindex)

2 التاريخ

ترجع نشأة البورصة إلى سنة فبراير 1969. حتى ولو كانت هذه النشأة قديمة نسبياً، كانت مساهمة البورصة في الاقتصاد التونسي محدودة، بسبب هيمنة الدولة والبنوك على هذا القطاع. وتطور البورصة إلى اليوم يرجع إلى التقدم في المجال النقدي والتضخم الاقتصادي. هذه الفترة تتميز بسهولة استعمال القروض المصرفية ومساعدات الدولة، وكذلك قيمة الفوائد على الودائع البنكية، إلى جانب سهولة النظام الضريبي. إذا كانت البورصة كمكتب لتسجيل المعاملات المساهمة في تمويل الشركات. في نهاية سنة 1986، لم يكن رأس مال البورصة أو قيمتها السوقية تمثل سوى 1% من الناتج المحلي الاجمالي.

في إطار الهيكلة الشاملة، بدأت عملية إصلاحية مالية سنة 1988 بهدف وضع إطار قانوني يسمح للسوق بالمساعدة في تمويل الاقتصاد. أصبح يوجد ضريبة على الودائع البنكية، وسعر الفائدة على الودائع المنخفض بعد انخفاض نسبة التضخم والمدخرات في الأوراق المالية تتمتع بضريبة مواتية مع إلغاء الضرائب على الأرباح الرأسمالية وعلى توزيعات الأرباح. الضريبة على الشركات انخفضت بدورها من 80% إلى 35%.

3 البورصة حالياً

لتلبية المعايير الدولية، تم البدا في عملية إصلاحية في 14 نوفمبر 1994 تتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية. هذا القانون أسس سلطة تنظيمية جديدة: هيئة السوق المالية التي بدأت أعمالها في 15 نوفمبر 1995. بعد هذا الإصلاح الشامل في بورصة تونس، الذي وضع أسس سوق مالية جديدة يمكنها المساهمة في الاقتصاد المحلي، ولهذا لم تتوقف هذه الوضعية عن النمو: خمسين شركة تم إدراجها حتى مارس 2009، برأس مال في البورصة يقدر بـ 6.7 مليار دينار تونسي (مقارنة بـ 3.1 مليار في 2004)، وهو ما يساوي 16% من الناتج المحلي الاجمالي الوطني.

تدابير جديدة أتت أيضاً لدعم هذه الجهود بدأت في 1994 كالتدريب لما فيه من حوافز ضريبية للشركات المدرجة حديثاً ولكن أيضاً المزايا الأخرى من حيث الثروة والإعفاء الضريبي للأفراد (صغار المساهمين). لكن تبقى مشكلة ضعف مشاركة الشركات الصغيرة، الوضعية التي تترك ال BVMT ضعيفة في مواجهة مشاكل وطنية ودولية، حتى ولو أنها لم تتعرض لرأس المال المضارب. من جهة أخرى فإن BVMT تتمتع في السنوات الأخيرة، مثل جميع الأسواق الناشئة، من عائدات

البترو دولار في دول الخليج العربي بكونها ملجأ السوق عندما تفقد أسواق الأسهم الرئيسية في العالم السلطة.

بنهاية سنة 2013، تضمنت البورصة 70 شركة مدرجة. سنة 2015، يوجد حوالي 77 شركة في البورصة. يقع مقر البورصة في ضفاف البحيرة بعد أن انتقل إليها في ديسمبر 2010 من منطقة موبلازير.

4 الشركات المدرجة

- البنوك
- بنك الأمان
- البنك العربي لتونس
- التجاري بنك
- بنك الإسكان
- بنك تونس العربي الدولي
- البنك الوطني الفلاحي
- البنك التونسي
- الشركة التونسية للبنك
- بنك تونس والإمارات
- الاتحاد البنكي للتجارة والصناعة
- الاتحاد الدولي للبنوك

5 تعريف البنك العربي لتونس (ATB)

البنك العربي لتونس هو بنك تجاري يعمل وفقا للقانون التونسي، تأسس في 30 جوان 1982 بإدماج فرع تونس من البنك العربي ش أ ع وبمساهمة الأشخاص الطبيعيين التونسيين. تتمثل مهمة البنك العربي لتونس في الإسهام في دفع التنمية المالية والاقتصادية للبلاد من خلال تقديم خدمات بنكية متميزة ومتنوعة. قام البنك العربي لتونس منذ تأسيسه بوضع سياسة نشيطة للتنظيم والهيكلة وتطوير الأصل التجاري الذي قدّمه البنك العربي. ولذلك أصبح يحظى بموقع متميز في محيط تنافسي يتسم بالحراك المستمر

قام البنك العربي لتونس بتطوير إستراتيجية للتفرع والتي ترجمت في الوقت الراهن بخلق مؤسسات مختصة. يظّم البنك العربي لتونس أكثر من 131 فرع ويشغل أكثر من 1300 موظف في كامل أنحاء الجمهورية ومن أهم محاور سياسة تنمية البنك قصد تعزيز موقعه بالسوق المحلية ولتوسيع مجال عمله التوجه نحو سوق القطاع الخاص دون تجاهل الهدف الرئيسي (الشركات الصغرى والمتوسطة والشركات الكبرى) تنمية روح التعاون الجماعي بين البنك وفروعه.

المبحث الثاني: دراسة أدوات التحليل الفني (الرسم البياني الخطي، خرائط النقاط والاشكال، نموذج الشموع اليابانية) لأسعار الاسهم على بعض بورصات الدول العربية

في هذا المبحث سنقوم بتطبيق أدوات التحليل الفني (رسم البياني الخطي، خرائط النقاط والاشكال، نموذج الشموع اليابانية) على بورصات بعض الدول العربية

- تعريف برنامج (investing):

يمثل برنامج (investing) أداة التحليل الفني لأسعار الأسهم في نهاية اليوم (أسعار الإغلاق)، ويركز هذا البرنامج أكثر على الدراسات الفنية، الرسم البياني السريع، سهولة البحث في الأسعار القديمة. ويقدم (investing) حالياً خدمة التحليل الفني لبورصة اغلب الدول العربية. ويتميز البرنامج بما يلي:

- يحوي على بيانات السوق التاريخية (سعر الفتح، سعر الإقفال، أعلى سعر، أدنى سعر).

- يحوي جميع ما يحتاجه المحلل الفني من المؤشرات والأدوات الفنية.

- سرعة في تصفح السوق.

- سهولة وسرعة التنقل بين رسومات الشركات.

- واجهة استخدام سهلة.

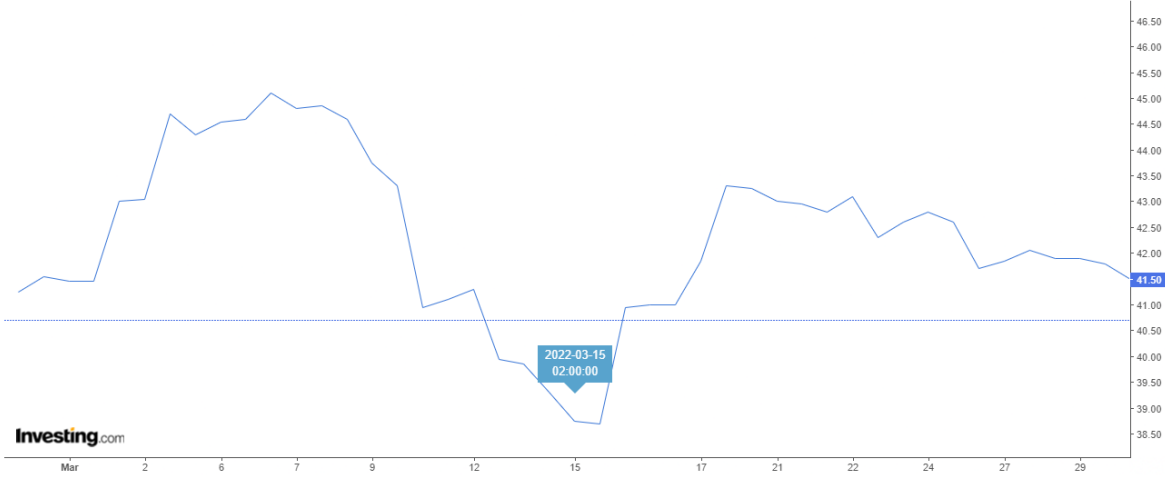
- سهولة صف النوافذ وترتيبها.

إذا يمكن القول بأن (investing) هو برنامج تم تصميمه ليتمكن من القيام بعمليات تحليل ومتابعة بيانات أسعار الأسهم بشكل أفضل باستخدام أدوات التحليل الفني، يقوم البرنامج بعرض تلك البيانات على شكل رسوم بيانية (خرائط فنية) حسب اختيار المستثمر إما أعمدة، خط بياني، أو شموع يابانية...، كما يحوي البرنامج العديد من المؤشرات الفنية فبمجرد اختيار المؤشر المراد تطبيقه يقوم البرنامج بتمثيل ذلك المؤشر على بيان سعر السهم. وبهذا يسهل على المستثمر البحث عن المعلومات وتمثيلها وتطبيق المؤشرات عليها التي تتطلب الكثير من الوقت وبالتالي تضييع الفرص الاستثمارية المرغبة، فبمجرد استخدام البرنامج يستطيع المستثمر البدء في تحليل المؤشر الفني واتخاذ القرار المناسب.

المطلب الأول: تطبيق أدوات التحليل الفني على شركة أرامكو السعودية

الشكل (3 - 1) رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لشركة (أرامكو) السعودية

Published on Investing.com, 18/May/2022 - 14:12:01 GMT, Powered by TradingView.
Saudi Aramco, Saudi Arabia, SaudiArabia:2222, 300

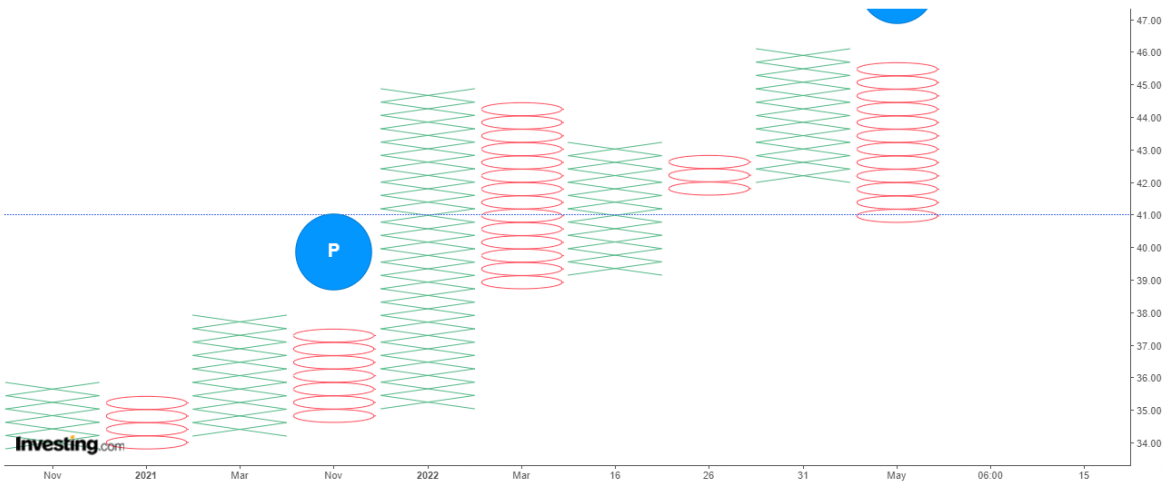


المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يمثل الشكل (3-1) الشكل (3 - 1) رسماً بيانياً خطياً لأسعار الإغلاق اليومية لشركة أرامكو السعودية خلال فترة شهر مارس 2022 بحيث نلاحظ بداية ارتفاع حركة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 1 إلى 07 مارس لتصل قيمته إلى 45.50، ثم بداية انخفاضها في الفترة من 7 إلى 15 مارس لتصل إلى حدها الأدنى في 15 مارس بحيث وصل سعر السهم إلى 38.50 كما نلاحظ أن متوسط سعر السهم يصل حوالي 41.50

الشكل (3 - 2) رسم بياني لخرائط النقاط والأشكال لشركة (أرامكو) السعودية

Published on Investing.com, 18/May/2022 - 14:52:01 GMT, Powered by TradingView.
Saudi Aramco, Saudi Arabia, SaudiArabia:2222, 300



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يمثل الشكل (3-2) نوع من الخرائط الفنية، يتكون من أعمدة حيث الرمز (X) والرمز (O) يمثلان أسعار المصفاة خلال الفترة الممتدة من نوفمبر 2021 الى ماي 2022، يمثل الرمز (X) عمود الاتجاه الصعودي، نلاحظ ان اعلى قيمة لسعر السهم تصل الى 46.00 في 31 مارس هناك تجاوز للطلب المعروض من الأسهم

- يمثل الرمز (O) عمود الاتجاه النزولي يحد نلاحظ ان أدنى قيمة وصل لها السهم هي 32.00 في 1 فيفري 2021 مما يعني ان العرض تجاوز الطلب

الشكل (3 - 3) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لشركة (أرامكو) السعودية

Published on Investing.com, 18/May/2022 - 14:24:30 GMT. Powered by TradingView.
Saudi Aramco, Saudi Arabia, SaudiArabia:2222, 300



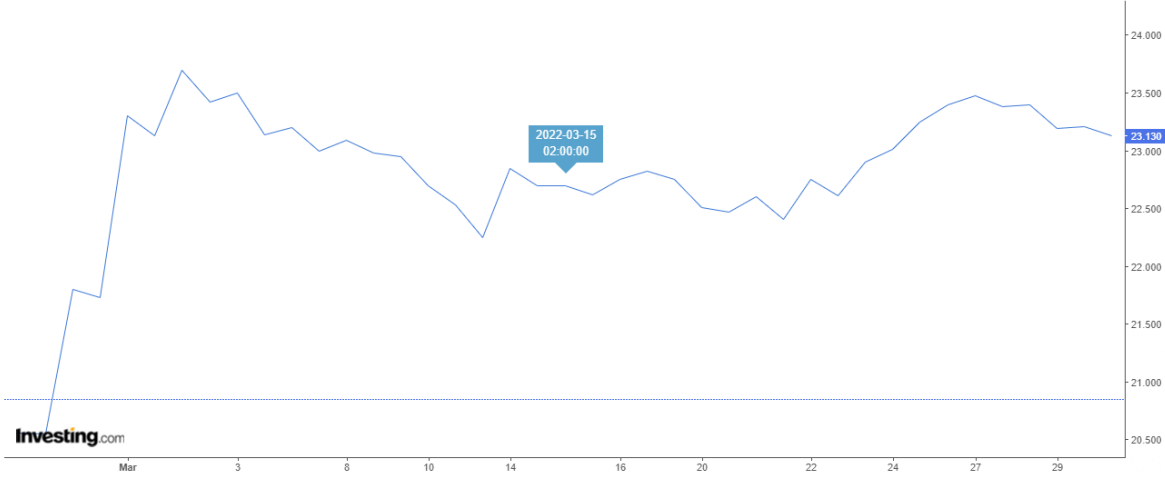
المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يمثل **Error! Reference source not found.** نموذج الشموع اليابانية بحيث يمثل كل عود من اعواد الشمعة المرسومة صورة تفصيلية عن أداء سعر الورقة المالية خلال الفترة من 1 الى 31 مارس كما يحتوي المخطط على سعر الافتتاح وسعر الاغلاق واعلى وادنى قيمة وصل اليها السهم في كل شمعة، أعلى قيمة وصل اليها سعر الافتتاح هي 45.99 في 9 ماي 2022 ووصل الى اعلى قيمة 46.28 اما سعر الاغلاق فقد وصل الى 45.37، وعندما يكون جسم عود الشمع فارغا يعني استقرار سعر إغلاق الورقة المالية، عند سعر اعلى من السعر الافتتاحي، بينما نلاحظ ان عود الشمع المملوء باللون الأسود يمثل حالة استقرار سعر الاغلاق عند مستوى اقل من السعر الافتتاحي كما تمثل الخطوط الرفيعة (الظل) لعود الشمع المدى بين اعلى سعر وادنى سعر، ادنى قيمة وصل اليها النموذج هي 39.08 وكان اغلاقها 39.19 وسعر افتتاحها 39.38 في 22 ماي 2022.

المطلب الثاني: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك QNB القطري

الشكل (3 - 4) رسم بياني خطي لأسعار الإغلاق اليومية لبنك (QNB) القطرية

Published on Investing.com, 23/May/2022 - 16:24:30 GMT, Powered by TradingView.
QNB, Qatar, Doha:QNBK, 300



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يمثل المطلب الثاني: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك QNB القطري

رسمنا بيانيا خطيا لأسعار الإغلاق اليومية لبنك QNB خلال فترة من 1 الى 31 مارس 2022 بحيث نلاحظ بداية ارتفاع حركة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 1 الى 03 مارس لتصل الى ذروتها 23.25 ثم انخفاضها في الفترة من 03 لتصل الى حدها الأدنى في 14 مارس بحيث وصل سعر السهم الى 22.25 كما نلاحظ ان متوسط سعر السهم يصل حوالي 21.13

الشكل (3 - 5) رسم بياني لخرائط النقاط والأشكال اليومية لبنك (QNB) القطري

Published on Investing.com, 23/May/2022 - 16:29:03 GMT, Powered by TradingView.
QNB, Qatar, Doha:QNBK, 300



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يمثل الشكل (3-5)، خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 2021 الى ماي 2022، يمثل الرمز (X) عمود الاتجاه الصعودي، نلاحظ ان اعلى قيمة لسعر السهم تصل الى 26.50 في 09 يمثل الرمز (O) عمود الاتجاه النزولي يحث نلاحظ ان أدنى قيمة وصل لها السهم هي 19.20 في 14 ديسمبر 2021

الشكل (3 - 6) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لبنك (QNB) القطري

Published on Investing.com, 23/May/2022 - 16:27:08 GMT, Powered by TradingView.
QNB, Qatar, Doha:QNBK, 300



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

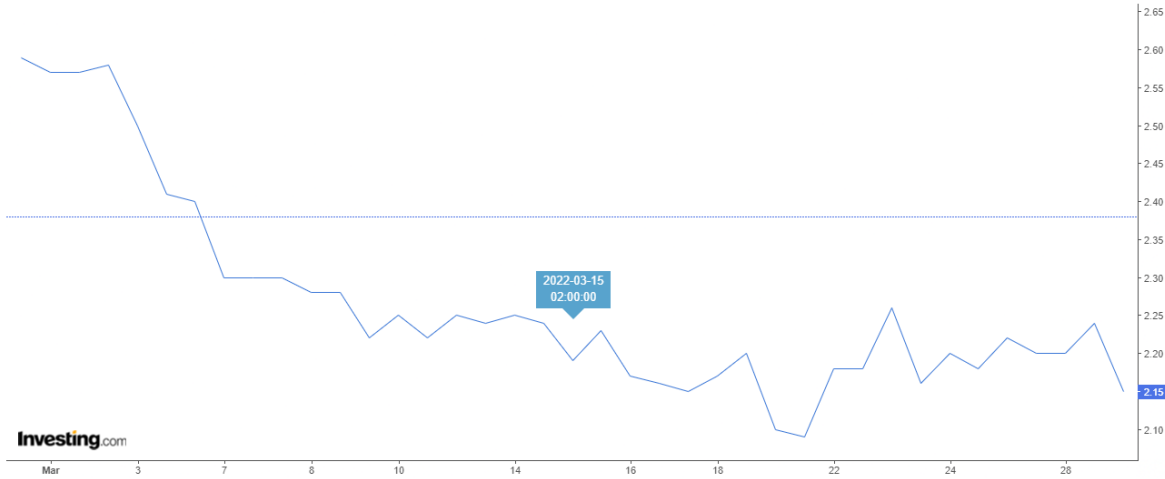
تحليل الشكل: يمثل Error! Reference source not found. نموذج الشموع اليابانية خلال الفترة من 1 الى 31 مارس، في 3 مارس 2022 كان سعر الافتتاح 23.50 واعلى قيمة لسعر

الافتتاح 23.75، اما سعر الاغلاق فقد وصل الى 23.00، وفي يوم 25 فيفري أدني قيمة لسعر الاغلاق وصل اليها النموذج هي 20.50 وسعر افتتاحها 20.70.

المطلب الثالث: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك ATB التونسي

الشكل (3 - 7) رسم بياني خطي لأسعار الاغلاق اليومية لبنك تونس (ATB)

Published on Investing.com, 23/May/2022 - 16:31:24 GMT, Powered by TradingView.
Arab Tunisian Bank, Tunisia, Tunis:ATB, 300



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

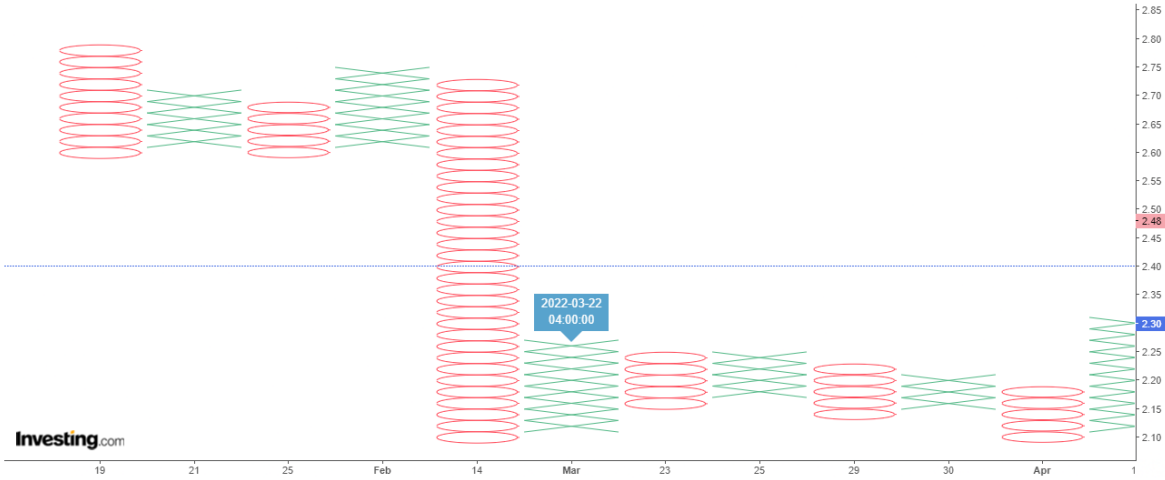
تحليل الشكل: يمثل المطلب الثالث: تطبيق أدوات التحليل الفني على بنك ATB

التونسي

رسمنا بيانيا خطيا لأسعار الإغلاق اليومية لبنك QNB خلال فترة من 1 الى 31 مارس 2022 بحيث نلاحظ بداية ارتفاع حركة أسعار الأسهم في الفترة الممتدة من 1 الى 04 مارس لتصل الى ذروتها 2.60 ثم انخفاضها في الفترة من 04 لتصل الى حدها الأدنى في 20 مارس بحيث وصل سعر السهم الى 01.00 كما نلاحظ ان متوسط سعر السهم يصل حوالي 02.15

الشكل (3 - 8) رسم بياني لخرائط النقاط والأشكال اليومية لبنك (ATB) التونسي

Published on Investing.com, 23/May/2022 - 16:34:09 GMT, Powered by TradingView.
Arab Tunisian Bank, Tunisia, Tunis:ATB, 300



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يمثل الشكل (3-8)، خلال الفترة الممتدة من جانفي الى أفريل 2022، نلاحظ ان اعلى قيمة لسعر السهم تصل الى 02.75 في 1 فيفري
يمثل الرمز (O) عمود الاتجاه النزولي بحيث نلاحظ ان أدنى قيمة وصل لها السهم هي 01.50 في 14 فيفري

الشكل (3 - 9) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لبنك (ATB) التونسي

Published on Investing.com, 23/May/2022 - 16:32:54 GMT, Powered by TradingView.
Arab Tunisian Bank, Tunisia, Tunis:ATB, 300



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يمثل الشكل (3-9) نموذج الشموع اليابانية خلال الفترة من 1 الى 31 مارس حيث نلاحظ انخفاض حاد في أسعار الأسهم من 1 الى 22 مارس، أعلى قيمة وصل إليها سعر

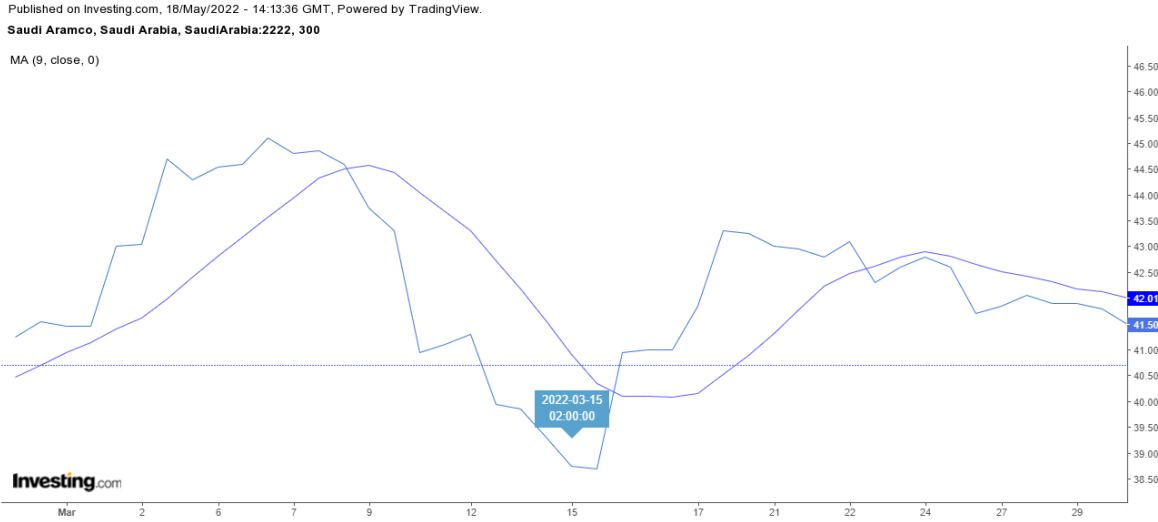
الافتتاح هي 23.50 في 3 مارس 2022 ووصلت اعلى قيمة لسعر الافتتاح 23.75 اما سعر الاغلاق فقد وصل الى 23.00، أدنى قيمة لسعر الاغلاق وصل اليها النموذج هي 02.90 وكان سعر اغلاقها 02.10، وسعر افتتاحها 02.15 في يوم 25 فيفري.

المبحث الثالث: اختبار المتوسطات المتحركة على الأسهم في الأسواق المالية العربية محل الدراسة

سنقوم في هذا المبحث بتحليل مؤشر المتوسطات المتحركة SMA وEMA على كل من شركة أرامكو السعودية وبنك قطر QNB وبنك تونس ATB

المطلب الأول: تحليل المتوسطات المتحركة SMA وEMA لشركة ارامكو (السعودية)

الشكل (3 - 10) رسم مؤشر المتوسط المتحرك البسيط (SMA) لشركة (أرامكو)

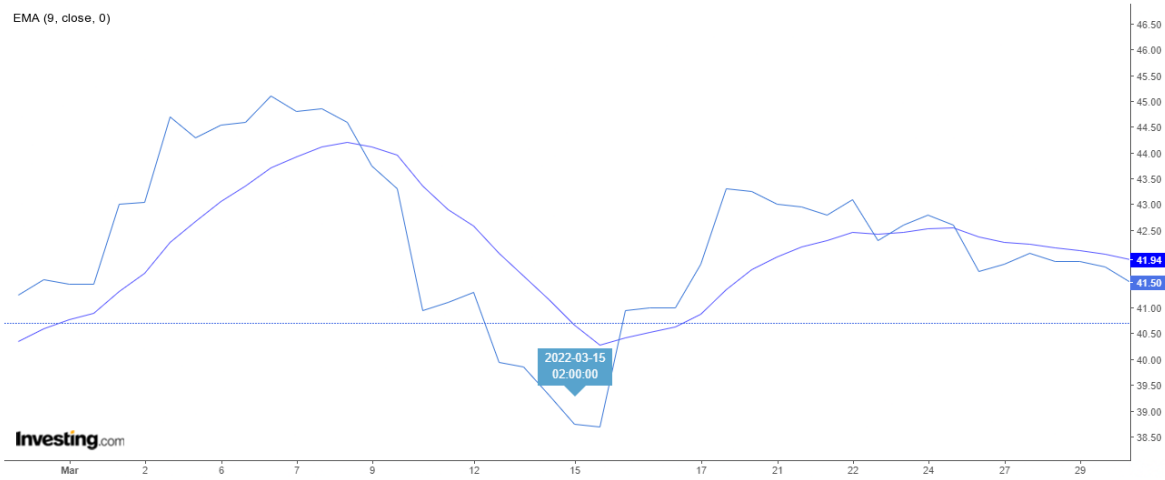


المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يظهر هذا المؤشر قيمة المتوسط الحسابي البسيط لسعر الورقة المالية (السهم) في السلسلة الزمنية من 1 الى 31 مارس 2022 نلاحظ ان المؤشر يتحرك مع مرور الزمن بعدد ثابت 40.55 حيث يقوم بالتخلص من الذبذبات والتغيرات، كما نلاحظ في الشكل (3-10) ظهرت مؤشرات شراء يوم 16 مارس 2022 ومؤشري بيع يوم 9 و22 مارس 2022

الشكل (3 - 11) رسم مؤشر المتوسط المتحرك الأسي (EMA) لشركة (أرامكو)

Published on Investing.com, 18/May/2022 - 14:14:52 GMT, Powered by TradingView.
Saudi Aramco, Saudi Arabia, SaudiArabia:2222, 300
EMA (9, close, 0)



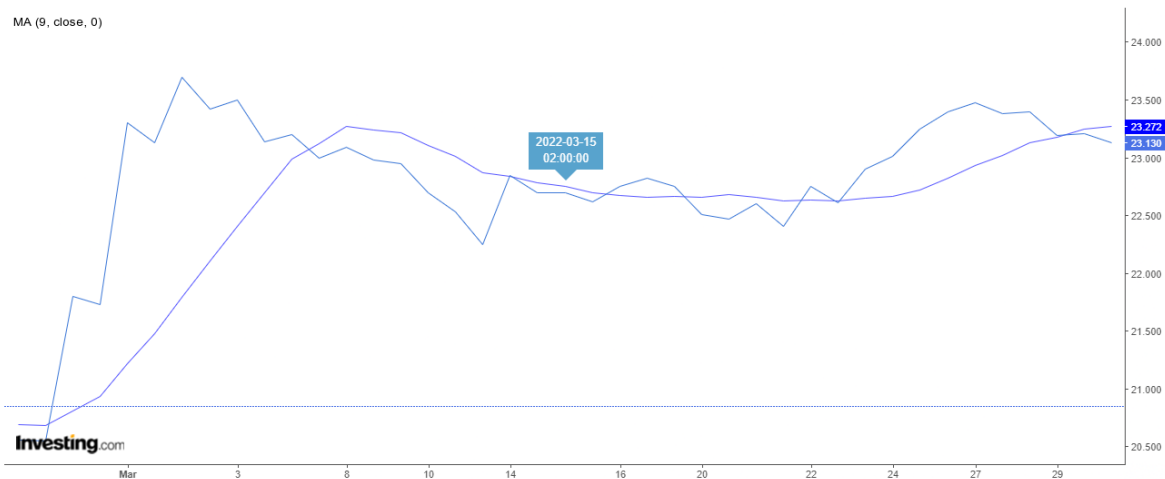
المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: مؤشر المتوسط المتحرك الاسي (EMA) له نفس مبدأ المتوسط المتحرك البسيط (SMA) مع إعطاء أهمية قيمة لآخر يوم تداول، بحيث ظهرت مؤشر شراء يوم 16 مارس 2022 ومؤشر بيع يوم 9 مارس 2022

المطلب الأول: تحليل المتوسطات المتحركة SMA وEMA لبنك QNB القطري

الشكل (3 - 12) رسم مؤشر المتوسط المتحرك البسيط (SMA) لبنك (QNB)

Published on Investing.com, 23/May/2022 - 16:52:02 GMT, Powered by TradingView.
QNB, Qatar, Doha:QNBK, 300
MA (9, close, 0)



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

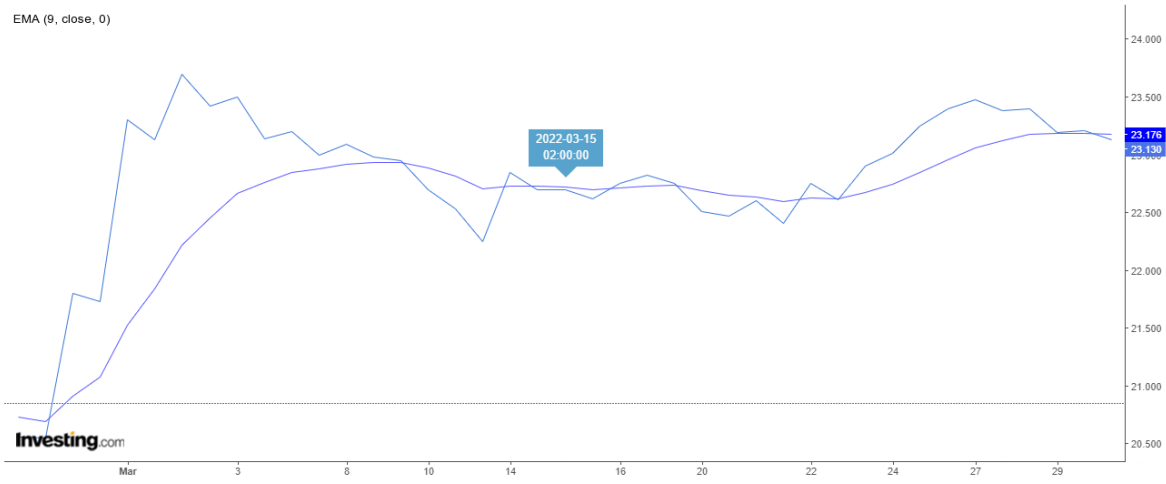
تحليل الشكل: يظهر هذا المؤشر قيمة المتوسط الحسابي البسيط لسعر الورقة المالية (السهم) في السلسلة الزمنية من 1 الى 31 مارس 2022 نلاحظ ان المؤشر يتحرك مع مرور الزمن بعدد ثابت 20.70 حيث يقوم بالتخلص من الذبذبات والتغيرات، نلاحظ في الشكل (3-12) ظهور مؤشرات شراء يوم 23 مارس 2022 ومؤشر بيع يوم 6 مارس 2022

الشكل (3 - 13) رسم مؤشر المتوسط المتحرك الأسي (EMA) لبنك (QNB)

Published on Investing.com, 23/May/2022 - 16:52:58 GMT, Powered by TradingView.

QNB, Qatar, Doha:QNBK, 300

EMA (9, close, 0)

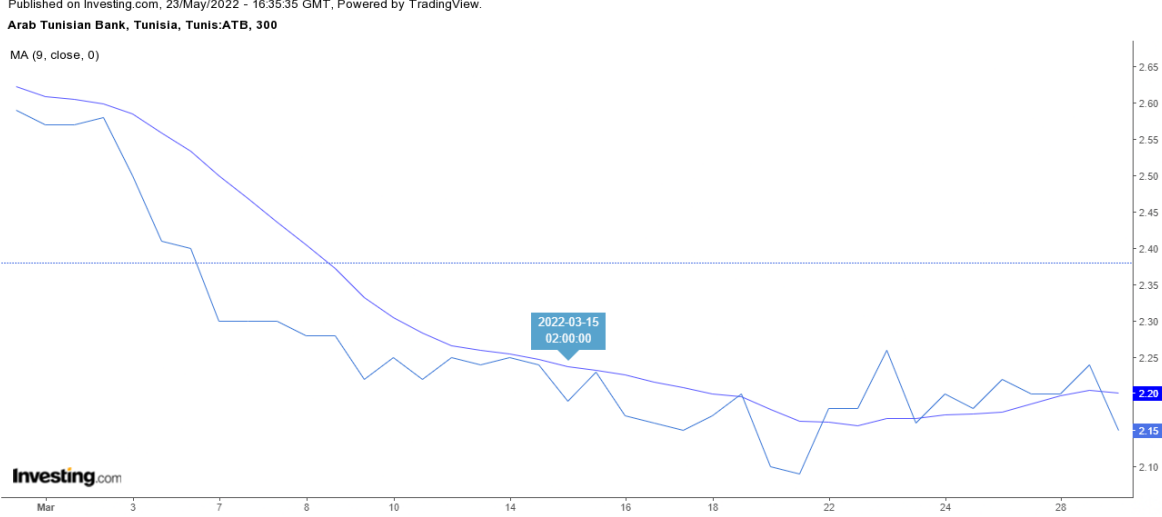


المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: مؤشر المتوسط المتحرك الاسي (EMA) له نفس مبدأ المتوسط المتحرك البسيط (SMA) مع إعطاء أهمية قيمة لآخر يوم تداول، نلاحظ ظهور مؤشر شراء يوم 23 مارس 2022 ومؤشر بيع يوم 9 مارس 2022

المطلب الأول: تحليل المتوسطات المتحركة SMA وEMA لبنك ATB القطري

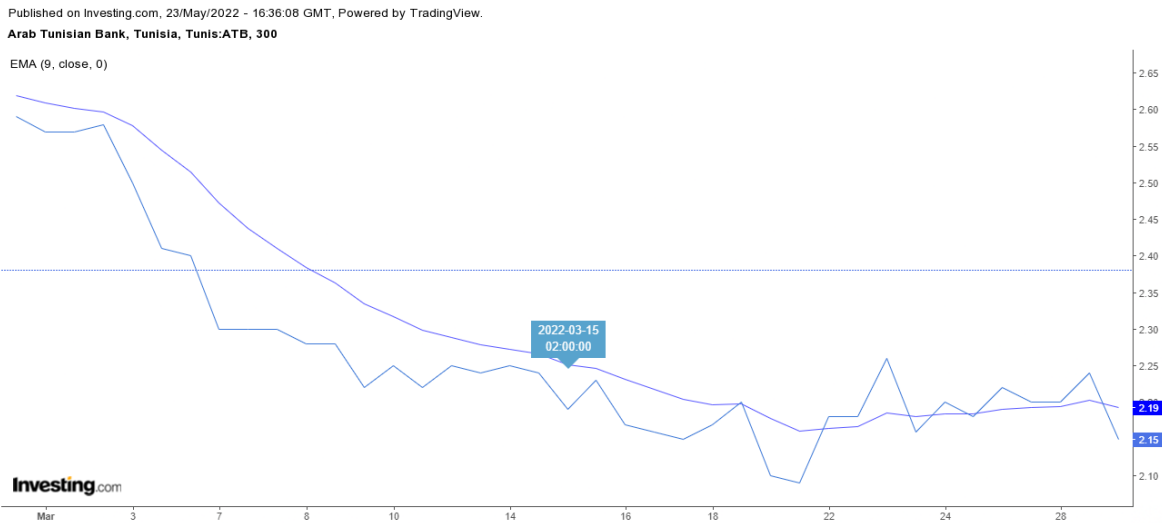
الشكل (3 - 14) رسم مؤشر المتوسط المتحرك البسيط (SMA) لبنك (ATB)



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يظهر هذا المؤشر قيمة المتوسط الحسابي البسيط لسعر الورقة المالية (السهم) في السلسلة الزمنية من 1 الى 31 مارس 2022 نلاحظ ان المؤشر يتحرك مع مرور الزمن بعدد ثابت 02.37 حيث يقوم بالتخلص من الذبذبات والتغيرات، نلاحظ في الشكل (3-14) عدم ظهور مؤشرات شراء ومؤشر بيع في جميع أيام شهر مارس

الشكل (3 - 15) رسم مؤشر المتوسط المتحرك الأسي (EMA) لبنك (ATB)



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

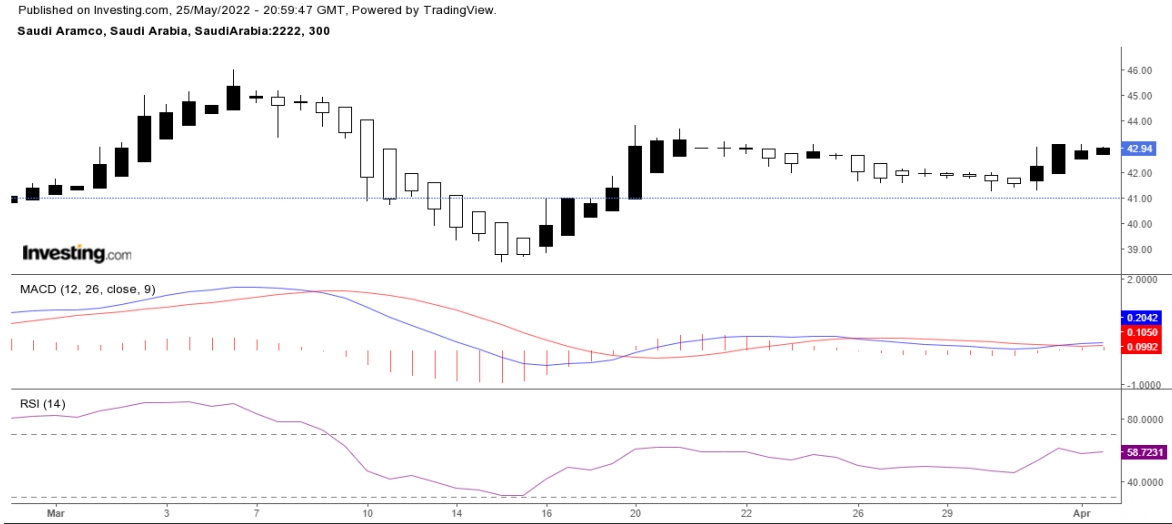
تحليل الشكل: مؤشر المتوسط المتحرك الاسي (EMA) له نفس مبدأ المتوسط المتحرك البسيط (SMA) مع إعطاء أهمية قيمة لآخر يوم تداول، نلاحظ عدم ظهور مؤشر شراء ومؤشر بيع في جميع أيام شهر مارس

المبحث الرابع: دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسواق المالية لبعض الدول العربية

سنحاول من خلال هذا المطلب تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على كل من شركة أرامكو السعودي وبنك (QNB) القطري وبنك (ATB) التونسي وتحليل الجمع بين المؤشرين.

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

الشكل (3 - 16) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة ارامكو (السعودية) لشهر مارس 2022



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يوضح Error! Reference source not found. الشكل (3-16) ثلاث منحنيات حيث يمثل العلوي منحنى حركة سعر السهم الوسطي منحنى مؤشر تقارب وتباع المتوسطات المتحركة، أما السفلي فيمثل منحنى مؤشر القوة النسبية، وسيتم تحليل كل مؤشر حسب طريقة عمله وفق الآتي:

1 تحليل مؤشر القوة النسبية (RSI) لشركة ارامكو السعودية

نلاحظ من التمثيل البياني الشكل (3-16) ظهور إشارة بيع وذلك بعد وصول منحنى RSI إلى مستوى يفوق 70% بالفترة ما بين 1 الى 9 مارس 2022، والأفضل نأخذ بالإشارة عندما يبدأ RSI بالانخفاض من مستوى فوق 70% وبالتالي فإن الإشارة انطلقت بتاريخ 6 مارس 2022 ثم بدأت تنخفض بعده، إلى أن تجاوز مؤشر RSI خط 70% مرة أخرى من 9 إلى 31 مارس للدلالة على المغالاة في عمليات الشراء وبالتالي إشارة بالبيع.

2 تحليل مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة

نلاحظ من خلال الرسم البياني الشكل (3-16) وجود إشارة بيع عند تقاطع MACD مع إشارته من الأعلى إلى الأسفل بتاريخ 8 مارس 2022، ثم نلاحظ ثم نلاحظ إشارة شراء لما قطع MACD إشارته من الأسفل إلى الأعلى بتاريخ 29 مارس 2022، في اليوم 27 مارس 2022 نلاحظ إشارة شراء أخرى تولدت عندما أظهر المؤشر إشارة بيع.

3 تحليل الجمع بين مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة لشركة أرامكو السعودية

نلاحظ من خلال الشكل (3-16) والتحليلات السابقة أن مؤشر MACD إشاراته 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 9 مارس 2022، ظهرت إشارة بيع في مؤشر القوة النسبية بنفس التاريخ أي أن الإشارة جاءت مبكرة وبالوقت المناسب؛ بينما ظهرت الإشارة في مؤشر MACD متأخرة بتاريخ 6 مارس 2022. وبالتالي فإنه باستخدام المؤشرين معاً 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 معاً. بمعنى أنه بتطبيق مؤشرات التحليل الفني استطعنا اتخاذ قرار الاستثمار السليم بسهم بنك الاتحاد في الوقت المناسب.

المطلب الثاني: تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم بنك قطر (QNB)

الشكل (3 - 17) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم بنك قطر (QNB) لشهر مارس 2022



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

تحليل الشكل: يوضح الشكل (3-17) ثلاث منحنيات حيث يمثل العلوي منحنى حركة سعر السهم الوسطي منحنى مؤشر تقارب وتباع المتوسطات المتحركة، أما السفلي فيمثل منحنى مؤشر القوة النسبية، وسيتم تحليل كل مؤشر حسب طريقة عمله وفق الآتي:

1 تحليل مؤشر القوة النسبية (RSI) لبنك قطر (QNB)

نلاحظ من التمثيل البياني الشكل (3-17). **Error! Reference source not found.** ظهور إشارة بيع وذلك بعد وصول منحنى RSI إلى مستوى يفوق 70% بالفترة ما بين 1 إلى 9 مارس 2022، والأفضل نأخذ بالإشارة عندما يبدأ RSI بالانخفاض من مستوى فوق 70% وبالتالي فإن الإشارة انطلقت بتاريخ 7 مارس 2022 ثم بدأت تتخفف بعده، إلى أن تجاوز مؤشر RSI خط 70% مرة أخرى من 9 إلى 31 مارس للدلالة على المغالاة في عمليات الشراء وبالتالي إشارة بالبيع.

2 تحليل مؤشر تقارب وتباع المتوسطات المتحركة

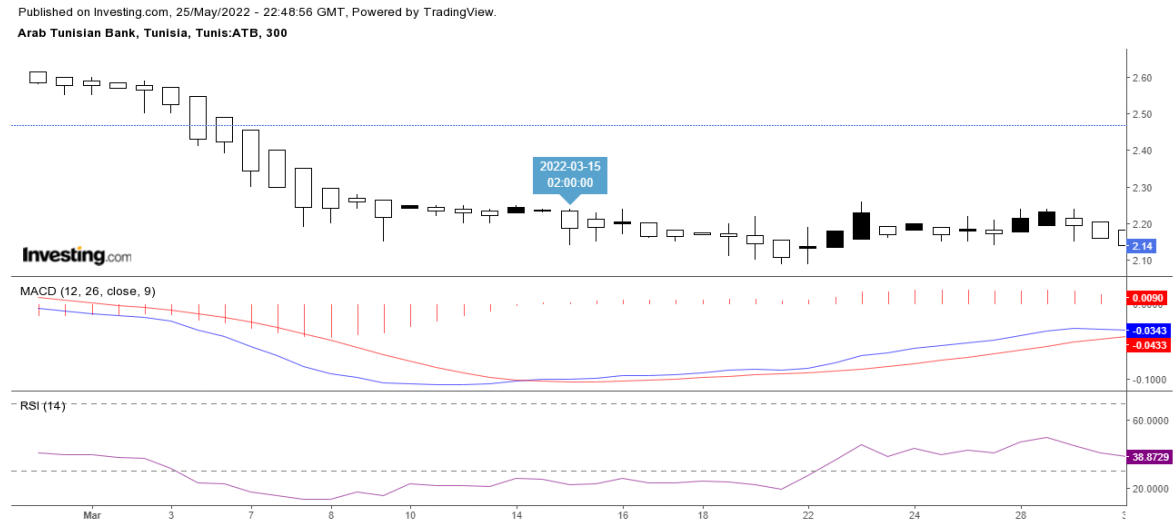
نلاحظ من خلال الشكل (3-17) وجود إشارة بيع عند تقاطع MACD مع إشارته من الأعلى إلى الأسفل بتاريخ 9 مارس 2022، ثم نلاحظ ثم نلاحظ إشارة شراء لما قطع MACD إشارته من الأسفل إلى الأعلى بتاريخ 25 مارس 2022.

3 تحليل الجمع بين مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة لشركة أرامكو السعودية

نلاحظ من خلال البيان **Error! Reference source not found.** والتحليلات السابقة أن مؤشر MACD إشارات 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 9 مارس 2022، ظهرت إشارة بيع في مؤشر القوة النسبية بنفس التاريخ أي أن الإشارة جاءت مبكرة وبالوقت المناسب؛ بينما ظهرت الإشارة في مؤشر MACD متأخرة بتاريخ 7 مارس 2022. 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. بمعنى أنه بتطبيق مؤشرات التحليل الفني استطعنا اتخاذ قرار الاستثمار السليم بسهم بنك الاتحاد في الوقت المناسب.

المطلب الثالث: تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم بنك (ATB) تونس

الشكل (3 - 18) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم بنك (ATB) تونس لشهر مارس 2022



المصدر: من اعداد الطلبة باستخدام برنامج (investing)

1 تحليل مؤشر القوة النسبية (RSI) لبنك (ATB) تونس

نلاحظ من التمثيل البياني الشكل (3-18) ظهور إشارة بيع وذلك بعد وصول منحنى RSI إلى مستوى يفوق 70% بالفترة ما بين 1 الى 3 مارس 2022، والأفضل نأخذ بالإشارة عندما يبدأ RSI بالانخفاض من مستوى فوق 70% وبالتالي فإن الإشارة انطلقت بتاريخ 2 مارس 2022 ثم بدأت تنخفض بعده، إلى أن تجاوز مؤشر RSI خط 70% مرة أخرى من 3 إلى 22 مارس لتتصعد مجدد قاطعتا مستوى 70% في تاريخ 22 مارس 2022

2 تحليل مؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة

نلاحظ من خلال الشكل (3-18) وجود إشارة شراء عند تقاطع MACD مع إشارته من الاسفل إلى الاعلى بتاريخ 14 مارس 2022.

خلاصة الفصل

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل اختبار دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في مجموعة من الأسواق الأوراق المالية العربية وهي سوق السعودية، قطر، تونس، حيث قمنا باستخدام الرسوم البيانية ومجموعة من مؤشرات التحليل الفني التي تمكننا من الحكم على مدى قدرة التحليل الفني في توقع الأسعار في المستقبل وبالتالي الحكم على دوره في اتخاذ القرار الاستثماري السليم في الوقت المناسب ومن بين هذه المؤشرات استخدمنا مؤشر المتوسطات المتحركة، مؤشر القوة النسبية، ومن ثم حللنا المؤشرين بنفس الوقت.

الخلاصة

ختامنا لهذا البحث نأمل أن تكون فاتحة لأوراق علمية تبين دور التحليل الفني في اتخاذ قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية وتوليه الاهتمام الكافي نظرا لاعتبار الاستثمار في الأوراق المالية من أهم أوجه الاقتصاديات الحديثة ذلك لظهور ما يعرف بسوق الأوراق المالية والتي تمثل القناة التي من خلالها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض مالية إلى الوحدات التي تعاني من عجز مالي.

ويسعى المستثمر في تحقيق أكبر قدر ممكن من المكاسب بأقل التكاليف ولهذا يتطلب الأمر بالإضافة إلى الإلمام بالبيانات الاقتصادية للسهم تحديد التوقيت المناسب للاستثمار فيه، والذي يمكن تحديده من خلال تطبيق مؤشرات التحليل الفني وتنبؤ مؤشر السوق ذلك أن ارتفاعه يؤدي إلى ارتفاع الأسعار بشكل عام بسبب الإقبال الكبير على الشراء وانخفاضه يؤدي إلى الإقبال على البيع وبالتالي انخفاض الأسعار.

اختبار صحة الفرضيات:

- حسب ما توصلت إليه الدراسة فإن نتائج اختبار الفرضيات جاءت على النحو التالي:
- فيما يخص الفرضية الأولى التي تنص على سوق الأوراق المالية تحققت لان سوق الأوراق المالية ترتبط كغيرها من الأسواق بكونها المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون للتعامل في سلعة معينة
- فيما يخص الفرضية الثانية التي تنص على التحليل الفني يقصد به عملية رصد معطيات الماضي للسوق وصيها على أشكال بيانية بهدف تنبؤ بحركة الأسعار مستقبلا أي معرفة إذا كانت ستوجه نحو الارتفاع أو الانخفاض وبالتالي تحديد دوره في اتخاذ القرار الاستثماري في سوق الأوراق المالية وهو ما يعني صحة الفرضية الثانية.

- بالنسبة للفرضية الثالثة تؤكد نتائج الدراسة التطبيقية صحة الفرضية الرابعة حيث أن التحليل الفني له دور في اتخاذ القرار الاستثماري وترشيده فمن خلال التحليلات التي قمنا بها في بعض الأسواق تبين أن استخدام التحليل الفني لا يتطلب تكاليف مرتفعة للبحث عن المعلومات وتحليلها من قبل المختصين فقط يكفي تتبع حركة الأسعار في الماضي.

نتائج الدراسة:

- 1 - تشكل سوق الأوراق المالية ركنا هاما من اركان النظام التمويلي لأنها تسعى الى تشجيع الادخار لدى الافراد والمجموعات وتمثيه عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك من اجل تمويل المؤسسات التي تستثمر في مختلف القطاعات مما يساهم في تنمية الاقتصاد الوطني وتطويره فالعلاقة مباشرة بين النمو الاقتصادي ونمو سوق الأوراق المالية.
 - 2 - توصلت الدراسة إلى أن سوق الأوراق المالية يسعى إلى تشجيع الادخار لدى الأفراد والمجموعات وتمثيته عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية من أجل تمويل المؤسسات التي تستثمر في مختلف القطاعات مما يساهم في تنمية الاقتصاد الوطني وتطوره.
 - 3 - تلعب سوق الأوراق المالية دورا هاما في الاقتصاد مما يقوم بتجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد الوطني ككل
 - 4 - يعد القرار الاستثماري هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بدلين على الأقل أو أكثر وبأقل التكاليف.
 - 5 - يعتبر التحليل الفني أداة من الأدوات التي يتم استخدامها في الأسواق المالية ويلجأ إليها عادة المستثمر أو المؤسسة المستثمرة لمعرفة وتوقع اتجاهات الأسعار.
 - 6 - لقد أثبت مؤشر القوة النسبية قدرته على اكتشاف تغير الاتجاه في أسعار مبكرا في جميع الأسواق محل الدراسة مما يعطيه مصداقية أكبر من مؤشر المتوسطات المتحركة الذي أظهر في جميع الأسواق قدرته على التنبؤ بالاتجاه هو الآخر لكن بإشارات متأخرة أي بعد تغير الاتجاه فعلا
- التوصيات والمقترحات: من خلال النتائج السابقة يمكن ابداء الاقتراحات والتوصيات التالية:
- من الأفضل على المستثمر الذي يرغب في ترشيد قراره الاستثماري في سوق الأوراق المالية أن يستخدم التحليل الفني لأنه يحدد توقيت شراء أو البيع لتحقيق عوائد رأسمالية ناتجة عن الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع.
 - يستحسن على المستثمر الذي يستخدم التحليل الفني لا يعتمد على مؤشر واحد وإنما يفضل الاعتماد على أكثر من مؤشر وألا تكون المؤشرات معقدة التي تتطلب عمليات وأشكال صعبة الفهم.
 - من الجيد الاعتناء بموضوع التحليل الفني أكاديميا وتطبيقيا لكونه من المواضيع الحيوية في الأسواق المالية العربية عن طريق البحوث التي تسهم في زيادة المعرفة في هذا المجال.

أفاق الدراسة:

في إطار دراستنا لهذا الموضوع، لاحظنا أن هناك العديد من المواضيع تحتاج الى المزيد من البحث والتحليل لذا نقترح هذه المواضيع الآتية كي تكون مواضيع أبحاث في المستقبل:

- دور التحليل الاساسي في اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية.
- دور التحليل الفني في التقليل من مخاطر الاستثمار في البنوك الإسلامية.
- نموذج الشموع اليابانية ودورها في اتخاذ قرار الاستثمار

الكلمات المفتاحية

سوق الأوراق المالية - القرار الاستثماري - التحليل الفني

قائمة الاختصارات

المختصرات	المعنى
ARAMCO	the Arabian American Oil Company
QNB	Qatar National Bank
ATB	Arab Tunisian Bank
RSI	Relative Strength Index
EMA	Exponential Moving Average
SMA	simple moving average

قائمة الأشكال

- الشكل (2 - 1) رسم بياني خطي لأسعار الاغلاق اليومية لإحدى الشركات.....41
- الشكل (2 - 2) رسم بياني خطي لأسعار الاغلاق اليومية لإحدى الشركات.....52
- الشكل (2 - 3) نموذج من رسوم الاعمدة البيانية.....53
- الشكل (2 - 4) نموذج لرسوم الشموع اليابانية.....54
- الشكل (2 - 5) الرسم البياني لخرائط النقاط والأشكال.....55
- الشكل (2 - 6) التمثيل البياني لخط الاتجاه الصاعد.....56
- الشكل (2 - 7) التمثيل البياني لخط الاتجاه الهابط.....57
- الشكل (2 - 8) التمثيل البياني لنقاط الدعم.....58
- الشكل (2 - 9) التمثيل البياني لنقاط المقاومة.....58
- الشكل (2 - 10) رسم بياني لتحديد نقاط الدعم والمقاومة.....59
- الشكل (2 - 11) مؤشر القوة النسبية للأسعار.....60
- الشكل (2 - 12) التمثيل البياني للمتوسط المتحرك البسيط.....62
- الشكل (2 - 13) التمثيل البياني للمتوسط المتحرك الأسي.....63
-
- الشكل (3 - 1) رسم بياني خطي لأسعار الاغلاق اليومية لشركة (أرامكو) السعودية.....77
- الشكل (3 - 2) رسم بياني لخرائط النقاط والأشكال لشركة (أرامكو) السعودية.....77
- الشكل (3 - 3) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لشركة (أرامكو) السعودية.....78
- الشكل (3 - 4) رسم بياني خطي لأسعار الاغلاق اليومية لبنك (QNB) القطرية.....79
- الشكل (3 - 5) رسم بياني لخرائط النقاط والأشكال اليومية لبنك (QNB) القطري.....80
- الشكل (3 - 6) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لبنك (QNB) القطري.....80
- الشكل (3 - 7) رسم بياني خطي لأسعار الاغلاق اليومية لبنك تونس (ATB).....81
- الشكل (3 - 8) رسم بياني لخرائط النقاط والأشكال اليومية لبنك (ATB) التونسي.....82
- الشكل (3 - 9) رسم بياني لنموذج الشموع اليابانية لبنك (ATB) التونسي.....82
- الشكل (3 - 10) رسم مؤشر المتوسط المتحرك البسيط (SMA) لشركة (أرامكو).....83
- الشكل (3 - 11) رسم مؤشر المتوسط المتحرك الأسي (EMA) لشركة (أرامكو).....84
- الشكل (3 - 12) رسم مؤشر المتوسط المتحرك البسيط (SMA) لبنك (QNB).....84
- الشكل (3 - 13) رسم مؤشر المتوسط المتحرك الأسي (EMA) لبنك (QNB).....85

- الشكل (3 - 14) رسم مؤشر المتوسط المتحرك البسيط (SMA) لبنك (ATB) 86
- الشكل (3 - 15) رسم مؤشر المتوسط المتحرك الأسي (EMA) لبنك (ATB) 86
- الشكل (3 - 16) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم شركة ارامكو (السعودية) لشهر مارس 2022 87
- الشكل (3 - 17) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم بنك قطر لشهر مارس 2022 89
- الشكل (3 - 18) تطبيق مؤشر القوة النسبية ومؤشر تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة على بيان سعر سهم بنك تونس لشهر مارس 2022 90

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب

- [1] أحمد ابو الفتوح على الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسات شباب الجامعة، مصر، 1998
- [2] المهيلبي عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الخامسة، دار البلاغ، الاسكندرية، مصر، 2006
- [3] بن إبراهيم الخليلي وبن ضيق محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية، الطبعة الأولى، دار علي بن زيد الجزائر، 2019
- [4] حسن علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية، دار زهوان، عمان 1998
- [5] حسن علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار زهوان الأردن، 2010
- [6] حسن وفاء محمد عبد الباسط، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول المشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996
- [7] زكريا سلامة عيسى شطناوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، دار النفائس، الأردن، 2009
- [8] سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1992
- [9] شعبان محمد إسلام الرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الأولى دار الفكر، دمشق، 2002
- [10] طارق عبد العال حماد، ادارة المخاطر، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003
- [11] عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008
- [12] عبد الغفار حنفي رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى الدار الجامعية، مصر، 2001
- [13] عبد الغفار حنفي، البورصات، أسهم سندات، صناديق الإستثمار، المكتب العربي الحديث، الطبعة الأولى، القاهرة، 2019
- [14] عبد القادر أحمد محمد الصباغ، قيد الأوراق المالية في البورصة، الطبعة الأولى المركز العربي، مصر
- [15] عبد القادر الحمزة، أساسيات البورصة وقواعد إقتصاد الإستثمارات المالية، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010
- [16] عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 2006
- [17] عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، الطبعة الأولى دار أسامة، عمان، 2007، ص:19
- [18] علي توفيق الحاج وعامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي، الأردن، 2012
- [19] محسن أحمد الخضيرى، كيف نتعلم البورصة، الطبعة الأولى، ايتراك، مصر 1996

- [20] محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها: مدخل التحليل الاساسي والفني، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005
- [21] محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الاوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003
- [22] محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، دار الجمعية، الإسكندرية، 2002
- [23] محمد عبده محمد مصطفى، تقييم الشركات والأوراق المالية لأغراض التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 1993
- [24] محمد عثمان إسماعيل حميد، أسواق رأس المال ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة العربية القاهرة، 1993
- [25] محمد وجيه حنيني، تحويل بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار النفائس القدس، 2009
- [26] مستجير رمزي شاكر، دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمارات، بدون طبعة، دار الكتاب الحديث، مصر، 2010
- [27] منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، المكتب العربي الحديث، إسكندرية، 2007

المجلات

- [28] إسماعيل وآخرون، مدى اعتماد المستثمرين على التحليل المالي في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 36، العدد 04، 2014
- [29] الياس خضير فنوش، استخدام أسلوب الشموع اليابانية في قراءة السوق المالي للمساعدة في تقليل مخاطرة الاستثمار في الأسهم، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد 22، المجلد 04، 2008
- [30] حسين قبلان، مؤشرات أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة مؤشر دمشق الأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير العدد 11، 2011
- [31] عبد الله غالم وعبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية [نشأتها، الوظائف الاقتصادية خصائصها وأقسامها]، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 11، 2016-81
- [32] مفتاح صالح معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، مجلة الباحث، 2010-2009

الاطروحات

- [33] أحلام عكنوش، سوق الأوراق ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية / وتسيير المخاطر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، 2013 / 2014
- [34] بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2005

- [35] حياة زيد، دور التحليل الفني في إتخاذ قرار الإستثمار بالأسهم، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن-السعودية-فلسطين)، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015
- [36] شريان رفيق، أسواق مالية، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، علوم اقتصادية، 2017/2018
- [37] صلاح الدين شريط، دور صناديق الإستثمار في سوق الأوراق المالية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم الإقتصاد، نقود ومالية، كلية علوم الإقتصاد والتجارية وع التسيير 2011-2012
- [38] محمد يوراق، بورصة القيم المتداولة ودورها في تحقيق التنمية دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 1998-1999
- [39] محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية، دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير العلم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 2012/2013
- [40] مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الإقتصاد الوطني، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة بسكرة، 2014/2015
- [41] نور الهدى غرير، تقييم دور سوق الأوراق المالية في تمويل القطاع السياحي لدراسة حالة سوقي عمان ومصر، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، تخصص مالية مؤسسة، كلية علوم إقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح الجزائر 2018/2019

المراجع باللغة الاجنبية

- Appel Gerald, Technical Analysis : Power Tools for Active Investors, Financial Times [42]
Prentice Hall, New York, 2022
- B.Achelis Steven, Technical Analysis from A to Z, Mc Grow-Hill, New York, 2001 [43]
- F.Sharp William, J.Alexander , Investments, Prentice-Hall International, inc, New Jersey, [44]
1999
- J.Martin Pring, Technical Analysis Explained, Mc Grow- Hill, New York, 2002 [45]
- J.Murphy, Technical Analysis Of the Financial Market, Institute of Finance, New York, [46]
1999
- L.James Bickford, Forex Wave Theory, Mc Grow- Hill, New York, 2007 [47]
- R.Tomas, DeMarK, The New Science of Technical Analysis, John Wiley & Sons, Inc, [48]
USA, 1994
- Richard Hexton, Dealing In Traded Options, Prentice-Hall International, London, 1999 [49]