



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم والبحث العلمي
جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت-



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم : علوم مالية و محاسبية
تخصص: مالية المؤسسة

مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في مالية المؤسسة

تحت عنوان

التحليل الأساسي والتحليل الفني للأوراق المالية في بورصة عمان

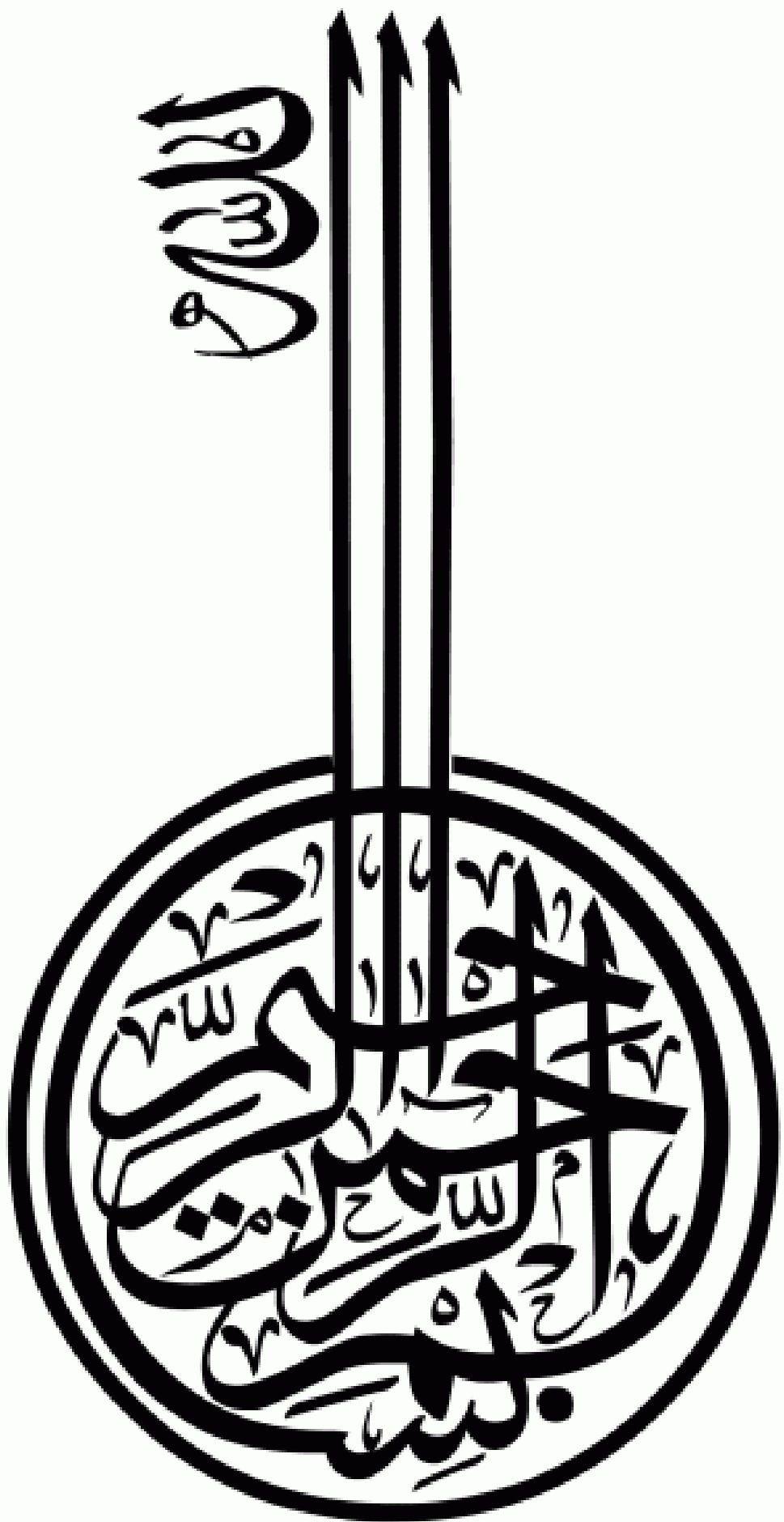
تحت إشراف الأستاذ:
د. لحسن جديدين

من إعداد وتقديم الطالبين:
- بلبشير سارة

أعضاء لجنة المناقشة

رئيساً	جامعة عين تموشنت	أ.د.
مشرفاً	جامعة عين تموشنت	أ.د.
مناقشاً	جامعة عين تموشنت	أ.د.

السنة الجامعية: 2021-2022



اللَّهُمَّ

شكر و عرفان

بسم الله الرحمن الرحيم

" إن الاعتراف بالجميل لأهل الفضل واجب و أكيد "

بصد انجاز هذا العمل ، نشكر الله سبحانه وتعالى وفقا لإتمام

هذا العمل ، و أنارنا بالعلم و زيننا بالعلم و أكرمنا بالتقوى .

نتقدم باسمي عبارات الشكر و التقدير و الاحترام إلى الأستاذ

المشرف " جديده لحسن " لقبوله الإشراف على هذا العمل

و على نصابه و توجيهاته التي كانت لنا سندا و عوناً

كما نتقدم بالشكر الجزيل و العرفان لجميع أساتذتنا في

المشوار الدراسي الذين كانوا سببا في تحقيق هذا العمل

الإهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله الذي وفقني لهذا و لم أكن لأصل إليه لولا فضل الله علي
أهدي هذا العمل المتواضع إلي من نزلت في حقهما الآية الكريمة

" وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه و بالوالدين إحسانا "

إلى من ربّنتني و أنارت دربي و أعانتني بالصلوات و الدعوات أمي الحبيبة

إلى من عمل بك في سبيلي وأوطني إلى ما أنا عليه أبي العزيز

حفظهما الله و أطال عمرهما و أدخلهما رياض الجنة

إلى... من عشق براءة طفولتي معهم إخوتي محمد ، زهراء ، عثمان ، سمية

و عاهم الله و سدّد خطاهم ..

والى شريك حياتي و رفيق دربي بوسخوري محمد رضا

والى براعم العائلة ريجان و أريج ، جنان ، آية ، لجين ، سامي

الفهرس

شكر و عرفان.....	Error! Bookmark not defined.
الإهداء.....	II
الفهرس.....	III
قائمة الاشكال.....	VI
قائمة الجداول.....	VII
المقدمة العامة.....	أ
الفصل الأول: التحليل الأساسي والتحليل الفني للأوراق المالية.....	1
تمهيد.....	2
المبحث الأول التحليل الفني للأوراق المالية.....	3
المطلب الأول عموميات حول التحليل الفني.....	3
الفرع الأول: تعريف التحليل الفني.....	3
الفرع الثاني: فرضيات التحليل الفني.....	5
الفرع الثالث : مبادئ التحليل الفني.....	8
المطلب الثاني : مميزات و عيوب التحليل الفني.....	10
الفرع الأول :عيوب التحليل الفني.....	10
الفرع الثاني : مميزات التحليل الفني.....	12
المطلب الثالث: أدوات التحليل الفني.....	12
الفرع الأول : مؤشر خريطة القوة النسبية.....	12
الفرع الثاني : المتوسط المتحرك.....	14
الفرع الثالث:المذبذبات.....	17

26	المبحث الثاني : التحليل الأساسي للأوراق المالية
26	المطلب الأول: عموميات التحليل الأساسي
26	الفرع الأول : تعريف التحليل الأساسي.....
26	الفرع الثاني :فرضيات التحليل الأساسي
27	المطلب الثالث:مداخل التحليل الأساسي.....
28	المطلب الثاني: المفاضلة و الانتقادات الموجهة التحليل الأساسي.....
29	الفرع الثاني : المفاضلة بين التحليل الأساسي و التحليل الفني
30	المطلب الثالث : مؤشرات التحليل الأساسي
37	المبحث الثالث : الدراسات السابقة
37	المطلب الأول: دراسات على الدول النامية.....
40	المطلب الثاني: دراسات على الاقتصاديات المتقدمة
42	المطلب الثالث : ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة
43	خلاصة الفصل الأول:
45	تمهيد
46	المبحث الأول : عموميات بورصة عمان
46	المطلب الأول :تعريف بورصة عمان
46	المطلب الثاني :نشأة بورصة عمان
46	المطلب الثالث :التطور التاريخي لبورصة عمان
49	المبحث الثاني : شروط و أهداف بورصة عمان
49	المطلب الأول : شروط قيام البورصة
49	المطلب الثاني :أهداف بورصة عمان للأوراق المالية
50	المطلب الثالث :الهيكل التنظيمي لبورصة عمان
52	المبحث الثالث : التحليل الأساسي و الفني للسهم في بورصة عمان
52	المطلب الأول : تطبيق مؤشرات التحليل الفني على البنك الإسلامي الأردني

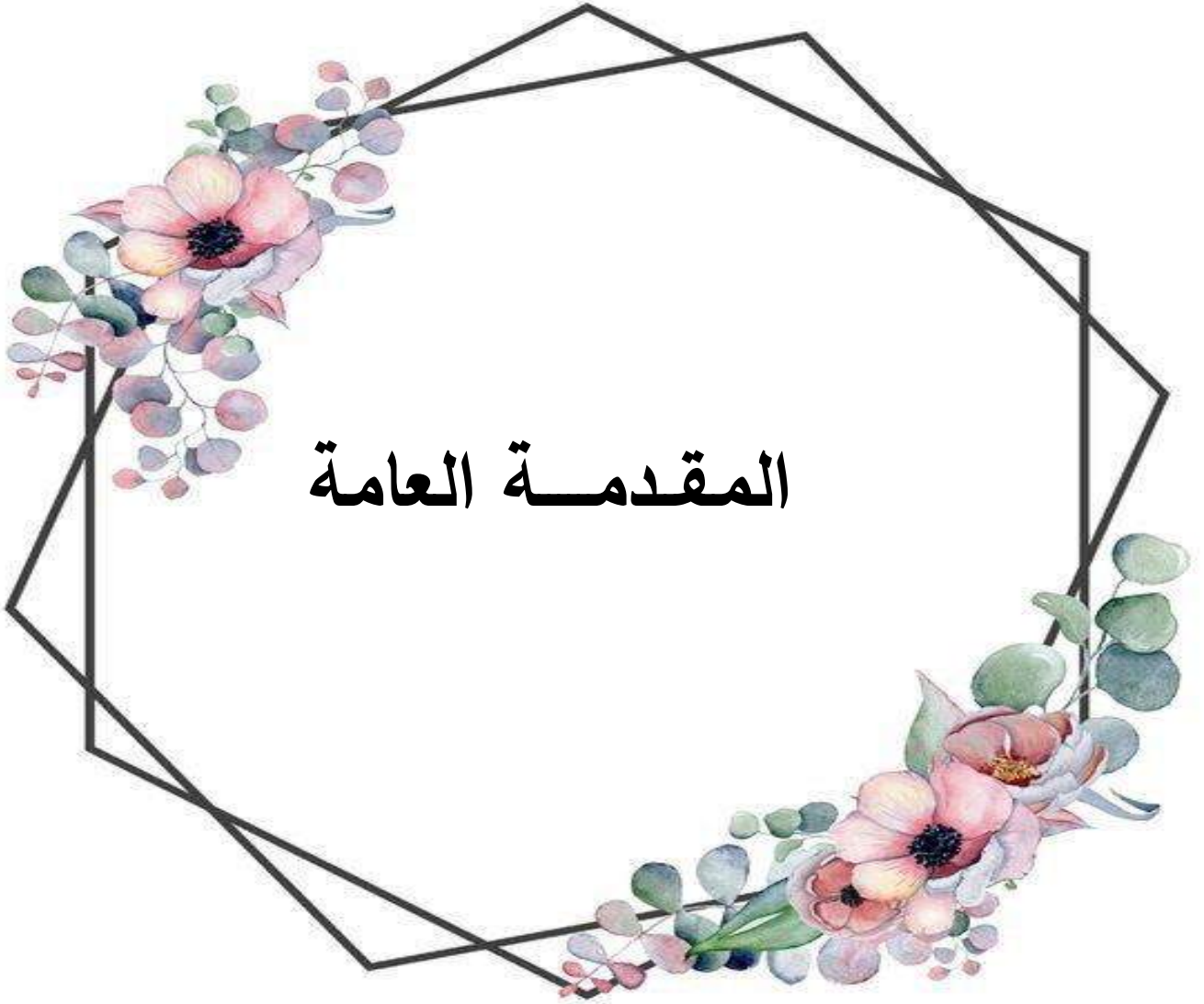
53	المطلب الثاني : تطبيق مؤشرات التحليل الأساسي على البنك الإسلامي الأردني
55	خلاصة الفصل الثاني:
57	خاتمة.....
58	قائمة المصادر والمراجع.....

قائمة الاشكال

- الشكل (1-1): النقطة التي يلاحظ فيها المحلل الفني الاتجاه الجديد. 7
- الشكل (2-1): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك 17
- الشكل (3-3) : نموذج لرسم مؤشر الزخم 20
- الشكل (4-3) : كيفية التعامل مع مؤشر معدل التغير. 21
- الشكل (5-1) : كيفية التعامل مع مؤشر القوة النسبية 23
- الشكل (1-2): الهيكل التنظيمي لبورصة عمان 50
- الشكل رقم (2-3) : منحني مؤشر القوة النسبية للبنك الإسلامي الأردني 52

قائمة الجداول

الجدول (1-3): يمثل النسب المالية في البنك الإسلامي الأردني خلال جائحة كورونا 53



المقدمة العامة

شهد الثلاثي الأول من سنة 2020 أزمة صحية عالمية ، عقبها إجراءات احتواء لم يشهد لها مثل ، وذلك بسبب تفشي الفيروس كورونا ، و المعروف بمصطلح COVID 19 ،سريع الانتشار ،وقد جاء وباء فيروس كورونا على العالم بعواقب اقتصادية خطيرة فقد صرحت منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية بأنه من الغير المتوقع أن يتجاوز النمو العالمي في أحسن الأحوال 2.4 بالمائة سنة 2020.كم أصيبت الأسواق المالية بهزات كبيرة ، و انخفاضات حادة في مؤشراتها .

نظرا لان الأسواق ترتبط بعضها البعض وتؤثر على نظائرها سلبيا و ايجابيا ،ولذلك عند دراسة سوق معين للأوراق المالية يجب النظر بعين الاعتبار لكل الأسواق المحيطة ،وتقوم الأسواق في مختلف أنحاء العالم بحساب مؤشر أو أكثر لأسعار أسهم الشركات الفائزة في السوق حيث توفر هذه المؤشرات بيان على حركة أسعار الأسهم المسجلة بالسوق ،كما تستخدم هذه المؤشرات كمقياس أداء مقارنة يمكن أن يقوم المستثمرون باستخدامه لتحديد ما إذا كان أداء محافظهم يفوق أو يقل عن أداء السوق ككل .

ومن اجل الاستفادة أكثر من مؤشرات الأسواق المالية للنتبؤ باتجاهات الأسعار يقوم المستثمرون باستخدام أسلوب التحليل الفني حيث يعتبر من أكثر الأدوات أهمية في تحليل الأسواق المالية المختلفة ،و ذلك بعد الانتشار الواسع لهذه الدراسة العريقة خلال سنوات الماضية ،لذلك أصبح من المهم الحديث عنها بشكل من التفصيل وهي من الخيارات الهامة للتفكير فيها كل من يريد الدخول للأسواق المالية ،والى عالم التداول وذلك نظرا لما تتميز به من مزايا سهلت وصولها إلى هذه المكانة خلال السنوات الأخيرة ،وليس أدل على ذلك من أن التحليل الفني اليوم أصبح يدرس في بعض الجامعات و الكليات و المعاهد ، كما انه أصبح معترفا به لدى الكثير من المؤسسات و الهيئات المالية العالمية .ومن الواضح جدا أن التحليل الفني أصبح اليوم محط اهتمام الكثير من المتداولين وهذا يظهر بوضوح من خلال الإقبال على تعلمه و فهمه ،من خلال السؤال المتكرر عن النظرة الفنية حول ما يدور في الأسواق المالية.

فالتحليل الأساسي يبحث في إيجاد القيمة الحقيقية للسهم عن طريق دراسة وضعية الشركة المصدرة له وتحليل كل المعلومات المتعلقة بها و الصناعة التي تنتمي إليها و الاقتصاد الذي تنشط به وهذا من اجل الوقوف على أهم الشركة الرائدة في السوق المالي و المراد الاستثمار في أسهمها .

الإشكالية الرئيسية:

على ضوء المعطيات السابقة وبغية إلقاء الضوء على التحليل الأساسي و الفني للأوراق المالية باستخدام مؤشراتهم ،يمكننا طرح الإشكالية التالية :

ما مدى تأثير جائحة كوفيد19 على مؤشرات التحليل الأساسي و التحليل الفني للأوراق المالية في بورصة عمان ؟.

الأسئلة الفرعية :

بغية الإجابة على الإشكالية المطروحة ولإثراء الموضوع فلقد ارتأينا إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية :

- ما هو التحليل الفني و التحليل الاساسي و ما هي مؤشراتهم.؟
- ماذا نعني بالمؤشرات الاسواق المالية ؟
- كيف كان التحليل الأساسي و التحليل الفني للأوراق المالية خلال جائحة كوفيد-19 ؟

الفرضيات

الفرضية الأولى :كان التحليل الفني ينبئ باحتمال تراجعات لمؤشرات الأساسية للأسواق المالية العالمية خلال تفشي فيروس الكورونا .

الفرضية الثانية :تعتبر الأسهم من أدوات التعامل الرئيسية في سوق الأوراق المالية .

الفرضية الثالثة : يهتم التحليل الفني بتتبع الحركة التاريخية للأسعار بهدف رصد نمط لتلك الحركة يمكن من خلالها التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم .

أهمية الدراسة

تعتبر الجائحة المستجدة موضوعا مهما و ضروريا في الوقت الحالي نظرا لأثرها على كافة أشكال الحياة المهمة و منها الجانب الاقتصادي الذي يشهد حاليا أزمة كبيرة خاصة الأسواق المالية التي تعتبر قطاعا مهما و حساسا جدا للمعلومة .

حيث يزداد انتشار التحليل الفني في أوساط المتعاملين في الأسواق المالية العربية ، و حاجتهما إلى معرفة حقيقة هذا المدخل ،و معرفة كيفية استخدامه ، و الوقوف على نقاط قوته وجوانب قصوره ، و معرفة مدى فعاليته ، بما يساعدهم على الاستخدام الأمثل لأدواته ، و الاستفادة من إيجابياته ، وتجاوز سلبياته .

وتزداد أهمية هذه الدراسة في ظل النقص الكبير الذي تعاني منه المكتبة العربية من حيث المراجع العلمية التي تتناول موضوع التحليل الفني بطريقة علمية و موضوعية ، و نقص الدراسات التي اختبرت فعاليته في الأسواق المالية العربية .

أهداف الدراسة

ترمي هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها :

- _ محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالتحليل الأساسي و الفني .
- _ التعرف على مؤشرات التحليل الأساسي و التحليل الفني .
- _ معرفو اثر فيروس كوفيد 19 على مختلف متغيرات الاقتصاد العالمي .
- _ تحديد درجة تأثير فيروس كورونا على مؤشرات الأسواق المالية .

أسباب اختيار الموضوع

- تناسب و توافق موضوع البحث في مجال التخصص الذي ندرس فيه .
- اهتمامنا بالبحث في موضوع الفيروس المستجد كورونا و كيف اثر على الاقتصاد العالمي .
- التعرف على التذبذبات التي حدثت في أهم المؤشرات الاقتصادية خلال فترة كورونا.
- التعمق في الدراسة من خلال الجانب التحليلي .

منهج الدراسة

من اجل التطرق إلى جميع نواحي الموضوع اخترنا المنهج الوصفي التحليلي و المنهج التاريخي :حيث يركز هذا المنهج بشكل واسع في الفصول النظرية عند وصفنا للعناصر المرتبطة بالموضوع ،وكذا مدى تأثير الفيروس المستجد على مؤشرات الأسواق المالية (عمان) .

- الحدود المكانية :شملت دراستنا مؤشرات الأسواق المالية في بورصة عمان .
- الحدود الزمنية :تتمثل الحدود الزمنية لهذه الدراسة خلال فترة كورونا 2020.

صعوبات الدراسة

لقد واجهنا أثناء إعداد المذكرة مجموعة من الصعوبات أبرزها :

- _ عدم وجود دراسات كافية حول موضوع تأثير فيروس كورونا على مؤشرات الأسواق المالية نظرا لحدائثة الأزمة الصحية ولا زالت مستمرة مما جعل همنا صعوبة في حصر المعلومات بدقة حول أثرها بشكل كلي على الأسواق المالية .

_ قلة وجود برامج للمساعدة في رسم بيانات الأسواق المالية .

_ قلة وجود مراجع تتناول المؤشرات المالية بصفة دقيقة حول كيفية وطريقة حسابها.

هيكل الدراسة .

تم موضوع الدراسة في فصلين رئيسيين :

الفصل الأول :سنستعرض فيه موضوع التحليل الأساسي و التحليل الفني للأوراق المالية في بورصة عمان .و يتمن ثلاثة مباحث حيث تناول المبحث الأول ثلاثة مطالب فالمطلب الأول يحتوي على عموميات التحليل الفني و المطلب الثاني على مميزات و عيوب التحليل الفني و كذا المقارنة بينهما ، و المطلب الثالث يتضمن مؤشرات التحليل الفني .

وفي المبحث الثاني قد تناولنا أيضا ثلاثة مباحث فالمطلب الأول يحتوي على عموميات التحليل الأساسي و المطلب الثاني على الانتقادات الموجهة للتحليل الأساسي و أيضا المفاضلة بين التحليل الأساسي و التحليل الفني و بالنسبة للمطلب الثالث يتضمن مؤشرات التحليل الأساسي .

و بالنسبة للمبحث الثالث تضمن الدراسات السابقة باللغة العربية في المطلب الأول و باللغة الأجنبية في المطلب الثاني إما المطلب الثالث استنتاج أهم فروق بين الدراسات السابقة وبين الدراسة الحالية .

إما عن الفصل الثالث سنخصصه للدراسة التطبيقية تحت عنوان " التحليل الأساسي والتحليل الفني للأوراق المالية في بورصة عمان " حيث يتضمن ثلاثة مباحث، فالمبحث الأول يحتوي على ثلاثة مطالب يتناول المبحث.

الأول عموميات حول بورصة عمان (التعريف، النشأة، التطور التاريخي).

إما بالنسبة للمبحث الثاني تناولنا فيه شروط و أهداف ، والهيكل التنظيمي لبورصة عمان .

إما المبحث الثالث والأخير سنقوم فيه بالتحليل الأساسي والتحليل الفني للأوراق المالية خلال

أزمة كورونا.



الفصل الأول:

التحليل الأساسي والتحليل الفني

للأوراق المالية

تمهيد

يعتبر التحليل الفني من أقدم مداخل تحليل الأوراق المالية المستخدمة من طرف المستثمرين ، فقد وضعت أسسه الأولى في بداية القرن العشرين من طرف تشارلز داو من خلال نظريته عن حركة الأسعار في الأسواق المالية ، ومنذ ذلك الوقت عرف التحليل الفني تطورا ملحوظا وانتشارا متزايدا في أوساط المستثمرين و المحللين ، إذ يعد حاليا أكثر الأدوات التحليلية شيوعا و استخداما في الأسواق المالية .

يعتمد التحليل الأساسي على المعلومات المرتبطة بالظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة التي تنتمي إليها الورقة المالية بالإضافة إلى ظروف المنشأة ذاتها المصدرة للورقة ، وذلك بغرض تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية ، وهو الذي يرتكز على فلسفة و أفكار مستمدة من نظريتي الاستثمار و التقييم ، حيث يبدأ بمرحلة التشخيص من جمع و تحليل للمعلومات ، ليتم بعد ذلك في مرحلة ثانية قياس قيمة ما ستؤول إليه الأسهم ، كما يهدف أصحاب هذا المدخل في نهاية التحليل إلى البحث و الوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة المالية محل المتابعة ، إذ نجده يعتمد في ذلك على طرق التقييم .

و لتوضيح ما سبق قسم هذا الفصل ليتناول المباحث التالية :

المبحث الأول :عموميات التحليل الفني .

المبحث الثاني : عموميات التحليل الأساسي .

المبحث الثالث : الدراسات السابقة .

المبحث الأول التحليل الفني للأوراق المالية

يحتاج المتعاملون في الأسواق المالية إلى استخدام بعض أدوات التحليل، التي تساعدهم في اتخاذ قرارات الشراء والبيع، وكذا تحديد توقيت الدخول والخروج المناسب. والتحليل الفني انسب أسلوب لذلك حيث يعتبر التحليل الفني عملية دراسة تحركات الأسعار في الماضي، بهدف التنبؤ باتجاه الحركة في المستقبل ومن تم اتخاذ القرارات المناسبة تبعاً لذلك.

المطلب الأول عموميات حول التحليل الفني .

الفرع الأول: تعريف التحليل الفني.

يطلق على التحليل الفني تسميات أخرى مرادفة له، أشهرها: ¹

- **الرسوم البيانية (الخرائط):** وهي أقدم تسمية لهذا المدخل، وتطلق عليه لاعتماده على الرسوم البيانية كأداة رئيسية للتحليل.

- **تحليل السوق:** لاقتصاره على تحليل البيانات المتوفرة في السوق فقط.

- **التحليل المرئي (البصري):** لارتكازه على ملاحظة وتبصر تطور البيانات السوق على الرسوم البيانية .

ولقد أعطيت تعاريف عديدة للتحليل الفني من طرف الأكاديميين والممارسين على حد سواء لا تختلف كثيراً عن بعضها البعض وفيما يلي أهمها:

يعرف التحليل الفني إحصائياً بأنه "استنتاج المعلومات من الأسعار السابقة". ²

- **تعريف جون ميرفي:** التحليل الفني هو دراسة حركة السوق، أساساً باستخدام الرسوم البيانية، لغرض التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية للسعر. ويشمل مصطلح " حركة السوق " المصادر الثلاثة الرئيسية المتاحة للمحللين الفنيين في السوق : هي السعر حجم التداول و الحقوق المفتوحة (الحقوق المفتوحة تستخدم فقط في العقود المستقبلية و الخيارات). ³

¹John J. Murphy, The visual investor: how to spot market trends, 2nd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 2009, p.6.

²Markus K. Brunnermeier, Asset pricing under asymmetric information: bubbles, crashes, technical analysis, and herding, Oxford University Press, New York, USA, 2001, p.99.

³John J. Murphy, Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications, New York Institute of Finance, New York, USA, 1999, p.1-2.

- **تعريف لايج ستيفنس:** يعود أصل كلمة فني إلى الكلمة اليونانية التي ترتبط بالفن والمهارة. و يعرف قاموس ويسترن مصطلح "فني" بأنه امتلاك المعرفة الخاصة و العملية و التحليل الفني هو دراسة أي سوق باستخدام معلومات السعر و حجم التداول من اجل فقط التنبؤ بحركة و اتجاهات السعر في المستقبل.¹
- **تعريف ادواردسو اخرون:** مصطلح "فني" في تطبيقه على الأسواق المالية ، له معنى جد خاص يختلف تماما عن تعريفه المعجمي العادي، حيث يشير إلى دراسة حركة السوق في حد ذاته وليس دراسة السلع المتداولة فيه. و التحليل الفني هو علم التسجيل -عادة في شكل رسم بياني - البيانات الحالية للتداول (تغيرات السعر، حجم التداول، الخ) لسهم معين أو مجموعة من الأسهم (مؤشر السوق) ، تم استنتاج من هذه الصورة التاريخية الاتجاه المستقبلي المحتمل للأسعار²
- **تعريف مارتن برينج** فن التحليل الفني -كفن- هو تحديد تغيرات اتجاه الأسعار في مرحلة مبكرة من الوقت و اتخاذ وضعية الاستثمار المناسبة للاتجاه السائد والاحتفاظ بها حتى تشير الأدلة إلى تغير الاتجاه.³
- **تعريف إبراهيم هندي:** التحليل الفني هو تتبع حركة الأسعار في الماضي ، على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة يمكن منها تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري. فحركة الأسعار في الماضي وفقا لهذا المدخل تعد مؤشرا يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل.⁴
- **تعريف عبد العال حماد:** التحليل الفني هو أسلوب لتسجيل بيانات التداول الفعلية والتاريخية (عادة في شكل خرائط ورسومات) وذلك من خلال متابعة تغيرات الأسعار ، حجم المعاملات وغيرها، لسهم معين أو المتوسط العام ، ثم يقوم بعد ذلك باستنتاج الاتجاه المحتمل للمستقبل من خلال الصورة التاريخية للماضي.⁵

¹Leigh Stevens, Essential Technical Analysis: Tools and Techniques to Spot Market Trends, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 2002, p.3-4.

²Robert D. Edwards et al .Technical analysis of stock trends .9 th edition .taylor&francis Group. USA .2007.P.4.

³Martin J. Pring . Technical Analysis Explained .The Successful Investors Guide to Spotting Investment Trends and turning Points .5 th edition . McGraw -hill .new York .USA.2014.p.3.

⁴منير ابراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الاوراق المالية ، منشأة المعارف، الاسكندرية 1999، ص 217.

⁵طارق عبد العال حماد ، التحليل الفني و الاساسي للاوراق المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2000، ص 163

- **تعريف الكسندر الدر:** "التحليل الفني هو دراسة علم النفس الجماعي... السلوك الفردي معقد و متنوع ويصعب التنبؤ به ،أما سلوك الجماعة فهو بدائي . ويدرس الفنيون أنماط السلوك لجمهور السوق ،ويتاجرون عندما يتعرفون على الأنماط التي تسبق حركات السوق السابقة ... وهو (التحليل الفني) علم وفن ، فيستخدم الفنيون العديد من الأساليب العلمية ، من ضمنها المفاهيم الرياضية لنظرية الألعاب، الاحتمالات ، إلى آخره، ويستخدمون أجهزة الكمبيوتر لتتبع المؤشرات ، و التحليل الفني هو أيضا فن، فالأعمدة أ و الشموع تتحول إلى أنماط و أشكال بيانية . وحركة الأسعار و المؤشرات تولد إحساسا بالتدفق و الإيقاع، وشعورا بالتوتر

و الطمأنينة يساعد على إدراك ما يحدث في السوق وكيفية المتاجرة¹

- **تعريف بول سيانا:** التحليل الفني هو استخراج المعلومات من البيانات السوق و تحويلها إلى تصورات موضوعية باستخدام الرياضيات، مع التركيز على سلوك المستثمر و العرض والطلب ، من اجل فهم الاتجاه الحالي و توقع المسار المستقبلي للأسواق المالية².

يتضح من التعاريف السابقة أن التحليل الفني هو دراسة البيانات السوقية الماضية (السعر ، حجم التداول و الحقوق المفتوحة...) ، وذلك باستخدام أشكال بيانية ومؤشرات فنية إحصائية، قصد التنبؤ بالاتجاه المستقبلي ، للأسعار بما يساعد على اتخاذ قرارات استثمارية سليمة ، أي اختيار الأدوات المالية التي ينبغي شراؤها أو بيعها و تحديد التوقيت المناسب للشراء أو البيع.

و تتفق التعاريف السابقة المتنوعة في أن التحليل الفني يتضمن مايلي³:

- دراسة حركة السوق (السعر ، حجم التداول و الحقوق المفتوحة) في الماضي .
- استخدام الأشكال البيانية (الخرائط) و المؤشرات الفنية الإحصائية لدراسة حركة السوق .
- الهدف من التحليل هو التنبؤ بالاتجاه المستقبلي للسعر من اجل اتخاذ القرار الاستثماري المناسب وفي الوقت الملائم .

الفرع الثاني: فرضيات التحليل الفني .

يقوم التحليل الفني على جملة من الافتراضات تبنى عليها فلسفته تتمثل فيما يلي :

¹Alexander Elder , The New Trading For a living ; Psychology , Discipline , trading Tools and System Risk Control , Trade Management , John Wiley & Sons , New Jersey , USA , 2014 ,P.46.

²Paul Ciana ,New frontiers in technical analysis ; effective tools and strategies for trading and investing ,John Wiley & Sons , New Jersey , USA ,2011 ;p.3.

1- تتحدد القيمة السوقية للأوراق المالية بناء على تفاعل قوى العرض و قوى الطلب في السوق وبالتالي يؤدي التغير في العلاقة بين القوى العرض و قوى الطلب على الأوراق المالية إلى تغير اتجاه الأسعار. و يمكن ملاحظة هذا التغير من خلال تتبع حركة السوق اليومية¹.

2- تتحكم عوامل عديدة في العرض والطلب منها عوامل رشيدة و أخرى غير رشيدة ،حيث تتضمن العوامل الرشيدة ، المعلومات المالية الخاصة بالسهم تدخل في نطاق اهتمامات التحليل الأساسي والتي تعكس أثارها في سلوك المستثمرين بالسوق ، و عوامل غير رشيدة لا يمكن قياسها مثل : الآراء والأمزجة والتخمين ... الخ و يقوم السلوك بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي مستمر لتحديد الأسعار الملائمة².

3- باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت لآخر ، فان الحالة العامة تقتضي بان أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في اتجاه معين و تستمر لفترة طويلة³.

4- يؤدي التغير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير في اتجاه الأسعار ويمكن ملاحظة التغيرات آجلا أو عاجلا في حركة السوق دون الحاجة إلى معرفة أسباب ذلك⁴. ولعل المقصود بهذه النقطة ، هو لأنه لا حاجة إلى بذل مجهود في تحليل كم هائل من بيانات ومعلومات عن الاقتصاد والصناعة والمنشأة، فهذه المعلومات أن تضيف شيئا بقدر ما سوف تتسبب فيه من أرباك.

فالمحلل ليس في حاجة سوى لمعلومات عن أسعار و حجم الصفقات في الماضي ، إضافة إلى أداة يمكن من خلالها اكتشاف بداية التحول من سعر التوازن الحالي السعر التوازن الجديد ، دون ان يشغل نفسه بمعرفة أسباب هذا التحول⁵.

إذا كان كل من الافتراضيين الاول والثاني مقبولين سواء من الفنيين أو غيرهم ،فسعر السهم شأنه في ذلك شأن سعر أي سلعة أخرى يتحدد نتيجة تفاعل قوى العرض و الطلب ، كما أن قوى العرض والطلب يحكمها متغيرات عديدة بعضها رشيد والبعض الآخر غير رشيد غير أن المتغيرات غير رشيدة لا

¹عديلة مريم ، استعمال مؤشرات البورصة في تسيير صناديق الاستثمار و المحافظ المالية ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة باجي مختار عنابة 2009-2010 ، ص :65.

²جلال إبراهيم العبد ، تحليل و تقييم الاوراق المالية ص 150.

³هوارى سويسى ، اهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي ، مجلة الباحث ، جامعة ورقلة ، العدد 5 ، 2007 ص

⁴جلال إبراهيم العبد ، تحليل و تقييم الاوراق المالية ص 151.

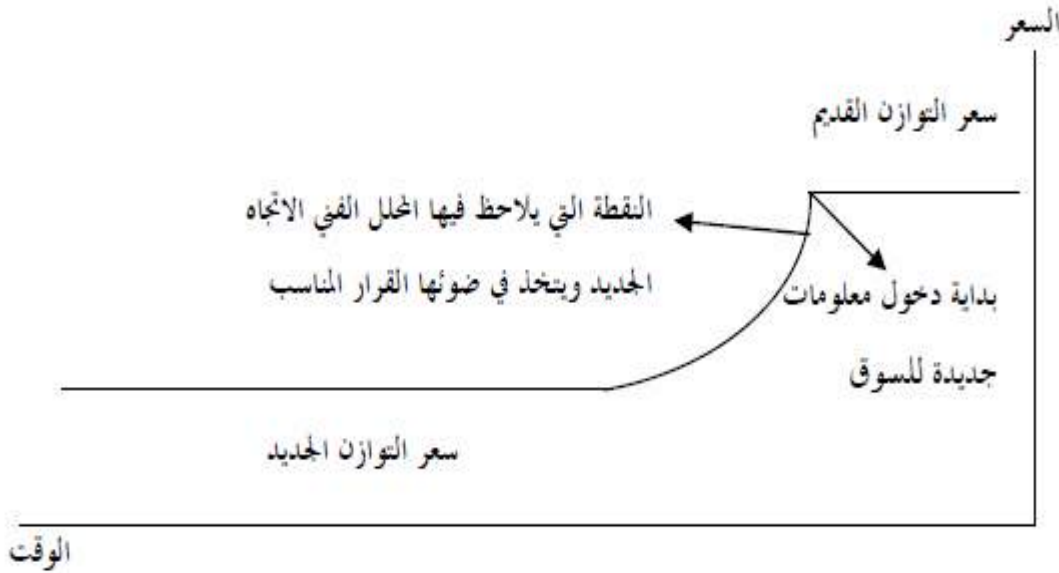
⁵منير إبراهيم الهندي ، أساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية (الاسهم و السندات) ، ص 190-191.

يمكن لتأثيرها أن يستمر، و أن التأثير طويل الأجل على قوى العرض والطلب مرجعة المتغيرات الرشيدة وحدها¹

غير أن الاعتراض الذي يطرح على فلسفة التحليل الفني يبدأ من الفرض الثالث الذي يمثل عدم اعتراف التحليل الفني بكفاءة السوق المالية، حيث أن المعلومات الجديدة التي تصل إلى السوق والتي من شأنها أحداث تغيير في العلاقة بين العرض والطلب، لا تستجيب لها السوق إلا بعد فترة زمنية طويلة نسبيا ويعود ذلك إلى وجود فئة من المستثمرين يمكنها الحصول على معلومات قبل غيرها، معنى إن أسعار الأوراق المالية في السوق تتغير تدريجيا تبعا لوقت وصول المعلومات الجديدة إلى جميع المتعاملين في السوق، هذا ما يجعل الانتقال إلى نقطة التوازن الجديدة بين العرض و الطلب استجابة لتغيرات الأسعار يأخذ وقتا طويلا نسبيا².

ويمكن ملاحظة ذلك من خلال الشكل التالي :

الشكل (1-1): النقطة التي يلاحظ فيها المحلل الفني الاتجاه الجديد.



المصدر: طارق عبد العال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية (الدار الجامعية، مصر،

2000)؛ ص: 152

يوضح الشكل التالي أن المعلومات الجديدة تسبب انخفاضا في سعر التوازن للورقة، لكن عملية الانتقال إلى سعر التوازن الجديد ليست سريعة وتقع في صورة تستمر لفترة حتى تصل إلى سعر التوازن الجديد، و يبحث المحللون الفنيون عن بداية التحرك من سعر التوازن القديم إلى سعر التوازن الجديد

¹المرجع السابق ص 149.

²عديله مريم، مرجع سابق، ص 67.

وذلك حتى يستطيعوا التحرك مبكرا و الاستفادة من التغيير عن طريق الشراء إذا كان الصعود اتجاها و البيع إذا كان الاتجاه هبوطيا، لذلك فان التغييرات السريعة في الأسعار لا تؤدي إلى نتائج طيبة و بالتالي لا تستحق المجهود و هكذا تقتصر مهمة التحليل الفني على المساهمة في توقيت اتخاذ القرار الاستثماري الملائم (الشراء أو بيع أو احتفاظ)، دون أن يقترب من مهمة تحديد السعر العادل للورقة المالية¹.

الفرع الثالث : مبادئ التحليل الفني².

يقوم التحليل الفني على ثلاثة مبادئ أساسية تمثل الاعتقادات و الافتراضات التي يبني عليها المحلل الفني تحليلاته و قراءاته للسوق و هي:³

- السوق يأخذ كل شيء في الحسبان .
- الأسعار تتحرك في اتجاهات .
- التاريخ يعيد نفسه.

1- السوق يأخذ كل شيء في الحسبان .

يمثل هذا المبدأ حجر الزاوية لفلسفة التحليل الفني. يعتقد المحللون الفنيون أن كل المعلومات التي يمكن أن تؤثر على سعر السوق المعلومات الأساسية، كمعلومات الشركة و المتغيرات الاقتصادية الكلية، الأحداث السياسية ، الكوارث الطبيعية، العوامل النفسية للمتعاملين في السوق و غيرها - تنعكس بسرعة في السعر. بمعنى أن اثر هذه العوامل الخارجية سيظهر بسرعة في شكل حركة السعر نحو الصعود أو الهبوط لذلك، حسب التحليل الفني، يكفي الاهتمام بدراسة حركة الأسعار دون غيرها من العوامل ، على اعتبار أن السعر يأخذ في الحسبان كل العوامل المؤثرة فيه و يعتبر نتيجة لتلك العوامل. فالمحلل الفني يومن بوجود أسباب لارتفاع و انخفاض الأسعار غير انه لا يهتم بالأسباب (لماذا ارتفع أو انخفض السعر) لأنه لا يعتقد بان معرفة تلك الأسباب ضرورية للتنبؤ باتجاه الأسعار. بل يهتم بالنتائج ، أي كيف يتحرك السعر و ما مقدار و قوة تلك الحركة ؟

ومن المنطق عليه بين المحللين الفنيين و غيرهم أن أسعار الأوراق المالية في السوق تتحدد أساسا بتفاعل قوى العرض و الطلب ، شأنها في ذلك شأن أسعار أية سلعة أو خدمة أخرى، فعندما يزيد الطلب على العرض ترتفع الأسعار، و عندما يزيد العرض على الطلب تنخفض الأسعار. و تحكم قوى العرض والطلب عوامل متعددة ، بعضها موضوعي (رشيد) مثل العوامل التي يهتم بها التحليل الأساسي

¹ منير إبراهيم الهندي ، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية (الأسهم و السندات) ص 191.

² زين لطرش خالد ، اختبار مدى تنبؤية وربحية التحليل الفني للأوراق المالية في الأسواق المالية العربية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة

دكتوراه علوم الاقتصادية ، جامعة فرحات عباس سطيف -1- سنة 2018-2019. ص 13. 14 .

(الظروف الاقتصادية العامة، ظروف الصناعة، ظروف الشركة)، و البعض الآخر غير رشيد (عوامل شخصية)مثل مزاج و ميول المستثمرين ، حالات التفاؤل و التشاؤم، التخمين، و عليه يعتقد المحلل الفني أن ارتفاع الأسعار، بغض النظر على أسبابه، يعبر عن قوى الطلب على قوى العرض ، أي تغلب المشترين (الثيران) على البائعين (الدببة) ، و أن المستثمرين بكافة أطيافهم - بما فيهم الأساسيين - يميلون إلى الشراء، الأمر الذي يعطي الانطباع بان الظروف الاقتصادية متجهة نحو الأحسن (الازدهار)، ويدفع بالسوق إلى الاتجاه نحو الصعود .و العكس صحيح، اي أن انخفاض الأسعار يدل على تغلب قوى العرض على قوى الطلب ، وان المستثمرين يميلون أكثر إلى البيع ، مما يترك انطباعا عاما سيئا عن الظروف الاقتصادية المستقبلية، ويدفع بالسوق إلى الاتجاه نحو الهبوط .

خلاصة هذا المبدأ هو أن المحللين الفنيين يستدلون على الظروف الاقتصادية الكلية، أداء الشركات... الخ (الأساسيات) باتجاه الأسعار في السوق، أي أنهم يعتبرون الأسعار مؤشرا قاندا (سابقا) للظروف الاقتصادية وأن الأسعار تنطوي على قيمة تنبؤية. فاتجاه الأسعار نحو الصعود يدل على تحسن الظروف الاقتصادية الحالية و ينبؤ عن استمرارية في المستقبل، بينما يشير اتجاه الأسعار نحو الهبوط إلى أن الظروف الاقتصادية الحالية سيئة وستستمر على تلك الحالة في المستقبل إلى أن يتغير اتجاه السعر نحو الصعود. وهكذا، يرى المحللون الفنيون أن التنبؤ باتجاه السوق لا يستدعي تحليل الأساسيات، لأن الأسعار .تعكس تلك الأساسيات وتستبق اتجاهها المستقبلي وهكذا يتجلى جوهر الاختلاف بين مبدأ "السوق يأخذ كل شيء في الحسبان" في التحليل الفني ومفهوم "الأسعار دائما تعكس كافة المعلومات" في فرضية السوق المالية الكفؤة. فعلى الرغم من التشابه الظاهر بينهما والذي مفاده أن كلاهما يؤمن بانعكاس المعلومات في الأسعار، إلا أنهما يختلفان في القيمة التنبؤية للأسعار في حد ذاتها. فالتحليل الفني يعتقد أن الأسعار مؤشرا قاندا (سابق) للظروف الاقتصادية، أي أن الأسعار لها قيمة تنبؤية، بينما تعتبر فرضية السوق المالية الكفؤة أن الأسعار هي مؤشرات لاحقة (تابعة) للظروف الاقتصادية، وبالتالي ليس لها أي قيمة تنبؤية.

2 - الأسعار تتحرك في اتجاهات .

يفترض التحليل الفني أن الأسعار تتحرك في اتجاهات معينة و أن احتمال استمرار هذه الاتجاهات اكبر من احتمال انعكاسها (تغيرها) استنادا إلى القانون الأول للحركة لنيوتن، والتحليل الفني لا ينكر وجود حركات عشوائية للأسعار بل يعتبرها ثانوية حيث يعتقد المحللون الفنيون أن حركة السعر تتشكل من جزئين :الأول مؤكد و قابل للتنبؤ و الثاني عشوائي لا يمكن التنبؤ به و عليه يمكن التعبير عن تصور التحليل الفني لحركة السعر بالصيغة التالية :

حركة السعر = الاتجاه العام (الجزء القابل للتنبؤ) + الجزء الثانوي (التقلبات الطفيفة العشوائية) .

3 - التاريخ يعيد نفسه.

يعتقد المحللون الفنيون أن المستقبل هو مجرد تكرار للماضي، و أن مفتاح فهم المستقبل يكمن في دراسة الماضي، و يعكس هذا المبدأ في جوهره التفسير النفسي (السلوكي) لحركة السوق ، فالتحليل الفني يقوم على دراسة سلوك الجمهور المستثمرين في السوق يفترض فيه الثبات (الاستمرارية) ، بمعنى أن المتعاملين في السوق غالباً ما يستجيبون بطريقة مماثلة للأحداث المتشابهة .

ويعتقد المحللون الفنيون أن تغيرات الأسعار تحكمها الحالات النفسية للمستثمرين، لذلك فإن مختلف الأنماط (الأشكال) البيانية لحركة السعر التي يستخدمها المحللون الفنيون ما هي إلا تعبير عن سلوك المستثمرين. و لكون السلوك البشري يتميز بالتكرار (العادة) فإن سلوك المستثمرين في السوق يتخذ أنماطاً (نماذج) متكررة تتجلى في حركة السعر، و أن لكل نمط من تلك الأنماط دلالة (الإشارة) تنبؤية معينة (استمرار أو تغير اتجاه السعر) تم استنتاجها من خلال فترة طويلة من الملاحظة و التتبع لسلوك الأسعار في الأسواق المالية. و بما أن الدلالة التنبؤية لتلك الأنماط السعرية أثبتت فعاليتها في الماضي من خلال التجربة فإنه يفترض أن تستمر أيضاً تلك الدلالة التنبؤية و تلك الفعالية في المستقبل، على اعتبار أن سلوك المستثمرين يتسم بالتكرار .

المطلب الثاني : مميزات و عيوب التحليل الفني .

الفرع الأول : عيوب التحليل الفني .

رغم تعدد مزايا التحليل الفني، إلا أنه لا يخلو من العيوب التي تشكل في قيمته .

- نادراً ما يحقق المستثمر الذي يتبع قواعد التحليل الفني عوائد غير طبيعية على استثماراته¹.
- إن نماذج الأسعار أو العلاقات بين متغيرات سوق معين وأسعار الأسهم قد لا تتكرر، ونتيجة لذلك فإن الأسلوب الذي يكون قد نجح من قبل يمكن أن يفشل في دورات السوق التالية، وقد دفع هذا الأمر العديد من المحللين الفنيين لإتباع أكثر من قاعدة تعامل تؤدي إلى اتفاق بينها حتى يستطيع التنبؤ بنموذج السوق المستقبلي².
- أن المحلل الأساسي الذي تتوفر له المعلومات و القدرة التحليلية، يمكن أن يصل إلى نتائج أفضل، ذلك لأنه يتنبأ بالأحداث المستقبلية ويخرج منها بالقرار الملائم في الوقت الملائم. أما التحليل الفني فإنه ينتظر وقوع الأحداث، ويرى بعينه التحول في حركة الأسعار ثم يتخذ القرار.

¹ ارشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية اطار في التنظيم و تقييم الادوات (دار اليازوري العلمية، الاردن 2012.

ص 223.

² طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة ص 127.

- أن المحللين الفنيين هم الذين يخلقون بأنفسهم التوقعات التي يعتقدون في إمكانية حدوثها ، فلو أن مئات المحللين الفنيين استخدموا نفس الأسلوب و ذات البيانات ، فسوف يتوصلون إلى ذات القرار ، لو أن القرار كان شراء سهم ، منشأة بسبب توقعهم ارتفاع سعره في المستقبل ، فسوف تتدفق الأوامر لشراء ذلك السهم مما ينجم عنه ارتفاع السعر ، وهذا الأمر طبيعي ، بعبارة أخرى إن الارتفاع في السعر حدثه في الأساس سلوك أولئك الذين يؤمنون ويستخدمون التحليل الفني ، وليس أي شيء آخر¹.
- لا يمكن للمعطيات التاريخية أن تستعمل في التنبؤ بالأحداث المستقبلية وهي من أكثر الانتقادات الموجهة للتحليل الفني شيوعا ، على الرغم من أن المدخل الوحيد من أجل وضع صورة واضحة عن المستقبل هو التنبؤ ، وهذا لن يكون ممكنا إلا إذا استعملت المعطيات التاريخية .
- يغلب على التحليل الفني طابع الذاتية ، وذلك رغم الاعتماد على البيانات و الجداول في إجراء التحليلات لأن الوصول إلى نتائج عملية يتطلب تدخل المحلل الفني لتحليل و تفسير هذه المعطيات و المعلومات و عندئذ لا يمكنه تجنب الذاتية² .
- لا يمكن للتحليل الفني المساعدة في اتخاذ أي قرار استثماري عند دخول مؤسسة جديدة إلى السوق ، و يعود ذلك لعدم وجود أي بيانات تاريخية لسعر السهم ، يركز عليها من أجل القرار الاستثماري ، ما يضيع فرصة تحقيق عوائد جيدة في مدة زمنية قصيرة نسبيا³.
- لرسم واحد قراءات مختلفة فبالرغم من وجود قواعد عامة للتحليل الفني إلا انه في كثير من الأحيان لو أعطيت نفس الرسم (الشارات) لاثنتين من المحللين الفنيين فقد يقرأ كل منها الشارات بطريقة مختلفة ، ويرسم سيناريو مختلف ، كلاهما سوف يدعم قراءته بنقاط دعم و مقاومة منطقية ، ونقاط اختراق و انكسار كافية⁴ .

¹ منير ابراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية ، ص 192.

² سمية بلجيالية ، اثر التضخم على عوائد الاسهم دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006 مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، فرع تسيير المؤسسات ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة منتوري قسنطينة ، 2009-2010 ص 126-127.

³ عماد الدين شرابي ، اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني دراسة تطبيقية على اسهم 20 شركة مدرجة في cac 40 ، مجلة الاقتصاد و المجتمع ، جامعة منتوري قسنطينة ص 82.

⁴ ناهض خضر ابو الطيف اثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص محاسبة و تمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، غزة ، 2011 ص 45.

الفرع الثاني : مميزات التحليل الفني¹ .

يعتبر التحليل الفني منهجا مهما من اجل اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم ذلك لأنه يحتوي على ميزات أهمها :

- **العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية:** يوفر التحليل الفني على عكس المناهج الأخرى قاعدة عملية يتم على أساسها اتخاذ قرارات شراء وبيع الأسهم .
- **سهولة و سرعة تحديد الاتجاه العام لسعر السهم من خلال البيانات التاريخية لسعر السهم .**
- **الوضوح و البساطة:** يعتبر منهج التحليل الفني واضحا و بسيطا نسبيا إذا ما تمت مقارنته بالطرق الأخرى في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم ، بالأخص إذا ما تمت مقارنته بمنهج التحليل الأساسي .
- **سهولة وسرعة الحصول على معطيات السوق :** من بين ميزات التحليل الفني كذلك سهولة و مجانية الحصول على معلومات السوق المالي الحاضرة و الماضية وذلك بفضل المواقع الالكترونية المتخصصة .
- **انخفاض تكاليف الحصول على معطيات الضرورية لإجراء التحليل الفني :** إلا أن هذا لا يجعل من التحليل الفني في مناجى عن الانتقادات ، وفي مالي عرض و مناقشة لأهم الانتقادات الموجهة من قبل كل من التحليل الأساسي و نظرية كفاءة الأسواق .

المطلب الثالث: أدوات التحليل الفني .

يمكن تطبيق أدوات التحليل الفني لأسهم المنشآت على السوق ككل أو على أوراق مالية معينة ، وحينما يتم تطبيقها على السوق ككل فان الغرض منها يكون تحديد الاتجاه العام ، وعند تطبيقها على الأوراق المالية الفردية فان الغرض منها يكون تحديد الاتجاه العام ، وعند تطبيقها على الأوراق المالية الفردية فان الغرض منها يكون إعطاء إشارة للمستثمر بالوقت الذي يقوم فيه بالشراء أو البيع أو التوقيت الذي يحافظ فيه على الموقف الحالي في ورقة مالية معينة² .

الفرع الأول : مؤشر خريطة القوة النسبية .

تتفاوت الأسهم من حيث درجة التقلب في أسعارها .فهناك أسهم ترتفع أسعارها بسرعة عندما يكون السوق في صعود ، إلا أن أسعارها تتخفض ببطء عندما يكون السوق في هبوط ، ويطلق على هذا النوع من الأسهم بالأسهم التي تتسم بأسعارها بقوة نسبية ، وهي أسهم عادة ما يتولد عنها عائد متميز .

¹ عماد الدين شرابي ، اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني ، مذكرة الماجستير ، قسم علوم التسيير ، التخصص ادارة مالية ، جامعة منتوري - قسنطينة - 2010-2011.

² ارشد فؤاد التميمي، مرجع سابق ص 239.

هذا وتقاس القوة النسبية لسعر السهم بطرق مختلفة ، منها حساب معدل العائد على الاستثمار في كل سهم ، و على أساسه يتم تصنيف الأسهم التي تتميز بارتفاع متوسط معدل العائد على الاستثمار - خلال فترة زمنية معينة - على أنها أسهم تتسم بقوة نسبية . ومن السبل الشائعة أيضا في حساب تلك القوة هي نسبة سعر السهم - خلال فترة زمنية معينة - الى قيمة مؤشر الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة المصدرة للسهم ، و أيضا إلى قيمة احد مؤشرات السوق ،تحليل هذه النسب ، و الجدير بالذكر إن خريطة القوة النسبية لا يستخدم أساسا في تحديد توقيت بيع أو شراء سهم معين ، قدر ما يستخدم في المقارنة بين شركات داخل السوق أو شركات داخل الصناعة و تحديد الشركات المتميزة ، وليس هناك شك في أن ذلك يفيد كثيرا في اتخاذ قرار الاستثمار¹ .

ومن المفترض انه في حالة ارتفاع مؤشر السوق لابد أن تكون نسبة الارتفاع في أسهم الشركة (A) مثلا اكبر من نسب الارتفاع في مؤشر السوق ككل أو مؤشر الصناعة بمعنى أن السهم اظهر قوة نسبية مقارنة بأداء السوق ككل أو أداء الصناعة ، ما يشجع المستثمر للاستثمار في أسهم تلك الشركة ، أما في حالة الانخفاض في مؤشر السوق فيجب أن يكون الانخفاض في أسهم الشركة (A) اقل من نسبة الانخفاض في مؤشر السوق أو مؤشر الصناعة حتى يشجع المستثمر للاستثمار في أسهم تلك الشركة .

وينصح جون مرفي باستخدام أسلوب تحليل السوق " من السطح حتى الأعماق " للعثور على القطاعات الرابحة و المجموعات الصناعية الرابحة و أخيرا الأسهم الرابحة .يتم عمل ذلك بتطبيق تحليل النسب لتحديد القوة النسبية للسوق . لاختبار مجموعة صناعية مثلا ، فان التقنية المتبعة هي قسمة مؤشر الصناعة على مؤشر من المؤشرات الإجمالية للسوق ، عندما يكون خط النسبة صاعدا فهذا يعني أن الصناعة تفوق في أدائها الأداء العام للسوق ، أما إذا كان خط النسبة هابطا فهذا معناه أن هذه الصناعة مختلفة في أدائها عن ركب السوق ، بإتباعها لهذا الأسلوب فانك تقتصر في عملية الشراء على شراء تلك المجموعات الصناعية التي تبدي قوة نسبية اكبر .

بمجرد أن تتجح في تحديد المجموعة الصناعية الرابحة قم بتطبيق تحليل النسب على أسهم تلك المجموعة .ببساطة عليك أن تقسم كل سهم في تلك المجموعة على مؤشر المجموعة ذاتها ، تكون الأسهم ذات خطوط النسب الصاعدة هي الأسهم الأقوى في المجموعة ، تتلخص الفكرة في أن تقوم بالتركيز على اختيار الأسهم التي تبدي اكبر قوة نسبية من ضمن المجموعة ، بهذا النسق فانك ستشتري أقوى الأسهم في أقوى المجموعات الصناعية².

¹ العبد جلال ابراهيم ، تحليل و تقييم الاوراق المالية (الدر الجامعية ،مصر ، 2003) ص 179.

² احمد صلاح عبد العزيز التحليل الفني ميسرا ، ترجمة الكتاب جون مرفي ، على الموقع الالكتروني : www.alamelmal.com ص

الفرع الثاني : المتوسط المتحرك.

تعتبر المتوسطات المتحركة من أكثر الأدوات الفنية استخداما من قبل المحللين الفنيين وتعد إحدى الطرق المستخدمة لتمهيد و تسوية سلسلة زمنية معينة ، أي للتخلص من الذبذبات الحادة التي قد توجد فيها بسبب التغيرات العارضة و التقلبات الدورية أو الموسمية ، وذلك حتى يتبين اتجاهها العام ، صعودا أو هبوطا .

و المتوسط المتحرك مؤشر غير قائد أو سابق للسعر بل متأخر عنه وتابع له ، فهو يعلمنا بالخبر بعد وقوعه ، فالأسعار هي أساس حساب المتوسط ، نتيجة لتغير السعر يتغير المتوسط و اغلب المحللين الفنيين يستخدمون أسعار الإقفال لحساب المتوسطات إلا انه يمكن حسابه بأسعار أخرى¹ .

و المتوسطات المتحركة تعد مؤشرات تعزيزيه يتم عادة استخدامها بالترابط مع مؤشرات فنية أخرى ، و الفترات المستخدمة عادة لاحتساب المتوسطات المتحركة هي (20يوم ،30يوم ،50يوم ،100يوم ، وأهمها 200 يوم)².

وبديهى انه كلما كان المدى الزمني للمتوسط المتحرك قصيرا ، زادت تعرجات منحنى المتوسط وكان أكثر حساسية لتغيرات الأسعار مقارنة بالمدى الزمني الطويل³.

وعموما يفضل استخدام المتوسطات المتحركة عندما يكون السوق أو السهم المعني على نمط قوي في اتجاه الصعود أو الهبوط وهي عادة غير فعالة عندما يكون السوق أو السهم المعني متذبذب ، ومحتمل جدا أن يقود إشارات بيع و شراء مضللة لو تم استخدامها لسوق أو سهم متذبذب⁴.

وهناك خمسة أشكال في حساب المتوسط المتحرك :

1- المتوسط المتحرك البسيط :

وهي أكثر المؤشرات شيوعا ، ويتم حسابه بجمع أسعار الإقفال لمدة زمنية معينة و قسمتها على عدد الأيام في تلك المدة ، ثم يلي ذلك استبعاد اليوم الأول و إضافة يوم جديد ، و إيجاد المتوسط

¹ عبد المجيد المهيلمي ص 159 - 161.

² تكثرشارت، دليل تكثرشارت للتحليل الفني ص 11.

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

³ عبد المجيد المهيلمي ، مرجع سابق ص160.

⁴ محمد ابراهيم بديوي ، تداول الاسهم ، على الموقع الالكتروني : WWW.Sandroses.com/my Books2/stock-trading

ص2.pdf 170.

المتحرك الجديد ، وتستمر هذه العملية كل يوم جديد بمعنى نضيف اليوم الجديد و استبعاد مقابله يوم من البداية و هكذا حتى نصل إلى سلسلة متحركة من المتوسطات تتغير كل يوم¹ .

2- المتوسط المتحرك الثلاثي :

هذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة اكبر للفترة التي تقع في المنتصف وذلك لعمل توازن في المتوسط ، هذا النوع يعطي قيمة ووزن اكبر² .

3- المتوسط المتحرك المرجح (الموزون) :

و المقصود بالترجيح هو إعطاء أهمية اكبر للأسعار الحديثة ، ويتم حساب المتوسط المتحرك المرجح بإعطاء كل سعر من الأسعار التي يضمنها المؤشر وزنا مختلفا حسب اقدمية السعر ، أي انه يعطي وزنا للسعر مكافئا لترتيب اليوم في السلسلة الزمنية . فوزن اليوم الأول = 1، ووزن اليوم الثاني =2 و هكذا ، وبالتالي سيتم حسابه وفق المعادلة التالية³ :

$$\frac{1(CP_1) + 2(CP_2) + \dots + n(CP_n)}{1 + 2 + \dots + n}$$

حيث : CPn = سعر الإغلاق لليوم n.

n = عدد الفترات الزمنية (عدد الأيام).

4- المتوسط المتحرك المتغير :

هذا النوع من المتوسطات يعطي قيمة ووزن اكبر للفترات التي يحدث فيها تقلبات حادة في الأسعار⁴ .

5- المتوسط المتحرك الآسي :

يعتقد بعض المحللين انه من الخطأ تجاهل الأسعار التاريخية تماما ،| حيث أنها تظل ذات دلالة ، وان كانت متناقصة الأهمية .لذلك اتجهوا إلى استخدام المتوسط المتحرك الآسي في تحليلاتهم ، حيث

¹ طارق عبد العال حماد ، التحليل الفني و الاساسي للأوراق المالية ، مرجع سابق ،ص 233.

² عصام حسين ، ص 171.

³ عبد المجيد المهيلمي ، مرجع سابق ،ص 165-168.

⁴ عصام حسين ، اسواق الاوراق المالية (البورصة) (دار اسامة ، الاردن ، 2007،ص 171.

أن هذا المتوسط لا يسقط أي سعر من الأسعار القديمة بخلاف المتوسطات السابقة ، و المتوسط الاسي يصعب حسابه بدون استخدام الحاسب الآلي لأنه يحتاج إلى مجهود حسابي شاق ويستغرق وقتا طويلا¹

ويتم استخدام المتوسطات المتحركة للتنبؤ بالاتجاه العام بطريقتين:

✓ **استخدام متوسط متحرك واحد:** وفي هذه الحالة يتم الشراء عندما يعبر منحنى السعر فوق منحنى المتوسط المتحرك²، و البيع عندما يعبر منحنى السعر تحت منحنى المتوسط المتحرك ، ولكن لا بد من ان يكون سعر السهم و المتوسط المتحرك متجاها للصعود في حالة الشراء ، و العكس في حالة البيع³، ولكن هذه الإستراتيجية ليست دقيقة تماما ، إذ أنها تعطي إشارات شراء وبيع خاطئة ، خاصة عندما يكون لسعر السهم اتجاه عام محايد لا يميل نحو الارتفاع ولا نحو الانخفاض مما يتسبب في خسائر ناجمة عن دفع تكاليف الشراء و البيع⁴.

✓ **استخدام سلسلتين من المتوسطات المتحركة:** وتكون أحدهما قصيرة و أخرى طويلة ، أن تمثيل هذه السلسلتين على البيان يعطينا إشارات واضحة للشراء و البيع ، فعندما تقع سلسلة المتوسط المتحرك القصيرة سلسلة المتوسط المتحرك الطويلة من الأسفل نحو الأعلى يعني بداية دورة نحو الارتفاع وبالتالي إشارة شراء ، أما عندما تقطع سلسلة المتوسط المتحرك القصيرة سلسلة المتوسط المتحرك الطويلة من الأعلى نحو الأسفل يعني بداية دورة نحو الانخفاض و بالتالي إشارة بيع ، كلما كانت زاوية التقاطع كبيرة كلما كان التغير في الاتجاه العام كبيرا أيضا⁵ ، وهو ما يوضحه الشكل الموالي .

¹ عبد المجيد المهيلمي ص 165-168.

² عماد الدين شرابي ، مرجع سابق ، ص52.

³ العبد جلال ابراهيم ، مرجع سابق ، ص 174-176.

⁴ عماد الدين شرابي ، مرجع سابق ، ص 52.

⁵ المرجع السابق ص 52-54.

الشكل (1-2): كيفية التعامل مع مؤشر المتوسط المتحرك .



المصدر: نكرتشارت، مرجع سابق؛ ص: 11

حيث تمثل الأعمدة السوداء بيان سعر السهم ، أما الخط الأزرق يمثل المتوسط المتحرك الطويل ، و الخط الأحمر المتوسط المتحرك القصير .

الفرع الثالث: المذبذبات .

المذبذب أو دليل متذبذب، هو وسيلة أو أداة فنية - يتم حسابها بمعادلة محددة - ينقلب فيها اتجاه الخط البياني صعودا و هبوطا بصورة متكررة و يتأرجح ما بين 0 و 100 أو بين 1- و 1+ .ويستخدم المحلل الفني المذبذبات المختلفة لقياس كمية اندفاع الحركة أي الزخم ، ومعرفة حالات الإفراط في الشراء و حالات الإفراط في البيع وتفيده في تحليل تقلبات الأسعار . وكثيرا ما تعكس المذبذبات اتجاهات مقدما من اتجاه الأسعار نفسه ، وهذه هي قيمتها الحقيقية ، فهي تعتبر احد أهم المؤشرات الفائدة للسوق التي تشير إلى قرب حدوث تغير في حركة الأسعار ، وهناك أنواع كثيرة من المذبذبات سنعرض بعضها وهي¹: كمية اندفاع الحركة اي الزخم ،معدل التغير ، مؤشر القوة النسبية ، المتوسط المتحرك المتقارب و المتباعد . وتتم قراءة و تفسير المذبذبات بأنواعها بعدة طرق هي² :

1- عبور المتوسطات المتحركة بعضها البعض .

2- عبور خط الصفر ، وهب نفس الفكرة و المنطق الكامنة وراء تقاطع خطي المتوسط مع السعر ، أو خطي المتوسط القصير مع المتوسط الطويل .

¹ عبد المجيد مهيلمي ، مرجع سابق ، ص 171-172.

² المرجع السابق ص 172.

3- تحليل الأشكال النمطية ، أي تطبيق نفس قواعد تحليل الأشكال النمطية لحركة الأسعار على الخط البياني للمذبذب.

4- تحليل خط الاتجاه للمذبذب تماما مثلما يحدث لخط اتجاه الأسعار .

5- تحليل الانحراف أو الافتراق¹: وهو احد أهم خصائص المذبذبات و يحدث عندما يتجه المؤشر ناحية معينة بينما يتحرك السعر نفسه في اتجاه آخر ، أي تباين اتجاه كل من المؤشر و السعر وهناك نوعان للانحراف :

✓ يحدث عندما تهبط الأسعار ثم ترتفع لتهبط مرة أخرى مسجلة نقطة دنيا للأسعار ، بينما المذبذب يهبط و يرتفع ثم يهبط مرة أخرى إلا انه يعكس السعر لا ينزل إلى مستوى أدنى من المستوى الذي هبط إليه في المرة السابقة .

✓ يحدث عندما ترتفع الأسعار ثم تهبط لترتفع مرة أخرى مسجلة نقطة عليا للأسعار ، بينما المذبذب يرتفع ثم يهبط ثم يرتفع مرة أخرى ، و لكنه يعكس السعر لا يصعد إلى مستوى أعلى من المستوى الذي صعد إليه في المرة السابقة.

هذا الافتراق في حركة المذبذب مع السعر يعد إنذارا مبكرا بان الاتجاه قد يتغير تقريبا ، و للأسف فان الكثير من هذه الافتراقات لا تكون صحيحة ، فعند استمرار الأسعار في اتجاهها لفترات طويلة قد يحدث أكثر من افتراق ، لذا يجب عدم التسرع في الحكم على حركة السوق و النظر إلى مؤشرات أخرى للتأكد من صحة هذه القراءة ، إلا انه عندما يحدث الانحراف في مناطق متطرفة فان احتمالات صحة المؤشر تكون مرتفعة للغاية .

أ- كمية اندفاع الحركة أي الزخم : يقيس الزخم معدل أو سرعة تغير سعر السهم . فكلما زاد سعر السهم كلما زاد الزخم ، وكلما كانت زيادة سعر السهم سريعة (بمعنى كلما كان تغير السعر من فترة لأخرى اكبر) كلما كانت زيادة الزخم اكبر . و بمجرد أن يتباطأ معدل تغير السهم يتباطأ الزخم . وعندما يبدأ سعر السهم في الثبات ، يبدأ الزخم في الانحناء للأسفل ومع ذلك لا يدل هذا على الانحناء في الزخم دائما على انه إشارة هبوط بل قد يكون إشارة على أن الزخم في طريق العودة لمستوى وسطي² ، وهو يبين ما إذا كان اتجاه الأسعار في تسارع أم

¹ المرجع السابق ض 177.

² محمد ابراهيم بديوي ، تداول الاسهم على الموقع الالكتروني ، www.sandroses.com/myBooks2/stock-trading2.pdf

في تباطؤ .بعبارة أخرى فان الزخم يعبر عن قوة دفع الأسعار¹ . ويتم حساب الزخم من خلال المعادلة التالية²:

$$M = V - V_X$$

حيث :

M : الزخم.

V: آخر سعر إقفال .

VX: سعر الإقفال

(X) : يوم مضت .

وعادة يستخدم الفنيون 12 او 14 يوم مضت ، لأنهم يرونها أكثر فعالية إلا انه يمكن استخدام فترات أخرى³.

ويمثل الزخم على نفس بيان سعر السهم ، لكن بسلم مختلف ، و الزخم هو متذبذب يتراوح حول مستوى الصفر .

نحصل على إشارة الشراء عندما يكون منحنى مؤشر الزخم في أدنى مستوياته ، ونحصل على إشارة البيع عندما يصل منحنى مؤشر الزخم إلى أعلى مستوياته . يتم تأكيد إشارة الشراء عندما يعبر منحنى مؤشر الزخم خط الصفر من الأسفل نحو الأعلى ، ويتم تأكيد إشارة البيع عندما يعبر منحنى مؤشر الزخم خط الصفر من الأعلى نحو الأسفل .

في حالة الدورات نحو الانخفاض ، إذا لاحظنا أن مؤشر الزخم بدأ يرتفع يعني أن الدورة نحو الانخفاض ستنتهي قريبا وان انقلابا في الاتجاه العام للأسعار محتمل جدا ، لذلك إصدار أمر بالشراء ، أما في حالة الدورات نحو الارتفاع ، إذا لاحظنا أن مؤشر الزخم بدأ ينخفض يعني ذلك أن قوة الاتجاه العام بدأت تضعف وانه سيحدث انقلاب في الاتجاه العام للأسعار لذلك يجب إصدار أمر بالبيع⁴ .

¹ عبد المجيد مهيلمي ، مرجع سابق ص 173 .

² JOHN J MURPHY ,ancien référence .p.228

³ تكرتشارت ، مرجع سابق ،ص 228 .

⁴ عماد الدين شرابي ، مرجع سابق ، ص 68.تكرتشارت ، مرجع سابق ص 16 .

الشكل (3-3) : نموذج لرسم مؤشر الزخم .



المصدر : عماد الدين شراي، مرجع سابق، ص: 69

حيث يمثل البيان العلوي بيان سعر السهم ، أما البيان السفلي باللون الأحمر يمثل منحني مؤشر الزخم و الخط المتقطع الذي يعبره يمثل خط الصفر .

ب-معدل التغير :

معدل التغير هو مقياس آخر لزخم الأسعار ، فالزخم و معدل التغير مذبذبان شديداً التشابه ، ويقاس كل منهما مقدار تسارع أو تباطؤ حركة الأسعار أو سرعة اتجاه الأسعار ويتم حسابه كالتالي¹ :

$$\text{معدل التغير} = \frac{\text{آخر سعر} - \text{السعر لعدد أيام سابقة}}{\text{آخر سعر}}$$

وعليه يتم احتساب نقاط المؤشر مع مرور الزمن و توؤل هذه العملية إلى تشكيل خط فني يحوم حول مستوى الصفر (خط الصفر) وكما هو الحال بالنسبة لمؤشرات الزخم بشكل عام . يتم تحليل المؤشر من خلال النظر على تحركاته ومدى الانفراج عن سعر الورقة المالية و قيمة المؤشر إضافة إلى تقاطعاته مع خط الصفر سواء باتجاه منطقة الموجب أو باتجاه منطقة السالب . ويشير انخفاض المؤشر من منطقة الموجب إلى منطقة السالب على بدء ضغوطات البيع و الميول نحو الهبوط بينما يدا اختراق المؤشر لخط الصفر باتجاه المنطقة الموجبة على بدء سيطرة عمليات الشراء و التوجه نحو الصعود² .

و الشكل الموالي يوضح ذلك .

¹ عبد المجيد المهيلمي ، مرجع سابق ص 173 .

²

الشكل (3-4) : كيفية التعامل مع مؤشر معدل التغير



المصدر: تركزشارت، مرجع سابق، ص:17

حيث يمثل البيان العلوي بيان سعر السهم ، أما البيان السفلي باللون الأحمر يمثل منحنى مؤشر معدل التغير ، والخط الأسود الذي يعبره فيمثل خط الصفر .

ج- مؤشر القوة النسبية :

تم وضع المؤشر من طرف " ويليس و اليلدر " سنة 1978 ، الهدف منه التوقع باقتراب تغير في الاتجاه العام لسعر السهم وذلك بتحديد ما إذا كان السهم يتعرض لإفراط في البيع أو إفراط في الشراء ، فعندما يتعرض السهم للإفراط في البيع يصبح مقيماً بأقل من قيمته السوقية السائدة ، فعاجلاً أو آجلاً سيرجع إلى قيمته السوقية ، بحدوث ارتداد تقني و التي تكون في هذه الحالة أعلى . لذلك يجب الاستفادة من الارتفاع في سعر السهم ، إما في حالة الإفراط في الشراء فان السهم يصبح مقيماً بأكبر من قيمته السوقية المتوسطة ، لذلك عاجلاً أو آجلاً سيرجع إلى قيمته السوقية و التي تكون أدنى ، لذلك يجب بيع السهم قبل تكبد الخسارة ¹ .

¹ عماد الدين شرابي ، مرجع سابق ، ص 65-66.

فمؤشر القوة النسبية يتمتع بقدرة تحليلية في غاية الأهمية و الفائدة ،حيث يعمل هذا المؤشر على مقارنة حجم وقوة المكاسب المحققة في سعر الورقة المالية إلى حجم و قوة الخسارة المحققة في سعر الورقة المالية خلال فترة زمنية محددة ، ويتم تحويل هذه العلاقة إلى نقطة بيانية تتراوح قيمته بين 0 و 100¹.

ويتم حساب المؤشر على خطوتين :

الخطوة 1 :حساب القوة النسبية .(RS).

RS=متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق المرتفعة ل 14 يوما الأخير /متوسط

الانخفاضات في أسعار الإغلاق المنخفضة ل 14 يوما الأخيرة .

حيث : يعتبر سعر الإغلاق مرتفعا لما يكون الفرق بين سعر إغلاق اليوم و سعر إغلاق البارحة اكبر من الصفر.

ويعتبر سعر الإغلاق منخفضا لما يكون الفرق بين سعر إغلاق اليوم و سعر إغلاق البارحة اقل من الصفر .أي :متوسط الزيادات في أسعار الإغلاق مرتفعة لأربعة عشر يوم = مجموع الفروق الموجبة في الأسعار /14.

متوسط الانخفاضات في أسعار الإغلاق المنخفضة لأربعة عشر يوم = مجموع الفروق السالبة في الأسعار /14.

نقسم مجموعة الفروق الموجبة على 14 وليس عدد الفروق ، نفس الشيء ، بالنسبة للفروق السالبة².

عادة ما يتم حساب المؤشر بعدد أيام 9،14،10، إلا انه يمكن استخدام مدة أخرى.

6- الخطوة 2: حساب مؤشر القوة النسبية³:

$$RSI = 100 - \left(\frac{100}{1 + RS} \right)$$

¹ تكتشرارت ، مرجع سابق ، ص13.

² عماد الدين شرابي ، مرجع سابق ، ص 66_67.

³ عبد المجيد المهيلمي ، مرجع سابق ص 176.

و تتمثل كيفية استخدام مؤشر القوة النسبية للتحليل في المستوى الذي يسجله ، فقد جرت العادة على اعتماد مستوى 30 نقطة كدلالة على وجود حالة من المغالاة في عمليات البيع ، ومستوى 70 نقطة كدلالة على وجود حالة من المغلات في عملية الشراء . وبهدف التوضيح يمكن أن نعتبر ارتفاع أو ارتداد المؤشر على مستوى 30 نقطة كإشارة مبكرة لاتجاه صعودي محتمل ، و تعتبر إشارة شراء ، في حين يدل انخفاض أو ارتداد المؤشر عن مستوى 70 نقطة على إشارة مبكرة لاتجاه نزولي محتمل ، وهي إشارة بيع ، علاوة على ذلك يمكن اشتقاق رؤية تحليلية لإشارات البيع و الشراء ، من خلال ملاحظة و تتبع مدى الانفراج أو التباعد بين مؤشر القوة النسبية وبين سعر الورقة المالية ، فهي حالة مشاهدة ارتفاع مؤشر القوة النسبية في غضون انخفاض سعر الورقة المالية ، فيشير ذلك إلى احتمالية اتخاذ سعر الورقة المالية لاتجاه معاكس و التوجه نحو الارتفاع¹ .

وينبغي التزام جانب الحذر عندما تصير قراءة المؤشر متطرفة (أي فوق 70 او تحت 30) ، لان اي قراءة مرتفعة للمؤشر يمكن أن تتبعها قراءة أعلى منها إذ أن حالة الإفراط في الشراء ممكن أن تمتد لفترة طويلة ، ونفس الشيء بالنسبة للقراءة المتدنية للمؤشر ، و عليه فانه يجب عدم التسرع بالبيع أو الشراء لمجرد وصول المتذبذب إلى مناطق عليا أو أدنى² .

الشكل (1-5) : كيفية التعامل مع مؤشر القوة النسبية .



المصدر : تكثرشارت، مرجع سابق؛ ص: 14

¹ تكثرشارت ، مرجع سابق ، ص 13.

² عبد المجيد المهلمي ، مرجع سابق ، ص 177.

حيث يمثل البيان العلوي بيان سعر السهم، بينما البيان السفلي فيمثل منحى مؤشر القوة النسبية.

د- المتوسط المتحرك المتقارب و المتباعد :

وضع تصميم هذا المؤشر (MACD) محلل أمريكي يدعى جيرالد ابل وذلك باستخدام ثلاثة متوسطات متحركة اسية¹.

ويعتبر مؤشر المتوسط المتحرك المتقارب و المتباعد من أكثر المؤشرات الفنية شيوعا و استخداما بين أنصال التحليل الفنية ، وهو يستخدم المتوسطات المتحركة لإضفاء خاصية التمكن من تتبع الاتجاه السعري للورقة المالية ، ويقوم هذا المؤشر بتحويل هذه المتوسطات المتحركة و التي تختلف حسب النطاق الزمني ، من مؤشرات تعزيزيه متأخرة إلى مؤشرات قياس تذبذب و تحركات زخم الاتجاه ، وذلك من خلال طرح قيمة المتوسط المتحرك ذو النطاق الزمني الأطول من المتوسط المتحرك ذو النطاق الزمني الأقصر ، وتؤؤل نتيجة هذه العملية إلى تشكيل خط يتذبذب حول مستوى الصفر دون وجود حدود دنيا او عليا . ويتم عادة احتساب مؤشر المتوسط المتحرك المتقارب و المتباعد بتطبيق معادلة الفرق بين المتوسطات المتحركة الاسية (26) يوم (الأقل حساسية) و (12) يوم (الأعلى حساسية) ، كما يتم في معظم الأحيان رسم متوسط متحرك أسى للماكد لفترة (9) أيام إلى خريطة المؤشر وذلك لتعزيز القدرة التحليلية ، و يمثل المتوسط المتحرك الاسي ل (9) أيام بخط الصفر².

كما يتم تمثيل أعمدة تسمى باللغة الانجليزية Histograme، وهي تساعد على ملاحظة الفرق بين MACD وخط إشارته ، فعندما يكون MACD فوق خط إشارته تكون الأعمدة فوق خط الصفر ، أما عندما يكون MACD تحت خط إشارته تكون الأعمدة تحت خط الصفر . وتتمثل قيمة العمود في الفرق بين MACD و المتوسط المتحرك MACD³.

وتكمن الدلالة الفنية لهذا المؤشر في قدرة التنبؤ بالاتجاه من خلال قراءة التقاطعات ، حيث يشير تقاطع المؤشر وهو في حالة الارتفاع ، أعلى من خط إشارته إلى اتجاه صعودي محتمل ، بينما يشير تقاطع المؤشر وهو في حالة انخفاض ، أسفل من خط إشارته إلى احتمالية مواصلة الاتجاه النزولي⁴ ، إلا انه من المفضل لتفادي العمل بالاشارة المظلة أن يكون المتوسطان متجهين معا أما إلى أعلى أو أدنى ، وان يكونا قد وصلا إلى مناطق متطرفة في قراءتهما⁵. علاوة على ذلك فان ارتفاع مؤشر

¹ المرجع السابق، ص 184.

² عبد المجيد المهيلمي ، مرجع سابق ،ص 184.

³ فاتح مناع ، مرجع سابق ص 88.

⁴ تكرتشارت ، مرجع سابق ص 12.

⁵ عبد المجيد المهيلمي ، مرجع سابق ، ص 184.

MACD عن مستوى الصفر يعتبر مؤشر زخم قيادي يدل على الارتفاع ، بينما يعتبر الانخفاض المؤشر عن مستوى الصفر مؤشر زخم قيادي يدل على الانخفاض¹.

¹ تركزتشارت ، مرجع سابق ، ص 12.

المبحث الثاني : التحليل الأساسي للأوراق المالية .

المطلب الأول: عموميات التحليل الأساسي

الفرع الأول : تعريف التحليل الأساسي.

يعني التحليل الأساسي الذي يطلق على ممارسيه بالأساسيين بتحليل بيانات الشركة و أرباحها وإدارتها و المنافسة وظروف السوق وعوامل أخرى عديدة ومعلومات ذات صلة بالشركة¹ ، بهدف التنبؤ بما ستكون عليه الربحية المؤسسة بالإضافة إلى التعرف على حجم المخاطر التي تتعرض لها تلك الربحية و تتمثل تلك المعلومات الأساس في تحديد السعر الذي ينبغي أن يباع بيه السهم الذي تصدره المؤسسة ، كما يهتم التحليل الأساسي بتحليل المعلومات و البيانات المرتبطة بالظروف الاقتصادية العامة و الظروف القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة بالإضافة إلى ظروف المؤسسة ذاتها مصدره الأوراق المالية بهدف اتخاذ القرار الاستثماري المناسب على ضوء حجم المخاطر .

ويرتكز هذا التحليل على فلسفة وأفكار مستمدة من نظريتي الاستثمار و التقييم ،حيث يبدأ بمرحلة التشخيص من جمع و تحليل المعلومات ،ليتم بعد ذلك في مرحلة ثانية قياس قيمة ما ستؤول إليه الأسهم ،كما يهدف أصحاب هذا المدخل في نهاية تالتحليل إلى البحث و الوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة المالية محل المتابعة ،إذ نجده يعتمد في ذلك على طرق التقييم .

الفرع الثاني :فرضيات التحليل الأساسي .

تتمثل هذه الفرضيات في² :

_ السوق المالية كفاة في شكلها الضعيف فقط ، و انه لا يمكن تحقيق عوائد غير عادية من خلال تحليل العوامل التاريخية و دراستها ،ذلك إن الأسعار في الماضي لا تحدد الأسعار الحالية و المستقبلية ،بل تتغير بوجود معلومات جديدة ،وهذا غير متوفر في السوق الضعيفة الكفاءة.

_ إمكانية التنبؤ بأسعار الأوراق المالية بالاعتماد على تحليل المعلومات الواردة، وذلك لتحديد القيمة الحقيقية للأوراق المالية و مقارنتها بسعرها السوقي، واكتشاف الخلل سعري لاتخاذ القرار المناسب.

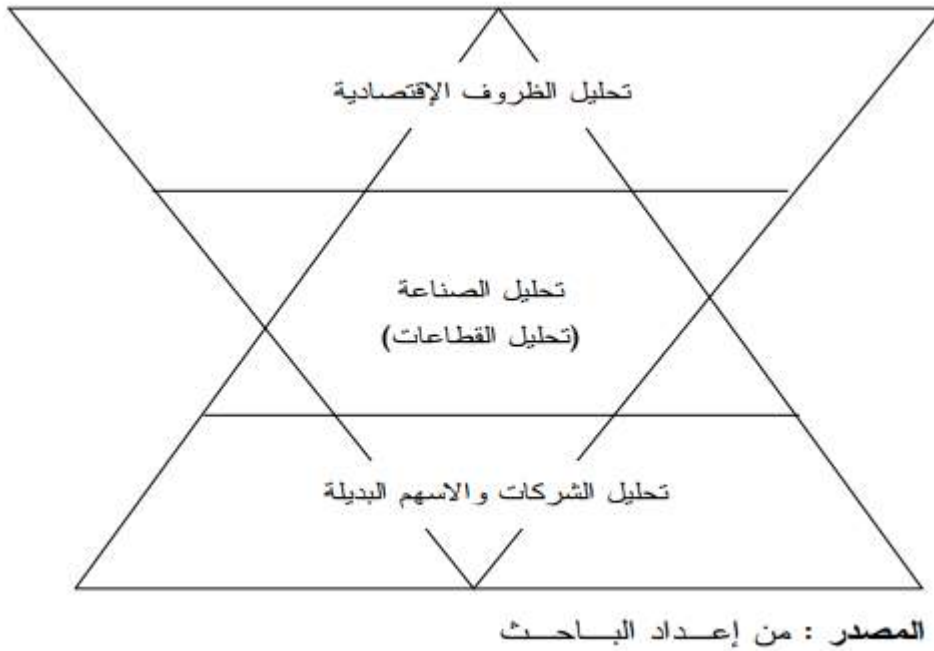
¹ Madiha latif rt Al .Market Efficiency, Market Anomalies ,Causes ,Evidences,and Some Behavioral Aspects of Market Anomalies .Research Journal of Finance and Accounting.Vol2 ,No 9/10 ,2011

² منير إبراهيم هندي ،مرجع سابق ،ص ص :248_249.

المطلب الثالث: مداخل التحليل الأساسي¹.

أو ما يعرف بالإطار العام للتحليل الأساسي ،حيث اتفق العديد من الباحثين على أن التحليل الأساسي إطار عام يعمل في ثلاث خطوات أساسية وهي تحليل الظروف الاقتصادية ، وتحليل القطاعات أو ما يعرف بتحليل الصناعات البديلة ، و أخيرا تحليل الشركات و الأسهم البديلة ،و هذا ما يوضحه الشكل التالي :

الإطار العام للتحليل الأساسي :



من الشكل السابق نجد أن هناك مدخلين للإطار العام و الخاص بالتحليل الأساسي (هندي 2011) و هما :

_ مدخل التحليل من أعلى إلى أسفل Top- down Approach

وهو ما يطلق عليه بمدخل التحليل الكي فالجزئي Marco- Micro Approach حيث تكون نقطة البداية في التحليل الأساسي هي الظروف الاقتصادية العامة ،و التي تهدف إلى التعرف على التغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية في الدولة ، و تأثير ذلك على سوق رأس المال ،يتبع ذلك تحليل ظروف الصناعة في محاولة لمعرفة الصناعة أو الصناعات الواعدة |، ومن تم يستخدم بعد ذلك

¹ احمد سليمان احمد سليمان وافي ، بعنوان دراسة لمصادقية نتائج التحليل الفني مقارنة بالتحليل الأساسي بالنسبة لأسعار و عوائد الأسهم في السوق المصري ،رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في تخصص إدارة الأعمال ،كلية التجارة القاهرة ،سنة 2013 ، ص 25 ص 26.

تحليل لتوقع المبيعات و الأرباح المتوقعة للشركات في هذه الصناعات ، ،وبذلك نصل للمحطة الأخيرة ،أي التحليل على مستوى الشركة ، و التي يكون الهدف منها هو معرفة أفضل المنشآت داخل الصناعات الواعدة ،التي يوصي المحلل بالاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها .

_ مدخل التحليل من أسفل إلى الأعلى Bottom – up Approach :

و هو ما يطلق عليه بالمدخل الجزئي فالكلي Micro – Macro Approach حيث تكون نقطة البداية فيه هي تحليل ظروف المنشأة الفردية ،حيث توقعات المبيعات و الأرباح في مختلف الصناعات ،يتبع تلك المرحلة الثانية ،و المتمثلة في تحليل الصناعة أو القطاع الذي تتبعه المنشأة ،و بذلك تكون المرحلة الأخيرة هي تحليل الظروف الاقتصادية التي في ظلها تمارس الصناعات المختلفة نشاطها .

المطلب الثاني: المفاضلة و الانتقادات الموجهة للتحليل الأساسي¹.

الفرع الأول : الانتقادات الموجهة للتحليل الأساسي .

التحليل الأساسي هو كذلك لا يخلو من النقائص و هذه أهمها :

_ عجز التحليل الأساسي على تفسير حركة سعر السهم: في كثير من الأحيان نلاحظ أن سعر السهم يتغير تغيرا ملحوظا دون وجود أي سبب وحيه لذلك، حيث يعجز المحللون الأساسيون عن تفسيره وعن الاستفادة منه وهنا يمكن للمحلل الفني التصرف و الاستفادة من هذه التقلبات في سعر السهم عن طريق مؤشرات التحليل الفني المصممة خصيصا لقياس كل حركة تطراً على سعر السهم.

_ تعدد المعلومات الواجب دراستها قبل اتخاذ قرار الاستثمار :يقوم المحلل الأساسي بدراسة كم معتبر من الوثائق و التقارير التي تصدرها مختلف الجهات سواء كانت تقارير من داخل أو خارج المؤسسة وذلك لسنوات النشاط السابقة ،هذا ما يتطلب وقتا وجهدا كبيرين ليس من قبل شخص واحد فحسب بل من قبل فريق متخصص وذو خبرة مما قد يتسبب في ضياع فرص استثمارية جيدة .

_ استحالة كل العوامل المحيطة بالمؤسسة :أن توفر كافة التقارير المتعلقة بالمؤسسة للجمهور العام لا يعني بالضرورة أن المحلل الأساسي سيتخذ القرار الاستثماري الصائب ،ذلك لأنه من الصعب إدراك كافة العوامل التي من شأنها التأثير على أداء المؤسسة ،وحتى أن تمكن فريق التحليل الأساسي من اتخاذ قرار معين ،فانه يمكن أن تطراً متغيرات جديدة على إحدى هذه العوامل ،هنا وفي أحسن الأحوال ينتبه فريق التحليل الأساسي لهذه التغيرات قبل فوات الأوان ويعيد النظر في القرار عن طريق دمج المتغيرات الجديدة ،وفي أسوأ الأحوال لا ينتبه المحللون الأساسيون إلى هذه التغيرات ،ما يؤدي إلى

¹ IPO :Initial Public Offering

اتخاذ قرار استثماري خاطئ لذلك نلاحظ انه ليس من السهل اتخاذ قرار استثماري في ظل التعقد وعدم الاكادة المحيطة بالمؤسسة .

_ غياب منهجية لاختيار توقيت دخول السوق:إن إيجاد المؤسسات التي تتمتع بصحة مالية جديدة غير كاف من اجل اتخاذ قرار الاستثمار في أسهمها ، ذلك انه يجب اختيار التوقيت الجيد لدخول السوق وهذا السؤال لا يجيب عليه التحليل الأساسي وتكمن أهمية اختيار توقيت السوق في تقادي شراء سهم في بداية دورة نحو الانخفاض و بالتالي تقادي خسائر في قيمة المحفظة منذ أول وهلة .

_ ماذا لو كانت القيمة السوقية اكبر بكثير من القيمة الجوهرية :يقوم المحلل الأساسي باتخاذ قرار الشراء عندما تكون القيمة الجوهرية اكبر أو تساوي القيمة السوقية للسهم ، إلا انه عادة ما تكون القيمة السوقية للسهم أعلى بكثير من القيمة الجوهرية وهذا ما يضيق من مجال عمل التحليل الأساسي ، بحيث لا يمكن اتخاذ قرار بالشراء فيت مثل هذه الحالات و بالتالي تضيع فرص تحقيق أرباح إذا ارتفع سعر سهم المؤسسة في المستقبل ، و هنا تظهر أهمية التحليل الفني الذي يمكننا من تحديد موقع سعر السهم في لحظة معينة مقارنة بما كان عليه في فترة زمنية سابقة .

الفرع الثاني : المفاضلة بين التحليل الأساسي و التحليل الفني .

غاليا ما يتبادر إلى أذهان المستثمرين السؤال التالي:ها من الأفضل الاعتماد على التحليل

الأساسي أم على التحليل الفني ؟

إن التفاضل بين التحليل الأساسي و التحليل الفني هو موضوع جدال قديم و متجدد بين أنصار المدخلين،كل فريق يشكك في الآخر ويدعي أن طريقه أفضل و انجح من الفريق الآخر .و على الرغم من الاختلافات الجوهرية بين المدخلين و التصراع القائم بين أنصارهما ،إلا أن الاتجاه الغالب في الأوساط المحللين و المستثمرين و الخبراء الماليين المحايدين هو التكامل بيت التحليل الأساسي و التحليل الفني .ويتم التكامل بين المدخلين ،حسب العديد من الخبراء عبر استخدام التحليل الفني لاختيار الشركات أو الصناعات التي ينبغي التعامل (الاستثمار أو المضاربة)في أدواتها ،باستخدام التحليل الفني لاختيار التوقيت المناسب للشراء أو البيع.¹

ولعل ما يؤكد هذا الاتجاه التكاملي في معسكر التحليل الفني ،هو قيام جون ميرفي John J. (Murphy) احد رواد التحليل الفني بتطوير فرع تجديد للتحليل الفني يدعى " التحليل الفني لما بين الأسواق " (IntermarketTechnicalanalysis) يهتم بتحليل اثر المتغيرات الاقتصادية على الأسواق

¹ فادي خلف، بين فني وأساسي فضلت التكامل، ورقة عمل مقدمة لاتحاد البورصات العربية. متاحة على الموقع الالكتروني

لاتحاد البورصاتالعربيةhttp://www.arab-exchanges.org/Statistics/Studies.aspx

المالية من خلال دراسة الارتباط بين أسواق الأسهم و مختلف الأسواق الأخرى :أسواق السندات ،الأسواق النقدية ،أسواق العملات ،أسواق السلع .¹

كما أن بروس كوفنر (Bruse S.kovner) ،احد أشهر المستثمرين الامركيين الناجحين ،على ضرورة التكامل بين التحليل الأساسي و التحليل الفني بقوله:التحليل الفني هو ترمومتر السوق ،و المضارب أو المستثمر الذي يهتم فقط بالتحليل الأساسي للسوق ،ولا يعير الرسوم البيانية للأسعار (التحليل الفني) أي أهمية ،كالطبيب الذي لا يهتم بقياس درجة حرارة المريض.²

المطلب الثالث : مؤشرات التحليل الأساسي³ .

- معدل نمو الأرباح.
 - Beta
 - معدل سعر السهم – ربحية السهم.
 - معدل السعر _ المبيعات.
 - معدل سعر السهم _ القيمة الدفترية للسهم.
 - معدلات الكفاءة.
 - المعدل الجاري.
 - معدل الدين _ حقوق الملكية.
 - هوامش الربح الصافي و التشغيلي .
- الفرع الأول : يشمل معدل الأرباح ، معدل سعر السهم –ربحية السهم ،. Beta.

- معدل نمو الأرباح : تتمثل فكرة هذا المؤشر في مساعدتك على اكتشاف المبلغ الذي ستدفعه لكل وحدة من نمو الأرباح المتوقع .في هذه الحالة ،حتى الأسهم ذات نسبة PE المرتفعة ومعدل عال يمكن تصنيفها على أنها فرص استثمار جيدة.

¹John J. Murphy, Intermarkettechnicalanalysis: trading strategies for the global stock, bond, commodity,and currencymarkets, John Wiley& Sons, New Jersey, USA, 1991, p.1.

² عبد المجيد المهيلمي، مرجع سابق، ص. 73

³PDF created with pdfFactory trial version www.pdffactory.com.

حيث تعمل نسبة على تكوين نسبة بإضافة متغير إضافي مثل نمو .و القيام بذلك يجعلها أكثر اكتمالا ويسمح بتوقعات أكثر دقة . حيث يعكس القيمة الحقيقية للسهم ،مما يساعد المستثمرين على العثور بسهولة على الأصول ذات القيمة المنخفضة و تلك المبالغ فيها .

BETA: بيتا هذا المقياس يدل على المخاطرة عليك أن تدقق فيه ،وهذا المقياس في أوقات تذبذب السوق هو طبقا لمقياس مؤشر S&P 500 الذي له معدل بيتا قدره 1 وهذا المعدل هو أساس المقارنة Beta. تقيس درجة تذبذب السهم إذا ما قورن بحركة بالمؤشر .فكلما كانت بيتا عالية اكبر من 1 كلما زادت حركة السهم إلى الأعلى و إلى أسفل و إذا كانت بيتا اقل من 1 فإنها لها حركة تذبذب اقل من المؤشر (بيتا سالبة تعني إن السهم يتحرك عكسيا في السوق حتى عندما يرتفع المؤشر إلى أعلى تنحدر الأسهم إلى أسفل و العكس بالعكس .

- **معدل سعر السهم _ ربحية السهم** : هو من المعايير الأساسية حيث أن السعر _ الأرباح أكثر المعدلات أهمية بين مستثمري النمو و القيمة .فسعر السهم مقسوما على أرباح كل سهم يطلق عليه اسم معدل السعر _ الربح .فإذا أردت معرفة ما يدفعه السوق مقابل أرباح شركة ما في أية لحظة فما عليك إلا مراجعة السعر _ الأرباح الخاصة بهذه الشركة .

و السعر _ الأرباح هي سعر سهم الشركة مقسوما على ربح كل سهم .فلنفترض أن سعر السهم الواحد بشركة الأزرق للطيران 90 دولار و حققت أرباح قدرها 3 دولار أمريكي للسهم الواحد ،فان السعر _ الأرباح الخاصة بها سيكون كالتالي :

$$\text{السعر _ الأرباح} = \text{سعر السهم} / \text{الأرباح}$$

$$\text{السعر _ الأرباح} = 3/90.$$

وهذا يعني أن المستثمرون يدفعون 30دولار مقابل دولار من أرباح الشركة .

مثال :

انس سعر سهم شركة الخليج للطيران يبلغ 20 دولار و إرباحه 4دولار وسهم شركة الأزرق للطيران يبلغ 10دولار و إرباحه 5 دولار .

بعد حساب معدل السعر / الأرباح .

P/E لشركة الخليج للطيران هو 5.

P/E لشركة الأزرق للطيران هو 2.

نلاحظ أن شركة الطيران لها قوة أرباح أكبر مما يعني أن المستثمرين يدفعون 2 دولار لكل دولار من الأرباح .

شركة الأزرق للطيران بعكست شركة الخليج للطيران الذي يدفع المستثمرين 5 دولار مقابل دولار من الإرباح .

استخدم معدل السعر / الربح في تحديد ما تدفعه مقابل أرباح الشركة حيث انه يتعامل مع أرقام محددة الأرباح الشركة . ولكن هذا لا يعني لن نستغني عن تقديرات المحللين الماليين للأرباح المستقبلية حيث أن معدل السعر / الربح المتوقع يأخذ في الاعتبار النمو المتوقع للأرباح .

الفرع الثاني: يشمل معدل السعر - المبيعات ، معدل سعر السهم - القيمة الدفترية للسهم ، معدلات الكفاءة .

معدل السعر / المبيعات ¹:

إن معدل السعر / المبيعات هو سعر الشركة مقسوما على مبيعاتها . و لتحديد معدل سعر / المبيعات سهم ما عليك إلا قسمة القيمة السوقية الكاملة للشركة (القيمة السوقية = سعر السهم * عدد الاسم) على مبيعاتها الإجمالية خلال 12 شهرا الماضية .

مثال :

إذا كانت هناك 1000 سهم من شركة ABC و السعر الحالي 90 دولار لكل سهم فان شركة ABC سيكون لها قيمة سوقية إجمالية قدرها 90000 دولار . فإذا كانت مبيعات الشركة 45000 ABC دولار 12 شهرا الماضية فان معدل السعر / المبيعات لها هو :

القيمة السوقية للشركة = سعر السهم * عدد الأسهم .

$$= 90 * 1000 = 90000 \text{ دولار .}$$

سعر السهم / المبيعات = سعر السهم / المبيعات .

$$\text{سعر السهم / المبيعات} = 45000 / 90000 = 0.5$$

لنفرض أن شركة الخليج للطيران تبلغ قيمتها السوقية 2 مليون وبلغت المبيعات 500 مليون . وقد بلغ معدل السعر / المبيعات الخاص بها 4 . و القيمة السوقية لشركة الأزرق للطيران 3 مليون دولار و مبيعاتها بلغت 1 مليون . و بلغ معدل السعر / المبيعات الخاص بها 3 . هذه الأرقام تعكس شيئا هاما جدا

للمستثمرين الذين يدرسون أسهم كلا الشركتين. فالناس تدفع 4 دولار مقابل كل دولار من مبيعات شركة الأحمر للطيران و لكنها تدفع 3 دولار فقط عن كل دولار من مبيعات شركة الأزرق للطيران. وحسب معيار معدل السعر /المبيعات فان شركة الأزرق للطيران أفضل من شركة الخليج للطيران. و لهذا يستحسن ان تقارن قيمة معدل سعر /مبيعات الخاص بشركة ما مع قيم منافسيها و تاريخها .

معدل سعر السهم / القيمة الدفترية للسهم :

أن معدل سعر السهم /القيمة الدفترية للسهم (القيمة الدفترية هي أصول الشركة ناقص التزاماتها)يقارن بين سعر السهم الحالي و قيمة السهم الدفترية. اذ هو يقيس ما يدفعه السوق مقابل هذه الأصول الصافية إذ ما تم تصفية الشركة و كلما كان الرقم اقل كلما كان أفضل فإذا كان المعدل اقل من 1 معنى ذلك انك تدفع قيمة اقل من قيمة التصفية .

و بعبارة أخرى فإذا كانت شركة الخليج لديها طائرات و مكاتب الحجز و قطع غيار تساوي 20مليون. فإذا كان عدد أسهم الشركة 100000 سهم إذا فان القيمة الدفترية لسهم شركة الخليج للطيران تبلغ 10 دولار لكل سهم. و السعر الحالي للسهم يساوي 20دولار فان :

$$\text{سعر السهم} / \text{القيمة الدفترية} = \text{سعر السهم} / \text{القيمة الدفترية} .$$

$$\text{سعر السهم} / \text{القيمة الدفترية} = 20 \text{ مليون} / 10 \text{ مليون} = 2.$$

و السعر / القيمة الدفترية يعمل بصورة أفضل من الشركات التي لديها الكثير من الأصول الثابتة من الاحتياطات الثابتة حيث إن الكثير من الشركات التكنولوجية تعتمد بصورة كبيرة على أصولها الفكرية و العقلية التي لا تظهر في الميزانية ز و ذلك لان هذه الأصول العقلية تغادر الشركة كل يوم

معدل الكفاءة :

معدلات الكفاءة هي معايير لقياس كفاءة الإدارة، يجب النظر و التمعن في العائدات على حقوق

الملكية (ROE) Return on Equity و العائدات على الأصول (ROA) Return on Asste

فالعائدات على حقوق الملكية توضح لك معدل العائدات على حقوق المساهمين و ذلك بقسمة الأرباح على حقوق الملكية العامة للشركة . وكلما كانت النسبة كبيرة كلما كان أفضل لان معناه أن الشركة تحقق أموالا كثيرة من الاستثمارات التي قام بها المساهمين .

و كلا المعدلين هما جهد لقياس مقدار أرباح شركة ما مستمدة من مواردها . و يتم التعبير عن ذلك في شكل نسبة مئوية، وهذا يبين لك عائدات الشركة على حقوق ملكية راش المال . أما العائد على

الأصول فهو الدخل مقسوما على الأصول الإجمالية . وهو يعطيك فكرة عن مقدار ما تحقق الشركة من جميع الأصول التي لديها في الدفاتر بداية من مصانعها إلى مخزونها .

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends}}{\text{Common Stock Equity}}$$

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferred Dividends}}{\text{Total Assets}}$$

الفرع الثالث : يشمل المعدل الجاري ، معدل الدين - حقوق الملكية ، هوامش الربح الصافي و التشغيلي .

المعدل الجاري :

مقياس لمعرفة ووضعها على المدى القصير . ويقاس بقسمة الأصول الجارية على الالتزامات الجارية . فالأصول الجارية هي كل شيء تمتلكه الشركة مثل الأموال النقدية وما يساوي الأموال النقدية و الذمم المدينة و المخزون ، وتحدد أنها أي شيء يمكن بيعه بسرعة لزيادة الأموال (خلال سنة) . في حين أن الالتزامات الجارية هي الالتزامات المستحقة على الشركة على المدى القصير (خلال سنة واحدة) ومعظمها ذمم دائنة و دين قصير الأمد . فهي كل شيء تدين به مثل القروض و الفواتير و ما شابه .

وكما ترى فإن أصول الشركة الجارية و التزاماتها الجارية توضح لك ما إذا كانت الشركة مستعدة للالتزامات قصيرة الأمد . كما و انه يجب متابعة هذا المقياس بشكل دوري من فترة لفترة حيث انك بحاجة إليه وينصح بالبحث عن شركات لها معدل جاري قدره أو أكثر . حيث كلما زاد هذا المعدل كلما أعطى انطباع جيد عن الشركة .

$$\text{المعدل الجاري} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الالتزامات الجارية}}$$

معدل الدين / حقوق الملكية :

هذا من المعايير الهامة التي تقيس الحالة المالية للشركة فهو يقيس كم مقدار دين الشركة مقارنة بحقوق أسهمها . و هذا يعني أنها تنظر إلى مقدار دين الشركة و تقسيمه على مبلغ حقوق الأسهم التي تمتلكها الشركة .

انك تبحث عن رقم منخفض جدا هنا و لكنه ليس صفرا بالضرورة و لكنه اقل من 0.5 وإذا رايته على انه يساوي 1 فعندئذ لا تزال الشركة بخير ، ولكن إذا رايته 3 أو أكثر عندئذ يكون لديك شركة ملزمة بدفع فوائد بنكية كثيرة يجب أن تدفعها على ذلك الدين وإذا خسرت الشركة نقودا يجب دفع تلك الفوائد البنكية من حصة وحقوق المساهمين (أي نقودك) . ولهذا ابحث عن الأسهم الأقل من واحد .

$$\text{الديون} / \text{حقوق الملكية} = \text{معدل الديون} / \text{القيمة الكلية}$$

هامش الربح الصافي و التشغيلي¹ :

إن هامش الربح الصافي هي بالفعل مثل الأرباح معبر عنها بمعدل (نسبة مئوية) ومزايا ذلك انه يمكن استخدام النسبة المئوية لمقارنة ربحية الشركات المختلفة . ويتم تحديد هامش الربح الصافي لشركة ما بقيمة الأرباح المتبقية بعد دفع جميع مصاريف الشركة على مبلغ الأرباح الكلية . أي بمعنى آخر توضح ما تكسبه الشركة بعد حسم التكاليف الخاصة بإنتاج ما تباعه . وهذا يتضمن الكثير (مثل مصاريف التسويق ، التكاليف الإدارية ، و التكاليف غير نقدية الخاصة باستهلاك المعدلات و الضرائب و مصاريف التسويق ، و الفائدة على الدين ... الخ) وهي تخبرك عن مقدار ربحية العمل الأساسي .

و الهوامش مفيدة بصورة خاصة حيث أنها يمكن استخدامها في مقارنة الربحية بين الشركات العاملة في نفس المجال و اكتشاف المشاكل المالية عندما يتعرض السوق للاهتزاز . ولهذا فمعرفة مقدار نمو أو تقلص هامش الربحية الصافية للشركة على مدار الوقت يخبرك الكثير عن كيفية تغيير إستراتيجيتها . فالشركات التي باستطاعتها الاحتفاظ بهوامش أرباح صافية مرتفعة سوف تحقق أكبر قدر ممكن من الأموال وسيتمكنها ذلك من البقاء . و هامش الربح الصافي المرتفع ليس وحدة الذي يترجم الأرباح المرتفعة ويكشف عن وجود قاعدة قوية للشركة و لكنه يكشف لك عن وجود فريق إداري يفوق المنافسين في مجالات كثيرة خاصة بإدارة الشركة في مجال صناعتها . ومتابعة مقدار نمو أو تقلص هامش الشركة على مدار الوقت يخبرك الكثير عن كيفية تغيير خططها .

مثال :حققت شركة الخليج للطيران أرباح 100 مليون دولار و دفعت 75 مليون دولار مصاريف فان هامش إرباحها الصافية سيكون 20مليون .

$$\text{هامش الأرباح} = 100 / (75 - 100) = 25 \text{ بالمائة}$$

ولكن شركة الأزرق للطيران حققت 50مليون دولار كذلك ودفعت مصاريف تشغيلية 25مليون دولار . فان هامش إرباحها الصافية سيكون 50 بالمائة .

نلاحظ أن هامش الأرباح الصافي لشركة الأزرق للطيران يبلغ 50 بالمائة وهو أكبر من هامش الربح الصافي لشركة الخليج للطيران و الذي يبلغ 25 بالمائة . فإذا فهمش الربح المرتفع يعلمك إن إدارة الشركة تسيطر على التكاليف بصورة جيدة .

_ أما هامش الأرباح التشغيلية فهي تأتي قبل حسم التكاليف الخاصة بإنتاج ما تباعه . و هذا يتضمن الكثير (مثل التكاليف الإدارية ، و التكاليف غير النقدية الخاصة باستهلاك المعدلات و الضرائب و مصاريف التسويق ، و الفائدة على الدين الخ) و أخيرا فإذا ما توفرت لك صورة عن

¹ نفس المرجع السابق .

المعايير الأساسية في شركة ما فإنه يمكنك تحديد القيمة الفعلية لها . و هذه القيمة تعني السعر الذي ينبغي بيع السهم به في ظل ظروف السوق الاعتيادية و المعيار الأساسي الأهم في تحديد القيمة الفعلية لشركة ما هو عوائد و أرباح الشركة الحالية و المستقبلية . ما تربحه الشركة حاليا و ما تتوقع أن تربحه في المستقبل . وبعد كل ذلك فإنه يتعين عليك معرفة ما هي كفاءة الإدارة و أصول الشركة ، و ديونها على المدى القصير و البعيد و أرباحها الحالية و المستقبلية و مبيعاتها الخ .

المبحث الثالث : الدراسات السابقة .

المطلب الأول :دراسات على الدول النامية.

الدراسة الأولى :دراسة غربي حمزة و يدروني عيسى 2022 بعنوان اثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العالمية و العربية و التي تهدف إلى عدة عناصر ، أهمها هو تأثير جائحة الكورونا على جميع الأسواق المالية العالمية ،و معرفة دور العولمة المالية في انتقال الأزمة من سوق مالية إلى أخرى ،دون احترام الحدود الجغرافية ، كما تهدف إلى تأكيد سلوك المستثمرين المتمثل في الخوف و الذعر من المستقبل غير الأكيد ،إضافة إلى عدم نجاعة الإجراءات الاحترازية في التقليل و الحد من انتشار جائحة الكورونا على الصدمات الحادة التي شاهدها الأسواق المالية ،من خلال العينة دراسة وصفية تحليلية لمؤشرات الأسواق المالية العالمية و في هذا المقال تم تتبع المنهج الوصفي ، وكذا المنهج التحليلي لتفسير اثر جائحة كورونا على توجيهات الأسواق المالية محل الدراسة ،تأكد النتائج المتوصل إليها تأثير مشاعر المستثمرين على الأسواق المالية ، و انتشار العدوى بين الأسواق المالية ، وهو ما يتوافق بالضبط مع نتائج الدراسات السابقة و التي جاءت في بداية المقال ،و المتمثلة في دراسة هداجي وبن سعيد 2014، كوستاس و آخرون 201، ودراسة لين و تساوي 2019 .

الدراسة الثانية :دراسة بدر الزمان خمقاني و سامية عمر عبده 2020 بعنوان تحليل جائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية تهدف الدراسة بشكل عام إلى تحليل اثر جائحة كورونا كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية خلال فترة ديسمبر 2019 و ماي 2020 ،حيث تم تقسيمها إلى فترتين متساويتين قبل و أثناء الجائحة ،بخصوص المتغيرات المدروسة تم الاعتماد حركة المؤشرات خلال الفترتين ودرجة تقلبها ،ويتم ذكر أهداف الدراسة فيما يلي :

_ تقديم تحليل تطوري للمؤشرات المالية العربية المدروسة خلال فترة الدراسة .

_ تحديد درجة التذبذب قيم المؤشرات المالية المدروسة خلال فترة الدراسة .

_ تقديم تحليل مقارنة يخص عينة الدراسة و متغيراتها (متوسط المؤشرات اليومية ،درجة تقلبها)تبعاً لفترة الدراسة (قبل و أثناء فترة الجائحة) .

_ تحديد درجة تأثير جائحة كورونا على مؤشرات المالية العربية المدروسة خلال الفترة الثانية .

و تتمثل عينتها في حالات مختارة من 11 دولة عربية ،حيث جاءت هذه الدراسة النهج المقارن لتقدم تحليلات إحصائية و تقارير لتأثير جائحة كوفيد 19 على أسواق الأسهم العربية ،أن أهم ما يمكن استنتاجه هو :يفسر هذا التأثير من خلال عدة أوجه سواء الخاصة بالشراء أو البيع ،حيث توافق هذه

الدراسة عدة نتائج عدة تقارير عالمية على غرار بيان لجنة الأمم المتحدة الاجتماعية و الاقتصادية لغرب آسيا (الاسكوا ،2020) جاء في مايلي" تزامن تقلبات أسعار النفط و جائحة كوفيد 19 يؤدي أحجام المستثمرين السياحة و التحويلات المالية ،تدني آفاق النمو ."

بناء على التحليل السابق لتأثير جائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية ،نرى انه من الضروري الاهتمام بالكشف المبكر عن الأزمات المالية خلال إيجاد نماذج إحصائية مساعدة ،بهدف توقع درجة استجابة مؤشرات الأسواق المالية للمتغيرات التي تحدث في المتغيرات الاقتصادية ذات الصلة ،أما بالنسبة لأداء مؤشرات الأسواق المالية العادية في ظل الظروف العادية ، نرى انه من الأنسب القيام بمختلف التنبؤات المستقبلية بالاعتماد على السلاسل الزمنية لأداء هذه المؤشرات .

الدراسة الثالثة :دراسة حسين قبلان 2011 بعنوان مؤشرات أسواق الأوراق المالية وتهدف هذه الدراسة إلى :

_ التعرف بالمؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق المالية و تكوينها .

_ توضيح دور المؤشرات المستخدمة في أسواق الأوراق و دلالتها و أهميتها .

_ توضيح كيفية تشكل مؤشر دمشق للأوراق المالية .

_ و تتمثل عينتها في مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية ، مع استخدام المنهج الوصفي و منهج الاستدلال بنوعية الاستقرائي و الاستنمطي و المنهج التحليل الكمي مع اللجوء إلى المنهج التاريخي أحيانا ، لقد توصل البحث إلى نتيجتين رئيسيتين :

_ تعتبر مؤشرات أسعار الأوراق المالية مرآة تعكس الحالة الاقتصادية العامة في الدولة ،كما تعتبر أداة هامة للتنبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية ،

_ للمؤشرات استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين الأفراد و غيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال .

الدراسة الرابعة : دراسة الموعد (2005) بعنوان العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم بالتطبيق على بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة ما بين (1998_2003).

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعرف على العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان المالية ،وذلك من خلال الفترة ما بين 1998 و 2003 من خلال عينة تتألف من 20 شركة تمثل كافة القطاعات و تحتوي على أهم الشركات من حيث القيمة السوقية وحجم التداول في السوق ،وذلك من الكشف عن وجود علاقة محتملة بين التغير في سعر السهم(المتغير التابع) و

المتغيرات في كل من (معدل دوران السهم ، وربحية السهم ، نصيب السهم من الأرباح الموزعة ، سعر الفائدة على الودائع لأجل سنة ، معدل التضخم) المتغيرات المستقلة .

و ليتسنى للباحث الكشف عما إذا كان هناك علاقة بين العوامل السابقة وبين التغيير في سعر السهم ، و اتجاه هذه العلاقة ، قام بتطبيق أسلوب الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى ، مستخدماً التغيير السنوي في سعر السهم كمتغير تابع و التغيير في العوامل السابقة كمتغيرات مستقلة .

و كان نتيجة تحليل البيانات المنشورة تؤيد فرض ستين فقط ، إذ وجد الباحث أن معدل السهم يؤثر على سعر السهم بصورة مباشرة و قوية وان هذه العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة . كما وجد الباحث أن سعر الفائدة يؤثر على سعر السهم بصورة عكسية و قوية و أن العلاقة ذات دلالة إحصائية مهمة . في حين لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين ربحية السهم و نصيب السهم من التوزيعات النقدية من جهة وبين السهم من جهة أخرى ، كما لم يثبت وجود علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين معدل التضخم و سعر السهم .

كما توصل البحث إلى أن المتغيرات المستقلة السابقة مجتمعة لا تفسر سوى 2.1 بالمائة من التغيير في سعر السهم السوقي .

الدراسة الخامسة:دراسة عماد الدين شرابي 2011 بعنوان اتخاذ القرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني يهدف البحث إلى عرض و تقييم منهج التحليل الفني وكذا إمكانية استخدامه في اتخاذ القرار الاستثمار المناسب للبيع و الشراء ، و ما يسمح للمستثمر بتحقيق أكبر عائد ممكن ، و تتمثل عينتها على دراسة 20 مؤسسة مدرجة في CAC40 ، و منهجها تحليلي إحصائي حيث يتم تحليل البيانات التاريخية لسهم السعر من اجل محاكاة العملية الاستثمارية في الأسهم و اختبار القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني بالاعتماد على نماذج إحصائية مصممة خصيصاً لهذا الغرض ، كما أن نتائج هذه المؤسسة جاءت مؤكدة للدراسات التي قام بها كل من " بروك و آخرون " (1992) و التي أثبتت انه يكفي تكييف بعض المؤشرات الفنية البسيطة مع خصائص حركة بورصة معينة من اجل الحصول على نتائج جديدة . بالإضافة إلى نتائج الدراسة و "شان (1995)" ، "ديتريوغريغوار " (2021) و التي توصلت إلى أن المؤشرات التحليل الفني تعطي نتائج متضاربة ، بعضها أعلى و بعضها أدنى من نتائج إستراتيجية " الشراء و الاحتفاظ".

المطلب الثاني: دراسات على الاقتصاديات المتقدمة .

الدراسة الأولى: محمد عاطف ستار ومحمد فهد ستار 2020 بعنوان استجابة مؤشرات الأسواق المالية لوباء كوفيد 19 الهدف من الدراسة هو تحديد تأثير كوفيد 19 على مؤشرات الأسهم لتحليل استجابة الأوراق المالية لفيروس كورونا . تمثلت عينتها على مؤشرات السوق المالية و استخدمت السلاسل الزمنية لجمع البيانات وفق المنهج الإحصائي ،بناءا على النتائج التالية :مناك علاقة سلبية بين كوفيد 19 و بين مؤشرات الأسهم هذا يعني أن مؤشرات السوق المالية تنخفض مع زيادة حالات كوفيد 19 علاوة وعلى ذلك فان تأثير كوفيد 19 على الأسواق المالية كبيرة لان جميع مؤشرات العينة تستجيب بشكل ملحوظ بالتناسب عكسيا . النتائج التجريبية توضح أن مؤشر SSE50 يستجيب بشكل اقل سلبية مقارنة بالمؤشرات الأخرى . كوفيد19 له تأثيرات خطيرة على الأسواق المالية العالمية ،حتى بورصات الاقتصاديات المتقدمة تراجعت استجابة .

بناءا على النتائج ، يوصي الباحثون بموجب هذا الباحثين المستقبليين بضرورة إجراء مؤشرات الأسهم المختلفة و فترة العينة ، و تأثير كوفيد 19 على العوامل الاقتصادية مثل الناتج المحلي و الإجمالي و التضخم و معدل الفائدة و تأثيرات كوفيد 19 على أسواق الائتمان .

الدراسة الثانية: دراسة مارينو بارولي ،ماريا ازايلا سيرينيان 2020 بعنوان توقع اتجاه عدوى 2 SARA.COV. باستخدام مؤشرات التحليل الفني نهدف هذه الدراسة إلى تقييم ما إذا كانت مؤشرات التحليل الفني (TA5) ،التي يشيع استخدامها في السوق المالية لاكتشاف انعكاسات اتجاه أسعار الأوراق المالية ،يمكن استخدامها بكفاءة أيضا لتوقع زيادة محتملة في انتشار SARA.COV.2 . تستخدم هذه الورقة البحثية المنهج الوصفي في دراسة الحالة و جمع البيانات ،وتكمن عينتها إثبات مؤشرات التحليل الفني هو منهجية مستخدمة في السوق المالية للتنبؤ باتجاه أسعار الأدوات المختلفة ، مثل العقود الآجلة و السلع و المؤشرات و الأسهم ، و تتمثل نتائجها وجدنا أن استخدام كامن SMA السريع ، البطئ و macd قدم إشارة موثقة لانعكاس الاتجاه لانتشار SARA.COV.2. كانت النتائج متسقة لجميع البلدان الثلاثة التي تم النظر فيها . كانت انعكاسات الاتجاه التي أشارت إليها المؤشرات متبوعة دائما باستمرار مستمرة في الاتجاه حتى تظهر إشارة انعكاس جديدة.

الدراسة الثالثة: دراسة كوليز سي نغواكوي 2020 بعنوان جائحة كوفيد 19 على قيم سوق الأسهم العالمية :حيث هدفت الدراسة بالاعتماد على بيان المشكلة السابقة ،فان الهدف من هذه الدراسة هو دراسة التأثير التفاضلي لوباء فيروس كورونا على أسواق الأسهم العالمية المختارة (الصين و اربا و الولايات المتحدة الأمريكية) لذلك يقارن هذا البحث قيم مخزون ما قبل الكوفيد 19 بقيم المخزون داخل كوفيد 19 لتأكد من وجود فرق كبير بين الاثنين .من اجل تحقيق هذا الهدف ،تجري الورقة تحليلا

إحصائياً للتحقق من اختلاف سوق الأسهم قبل و داخل تفشي فيروس كورونا . ثم يستخدم نتائج التحليل لتقديم المنشورة الاستثمارية للمستثمرين و صانعي السيارات .تمثلت عينتها في أسواق الأسهم العالمية المختارة (الصين و اروبيا و الولايات المتحدة الأمريكية)و استخدمت مؤشر قيمة المخزون التاريخي لجمع البيانات وفق المنهج الإحصائي ،يوفر هذا البحث و نتائجه مادة حالة تعليمية أكاديمية حديثة حول أوبئة مقابل علاقة سوق الأوراق المالية للاكاديميين و طلابهم لاستخدامها في المؤسسات التعليم العالي و كليات إدارة الأعمال . تقدم هذه الورقة مساهمة جديدة في المعرفة حيث أن هذا هو أول بحث تجريبي حول تأثير جائحة كوفيد 19 على أسواق الأسهم ، و التي توفر التوجيه للمستثمرين نحو وجهة استثمار أسهم أكثر أمانا و ربحا خلال هذا الوقت من جائحة كوفيد 19. لذلك توفر هذه الورقة وسيلة لمزيد من البحث لاكتشاف النتائج و الأساليب الواردة هنا في مزيد من البحث لتقييم تأثير جائحة كوفيد 19 على الأوراق المالية الأخرى في جميع أنحاء العالم . تقترح هذه الورقة أيضا مزيدا من الأبحاث المستقبلية لتحديد العوامل التي تغرس المرونة في سوق الأسهم الصينية .

الدراسة الرابعة : دراسة رائف بحريني و عساف فيلغلان ،2020، بعنوان تأثير فيروس كورونا على عوائد سوق الأسهم ، تهدف إلى توفير فهم لكيفية تأثير الأزمة الصحية لفيروس كورونا على أسواق الأسهم ،تبحث هذه الدراسة في تأثير تفشي كوفيد- 19 على العوائد اليومية لمؤشرات أسواق الأسهم الرئيسية في دول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة من 1 ابريل 2020 إلى 26 يونيو 2020 ، تستخدم هذه الورقة البحثية المنهج الإحصائي بالاستعانة بنماذج بيانات اللوحة باستخدام مقياس Worldometer ، و تتمثل عينتها في دول المجلس التعاون الخليجي ، و تشير النتائج الرئيسية إلى انه خلال فترة الدراسة و انتشار فيروس كورونا استجابت أسواق الأسهم الخليجية بشكل سلبي و بصورة ملحوظة لزيادة الوفيات المؤكدة لكوفيد-19 .ومع ذلك لم يعثر على أي استجابة ملحوظة من أسواق الأسهم الخليجية للزيادة في حالات الإصابة المؤكدة بكوفيد- 19 خلال نفس الفترة و تشير هذه النتائج إلى أن المستثمرين في أسواق الأسهم الخليجية أكثر قلقا من المعلومات حول الوفيات الناجمة عن كوفيد-19.

الدراسة الخامسة: دراسة ريتشارد سي كيه بورديكين بعنوان أداء الأسهم النسبي أثناء جائحة فيروس كورونا تهدف هذه الورقة إلى تقييم سلوك سوق الأسهم العالمية الأخرى .بالإضافة إلى ذلك ، على عكس معظم الأعمال التجريبية السابقة ،يمتد التحليل إلى ما بعد فترة الأزمة الأولية حتى الصفقات النهائية في ديسمبر 2020. تعتمد هذه الورقة البحثية في دراستها على بيانات مستخدمة لشرح الأداء النسبي و تقديم ملخصات و كانت عينتها في تأثير الفيروس مقابل السياسات في 80 دولة ، وتقصر النتائج التجريبية على كل من التغطية الإجمالية التي تبلغ عشرة أشهر فقط و استحالة الاستيلاء الكامل على الأحداث المضطربة من خلال مجموعة محدودة من المتغيرات المدرجة في الانحدار . ومع ذلك

ينظر إلى الأسواق على أنها تتفاعل بشكل عام مع النمو في الحالات بالطريقة المتوقعة ، و هناك بعض الأدلة المنتشرة نسبيا على التأثيرات الصارمة السلبية على أداء النسبي لسوق الأوراق المالية.

المطلب الثالث : ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة .

- اتفقت الدراسة الأولى و الثانية على أهداف متشابهة وهو تأثير جائحة كورونا على مؤشرات الأسواق المالية، حيث تناولت الدراسة الأولى تأثير الجائحة على الأسواق المالية ككل أما الدراسة الثانية فركزت على تأثير الجائحة على مؤشرات الأسواق المالية العربية .
- أما بالنسبة للدراسة الثالثة كان هدفها هو استخدام التحليل الفني لتنبؤ باتجاه حركة الأسعار في الأسواق المالية .
- أما الدراسة الرابعة توصلت إلى أن المتغيرات المستقلة مجتمعة لا تفسر سوى 2.1 بالمئة من التغير في سعر السهم السوقي.
- أما الدراسة الخامسة هدفها اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال هذا الفصل تعرفنا على التحليل الأساسي و التحليل الفني . حيث أن المؤشرات الفنية الشهيرة (المتوسطات المتحركة ،وتباعد وتقارب المتوسط المتحرك ،ومؤشر القوة النسبية)هي إحصاءات تستخدم لقياس الظروف الحالية للسعر في الأسواق و كذا توقع الاتجاهات المالية أو الاقتصادية . كما يتميز التحليل الفني بالمرونة ، أي القابلية للتطبيق على مختلف أنواع الأسواق (أسواق الأسهم ، أسواق السندات ، أسواق العملات الأجنبية ، العملات المشفرة ... الخ) . كما يمكن تطبيقه أيضا على فترات زمنية متعددة تتناسب مع المجال الزمني المحدد للتعامل في السوق سواء تعلق الأمر بالفترات القصيرة جدا ، أو القصيرة ، أو المتوسطة أو الطويلة .

تعتبر أدوات التحليل الأساسي مهمة بقدر أهمية التحليل الأساسي نفسه . وهدفه هو تحديد القيمة الحالية للسهم ، وربما يكون الأهم من ذلك هو تحديد كيفية تقييم السوق للسهم .



الفصل الثاني:

التحليل الاساسي و الفني
للأوراق المالية في بورصة

عمان

تمهيد

تعد بورصة عمان للأوراق المالية من أكثر أسواق المنطقة العربية تطورا و تنظيما .ولعل الدليل الأبرز على مدى تطور هذه السوق و تنظيمها هو قيام الحكومات التونسية و العمانية بالاستعانة بالخبرات الأردنية في إنشاء أسواق رأس المال و تنظيمها في كل من تونس و مسقط ,و كذلك المساعدة الفنية التي وفرتها سوق عمان للسلطة الفلسطينية بهدف تأسيس القدس للأوراق المالية .

يقوم الوسطاء بدور حلقة الوصل بين الجمهور المستثمرين في الأوراق المالية و الجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى ,فقد تم إصدار تعليمات جديدة خاصة بالبورصة وتم تحديد المعلومات و البيانات و السجلات التي يتوجب على البورصة الإفصاح عنها , من خلال هذا الفصل سيتم التطرق إلى ماهية سوق عمان و قياس كفاءتها من خلال إسقاط ما جاء في الدراسة النظرية على سوق عمان للأوراق المالية حسب المباحث التالية :

- المبحث الأول : عموميات حول بورصة عمان .
- المبحث الثاني :شروط قيام البورصة .
- المبحث الثالث :التحليلي الأساسي و الفني للسهم .

المبحث الأول : عموميات بورصة عمان .

المطلب الأول :تعريف بورصة عمان .

تتمتع البورصة بشخصية اعتبارية ، و استقلال مالي وإداري ،ومن مهامها توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض و الطلب على الأوراق المالية المتداولة ، وترسيخ أسس التداول ، ومراقبة عملية التداول في السوق و التنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات بما يضمن حماية المستثمرين وعدم التلاعب في التداول،وكذلك إعداد التقارير ونشر المعلومات عن نشاط البورصة ، وقد باشرت أعمالها بالشكل الجديد اعتبارا من 1999/3/11.

المطلب الثاني :نشأة بورصة عمان .

تولت بورصة عمان اعتبارا من 11-3-1999 مهامها كمؤسسة أهلية مستقلة إداريا و ماليا و لا تهدف إلى الربح و كجهة و حيدة مصرح لها مزاوله العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية وذلك استنادا إلى أحكام قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997 . تم صدر قانون الأوراق المالية الجديد رقم (76) لسنة 2022 و الذي سمح بإنشاء أكثر من سوق لتداول الأوراق المالية في المملكة .

لقد جاء إصدار قانون الأوراق المالية لعام 1997 المالية في الأردن بهدف إعادة هيكلة و تنظيم سوق رأس المال الأردني و استكمال البنية التحتية لسوق الأوراق المالية ليواكب الأسواق المالية الدولية . و يكمن الطابع الأساسي في هذه الهيكلة الجديدة في فصل الدور الرقابي لسوق رأس المال عن الدور التنفيذي حيث كان سوق عمان المالي يقوم بهذين الدورين معا ،وقد شكلت هيئة الأوراق المالية كهيئة رقابية حكومية للإشراف على سوق رأس المال و تم تأسيس بورصة عمان ./سوق الأوراق المالية و مركز إيداع الأوراق المالية كمؤسستين مستقلتين تداران من قبل القطاع الخاص¹.

المطلب الثالث :التطور التاريخي لبورصة عمان .

إن ظهور سوق غير منظمة في الأردن لتداول الأوراق المالية دفع إلى التفكير الجاد في إنشاء سوق مالية في العاصمة عمان فقام البنك المركزي خلال العامين 1975 و 1976 و بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي بتقنين مشروع إنشاء السوق المالية ،فصدر القانون رقم 31 لسنة 1976 و الذي بموجبه انشأت سوق عمان المالية و التي باشرت نشاطاتها في 1 جانفي 1978 وقد جاء في الهدف المحدد في هذا القانون تنمية المدخرات عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية و

تنظيم إصدار و تداول الأوراق المالية .و في هذا الصدد سيتم تداول التطور التاريخي لسوق رأس المال في الأردن على ضوء المراحل التالية :

المرحلة الأولى :الفترة الممتدة من سنة 1930الى سنة 1960.

اتصفت هذه المرحلة بوجود أدوات مالية محددة الغرض و الانتشار ,كما اتصفت بعدم وجود أنظمة و قوانين تحكم العمل بهذه الأدوات و تنظيمها , فقد شهد عقد الثلاثينات إنشاء عدد محدد من شركات المساهم في الأردن ،¹تم تأسيس سنة 1930 البنك العربي و تلي ذلك تأسيس شركة التبغ و السجائر الأردنية سنة 1931 ,تم تبعتها تأسيس شركة الكهرباء الأردنية سنة 1938 و رغم إنشاء هذه الشركات و اكتتاب المتعاملين بأسهمها ,إلا انه لم يجري تنظيم قانون هذه الشركات أو تداول أسهمها الأمر الذي أدى إلى ظهور سوق غير منظمة لتداول أسهم هذه الشركات من خلال مكاتب غير متخصصة .

المرحلة الثانية :الفترة الممتدة من سنة 1961الى سنة 1975.

عرفت هذه المرحلة أول عملية لإصدار السندات ز ذلك سنة 1961 , حيث شهدت تطوراً ملحوظاً خاصة بعد وضع الخطة الخماسية للبرنامج التنموي في الأردن و للمدة (1962-1967) فقد تضمنت هذه الفترة طرح سندات لمجموعة من المشاريع الحكومية و إصدار قانون الشركات سنة 1962 وفي سنة 1966تم وضع و إصدار قانون الدين العام و الذي يهدف إلى إنشاء سوق رأس المال في الأردن لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و في سنة 1969تم إصدار اذونات الخزينة لسد العجز ما بين إيرادات الحكومة و نفقاتها .

المرحلة الثالثة :الفترة الممتدة من سنة 1976الى نهاية 2010.²

أدى غياب سوق منظمة التداول أسهم شركات المساهمة العامة و السندات الحكومية إلى التفكير جدياً بإنشاء سوق للأوراق المالية تقوم على تنظيم إصدار الأوراق المالية و التعامل معها و الرقابة عليها بما يكفل سلامة هذا التعامل و سهولته و سرعته ,و كذلك حماية صغار المدخرين من خلال إيجاد آلية لتحديد السعر الحقيقي للورقة المالية بناء على قوى العرض و الطلب لذلك دعت خطط التنمية الاقتصادية المتعاقبة إلى إنشاء السوق المالية في الأردن , و نتيجة لذلك قام البنك المركزي الأردني خلال سنتي 1975 و 1976 و بالتعاون مع مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي بإجراء دراسات حثيثة تبين من خلالها أن حجم الاقتصاد الوطني و مساهمة القطاع الخاص فيه يبرر إنشاء السوق المالية و نتيجة لهذه الدراسات قد صدر في تاريخ 1 جوان 1976 القانون المؤقت رقم 31 لسنة 1976 و الذي تم بموجبه تأسيس سوق عمان المالية ,حيث باشرت السوق أعمالها منذ مطلع سنة 1978.

³عاطف وليم اندرواس ، اسواق الاوراق المالية دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ،2007، ص :154.

²Bourse De Oman ,Site Internet ,www.ase.com

المرحلة الرابعة: الفترة الممتدة من 2010 إلى سنة 2017.

إلغاء السوق الثالث اعتباراً من 16 ابريل 2017 صرح المدير التنفيذي لبورصة عمان بأنه استناداً لأحكام المادة (29) من تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2016 , فإنه سيتم إلغاء السوق الثالث في البورصة , و أضاف بان أسعار الأسهم 6 شركات من شركات السوق الثالث سيتم نقلها للسوق الثاني و ذلك لتحقيقها شروط الإدراج في السوق الثاني .

تم تسجيل بورصة عمان كشركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للحكومة الأردنية كشركة مساهمة عامة لدى دائرة مراقبة الشركات برأس مال مقداره (4,774525) دينار أردني بتاريخ 20 فيفري 2017 أوضح المدير التنفيذي لبورصة عمان بأنه قد تم تسجيل أسهم الشركة لدى هيئة الأوراق المالية بتاريخ 6 مارس 2017 و أن البورصة ستستمر بأعمالها كسوق مالي مرخص اعتباراً من تاريخ تحولها إلى شركة مساهمة عامة .

المبحث الثاني : شروط و أهداف بورصة عمان

المطلب الأول : شروط قيام البورصة¹.

- لكي تقوم البورصة بدورها بشكل فعال ينبغي توفر مجموعة من العوامل أهمها :
- وجود عمل متفق عليه بين المتعاملين ،سواء كان حقيقيا أو افتراضيا عبر شبكة الانترنت .
 - توفر عامل الثقة و الأمان بين جميع الأطراف المتعاملين في البورصة .
 - وضع إطار قانوني و قواعد خاصة تنظم و تسن قواعد التعامل داخل البورصة.
 - وجود حجم كافي من المدخرات المعروضة للاستثمار .
 - قبول المؤسسات بالإدراج في البورصة وفتح رؤوس أموال للتداول العام .
 - سيولة الأسهم ، أي قابلية بيعها بسرعة وبالسعر المتداول .
 - سهولة وسرعة الاتصال بين المتعاملين .
 - توفر المعلومات و البيانات حول السوق بدقة و بسرعة وفي كل وقت .
 - توفر كافة المعلومات التي من شأنها مساعدة المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار .
 - انخفاض تكاليف المعاملات في كل من عمليات الشراء و البيع .
- المطلب الثاني :أهداف بورصة عمان للأوراق المالية .**

تهدف بورصة عمان إلى تحقيق عدد من الأهداف نذكر منها ما يلي :

- إيجاد بيئة استثمارية جاذبة وآمنة و منافسة تتسم بالشفافية و المصادقية .
- زيادة عمق و شفافية السوق وتنويع الأدوات المالية للمستثمرين .
- تطوير العمل في البورصة².
- تنظيم أنظمة الكترونية ووسائل ربط وقاعات مجهزة بالأدوات و الوسائل النقية الحديثة .
- مراقبة عمليات التداول في السوق و التنسيق مع الهيئة في متابعة تلك العمليات .
- فرض عقوبات تاديبية على أعضائها و الأشخاص المرتبطين بهم المخالفين لأحكام القانون و التعليمات الصادرة بمقتضاه.
- وضع معايير للأسلوب المهني .
- وضع معايير التدريب و الخبرة و الكفاءة الإدارية لأعضائها .
- إعداد التقارير ونشر المعلومات عن أنشطة البورصة .

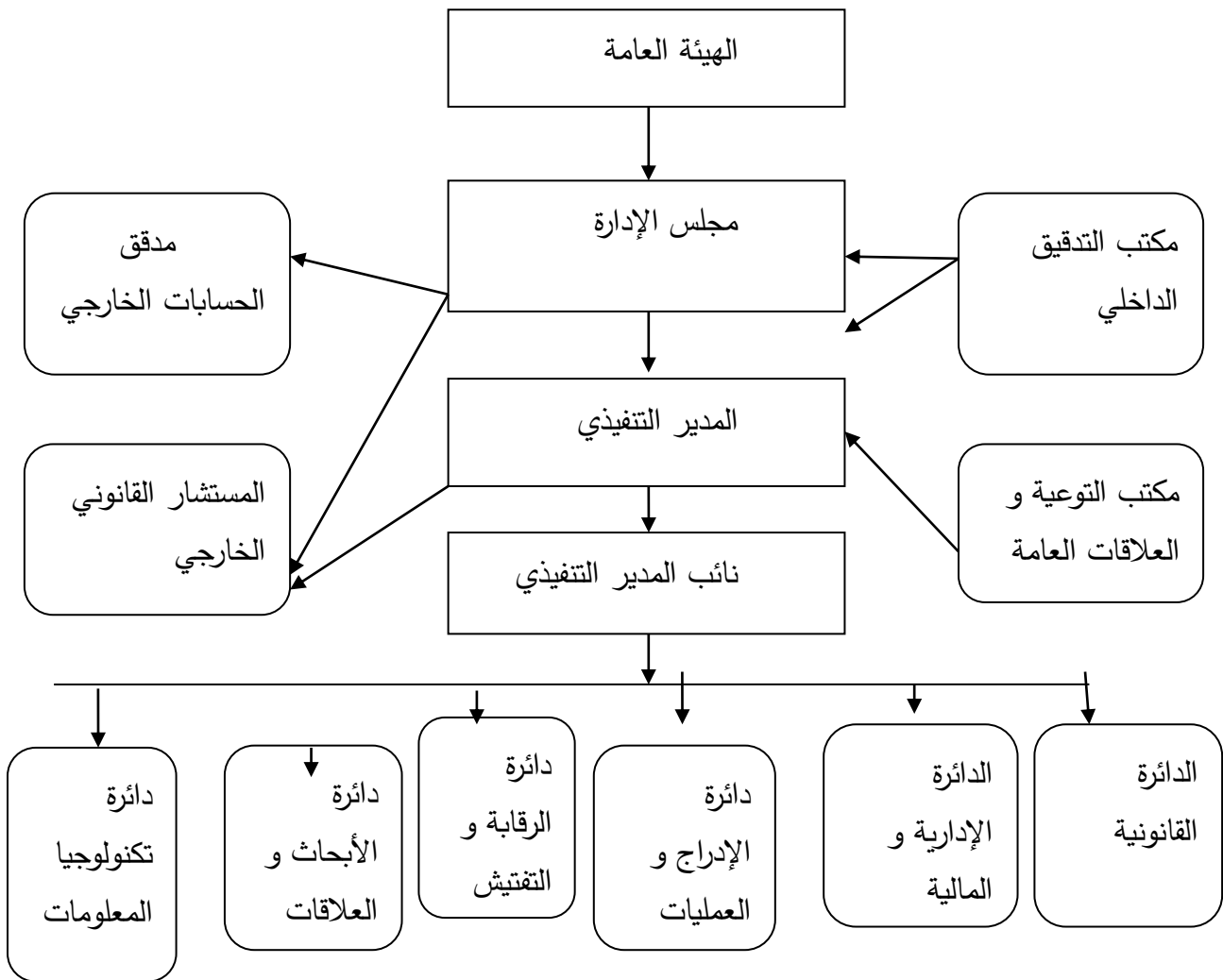
¹ عماد الدين شرابي , اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني ، مذكرة ماجستير ،قسم علوم التسيير ،تخصص ادارة مالية ، جامعة منتوري - قسنطينة - 2010-2011 ،ص 11.

² . ase .com . Site Internet.www ,Bourse De Oman

- إقامة علاقات تعاون مع البورصات و الجمعيات المنظمة العالمية و إبرام الاتفاقيات معها.
- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية و توجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي¹.

المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي لبورصة عمان².

الشكل (1-2): الهيكل التنظيمي لبورصة عمان



المصدر: www.ase.com .site Internet

¹ صبري الخطيب ، اداء بورصة عمان خلال العامين 2004 ، 2005 و النصف الاول لعامي 2006 و 2005 ، غرفة تجارة عمان ، وحدة الدراسات و الاتفاقات الدولية ، 2006 ، ص 3,5.

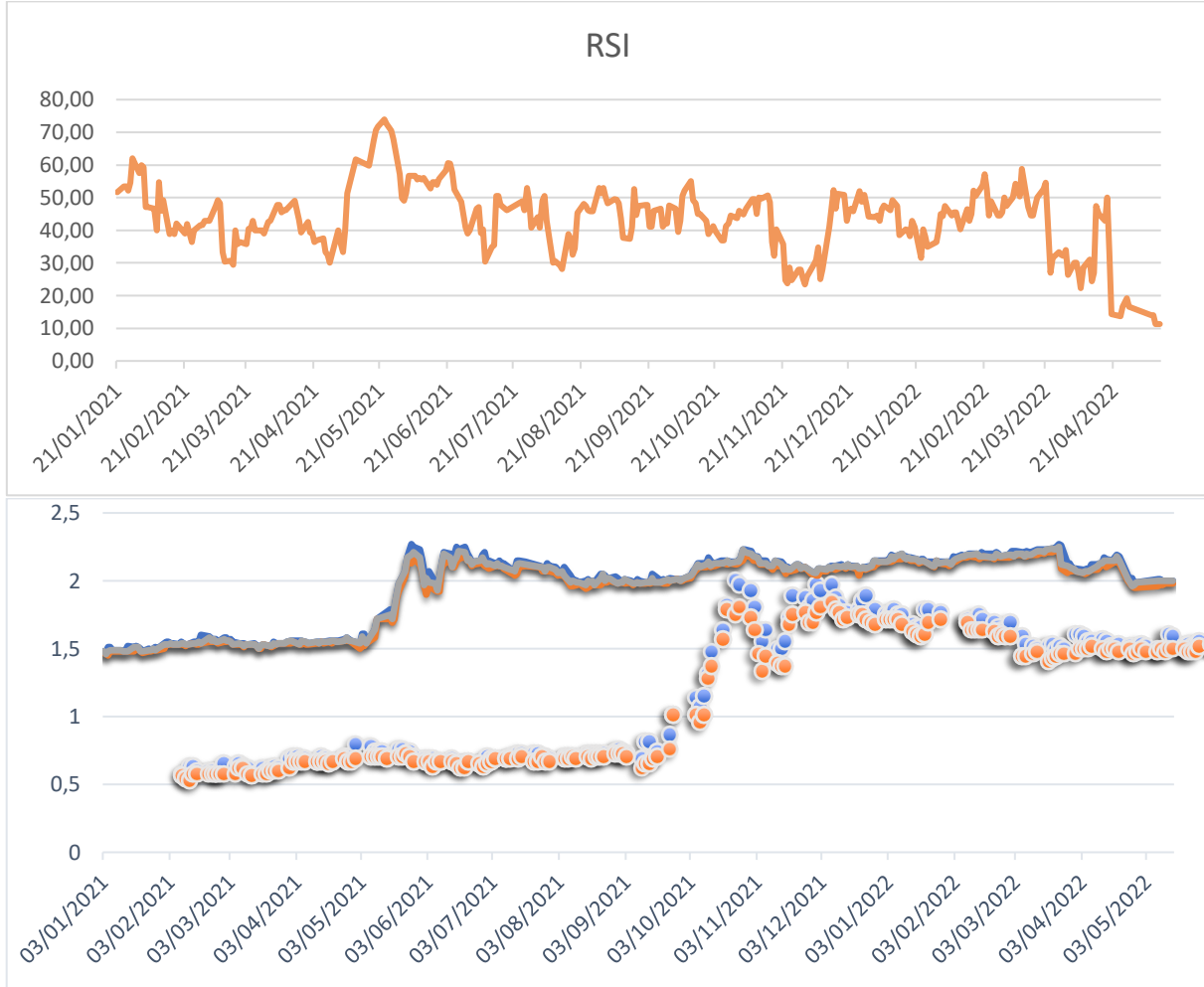
² Bourse De Oman .site Internet .www ase.com.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه التدرج الإداري لبورصة عمان ، حيث نجد في قمة الهرم الهيئة العامة يليها مجلس الإدارة ، المدير التنفيذي تم نائبه و تتفرع على هذه الأخيرة إلى مجموعة من الدوائر منها الدائرة القانونية و هي التي تعنى بالشؤون القانونية للبورصة بما فيها النزاعات وما إلى ذلك ، الدائرة الإدارية و المالية ، دائرة الإدراج و العمليات ، ومن ثم دائرة الرقابة و التفتيش التي تفرض على كل من المستثمرين و الوسطاء لفرض النظام لتحسين نوعية الخدمات المقدمة ، دائرة الأبحاث و العلاقات وتليها دائرة تكنولوجيا المعلومات ، حيث تسعى بورصة عمان لمشاركة تجربتها مع مختلف البورصات العربية و الأجنبية بما فيها جلب مختلف التكنولوجيات لتطوير البورصة و مواكبة مختلف التطورات الحاصلة في المجال .

المبحث الثالث : التحليل الأساسي و الفني للسهم في بورصة عمان

المطلب الأول : تطبيق مؤشرات التحليل الفني على البنك الإسلامي الأردني .

الشكل رقم (2-3) : منحنى مؤشر القوة النسبية للبنك الإسلامي الأردني .



المصدر : من إعداد الطالبة

التفسير : يمثل المنحى التالي :مؤشر القوة النسبية.

حيث نلاحظ من خلال الشهر الأول كان المنحى في القيمة 60 تم بدا بالانخفاض خلال أربعة أشهر الموالية إلى أن وصل إلى القيمة 30 وهذا يعني أن السوق قريب من منطقة ذروة البيع ثم نلاحظ ارتفاعه خلال الشهر الخامس فتجاوز القيمة 70 وهذا يعني انه في منطقة ذروة الشراء و أن السعر قد ينخفض قريبا ، بعد تأكيد الانعكاس يمكن وضع صفقة البيع .

ثم انخفض المنحنى في باقي الأشهر إلى أن تجاوز القيمة 30 ، وهذا يعني أن السوق في منطوق ذروة البيع ، وان السعر قد يرتفع في النهاية ، بمجرد تأكيد الانعكاس ، يمكن وضع صفقة الشراء .

المطلب الثاني : تطبيق مؤشرات التحليل الأساسي على البنك الإسلامي الأردني

الجدول (3-1): يمثل النسب المالية في البنك الإسلامي الأردني خلال جائحة كورونا .

النسب	2018	2019	2020
القيمة السوقية	10.41	10.3	11.82
عائد السهم	0.28	0.27	0.26
معدل المديونية	90.54	90.52	90.21
الأرباح الموزعة للسهم الواحد	0.15	0	0.12
العائد على حقوق المساهمين	12.66	12.89	10.99
نسبة السيولة	0.27	0.26	0.22
صافي ذمم الديون الآجلة و القروض إلى مجموعة الأصول	72.25	76.42	81.6

المصدر : من اعداد الطالبة .

التفسير :

نلاحظ من خلال الجدول انخفاض أغلبية النسب خلال سنة 2020 وهذا راجع لتأثير فيروس كورونا عليها .

حيث أن المديونية انخفضت خلال 2020 انخفاض طفيف التي تشكل مستويات مرتبطة ، حيث يعود هذا الانخفاض إلى أن البنك المركزي اعتمد على السياسة المالية التقشفية ، الأمر الذي أثر على الاستثمار الرأسمالي ، فخفض النفقات الرأسمالية ينعكس على دخول المواطنين و الشركات ، وبالتالي يحد من قدرة البنوك الأردنية في التوسع بمنح التمويلات .

أما بالنسبة للسيولة فهي في انخفاض وهذا راجع إلى قيام الزبائن بسحب الودائع مما اثر على ربحية البنك في الجهة المقابلة (بسبب انخفاض معدل الإقراض).

فالبنك الإسلامي الأردني يواجه تحديات منها : عدم توافر أدوات مالية قصيرة الأجل متوافقة مع أحكام و مبادئ الشريعة الإسلامية لإدارة سيولتها .في ظل محدودية حجم الصكوك المصدرة ، إلى جانب الحاجة الملحة إلى المزيد من الابتكار بطرح منتجات مالية جديدة تلبي حاجات المتعاملين المالية و التمويلية و الاستثمارية .

خلاصة الفصل الثاني:

لقد توصلنا في هذه الدراسة إلى أن فيروس كورونا المستجد كوفيد-19 شكل أزمة صحية عالمية أثرت على الأوضاع الاقتصادية و الاجتماعية على المستوى العالمي ، حيث صنع حالة صعبة و نظام صحي معقدا اثر على البشر و انتقل إلى اغلب دول العالم مخلفا آثار كبيرة على صحة المجتمعات و العديد من الخسائر في الاقتصاد . و من بين ابرز القطاعات التي شهدت هذا التأثير هي مؤشرات الأسواق المالية العالمية التي شهدت انهيارات تاريخية كبيرة خلال فيروس كورونا.



خاتمة

تناولت الدراسة موضوع تفشي فيروس كورونا و مدى تأثيره على مؤشرات الأسواق المالية العالمية لمعالجة إشكالية البحث التي تدور حول كيف كان التحليل الفني و التحليل الأساسي في تأثير فيروس كورونا على مؤشرات الأسواق المالية العالمية ؟فدرسنا علاقة الارتباط بين التفشي السريع لفيروس كورونا وحركة أسعار مؤشرات الأسواق المالية ،حيث قمنا بدراسة عدة أهم المؤشرات مالية عالمية من خلال الرسوم البيانية لتداولات الأسهم في فترة كورونا .

هدفنا من هذه الدراسة التحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية في بورصة عمان خلال فترة كورونا ، أين كان الأثر الكبير لفيروس كورونا المستجد على الأسواق المالية العالمية حيث تسبب الفيروس بخسائر كبيرة حيث لحظنا انخفاض على مستوى جميع المؤشرات .

بناء على ما تم التوصل له على المستويين النظري و التطبيقي ، يمكن تقديم مجموعة من النتائج لإجابة على التساؤلات التي تضمنتها المقدمة خلال اختبار فرضيات الدراسة كما يلي :

- استطاع المحللون الفنيون خلال الأزمة باستخدام أدوات التحليل الفني مثل المتوسط المتحرك بالإضافة إلى مؤشر القوة النسبية في تحديد الاتجاه العام للأسعار و الذي اتسم بالهبوط الحاد خلال توالي الأخبار حول الإصابات و الوفيات الناجمة عن الوباء .
- عبرت العينة المأخوذة من المؤشرات المالية من خلال استجابتها لإخبار الوباء و إجراءات الوقاية منه عن الحالة العامة للسوق آنذاك حيث كانت الأسواق تعاني من تذبذبات كبيرة كلما كانت هناك أحداث تخص الوباء تتسبب في اضطراب و تخوف المستثمرين حول جدوى و قرار الاستثمار .
- أثبت التحليل الفني نجا عته في التنبؤ بحركة الأسعار التي كانت تنذر بهبوط حاد و ربما تاريخي في أسعار المؤشرات المالية في الأسواق المالية الكبرى .

- توصيات

في ضوء النتائج المتوصل إليها في هذا البحث ، يمكن تقديم بعض الاقتراحات و التوصيات التي من شأنها أن تساعد المحللين الجدد على الاستفادة من التحليل الفني لمؤشرات الاسواق المالية ،وحسب التنبؤ بشكل أفضل بالاتجاه العام للأسعار و التي تتلخص في النقاط التالية :

- الإكثار من الممارسة و التدريب على استخدام أدوات التحليل الفني ، حيث تسمح الممارسة المتكررة بالتعود على تقنيات التحليل الفني و التحكم فيها ، و سهولة استخدامها .

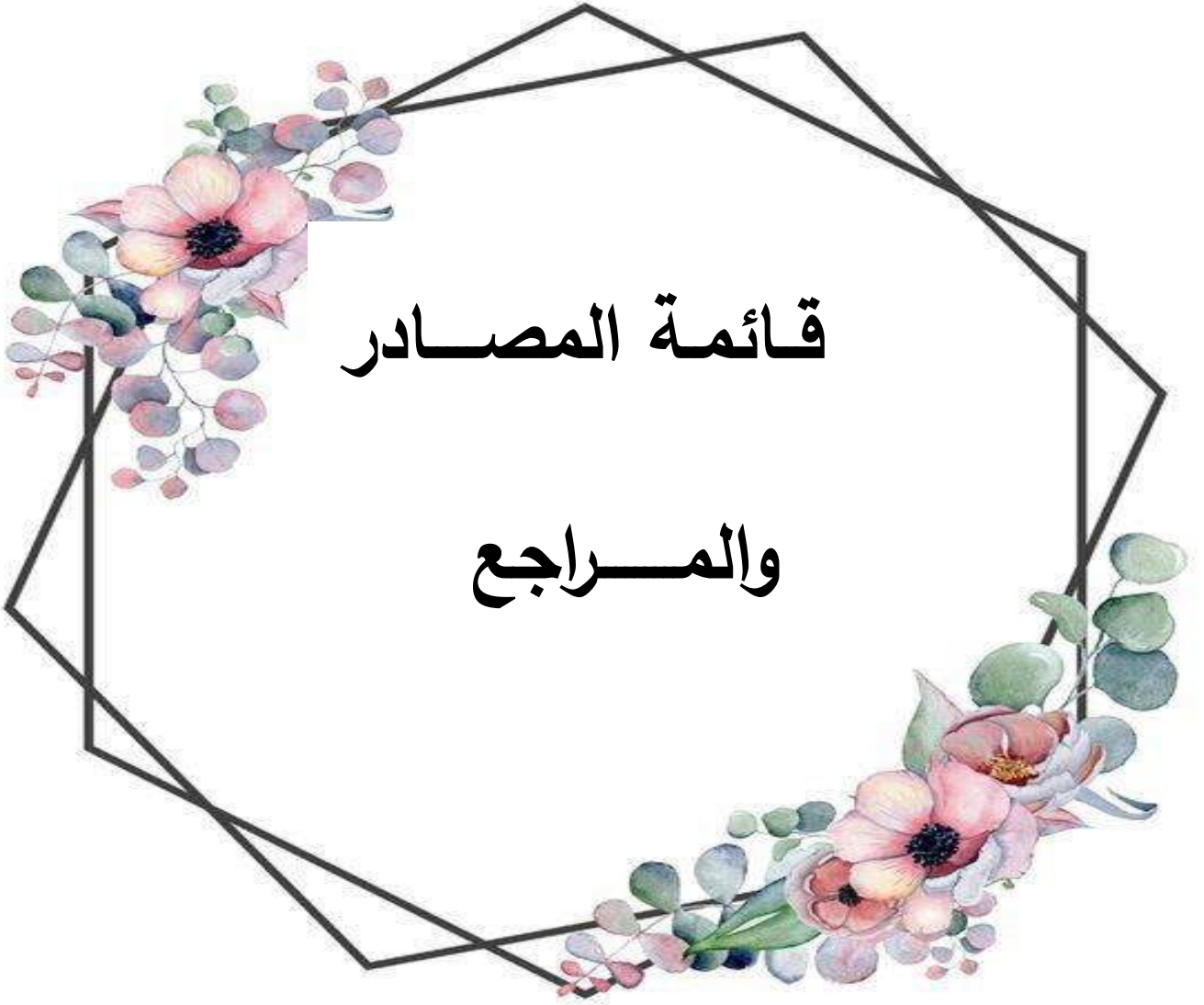
- قبل البدء في الاستخدام الفعلي الميداني لأي أداة من أدوات التحليل الفني ينبغي اختبارها مسبقاً عن طريق المحاكاة ، وذلك من خلال اختبارها افتراضياً على سلسلة طويلة من البيانات التاريخية لأحد المؤشرات كعينة.

- ينبغي استخدام أدوات التحليل الفني بمرونة ، وذلك بتغيير الأدوات المستخدمة و معلماتها تبعاً لتغيير اتجاه السوق و درجة تذبذبه ، لان نوعية أداء الأدوات الفنية تتغير بتغيير الاتجاه السائد .

أفاق الدراسة

تفتح هذه الدراسة آفاقاً واسعة للبحث في هذا الموضوع تعكس اتساع التحليل الفني ، و تنوع أدواته ، و تجددتها المستمر ، و تعدد مجالات تطبيقه ، و لعل أهم الجوانب التي تستدعي الدراسة في موضوع التحليل الفني :

- التحليل الفني لتأثر أنواع أخرى من الأسواق كأسواق العملات و أسواق المشتقات المالية و الأسواق النقدية بأزمة و باء كورونا لما لهذه الأسواق من خصوصيات تميزها عن أسواق الأوراق المالية .
- مدى حساسية الأسواق المالية للالتزامات الاقتصادية و الغير الاقتصادية العالمية .



مراجع باللغة العربية:

الكتب

1. ارشد فؤاد التميمي ، الاسواق المالية اطار في التنظيم و تقييم الادوات (دار اليازوري العلمية ، الاردن 2012
2. جلال إبراهيم العبد ، تحليل و تقييم الاوراق المالية
3. طارق عبد العال حماد ، التحليل الفني و الاساسي للاوراق المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ،2000،
4. عاطف وليم اندرواس ، اسواق الاوراق المالية دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ،2007،
5. العبد جلال ابراهيم ، تحليل و تقييم الاوراق المالية (الدر الجامعية ،مصر ، 2003) .
6. عصام حسين ، اسواق الاوراق المالية (البورصة) (دار اسامة ، الاردن ، 200
7. منير ابراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الاوراق المالية ، منشأة المعارف، الاسكندرية ،1999

المذكرات والأطروحات

1. احمد سليمان احمد سليمان وافي ، بعنوان دراسة لمصادقية نتائج التحليل الفني مقارنة بالتحليل الأساسي بالنسبة لأسعار و عوائد الأسهم في السوق المصري ،رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في تخصص إدارة الأعمال ،كلية التجارة القاهرة ،سنة2013 ،
2. بن لطرش خالد ، اختبار مدى تنبؤية وربحية التحليل الفني للأوراق المالية في الأسواق المالية العربية ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم الاقتصادية ، جامعة فرحات عباس سطيف - 1.سنة 2018-2019
3. سمية بلجيلية ، اثر التضخم على عوائد الاسهم دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006 مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، فرع تسيير المؤسسات ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة منتوري قسنطينة ، 2009-2010

4. عديلة مريم ، استعمال مؤشرات البورصة في تسيير صناديق الاستثمار و المحافظ المالية ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود و مالية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة باجي مختار عنابة 2009- 2010،.
5. عماد الدين شرابي ، اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني ، مذكرة الماجستير ، قسم علوم التسيير ، التخصص ادارة مالية ، جامعة منتوري - قسنطينة - 2010-2011.
6. ناهض خضر ابو الطيف اثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، تخصص محاسبة و تمويل ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، غزة ، 2011،

المجلات و الملتقيات

1. صبري الخطيب ، اداء بورصة عمان خلال العامين 2004 ، 2005 و النصف الاول لعامي 2006 و 2005 ، غرفة تجارة عمان ، وحدة الدراسات و الاتفاقات الدولية ، 2006
2. عماد الدين شرابي ، اتخاذ قرار الاستثمار في الاسهم بالاعتماد على التحليل الفني دراسة تطبيقية على اسهم 20 شركة مدرجة في 40 cac ، مجلة الاقتصاد و المجتمع ، جامعة منتوري قسنطينة .
3. هوارى سويسي ، اهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي ، مجلة الباحث ، جامعة ورقلة ، العدد 5 ، 2007،

المواقع الالكترونية

1. احمد صلاح عبد العزيز التحليل الفني ميسرا ، ترجمة الكتاب جون مرفي ، على الموقع الالكتروني www.alamelmal.com:
2. فادي خلف، بين فني وأساسي فضلت التكامل، ورقة عمل مقدمة لاتحاد البورصات العربية. متاحة على الموقع الالكتروني لاتحاد البورصات العربية-<http://www.arab-exchanges.org/Statistics/Studies.aspx>
3. محمد ابراهيم بديوي ، تداول الاسهم ، على المقع الالكتروني : WWW.Sandroses.com/my : Books2/stock- trading
4. Bourse De Oman ,Site Internet ,www.ase.com
5. PDF created with pdfFactory trial version www.pdffactory.com

المراجع باللغة الفرنسية

1. Alexander Elder , The New Trading For a living ; Psychology , Discipline , trading Tools and System Risk Control , Trade Management , John Wiley & Sons , New Jersey , USA , 2014 ,P.46.
2. John J. Murphy, Technical Analysis of the Financial Markets: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications , New York Institute of Finance, New York, USA, 1999,
3. John J. Murphy, The visual investor: how to spot market trends, 2nd edition, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 2009, p.6.
4. Leigh Stevens, Essential Technical Analysis: Tools and Techniques to Spot Market Trends, John Wiley &
5. Madiha latif rt Al .Market Efficiency, Market Anomalies ,Causes ,Evidences,and Some Behavioral Aspects of Market Anomalies .Research Journal of Finance and Accounting.Vol2 ,No 9/10 ,2011
6. Markus K. Brunnermeier, Asset pricing under asymmetric information: bubbles, crashes, technical analysis, and herding, Oxford University Press, New York, USA, 2001, p.99.
7. Martin J. Pring . Technical Analysis Explained .The Successful Investors Guide to Spotting Investment Trends and turning Points .5 th edition . McGraw –hill .new York .USA.2014.p.3.
8. Paul Ciana ,New frontiers in technical analysis ; effective tools and strategies for trading and investing ,John Wiley & Sons , New Jersey , USA ,2011
9. Robert D. Edwards et al .Technical analysis of stock trends .9 th edition .taylor&francis Group. USA .2007.P.4.
10. Sons, New Jersey, USA, 2002, p.3–4.
11. John J. Murphy, Intermarket technical analysis: trading strategies ¹ب for the global stock, bond, commodity, and currency markets, John Wiley & Sons, New Jersey, USA, 1991

التلخيص :

يناقش هذا البحث تأثير فيروس كورونا (كوفيد -19) على الأوراق المالية في بورصة عمان ، وطرحت الدراسة الإشكالية كيف كان التحليل الأساسي و الفني للأوراق المالية في بورصة عمان خلال جائحة كوفيد-19؟.فقد توصلت دراستنا و باستخدام أهم أدوات التحليل الفني و التحليل الأساسي إلى أن جميع المؤشرات السابقة قد سجلت انهيارات تاريخية في قيمتها خلال شهر سنة 2020 متجاوزة بذلك خسائر الأزمة المالية لسنة 2008 ، مع استمرار انتشار المرض وعدم تحديد لقاح له هذا المر كان عاقبة وخيمة و صعبة على عملية تعافي الاقتصاد العالمي الذي لازال يعاني من أثار الأزمة المالية العالمية .

الكلمات المفتاحية : التحليل الأساسي ، التحليل الفني ،فيروس كورونا ،بورصة عمان.

Résumé

Cette recherche discute l'impact du virus Corona (Covid-19) sur les titres à la Bourse d'Amman, et l'étude problématique a été soulevée, comment était l'analyse fondamentale et technique des titres à la Bourse d'Amman pendant le Covid-19.

L'étude a démontré que tous les indicateurs précédents ont enregistré des baisses historiques de leur valeur au cours du mois de 2020, dépassant les pertes de la crise financière de 2008, avec la propagation continue de la maladie et l'absence de vaccin contre celle-ci. .

Mots-clés : Analyse fondamentale, analyse technique, virus Corona, Bourse d'Amman