



الجمهورية العربية السورية
وزارة التعليم العالي
المعهد العالي لإدارة الأعمال
قسم : مالية ومصارف

استخدام التحليل الأساسي والفني لأغراض الاستثمار في الأسواق المالية
(حالة تطبيقية بورصة القاهرة)

using fundamental and technical analyses For investment
at the financial markets
(Applied situation : Cairo bourse)

رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

إعداد الطالب

شادي الوزاز

إشراف

الدكتور : أحمد فايز الطباع

1432 هـ - 2011 م

لا يعبر هذا العمل إلا عن وجهة نظر معده ولا يتحمل المعهد

أي مسؤولية جراء ذلك العمل

لجنة الحكم :

الأستاذ الدكتور : محمد جليلاوي رئيساً

وزير المالية - أستاذ في كلية الاقتصاد - جامعة دمشق

الدكتور : عبد الرحمن ميرو عضواً

مدرس في المعهد العالي لإدارة الأعمال

الدكتور : أحمد فايز الطباع مشرفاً وعضواً

عميد معهد التنمية الإدارية - مدرس في جامعة دمشق

ملخص الدراسة

تهدف الدراسة إلى تقييم تأثير التحليل الفني والأساسي على قرارات المستثمرين المتعاملين في البورصة المصرية ، إذ يلاحظ بأن بعض المستثمرين يمارسون عمليات التداول و الاستثمار اعتماداً على الشائعات ونصائح الآخرين بدون أن يعوا تأثير ذلك على قراراتهم وخطورتها على نتائج استثماراتهم ، ولذلك يهدف البحث إلى معرفة وتقييم تأثير التحليل الفني والأساسي على قرارات البيع والشراء في الأسواق المالية .

بحثت الدراسة في جانبها النظري مفهوم الأسواق المالية وأنواعها والأدوات المالية المستخدمة فيها ، ومفهوم وخصائص كفاءة السوق والصيغ المختلفة ، كما تم بيان الأسس والمبادئ العلمية لاتخاذ القرار الاستثماري السليم، كما تم شرح التحليل الفني والأساسي بشكل موسع وموضح برسوم بيانية عن طريق برامج مختصة بتحليل البيانات والأسهم مثل (ميتاستوك والميتاترند) .

ومن الناحية العملية قد تناولت هذه الدراسة أسس اتخاذ القرار الاستثماري لدى المستثمرين في سوق مصر المالي ، والتعرف على العوامل المؤثرة على قراراتهم الاستثمارية ، ومصادر المعلومات ، واختبار درجة الوعي الاستثماري ، ومدى معرفة المستثمرين في السوق المالي لأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي ، ومدى اعتمادهم على التحليل الفني والأساسي في قراراتهم الاستثمارية .

لتحقيق هذا الهدف قام الباحث بدراسة ميدانية لعينة مختارة من المتعاملين والمستثمرين في السوق المالي .

توصلت الدراسة إلى الاستنتاجات التالية :

1 - يعتبر التحليل الفني مكماً للتحليل الأساسي وداعماً له في صناعة القرار الاستثماري ، واستخدام أحدهما دون الآخر لن يقود إلى قرار استثماري ناجح .

2 - لا يمتلك المستثمرون في سوق مصر المالي الوعي والخبرة الاستثمارية الكافية بأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي .

3 - إن عدم توافر المعلومات الدقيقة في الوقت المناسب ، تمثل تحدياً وعائقاً أمام المستثمرين في استخدام التحليل الفني في عملياتهم الاستثمارية في السوق المالي .

4 - تعتبر الشائعات السائدة في السوق احد مصادر المعلومات المهمة المتاحة التي تؤثر في قرارات المستثمرين في سوق مصر المالي .

5 - هناك عدة عوامل تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في القرار الاستثماري وهي غير مرتبطة بشكل مباشر بعوامل السوق الأساسية أو المؤشرات الأساسية للاقتصاد أو القطاعات الاقتصادية أو حتى بالشركة نفسها مثل (عوامل دينية ، عوامل سياسية، شائعات السوق السلبية والإيجابية) .

6- يتوقف الاعتماد على التحليل الفني والأساسي في عملية صنع القرار الاستثماري على عدة عوامل (المستوى التعليمي ، مدة التداول ، نمط المستثمرين ، حجم الاستثمار) .

The outline of the study

This study aims evaluating the effect of the fundamental and technical analysis on the decisions of the investors in the Egyptian stock market . some investors are known to be practicing circulation processes and investment on the basis of the rumors and the advice of others they don't understand the effect of their decisions nor do they understand the danger to the results of their investments . so, this research aims at knowing and evaluating the effect of the fundamental and technical analysis on the decisions of buying and selling at financial markets and the size of circulation at the financial market and that of the performance competence .

In its theoretical side , the study discussed the concept of financial markets along with its kinds , the financial means used in them , the concept of the market competence , and different forms .

Also, the scientific and foundations are demonstrated so as to take the right decision of investment moreover , the fundamental and technical analysis is widely explained and illustrated by means of programs related to analyzing the data and shares such as (meta stock and meta trend) .

For this purpose , chosen from dealer did a field study of a sample chosen from dealer and investors in the financial market .

This study has reached the following conclusions :

1 – The technical analysis is considered a complement and supporter of the fundamental analysis as for as the decision of investment is concerned utilizing only one of them won't lead to a successful of investment .

2 – Investors in Egyptian market don't have the financial understanding or the sufficient expertise in investment according to the means and standards of technical and fundamental analysis .

3 – The un availability of accurate in formation in the proper time represent , a challenge and obstacle to the investors who use the technical analysis in their investment processes at the financial market .

4 – Widespread rumors at the market are regarded as an important source of available information that influences the decisions of the investors at the financial market of Egypt .

5 – there are several factors – directly or indirectly – affect the decision of investment . these factors are not directly linked to the basic factors of the market or the basic indications of economy or the economic sectors or even the company itself for example (religious factor , political factor , and the rumors of the market ; the are negative or positive) .

6 – Dependence on technical and fundamental analysis in the process of marking the decision of investment is based on several element : (the educational level , the circulation period ,the investors types and the age of the investors) .

1- الإهداء

إلى من كلله الله بالهيبة والوقار .. إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى من أحمل أسمه بكل افتخار ...

والدي العزيز

إلى ملاكي في الحياة .. إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان .. إلى بسمه الحياة وسر الوجود إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أعلى الحبايب ...

أمي الحبيبة

إلى من بهم أكبر وعليهم أعتمد .. إلى شمعة منقذة تنير ظلمة حياتي .. إلى من بوجودهم أكتسب قوة ومحبة لا حدود لها .. إلى من عرفت معهم معنى الحياة ...

إخوتي

إلى من تحلو بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء إلى ينابيع الصدق الصافي إلى من معهم سعدت وبرفقتهم في دروب الحياة الحلوة والحزينة سرت ...

أصدقائي

الشكر :

شكر وتقدير إلى

كل السادة الكرام الذين ساعدوني في انجاز هذا العمل المتواضع واخص بالشكر الجزيل المشرف على هذا البحث الدكتور أحمد فايز الطباع المحترم لما بذله من جهد في توجيهنا وإرشادنا وتصويب بعض آراءنا، وكذلك الشكر الجزيل إلى الدكتور راغب الغصين لما أسداه لنا من آراء توجيهية قيمة بخصوص بحثنا .

كما أخص بالشكر الدكتور عبد الرحمن ميرو لتحمله عناء قراءة هذه الرسالة وتزويدي بملاحظاته القيمة من أجل تداركها قبل انجاز هذا العمل بشكله النهائي .

كما اخص بالشكر والتقدير لكافة السادة أعضاء لجنة المناقشة والحكم لتحملهم عناء قراءة ومناقشة وتقويم البحث وتقديمهم الآراء السديدة بغية تحقيق الهدف المرجو منها .

فهرس المحتويات

المحتويات	
رقم الصفحة	الموضوع
1	الفصل التمهيدي
2	مقدمة
3	الدراسات السابقة
7	مشكلة البحث
8	فرضيات البحث
9	أهمية البحث
9	هدف البحث
10	منهج البحث
10	حدود البحث
11	الفصل الأول : التحليل الفني
11	المبحث الأول: الأسواق المالية
12	التعريف بهيكل سوق المال
13	التعريف بسوق الأوراق المالية
17	العلاقة التبادلية بين سوقي الإصدار والتداول
17	أدوات الأسواق المالية
19	مفهوم كفاءة السوق
21	العوامل المؤثرة على قيمة الأسهم
21	الخطوات الأساسية للاستثمار في الأوراق المالية
23	المبحث الثاني: مفهوم التحليل الفني
24	مفهوم التحليل الفني للأوراق المالية
24	تعريف التحليل الفني
25	فلسفة التحليل الفني
26	مرونة وتكيف التحليل الفني
27	أسس التحليل الفني

28	أهمية التحليل الأساسي والفني
29	مقارنة بين التنبؤ باستخدام التحليل الفني والتحليل الأساسي
30	نقاط القوة و الضعف في التحليل الفني
31	المؤشرات المالية
33	المبحث الثالث : أدوات التحليل الفني
34	أشكال التعبير عن حركة السعر
37	خطوط الاتجاه
38	الدعم و المقاومة
42	الفجوات السعرية
45	المتوسطات المتحركة
50	أدوات التحليل الفني لأسعار السوق
54	أنواع التحليل الفني باستخدام مؤشرات التنبؤ بأسهم معينة
58	اختبار استراتيجيات التحليل الفني
59	نظريات التحليل الفني
59	أ : نظرية موجات إليوت
61	ب - نظرية فيبوناتشي
63	ج - نظرية داو
65	د - نظرية جان
66	هـ - نظرية الرأي المخالف
67	الفصل الثاني : التحليل الأساسي
68	المبحث الأول: مفهوم التحليل الأساسي
68	تعريف التحليل الأساسي
68	مداخل التحليل الأساسي
69	أ - التحليل الكلي ثم الجزئي
73	ب - التحليل الجزئي فالكلي أو التحليل من الأسفل إلى الأعلى
74	العلاقة بين سعر الفائدة و سعر السهم
75	أوجه الاختلاف بين التحليل الفني والأساسي
76	كيفية التنسيق بين التحليل الفني والتحليل الأساسي

77	المبحث الثاني: التحليل المالي
78	الجهات التي تستخدم التحليل المالي
79	القوائم المالية اللازمة لتحليل المالي الأساسي
80	أدوات تحليل القوائم المالية
81	أبرز النسب التي يعتمد عليها المحلل المالي الأساسي
82	1- نسب السيولة: (Liquidity Ratios)
83	2 - نسب الرفع المالي أو نسب المديونية Debt Ratio
84	3 - نسب النشاط أو معدلات الدوران Activity Ratios
87	4 - نسب الربحية Profitability Ratios
88	5- نسب السوق Market Ratios
الفصل الثالث : القسم العملي	
92	المبحث الأول : وصف العينة
92	أولاً : نطاق مجتمع الدراسة ووصف عينته
95	ثانياً : الأساليب المستخدمة في جمع البيانات
96	ثالثاً : اختبار صدق أداة الدراسة وثباتها
100	المبحث الثاني : تحليل نتائج الاستبيان
100	أولاً : الأساليب الإحصائية المتبعة في تحليل الاستبيان
101	ثانياً : الدراسة الديموغرافية
107	ثالثاً : تحليل نتائج الاستبيان
118	النتائج
120	التوصيات
122	قائمة المراجع
128	الملاحق

فهرس الجداول

فهرس الأشكال		
رقم الصفحة	اسم الشكل	الرقم
34	الرسم البياني الخطي	1
35	الرسم البياني الخطي الراسي	2
37	الأشكال العاكسة والمكاملة للاتجاه	3
38	الاتجاه الصاعد للسهم	4
39	الدعم والمقاومة	5
40	تحرك نقاط الدعم و المقاومة	6
43	الفجوة العادية	7
43	الفجوة الانفصالية	8
44	الفجوة الاستمرارية	9
44	الفجوة المنهكة	10
46	تأكيد الاتجاه من خلال المتوسط الحسابي	11
48	الصعود الايجابي ذو السنامين للماكد	12
50	مؤشر القوة النسبية	13
56	نموذج الرأس والكتفين	14
60	الدورة الكاملة لموجات اليوت	15
62	نسب فيبوناتشي	16
75	جدول مقارنة بين التحليل الفني والأساسي	17

فهرس الجداول		
رقم الصفحة	اسم الجدول	الرقم
93	توزع المستثمرين حسب الجنس	1
93	توزع المستثمرين حسب النوع	2
93	توزع المستثمرين حسب العمر	3
94	توزع المستثمرين حسب المستوى التعليمي	4
94	توزع المستثمرين حسب مدة الاستثمار	5
95	توزع المستثمرين حسب حجم الاستثمار	6
95	توزع المستثمرين حسب نمط الاستثمار	7
99	مصفوفة تشبعات العوامل من العبارات و التباين التجمعي	8
101	تأثير العمر على استخدام التحليل الأساسي	9
101	تأثير المستوى التعليمي على استخدام التحليل الأساسي	10
102	فئات المستوى العلمي المسببة للفروق	11
103	تأثير مدة التداول على استخدام التحليل الأساس	12
103	تأثير حجم الاستثمار على استخدام التحليل الأساسي	13
104	تأثير أسلوب الاستثمار على استخدام التحليل الأساسي	14
104	تأثير عمر المستثمر على استخدام التحليل الفني	15
105	تأثير المستوى التعليمي على استخدام التحليل الفني	16
105	تأثير مدة التداول على استخدام التحليل الفني	17
106	تأثير حجم الاستثمار على استخدام التحليل الفني	18
106	تأثير أسلوب الاستثمار على استخدام التحليل الفني	19
108	وصف أي تحليل تعتمد أكثر في اتخاذ قراراتك الاستثمارية	20
109	المتوسط لمفردات القسم الثاني	21
110	العلاقة بين مستوى المعرفة بأدوات التحليل الأساسي ودرجة استخدامهما	22
111	العلاقة بين مستوى المعرفة بأدوات التحليل الفني ودرجة استخدامهما	23
113	المتوسط الحسابي للعوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي	24
115	المتوسط الحسابي لمصادر المعلومات	25
116	قيمة T المحسوبة ومستوى الدلالة لكل مصدر من مصادر المعلومات	26
117	المتوسط الحسابي للعوامل المؤثرة على قرار الاستثمار	27
117	قيمة T المحسوبة ومستوى الدلالة للعوامل المؤثرة على قرار الاستثمار	28

الفصل التمهيدي

مقدمة

الدراسات السابقة

مشكلة البحث

فرضيات البحث

أهمية البحث

هدف البحث

منهج البحث

حدود البحث

مقدمة:

إن قرار الاستثمار ، هو القرار الاستراتيجي المهم سواء في حياة الأفراد أو المؤسسات ، وهو قرار يحتاج إلى الكثير من الخبرة والمعرفة ، وقرار الاستثمار الذي نتحدث عنه الآن ، هو قرار الاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم والسندات) في البورصة ، فقرار الاستثمار في البورصة يستلزم الخبرة والمعرفة التامتين بجوانب التعامل في البورصة حتى يمكن تحقيق العوائد والأرباح المطلوبة بأقل قدر من المخاطر .

هذا إلى جانب أن اختيار توقيت الاستثمار قد يترتب عليه ترتيب ربح أو خسارة للمستثمر، ولكن معرفة اختيار توقيت البيع والشراء نفسه يحتاج إلى الخبرة و المعرفة .

فالهدف الرئيسي من الاستثمار هو تحقيق عائد على الأموال المستثمرة، حيث إن الاحتفاظ بالأموال دون الاستثمار، يتضمن تكلفة الفرص البديلة، والتي تتمثل في العائد الذي كان يمكن تحقيقه على هذه الأموال، بالإضافة إلى تأثير التضخم على القوة الشرائية للنقود .

ويسعى المستثمر دائماً إلى الحصول اكبر عائد ممكن ، إلا أن هناك عوامل عديدة تمنع المستثمر من تحقيق هذا الهدف ،أهمها : المخاطر التي تحيط بالاستثمار في البورصة، والتي تحتاج إلى درجة كبيرة من الدراسة و الخبرة والمعرفة بكل تفاصيل الاستثمار في البورصة، حتى تقل هذه المخاطر . وتأتي هذه المعرفة عن طريق دراسة نوعين من التحليل (الفني والأساسي)

الدراسات السابقة :

1- دراسة : غادة أحمد محمد ناغي¹ :

وهدفت الباحثة في هذه الدراسة إلى اختبار صحة الفرض القائل بأنه يمكن استخدام أسلوب التحليل الفني في سوق الأسهم بالمملكة عن طريق التوصل إلى أنماط لحركة أسعار الأسهم في الماضي تساعد على تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري في الأسهم. ومن خلال الاختبار العملي باستخدام نموذج التغير السعري في تحركات الأسهم بالإضافة إلى نموذج المتوسط المتحرك البسيط لسعر السهم لمدة (15) يوم وبالتطبيق على 38 شركة مساهمة خلال السنوات 92، 93، 94 م وجدت الباحثة أنه ، باستثناء سهم شركة الفنادق لم تظهر أنماط لحركة أسعار الأسهم، وبذلك لم تتحقق صحة الفرض . وهذا يعني أن سوق الأسهم السعودي هو سوق تتوفر فيه الكفاءة الضعيفة حيث دلت نتائج التحليل الفني أنه ليس بالإمكان استخدام البيانات التاريخية لتكوين أنماط لحركة أسعار الأسهم يمكن من خلالها التنبؤ بالأسعار المستقبلية وبالتالي تحقيق عوائد أعلى من عوائد السوق.

2 - دراسة جهان جديني (2010)² : هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العوامل المؤثرة على قرارات المستثمرين في سوق دبي المالي ومصادر المعلومات ، ومدى الاعتماد على التحليل الفني والأساسي في صنع القرار الاستثماري السليم والعوامل المؤثرة عليه ، وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

- 1- يعتبر التحليل الفني مكملاً للتحليل الأساسي وداعماً له في صنع القرار الاستثماري في سوق دبي المالي .
- 2- انخفاض مدى الاعتماد على التحليل الفني والأساسي في صناعة القرار الاستثماري .
- 3- لا يملك المستثمرون في سوق دبي المالي الوعي الاستثماري الكافي والمعرفة الكافية بأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي .
- 4- تعتبر الشائعات السائدة في السوق احد مصادر المعلومات المهمة المتاحة لدى المستثمرين في سوق دبي المالي .

¹ ناغي . غادة أحمد محمد، مدى إمكانية تطبيق أسلوب التحليل الفني في تحديد الأداء الاستثماري بسوق الأسهم في المملكة العربية السعودية ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والتجارة ، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية ، 2002.

² جديني . جهان ، مدى الاعتماد على التحليل الفني والأساسي في صناعة القرار الاستثماري السليم في سوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير . جامعة دمشق ، كلية التجارة ، 2010 .

3 - دراسة : Santosh Kumar¹ :

هدفت هذه الدراسة إلي دراسة التحليل الفني ودوره كمؤشر لاتخاذ قرارات الاستثمار

وخلصت الدراسة إلى النتائج التالية :

- 1 - إن التحليل الأساسي دور مهم في اختيار الشركة المناسبة للاستثمار فيها ، بينما للتحليل الفني دور مهم في تحديد وقت بيع أو شراء أسهم هذه الشركة .
- 2 - إن مستويات الدعم والمقاومة هي المستويات التي الكثير من التجار على استعداد لشراء أو بيع الأسهم عندها .
- 3 - إن المتوسط المتحرك (الماكد) هو الأكثر معرفة واستخداما من قبل المستثمرين .
- 4 - على الرغم من الدور الكبير للتحليل الفني في قرارات الاستثمار ، إلا أنه لا يمكن أن يكون التعامل معه بديلاً عن التحليل الأساسي .

4 - دراسة الكيلاني (2007) 2 :

والتي قام بتنظيم نموذج للتنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم على عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان المالي وذلك بالاعتماد على البيانات الخاصة بمتغيري الأرباح الموزعة للسهم والقيمة الدفترية للسهم ، وذلك خلال الفترة الممتدة مابين عامي 1998 . 2002 ، وقد أظهرت نتيجة تحليل الارتباط والانحدار الخطي البسيط وجود علاقة طردية قوية بلغت (0,84) بين القيم المتوقعة للأسهم والقيمة السوقية الفعلية لهذه الأسهم لعام 2003 كما بلغت درجة الثقة في النموذج (100%)

5 - دراسة عبد اللطيف بن محمد عبد الرحمن باشيخ (2007) 3 :

كان الهدف من هذه الدراسة هو التعرف على أهم المتغيرات المستقلة المؤثرة على عملية التنبؤ بالأسعار السوقية للأسهم ، وتحديد أهم العوامل التي تؤثر على قرارات صغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي وذلك بهدف مساعدة صغار المستثمرين نحو ترشيد قراراتهم الاستثمارية .

¹ Santosh Kumar ,Technical Analysis as an indicator for investment decision-making , master of finance & control, India , 2008 .

² الكيلاني . أديب ، التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم : دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من 1998 - 2002 ، مجلة الإداري ، سلطنة عمان ، المجلد 29 ، العدد 109 ، حزيران 2007 .

³ عبد الرحمن باشيخ . عبد اللطيف بن محمد ، دراسة بعنوان أهم المعلومات المحاسبية لصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي ، ندوة السوق المالية السعودية ، أبها ، نوفمبر ، 2007 .

حيث أثبتت الدراسة تأثير المعلومات المحاسبية المنشورة في التقارير الربع سنوية والسنوية على قرارات صغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي عند صنع قرار الشراء أو البيع في الأسهم .

6 - دراسة حداد (2001) : 1 :

اختبر فيها الباحث العلاقة بين المعلومات المحاسبية والمتغيرات في سعر السهم ، حيث ربط بين القيمة السوقية للسهم وكل من (عائد السهم ، العائد الموزع ، مجمل الديون ، المبيعات على الشركة الأردنية) ووجد أن هناك علاقة معنوية بين سعر السهم وتوزيعات الأرباح ومجمل الديون .

7 - دراسة نبيل عبد السلام شاكر (1997)² :

تناولت هذه الدراسة تساؤلاً عن درجة كفاءة سوق رأس المال المصري من حيث مدى توافر المعلومات والبيانات المطلوب إتاحتها للمجتمع ، وعن مدى الارتباط بين الأسعار السوقية للأسهم العادية المتداولة وبين مستوى الأداء الاقتصادي للشركات المصدرة لها .
تمثلت أهداف الدراسة في:

اختبار درجة تأثير عدد من المتغيرات المفسرة لمستوى الأداء الاقتصادي للشركات المصدرة للأسهم على تحديد الأسعار السوقية للأسهم العادية المتداولة في سوق المال .
اختبار تأثير عدد من المتغيرات المفسرة المرتبطة بأداء وحركة سوق رأس المال المصري علي تحديد الأسعار السوقية للأسهم العادية وللشركات موضع الدراسة .

كشفت نتائج التحليل الإحصائي عن ظهور نموذج الانحدار في الصورة النهائية باستخدام النموذج اللوغاريتمي المزدوج :

لقد تم استيعاب النموذج المقترح لمتغيرين مستقلين فقط ، ويلاحظ ارتباط المتغير - كمية التداول - بإشارة سالبة وهو ما يتفق مع طبيعة العلاقة العكسية بين الكمية المعروضة من الأسهم للتداول وبين أسعارها السوقية .

¹ حداد . فريج ، سامر شنيوي ، المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم في بورصة عمان ، رسالة ماجستير ، إشراف : ديفانز حداد ، الجامعة الأردنية ، كلية الإدارة ، 2001 .

² عبد السلام شاكر . نبيل ، دور الأداء الاقتصادي للشركات في تحديد الأسعار السوقية للأسهم العادية المتداولة في سوق المال المصري ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، 1997 .

8 - دراسة (Bulmesh & trivoli 1991)¹:

بينت هذه الدراسة كيفية تأثير العوامل الاقتصادية على عوائد الأسهم وبينت شكل العلاقة بين هذه العوامل والعائد وقد أثبت من خلال دراسته أن لسعر الفائدة أثر بشكل مباشر وواضح على عائد الأسهم ، تأثير سلبي . أما عرض النقد فكان يؤثر بشكل إيجابي على أسعار الأسهم ، أما التضخم فكان يؤثر بشكل سلبي على عائد الأسهم.

9 - ندا (1997)² :

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد أهم المتغيرات التي تؤثر على أسعار الأسهم ودور التقارير السنوية في ذلك حيث قام الباحث بإعداد نموذج إحصائي لاختبار ست عشر متغيراً مستقلاً مع سعر السهم السوقي ، وقد توصل الباحث إلى أن هناك أربعة متغيرات تعتبر من أكثر المتغيرات أهمية في التأثير على سعر السهم في سوق الأوراق المالية المصرية وهي القيمة الدفترية للسهم ، والعائد على السهم ، ومعدل العائد على الأصول ، وحقوق المساهمين إلى إجمالي مصادر الأموال .

ملاحظات الباحث على الدراسات السابقة :

من خلال قراءتنا لنتائج الدراسات السابقة نجد توافق نتائج الفرضية الأولى (التحليل الفني والأساسي متكاملان) من هذه الدراسة مع دراستين : الأولى : دراسة جهان جديني والمطبقة على سوق دبي المالي حيث أثبتت فيها أن التحليل الفني مكملًا للتحليل الأساسي وداعماً له في صنع القرار الاستثماري . الثانية : دراسة Santosh Kumar والمطبقة على السوق الهندي حيث أثبتت فيها أن على الرغم من الدور الكبير للتحليل الفني في قرارات الاستثمار ، إلا أنه لا يمكن أن يكون التعامل معه بديلاً عن التحليل الأساسي .

يعتقد الباحث بعد مراجعته للدراسات العربية السابقة التي أتاحت له بوجود عدد قليل من الدراسات التي تناولت العوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي ، وبالتالي يركز الباحث في هذا البحث على التعرف على العوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي .

¹ Bulmesh , Samuel and trivoli George, time , lagged interacted between stock price and selected economic variable , journal of portfolio management , vol ;18 , 1991 , p 61 .

² ندا . محمد صبر ، اثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية ، جامعة عين شمس ، كلية التجارة ، العدد الأول ، 1997 .

مشكلة البحث :

يعاني المستثمرون في السوق المالي المصري من ضعف في مجال استخدام التحليل الفني والأساسي واعتمادهم في عمليات الاستثمار على خبرتهم البدائية و معلومات قليلة وغير دقيقة على الرغم من أن للتحليل الفني والأساسي دوراً كبيراً في التأثير على قرارات الاستثمار في سوق مصر المالي لشريحة عريضة من المستثمرين.

كما تفتقر سوق الأوراق المالية المصرية إلى الكفاءة بسبب النقص الشديد في المعلومات المتاحة وعدم دقة المعلومات المتوفرة وتأخر وصولها إلى صغار المستثمرين¹ ، لقد أثبتت الدراسات التي أجريت على السوق المصري خلال السنوات الأخيرة انه سوق غير كفاء حتى في شكله الضعيف².

لذا فقد رأى الباحث ضرورة دراسة أسس اتخاذ القرار الاستثماري في سوق مصر للأوراق المالية وإمكانية الاعتماد على التحليل الأساسي والفني والوقوف على أهم الأسباب التي تحد من إمكانية الاعتماد عليها والعمل على إيجاد الحلول المناسبة لها بالمستوى الذي يساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية على نحو فعال لتجنب حدوث الانهيارات والأزمات وذلك من خلال الإجابة على التساؤلات التالية :

- 1- هل يعتبر التحليل الأساسي مكملاً لتحليل الفني أم بديلاً عنه ؟
- 2- ما مدى اعتماد المستثمرين في السوق المالي المصري على التحليل الفني والأساسي في عملياتهم الاستثمارية ؟
- 3- ما هي العوامل الأساسية التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي ؟
- 4- ما هي العوامل المؤثرة على القرارات الاستثمارية للمستثمرين بسوق مصر المالي ؟ وهل توجد عوامل ليست مرتبطة بعوامل السوق الأساسية والمؤشرات الأساسية للشركة بشكل واضح تساهم بشكل مباشر أو غير مباشر في صناعة القرارات الاستثمارية ؟
- 5- ما هي مصادر المعلومات الاستثمارية لدى المستثمرين في سوق مصر المالي وهل تعتبر الإشاعات من احد المصادر المهمة لهم ؟

¹ د . النجار . محمد ، البورصة المصرية وكيفية تطوير الإفصاح والرقابة وقواعد القيد ، القاهرة ، 26 يناير ، 2009 ، ص 9 .
² د . حماد . طارق عبد العال ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، دار الجامعية ، الطبعة رقم 1 ، القاهرة ، 1998 ، ص 444 .

فرضيات البحث:

الفرضية الأولى

إن التحليل الفني والأساسي متكاملان ، وأن استخدام احدهما لا يغني عن استخدام الآخر .

الفرضية الثانية

لا يمتلك المستثمرين في سوق مصر المالي الوعي الاستثماري الكافي والمعرفة الكافية بأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي مما يؤثر سلباً على درجة استخدامها في عملياتهم الاستثمارية .

الفرضية الثالثة

إن صعوبة توفر المعلومات الصحيحة بالوقت المناسب في السوق المالي سوف يحد من استخدام التحليل الفني والأساسي .

الفرضية الرابعة

إن الشائعات السائدة في السوق تعتبر من أهم مصادر المعلومات المهمة المتاحة لدى المستثمرين في سوق مصر المالي .

الفرضية الخامسة :

تعتبر العوامل (الدينية ،السياسية) من ضمن العوامل المهمة عند اتخاذ قرار الاستثمار لدى المستثمرين في سوق مصر المالي ، على الرغم من أنها ليست مرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بعوامل السوق الأساسية أو المؤشرات الأساسية للاقتصاد ككل أو للقطاع أو للشركة .

أهمية البحث:

تكمن أهمية الدراسة في محاولتها الكشف عن العوامل التي تؤثر على قرار الاستثمار في سوق مصر للأوراق المالية. ولعل الأهمية الأساسية لهذه الدراسة أنها تتناول وجهة نظر المستثمرين الأفراد والمؤسسات في سوق مصر للأوراق المالية. حيث تطرقت إلى دراسة أهمية التحليل الأساسي والفني في قرارات المستثمر، وتزداد أهمية الدراسة في كونها:

- أنها دراسة شاملة تجمع بين الدراسة النظرية والدراسة الميدانية.
- أنها ستساهم في تخفيف حدة التعارض بين وجهة نظر المحللين الفنيين الذين يرون أن استخدام أساليب التحليل الفني يغني عن استخدام التحليل الأساسي، ووجهة نظر المحللين الأساسيين الذين يرون أن استخدام أساليب التحليل الأساسي يغني عن استخدام التحليل الفني.
- ندرة الدراسات والأبحاث التي تناولت العلاقة بين التحليل الأساسي والفني واتخاذ قرارات الاستثمار في البورصة المصرية وذلك في حدود ما اطلع عليه الباحث.

هدف البحث

يهدف هذا البحث إلى :

1. دراسة التحليل الأساسي والفني دراسة نظرية وعملية على سوق الأوراق المالية المصرية وذلك من خلال تحليل البيانات التاريخية لأسهم بعض الشركات وكيفية الاستفادة منها في تحديد القيمة العادلة للسهم ومقارنتها مع القيمة السوقية من أجل تحديد القرار المناسب (شراء ، بيع ، الاحتفاظ بالأسهم)
2. بيان مدى اعتماد المستثمرون على التحليل الفني والأساسي .
3. التعرف على العوامل المؤثرة على القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين .
4. اختبار درجة الوعي الاستثماري ومدى معرفة المستثمرين لأدوات الاستثمار .
5. تقديم التوصيات والمقترحات التي من شأنها التغلب على المعوقات التي تحد من الاعتماد على التحليل الفني والأساسي .

أسلوب ومنهج البحث

اتبع الباحث المنهج الوصفي التحليلي من خلال تتبع واستقصاء مادة البحث وتحليلها واستخلاص النتائج ، بالإضافة إلى منهج دراسة المضمون من خلال دراسة بعض المراجع والمصادر المتعلقة بالأسواق المالية و التحليل الفني والأساسي وخاصة في مصر حيث تم الاعتماد على المراجع العربية والأجنبية من كتب ودوريات ، ورسائل ماجستير . وكذلك شملت الدراسة جمع البيانات والإحصاءات المتعلقة بالاقتصاد المصري وببورصة القاهرة والمؤسسات المالية والمصرفية المصرية للمساعدة في تحليل الواقع والمقارنة ، وقد تم الحصول على هذه البيانات بالاعتماد على التقارير الصادرة عن مصرف مصر والنشرات الصادرة عن بورصة مصر ومواقع بعض الشركات المصرية المدرجة في السوق المالي.

كما قام الباحث بإجراء دراسة ميدانية لتحقيق هدف هذه الدراسة (اختبار الفرضيات) وجمع البيانات اللازمة ، حيث اعتمد الباحث على استخدام الاستمارة (الاستبيان) وأساليب التحليل الإحصائي كأداتين متكاملتين ، حيث ضُمت استمارة الاستبيان لهذا الغرض وتم تحكيمها من قبل العديد من الخبراء ذوي الاختصاص ، وقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية الوصفية من أجل وصف مجتمع الدراسة وعينتها كما تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة لتحليل البيانات التي تم جمعها عن عينة الدراسة .

مجتمع وعينة البحث

ارتباطا بمشكلة الدراسة وأهدافها وفرضياتها ، تم تحديد مجتمع الدراسة لجميع المستثمرين في سوق مصر للأوراق المالية ، والمؤلف من صغار المستثمرين والمضاربين والباحثين الأكاديميين وبعض من الطلاب المتخصصين والمهتمين بمجال التحليل الفني .

وقد تم اختيار عينة البحث من ضمن المستثمرين وتم توزيعهم ضمن العينة حسب طبيعتهم (أفراد ، مؤسسات) ، وحسب جنسيتهم وحسب أحجام تداولهم ، أي بناءً على تأثيرهم في السوق وليس بناءً على أعدادهم ، حيث تم توزيع /384/ استبانة على المستثمرين في السوق المالي المصري وقد كان عدد الاستبانات المرتجعة /304/ أي بنسبة /80% / بعد استبعاد الاستبانات التي لم تستوفي البيانات المطلوبة .

حدود البحث : لقد اقتصر البحث على دراسة السوق المصرية (بورصة القاهرة) دراسة نظرية وعملية لتلبية احتياجات المتعاملين في سوق الأوراق المالية ، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008 التي أدت إلى ركود اقتصادي عام، وهبوط حاد في أسعار الأسهم.

الفصل الأول

المبحث الأول: الأسواق المالية

التعريف بهيكل سوق المال

التعريف بسوق الأوراق المالية

العلاقة التبادلية بين سوقي الإصدار والتداول

أدوات الأسواق المالية

مفهوم كفاءة السوق

العوامل المؤثرة على قيمة الأسهم

الخطوات الأساسية للاستثمار في الأوراق المالية

المبحث الأول : الأسواق المالية

تعد الأسواق المالية إحدى أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية حيث تلعب هذه السوق دوراً أساسياً في تطوير وتنظيم أساليب التمويل للمشروعات ، وتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة وذلك من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذه السوق من أسهم وسندات. ويعتبر نمو هذه السوق مطلباً أساسياً للتنمية الاقتصادية لأي دولة¹.

أولاً : التعريف بهيكل سوق المال Financial Market

ويقصد بسوق المال جميع الأجهزة والمؤسسات التي تعمل في تجميع المدخرات بكافة أشكالها وأجلها ، وإعادة استثمارها بشكل مباشر أو غير مباشر².

وسوق المال بهذا المفهوم عبارة عن قناة بين أولئك الذين يملكون فوائض مالية (المدخرون) وهم يشكلون جانب العرض للأموال ، وأولئك الذين لديهم عجز مالي (المقترضون) وهم يشكلون جانب الطلب على الأموال ، حيث تعمل سوق المال على انسياب الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي (أفراد - مؤسسات - شركات) ، إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي (أفراد - مؤسسات - شركات)³.

وتأخذ الأسواق المالية العديد من التقسيمات ، وفقاً لآجال المعاملات التي تتم فيها ، أو حسب الوسيلة المستخدمة في التعامل أو حسب المرحلة التي يتم خلالها التعامل⁴ ، كما قد تكون أسواق المال محلية أو إقليمية أو عالمية .

وتنقسم سوق المال بصفة عامة إلى قسمين رئيسيين :

1 - سوق النقود Money Market

حيث تتمثل الوظيفة الأساسية لها في تسهيل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات العجز المالي المؤقت والوحدات ذات الفائض المالي المؤقت من خلال تبادل الأصول قصيرة الأجل ومن أهم مؤسسات هذه الأسواق : البنك المركزي والبنوك التجارية⁵.

¹ Azzam, H., "Gulf Capital Market: Development Prospects and Constraints", In Development of Finance Market in Arab countries Iran and Turkey, Opcit, p181

² أبو زيد . صبري أحمد ، دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر خلال الفترة 1975-1985/1986 ، مجلة مصر لمعاصرة، العددان 411-412 ، يناير - أبريل 1988 ، ص 75.

³ Rodriquez, R.M., & E.E, Conter, "International Financial Management", (N.J: Prentice Hall, Inc., 1979), P.P 582-583

⁴ سرور . كمال ، اثر أسواق المال على السياسات الاقتصادية في مصر ، مؤتمر الاستثمار والتمويل الأول : الخصخصة والأوراق المالية ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، 16-17 مارس 1996 ، ص 4-5 .

⁵ العريبيد . عصام فهد، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار الرضا . دمشق . سوريا . 2002، 10 . ص 22.

2 - سوق رأس المال: Capital Market

وهي تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية متوسطة وطويلة الأجل .
وهذه السوق تنقسم بدورها إلى قسمين رئيسيين هي¹ :

أ- سوق رأس المال غير المالي : Non Capital securities Market

وتشتمل هذه السوق على الأجهزة التي تقوم بعمليات الإقراض والاقتراض متوسط وطويل الأجل .

ب- سوق الأوراق المالية : Securities Market

ويتعلق الاستثمار في هذه السوق بتوظيف الأموال في شراء الأوراق المالية سواء كانت أسهماً أو سندات ، وتنقسم بدورها إلى سوقين ، إحداهما تختص بإصدار الأوراق المالية وتسمى سوق الإصدار ، والأخرى تختص بتداول الأوراق المالية وتسمى سوق التداول .

ثانياً : التعريف بسوق الأوراق المالية :

وتعرف سوق الأوراق المالية بأنها السوق التي تتعامل في الاستثمار المالي المتعلق بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) سواء عند إصدارها لأول مرة أو عند تداولها بعد ذلك .

وبهذا المعنى تنقسم هذه السوق إلى شقين رئيسيين هما² :

1- سوق الإصدار (السوق الأولية) .

2- سوق التداول (السوق الثانوية) .

وفيما يلي يتم تناول كل من هاتين السوقين بشيء من الإيجاز :

1- سوق الإصدار (السوق الأولية) Primary Market

سوق الإصدار أو السوق الأولية هي تلك السوق التي يتم من خلالها بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة عن طريق الاكتتاب العام في الأوراق المالية سواء كانت أسهماً أو سندات³ ، وقد يتعلق الاكتتاب بالأسهم الممثلة لرأس المال الشركة عند التأسيس أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس ، كما قد يتعلق بالسندات عند إصدارها سواء كانت صادرة عن شركة أو من شخص من الشخصيات الاعتبارية العامة التي يحق لها الإصدار⁴ .

والسوق الأولية تصنعها مؤسسات مالية متخصصة تقوم بالاكتتاب في الإصدارات الجديدة للأوراق المالية ، ثم تقوم ببيعها للجمهور مرة أخرى لتحقيق أرباحاً من الفرق بين سعر البيع

¹ Steven R.A., Fundamental of Finance, N. Y : Mc Grow – Hill – Inc., 1980 , P59.

² النقلي .عاطف ، الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، العدد (78) أغسطس 1994 ، ص 19 - 21 .

³ عبد اللطيف . أحمد أسعد ، بورصة الأوراق المالية ، مركز التعليم المفتوح ، جامعة القاهرة ، 1994 ، ص 6 .

⁴ شحبه . مصطفى رشدي ، زينب حسن عوض الله ، النقود والبنوك والبورصات ، الإسكندرية : دار المعرفة الجامعية ، 1992 ، ص 456.

وسعر الشراء ، وعادة ما يطلق على هذه المؤسسات (بنوك الاستثمار) ، وفي الدول التي تتسم أسواقها بالصغر ، قد تتولى بعض البنوك التجارية هذه المهمة والسوق الأولية النشطة تساهم في تمويل عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية ، وذلك من خلال دفعها بالمستثمرين إلى التخلي تدريجياً عن استثمار أموالهم في المضاربات العقارية أو الاستخدامات السائلة ، ومن خلال مساعدتها في زيادة وتشجيع الادخار ، وما يستتبع ذلك من دفع سريع لعملية التنمية الاقتصادية، وبالتالي خلق فرص استثمارية جديدة يتيحها الاقتصاد القومي للمستثمرين كلما قطع شوطاً في مراحل التنمية .

وتتبع أهمية السوق الأولية النشطة والمستقرة من كونها تعمل على جذب المدخرات سواء بطريقة مباشرة (من خلال شراء الأوراق المالية ، أي الاكتتاب في أسهم الشركات)، أو بطريقة غير مباشرة (من خلال البنوك وشركات التأمين التي تستثمر جزءاً من أموالها- الودائع وبوالص التأمين - في شراء الأوراق المالية)¹ .

كما أن السوق الأولية تتيح فرصاً متعددة للمدخرين لاستثمار مدخراتهم في أشكال متعددة من الأوراق المالية ، والتي تمثل بدورها أشكالاً مختلفة من الأنشطة الاقتصادية ، ومن ناحية أخرى ، فهي تتيح للمستثمرين ومنشآت الأعمال فرصاً للحصول على الأموال اللازمة للتوسع والنمو ، وهو ما ينعكس أثره الإيجابي على الدخل القومي وعلى مستوى المعيشة في الدول المعنية² .

2- سوق التداول (السوق الثانوية) Secondary Market

سوق التداول أو السوق الثانوية تعبر عن المكان الذي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعاً وشراء ، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية طويلة الأجل من الأسهم والسندات السابق إصدارها من بائع لمشتري ، طبقاً لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء ، سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة³ .

وللسوق الثانوية أهمية بالغة للاقتصاد القومي ، فعملية شراء وبيع الأوراق المالية ليست استثمارات مالية فقط ، ولكنها استثمارات اقتصادية أيضاً فالمدخر (المستثمر) عندما يشتري الأوراق المالية من البورصة ، فهو يعمل على تحرير سيولة تصبح متاحة للاستثمار في فرص أخرى داخل الاقتصاد القومي ، وبغض النظر عن طريقة استخدام هذه السيولة الجديدة ، فإنها

¹ أبو زيد . صبري أحمد ، دور سوق المال في تمويل الاستثمارات ، مرجع سابق ، ص 90 .

² French, D., Security And Portfolio Analysis: Concepts and Management , O.H: Merrill Pub, 1989, pp. 16-17 .

³ عثمان . محمد ، حميد . إسماعيل ، أسواق المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، القاهرة : دار النهضة العربية ، 1993 ، ص 52 .

ستقل تكلفة الفرصة (أو الخسارة) البديلة حال استعمالها لتمويل استثمار جديد ، وستؤدي إلى زيادة المنفعة في حال استعمالها لتمويل إنفاق استثماري¹ .

وتتبع أهمية السوق الثانوية من أنها تعمل على تحويل الأوراق المالية أو بيعها خلال آجالها المحددة ، مما يجعل المستثمر (المدخر) مطمئناً إلى أنه يستطيع الحصول على السيولة (النقود) اللازمة له في أي وقت يريده² .

والأسواق الثانوية إما منظمة يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية ، ويقتصر التعامل فيها على الأوراق المالية المسجلة لديها ، أو أسواق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات فيما بينهم ، ويحددون الأسعار وفقاً لحجم العرض والطلب³ . وفيما يلي يتم تناول كل من هاتين السوقين بشيءٍ من الإيجاز :

أ- السوق المالية المنظمة "Stock Exchange Organized Market :

السوق المنظمة أو ما يطلق عليها بورصة الأوراق المالية⁴ ، ما هي لإسوق منظمة لتداول الأوراق المالية بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين جداً في هذا النوع من النشاط ، وهذه التعاملات تجرى في مكان محدد وهو "البورصة" ، وفي أوقات محددة ، ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة ، وتقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على التنفيذ واللوائح والتشريعات⁵ .

وتؤدي البورصة عديداً من الوظائف الرئيسية للاقتصاد القومي ، ولعل أهمها ، تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عملية الاستثمار والتنمية ، وتلبية احتياجات الدولة المالية اللازمة للقيام بأعبائها المتزايدة ، لتمويل أهداف التنمية ، عن طريق إصدار السندات طويلة الأجل والأدونات قصيرة الأجل أذون الخزانة⁶ .

¹ أبو زيد . صبري ، دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر .. ، مرجع سابق ، ص 96 .

² Rutterford, J., Introduction to Stock Exchange Investment , (London: Mc MmillanPress,1983), PP 21-23.

³ نوفل . صبري حسن ، الاستثمار في الأوراق المالية : مقدمة للتحليل الفني والأساسي ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، العدد (100) ، مايو 1996 ، ص 81 .

⁴ سامي عفيفي حاتم ، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم ، (القاهرة : الدار المصرية اللبنانية ، الكتاب الثاني ، ط 2 ، 1993) ، ص 232 .

⁵ Francis . J. C., Investment : Analysis and Management , N.Y: Mc Grow - Hill co., 4th Ed., 1986, P.P 41-44.

⁶ French, D., Security And Portfolio Analysis : Concepts and Management , OpCit, pp 45-54.

ب - السوق المالية غير المنظمة Unorganized Market

يطلق اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجرى خارج البورصات، والتي يطلق عليها المعاملات على المنضدة (Over the Counter O.T.C) التي تتولاها بيوت السمسرة. ويتم التعامل في هذه السوق على الأوراق المالية غير المسجلة في السوق الرسمية ، ولا يوجد مكان محدد لإجراء مثل هذه المعاملات ، ولكن تتم من خلال شبكة اتصال قوية (خطوط تليفونية - أطراف الحاسب الآلي - وغيرها من الوسائل السريعة للاتصال) ، تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين . ويتم من خلال هذه الشبكة اختيار أفضل الأسعار والتعامل على أساسها .

وبناءً على ذلك يمكن القول بأن الأسواق غير المنظمة أسواق عرفية ليس لها إطار مؤسسي أو هيكل تنظيمي محدد وتتمثل في بيوت السمسرة والوسطاء والمؤسسات المالية المنتشرة جغرافياً خارج حدود السوق¹ .

لمحة تاريخية عن إنشاء البورصات في مصر

تعتبر بورصات الأوراق المالية في مصر من أقدم البورصات على المستوى العالمي ، فمنذ أن تكونت أولى الشركات المساهمة المصرية عام 1750 . بدأ التفكير في مزولة نشاط البورصة و لكن لم يكن هناك مكان مخصص لذلك ، فكان رجال الأعمال يجتمعون في المقاهي أو الطرق لبيع و شراء الأسهم .

وابتداء من عام 1883 إلى عام 1898 قامت عدة محاولات لإنشاء سوق لبيع و شراء الأوراق المالية ، و قد اجتمع بعض السماسرة و استأجروا مبنى لهم يقع خلف حديقة الأزبكية و بذلك كانت أول بورصة في القاهرة وكان ذلك عام 1890 غير أن نشاطها كان قليل و غير منظم مما أدى إلى إغلاقها .

و استمرت هذه المحاولات لإنشاء سوق منظمة للأسواق المالية ففي عام 1898 قامت محاولة أخرى و اختير احد الفنادق لهذه الغرض غير إن ازدياد النشاط الاقتصادي في مصر خلال الربع الأخير من القرن التاسع ، حيث بلغ عدد الشركات لمساهمة التي تم التعامل على أسهمها ما يقرب من 79 شركة يشكل رأس مالها 29 مليون جنيه استوجب ضرورة إيجاد سوق للأوراق المالية . وقد دفع ذلك بتدخل المشروع و أقيمت أول بورصة رسمية عام 1903 في القاهرة ، ثم بعدها تم إنشاء بورصة الإسكندرية² ، وكلتا البورصتين نشطتا وأصبح لكل منهما كياناً مستقلاً خلال أربعينات القرن العشرين، حيث صُنفت بورصة الإسكندرية في المركز

¹ التميمي . ارشد فواد ، سلام . أسامة عزمي ، الاستثمار بالأوراق المالية : تحليل وإدارة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004 ، ص 124 .

² حنفي . عبد الغفار ، رسمية قرياقص ، أسواق المال ، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية ، الدار الجامعية ، ص 287 .

الخامس على مستوى العالم. وفى عام 1997 أعاد القرار الجمهوري تعريف الهيكل القانوني للبورصات ومن ثم تم معاملة البورصة المصرية ككيان واحد ولديها مجلس إدارة واحد ومقرين أحدهما بالقاهرة والآخر بالإسكندرية .

ثالثاً : العلاقة التبادلية بين سوقي الإصدار والتداول

هناك علاقة تبادلية تربط بين سوق الإصدار وسوق التداول ، فإذا ما توافرت لسوق التداول السهولة في التعامل ، والاقتصاد في النفقات ، وسرعة تحويل الأوراق إلى نقد سائل ، فإن ذلك يعمل على زيادة كفاءة سوق الإصدار ، عن طريق القيام بإصدارات جديدة تؤدي إلى زيادة الاستثمارات وما يستتبع ذلك من دفع عجلة التنمية .

من جهة أخرى ، فإن الإقبال على تأسيس الشركات المساهمة والاكتتاب في أسهمها (سوق الإصدار) ، يتيح الفرصة أمام المزيد من تدفق الأوراق المالية إلى البورصة (سوق التداول) ، على نحو يؤدي إلى تنشيطها ، ومن ثم إلى تحقيق قدر كبير من السيولة للأوراق المالية المقيدة فيها، وإلى سعر عادل لها في ضوء تقييمها حسب ظروف العرض والطلب. مما سبق يتضح أن كلا من شقي سوق الأوراق المالية (سوق الإصدار وسوق التداول) يؤثر كل منهما في الآخر¹ .

رابعاً : أدوات الأسواق المالية

يمكننا التمييز بين نوعين من الأدوات :

1 - الأدوات المالية محل التعامل في سوق النقود² :

تتميز هذه الأوراق عموماً بأن تاريخ استحقاقها يقل عن سنة واحدة وتعد المنشآت المالية والوحدات الحكومية ومنشآت الأعمال الكبيرة المصدر الأساسي لهذه الأدوات في هذه السوق. ومن الأدوات الشائعة محل الشراء والبيع فيه ما يلي :

أ . أذون الخزانة: وهي صكوك تصدرها الحكومة يحصل مالکها على عائد في تاريخ محدد وتصدر هذه الأذون بتاريخ استحقاق مختلفة وتعتبر هذه الأذون استثماراً ممتازاً ومؤقتاً للأموال المراد الاحتفاظ بها لمواجهة احتياجات السيولة في المستقبل القريب وذلك للأسباب التالية:

A . تعتبر استثمارات خالية من المخاطر (مضمونة الربح).

B . لها سوق مستمر فالمتعاملون فيها على استعداد دائم لشرائها.

C . لا توجد مخاطر لانخفاض قيمتها .

ب . الأوراق التجارية : فهي ببساطة وعد غير مؤكد بالدفع تصدره الشركات المعروفة جيداً والتي لها سمعة ائتمانية عالية ويقوم المقرضون بشرائه وعادةً ما يتراوح تاريخ استحقاق هذه

¹ هندي . منير ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، الإسكندرية ، منشأة المعارف ، 1997 ، ص ص 106 - 107 .

² خبراء مركز الخبرات المهنية للإدارة ، تحت إشراف عبد الرحمن توفيق ، البورصات المالية وتكوين محافظ الاستثمار ، جمهورية مصر العربية - 2000 ، ص 9 . 7 .

الأوراق بين أيام قليلة إلى 270 يوماً وتقوم غالبية الشركات المصدرة لهذه الأوراق بالاحتفاظ في البنوك التي تتعامل معها "بحسابات اعتماد" غير مستخدمة لضمان قيمة هذه الأوراق وتبلغ قيمة هذه الحسابات إما قيمة الإصدار بالكامل أو تقل عنه قليلاً ولا شك في أن هذا يعزز الأمان الذي يشعر به المقرضون في هذه الحالة .

ج . شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول : عبارة عن صك تصدره البنوك يثبت ملكية حامله لمبلغ معين مودع لمدة معينة وبفائدة معلومة ويحتفظ حامله به حتى تاريخ الاستحقاق وفي هذه الحالة يظل متمتعاً بضمان البنك أو أن يقوم ببيعه عند حاجته لسيولة نقدية

د . القبولات المصرفية : تعتبر هذه الأداة من أقدم أدوات سوق النقد وقد نشأت أساساً لخدمة حركة التجارة الدولية فهي أمر بالدفع يتضمن قيام البنك بالدفع له أو لشخص ثان معين بتاريخ محدد ويصبح هذا الأمر (مقبولاً) إذا قام البنك بمهره بالعبارة السابقة وبالتالي يمكن بيع هذا القبول في سوق النقود أو الاحتفاظ به حتى تاريخ استحقاقه الذي يتراوح عادةً بين 30 إلى 170 يوماً وإن كانت فترة 90 يوماً الفترة الشائعة¹ .

2 - الأوراق المالية محل التعامل في سوق رأس المال :

أ . الأسهم : تمثل الأسهم ملكية أصحابها في الشركات التي تقوم بإصدارها وبيعها في السوق عند التأسيس أو عندما تحتاج إلى تمويل إضافي لتمويل توسعاتها الاستثمارية كذلك يمكن للمستثمرين إعادة بيعها بانتظام سواء بغرض الحصول على نقدية أو لتعديل محافظ استثماراتهم الحالية وتقسيم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة² .

ب . السندات : السند هو صك يمثل جزء من قرض طويل الأجل عادة ، وتصدر الشركات السندات في شكل شهادات أسمية بقيمة موحدة قابلة للتداول ، و يمثل السندات من ذات الإصدار حقوقاً متساوية لحاملها في مواجهة الشركات³ .

السند قد يكون لحاملة و بذلك يصبح ورقة مالية قابلة للتداول للبيع و الشراء أو حتى بالتنازل ، و في تاريخ الاستحقاق يتقدم المستثمر إلي البنك المختص لتحصيل قيمة السند مع الفائدة ، كما أنه هناك سندات أخرى تسمى بالسندات الاسمية و تدفع الفوائد للشخص الذي تحمل أسمه ، و يحقق هذا النوع من السندات الحماية لصاحبها ضد السرقة و التلف و غير قابلة للتداول على النحو الذي تتم فيه تداول سندات لحاملها .

¹ . كنجو كنجو ، الشياح. أيمن، الأسواق المالية ، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية ،2005، ص 98 .

² - خريوش . حسني، أرشيد . عبد المعطي . الأسواق المالية ، دار زهران ، عمان ، 1998 ، ص 56 . 79 .

³ - د. حماد . طارق عبد العال ، كلية التجارة عين شمس ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية 1998، ص24.

أما معدل الفائدة للسند يتحدد بناء على متغيرات و من أهمها (عدم الوفاء بالالتزامات في مواعيد الاستحقاق المحددة ، و مستقبل الصناعة التي تنتمي إليها الشركة ، و أسعار الفائدة السائدة في السوق ، و حجم الشركة والمركز المالي الشركة) و غيرها .

خامسا : مفهوم كفاءة السوق

عرف Fama السوق الكفاء بأنه " ذلك السوق الذي يشتمل على أعداد كبيرة من المتعاملين الراشدين اقتصادياً والراغبين في تعظيم أرباحهم ، وأن أسعار الأوراق المالية به تعكس جميع المعلومات المتاحة المتعلقة بالأحداث الماضية والجارية والمتوقع حدوثها في المستقبل¹ .
بينما ربط Bearer كفاءة السوق بالمعلومات التي تصل إليه وأثرها على توازن سعر الاستثمار وقيمتها الحقيقية ، حيث يكون السوق غير كفاء إذا لا حظ المستثمرون وجود فرق بين القيمة الحقيقية للاستثمار وسعرها² .

خصائص السوق الكفوة :

تتسم السوق الكفوة بالخصائص التالية³ :

1- السيولة: تعتبر أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين وتعني المقدرة على بيع أصول مالية بسرعة وبدون خسارة. أي المقدرة على بيع أصل مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن أسعار البيع السابقة لهذا الأصل طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغير السعر. والأصول السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة فإذا قلت سيولة الأصل انخفضت قابليته للتسويق وصار من المطلوب إعطاء خصوصيات أو عمولات أكبر لبيعه .

2- استمرارية السعر : تعتبر أحد المكونات الرئيسية للسيولة وتعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار والسوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بحدة من صفقة لأخرى فهي سوق تتميز بالسيولة .

3- عمق السوق: تتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق، والسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) والمشتريين (أوامر الشراء) المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية. فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب دخل هؤلاء البائعون والمشترون المحتملون إلى السوق فور التداول الأمر الذي يؤدي إلى إزالة أي تغير كبير في

¹ Fama , equine, "efficient capital , market :are view of theory and empirical work " journal of finance , may 1970 , p 384 .

² Bearer . William .h , " market efficiency" the accounting review , jam , 1981 , pp24-25 .

³ - الميداني، محمد أيمن عزت. تطوير أسواق الرأس مال في سورية ، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال ، 2002 ، 6 ص 7 .

أسعار الأوراق المالية (السوق لا تحتاج إلى تغييرات كبيرة في أسعار الأوراق المالية لجذب المتعاملين . مستثمرين ومضاربين) .

وتدعى الأسواق المالية التي تفتقد إلى خاصية العمق بأسواق ضحلة لأنها تتميز بوجود عدد ضئيل من أوامر الشراء والبيع ولأن فارق الأسعار بين هذه الأوامر يكون واسعاً وينعكس ذلك على نشاط التداول في السوق، فالأسواق الضحلة لا تتحرك إلا إذا حدثت تغييرات كبيرة في أسعار الأوراق المالية ، أما في الأسواق العميقة فإن أسعار الأوراق المالية لا تختلف إلا قليلاً من صفقة إلى أخرى ، و ينتج عن ذلك أن المتعاملين بالأوراق المالية وصانعي الأسواق يكونوا أقل عرضة للخسارة في الأسواق العميقة .

4- شمولية السوق: تتميز الأسواق المالية بالشمولية إذا نتج عن عوامل العرض والطلب حجم تداول كبير، أما إذا كان عدد المتعاملين من البائعين والمشتريين في السوق قليلاً وكان حجم التداول الناتج صغيراً فإن السوق تكون ضيقة .

5- حيوية السوق : عندما يختل التوازن بين العرض والطلب في السوق يجب أن يتغير السعر لإعادة التوازن وعندما تنهزم الأوامر على السوق إثر أي تغير طفيف في الأسعار فإن ذلك يدل على حيوية السوق ، وفي الأسواق المالية التي تتمتع بالحيوية يكون الفرق بين أسعار العرض والطلب صغيراً ويتم إنجاز أي صفقة بيع وشراء بسرعة كما يكون حجم التداول كبيراً.

6- كفاءة المعلومات (التسعير) : يعتبر توفر المعلومات عن الأوراق المالية ووصولها إلى كافة المستثمرين المحتملين في آن واحد بسرعة وبتكلفة ضئيلة من أهم الشروط الضرورية لكفاءة السوق المالية وهذا يعني أن أي تغير في المعلومات حول العرض والطلب سيؤدي إلى تغير مقابل في أسعار الأوراق المالية ، إن التبدل السريع في الأسعار على ضوء أي معلومة جديدة عن العرض والطلب يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة عن الأوراق المالية هذه الخاصية تدعى الكفاءة الخارجية أو كفاءة المعلومات .

7- انخفاض تكاليف التداول : لا يمكن للأسواق ذات الكفاءة الخارجية أن تخصص رأس المال السائل بكفاءة إلا إذا كان من الممكن تداول الأوراق المالية بسرعة وبتكلفة معقولة ، وهذا يعني أن عمولات الوساطة يجب أن تكون متدنية (رخيصة) وأن تكون الأوراق المالية قابلة للتسويق فوراً فإذا توفرت هذه الشروط يمكن القول إن الأسواق المالية تتمتع بالكفاءة الداخلية (التشغيلية) .

سادساً : العوامل المؤثرة على قيمة الأسهم

تتأثر قيمة الأسهم السوقية المصدرة من قبل الشركات المختلفة بعوامل كثيرة منها ما يلي :

أ - العوامل الداخلية :

- 1- قدر السيولة المتاحة لدى الشركة وتسمى التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة ، وذلك لتغطية الاحتياجات المختلفة للمشروع خلال الفترة المالية الحاضرة والقادمة ولتغطية الخصوم أو الالتزامات قصيرة الأجل المستحقة والأقساط طويلة الأجل المستحقة خلال السنة المالية .
- 2- معدل العائد المحقق آخر سنة مالية بالنسبة لحقوق الملكية .
- 3- اتجاه معدل العائد الفعلي المحقق على حقوق الملكية واتجاهه خلال الثلاث سنوات الأخيرة.
- 4- قوة ومثانة المركز المالي للمشروع وما تعبر عنه القوائم المالية الختامية لآخر سنة مالية.
- 5- نشاط المشروع بشكل عام وما إذا كان يخص سلع أو خدمات يزيد الطلب عليها من عدمه.
- 6- إدارة الشركة وقوتها وما نسميه من عنصر الشهرة الذي يلعب دورا كبيرا في ثقة المستثمرين فيها .

ب - العوامل الخارجية : وهي كثيرة جدا ويصعب حصرها ومنها على سبيل المثال :

- 1- الاستقرار الاقتصادي على مستوى النشاط (صناعي - تجاري .. الخ) .
- 2- الاستقرار السياسي للدولة . والاستقرار السياسي للدول المحيطة .
- 3- اتجاهات البورصات الأخرى القريبة من المنطقة وما إذا كانت في صعود أو هبوط .
- 4- وجود استراتيجيات وسياسات اقتصادية واضحة لدى الدولة .

سابعاً : الخطوات الأساسية للاستثمار في الأوراق المالية

عملية الاستثمار في الأوراق المالية تعد خطواتها نصف الطريق الذي يمر به المستثمر في اتخاذ القرارات الخاصة بعملية اختيار الأوراق المالية و مقدار الاستثمار و الوقت المناسب للاستثمار فيه¹ و الخطوات الأساسية للاستثمار في الأوراق المالية هي :

1 : وضع سياسة الاستثمار : إن الخطوة الأولى في وضع سياسة الاستثمار هي تحديد الأهداف بالنسبة للمستثمر و قيمة ثروته التي يجب أن توجه إلي الاستثمار ، و بما أن هناك مخاطرة في استثمارات الأوراق المالية ، فأنه يجب أن تتضمن هدف الاستثمار و هو تحقيق أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة ، أي يجب أن يتضمن الهدف عنصر العائد و المخاطرة في نفس الوقت .

2 : تحليل الأوراق المالية : ويقصد بذلك تحليل أداء مجموعة من الأوراق المالية ، وتحديد القيمة الذاتية لكل ورقة ، الغرض من ذلك تحديد الأوراق التي يبدو أن هناك اختلاف في قيمتها السوقية عن قيمتها الحقيقية ، ويتم ذلك من خلال عدة أساليب من أهمها التحليل الفني و التحليل الأساسي .

1 الحناوي . محمد صالح وآخرون، أسواق المال والمؤسسات المالية ، الدار الجامعية 2004 ، ص14-15 .

3 : بناء المحفظة : وفي هذه المرحلة من عملية الاستثمار في الأوراق المالية يتم التعرف على الأصول الواجب الاستثمار فيها ، مع تحديد النسب من ثروة المستثمر التي سوف يتم الاستثمار في كل أصل . و من هنا تأتي أهمية العناصر التالية أثناء بناء المحفظة :

أ - الانتقاء : و يطلق عليه التنبؤ الجزئي و هو تحليل الأوراق المالية و يركز على تحركات الأسعار للأسهم الفردية .

ب - التوقيت : الذي يطلق عليه التنبؤ الكلي و يتضمن التنبؤ بأسعار الأسهم العادية بصورة عامة بالمقارنة بأسعار الأوراق المالية ذات العائد الثابت .

ج - التنوع: فمن الخطأ تركيز الاستثمارات في أسهم شركة واحدة حتى إن كان رأس المال صغيراً ، فكلما زاد تنوع قطاعات الصناعة التي تتضمنها المحفظة انخفضت المخاطر¹ .

4 : مراجعة المحفظة الاستثمارية : مراجعة المحفظة بشكل دوري على فترات متقاربة للخطوات الثلاثة السابقة ، فقد لا تحقق المحفظة الاستثمارية الحالية الأهداف الاستثمارية للمستثمر ، و في هذه الحالة من الأفضل للمستثمر بناء محفظة استثمارية جديدة ، و يتم ذلك عن طريق بيع الأوراق المالية التي لا تحقق أهداف المستثمر و شراء أوراق مالية أخرى .

و الدافع الآخر الذي يؤدي إلي إعادة النظر في المحفظة الاستثمارية هو أن أسعار الأوراق المالية تتغير من فترة إلى أخرى ، و بالتالي فأن بعض الأوراق المالية كانت أصلاً جيد في فترة معينة ، و لم تعد كذلك الآن و العكس صحيح مع أوراق مالية أخرى و هذا يترتب عليه أن المستثمر سوف يتخذ قرار ببيع الأوراق المالية الأولى و شراء أوراق مالية أخرى ، و يتوقف القرار على عدة عوامل منها: تكلفة العمليات المرتبطة بأجراء التغييرات ، بالإضافة إلى حجم التحسينات المتوقعة في المحفظة الاستثمارية المعدلة .

5 - تقييم أداء المحفظة : هي الخطوة الأخيرة في العملية الاستثمارية و يتم فيها تقييم دوري للمحفظة الاستثمارية بتحديد كفاءة المحفظة من ناحية العائد و الخطر المصاحب له ، و هنا لابد من تنمية المقاييس المناسبة لتحديد العائد و الخطر و تحديد الأنماط و المعايير التي يتم القياس على أساسها .

¹ كنجو كنجو ، الشيجا. أيمن، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص142 .

المبحث الثاني: مفهوم التحليل الفني

مفهوم التحليل الفني للأوراق المالية

تعريف التحليل الفني

فلسفة التحليل الفني

مرونة وتكيف التحليل الفني

أسس التحليل الفني

أهمية التحليل الأساسي والفني

مقارنة بين التنبؤ باستخدام التحليل الفني والتحليل الأساسي

نقاط القوة و الضعف في التحليل الفني

المؤشرات المالية

المبحث الثاني: التحليل الفني

التحليل الفني للأوراق المالية هو دراسة المعلومات المتاحة عن السوق ، لإظهار بعض العلاقات بين حركة سعر ورقة مالية معينة ومؤشرات سوقية أخرى، وتتحدد القيمة السوقية للأوراق المالية بناء على حجم العرض والطلب ، ويؤدي التحليل الفني إلى إيجاد العلاقات التي تساعد المستثمر في اتخاذ قرارات الشراء أو البيع بسهولة ، ويشير التحليل الفني إلى دراسة وضع السوق نفسه من خلال الأوراق المتداولة¹ .

أولاً : مفهوم التحليل الفني للأوراق المالية :

ويعرف التحليل الفني بأنه الأسلوب الذي يمكن من خلاله التنبؤ بالاتجاهات المحتملة للسوق في المستقبل ، من خلال التغيرات التاريخية لأسعار الأسهم وعوائدها خلال فترة زمنية ، فالمحلل الفني يقوم بوضع بعض الأسس لمراقبة تحركات السهم خلال فترة زمنية في حال عدم وجود معلومات أساسية عن أداء الشركة واتجاهات المستقبل ، لتقييم العرض والطلب المتوقع ويعد التحليل الفني أهم أدوات الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية مثل (صناديق استثمار - شركات السمسرة - شركات إدارة المحافظ) حيث انه أداة لاتخاذ القرارات السريعة في البيع والشراء شبه اليومية. ويستخدم التحليل الفني على نطاق واسع بين التجار والعاملين في القطاع المالي ، وكثيراً ما يستخدم من قبل التجار وصناع السوق² .

ثانياً : تعريف التحليل الفني:

التعريف الأول :

" دراسة حركة السوق، وليس السلع أو البضائع المتداولة به. والتحليل الفني هو علم رصد وتسجيل . عادة في شكل رسم بياني . جميع المعلومات الخاصة بالتداول (السعر ، حجم التداول ، تاريخ التداولالخ) لسهم معين أو مجموعة من الأسهم ، ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل من الصور التاريخية المرسومة"³ .

التعريف الثاني :

" التحليل الفني هو دراسة حركة السوق من الرسومات البيانية بغرض التنبؤ باتجاه الأسعار مستقبلاً"⁴ .

¹ قاسم . منى ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، الطبعة الأولى ، الدار المصرية اللبنانية ، 2007، ص 222

² Irwin, Scott H. and Park, Cheol-Ho. "What Do We Know About the Profitability of Technical Analysis?" Journal of Economic Surveys, Vol. 21, No. 4, (2007), pp. 826 .

³ Edwards ,Robert D. &John Magee. Technical analysis of stock trends . boston,MA:john magee,inc ,1981

⁴ ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ، ترجمة شيماء سليمان ، مرجع سابق ، ص 12 .

التعريف الثالث :

" التحليل الفني ما هو إلا فن التعرف على التغيرات التي تطرأ على اتجاهات الأسعار في مرحلة مبكرة من الوقت ، وذلك بهدف الاحتفاظ بوضع استثماري يتوافق مع الاتجاه الساري حتى يتحول مسار الأسعار في اتجاه آخر" ¹ .

ثالثاً : فلسفة التحليل الفني:

من المهم لكل مبتدئ في علم التحليل أن يتعرف على فلسفة التحليل الفني، لأن معرفة هذه الفلسفة سوف تمهد له الطريق للتعامل مع أدوات التحليل الفني بثقة كاملة .
تقوم فلسفة التحليل الفني على ثلاثة قواعد أساسية وهي:
1. سلوك السوق يتجاهل كل شيء .

مفهوم سلوك السوق يتجاهل كل شيء مبني على أساس أن حركة السوق تتضمن كل المعلومات المتاحة والتي تتدفق على السوق سواءً أثناء التداول أو بعد التداول. واستناداً إلى هذه الفرضية ، إن السعر يعكس بالفعل جميع المعلومات ذات الصلة من جانب الأسعار ² ، هذه المعلومات سواءً كانت سياسة أو اقتصادية تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على حركة السوق بشكل عام، أو على السهم بشكل خاص وذلك من خلال تأثيرها على نفسيات المتداولين والتي تترجم من خلال التغير بين قوى العرض والطلب ، والتغير في ميزان هذه القوى بناءً على فهم المستثمرين لهذه المعلومات وتأثيرها على الحركة المستقبلية للسهم خلال فترة زمنية محددة.
أيضاً يفهم من هذه القاعدة أن لكل سوق سلوك خاص، ولكل سهم شخصية خاصة به في فترة زمنية محددة، لهذا على المحلل أن يتعرف على سلوك السوق، وعلى سلوك السهم لفهم أفضل للحركة المستقبلية.

2. الأسعار تتحرك ضمن اتجاهات محددة (Shares moves in trend) :

وهذا يعني أنها عندما تبدأ اتجاهاً ما تستمر في نفس الاتجاه فترة معينة من الوقت، لهذا تهدف دراسة حركة الأسعار إلى التعرف على اتجاهات الأسهم وعلى تحديد النقاط الهامة التي يمكن أن تؤثر على حركة الأسهم سلباً أو إيجاباً ومن ثم تعيين المحلل على تحديد إشارات الشراء أو البيع.

3. التاريخ دائماً يكرر نفسه (History Repeats It self) :

¹ Pring, Martin. technical analysis Explained, Third Edition. N.Y. McGraw-Hill, 1985, p2 .

² David M. Cutler, James M. Poterba, Lawrence H. Summers , What Moves Stock Prices?, March 1988 , pp 13-14 .

وهذا الأمر يعود لدراسة كانت قد أجريت على أنماط المخططات البيانية لما يزيد عن 100 سنة فوجد أن السلوك البشري لا يتغير كثيراً بمرور الوقت، وبالتالي سوف يكرر المستثمرون نفس التصرفات تجاه السهم كلما مر السهم بنفس الظروف . لا بد وأن يصاحب معظم أشكال التحليل الفني ودراسة حركة السوق دراسة للسلوك البشري¹ . فعلى سبيل المثال ، تعكس النماذج المتشكلة في الرسم البياني - والتي تم التعرف عليها وتصنيفها خلال مئات السنين الماضية - صور معينة تظهر في الرسوم البيانية للسعر . وتكشف مثل هذه الصور سيكولوجية السوق تجاه الاتجاه التصاعدي أو الاتجاه التنازلي . وبسبب الأداء الجيد لهذه النماذج في الماضي ، من المفترض أن يستمر أدائها بنفس الجودة في المستقبل ، وذلك لأنها تعتمد على دراسة السلوك البشري التي لن تتغير . وكطريقة أخرى لذكر المقياس الأخير من المقاييس التي يعتمد عليها التحليل الفني - التاريخ يعيد نفسه - نقول بأن مفتاح فهم المستقبل يكمن في دراسة الماضي ، أو نقول بأن المستقبل ما هو إلا تكرار للماضي .

رابعا : مرونة وتكيف التحليل الفني

يعتبر تكيف التحليل الفني مع أي وسط من أوساط التداول ، ومع أي توقيت وحتى إن كانت قيمة التداول ضعيفة ، من أعظم نقاط القوة التي يتميز بها التحليل الفني ، حيث لا يوجد أي منطقة من مناطق التداول لا يمكن تطبيق مبادئ التحليل الفني عليها في أي من أسواق الأسهم أو أسواق العقود المستقبلية .

يمكن لخبير البورصة الذي يعتمد في تنبؤاته على الرسم البياني متابعة العديد من الأسواق بقدر ما يرغب في ذلك ، ولكن لا يمكن ذلك لمن يعتمد على التحليل الأساسي . وبسبب كمية البيانات الهائلة التي يتعامل معها .

تمر الأسواق بفترات من النشاط وفترات أخرى من الركود ، كما يمر بمراحل يتخذ الأسعار فيها اتجاهات معينة أو مراحل لا يكون فيها الاتجاهات محددة للأسعار ، ويستطيع المحلل الفني أن يركز انتباهه على المصادر والتي تظهر قوة بعض الاتجاهات في هذه الأسواق مهما كانت الفترات التي تمر بها وان يتجاهل البقية . ونتيجة لذلك، يستطيع الخبير الذي يعتمد على الرسم البياني أن يحول تركيزه للاستفادة من الطبيعة المتقلبة للأسواق . بينما تصبح بعض الأسواق في أوقات مختلفة "أسواق عنيفة الحركة" وتمر باتجاهات هامة . وعادة ما تأتي هذه الفترات التي يكون الاتجاه قوي بعد أن يكون السوق مر بمرحلة بدون أي اتجاه أو باتجاه ضعيف نسبياً ، وقد يمر السوق بفترات أخرى تسيطر فيها مجموعة ما من المتداولين ولذلك، يكون للمحلل الفني حرية الاختيار، ويتمتع بقدر من المرونة ليتمتع بها المحلل الأساسي الذي ينتمي إلى مجموعة

¹ . Murphy . John . 1986 . Technical analysis of the financial markets. OP . Cit.O.p4 .

واحدة فقط . وحتى وإن تمكن المحلل الأساسي من تغيير المجموعة التي ينتمي إليها ، فإن الوقت الذي يمر به أثناء ذلك يكون أكثر صعوبة من الوقت الذي يستغرقه المحلل الفني للقيام بمثل هذا التغيير¹ .

والميزة الأخيرة التي يتمتع بها المحلل الفني هي "الصورة الواسعة الأفق" حيث يكون لديه خلفية ممتازة عن أداء الأسواق بشكل عام ، وذلك لقدرته على متابعة حركة جميع الأسواق ، ولا تكون لديه تلك "الرؤية الضيقة" التي تنتج عن متابعة حركة مجموعة واحدة من الأسواق . وبالإضافة إلى ذلك ، من الممكن أن تعطي حركة السعر في أحد الأسواق أو في مجموعة من الأسواق إشارات ذات قيمة للاتجاه المستقبلي الذي من المتوقع أن يتخذه سوق آخر أو مجموعة أخرى من الأسواق ، ويرجع سبب ذلك إلى أن العديد من الأسواق ترتبط بروابط اقتصادية تعكس العوامل الاقتصادية ذاتها .

خامساً : أسس التحليل الفني

يمكننا تلخيص أهم أسس التحليل الفني بما يلي :

1. يركز التحليل الفني أساساً على أسعار الأسهم السوقية خلال فترة زمنية محددة و من خلال سلاسل زمنية لحركة الأسعار و حجم التداول ، يمكن التنبؤ بنقط المقاومة الجديدة والتغيير المحتمل في الأسعار السوقية خلال فترة زمنية محددة ومن ثم فإنه يعتمد على بيانات السوق المنشورة ، مثل نشرات الأسعار اليومية و الأسبوعية و الشهرية² .
2. يعتمد التحليل الفني للأسهم على الأجل القصير ، حيث انه يتم لأغراض المتاجرة (بيع أو شراء الأسهم) ، وقد تم تصميم الكثير من أساليب التحليل الفني للتنبؤ بتحركات الأسعار للأوراق المالية خلال فترة زمنية قصيرة ، و ذلك بخلاف التحليل المالي الذي يعتمد على الأجل الطويل ، أو المتوسط حيث أنه يعتمد على الميزانيات السنوية و القوائم المالية المنشورة .
3. يعتمد التحليل الفني على تحليل دورات أسعار الأسهم ، فالأسهم تميل إلى التحرك في دورات من الارتفاع والانخفاض لتصل إلى مستويات جديدة من التوازن ، و بتحليل العرض و الطلب و الأسعار و الكميات يمكن توقع مستويات الأسعار المتوقعة الجديدة .
4. التغيير في العلاقة ما بين العرض و الطلب على الأسهم و تأثيره في اتجاهات السوق الكلية ، فقد يؤثر ارتفاع قطاع معين إلى تأثير في السوق كله نحو الارتفاع ، أو انخفاض قطاع

¹ Murphy . John ، Technical analysis of the financial markets ، OP . Cit.O .p7-8 .

² قاسم . منى ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 222 .

معين إلى سحب السوق إلى التراجع ، فالتحليل الفني مهم هنا لتحليل العلاقات بين أسهم القطاعات المختلفة من السوق لبناء توقعات المستقبل¹ .

5. إن التغير في العرض و الطلب على الأسهم بعضه متوقع و بعضه نتيجة عوامل نفسية ، أو شائعات أو ظروف اقتصادية أخرى ،(مثل التغيرات التي تحدث في برنامج الخصخصة)، فالإعلان عن بيع شركة ما قد يؤدي إلى سحب الطلب عن الأسهم الممتازة لتحقيق سيولة سريعة للشراء في الشركة المطروحة ، وقد يكون ذلك خارج التوقعات أو أن تتسرب شائعة بدخول الأجانب إلى السوق لشراء أسهم قطاع معين ،تؤدي إلى نشاط و رواج البورصة ككل ،أوان خروج الأجانب من السوق يؤثر في الحالة النفسية للمستثمرين ، وتؤدي إلى اتخاذ قرارات بيع و انخفاض مؤشر البورصة ككل ، وقد تعرضت البورصة المصرية لكل تلك الحالات و كذلك البورصات العربية و البورصات العالمية.

سادساً : أهمية التحليل الفني

تظهر أهمية التحليل الفني من خلال ما يلي :

1. يمكن استخدام التحليل الفني لتحديد أفضل الأوقات لدخول أو الخروج من السوق. بعض المحللين يستخدمون التحليل الأساسي لتحديد الشركات التي سوف يشترون في أسهمها ويستخدمون التحليل الفني لتحديد متى سيشترون هذه الأسهم فالتوقيت يلعب دوراً مهماً في مدى نجاح قرارك.
2. التغير في العلاقة ما بين العرض والطلب على الأسهم وتأثيره في اتجاهات السوق الكلية ، فقد يؤثر ارتفاع في قطاع معين إلى التأثير في السوق كله نحو الارتفاع ، أو انخفاض قطاع معين إلى سحب السوق إلى التراجع ، فالتحليل الفني مهم هنا لتحليل العلاقات بين أسهم القطاعات المختلفة من السوق لبناء توقعات المستقبل .

سابعاً : مقارنة بين التنبؤ باستخدام التحليل الفني والتنبؤ باستخدام التحليل الأساسي

¹ قاسم . منى، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 222 .

في الوقت الذي يركز فيه المحلل الفني على دراسة حركة السوق، يركز المحلل الأساسي على قوى العرض والطلب الاقتصادية التي تتسبب في ارتفاع السعر أو انخفاضه أو ثباته على نفس المستوى. ويفحص التحليل الأساسي كل العوامل الواضحة التي تؤثر على السعر في السوق؛ وذلك بهدف تحديد قيمته الحقيقية. وتتمثل هذه القيمة الحقيقية فيما تطلق عليه التحاليل الأساسية القيمة الحقيقية التي تعتمد على قانون العرض والطلب. وإذا كانت هذه القيمة الحقيقية واقعة دون السعر الحالي للسوق تكون قيمته عندئذ أعلى من قيمته الحقيقية ولا بد أن يكون البيع هو الوضع المسيطر عليه. وبالعكس، إذا كان السوق دون القيمة الحقيقية تكون قيمة السوق أدنى من قيمته الحقيقية ولا بد أن يكون الشراء هو المسيطر عليه¹.

وتحاول كلاً من طريقتي التحليل الفني والتحليل الأساسي - المخصصتين للتنبؤ بحالة السوق المستقبلية - حل نفس المشكلة، وهي تحديد اتجاه الأسعار الذي من المتوقع أن يتجه إليه السوق. والاختلاف الوحيد هو أن كل طريقة منهما تحاول الاقتراب من حل هذه المشكلة من ناحية مختلفة عن الأخرى، حيث يدرس المحلل الأساسي سبب حركة السعر، ويعتقد أن عليه معرفه السبب دائماً. بينما يدرس المحلل الفني من ناحية أخرى التأثير عليها، ويعتقد أن كل ما يحتاجه هو معرفة التأثير، وأنه من غير الضروري الإلمام بالأسباب.

يقوم معظم التجار بتصنيف أنفسهم إلى محللين فنيين، ومحللين أساسيين. وفي الواقع، يوجد الكثير من التداخل بين النوعين. ويظهر ذلك من كون المحللين الأساسيين لديهم معرفة عملية بالقواعد الأساسية الخاصة بتحليل الرسم البياني. وفي الوقت ذاته، يمتلك المحللون الفنيون معرفة عابرة بالتحاليل الأساسية. وتكمن المشكلة في تضاد التحاليل الأساسية والرسم البيانية مع بعضها البعض. كما أن التحاليل الأساسية لا يمكنها عادةً توضيح ما يفعله السوق في بداية حركات السوق الهامة. وتعتبر هذه هي الأوقات الحرجة للاتجاه والتي يظهر خلالها الاختلاف بين التحليلين. وعلى الرغم من أنهما يتفقان مرة أخرى على نفس النقطة، إلا أن الوقت يصبح حينها متأخراً جداً ليتصرف فيه التاجر التصرف المناسب.

يمكن تفسير هذه الاختلافات بين التحليل الفني والأساسي على أن سعر السوق يرشد التحاليل الأساسية. وبمعنى آخر، يعمل سعر السوق كمؤشر قيادي للتحاليل الأساسية. وعلى الرغم من توفر التحاليل الأساسية المعروفة فعلياً في السوق، إلا أن ردود أفعال الأسعار فيها ترجع حينها إلى تلك التحاليل الأساسية غير المعروفة. والدليل على ذلك، أن معظم الأحداث المثيرة في الأسواق على مدار التاريخ كانت قد بدأت في وقت لم يكن فيه تغير ملحوظ في

¹ ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ، ترجمة شيماء سليمان ، مرجع سابق ، ص 13 .

التحليل الأساسية. وفي الوقت الذي تصبح فيه هذه التغيرات معروفة، يكون الاتجاه الجديد جاري في مجراه¹.

وبعد فترة، ينمي المحلل الفني الثقة المتزايدة في قدرته على قراءة الرسوم البيانية، حيث يتعلم كيفية أن يكون هادئاً في أي موقف تتناقض فيه حركة السوق مع ما يسمى بـ "الحكمة الدارجة". ويبدأ المحلل الفني بعد ذلك في الاستمتاع بكونه ضمن الأقلية الذين يعلمون أسباب حركة السوق والتي تصبح شائعة في السوق في نهاية الأمر. ولذلك فإن كل ما في الأمر أن المحلل الفني لا تكون لديه الرغبة في انتظار تلك المعلومات الإضافية .

ثامنا : نقاط القوة والضعف في التحليل الفني

أ - نقاط القوة في التحليل الفني (strength of technical analysis)

1. التركيز على السعر (focus on price)

إذا كان الهدف هو توقع السعر المستقبلي، فإن التركيز على حركتها يبدو منطقياً لأن حركة السعر دائماً ما تسبق التطور الأساسي للسهم. بالتركيز على حركة السعر ستقوى المحللون الفنيون السعر المستقبلي تلقائياً. عادة ما ينظر لسوق الأسهم على أنه مؤشر قائداً للاقتصاد بستة إلى تسعة أشهر .

2. الدعم / المقاومة (support/resistance)

بتحليل بسيط للمخططات البيانية للأسهم يمكن أن نتعرف على مستويات الدعم و المقاومة²، وهي تحدد عادة بفترات التذبذب التي تتحرك فيها الأسعار ضمن مدى معين لفترات طويلة و التي تعني توازن قوى العرض و الطلب على ذلك السهم . أما عندما تكسر الأسعار هذا المدى نزولاً أو تخرقها صعوداً فان ذلك يشير إلى تغلب أحدهما على الآخر . فاخترق الحد الأعلى (المقاومة) يعني زيادة الطلب و كسر الحد الأدنى (الدعم) يعني زيادة العرض.

3. المساعدة في تحديد وقت الدخول (assist with entry point)

يمكن استخدام التحليل الفني لتحديد أفضل الأوقات للدخول أو الخروج من السوق . بعض المحللين يستخدمون التحليل الأساسي لتحديد الشركات التي يشترون في أسهمها و يستخدمون التحليل الفني لتحديد متى سيشترون هذه الأسهم فليس سراً أن التوقيت يلعب دوراً مهماً في مدى نجاح قرار الاستثمار .

¹ ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ، ترجمة شيماء سليمان ، مرجع سابق ، ص 13 .

² كنجو كنجو ، الشبحة . أيمن ، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 288 .

ب - نقاط الضعف في التحليل الفني (weaknesses of technical analysis)

1- التأثر برأي المحلل (analyst bias)

يتأثر التحليل الفني بانطباع المحلل عن السهم . ولذا يجب ملاحظة هذه النقطة عند تحليلك للسهم فإذا كان المحلل متفائل (bullish) بارتفاع السهم فقد لا يرى إشارات الهبوط و العكس صحيح عندما يكون متشائم (bearish) فقد لا يرى بوادر الصعود .

2- رسم واحد قراءة مختلفة

بالإضافة لتأثره بانطباع المحلل فالتحليل الفني قد يختلف باختلاف المحلل . 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 منهما الشارات بطريقة مختلفة ويرسم سينار هو مختلف عن الآخر . كلاهما سوف يدعم قراءته بنقاط اختراق و انكسار مختلفة أيضا .

3- إشارات التحليل الفني متأخرة جداً (too late)

من المأخذ على التحليل الفني كون إشارته متأخرة جداً . فلا يتحدد اتجاه حركة السهم إلا بعد أن يكون جزء معتبر من الحركة قد حدث بالفعل. ولذلك فبعد هذا التحرك الكبير تكون نسبة العائد إلى المخاطرة قد قلت كثيراً و فقد بالفعل جزء من الفرصة . وهو أيضاً نفس المأخذ على نظرية داو الشهيرة .

تاسعا : المؤشرات المالية :

المؤشر يمثل مجموعه من نقاط المعلومات التي تستخلص من خلال تطبيق معادلة معينة على معلومات أسعار سهم ما. معلومات الأسعار هذه تشمل أي تركيبه من سعر افتتاح، أعلى، أقل وإغلاق السهم في مده زمني معينه. بعض المؤشرات تستخدم سعر الإغلاق فقط بينما تتضمن بعض المؤشرات معطيات أخرى مثل كمية التداول.

1- تعريف المؤشر :

تعريف المؤشر : يمثل مؤشر السوق قيمة رقمية مطلقة بصورة متوسطة أو أرقام قياسية تصلح لعمليات المقارنة والملاحظة والتتبع والقياس للمتغيرات الزمنية أو المتغيرات المقطعية بين المنشآت والصناعات والأسواق والأقاليم ودول العالم في مستوى زمني معين والحاصلة في سوق رأس المال وبشكل رئيسي في سوق الأسهم ، سواء كانت السوق منظمة أو غير منظمة¹.

2- الاستخدامات الأساسية للمؤشرات :

¹ الداغر . محمود محمد ، الأسواق المالية : مؤسسات - أوراق - بورصات ، 2005 ، ص 298 .

إن مؤشرات أسعار الأوراق المالية يعد أداة نافعة للتنبؤ بما ستكون عليه الحالة الاقتصادية العامة في الدولة، غير أن للمؤشرات استخدامات أخرى عديدة تهم المستثمرين الأفراد وغيرهم من الأطراف التي تتعامل في أسواق رأس المال وأهمها ما يلي¹:

أ . إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة :

القاعدة العامة أن حركة أسعار مختلف الأسهم المتداولة في السوق تسير في نفس الاتجاه وهذا يعني بالتبعية وجود علاقة طردية بين التغير في سعر سهم والتغير الذي يطرأ على مؤشرات الأسعار ، وعليه فإن المؤشر يمكن المستثمر أن يكون فكرة سريعة عن التغير في عائد المحفظة المختلفة الأوراق المالية – إيجاباً أو سلباً – بمجرد معرفته لاتجاه التغير الذي يطرأ على مؤشر حالة السوق، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة مالية على حدة.

ب . الحكم على أداء المديرين المحترفين :

إن المدير المحترف الذي يشرف على محفظة مؤسسة مالية والذي يستخدم أساليب متقدمة في التنويع يكون عليه التزاماً أن يحقق عائداً أعلى ، وللتحقق من ذلك يمكن استخدام عائد أحد المؤشرات الذي يعكس عائد السوق بصفة عامة كأساس للمقارنة مع العائد الفعلي الذي حققته محفظة المؤسسة.

ج . التنبؤ بالحالة التي ستكون عليها السوق :

إن تحليل تاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه. وإذا ما توصل المحلل إلى ذلك النمط، فيمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في السوق والتي على ضوءها تتخذ قرارات الاستثمار.

د . تقدير مخاطر المحفظة :

يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية، وتقاس تلك المخاطر بمعامل الانحدار بين معدل العائد على الاستثمار في المحفظة، وبين معدل العائد على محفظة السوق الذي يقيس بدوره العائد المحسوب لأحد المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة.

¹ : هندي. منير إبراهيم ، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ص129.

المبحث الثالث : أدوات التحليل الفني

أشكال التعبير عن حركة السعر

خطوط الاتجاه

الدعم و المقاومة

الفجوات السعرية

المتوسطات المتحركة

أدوات التحليل الفني لأسعار السوق

أنواع التحليل الفني باستخدام مؤشرات التنبؤ باسهم معينة

اختبار استراتيجيات التحليل الفني

نظريات التحليل الفني

أ - نظرية موجات إليوت

ب - نظرية فيبوناتشي

ج - نظرية داو

د - نظرية جان

المبحث الثالث : أدوات التحليل الفني

لقد طور المحللون الفنيون على مدى عقود من الخبرة ، عدة أشكال للتعبير عن حركة السعر في الرسم البياني تجعل من متابعة السعر مسألة في غاية الوضوح والدقة والسهولة في نفس الوقت ، فيكفي إلقاء نظرة قصيرة على الرسم البياني لسهم ما لتتمكن من الإحاطة بالكثير من المعلومات عن سعر هذه السهم وبالتالي يسهل عليك توقع اتجاه حركة السعر في المستقبل .

أولاً : أشكال التعبير عن حركة السعر Forms of expression for the price movement
هنالك العديد من أساليب التعبير عن حركة سعر السهم ولكن الأكثر استخداماً بين كافة المتاجرين في مختلف أنحاء العالم وفي مختلف أنواع البورصات والأسواق المالية هي:

1- الرسم البياني الخطي Liner chart

2- الرسم البياني ذو القضبان Bars chart

3- الرسم البياني ذو الشموع اليابانية Japanese candle stick chart

1- الرسم البياني الخطي (Line Chart) :

يعتبر أبسط أنواع المخططات، ويمثل أسعار الإغلاق اليومية، أي أن كل نقطة في هذا المخطط تمثل سعر إغلاق ليوم واحد، ثم يتم وصل هذه النقاط بخط يمثل في صورته النهائية المخطط الخطي¹، لاحظ الشكل (1) .

الشكل رقم (1) الرسم البياني الخطي²



¹ . Murphy .John Technical analysis of the financial markets. OP . Cit.O. p36 .

² مصدر البيانات من موقع http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليلها وعرض الشكل بواسطة برنامج ميتاستوك .

2- الرسم البياني الخطي الرأسي (Volume bar chart):

وهو الأسلوب الذي طوره المتاجرون في الدول الغربية ومازال شائعاً في هذه الدول ، حيث يتم التعبير عن حركة سعر سلعة ما بشكل قضبان حيث يمثل البار الواحد وحدة زمنية يحددها المستثمر¹، هذا النوع من المخططات يوضح أربع قيم رئيسية وهي سعر الافتتاح وسعر الإغلاق، وأعلى سعر وأقل سعر وصل له السهم² لاحظ الشكل (2) .

النقاط الرئيسية لقراءة المخطط :

- كل يوم من أيام التداول يمثل خط رأسي واحد.
- يتفرع من هذا الخط جزأين يمثلان سعر الافتتاح وسعر الإغلاق. سعر الإغلاق يكون على اليمين، وسعر الافتتاح يكون على الشمال.
- أعلى قمة الخط تمثل أعلى سعر وصل له السهم، بينما أدنى نقطة في الخط تمثل أدنى سعر وصل له السهم.

الشكل رقم (2) الرسم البياني الخطي الرأسي³



3- رسم الشموع اليابانية (Japanese Candle sticks):

وهو أسلوب آخر للتعبير عن حركة السعر طوره المتاجرون اليابانيون منذ القرن السابع عشر في العقود المستقبلية لأسواق الأرز لذا فقد ارتبط اسمه بهم وهو الأسلوب الأفضل والأكثر وضوحاً من الأسلوب السابق وقد أصبح هذا الأسلوب في التعبير عن الأسعار هو الأسلوب

¹ .Murphy .John .Technical analysis of the financial markets. OP . Cit.O.p36 .

² .Thomas A. Meyers .Technical analysis course. McGraw-Hill. Third edition. 2002 . p15 .

³ مصدر البيانات من موقع http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليلها وعرض الشكل بواسطة برنامج ميتاستوك .

السائد في مختلف أنحاء العالم وفي كافة الأسواق المالية والمفضل لدى أغلب المتاجرين¹، لأنه مخطط يعطيك الكثير من المعلومات التي لا تتوفر في غيره من المخططات، بالإضافة إلى سعر الافتتاح والإقفال، وأعلى وأدنى سعر وصل له السهم .

يتم تحديد لون الشمعدان من العلاقة بين سعر الفتح والإغلاق ، إذا كان سعر الإغلاق أعلى من سعر الافتتاح تتشكل الشمعة البيضاء الايجابية ، أما إذا كان سعر الإغلاق اقل من سعر الافتتاح تتشكل الشمعة السوداء السلبية² .

يوضح مخطط الشموع اليابانية فيما إذا كان اتجاه السهم الحالي سوف يستمر في نفس الاتجاه أم أن السهم سوف يغير من اتجاهه، كما يوضح العلاقة بين سعر الافتتاح والعلاقة بين أعلى سعر وأقل سعر للسهم.

نماذج الشموع اليابانية

نماذج الشموع اليابانية بعضها يتكون من شمعة والبعض يتكون من شمعتين والبعض الآخر يحتاج إلى مجموعة من الشموع ثلاث أو أكثر ليتكون لدينا نموذجاً ذا دلالة .
النماذج التي تتكون من شمعة أو شمعتين فقط تحتاج إلى تأكيد عن طريق شمعة ثالثة في اليوم الذي بعده .

دلالة الشمعة واسمها يختلف إذا ظهر في الاتجاه الصاعد عنه إذا ظهر في الاتجاه الهابط فاسم الشمعة في الاتجاه الصاعد يختلف عن اسم نفس الشمعة في الاتجاه الهابط وكذلك دلالتها لكل نموذج من نماذج الشموع اليابانية في اتجاه الصعود نظير في الاتجاه المعاكس الهبوط يوجد شموع متوقعة للصعود وشموع متوقعة للهبوط ، فإذا تكون النموذج في اتجاه صاعد يكون النموذج متوقع للهبوط ما لم يكن نموذج استمراري وكذلك إذا تكون في نهاية اتجاه هابط يكون متوقعة للصعود ما لم يكن نموذج استمراري .

والشموع الصاعدة والهابطية تنقسم إلى قسمين لاحظ الشكل (3) (استمرارية - تدل على استمرار الاتجاه سواء كان هابط أو صاعد) و(انعكاسية تدل على انعكاس الاتجاه من الهبوط إلى الصعود أو العكس)

¹ Meyers .Thomas A. Technical analysis course. . OP . Cit.O . p215 .

² . Murphy. John J. Technical analysis of the financial markets. OP . Cit.O.p39 .

الشكل رقم (3) الأشكال العاكسة والمكملة للاتجاه

أشكال عاكسة للاتجاه التصاعدي		أشكال عاكسة للاتجاه التنازلي	
	الرجل المشنوق Hanging man		المطرقة hammer
	شمعة السحابة الغائمة Dark Cloud Cover		الشمعة الحمراء المثقوبة - الاختراق Piercing Pattern
	شمعة انغماس دالة على الهبوط Bearish Engulfing pattern		شمعة انغماس دالة على الصعود Bullish Engulfing pattern
	علامة النجمة الدالة على الهبوط Bearish Star		علامة النجمة الدالة على الصعود Bullish Star
أشكال مكملة للاتجاه التصاعدي		أشكال مكملة للاتجاه النزولي	
	الطرق الثلاثة الصاعدة Rising Three Methods - Bullish		الطرق الثلاثة النازلة Falling Three Methods - Bearish

ثانيا : خطوط الاتجاه trend lines

خط الاتجاه وهو خط يصل بين نقاط الارتفاع أو الانخفاض التي يكونها الرسم على التشارت حتى يمكن معرفة اتجاه السهم هل هو يرتفع لأعلى أم يهبط إلى أسفل .
الفرق بين الترنند والدعم والمقاومة أن الترنند عبارة عن خط يبين اتجاه السهم هل هو إلى أعلى أم إلى أسفل وهل في المستقبل سيستمر على نفس الاتجاه أم انه سوف يتغير أما الدعم والمقاومة فتبين الخطوط التي تمنع السهم من الانخفاض إلى أسفل منها أو الارتفاع إلى أعلى منها وينقسم خط الاتجاه إلى نوعين :

1 - الاتجاه الصاعد (TREND UP)

ويكون اتجاه الصعود لأعلى ويكون الخط عبارة عن خط يصل بين نقاط الانخفاض لهذا السهم كما موضح بالشكل (4) ويجب إن يلامس نقطتين على الأقل¹ ، وكل ما زاد عدد النقاط كان أفضل وكل ما كانت النقاط متباعدة وعلى مسافات متساوية كلما كان الترنند قوي والعكس كلما كانت النقاط متقاربة والمسافة قريبة جدا كلما كان الترنند غير صادق ولا يمكن الاعتماد عليه .

¹ المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، الطبعة الخامسة ، البلاغ للطباعة والنشر ، 2004، ص 74 .



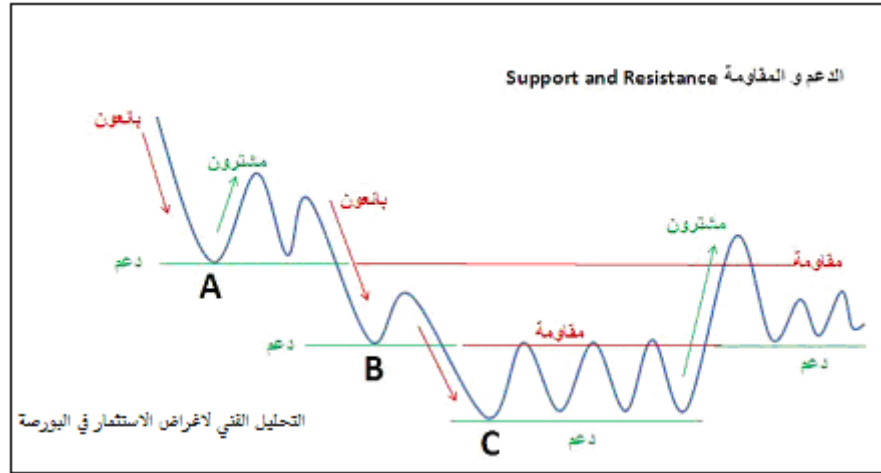
2 - الاتجاه الهابط (DOWN TREND)

وهو الخط الذي يرسم بين نقاط الارتفاع أثناء هبوط السهم وله نفس شروط الاتجاه الصاعد .

ثالثاً : الدعم و المقاومة Support and Resistance

تسلك الأسعار دائماً وأبداً أسهل الطرق وأقلها حواجز وعقبات، مثلها مثل أشياء أخرى كثيرة. فما الدعم والمقاومة إلا حجر عثرة في طريق انطلاق الأسعار، والدعم عبارة عن حاجز سفلي يعرقل أو يمنع انخفاض الأسعار . والمقاومة عبارة عن حاجز علوي يعوق أو يمنع ارتفاعها . وعادة ما يوقف الدعم تدهور الأسعار ولو مؤقتاً، ويجعلها تتحرك إلى الأعلى. إما المقاومة فتوقف ارتفاع الأسعار وتجعلها تتحرك إلى الأدنى . وعندما يكون اتجاه الأسعار صاعداً ، فإن كلا من مستويات الدعم والمقاومة ترتفع بمرور الوقت ، حيث تبدأ حركة الأسعار ما بين مستوى سعر يمثل دعماً ومستوى يعلو عنه يمثل مقاومة ، لا يلبث أن يسقط الأخير بتوالي ضربات السعر وتغلبه عليه ، فيرتفع السعر حتى يصطدم بنقطة مقاومة أعلى . أما عندما يكون اتجاه الأسعار هابطاً، فالأسعار تنخفض لتلتقي دعماً، وترتفع لتلقى مقاومة مرة أو أكثر حتى تتغلب على حاجز الدعم وتنخفض تحته وتظل تتدهور حتى تصطدم بمستوى دعم آخر يمنع انخفاضه أكثر من ذلك فترة زمنية معينة حتى تكسره ويتم التعامل بسعر اقل من مستوى الدعم ، وهكذا. ومن هنا فإن الدعم والمقاومة مستويان ترتفع عندهما احتمالات تغيير الاتجاه change in trend ، فإذا تخيلنا أن الأسعار كرة فإنها ترتد عند ملامستها كلا من الأرض كدعم والسقف كمقاومة¹ .

¹ المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، الطبعة الخامسة ، البلاغ للطباعة والنشر ، 2004، ص 91 .



من خلال الشرح السابق لحركة الأسعار يمكن القول إن المرادف لكلمة دعم support هو كلمة طلب demand . والمرادف لكلمة مقاومة resistance هو كلمة عرض supply .
فما الدعم إلا ¹ :

- سعر أدنى من السعر الجاري بالسوق يكثر عنده الطلب .
 - مستوى منخفض نسبياً للأسعار ينتظر عنده دخول مشترين جدد للسوق .
 - سعر معين أقل من السعر الحالي يتوقع للأسعار أن ترتفع من عنده بعدما تنخفض إليه .
- أما المقاومة فهي :

- سعر أعلى من سعر السوق الجاري يزداد عنده العرض بقوة .
- مستوى مرتفع نسبياً للأسعار ينتظر عنده دخول بائعين جدد للسوق .
- منطقة علوية للسعر يتوقع أن تنخفض الأسعار بعد الوصول إليها .

* مخطط توضيحي لبيان كيفية تحول نقاط الدعم إلى مقاومة وبالعكس .

¹ المهيلمي . عبد المجيد ، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 91 .

² مصدر البيانات من موقع http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليلها وعرض الشكل بواسطة برنامج ميتاستوك .



لاحظ الشكل (6) نقاط ومناطق الدعم والمقاومة تجد أنها تنقسم إلى نوعين من الحواجز :

1- حاجز أفقي ثابت عند سعر معين static support or resistance .

2- حاجز متحرك مع الوقت إلى أعلى أو إلى أدنى moving support or resistance

فالحاجز الثابت هو الذي يمكن تمثيله بخط أفقي على خريطة الأسعار. ويتم تحديده بدقة مسبقاً عند سعر معين، كأعلى أو أدنى من أسعار السابقة أو كالأرقام المدورة مثلاً .

فهذه الحواجز لا تتأثر البتة بعامل الزمن . إما الحاجز المتحرك -غير الثابت عند مستوى سعري معين - فيتمثل في النقاط التي تقع على خط القناة -وهما خطان غير أفقيان بطبيعتها - أو على خط المتوسط المتحرك الذي ينحني صعوداً وهبوطاً مع حركة الأسعار فعامل الزمن في كل هذه الخطوط يلعب دوراً رئيسياً في تحديد موقع الدعم أو المقاومة . فإذا كان اتجاه الأسعار إلى الأدنى ، فان نقاط المقاومة على طول الخط تنحدر بمضي الوقت . فمقاومة اليوم ادنى من مقاومة الأسبوع الفائت ،ومقاومة الأسبوع الماضي أقل ارتفاعاً من مقاومة الشهر السابق . والعكس إذا كان اتجاه الأسعار صاعداً نجد إن نقاط الدعم ترتفع مع ارتفاع خط الاتجاه بمرور الوقت .

ومن الصعب معرفة ما إذا كانت المقاومة (أو الدعم) ستصمد أمام حركة الأسعار وتصدّها وترجعها إلى حيث أتت ، أم أن السعر سيتجاوز نقطة أو خط أو منطقة المقاومة أو الدعم . وعموماً فإنه يستحيل التأكد من صمود الدعم والمقاومة من عدمه مسبقاً .

وتتحد المشكلة بالنسبة للمحلل الفني في السؤال التالي: كيف يمكن قياس قوة الدعم والمقاومة؟

وما هي العوامل التي تؤثر فيهما وتجعلها أكثر صلابة ؟

إن الشواهد التاريخية تؤكد أن هناك ثلاثة عوامل لها تأثير كبير على متانة وصلابة المقاومة أو الدعم وهي¹ :

1- مدة التداول : فكلما طالّت مدة تداول السهم أو السلعة في منطقة سعرية معينة ،

وزاد حجم التداول . كانت هذه المنطقة قوية يصعب اختراقها بسهولة وهو ما يكسبها أهمية أكبر .

2- حداثة السعر : كلما كانت منطقة أو نقاط الدعم أو المقاومة حديثة نسبياً ، كانت أكثر أهمية .

3- المدى الزمني : بحيث تكون منطقة الدعم أو المقاومة على خريطة الأسعار الشهرية أهم من الأسبوعية ، والأسبوعية أهم من اليومية .

طريقة حساب نقاط الدعم والمقاومة

يتم حسابها قبل افتتاح السوق حسب معلومات الإقفال السابق للسوق (اليوم أو أربعة ساعات أو ساعة)، وهي مجدية وفعالة خصوصاً للمضاربين اليوميين وعندما يكون حجم التداول كبيراً. يجب أولاً تحديد نقطة الارتكاز Pivot Point للسهم . ونقطة الارتكاز هي النقطة التي يدور حولها السهم صعوداً ونزولاً، وهي تساوي متوسط مجموع أعلى سعر وأدنى سعر وسعر الإغلاق ÷ 3 .

وفيما يلي المعادلات المستخدمة² :

نقطة الارتكاز للسهم = (أعلى سعر للسهم + أدنى سعر للسهم + سعر الإغلاق) ÷ 3

الحد الأدنى للدعم = (نقطة الارتكاز × 2) - أعلى سعر للسهم

الحد الأدنى للمقاومة = (نقطة الارتكاز × 2) - أدنى سعر للسهم

الحد الأعلى للدعم = نقطة الارتكاز - (الحد الأدنى للمقاومة - الحد الأدنى للدعم)

الحد الأعلى للمقاومة = (نقطة الارتكاز - الحد الأدنى للدعم) + الحد الأدنى للمقاومة

يذكر أن العديد من برامج الذكاء الصناعي المستخدمة في التحليل الفني قد وفرت حساب مستويات الدعم والمقاومة آلياً .

رابعاً : الفجوات السعرية Gap

¹ المهيلمي . عبد المجيد ، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 93 .
² كنجو كنجو ، الشبحا. أيمن، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 291 .

أ - تعريف الفجوة :

الفجوة ببساطة هي فراغ في حركة السعر الممثلة على الرسم البياني لم يحدث فيها أي عمليات تداول في نماذج الأسهم لسبب أو لأخر¹ ، نتيجة أخبار مهمة مفاجئة (أنباء عن خصخصة الشركة أو إعلان زيادة في أرباحها أو تغير ايجابي في إدارتها....) كما انه لم يكن هناك تعامل عند مستوى سعر معين عندما يقفز سعر السهم لأعلى ، فلا يوجد توازن بين أوامر الشراء و أوامر البيع ، وترجع أهمية الفجوات إلى أنها تشير إلى طلب شديد للشراء أو للبيع². والفجوة هنا هي عندما تقفز أسعار الأسهم فجأة نتيجة زيادة الطلب ، بدون أن تتم أية تعاملات في الفترة ما بين السعيرين ، وعندما يكون هناك حجم التعاملات كبير على الأسهم أثناء الفجوة التي اتجهت لأعلى ، في الأجل القصير يعود السبب في ذلك إلى الأخبار الايجابية التي أعلنت بعدم إقفال السوق، وزيادة عدد المشترين على البائعين (زيادة الطلب عن العرض)، الأمر الذي أدى إلى قفزة في الأسعار .

ب - أنواع الفجوات الرئيسية :

- 1- الفجوة العادية Common Gap
- 2- الفجوة الانفصالية Breakaway Gap
- 3- الفجوة الاستمرارية Runaway Gap
- 4- الفجوة المنهكة Gap Exhaustion

1- الفجوة العادية Common Gap :

تأتي داخل مناطق التذبذب وداخل النماذج الفنية (مثلثات ومستطيلات) أو في الأسهم ضعيفة التداول غالباً لا يرافقها حجم تداول مرتفع .. وان ارتفع فإنه سيعود إلى طبيعته السابقة قبل تكون الفجوة يتم سد هذه الفجوة مباشرةً في أيام التداول التالية .

الشكل رقم (7) الفجوة العادية³

¹ Thomas A. Meyers . 2002 . Technical analysis course. McGraw-Hill. Third edition.p65 .

² قاسم . منى ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 230 - 231 .
³ http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليل البيانات بواسطة برنامج ميناستوك .



2- الفجوة الانفصالية Breakaway Gap :

وتحدث في نهاية نمط سعري معين وهي تدل ببداية حركة رئيسية جديدة ، حيث ينفصل السعر عن الأسعار السابقة¹.

تتكون بعد تجاوز مستوى مقاومة أو دعم (قوين) كالترندات والنماذج الفنية والمتوسطات لاحظ الشكل رقم (8) .

تتكون هذه الفجوة غالباً بعد فترة تماسك أو تذبذب .. وتكون إشعاراً للتجميع أو التصريف يصاحب هذه الفجوة حجم تداول كبير تأكيداً لقوتها .

الشكل رقم (8) الفجوة الانفصالية



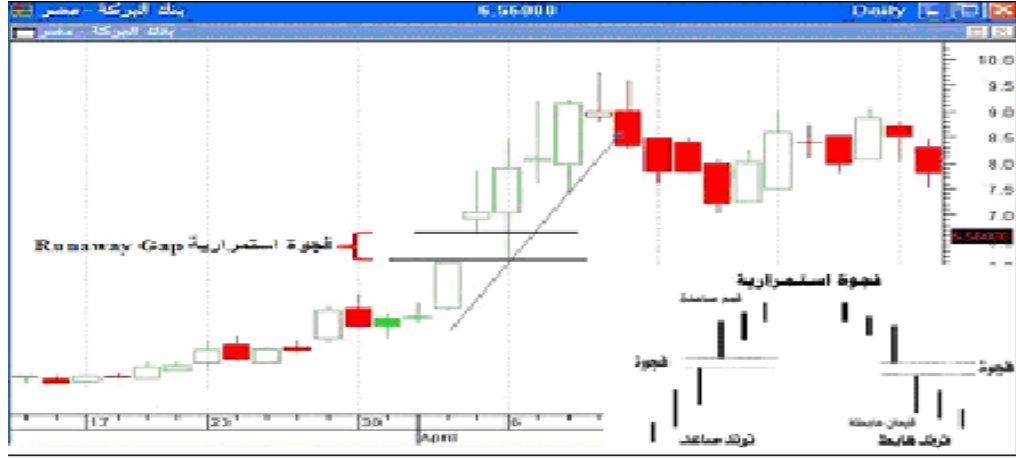
3- الفجوة الاستمرارية continuation or Runaway Gap :

تحدث في منتصف المسافة للترند الواضح سواء كان صاعداً أم هابطاً يصاحب هذه الفجوة حجم تداول كبير تأكيداً لقوتها الشكل رقم (9)، تعتبر هذه الفجوة استمراراً للترند السابق وتعطي الهدف المتوقع بقياس المسافة بين تكون الفجوة إلى اقرب مستوى دعم أو مقاومة ويتم إضافة

¹ المهيلمي . عبد المجيد ، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 107 .

الناتج بعد تكون الفجوة لنحصل على الهدف . وتدل هذه الفجوة على قوة السوق اذا كان الاتجاه هو اتجاه تصاعدي ، وتدل على ضعف السوق اذا كان الاتجاه هو اتجاه تنازلي¹ .

الشكل رقم (9) الفجوة الاستمرارية²



4- الفجوة المنهكة Exhaustion Gap :

تحدث في نهاية تترد رئيسي سواء كان صاعداً أم هابطاً، مطلقة إنذارات الحذر لدى المحلل والمستثمر، تندر عند وقوعها بانعكاس الاتجاه ، لذا يكون التأكيد بكسر الترنند الصاعد أو الهابط أو اختراق النماذج الفنية³ . يصاحب هذه الفجوة حجم تداول كبير تأكيداً لقوتها ، يتم ملء هذه الفجوة في الأيام التالية كما هو موضح في الشكل (10) .

الشكل رقم (10) الفجوة المنهكة



ويتمتع بعض المتعاملين في الأجل القصير بالمهارة في التلاعب ، خلال فترة الفجوات ،

¹ . ميرفي . جون، التحليل الفني لأسواق المالية ،مرجع سابق ، ص140 .

² http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليل البيانات بواسطة برنامج ميتاستوك .

³ . المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص107 .

حيث أن التعامل على أساس الفجوات منافسة صعبة تحتاج إلى الكثير من التمرس حتى تكون ناجحة ، حيث يحكمها عنصر السرعة التامة .

خامسا :المتوسطات المتحركة

1 - المتوسط الحسابي (moving average)

يعتبر هذا المؤشر من أقوى المؤشرات الموجودة وترجع قوته وضخامته في ضخامة العدد الذي يستخدمه من المستثمرين والمضاربين لذلك يعتبر من المؤشرات التي تؤثر في التداول ويمكن الاعتماد على نتائجها، ويقسم إلى :

1-1- المتوسط الحسابي البسيط Simple Moving Average S.M.A

1-2- المتوسط الحسابي الآسي Exponential Moving Average E.M.A

1-3- المتوسط المتحرك الخطي المرجح the linearly weighted moving average

1-1- المتوسط الحسابي البسيط (Simple Moving Average)

ويتم الحصول عليه بجمع متوسط إغلاق سعر السهم لمدة معينة من الأيام ثم قسمة هذه القيمة على عدد الأيام¹، متوسط خمسين يوم مثلاً يعني مجموع سعر إغلاق خمسين يوم سابقة لهذا اليوم وقسمتها على خمسين .

1-2-المتوسط المتحرك الخطي المرجح the linearly weighted moving average

يستخدم المحللون المتوسط المتحرك الخطي المرجح ، في محاولة لحل مشكلة ترجيح أهمية البيانات المستخدمة لحساب المتوسط المتحرك . وتتخلص طريقة حساب هذا النوع من المتوسطات المتحركة في مضاعفة سعر إغلاق اليوم العاشر إلى عشرة أضعاف (في حالة إذا كان هذا هو المتوسط المتحرك لعشرة أيام) ، ومضاعفة اليوم التاسع إلى تسعة أضعاف ، وهكذا وبالتالي تكون الأهمية الأكبر لأسعار الإغلاق الأخيرة². وبعد ذلك تتم القسمة على المضاعفات (رقم 55 في حال المتوسط المتحرك لعشرة أيام وهو مجموع 10+9+8+...+1)

1-3- المتوسط الحسابي الآسي (EXPONENTIAL MOVING AVERAGE)

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 أن هذا المتوسط لا يسقط أي سعر من الأسعار القديمة . والمتوسط الآسي يصعب حسابه بدون الحاسب الآلي³، وهو يختلف عن (المتوسط الحسابي البسيط) في أنه يتم

¹ Pring. Martin, Technical Analysis Explained, Fourth Edition, .N.Y.Mcgaw-Hill,1985, p154 .

² ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ،مرجع سابق ، ص 142 .

³ المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص168,167 .

حسابه بمعادلات رياضية معينة يتم عمل وزن أو تعظيم في القيمة لقيمة سعر آخر يوم من التداول لأنه يدل على احدث إغلاق للقيمة وبالتالي يبين اقرب حركة للسعر¹ .

استخدامات وفوائد المتوسط الحسابي :

أ - **تأكيد الاتجاه** : نقصد بذلك لو كان شكل الاتجاه صاعد نراجع المتوسط الحسابي هل يؤكد هذا الكلام أم يسير العكس مثلا هل هناك اختراق لمتوسط 10 يوم لمتوسط 21 يوم الذي يدل على تأكيد أن هناك تغير حدث في التردد الخاص بالسهم أم لا .

الشكل رقم (11) تأكيد الاتجاه من خلال المتوسط الحسابي²



وتعتبر هذه الفائدة (تحديد التردد وتأكيديه) من أهم فوائد المتوسط الحسابي لأنها تحدد اتجاه حركة السهم التي يجب الالتزام بها ولا تسيير عكسها لان ذلك من الأمور الخطيرة التي ممكن أن يرتكبها المستثمر وكذلك يجب عدم المخاطرة عند نقاط تقلب المتوسط حيث ممكن يعطي إشارات كاذبة وخاصة إذا كان هناك مؤشرات أخرى تعطي مؤشرات عكس المؤشرات التي يعطيها المتوسط الحسابي . كلما كان المتوسط طويل المدة كلما كان مناسب للسهم كثير التذبذب وذلك حتى نحصل على خط متوسط هادئ يمكن الاستفادة منه ، وطول المتوسط الحسابي ليس محدد بأطوال معينة .

ب - تحديد نقاط الدعم والمقاومة :

إن أهم فوائد المتوسط الحسابي أنه يعطي نقاط دعم ومقاومة قوية يستعين بها المحللون في توقع سلوك السهم في المستقبل³ ، فإذا كان المتوسط الحسابي أسفل السهم فانه يعطي نقاط دعم وإذا كان فوق السهم فانه يعطي نقاط مقاومة .

¹ Pring. Martin, Technical Analysis Explained, OP . Cit.O, p170 .

² http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليل البيانات بواسطة برنامج ميتاستوك .

³ Pring. Martin , Technical Analysis Explained, OP . Cit.O, p174 .

2 - الماكد (MACD Moving average convergence divergence)

مؤشر الماكد من المؤشرات المعروفة والمستخدمه بدرجة كبيرة جداً في التحليل الفني ، ويرجع ذلك إلى أنهم عندما استخدموا المتوسط الحسابي العادي وجدوا أنه يسير خلف السهم ولا يعبر عنه تعبيراً جيداً ولا يدل على أي توقع أكيد لما سوف يقوم به السهم في المستقبل ، لذلك وبعد محاولات عديدة صمم هذا المؤشر وهو مؤشر خاص بالتحليل الفني يفضل استخدامه من قبل المتداولين ومؤشر الماكد من المؤشرات التأكيدية ذات المصدقية العالية ويعتبر من أصدق المؤشرات الفنية .

مؤشر الماكد (MACD) يتكون من خطين : الماكد و متوسط الماكد .
خط الماكد نفسه يتم الحصول عليه من خلال طرح متوسطي المتحرك الأسيين لـ 26 و 12 يوم
 $MACD = EMA26 - EMA12$ ، الماكد يعني ببساطة التقارب والتباعد بين هذين المتوسطين أي اختلاف بين حركة السعر والمؤشر ، يسير مع خط الماكد خط آخر يسمى Signal Line أو trigger line وهذا الخط عبارة عن المتوسط الحسابي لـ 9 أيام للماكد ذاته¹ .

ولمؤشر الماكد حالتان ، وهاتان الحالتان تتواجدان في حالات الصعود (الإشارات الإيجابية) وأيضاً حالات الهبوط (الإشارات السلبية) وعلى هذا يمكن تقسيم حالات المؤشر على النحو التالي :

أ - الإشارات الإيجابية

أ - 1 - الصعود الايجابي ذو السنامين POSITIVE DIVERGENCE

يحدث عندما يكون مؤشر السهم قاعين هابطين أو أكثر وبالمقابل مؤشر الماكد يكون قاعين صاعدين أو أكثر ، وهذا النموذج يدل على صعود ايجابي أي أنه خلال الأيام القادمة سوف يرتفع ويتكون من ثلاث علامات وهي

1. أن يكون التردد الخاص بالسهم في حالة هبوط .
 2. أن يكون خط الماكد صاعد إلى الأعلى.
 3. أن يقوم الماكد بتكوين انخفاضين متتاليين كل واحد منهما أعلى من السابق له .
- تعتبر هذه الحالة من أقل الحالات حدوثاً ولذلك ليست شائعة الحدوث ولكن إذا حدثت تعتبر من العلامات القوية على حدوث صعود قوي جداً بعدها .

¹ ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 177 .

الشكل رقم (12) الصعود الايجابي ذو السنامين للماكد¹



أ - 2 - الصعود العابر لخط المتوسط BULLISH MOVING AVERAGE CROSSOVER وتحدث هذه الحالة عندما يخترق الماكد خط المتوسط الخاص به وهو خط التسعة متجها إلى الأعلى².

أ - 3 - الصعود العابر لخط الصفر BULLISH CENTER LINE CROSSOVER وتتكون العلامة عندما يخترق الماكد خط الصفر center line إلى أعلى وتعتبر هذه العلامة دليل على تحول التداول من السالب إلى الموجب أي من حالة البيع إلى حالة شراء وإذا حدثت هذه الإشارة بعد الإشارتين السابقتين فإنها تعتبر تأكيداً لهم .

ب - الإشارات السلبية

ب - 1 الانفراج السلبى ذو السنامين: Negative Divergence يحدث عندما يكون مؤشر السهم قمتين صاعدين أو أكثر وبالمقابل مؤشر الماكد يكون قمتين هابطتين أو أكثر وهذه الإشارات هي عكس الإشارات التي تحدث في حالة الانفراج الإيجابي السابق ذكرها .

ب - 2- التقاطع السلبى مع المتوسط المتحرك Bearish Moving Average Crossover وهي تتمثل في تقاطع الماكد ذاته مع متوسطه المتحرك الآسي ل9 أيام تقاطعا سلبياً³.

ب - 3- التقاطع السلبى مع الخط الصفري: Bearish Center Line Crossover وهي تتمثل في التقاطع السلبى بين خط الماكد ذاته مع الخط الصفري .

¹ http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليل البيانات بواسطة برنامج ميتاستوك .

² ميرفي . جون، التحليل الفني لأسواق المالية، مرجع سابق ، ص178 .

³ ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ،مرجع سابق ، ص178 .

3- مؤشر القوة النسبية Relative Strength Index

تم تطويره من قبل ويليز ويلدر ¹ welles wilder وهو مؤشر يستخدم في إعطاء إشارات البيع والشراء ، فمثلا لو وصل المؤشر إلى أقل من 30 نقطة ثم بدأ في الارتفاع فهذا يدل على أن مرحلة البيع قد انتهت وبالتالي فهي إشارة شراء ولو وصل المؤشر إلى أعلى من 70 نقطة ثم بدأ في النزول فهذا يدل على أن مرحلة الشراء قد انتهت وبالتالي فهي إشارة بيع ² . وكقاعدة عامة إذا صعد المؤشر من تحت 30 وارتفع فوق 30 فهذه إشارة شراء والعكس إذا وصل إلي 70 وبدأ ينخفض تكون إشارة بيع ³ .

ويتم تطبيق القوة النسبية على الأوراق المالية أو الصناعات الفردية و لكنها قد تكون غير مناسبة لتحليل السوق ، ويقوم الفنيون بقياس القوة النسبية بعدة طرق ، فالبعض منهم يقوم بحساب معدلات العوائد للأسهم خلال فترة زمنية معينة وعن طريق المقارنات بينها يمكن التعرف على الأوراق المالية ذات القوة النسبية المرتفعة ⁴ .

يعتبر مؤشر القوة النسبية واحد من أشهر مؤشرات التحليل الفني وأوسعهم استخداماً وهو مؤشر يركز على حساب " زخم الحركة " Momentum ويقصد بذلك أنه يقيس مدى قوة اندفاع السعر نحو الارتفاع والانخفاض وذلك بالمقارنة بين حجم السعر الأعلى وحجم السعر الأدنى لفترة معينة من الوقت 5 تكون النتيجة على شكل خط يتراوح ما بين 0 و 100 وتم حسابه وفق ما يلي 6:

متوسط أسعار الإغلاق عند مستوى مرتفع لعدد "س" من الأيام

_____ = القوة النسبية

متوسط أسعار الإغلاق عند مستوى منخفض لعدد "س" من الأيام

$$\text{مؤشر القوة النسبية} = 100 - \left\{ \frac{100 + (\text{القوة النسبية})}{100} \right\}$$

كان " وايلدر " قد استخدمه عند 14 يوم . وللحصول على مؤشر للتذبذب أكثر حساسية ، يمكن استخدام مدة زمنية أقصر .

¹ . welles wilder .new concepts in technical trading systems , trend research , green sboro , Nc , 1978 .

² Pring. Martin , Technical Analysis Explained , OP . Cit.O, p211 .

³ ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 320 .

⁴ حماد . طارق عيد العال ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص 414-415 .

⁵ ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 169 .

⁶ Pring. Martin , Technical Analysis Explained , OP . Cit.O, p211 .

الشكل رقم (13) مؤشر القوة النسبية¹ .



سادساً : أدوات التحليل الفني لأسعار السوق

وهي الأدوات التي تهدف إلي قياس القوة النسبية للسوق وتحديد اتجاه الأسعار فيه صعوداً أو نزولاً وهناك ثلاثة مقاييس² :

1. مقياس ميل أو اتجاه المستثمرين :

يعطي مقياس ميل أو اتجاه المستثمرين مؤشراً لاتجاه الحركة المستقبلية في أسعار الأسهم ويدعي أنصارها بأنها مؤشرات تسبق مؤشرات السوق وذلك من حيث قدرتها على التنبؤ بالحالة الاقتصادية العامة للدولة ومن أبرز تلك المقاييس مؤشر بارون (مؤشر الثقة)، الذي تنشره أسبوعياً مجلة بارون والذي يحسب بالمعادلة التالية³:

$$أ - \text{مؤشر الثقة} = \left(\frac{\text{عائد السندات مرتفعة الجودة}}{\text{عائد السندات متوسطة الجودة}} \right) \times 100$$

إن مقياس بارون يمكن أن يساعد المستثمر في توقيت القرار الاستثماري. فعندما تكون قيمة مؤشر الثقة في صعود فإن هذا يعني أن الحالة الاقتصادية العامة جيدة ، وأن أسعار السوق سوف تتجه نحو الصعود أكثر وأكثر في المستقبل ، ومن ثم يكون التوقيت ملائماً لقرار الشراء ، والعكس بالعكس .

$$ب - \text{مؤشر المستويات العليا والدنيا} = \left(\frac{د}{د + د^*} \right)$$

حيث د تمثل عدد الأسهم التي حققت مستوى مرتفعاً لم تصل إليه من قبل ، د* تمثل عدد الأسهم التي حققت مستوى منخفض لم تصل إليه من قبل .

¹ مصدر المعلومات من موقع http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليلها وعرض الشكل بواسطة برنامج ميتاستوك .

² Freach .D, security & portfolio analysis& management ,OH ; merle pub ,1989,p374 .

³ هندي . منير إبراهيم ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، كلية التجارة جامعة طنجا ، دار المعارف بالإسكندرية ، 1997، ص430 .

إن قيم المؤشر تنحصر بين الصفر والواحد ، وإذا كانت القيمة قريبة من الواحد ، يكون ذلك دليلاً على أن عدداً أكبر من الأسهم ارتفعت أسعارها إلى مستوى لم تصل إليه من قبل ، والعكس إذا كانت قيمة المؤشر قريبة من الصفر .

ويدعي إبتاع هذا المؤشر أنه عندما تكون قيمته أقل من 0,1 فإن ذلك يعد بمثابة مؤشر على انتهاء مرحلة تدهور الأسعار .

أما إذا كانت قيمة المؤشر أكبر من 0,9 فإن هذا يعد بمثابة مؤشر على بلوغ حالة الصعود في الأسعار إلى نهايتها ، بمعنى أنها في طريقها نحو الانخفاض .

$$\text{ج - نسبة الارتفاع و الانخفاض} = \frac{\text{عدد الأسهم التي حققت صعوداً}}{\text{عدد الأسهم التي حققت صعوداً أو هبوطاً}}$$

ويدعي أنصار هذا المقياس بأنه عندما تكون النسبة 0,6 أو أكثر فإن ذلك يعد مؤشر على إن الاتجاه الصعودي للسوق يقترب من نهايته . وإذا ما بلغت النسبة 0,35 فإن هذا يعني إن الاتجاه النزولي بلغ نهايته ، وأن الأسعار سوف تتجه حالياً نحو الارتفاع ، وبالطبع تعد هذه المعلومات مفيدة لتوقيت قرارات الاستثمار¹ .

$$\text{د - نسبة البيع على المكشوف} = \frac{\text{المتوسط اليومي لصفقات البيع على المكشوف}}{\text{المتوسط اليومي للصفقات}}$$

ويعتمد الفنيون في أن ارتفاع تلك النسبة يعد مؤشراً على اتجاه الأسعار نحو الارتفاع في المستقبل ، ومن ثم يتوقع أن يسعى المضاربون إلى تغطية مركزهم لمواجهة تلك التوقعات ، وذلك بشراء الأسهم من السوق ، مما يترتب عليه زيادة في الطلب و ارتفاع الأسعار بالتبعية . أما أنصار التحليل الأساسي فيفسرون نتائج ذلك المؤشر بطريقة عكسية ، إذ يعتقدون أنه كلما ارتفعت تلك النسبة كلما كان ذلك مؤشراً لاتجاه أسعار السوق نحو الانخفاض ، وذلك لأن المضاربين عادة ما يسعون إلى إبرام تلك الصفقات عندما يتولد لديهم اعتقاد بأن أسعار السوق سوف تتجه نحو الهبوط .

وسواء كان المستثمر من أنصار التحليل الفني أو التحليل الأساسي ، فإن عليه متابعة التغيرات التي تحدث في ظل ذلك المقياس ، لكي يستنتج منه الاتجاه المستقبلي لأسعار الأسهم في السوق ، بما يتلاءم مع معتقداته .

¹ هندي . منير إبراهيم ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق ، ص433 .

2. مقياس وجهة النظر المضادة (Contrary Opinion) :

تقوم مقاييس وجهة النظر المضادة على اعتقاد أن هناك مجموعة من المستثمرين عادة ما تتخذ قرارات استثمارية خاطئة ، خاصة عندما تكون أسعار السوق في طريقها إلى التحول . وبناء عليه فإن الإستراتيجية الناجحة تقتضي معرفة قرارات هؤلاء المستثمرين ، وعلى ضوءها تتخذ قرارات عكسية . ومن أكثر تلك المقاييس شيوعاً مؤشر توازن الكميات الكسرية الذي يقاس بالمعادلة ¹ :

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

ويقصد بالكميات الكسرية صفقات البيع أو الشراء التي لا تتجاوز الكمية التي تتضمنها عن 100 سهم ، والتي عادة ما يبرمها صغار المستثمرين . وفقاً لذلك المؤشر إذا كانت القيمة أكبر من الواحد الصحيح فإن ذلك يعني أن مبيعات صغار المستثمرين أكبر من مشترياتهم ، و العكس بالعكس . ولكن ما هي الحكمة وراء ذلك المؤشر ؟ وكيف يمكن أن يكون أساساً لتوقيت قرار الاستثمار ؟

من المنطوق عليه أن المعلومات المتاحة لصغار المستثمرين عادة ما تكون أقل من تلك التي تتاح للمستثمرين المحترفين ، ومن ثم فإن اتخاذهم لقرارات استثمارية خاطئة يعد أمراً محتملاً . إضافة لذلك أنه قد لوحظ أن صغار المستثمرين حتى لو توافرت لديهم المعلومات عادة ما ينتظرون طويلاً قبل انتهاء فرصة متاحة . فمثلاً عندما تأخذ الأسعار في الاتجاه نحو الصعود فإنهم لا يستجيبون بالسرعة الكافية . بل و عادة ما يتخذون قرار الشراء عندما تكون الأسعار قد وصلت أو اقتربت من الوصول إلى أعلى مستوى ممكن لها . وعليه فعندما يبدأ هؤلاء في إصدار أوامر بالشراء ، يكون الوقت ملائماً للمستثمر المحترف أن يصدر أوامر بالبيع . ومعنى هذا أن على المستثمر الذي يسترشد بذلك المؤشر أن ينتظر نقطة التحول في قيمة المؤشر ، فعندما يتجه نحو النزول عليه أن يقوم بالبيع ، أما عندما يتجه نحو الصعود فعليه أن يقوم بالشراء .

3- مقاييس المستثمر المحترف:

1 - نسبة البيع على المكشوف للمتخصصين

المبيعات على المكشوف للمتخصصين

¹ هندي . منير إبراهيم ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق ، ص436 .

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

وفي بورصة نيويورك يبلغ المتوسط التاريخي لتلك النسبة 0,55 لذلك عندما تصل النسبة إلى حوالي 0,6 فإن الفنيين يفسرونها على أن المتخصصين في شك بشأن احتمال ارتفاع الأسعار في المستقبل أما عندما تصل النسبة إلى أكثر من 0,65 فإن هذا يعد مؤشر من وجهة نظرهم على أن أسعار السوق في طريقها إلى الانخفاض مؤكد ومن ناحية أخرى إذا كانت النسبة أقل من 0,45 فإن هذا مدعاة للاعتقاد بأن أسعار السوق ستأخذ طريقها نحو الصعود أما إذا كانت النسبة أقل من 0,40 فإن هذا يعني أن من المؤكد أن الأسعار ستتجه نحو الصعود .

2 - مؤشر الكميات الكبيرة ويقصد به الصفقات التي تبرمها المؤسسات المتخصصة في الاستثمار والتي عادة ما تكون في حدود 50 ألف سهم أو أكثر في الصفقة الواحدة ونظراً لان إدارة تلك الاستثمارات عادة ما يتولاها مديرون محترفون يحققون عوائد متميزة فان السير على هداهم يمكن أن يكون مثمراً .

$$\text{مؤشر الكميات الكبيرة} = \frac{\text{عدد الصفقات بأسعار صعودية}}{\text{عدد الصفقات بأسعار صعودية أو نزولية}}$$

منطق هذا المؤشر يقوم على أن إبرام تلك الصفقات بأسعار أعلى عن ذي قبل يعد مؤشراً على حماس المشترين على إبرام تلك الصفقات .

أما الصفقات التي تبرم بأسعار أقل عن ذي قبل فإنها ترجع لرغبة البائع في تشجيع المشتري ، وبناءً عليه فإن ازدياد الصفقات التي تبرم بأسعار أعلى عن ذي قبل تعد مؤشراً على اتجاه أسعار السوق نحو الارتفاع وهو ما يعني أن التوقيت ملائم لإبرام صفقات الشراء والعكس إذا كانت الصفقات التي تبرم بأسعار أقل في ازدياد وكما يبدو فإن قيمة المؤشر تتراوح بين صفر والواحد وكلما اقتربت قيمة المؤشر من الصفر كان ذلك مؤشراً لاتجاه الأسعار نحو الانخفاض أما إذا اقتربت قيمة المؤشر من الواحد فإن أسعار السوق تكون متجه نحو الصعود .

سابعاً : أنواع التحليل الفني باستخدام مؤشرات التنبؤ بأسهم معينة

يتعين التعرف على القواعد الفنية التي يمكن تطبيقها على الأوراق المالية الفردية بغرض إعطاء إشارة للمستثمر بالوقت الذي يقوم فيه بالشراء أو البيع أو التوقيت الذي يحافظ فيه على الموقف الحالي في ورقة مالية معينة ، وفيما يلي أبرز تلك القواعد¹ :

- 1- خرائط النقطة والشكل .
- 2- خرائط الأعمدة .
- 3- نموذج الرأس والكتفين .
- 4- أهمية الحجم .
- 5- تعاملات العاملون ببواطن الأمور .
- 6- البيع على المكشوف بواسطة المتخصصون .

1- خرائط النقطة والشكل point and figure charts

إن معظم أساليب التحليل الفني لها أسس واضحة في الاقتصاد ، حيث تسعى إلى تحليل العلاقة بين العرض والطلب ، ونظراً لأن الزيادة في الطلب تؤدي إلى زيادة الأسعار ، والزيادة في العرض تؤدي إلى انخفاض الأسعار ، فإن المحلل الذي يعي التحولات في العرض والطلب سوف يكون قادراً على التنبؤ بتحركات الأسعار المستقبلية، إن الخرائط ذات النقاط التي تسمى بخرائط (x-0) تسعى إلى تحديد التغيرات في العرض والطلب بملاحظة التغيرات في أسعار الأوراق المالية².

فإذا ارتفع سعر الأ سهم فان هذه الحركة تكون ناتجة عن تجاوز الطلب للمعرض من الأسهم ، بينما إذا هبطت أسعار الأ سهم فأن العرض يتجاوز الطلب ، وإذا كان سعر الأ سهم مستقراً و التعامل في نطاق ضيق فأن هذا يعني وجود شبه تعادل بين العرض و الطلب ، ومع ذلك فحينما يحطم سعر الأ سهم هذا النموذج المستقر لحركة السعر ، فإنه يكون هناك تحول كبير في الطلب أو العرض، وهكذا فإن التحرك للأعلى يشير إلى تغير في الطلب مقارنة بالعرض بينما التحرك للأسفل يشير إلى العكس .

وتشمل خرائط النقطة و الشكل التغيرات الهامة في السعر فقط - بغض النظر عن توقيتها - و يقوم المحلل الفني بتحديد التغيرات الأساسية والتي يقوم بتسجيلها على الرسم البياني والتي قد تغير في السعر بمقدار محدد مثل دولار أو دولارين ، ومعنا ذلك أن أي تغير اقل من ذلك يتم تجاهله ، إن مثل هذه الخريطة تتطلب تتبع الأ سهم يومياً وملاحظة السعر في نهاية اليوم ، وإذا كان السعر قد تغير بالمقدار المحدد فانه يقوم بتسجيل هذا التغير على الرسم .

¹ لطفي . أمين السيد احمد ، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة ،الدار الجامعية ، 2005 ، ص 66 - 67 .

² حماد . طارق عبد العال ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص 392- 393 .

2 - خرائط الأعمدة bar charting

يستخدم المحللون الفنيون خرائط توضح سلسلة زمنية لأسعار الأسهم (يومية - أسبوعية - شهرية) وتشبه خرائط الأعمدة الرسومات البيانية ذات النقطة و الشكل (0-x) ، ولذلك تتطلب جميع البيانات يومياً استخدام نفس المعلومات ، و تعتبر عملية المفاضلة بين الطريقتين مسألة اختيار ، و بينما يستطيع المستثمر أن يستخدم كل من الطريقتين ، إلا أن هذا الأجراء يبدو لا حاجة له لأنه سيؤدي إلى نفس النتيجة¹ .

ويتم بناء خرائط الأعمدة باستخدام ثلاث ملاحظات للسعر بنفس كل يوم وهي أعلى سعر ، أدنى سعر ، سعر الإقفال ، ويقوم المحلل الفني برسم نقاط لأعلى سعر و ادنى سعر ، ثم يقوم بتوصيل النقطتين رأسياً لكي يشكل عمود ، وكذلك يقوم المحلل برسم خط أفقي صغير عبر هذا العمود الرأسى لكي يشير إلى سعر الأقفال² .

وكما هو الحال بالنسبة لخرائط النقطة و الشكل (x-0) فإن خرائط الأعمدة من المفترض أن تشير إلى تحركات مستقبلية لأسعار الأسهم من خلال النموذج الذي يظهر من رسم البياني .

3 - نموذج الرأس و الكتفين Head & Shoulders

ويعتبر نموذج الرأس والكتفين أحد أهم الأنماط السعرية العاكسة للاتجاه ومن أقوى نماذج التحليل الفني وسمي بهذا الاسم لأن شكله يشبه الرأس والكتفين وليس بالضرورة أن يتساوى حجم الكتفين ولكن يجب أن يكون الرأس أطول من الكتفين وقد يتكون في عدة أسابيع ويأتي هذا النموذج على نوعين³ :

أ - النموذج السلبي :

يكون النموذج سلبي في حالة تكون ترند صاعد فإنه يحدث انعكاساً سلبياً على السهم ويعتبر خط الرقبة نقطة دعم للسهم ويرتد السهم من عنده ليكون الرأس والكتفين وفي حالة كسر نقطة الدعم (خط الرقبة) تزداد كمية التداول ويعتبر كسر خط الرقبة شرط أساسى لتحقيق السعر المستهدف للسهم ويكون قياس السعر المستهدف وذلك بحساب المسافة بين خط الرقبة ورأس النموذج وطرحه من خط الرقبة لينتج لنا سعر السهم المستهدف.

الشكل رقم (14) نموذج الرأس والكتفين⁴

¹ لطفى . أمين السيد احمد ، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة ،مرجع سابق ،ص74-76 .

² هندي . منير إبراهيم ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سابق ،ص448 .

³ حماد . طارق عبد العال ، التحليل الفني والأساسى للأوراق المالية ، مرجع سابق، ص 403-405 .

⁴ مصدر المعلومات من موقع http://data.mec.biz/files/dataa/Daily-MEC_Egypt وتم تحليلها وعرض الشكل بواسطة برنامج ميتاستوك .



ب - النموذج الإيجابي:

يكون النموذج إيجابي في حالة تكون ترند هابط فإنه يحدث انعكاساً إيجابياً على السهم ويعتبر خط الرقبة نقطة مقاومة للسهم ويرتد السهم من عنده ليكون الرأس والكتفين المقلوب وفي حالة كسر نقطة المقاومة (خط الرقبة) تزداد كمية التداول ويعتبر كسر خط الرقبة شرط أساسي لتحقيق السعر المستهدف للسهم ويكون قياس السعر المستهدف وذلك بحساب المسافة بين خط الرقبة ورأس النموذج وجمعه من خط الرقبة لينتج لنا سعر السهم المستهدف.

4 - الحجم

تؤكد الأساليب السابقة على تحركات الأسعار والتي يتم قياسها باستخدام الرسوم البيانية ذات النقاط والإشكال ورسومات الأعمدة ، و المتوسطات المتحركة ، ويؤكد المحللون الفنيون على أهمية حجم تداول و أي انحراف عن الحجم العادي للتداول في أسهم معينة ، فالانحراف الكبير عن حجم التداول العادي يعني أن هناك تغير في الطلب أو العرض على السهم ، ونظراً لأن التغير في السعر يمكن أن يحدث في الحجم الصغير أو الكبير ، لذلك فإن التغير في السعر نفسه لا يدل على شيء فيما يتعلق باتساع التغير في الطلب أو العرض ، فالزيادة في السعر التي يصاحبها حجم تداول صغير لا تدل على التفاؤل مثل الزيادة في السعر التي يصاحبها تبادل كثيف ، و بالعكس فإن انخفاض السعر المصاحب لحجم تداول صغير لا يدل على التفاؤل بنفس قدر الانخفاض الذي يصاحبه زيادة كبيرة في عدد الأسهم المتداولة¹ .

فحينما يحدث انخفاض في السعر على حجم تداول صغير فإن هذا يشير إلى أن هناك زيادة متواضعة في العرض لهذا السهم قد تم عرضها للبيع في مقابل الطلب ، ومع ذلك فإذا كان

¹ حماد . طارق عبد العال، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، مرجع سابق، ص 412 .

الانخفاض في السعر سوف يحدث عنده زيادة كبيرة في الحجم فان هذا يشير إلى أن هناك العديد من المستثمرين يسعون إلى بيع الأسهم ، وهذه تعد علامة تشاؤم .

5 - تعاملات العاملون ببواطن الأمور

العاملون ببواطن الأمور هم الأفراد الذين تمكنهم مواقعهم أو مكانتهم في الشركة من الحصول على معلومات مبكراً مثل فريق الإدارة و حاملي الأسهم ذوي المكانة الرفيعة ، وهؤلاء الأفراد لا يمكنهم قانوناً أن يستخدموا المعلومات الداخلية للحصول على مكاسب شخصية (مثل شراء الأسهم قبل إصدار إعلان هام يؤدي إلى رفع أسعار أسهم الشركة ، وبالتالي يقوم ببيعها بعد أن يرتفع السعر) ، ومع ذلك فإنهم يستطيعون شراء و بيع أسهم الشركة التي يستطيعون الوصول إلى معلومات هامة عنها¹ .

وينظر المحللون الفنيون إلى العالمين ببواطن الأمور على أنهم يمتلكون أفضل صورة عن كيفية عمل الشركة و أدائها ، و يعتقد المحللون الفنيون أن تعاملات هؤلاء الأفراد تكون مؤشر للمكاسب المستقبلية و الإرباح و أداء أسعار الأسهم ، فإذا كان العدد الأكبر لتعاملات هؤلاء الأفراد في صالح الشراء فإن ذلك يعتبر علامة تفاؤل و العكس صحيح فعندما تكون عمليات البيع اكبر من عمليات الشراء فان ذلك يدل على أن أسعار الأسهم سوف تهبط .

6 - البيع على المكشوف بواسطة المتخصصين

إذا كانت عمليات الشراء و البيع التي يقوم بها العالمون ببواطن الأمور تشير إلى توقعاتهم بالنسبة للتطلعات المستقبلية للشركة ، فإن البيع على المكشوف بواسطة المتخصصين ربما يشير إلى أداء الأسعار المستقبلي للأسهم ، ولذا فان المحللين الفنيين ربما يتبعون كل من المتخصصين و العالمين ببواطن الأمور .

ويعرض المتخصصون شراء وبيع أوراق المالية لحسابهم الخاص ، ويكون المتخصصون مصدر الأحداث التي تؤثر على الأوراق المالية داخل و خارج سوق البيع على المكشوف عادةً ، وفي الحالات التي يعتقد المتخصصون فيها أن عرض الأسهم سوف يزيد و بالتالي فإن أسعار الأسهم سوف تنخفض ، فإنهم يلجؤون إلى البيع على المكشوف توقعاً لانخفاض السعر ، و عموماً فان حوالي نصف عمليات على المكشوف يقوم بها المتخصصون ، ومع ذلك فان ارتفاع نسبة البيع على المكشوف بواسطة المتخصصين إلى أكثر من 65% يعتبر مؤشر تشاؤمي ، فالنسبة المرتفعة لعمليات البيع على المكشوف التي يقوم بها المتخصصون و الذين يتوافر لديهم توقعات أدق من صغار المستثمرين تشير إلى توقع الانخفاض في الأسعار ، بينما إذا هبطت

¹ حماد . طارق عبد العال ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، مرجع سابق، ص 412- 413 .

نسبة عمليات البيع على المكشوف بواسطة المتخصصين إلى 40% أو أقل فإن المحلل الفني يفسر هذا على انه علامة تفاؤل مما يشير إلى ارتفاع محتمل في أسعار الأسهم في المستقبل .

ثامناً : اختبار استراتيجيات التحليل الفني

يثار تساؤل بشأن العناصر المكونة للقيام بإجراء اختبار عادل لقاعدة تبادل فنية معينة ، ويمكن القول بأن أن الاختبارات التي يجب القيام بها يجب أن تشمل على الأقل ما يلي :

(A) المخاطرة ¹

تتمثل المخاطرة في عدم إمكانية إجراء مقارنة عادلة بين إستراتيجيتين فنييتين ، فقد تتساوى النتائج بين قاعدتين فنييتين إلا أنهما تختلفان في المخاطرة ، وتجدر الإشارة إلى أهمية التوقع الإستراتيجية المحفوف بالمخاطر أنه يجب أن تتغلب في أدائها على إستراتيجية اقل خطورة .

(B) تكاليف المعاملات و التكاليف الأخرى (مثل الضرائب وغيرها) ²

هناك عدة قواعد فنية يبدو للوهلة الأولى أنها سوف تؤدي إلى إرباح مرتفعة قبل خصم تكاليف التعامل مثل العمولات وغيرها ، إلا انه يتضح بعد خصم مثل هذه التكاليف أن العائد من القاعدة الفنية قد أصبح أقل من العائد في حالة إتباع إستراتيجية شراء الأسهم و الاحتفاظ بها و التي ينتج عنها تكاليف معاملات اقل .

(C) التماسك

ونعني بذلك مدى إمكانية أن تتغلب القاعدة الفنية في أدائها على البديل الأخر (اشترى و احتفظ) خلال فترة معقولة من الزمن مثل خمس أو عشر سنوات ، أي قاعدة من الممكن أن تتغلب في أدائها على البديل آخر خلال فترة وجيزة ولكنها لن تكون مفيدة حين تختبر على فترة زمنية أطول .

(D) الربط بين أسعار الأسهم وحجم التداول

يعتقد الفنيون أن الأسعار تتحرك في اتجاهات مستمرة ، لذلك فإنهم يسعون إلى التنبؤ باتجاهات الأسعار المستقبلية من خلال التحليلات الذكية لاتجاهات الأسعار السابقة بالإضافة إلى التغيرات في حجم التداول .

تاسعاً : نظريات التحليل الفني

أ : نظرية موجات إليوت

¹ . حماد . طارق عبد العال، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، الدار الجامعية ، ص417 .
² . المرجع ذاته ، ص417 .

صاحب هذه النظرية يسمى « رالف نيلسون إليوت Ralph Nelson Elliott » (1871-1947م) ، كان من العباقرة القليلين في عالم المعاملات المالية ، استخلص إليوت من دراساته المستفيضة لحركة أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك أن هناك إيقاعاً معيناً يحكم حركتها ، مثلما يحدث لمظاهر الحياة المختلفة على الأرض . وقد نشر له في أوائل أربعينيات القرن الماضي ، كتيب قيم بعنوان قانون الطبيعة : سر الكون ، جاء فيه : أن هناك نمطاً متكرراً أو مقياساً لسيكولوجية الجماهير مكوناً من خمس موجات إلى الأعلى و ثلاث موجات إلى الأدنى مجموعها ثماني موجات . هذا النمط له قيمة تنبؤية فعندما تنتهي الخمس موجات الصاعدة ، ستليها ثلاث موجات هابطة ، والعكس صحيح¹ .

1 - ماهية نظرية أمواج إليوت:

اعتمدت نظرية اليوت على مبدأ الفعل ورد الفعل ، وأن حركة الأسعار تتحرك بنفس المنطق ، وعليه فقد قام إليوت بتطوير نظام منطقي لتحليل الأسواق فأدرج (11) نموذجاً من الحركات أو الموجات والتي تظهر مراراً في بيانات أسعار الأسواق . وهذه من الممكن أن تتكرر في الشكل ولكن ليس من الضروري أن تتكرر في الزمن أو في الأبعاد والحجم ، لقد عرف "إليوت" هذه الأنماط وأطلق عليها المسميات ورسومها ، ومن ثم شرح كيف يتم الربط بين هذه التراكيب من الأنماط لينتج لدينا نسخة أضخم من نفس هذه التراكيب ، وأيضاً شرح كيف أن هذه التراكيب الأضخم ترتبط ببعضها ينتج عنها شكلاً جديداً بحجم أضخم وهكذا .

وباختصار فإن مبدأ الموجة هو رسومات لأنماط الأسعار وتفسير لمكان ظهورها المحتمل خلال تطور مسيرة الأسعار ، و نصت النظرية على إن الأسعار تتحرك متموجة و كل موجة دافعة impulse تتبعها موجة أخرى معاكسة لها في الاتجاه (أو منحرفة عن اتجاهها) وتسمى موجة تصحيحية corrective .

ذلك هو أساس مبدأ الموجة ، فحركة الأسعار تتكون من مجموعة مكونة من ثماني موجات تنقسم إلى :

أ - 5 موجات في الاتجاه الرئيسي (سواءً إلى الأعلى أو الأسفل)

ب - 3 موجات في الاتجاه المعاكس (سواءً إلى الأعلى أو الأسفل) عبارة عن حركة

تصحيحية تتراجع فيها الأسعار .

وتبعاً لمبدأ موجة اليوت فان هناك ثلاث ركائز أساسية لسلوك الأسعار بالأسواق :

1 - نمط أو شكل حركة الأسعار خمس موجات إلى الأعلى وثلاث إلى الأدنى أو بالعكس .

¹ المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص204 .

2 - النسب التي تحكم العلاقات السعرية ببعضها البعض أهمها الحركة التصحيحية بتراجع الأسعار بنسبة 38.2% , 50% , 61.8% من الحركة السابقة لها .

3 - الزمن وهي المدة التي تستغرقها الأسعار في حركتها من أدنى سعر نسبي إلى أعلى سعر نسبي أو العكس ، وتستخدم النسبة الذهبية في التنبؤ بتاريخ تحول مسار الأسعار مستقبلاً .

2- مبدأ موجات إليوت :

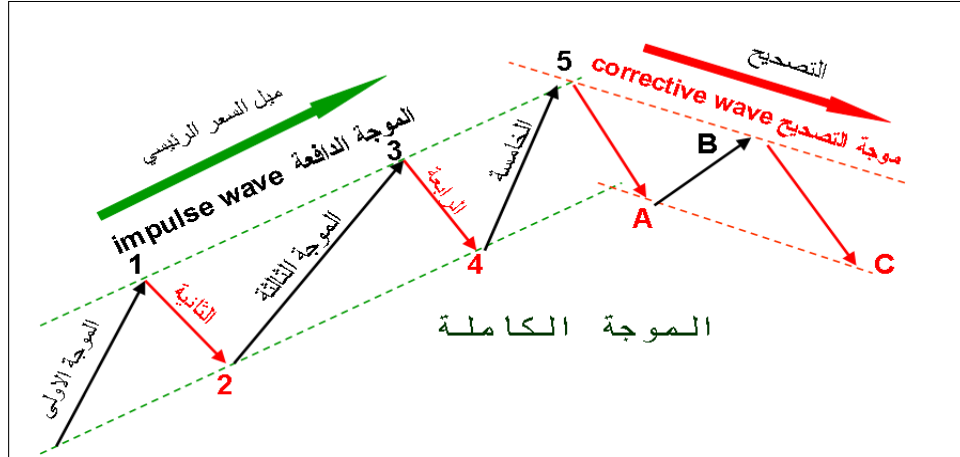
تتكون حركة السوق الصاعدة من ثماني موجات تنقسم إلى مجموعتين : المجموعة الأولى تكون الطور الرقمي وتحوي على الموجات 1,2,3,4,5 . والمجموعة الثانية تكون الطور الحرفي وتحتوي على الموجات C,B,A . الموجتان C,A تتجهان إلى الأسفل ، أما الموجة B فتتجه إلى الأعلى¹ .

الموجات 1,3,5 كلها صاعدة وتعرف بالموجات الدافعة .

الموجتان 2,4 التصحيفتان ، حيث أنهما تصحان كل من الموجتين الأولى والثالثة على التوالي .

بانتهاؤ الطور الرقمي ، يبدأ الطور الحرفي الذي يصححه بالكامل . أي بعد خمس موجات إلى الأعلى هناك ثلاث موجات إلى أدنى .

الشكل رقم (15) الدورة الكاملة لموجات إليوت



ب - نظرية فيبوناتشي

¹ المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 205 .

كان فيبوناتشي Fibonacci (1175-1250 م) عالم رياضيات إيطالي ... ولد في مدينة بيزا بإيطاليا ، تلقى فيبوناتشي تعليمه في مدرسة الرياضيات في المدينة الجزائرية ، وقد كان علم الرياضيات علما متطوراً يحظى باهتمام كبير من قبل العرب، وقد سمحت له مهنة أبيه في التجوال بين مدن ودول البحر الأبيض المتوسط في البداية كتلميذ، ثم بعد ذلك في مهمات تجارية في كل من مصر، وسوريا، واليونان ، و في سنة 1202 ، أصدر كتابا بعنوان "ليبر أباشي" Liber Abaci، المهتم بالحسابات و المحاسبة¹ .

النتيجة التي عرضها فيبوناتشي كانت الأرقام المتتالية التالية :

1، 1، 2، 3، 5، 8، 13، 21، 34، 55، الخ . هذا الترتيب والذي هو عبارة عن أن كل رقم يمثل جمع الرقمين السابقين له² ، أثبت فيما بعد أنه سلسلة من الأرقام المتسلسلة التي كانت ذات فائدة عظيمة في الكثير من الاستخدامات الرياضية والعلمية المختلفة . وعرفت هذه الأرقام فيما بعد بأرقام فيبوناتشي .

1- أهمية نسب فيبوناتشي :

تلعب هذه النسب دورا هاما في سوق الأوراق المالية ، و يمكن استخدامها في تحديد النقاط الحرجة التي يحتمل أن تتراجع عندها أسعار الأسهم .وقد أثبتت التجارب أن السعر كلما لامس إحدى هذه النقاط يعود مرة أخرى للاتجاه السابق للسهم .

نسب فيبوناتشي :

أ - النسبة الذهبية (61.80%) .. (The Golden Ratio)

نسبة فيبوناتشي الرئيسية و هي 61.80% يشار إليها أحيانا بالنسبة الذهبية، أو المتوسط

الذهبي، وهي نتيجة قسمة رقم واحد في هذه السلسلة بالرقم الذي يليه :

$$0.6153 = 13 / 8 \text{ و } 1.625 = 8 / 13$$

$$1 = 0.6153 \times 1.625$$

ب - النسبة 23.60% :

هي نتاج قسمة رقم واحد في السلسلة بالرقم الثالث على يسار الرقم

$$0.2352 = 34 / 8 \text{ أي } 23.6$$

ج - النسبة 38.20% :

هي نتاج قسمة رقم واحد في السلسلة بالرقم الثاني على يسار الرقم

$$0.3819 = 144 / 55 \text{ أي } 38.2$$

بالإضافة إلى ذلك ، يستخدم الكثير من المحللين نسبة 50% وكذلك نسبة 78.6% .

¹ المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص200 .

² المرجع ذاته ، ص201 .

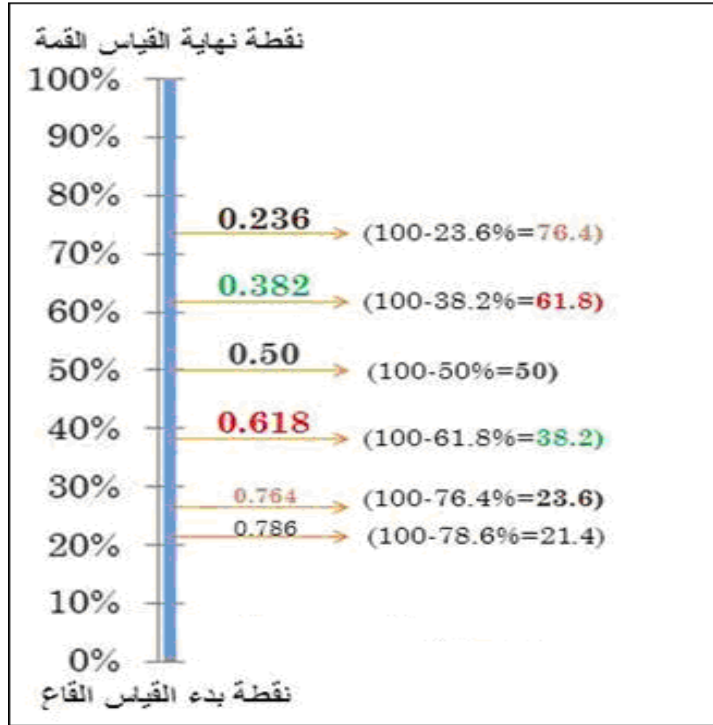
نسبة 50% ليست في الحقيقة إحدى نسب فيبوناتشي، لكنها تستخدم من قبل المحللين لأنه من الصعوبة أن يستمر السهم في نفس المسار متى ما أكمل نسبة تراجع بقدر 50% .

استخدم نسب تصحيح فيبوناتشي في التحليل الفني :

تعتبر تصحيحات فيبوناتشي من أهم الأدوات التي تعين المحلل في تحديد مستويات الدعم و المقاومة وتحديد الأهداف السعرية المتوقع وصول الأسعار إليها ، تحديد الأوقات المرجح تغير الاتجاه فيها ، و تقوم فكرتها على أساس أن كل طور صعود لابد وأن يعقبه تصحيح بنسب معينة، وأن كل طور هبوط لابد وأن يعقبه تصحيح بنسبة معينة، و التصحيح هنا هو أن يتخذ السهم اتجاهاً معاكساً للاتجاه العام للسهم .

إذا خطوط فيبوناتشي تعتبر هامة جداً في تحديد مستويات الدعم والمقاومة في عملية التصحيح، وبالتالي تمثل فرصة ذهبية للمحلل في تحديد نقاط الدخول والخروج للاستفادة القصوى من عمليات التصحيح¹ .

الشكل رقم (16) توزيع نسب فيبوناتشي



¹ المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سبق ذكره ، ص 203 .

رسم خطوط فيبوناتشي :

1. طباعة شارت السهم .
 2. تحديد أقصى قمة، وتحديد أقصى قاع .
 3. رسم خط أفقي يمر على القمة، وخط أفقي آخر يمر على القاع .
 4. حساب المسافة بين القمة و القاع .
 5. وضع نسب فيبوناتشي الرئيسية بتسلسل .
- يبدأ من 23.6% ، 38.2% ، 50% ، 61.8%، إلى 100% .
6. إذا كان السهم في طور صعود ثم حدثت حركة تصحيحية ، نقوم بوضع النسب من الأعلى إلى الأسفل، أما إذا كان السهم في طور هبوط ثم حدثت الحركة التصحيحية نقوم بوضع النسب من الأسفل إلى الأعلى بدا من النسبة الأولى و حتى آخر نسبة .

ج - نظرية داو (Dow theory)

يعتبر تشارلز داو Charles Dow (1851 - 1902 م) أبو التحليل الفني ، والمعروف أنه هو الذي أسس ووضع مؤشر داو جونز الشهير لبورصة نيويورك للأوراق المالية¹ ، وكان لتحليلاته دور كبير في بلورة الأفكار الفنية ونشرها ، وذلك حين كان يشغل منصب رئيس تحرير جريدة (وول ستريت جورنال) التي تعتبر جريدة المال الأولى بالولايات المتحدة الأمريكية² . وتمثل مجموعة الدروس المستخلصة من السوق التي جاءت بقلم داو في افتتاحيات هذه الجريدة المتخصصة في تغطية الأخبار المالية ما يعرف بنظرية داو Dow theory .

فرضيات نظرية داو:

1 - إن المتوسطات تأخذ في الحسبان كل شيء يتعلق بالسوق . فسر السوق يتحدد نتيجة تفاعلات قوى العرض والطلب ، وتقوم المتوسطات بخضم كل العوامل المؤثرة في العرض والطلب³ .

2 - أن السوق له ثلاثة اتجاهات⁴ :

- اتجاه رئيسي أو أولي مدته سنة أو أكثر .
- اتجاه متوسط يستغرق بين ثلاثة أسابيع وثلاثة أشهر وهو يمثل حركة تصحيحية تتراجع فيها الأسعار من ثلث إلى ثلثي المسافة التي قطعها من قبل في اتجاهها الرئيسي الأولي .
- اتجاه ثانوي عبارة عن ردود أفعال قصيرة المدى والمدة (عادة اقل من ثلاثة أسابيع)

¹ . هندي . منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، مرجع سابق، ص 427 .

² John J. Murphy .1986 .Technical analysis of the financial markets. Cit.O.p23 .

³ . المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، الطبعة الثالثة ، البلاغ للطباعة والنشر، 2004، ص 189 .

⁴ John J. Murphy .1986 .Technical analysis of the financial markets . Cit.O.p26 .

3- ينقسم الاتجاه الرئيسي إلى ثلاثة مراحل :

مرحلة التجميع : وهي الفترة التي تقوم فيها بال شراء مجموعة قليلة من المستثمرين المتميزين بعيدي النظر ذوي الحس الاستثماري السليم ، في سوق يسوده جو عام استثماري متشائم نتيجة انتشار الأخبار الاقتصادية الكئيبة وغير المشجعة .

المرحلة التالية يبدأ فيه السوق بكسب ثقة المزيد من المتعاملين واجتذاب مستثمرين جدد نتيجة ارتفاع الأسعار المتواصل ، الشيء الذي يدعم ويقوي الاتجاه الصاعد .
مرحلة التوزيع : وفيه يبدأ خروج مستثمري مرحلة التجميع من السوق ، مستغلين فرصة دخول جمهور عريض طامع في تحقيق ثروة سريعة وسط أنباء عن تحسن الوضع الاقتصادي العام وشيوع جو استثماري شديد التفاؤل .

4 - ضرورة أن تعزز المتوسطات بعضها البعض .

بمعنى أن تشير إلى نفس الاتجاه وتتجه نحو نفس الهدف . فارتفاع مؤشر داو جونز الصناعي يجب أن يكون مصحوباً بارتفاع في مؤشر داو جونز للنقل وهو ما يمليه المنطق والتحليل الاقتصادي السليم¹ .

5 - حجم التداول يجب أن يعزز اتجاه الأسعار .

أي أن الحجم يجب أن يزداد مع مضي الأسعار في اتجاهها الرئيسي وهي ملاحظة تتفق مع النطق الاقتصادي السليم ، فالأسعار تحتاج إلى قوة تدفعها لكي تتحرك في اتجاه معين . و يعتبر حجم التداول القوة المحركة للأسعار . فكلما زاد الحجم زادت قوة دفع الأسعار في الاتجاه الرئيسي . فإذا كان الاتجاه الرئيسي للأسعار في صعود، فإن ارتفاع الأسعار يكون عادة مصحوباً بزيادة في حجم التداول . أما هبوط السعر فيكون بحجم تداول صغير . و العكس يحدث في حالة كون اتجاه الرئيسي للأسعار هابطاً ، فإن انخفاض الأسعار يحدث مع زيادة في حجم التداول ، وأي حركة تصحيحية للأعلى يكون حجمها ضئيلاً .

6 - يفترض أن تواصل الأسعار في نفس الاتجاه السائد حتى تظهر إشارات محددة تعلن انعكاس مسار الأسعار .

د - نظرية جان

¹ John J. Murphy .1986 .Technical analysis of the financial markets. Cit.O.p27 .

إن وليم جان william .gann (1878-1955م) جمع ثروة طائلة قدرت بنحو 50 مليون دولار من جراء تعاملاته في الأوراق المالية وفي أسواق السلع والبضائع المستقبلية . وأن عملياته الربحية تعدت نسبتها 85% من مجموع العمليات الاستثمارية التي أبرمها في الأسواق المختلفة على مدى سنوات طويلة . كما انه كان من القلائل الذين تنبؤوا بانهيار الأسعار الشديد ووقوع كارثة عام 1929 م الاقتصادية .

لقد كان جان بلا شك أحد انجح المضاربين في النصف الأول من القرن العشرين . ويرجع الفضل في تفوقه إلى تطبيقه لمبادئ وتكنيكات معينة توصل إليها من دراساته الفنية المستفيضة للأسواق ، واكتشافه لبعض أسرار حركة الأسعار بالأسواق¹ .

ارتكزت فلسفة جان على قناعاته بوجود نظام وقانون طبيعي يحكم حركة جميع الأشياء في الوجود . ونفس الحال بالنسبة للأسواق ، فحركة الأسعار لا تتم بطريقة عشوائية بل تتم وفق نظام معين يمكن تحديده سلفاً . فهناك علاقة سببية بين أسعار الماضي وأسعار المستقبل ، فمن أسعار الماضي يمكن حساب أسعار المستقبل . ويمكن بتطبيق مبادئ رياضية وهندسية معينة على الرسوم البيانية للأسعار للتنبؤ بمجرى الأسعار مستقبلاً . ففي كثير من الأحيان ، عند وجود دلالات وظهور إشارات معينة يمكن معرفة حركة الأسعار مسبقاً .

ولقد اعتمد جان في فلسفته تحليلاته على أهمية الرقم والأرقام الطبيعية وحركة أسعار السوق (أدنى ، أعلى) ومناطق الدعم والمقاومة ، حتى توصل إلى بعض القواعد الفنية المهمة التي مكنته من تحديد نقاط أو مناطق سعرية علاوة على تواريخ معينة يتوقع عندها حدوث ردود فعل سعرية ، وهو ما يفيد في تأهيل المستثمر للاستعداد نفسياً ومالياً لاتخاذ القرارات الاستثمارية في الوقت والسعر المناسبين . وكان دائماً ما ينصح المضاربين والمستثمرين من خلال خبرته الطويلة في الأسواق ، بإتباع قواعد معينة للتداول منها :

- لا تقم مطلقاً بالتداول على أساس الأمل و الخوف ، بل اعرف دائماً السبب في إبرام العملية .
- عندما تراودك الشكوك اخرج من السوق ، و لا تدخله إلا عندما تكون متأكداً .
- لا تشتتر أبداً لأن الأسعار رخيصة فقد تهبط أكثر ، ولا تبع لان الأسعار مرتفعة فقد ترتفع أكثر .
- لا تعاند السوق و لا تقف ضد اتجاه الأسعار .
- لا تضع البيض كله في سلة واحدة ، بل وزع استثماراتك على عدة منتجات للتقليل من المخاطر .

¹ . المهيلمي . عبد المجيد ، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سابق، ص 194 .

- لا تفرط في التداول ، و تفادى الدخول و الخروج من السوق بكثرة .
- استخدم دائماً أوامر وقف الخسارة ، ولا تقم أبداً بإلغائها .
- لا تسمح مطلقاً لعملية مربحة بأن تتحول إلى عملية خاسرة ، فالمكسب يجب أبداً ألا ينقلب إلى خسارة .
- لا تقم أبداً بالشراء لتحسين متوسط السعر ، فلا تضيف أبداً إلى مركز خاسر .
- تداول فقط في الأسواق النشطة التي تتمتع بسيولة عالية .
- تحلّ بالصبر ولا تتعجل دخول السوق ، انتظر الوقت المناسب و الفرصة المواتية التي ستأتي لا محالة .

هـ : نظرية الرأي المخالف **contrary opinion**

والرأي المخالف هو نوع من أنواع التحليل النفسي للحشود الكبيرة من الناس ، ويمكن تعريفه بأنه : رأي استثماري معاكس لأراء الغالبية العظمى للمستثمرين والمضاربين بسوق معينة¹ . ويرجع السبب وراء نشأة هذا الرأي أصلاً إلى وجود غالبية كبيرة جدا تعتقد تماماً في وجوب تحرك الأسعار في اتجاه معين ، صعوداً أو هبوطاً .

إن الرأي المخالف من أهم المؤشرات القائدة أو الرائدة ، لأنه يلفت النظر في وقت مبكر جداً ، وقبل تحرك السعر في الاتجاه المعاكس بكثير ، إلى قرب وصوله إلى منتهاه . وهو ما يميزه عن الكثير من المؤشرات الفنية الأخرى² .

¹ Neil .Humphrey B, The art of contrary thinking , the caton , printers , ltd . cald well Idaho , 1993 .

² المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 213 .

الفصل الثاني: التحليل الأساسي

المبحث الأول: مفهوم التحليل الأساسي

تعريف التحليل الأساسي

مداخل التحليل الأساسي

1- التحليل الكلي ثم الجزئي

1-1 - التركيز على تحليل الظروف الاقتصادية

1-2 - تحليل ظروف الصناعة

1-3 - التحليل على مستوى المنشآت

2 - التحليل الجزئي فالكلي أو التحليل من الأسفل إلى الأعلى

2-1 - تحليل الظروف الاقتصادية للشركة

2-2 - تحليل ظروف الصناعة

2-3 - الظروف الاقتصادية العامة للاقتصاد .

العلاقة بين سعر الفائدة و سعر السهم

أوجه الاختلاف بين التحليل الفني والأساسي

كيفية التنسيق بين التحليل الفني والتحليل الأساسي

المبحث الأول: التحليل الأساسي fundamental analysis

يقوم التحليل الأساسي على منطق مفاده أن لكل ورقة مالية قيمة ذاتية وهي القيمة الحقيقية المقدرة من المستثمر، وهذه القيمة تتبع للعديد من المتغيرات المعتمدة داخل الشركة والتي تجتمع معاً لتعطي عنصر العائد المتوقع و المخاطرة المترتبة عليه . ويعتمد تقرير القيمة الذاتية للورقة المالية على تقييم هذه المحددات الأساسية لقيمة هذا السهم . حيث و بعد عملية التقدير تتم مقارنة القيمة الذاتية المتحصلة مع السعر السوقي الجاري للورقة المالية . ففي التوازن يعكس السعر السوقي الجاري للورقة المالية التقديرات الوسطية التي يضعها المستثمرون للقيمة الذاتية للسهم ، وأن اختلاف توقعات المستثمرين فيما يتعلق بالقيمة الذاتية عن سعر السوق تعني بأن هناك اختلاف بين توقعاتهم تلك وتوقعات السوق ككل فيما يتصل بأحد العنصرين المؤثرين : العائد المتوقع أو عنصر المخاطرة . ومن هنا فإنه سيكون باستطاعة أولئك المستثمرين القادرين على إجراء تحليل أساسي دقيق ، ومن ثم على اكتشاف و تحديد مواطن الفروق ، أن يحققوا إرباحاً مؤكدة من خلال تحركهم و اتخاذ الوضع المناسب في عملية التداول قبل أن تختفي هذه الفروق و يعود السوق إلى مجراه الصحيح .

أولاً : تعريف التحليل الأساسي

التحليل الأساسي : هو دراسة مؤشرات وبيانات الشركة ، بهدف الاستثمار طويل الأجل ، وعادة ما يستخدمه المستثمرون في الأجل الطويل 1 .
كما يقصد بالتحليل الأساسي : تحليل الظروف المحيطة بالمنشأة سواء تمثلت في الظروف الاقتصادية ، أو ظروف الصناعة التي تنتمي إليها المنشأة ، أو ظروف المنشأة ذاتها 2 .

ثانياً : مداخل التحليل الأساسي

- يستند التحليل الأساسي إلى مدخلين أساسيين 3 :
- 1 - مدخل التحليل الكلي ثم الجزئي أي التحليل من الأعلى إلى الأسفل .
 - 2 - مدخل التحليل الجزئي فالكلي أو التحليل من الأسفل إلى الأعلى .

1 . قاسم . منى ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 201 .
2 . هندي . منير ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، مرجع سابق ، ص 709 .
3 . كنجو كنجو ، الشياح . أيمن ، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 216 .

1- مدخل التحليل الكلي ثم الجزئي أي التحليل من الأعلى إلى الأسفل .
ويتضمن ثلاث مراحل :

1-1- التركيز على تحليل الظروف الاقتصادية :

يهدف التعرف على المتغيرات المحتملة في الظروف الاقتصادية و من ثم التأثير المحتمل لها على سوق رأس المال ، و تشمل تحديد النمو المتوقع ، والتعرف على عوامل اقتصادية مهمة مثل (مستوى البطالة ، مستوى الفوائد ، و مستوى دخل الفرد) و الذي يؤثر على قوته الاستهلاكية .

ويحاول المحلل الأساسي ، عن طريق دراسة العوامل الاقتصادية المهمة في أي بلد، تحديد اتجاه سوق البورصة فيه . فمن المعروف أن البورصات تتجه بشكل عام للصعود في فترات الازدهار الاقتصادي و الهبوط في فترات الركود و الانكماش الاقتصادي ، فنتائج التحليل الاقتصادي تساعد المستثمر على اختيار الوقت المناسب لدخول سوق الأسهم أو الخروج منها¹ .

من المعترف به أن للظروف الاقتصادية العامة تأثير على مستوى الأسعار في السوق، وفي هذا الصدد هناك عدد من المتغيرات الاقتصادية الأساسية التي ينبغي التركيز عليها من قبل المحللين وهي :

أ - السياسة المالية:

ويقصد بالسياسة المالية وسائل تمويل الإنفاق الحكومي ، وهو ما يعني أن لتلك السياسة شقين هما : الإيرادات والنفقات . ونظراً لأن الضرائب تعد قاسماً مشتركاً لموارد موازنات غالبية الدول، وإن اختلفت أهميتها النسبية من دول إلى أخرى _ فسوف تكون محور الاهتمام، لبيان كيفية تأثيرها على أسواق رأس المال .

ومن الدراسات التي اختبرت العلاقة بين السياسة المالية وأسعار الأسهم دراسة (tobin)² الذي وجد بموجبها أن للسياسة المالية تأثيراً ذو دلالة إحصائية على أسعار الأسهم .
أما دراسة د . عماد صالح سلام³ التي أجراها على الأسهم في البورصة المصرية خلال الفترة الممتدة بين عام 1991 ولغاية 1999 فلم يجد تأثيراً لعجز الموازنة العامة في مصر على أسعار أسهم البورصة المصرية .

¹ كنجو كنجو ، الشيجا . أيمن ، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص216 .

² Tobin j ,A general equilibrium approach to monetary theory , jornal of money credit & banking . vol 1, no ,1969 . p15 -29 .

³ سلام . عماد صالح ، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة ، أبو ظبي ، 2002 ، ص 426 .

أذا ما لجأت الحكومة إلى تخفيض معدل الضريبة على أرباح كافة المنشآت ، فإن هذا من شأنه أن يترك أثراً إيجابياً على أرباحها الصافية ، وهو ما يترتب عليه بالتبعية ارتفاع أسعار الأسهم بصفة عامة .

غير أن لتخفيض معدل الضريبة آثاره السلبية التي تتمثل في تقليص موارد موازنة الدولة مما قد يضطر الحكومة إلى التمويل بالعجز ، أي إصدار المزيد من أوراق البنكنوت وهو ما يتسبب عادة في حدوث تضخم ، وتأمل الحكومة أن يكون التأثير الإيجابي لتخفيض الضريبة والمتمثل في زيادة أرباح المنشآت ، أكثر من التأثير السلبي المتمثل في انخفاض القيمة الحقيقية لتلك الأرباح والناجم عن حدوث التضخم . وإذا ما حدث ذلك تكون النتيجة المتوقعة اتجاه صعودي في حركة أسعار الأسهم. أما إذا حدث العكس وكانت الآثار السلبية لتخفيض معدل الضريبة أكبر من تأثيرها الإيجابي ، حينئذ يتوقع أن تتجه الأسعار نحو الهبوط .

ب- السياسة النقدية:

يقصد بالسياسة النقدية مدى السيطرة التي تمارسها الحكومة على المعروض من النقود والذي يتمثل في رصيد الودائع الجارية والودائع لأجل لدى البنوك التجارية إضافة إلى النقدية المحتفظ بها لدى الجمهور¹ ، وتؤكد عدة دراسات سابقة وجود علاقة بين السياسة النقدية ومستوى أسعار الأسهم في أسواق رأس المال ، ففي دراسة لفريدمان وشوارتز كشف عن وجود علاقة طردية بين الكمية المعروضة من النقود وبين مستوى النشاط الاقتصادي ، بمعنى أن زيادة المعروض من النقود يتبعها تحسن في مستوى أداء الاقتصاد ، وذلك على أساس أن زيادة المعروض من النقود يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة ، الأمر الذي يشجع على الاستثمار ، ويؤدي بالتبعية إلى زيادة إنتاج وانخفاض البطالة ، التي عادة ما تنعكس على مستوى الطلب على المنتجات . ونظراً للتأثير الإيجابي المحتمل لتلك الأحداث على أرباح منشآت الأعمال ، فإنه قد يمكن الإدعاء بأن ارتفاع مستوى أسعار الأسهم في أسواق رأس المال ، هو المحصلة النهائية لزيادة المعروض من النقود.

ج - معدل التضخم:

من المفترض أن يكون للتقارير الشهرية عن معدل التضخم أثرها على أسعار الأسهم فالمعلومات عن ارتفاع غير متوقع في معدل التضخم مثلاً من شأنها أن تترك أثراً عكسياً على تلك الأسعار ، وذلك لسببين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر. السبب المباشر يتمثل في أن التقارير عن معدل التضخم قد تحمل في طياتها توقع المزيد من الزيادة في ذلك المعدل ، وهو

¹ الهندي . منير إبراهيم ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، مرجع سابق ، ص 164.

ما يعني ارتفاع في معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الورقة المالية ، وانخفاض قيمتها السوقية بالتبعية . أما السبب غير المباشر فمرجعه النظام الضريبي الذي تتم في ظلّه المحاسبة على أساس التكلفة التاريخية للأصول بدلاً من تكلفة أحلالها ، ففي فترات التضخم يتوقع أن يسفر ذلك عن انخفاض في القيمة الحقيقية لأرباح الشركات ، وانخفاض القيمة السوقية لأسهمها بالتبعية . ذلك أن قيمة قسط الإهلاك ستكون أقل مما ينبغي أن تكون عليه ، مما يزيد من حجم الوعاء الضريبي ويؤدي إلى تحصيل ضرائب على أرباح صورية . وما ينطبق على الأصول الثابتة ينطبق كذلك على المخزون في ظل إتباع سياسة الوارد أولاً صادر أولاً .

1-2- تحليل ظروف الصناعة : و الذي يهدف للتعرف على مستقبلها في التطورات الاقتصادية في البلد المعنى ، فمن المعروف أن الصناعات لا تستفيد بدرجة متساوية من أي ازدهار اقتصادي ، ولا تتأثر بنفس القوة بأي ركود يصيب الاقتصاد ، ويتضمن تحليل ظروف الصناعة ما يلي :

أ - التحليل التاريخي للمبيعات والأرباح :

أن أول خطوة للتنبؤ بمستقبل الصناعة هو تحليل البيانات التاريخية عن المبيعات والأرباح ، فمثلاً التغير في معدل نمو المبيعات بين الماضي والحاضر ، يساعد المحلل في تحديد المرحلة الحالية والمستقبلية في دورة حياة الصناعة ، كما يساعد التحليل التاريخي لهذين المتغيرين في الوقوف على مدى استعادة الصناعة من فترات الازدهار ، مدى قدرتها على مواجهة فترات الكساد . فلو أثبتت البيانات التاريخية ضعف قدرة الصناعة في الحالتين ، فليس هناك ما يبرر افتراض قدرتها على ذلك في المستقبل ، حيث أن مدى الاستقرار في نمو مبيعات الصناعة عبر الزمن له أهمية خاصة ، فكلما زادت درجة التقلب في معدل النمو ، كلما كان ذلك يعني زيادة مخاطر الاستثمار في تلك الصناعة

ب - حجم الطلب وحجم العرض :

من الجوانب الهامة التي ينبغي أن يعنى بها التحليل الأساسي هو دراسة الطلب والعرض لمنتجات الصناعة . فمن المهم أن يعرف المحلل المالي ما ذا كان الطلب على منتجات الصناعة في تزايد أو في هبوط أو لم يطرأ عليه تغيير ، وأيضاً ما إذا كانت الطاقة المتاحة للصناعة قادرة على تغطية أي زيادة محتملة في الطلب . وإذا ما كانت الطاقة غير كافية ، ينبغي للمحلل أن يتعرف على إمكانات الصناعة في تمويل التوسع . وإذا ما ثبت عدم قدرة الصناعة على مواجهة الزيادة في الطلب ، فإن هذا يعد نذيراً بدخول منتجين جدد ، وهو ما قد يترتب عليه زيادة كبيرة في العرض واحتدام المنافسة بين منشآت الصناعة ، مما قد يترك أثراً عكسياً على ربحيتها ، وعلى أسعار أسهمها بالتبعية .

ج - ظروف المنافسة :

للوقوف على ظروف المنافسة في المستقبل، لابد من البحث عما إذا كان هناك موانع تحد من دخول منشآت جديدة أم لا ، وهذه الموانع هي : تميز منتجات الصناعة ، ومزايا مطلقة التكاليف ، ومزايا الحجم الكبير .

وفي مثل هذه الظروف يكون من الصعب على المنشأة الجديدة التي ترغب في اقتحام الصناعة أن تبيع المنتج الذي ينبغي أن يكون متميزاً هو الآخر بسعر يغطي التكاليف التي عادة ما تكون مرتفعة في السنوات الأولى ، مما يقلل أرباحها وبالتالي أسعار أسهمها.

د - طبيعة المنتج و تكنولوجيا الصناعة :

لابد من تحليل المنتج لمحاولة التعرف على ما إذا كان المنتج قد بلغ مرحلة الإنتاج الكبير أم لا. فمثلاً لو لم يوجد سوق كبير لمنتجات صناعة أجهزة الطباعة أو التصوير، لما أمكن لتلك الصناعة إنتاج أجهزة على مستوى عالي من الكفاءة وبأسعار منافسة. كذلك تحدد طبيعة المنتج المستوى التكنولوجي ، وما إذا كانت الصناعة تعتمد على العمالة أو تعتمد على أكثر على الآلات ، حيث أن الصناعات التي تعتمد أكثر على الآلات يكون حجم مبيعات التعادل لها مرتفعاً ، مما يجعل للدورات التجارية تأثيراً أكبر على درجة تذبذب على عائد المنشآت المكونة للصناعة . هذا فضلاً عن التأثير السلبي الكبير على ربحية المنشأة في حالة الاضطرابات العمالية بسبب ضخامة التكاليف الثابتة .

ففي الثمانينات من القرن الماضي مثلاً أدى الإنفاق العسكري الهائل ، بسبب الحرب الباردة و سباق التسلح ، إلى نمو قوي في قطاع الصناعات الحربية ، وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية ، مما أدى إلى تفوق أسهم اغلب شركات هذا القطاع على أسهم الكثير من الشركات في قطاعات صناعية أخرى . فالمستثمر الذي قام بتحليل هذا القطاع بشكل مبكر ، وتمكن من الكشف عن إمكانات نموه و توسعه و ربحيته ، ووظف أموالاً في أسهم شركاته ، حقق آنذاك عائداً استثمارياً ممتازاً¹ .

ففي التسعينات وبعد انتهاء الحرب الباردة و انهيار الإتحاد السوفيتي و جدار برلين ، فقد بدأت اغلب الدول الصناعية وخاصة الولايات المتحدة الأمريكية في تقليص ميزانيات الدفاع للتخلص من العجز في ميزانياتها و لتخفيض الديون التي تراكمت عليها بسبب برامج التسلح الباهظة التي نفذتها إثناء فترة سباق التسلح . ففي ظل الانكماش في الإنفاق العسكري انقلبت الأحوال بالنسبة إلى هذا القطاع ، وبدا التقلص مما أدى إلى تراجع قوي في ربحية غالبية الشركات المنتمية إليه و بالتالي إلى انخفاض أسعار أسهمها . فالمستثمر الذي تمكن عن طريق

¹ كنجو كنجو ، الشيجا . أيمن ، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 217 .

تحليل أوضاع هذا القطاع الصناعي التنبؤ بشكل مبكر بهذه التطورات السلبية و الانسحاب في الوقت المناسب من هذا القطاع ، وبيع استثماراته فيه أنقذ نفسه من خسائر كبيرة و مؤكدة . و الآن وفي مطلع القرن الحادي و العشرين و بعد إحداث (11) سبتمبر 2001م في نيويورك وواشنطن بدا قطاع الصناعات الحربية الأمريكية بالانتعاش بسبب ارتفاع الإنفاق العسكري مما سيؤدي إلى تحسين مبيعات شركات هذا القطاع وبالتالي ارتفاع ربحيتها وأسعار أسهمها¹ .

إن التحليل الأساسي للقطاعات الصناعية المختلفة يمكن المستثمر من اختيار القطاعات التي يتوقع لها الازدهار و النمو و الربحية في ظل التطورات الاقتصادية المنتظرة . بعد ذلك يستطيع المستثمر الانتقال إلى المرحلة التالية و التي تهدف إلى تحليل شركات هذه القطاعات المختارة للتعرف على الشركات الرائدة فيها .

1- 3 - التحليل على مستوى المنشآت:

يهدف تحليل الشركات بالدرجة الأولى لتحديد ربحيتها و مدى نموها و قوتها المالية وقدرتها على منافسة غيرها من الشركات المنتجة في القطاع عينه لاختيار الشركة الأولى في كل قطاع و التي من المتوقع أن تتفوق من حيث نموها و ربحيتها على قريناتها في هذا القطاع ، إن دراسة أوضاع الشركات ومتابعة أحوالها باستمرار تمكن المستثمرين من التعرف و بشكل مبكر على أوضاع هذه الشركات فتؤثر على أسعار أسهمها .

2 - التحليل الجزئي فالكلي أو التحليل من الأسفل إلى الأعلى .

2 - 1- تحليل الظروف الاقتصادية للشركة :

2 - 2- تحليل ظروف الصناعة :

- طبيعة المنتج الذي تقدمه .
- طبيعة المنافسة التي تواجهها .
- تصنيف الصناعات (صناعات متنامية _ صناعات مرتبطة بالدورات _ صناعات دفاعية _ صناعات مرتبطة بالدورات و غيرها) .
- مدى تدخل الحكومة في شؤونها(صناعات مملوكة للحكومة بالكامل _ صناعات مملوكة للحكومة جزئية) .

2 - 3 - الظروف الاقتصادية العامة للاقتصاد .

ثالثا : العلاقة بين سعر الفائدة و سعر السهم (التحليلات الأساسية)

¹ كنجو كنجو ، الشيجا . أمين ، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص217 .

في عالم المال و الأسواق المالية توجد طريقتان في البحث فيما يتعلق بالتحليلات الخاصة بالأوراق المالية و هما التحليلات التقنية و التحليلات الأساسية ، فالتحليلات الأساسية تستند إلى المبدأ القائل بان المعيار الأساسي لانتهاء الأسهم للاستثمار هو قدرة الشركة على تحقيق الأرباح على المدى البعيد¹ .

وللتنبؤ بأرباح الشركات المستقبلية يجب الاعتبار وضع الشركة الداخلي بالإضافة إلى وضع الصناعة التي يندرج نشاط الشركة ضمنها ، فمعظم التحليلات الأساسية تشير إلى ضرورة القيام بتحليل ظواهر الاقتصاد الكلي من اجل التوصل إلى القرار الاستثماري الصائب ، حيث تبدأ بالاتجاهات الاقتصادية العامة ومن ثم تضيق نطاق البحث و التحليل حيث نتناول قطاعا صناعيا معينا ، ثم نقوم بدراسة الظواهر الاقتصادية الجزئية الخاصة بشركة معينة في هذا القطاع و أوجه الاستثمار في هذه الشركة ، وتسمى هذه الطريقة في الدراسة و التحليل طريقة التحليل من الأعلى إلى الأسفل .

من جهة أخرى فالتحليلات التقنية هي التوصل إلى القرارات الاستثمارية المناسبة و اختيار الاستثمار الأفضل اعتماد على عوامل العرض و الطلب، حيث تعتمد هذه الطريقة بشكل أساسي على تحليل و ترجمة المخططات البيانية الخاصة بأسعار الأسهم في الفترات السابقة . وبشكل عام يمكننا القول بان قراءة و تحليل البيانات المالية و دراسة الدورات الاقتصادية و الاتجاهات السائدة في القطاع الصناعي تشكل الخطوط الناظمة للتحليلات الأساسية . إن العامل الأساسي في هذه التحليلات هو اتجاهات أسعار الفائدة لما لهذا الأمر من أهمية ، فقد قيل سابقا انك إذا أردت أن تبرع في مجال البورصة و الأسواق المالية فلا بد من أن تكون بارعا في فهم تحركات معدلات الفائدة ، حيث أن ثمة علاقة عكسية مباشرة بين معدلات الفائدة و أسعار الأسهم كما هو الأمر في السندات ، فكلما ارتفعت معدلات الفائدة كلما هبطت أسعار الأسهم² .

وتعتبر عملية تنبؤ تحركات أسعار الفائدة و الدورات الاقتصادية بشكل عام أسهل نسبيا من التنبؤ بكيفية أداء شركة معينة في المستقبل بشكل دقيق ، فبالرغم من امتلاكنا لأدوات و معلومات قيمة تفيدنا في استخلاص استنتاجات حول أرباح و إيرادات الشركة بمعرفة الأرباح المحققة عن كل سهم لشركة ما .

رابعاً : أوجه الاختلاف بين التحليل الفني والأساسي

¹ كنجو كنجو ، الشيجا . أمين ، الأسواق المالية ، مرجع سابق ، ص 249 .
² المرجع ذاته ، ص 249 .

وجه المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
(1) المفهوم	هو التحليل الذي ينصب على الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة وظروف المنشأة	هو التحليل الذي ينصب على ظروف السوق (أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها) .
(2) الهدف	<ul style="list-style-type: none"> تقييم العوائد والمخاطرة لاتخاذ قرارات الاستثمار والإقراض . تحديد الأسهم المسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها لمحفظه المستثمر واستبعاد المسعرة بأكبر من قيمتها . 	دراسة متغيرات السوق في الماضي والدورات وذلك لأغراض التنبؤ باتجاهات السوق في المستقبل في مرحلة مبكرة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية .
(3) الافتراضات	<p>أ - أن سوق رأس المال كفاء على الأقل في شكله الضعيف .</p> <p>ب - يمثل هذا النوع من التحليل ضمانة لعدم الوقوع في أخطاء استثمارية فادحة عند اتخاذ قرارات الاستثمار .</p>	<p>أ - تتحد القيمة للسوق للأوراق المالية من خلال تفاعل قوى العرض والطلب .</p> <p>ب - العوامل التي تحكم العرض والطلب بعضها منطقية والبعض الآخر غير منطقية .</p> <p>ج- أن سوق رأس المال غير كفاء .</p>
(4) مصادر البيانات الخاصة للتحليل	<p>أ - عوامل اقتصادية عامة مثل : الناتج القومي ، أسعار الفائدة ، أسعار الصرف ، النفقات الرأسمالية .</p> <p>ب - عوامل متعلقة بالصناعة مثل دورة حياة المنتج ، اتجاهات الصناعة ، المنافسة</p> <p>ج - عوامل متعلقة بالمنشأة مثل القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة .</p>	<p>عوامل السوق نفسه مثل :</p> <p>أ- أسعار الأوراق المالية .</p> <p>ب- حجم التداول .</p> <p>ت- عدد الصفقات وحجمها .</p> <p>ث- سلوك المستثمرين .</p> <p>ج- عمليات البيع على المكشوف .</p> <p>ح- التوقيت الزمني .</p>
(5) أدوات التحليل الرئيسية	<p>أ - المؤشرات الاقتصادية العامة .</p> <p>ب - دورة حياة الصناعة .</p> <p>ج - تحليل ظروف المنافسة .</p> <p>د - تحليل النسب .</p> <p>هـ القوائم المالية المقارنة .</p> <p>ز - التحليل الراسي للقوائم المالية .</p>	<p>أ - مؤشرات ميول المستثمرين (نفسية) .</p> <p>ب - مؤشرات تدفقات الأموال .</p> <p>ج - مؤشرات هيكل السوق .</p>

خامساً : كيفية التنسيق بين التحليل الفني والتحليل الأساسي

¹ حماد. طارق عبد العال ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ،الدار الجامعية ،427-429 .

على الرغم من تلك الفروق التي تفصل بين المحللين الفنيين والأساسيين ، فإن هناك طرق تمكنهم من العمل مع بعضهم البعض لتحقيق فائدة متبادلة ، حيث من الممكن الاقتراب من تحليل السوق من كلا الاتجاهين (سواء الفني أو الأساسي). وعلى الرغم من أن العوامل الفنية هي قائد العوامل الأساسية ، إلا أن أي حركة هامة في السوق تكون ناتجة عن عوامل أساسية . وبالتالي ، على المحللين الفنيين أن يكون لديهم بعض الحذر من الأوضاع الأساسية في السوق . ولتحقيق ذلك ، يمكن للمحلل الفني الاستفهام من المحلل الأساسي عن ما سيحدث من الناحية الأساسية والتي تحرك السعر . وبالإضافة إلى ذلك ، يمكن استخدام رد فعل السوق تجاه الأخبار الأساسية كمؤشر فني ممتاز¹ .

ومن ناحية أخرى ، يمكن للمحلل الأساسي استخدام عوامل التحليل الفني للتأكد من تحليته ، أو كإذار تحذيري من أن شيئاً ما هاماً قد يحدث ، حيث يمكنه استخدام الرسم البياني للسعر ، وذلك لان حركة السعر على الرسم البياني قد تعطي المحلل الأساسي إشارة تحذيرية ، وقد تساعده على مراقبة الوضع الأساسي بصورة اقرب .

¹ ميرفي . جون ، التحليل الفني لأسواق المالية ،ترجمة شيماء سليمان ، ص313 .

المبحث الثاني: التحليل المالي

الجهات التي تستخدم التحليل المالي

القوائم المالية اللازمة لتحليل المالي الأساسي

1- الميزانية

2- قائمة الدخل

3- قائمة الأرباح المحتجزة

4- قائمة التدفقات النقدية

أدوات تحليل القوائم المالية

1- التحليل الأفقي

2- التحليل الرأسي

3- تحليل النسب

أبرز النسب التي يعتمد عليها المحلل المالي الأساسي

1- نسب السيولة (Liquidity Ratios):

2- نسب الرفع المالي أو نسب المديونية Debt Ration

3- نسب النشاط أو معدلات الدوران Activity Ratios

4- نسب الربحية Profitability Ratios

5- نسب السوق Market Ratios

المبحث الثاني: التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها عرض نتائج الأعمال على الإدارة المشرفة ، إذ يبين مدى كفاءتها في أداء وظيفتها ، و هو أداة للتخطيط السليم ، يعتمد على تحليل القوائم المالية بإظهار أسباب النجاح و الفشل، كما يعتبر أداة لكشف مواطن الضعف في المركز المالي للمؤسسات و في السياسات المختلفة التي تؤثر على الربح ، كما يمكن من رسم خطة عمل واقعية للمستقبل ويساعد الإدارة على تقييم الأداء¹ .

أولاً : الجهات التي تستخدم التحليل المالي

تختلف الجهات المستخدمة للتحليل المالي وفقاً لغاية كل منها ونتيجة للمجالات الواسعة

للتحليل المالي فإنه أصبح محل اهتمام الكثيرين رغم اختلاف أهدافهم ومنهم :

1- المستثمرون :

ينصب اهتمامهم على الحصول على مجموعة من المعلومات التي تفيدهم في عملية اتخاذ

القرار الاستثماري ومنها معلومات عن أداء الشركة على المدى الطويل والقصير ومعلومات

عن الأرباح وسياسات توزيعها ودراسة أداء الشركة والإدارة في الفترة السابقة وغيرها .

2- المالكون أو المساهمون :

وهم مجموعة الأفراد الذين يمتلكون رأسمال الشركة ويتحملون المخاطرة النهائية للشركة

ويحصلون على الأرباح الدورية التي تحققها الشركة، ويحتل التحليل المالي أهمية كبرى بالنسبة

للمساهمين حيث أنه من أهم الأدوات التي تساعدهم في الرقابة على أعمال الشركة ولكن تتوقف

قدرة المالك في فهم مؤشرات التحليل المالي على ثقافته المالية .

3- الدائنون :

تستفيد هذه الجهات من التحليل المالي في معرفة الوضع الائتماني للمؤسسة و هيكل تمويلها

و الدرجة السيولة لديها ومدى قدرتها على السداد في المدى الطويل و القصير، و درجة ربحية

المؤسسة² .

4- إدارة الشركة :

تستخدم إدارة الشركة التحليل المالي في الحصول على المعلومات التي تمكنها من الحكم

على مدى كفاءتها في إدارة أعمال الشركة خلال فترة معينة وتتمثل هذه المعلومات في ربحية

الشركة وعوائد الاستثمار ومقارنة أداء الشركة بأداء الشركات الأخرى التي تعمل في نفس المجال

وتحت نفس الظروف .

¹ شريفات. خلدون إبراهيم ، إدارة و تحليل مالي ، دار وائل للنشر، 2001 ، ص93.

² المرجع ذاته ، ص 94 .

5- وسطاء الأوراق المالية :

يهدف الوسطاء من الاهتمام بالتحليل المالي التوصل إلى معرفة التغيرات المحتملة على أسعار الأسهم نتيجة للتغيرات المالية وأيضاً التعرف على الفرص الاستثمارية الجيدة¹ .

6- بعض الجهات الحكومية :

يعود اهتمام بعض الجهات أو المصالح الحكومية بالتحليل المالي إلى أسباب رقابية وضريبية .

7- المحللون الماليون المختصون :

هناك بعض المؤسسات المتخصصة في التحليل المالي وتقوم به إما بمبادرة منها أو بناء على تكليف إحدى المؤسسات المهمة بشأن شركة ما وذلك مقابل أتعاب محددة تحصل عليها هذه المؤسسات.

ثانياً : القوائم المالية اللازمة للتحليل المالي الأساسي

تعد القوائم المالية بغرض تقديم المعلومات المالية اللازمة لمستخدمي تلك القوائم ، ومن بينها إدارة الشركة ، والمساهمين وحملة السندات و المحللين الماليين ، والموردين والبنوك والهيئات الرقابية ، فضلا عن المستثمرين المرتقبين .

ويختلف استخدام القوائم المالية باختلاف احتياجات مستخدمي تلك القوائم ، فمثلا يستخدمها المستثمرين المرتقبون لتقييم المخاطر والعوائد المرتبطة والمتوقعة بالنسبة لاستثمار معين ، بينما تستخدم البنوك القوائم المالية لتقييم الجدارة الائتمانية عند دراسة قرارات الائتمان .

وتتكون القوائم المالية عادة من الميزانية ، قائمة الدخل ، قائمة الأرباح المحتجزة ، قائمة التدفقات النقدية ، الإيضاحات المتممة للقوائم المالية² .

1- الميزانية :

والميزانية هي عبارة ملخص المركز المالي والوضع الاقتصادي للشركة في لحظة معينة قد تكون اقل من سنة أو سنة واحدة³ . وتعرف قائمة المركز المالي أيضا صورة فوتوغرافية لحظية للوضع المالي للشركة⁴ . أفضل طريقة لدراسة الميزانية هي مقارنتها بميزانيات الشركات الأخرى في نفس المجال ، وبالإضافة إلى ذلك يجب أن تنتظر إلى الميزانية لأعوام سابقة للحصول على فكرة أفضل ، من خلال معرفة ما كانت عليه الشركة في الماضي ، وإلى أين تتجه في المستقبل⁵ .

¹ شريفات . خلدون إبراهيم ، إدارة و تحليل مالي ، مرجع سابق ، ص 94 .

² . قاسم .منى ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 202 – 203 .

³ لطفى . أمين السيد احمد، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة ، مرجع سابق ص 54.

⁴ حنان . رضوان حلوة ، النموذج المحاسبي المعاصر من المبادئ إلى المعايير : دراسة معمقة في النظرية المحاسبية ، عمان ، دار وائل للنشر ، 2003 .

⁵ . قاسم .منى ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 203 .

2- قائمة الدخل :

تعطى قائمة الدخل صورة أكثر حيوية عن الشركة حيث تقيس أداء الشركة ، خلال الفترة المحاسبية المنتهية ، وتبين ما إذا كانت نتيجة هذا الأداء ربحاً أم خسارة .

3- قائمة الأرباح المحتجزة :

توضح هذه القائمة توزيعات الأرباح المقترحة للمساهمين ، ومجلس الإدارة والعاملين ، كما توضح القائمة أيضاً الأرباح التي تقرر الشركة احتجازها و عدم توزيعها لإعادة استثمارها في نشاط الشركة .

تجدر الإشارة إلى أن هذه القائمة قد يتم عرضها تحت مسمى " قائمة توزيع الأرباح " وهو المسمى الوارد في اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال .

4- قائمة التدفقات النقدية :

تعرض هذه القائمة بيان التدفقات النقدية بالشركة خلال الفترة المحاسبية المنتهية ، مع التمييز بين التدفقات المرتبطة بالأنشطة التشغيلية و الاستثمارية والتمويلية للشركة .

ثالثاً : أدوات تحليل القوائم المالية

هناك أدوات عديدة تستخدم عادة في مجال تحليل القوائم المالية. وتفاوت هذه الأدوات فيما بينها إنما يعكس تفاوتاً في درجة التحليل المطلوبة وكذلك تفاوتاً في مجالات استخدام نتائج التحليل بالإضافة إلى تفاوت احتياجات مستخدمي القوائم المالية. ويمكن تحديد أساليب التحليل المالي كما يلي¹ .

1 - التحليل الأفقي 2 - التحليل الراسي 3 - تحليل النسب المالية

1- التحليل الأفقي Horizontal Analysis

يهتم التحليل الأفقي بدراسة التغيرات التي تحدث لعناصر القوائم المالية من فترة مالية إلى فترة مالية أخرى بمعنى أنه يهتم بدراسة مبالغ ونسب التغيرات، وهذا بطبيعة الحال يتطلب توفر مجموعة من القوائم المالية المقارنة Comparative حتى يمكن قياس مبالغ ونسب التغيرات ثم التوصل إلى نتيجة من تحليل التغيرات. ويمكن لنا القول أن التحليل الأفقي يساعد في فهم وتفسير الاتجاهات بين الفترات المالية لعناصر القوائم المالية².

¹ . فلوح . صافي ، المحاسبة الإدارية ودراسة الميزانيات ، دار الداودي ، سورية ، دمشق ، 2000 ، ط10 ، ص 117 .
² . لطفى . أمين السيد احمد، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة ، مرجع سابق ص 320 .

2- التحليل الرأسي Vertical Analysis

يهتم التحليل الرأسي بقياس نسبة كل عنصر من عناصر القائمة المالية إلى قيمة أساسية في تلك القائمة تستخدم كأساس لقياس التوزيع النسبي لعناصر القائمة المالية. وعلى سبيل المثال يمكن قياس نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول ثم المخزون السلعي إلى إجمالي الأصول¹. وهكذا تتم نسبة كل عنصر من عناصر الميزانية إلى إجمالي الميزانية. ويمكن بطبيعة الحال القيام بنوع آخر من التوزيع النسبي وهو نسبة كل عنصر من عناصر الميزانية إلى إجمالي المجموعة التي ينتمي إليها العنصر مثل نسبة النقدية إلى إجمالي الأصول المتداولة، والمخزون إلى إجمالي الأصول المتداولة. في حين يتم نسبة العدد والآلات إلى إجمالي الأصول الثابتة وهكذا... يفهم من هذا أن التحليل الرأسي يهتم بقياس النسب المئوية لتوزيع عناصر القوائم المالية ولا شك أن هذا يساعد الإدارة في فهم مكونات القوائم المالية بطريقة أكثر سهولة حيث أن الاعتماد على القيم النقدية المطلقة بتلك القوائم قد لا يساعد على فهم مغزى محتوى تلك القوائم .

3 - تحليل النسب المالية Ratio Analysis

إن التحليل باستخدام النسب المالية يعتبر من أهم وسائل وأدوات التحليل للقوائم المالية ومن أكثرها شيوعاً لدرجة أن الغالبية تخطئ بين التحليل بالنسب المالية للقوائم المالية والتحليل المالي الذي هو أعم وأشمل من مجرد تحليل القوائم المالية . ومهما يكن من أمر فإن التحليل باستخدام النسب المالية يهتم بقياس العلاقات بين بعض القيم في القوائم المالية سواء كانت تلك القيم في نفس القائمة المالية- الميزانية مثلاً- أم قيم مشتقة من أكثر من قائمة مالية- الميزانية وقائمة الدخل مثلاً.

رابعا : ابرز النسب التي يعتمد عليها المحلل المالي الأساسي

1 - نسب السيولة Liquidity Ratios:

2 - نسب الرفع المالي أو نسب المديونية Debt Ration:

3 - نسب النشاط أو معدلات الدوران Activity Ratios:

4 - نسب الربحية Profitability Ratios:

5 - نسب السوق Market Ratios .

1- نسب السيولة (Liquidity Ratios):

¹ . لطفي . أمين السيد احمد ، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة ، مرجع سابق ، ص 329 .

نسب السيولة هي النسب التي تقيس العناصر السائلة والعناصر الأقرب إلى السيولة من أجل معرفة أن المشروع لا يعاني من عسر مالي في مجال سداد التزاماته واهم هذه النسب هي الآتي 1 :

1-1 نسبة التداول Current Ratio :

وهذه النسبة تسمى أيضا بنسبة السيولة العادية ، ويستفاد منها في معرفة مدى قدرة المشروع على الإيفاء أو سداد التزاماته².

نسبة التداول = (الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة) = مرة

أهل الخبرة يعطون قيمة معيارية لهذه النسبة وينبغي أن لا تهبط عن هذه القيمة، حيث أن النسبة المقبولة هي (1:2) أي أن الأصول المتداولة تكون ضعف المطلوبات المتداولة³. لكن هذه النسبة أو هذا النوع من نسب السيولة يتعرض إلى انتقادات منها أن نسبة التداول لا تعط نسبة السيولة الصحيحة باعتبار أن الموجودات المتداولة (وهي بسط النسبة) تتكون من فقرات متعددة منها ما هو قريب من السيولة النقدية ومنها ما هو بعيد عن السيولة، بل يصعب أحيانا تحويله إلى سيولة في فترة قصيرة من الزمن كالمخزون السلعي، لذا اقتضت الضرورة إلى استخدام نسب أخرى من السيولة والتي تستبعد مثل هذه الفقرات البعيدة عن السيولة .

1-2 نسبة السيولة السريعة Quick Ratio 4 :

السيولة السريعة = [(الأصول المتداولة - المخزون السلعي) ÷ الخصوم المتداولة] = مرة

1-3 نسبة السيولة النقدية cash liquidity :

وتتمثل تلك النسبة في النقدية بالصندوق والبنوك والاستثمارات قصيرة الأجل منسوبة إلى الخصوم المتداولة ، وتعتبر تلك النسبة إذن مؤشر للسيولة لا يأخذ في الحسبان كل من حسابات العملاء وأوراق القبض والمخزون ، أي أن تلك النسبة تتميز بأنها لا تتعرض لأي تغير ، ومن ثم تعتبر تلك النسبة أكثر تشددا من كل من نسبة التداول ونسبة السيولة⁵ .

نسبة السيولة النقدية = (النقدية بالصندوق والبنوك + الاستثمارات قصيرة الأجل) ÷ الخصوم المتداولة

2 - نسب الرفع المالي أو نسب المديونية Debt Ration :

¹ . عقل، مفلح محمد . مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1، 2006، ص312 .

² . الأنعمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين ، الإدارة المالية، عمان، دار المسيرة، ط1 ، 2007 ، ص103 .

³ . Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson . Financial management & analysis, John Wiley & Sons, Inc, Second Edition, 2003, p 749.

⁴ . قاسم . منى، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 210 .

⁵ لطفى . أمين السيد احمد، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة ، مرجع سابق ص 341 .

وهذه النسب من النسب المهمة بالنسبة للمقرضين والمستثمرين بالإضافة طبعا للإدارة، حيث أن هذه النسب تُظهر مدى مساهمة الديون - سواء ممثلة في الالتزامات القصيرة الأجل أو الطويلة الأجل - في تمويل أصول المنشأة مقارنة بمساهمة الملاك، فعن طريق نسب الرفع المالي نستطيع معرفة نسبة حقوق المساهمين وكذلك نسبة القروض أو الديون الخارجية . ومن هذه النسب الآتي 1 :

2-1 نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (معدل نسبة المديونية أو الاقتراض) :

تقيس هذه النسبة نسبة الديون التي ساهم فيها الغير بالنسبة إلى إجمالي أصول المنشأة، طبعا كلما تدنّت هذه النسبة كلما دلّ على أن المنشأة تعتمد في تمويل أصولها على الإمكانيات الذاتية والعكس صحيح² . إن كبر هذه النسبة غير مرغوب باعتبار أن المنشأة ستتحمل فوائد وأقساط كبيرة على القروض التي حصلت عليها، بالإضافة إلى أن كبر نسبة الديون ستؤدي إلى ارتهاق قرار الإدارة للجهات المقرضة . لكن هناك استثناءات ، فمن هذه الاستثناءات هي عندما يكون هناك تضخم فيحذ أن يكون التمويل عن طريق الاقتراض بدلا من أن يكون التمويل من الأسهم، والسبب في ذلك يعود إلى أن الضريبة التي ستُدفع ستكون اقل وذلك لان فوائد القروض ستُقطع من الضريبة، كذلك فان الأموال التي ستُقرض ستكون قيمتها أعلى في بداية الاقتراض وستكون اقل قيمتها عند التسديد، لذا فعلى المحلل المالي أن ينتبه إلى هذا الجانب وينبغي أن يحسب هذه الأمور وهل أن الإدارة أخذت هذه المسألة بنظر الاعتبار أم لا، لذا فعلى المحلل أن يعرف الظروف العامة التي تعمل فيها المنشأة من اجل أن يكون تحليله دقيقا، وبالتالي سيكون تحليله أيضا ذو قيمة من الناحية الفنية. وهذه الأدوات من أدوات الرقابة على الأداء والتي لا تستطيع الأنواع الأخرى من الرقابة كشفها .

نسبة الديون إلى إجمالي الأصول = [(المطلوبات المتداولة + المطلوبات طويلة الأجل)

$$* 100 / \text{إجمالي الأصول}] = \%$$

يذكر أنه كلما زادت النسبة كلما قلّت قدرة المنشأة على الاقتراض الخارجي بالمستقبل.

2-2 نسبة القروض إلى حقوق الملكية³ :

تقيس هذه النسبة نسبة القروض إلى حقوق الملاك ودرجة اعتماد المنشأة على التمويل من مصادرها الذاتية. تحاول كثير من الشركات ضبط هذه النسبة حتى تتمكن من التحكم بالدين الخارجي.

¹ . عقل . محمد مفلح ، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مرجع سابق ، ص332 .

² . النعيمي . عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين ، الإدارة المالية، مرجع سابق ، ص103 .

³ . المرجع ذاته ، ص104 .

نسبة القروض إلى حقوق الملكية = إجمالي القروض (قصيرة وطويلة الأجل) ÷ القيمة الدفترية لحقوق الملكية¹ .

2-3 معدل تغطية الفوائد :

هذا المعدل يوضح مدى قدرة المنشأة على خدمة ديونها وتحمل أعباء الفائدة، وكلما كان هذا المعدل كبيراً كلما دلّ على أن المنشأة قادرة على الإيفاء بالتزاماتها وهذا المعدل يؤكد عليه المقرضون والدائنون من أجل الاطمئنان قبل إعطاء أي قرض .

معدل تغطية الفوائد = صافي الربح قبل الفوائد والضريبة / الفوائد المدفوعة = مرة

2-4 نسبة التغطية الشاملة :

هذه النسبة الغاية منها لمعرفة مدى قدرة المشروع على الإيفاء بمديونيتها (فوائد وأقساط) من الربح التشغيلي، وهذه النسبة تشبه النسبة السابقة إلا أنها تحتسب بالإضافة إلى الفوائد قيمة أقساط الديون .

نسبة التغطية الشاملة = صافي الربح قبل الفوائد والضرائب × 100 / { الفوائد المدفوعة + أقساط القروض المدفوعة } = %

3 - نسب النشاط أو معدلات الدوران Activity Ratios :

نستفيد من هذه النسب والمعدلات في معرفة مدى كفاءة المنشأة في إدارة أصولها واستغلالها لهذه الأصول في توليد المبيعات. تعتبر معدلات الدوران من المؤشرات المهمة التي يتم عن طريقها معرفة كفاءة استخدام أصول المشروع في توليد إيرادات التشغيل، حيث أننا نستطيع الحكم على إدارة مشروع معين من حيث مدى كفاءة تلك الإدارة في تشغيل الأموال في الأنشطة المختلفة أو معرفة مدى كفاءة الإدارة في تحويل عناصر الموجودات إلى مبيعات ومن ثم إلى سيولة حيث أن من مهام الإدارة هو الموازنة بين السيولة والربحية والمخاطرة وهذه في الحقيقة معادلة صعبة من الناحية الواقعية ، لذا في اغلب الأحيان تُنسب الربحية إلى جهود الإدارة نتيجة ما تتحمله من مسؤولية في اتخاذ القرارات سيما القرارات المصيرية كقرارات الاستثمار على سبيل المثال لا الحصر ومن معدلات الدوران الآتي :

3-1 معدل دوران رأس المال العامل 2 :

هناك نوعان من رأس المال هما إجمالي رأس المال والذي هو مقدار الموجودات المتداولة والنوع الثاني هو صافي رأس المال والذي هو الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة . ولمعرفة مدى كفاءة رأس المال العامل يتم تحديد عدد مرات دورانه أي المرات التي يدورها خلال السنة المالية وكلما دار رأس المال العامل أكثر كلما زاد هامش الربح حيث أن

¹ . قاسم . منى ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 211 .
² . الحياي ، وليد والبظمة ، محمد عثمان. التحليل المالي ، عمان ، دار حنين ط 1، 1996، ص 159.

الدورة المالية تعني تحول النقد إلى سلعة عن طريق الشراء ومن ثم تباع السلعة ويستلم قيمتها على شكل نقد، فعملية تحوّل النقد إلى سلعة والسلعة إلى نقد تمثل الدورة المالية ولاشك أن المنشأة تشتري وتبيع من أجل تحقيق الربح، فإن المنشأة تشتري بثمن وتبيع بأعلى من ثمن الشراء في أغلب الأحيان ، وهذا الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع هو إجمالي الربح بصورة مبسطة وكل هذا يعني أن عملية الدوران تحقق أرباحاً، لذا كلما زادت عملية الدوران زادت الأرباح لهذا نقيس معدل الدوران من أجل معرفة مدى ربحية المشروع.

وبطبيعة الحال يمكن استخدام معدلات الدوران كأحد أساليب وطرق الرقابة التي تساعد الإدارة في الكشف عن مدى حركة ونشاط كل قسم أو كل إدارة فرعية من إدارات المشروع، وبالتالي نستطيع تحديد أي الفروع أو الأقسام كان جيداً أم لا، فإذا ما كان هناك تلوّك في أحد الأقسام يمكن دراسة الأسباب ومن ثم معالجة هذا التلوّك أو الانحراف .

معدل دوران رأس المال العامل = (صافي المبيعات ÷ متوسط رأس المال العامل) = مرة
حيث أن :

متوسط رأس المال العامل = (الأصول المتداولة في أول المدة + الأصول المتداولة في آخر المدة) ÷ 2

ويمكن احتساب معدل الدوران باليوم = (360 ÷ معدل دوران رأس المال العامل) = يوم
3-2 معدل دوران المدينين :

وهذا المعدل يقيس دوران المدينين وعادة ما تتشأ الذمم المدينة نتيجة تعامل المنشأة مع الغير أي عندما تباع منتجاتها إلى الزبائن على الحساب وغالباً ما تضع هذه المنشآت شروط لتسديد الديون التي بذمة الزبائن لذلك ينبغي إن تكون هناك إدارة مالية وتمويل كفاء في إدارة هذا العنصر المهم من عناصر الموجودات المتداولة باعتبار أن عدم تسديد المدينين لديونهم سيؤدي إلى تحمل المنشأة كلفة باهظة لعدم التسديد أو تأخر التسديد أو عدم التسديد نهائياً لأن ذلك سيضع المنشأة في عسر مالي¹ . لذا فأن قياس معدل دوران المدينين سيبرز دور إدارة التمويل وإدارة المبيعات في مدى نجاحها في وضع الشروط الجيدة في عدم ازدياد الديون المعدومة أو تأخر التسديد عن طريق دراسة وضع المدينين قبل إعطائهم بضاعة على الحساب .

معدل دوران المدينين = (صافي المبيعات الآجلة ÷ متوسط رصيد المدينين) = مرة
حيث أن :

متوسط رصيد المدينين = (المدينين أول المدة + المدينين آخر المدة) ÷ 2

وهناك نسبة أخرى والتي تستخدم لأغراض تقييم نوعية ديون المشروع هي 2 :

¹ . الأنجمي ، عدنان تايه والساقي ، سعدون مهدي وآخرين ، الإدارة المالية ، مرجع سابق ذكره ، ص105.

² . Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson . Financial management & analysis , Cit.O. p 730.

متوسط فترة التحصيل = (360 ÷ معدل دوران المدينين) = مرة

3-3 معدل دوران المخزون السلعي¹ :

وهذا المؤشر من المؤشرات المهمة والتي يمكن من خلالها معرفة كفاءة إدارة المبيعات في تسويق منتجاتها فكلما دار المخزون أكثر كلما حقق المشروع مبيعات أكبر ومن ثم سيحقق هامش ربح أكبر .

معدل دوران المخزون = (تكلفة المبيعات ÷ متوسط رصيد المخزون) = مرة
حيث أن : متوسط رصيد المخزون = (رصيد أول مدة + رصيد آخر مدة) ÷ 2
معدل دوران المخزون باليوم = (360 ÷ معدل دوران المخزون) = يوم

3-4 معدل دوران الدائنين (الذمم الدائنة)² :

وهذا المؤشر يستفاد منه لبيان مدى كفاءة المنشأة في تسديد التزاماتها. حيث كلما كان المعدل مرتفعاً كلما كان أداء المنشأة لالتزاماتها أفضل، وهذا من المؤشرات التي يؤكد عليها الدائنون والمقرضون .

معدل دوران الدائنين (الذمم الدائنة) = [المشتريات الصافية ÷ (الدائنين + أوراق دفع) = مرة
معدل دوران الذمم الدائنة باليوم = (360 ÷ معدل دوران الذمم الدائنة) = يوم
3-5 معدل دوران الأصول :
معدل دوران الأصول المتداولة = (صافي المبيعات ÷ الأصول المتداولة) = مرة

معدل دوران الأصول الثابتة = (صافي المبيعات ÷ الأصول الثابتة) = مرة
معدل دوران مجموع الأصول = (صافي المبيعات ÷ إجمالي الأصول) = مرة
نستفيد من هذه المؤشرات في معرفة كفاءة الإدارة في استثمار مصادر التمويل في الاستخدامات، وكما هو واضح من المعدلات أعلاه نستطيع استخراج معدل دوران الأصول المتداولة والثابتة وإجمالي الأصول من أجل تحديد الدوران لكل فقرة من فقرات الأصول وبالتالي نستطيع تشخيص أي فقرة يكون دورانها اقل وأي فقرة هي أفضل من أجل تحديد الخلل إذا ما كان هناك خلل ومن ثم تصحيح هذا الخلل .

4 - نسب الربحية Profitability Ratios :

¹ Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson . Financial management & analysis , Cit.O.p740 .

² الحياي، وليد والبظمة، محمد عثمان، التحليل المالي، مرجع سابق، ص161 .

³ . أنعمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين . الإدارة المالية، مرجع سابق، ص106.

تتناول هذه النسب ربحية المنشأة وهذه النسب يستخدمها المستثمرون سواء الحاليون أو المتوقعون من أجل تحديد مسار استثماراتهم ويتم مقارنة عناصر الدخل بالنسبة للمبيعات كنسبة مئوية ويسمى هذا الأسلوب بالتحليل الراسي وإذا ما استخدمت هذه الطريقة في التحليل لأكثر من سنة يكون أكثر فائدة باعتبار أن ذلك سوف يحدد اتجاهات هوامش الربح ونسب المصروفات وهذا يؤدي إلى معرفة أداء المشروع وربحيته وهل يسير صعوداً، أي هل أن المشروع يطور من أداءه أم لا. ومن هذه النسب الآتي¹ :

4 - 1 العائد على المبيعات :

هذه النسبة تقيس مدى الربحية التي تحققت على مبيعات المنشأة .

العائد على المبيعات = (صافي الربح بعد الضريبة $\times 100$) / صافي المبيعات = %

حيث كلما كانت هذه النسبة مرتفعة بالنسبة لمتوسط الصناعة أو عن السنوات السابقة لنفس المنشأة كلما كان معبراً عن أداء جيد للمنشأة، و إذا كانت النسبة منخفضة فإن ذلك يعبر عن وجود تكاليف زائدة سواء الإدارية أو تكاليف البيع والتوزيع أو التكاليف العرضية أو أن أسعار البيع كانت غير مرتفعة بالنسبة إلى تكاليفها ومن ثم ينبغي دراسة أو إجراء تحليل عن الأسباب الكامنة وراء ذلك .

4- 2 العائد على إجمالي الأصول² :

يقيس هذا المعدل أو النسبة مدى ربحية الأصول أو الإنتاجية النهائية للأصول وكلما كان هذا المعدل مرتفعاً سواء بالنسبة إلى متوسط الصناعة أو إلى سنوات سابقة لنفس المنشأة ، كلما كان أداء المنشأة أفضل وأنها تحقق أرباحاً جيدة.

العائد على الأصول = صافي الربح بعد الضريبة $\times 100$ / متوسط إجمالي الأصول = %

4- 3 العائد على حقوق الملكية :

نستفيد من هذه النسبة لقياس العائد المتحقق على أموال الملاك المستثمرة في الأسهم العادية بالمنشأة وإذا ما كانت هناك أسهم ممتازة فإنها تطرح، حيث أن هذه النسبة تحتسب فقط حقوق الملكية والمتمثل برأس مال الأسهم العادية والاحتياطيات والأرباح المبقاة، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة مقارنة بالنسبة لمتوسط الصناعة أو لسنوات سابقة لنفس المنشأة، دلّ ذلك على حالة إيجابية وجيدة لأداء الشركة والعكس صحيح أيضاً، وبالتالي على إدارة المنشأة مراجعة سياساتها وخطتها في هذا الجانب ومن ثم تصحيحها .

العائد على حقوق الملكية = (صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات الأسهم الممتازة) $\times 100$ / متوسط حقوق الملكية للأسهم العادية = %

¹ أنعمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين ، الإدارة المالية ، مرجع سابق ، ص106.
² المرجع ذاته ، ص106.

متوسط حقوق الملكية = (حقوق الملكية من رأس مال أسهم عادية واحتياطيات وأرباح أول المدة + حقوق الملكية من رأس مال أسهم عادية واحتياطيات وأرباح مبقاة آخر المدة) / 2
4-4 نسبة مجمل ربح العمليات :

وهذه النسبة تستخدم لمعرفة كفاءة الإدارة في مجال تعاملها مع عناصر تكلفة المبيعات ومدى قدرتها على التحكم والسيطرة على هذه التكاليف وتكون هذه النسبة بالشكل التالي 1 :
نسبة مجمل ربح العمليات = [(صافي المبيعات - تكلفة المبيعات) ÷ صافي المبيعات] × 100
هامش ربح التشغيل (قبل الفوائد والضرائب)² :

هامش ربح التشغيل = (صافي ربح العمليات قبل الفوائد والضرائب ÷ صافي المبيعات) × 100
وتستخدم هذه النسبة كمقياس عام لكفاءة التشغيل لأن الإدارة لا تستطيع السيطرة على الفوائد أو الضريبة أو الإيرادات أو المصروفات الأخرى، وبالتالي ينبغي إجراء عملية فحص لجميع عناصر المصروفات من أجل معرفة اتجاهات المصروفات ومن ثم تحديد الخلل ومعالجته ويعد هذا الإجراء ضروري كأحد اجراءات الرقابة وتقويم الأداء.
هامش الربح قبل وبعد الضرائب 3 :

وهذه النسبة تكشف مقدار الأرباح من كل جنيه واحد من المبيعات الصافية.
هامش الربح قبل الضرائب = (الأرباح قبل الضرائب ÷ صافي المبيعات) × 100
هامش الربح بعد الضرائب = (الأرباح بعد الضرائب ÷ صافي المبيعات) × 100

5- نسب السوق Market Ratios .

1- ربحية السهم Earning per share

تقيس نسبة ربحية السهم ، مقدار الأرباح التي يحققها خلال فترة زمنية معينة - عادة سنة مالية - وتقاس ربحية السهم بالمعادلة التالية⁴ :

ربحية السهم العادي = صافي الربح بعد الضريبة ÷ عدد السهم المصدرة

وتعتبر نسبة ربحية السهم مؤشر لمدى قدرة الشركة على خلق الإيرادات والأرباح ومن ثم مؤشرا لقدرة الشركة على توزيع عائد أسهمها ، وان كانت توزيعات للأسهم تحكمها في النهاية قرارات مجلس إدارة الشركة .

2- مضاعف الربحية P/E Ratio

نسبة مضاعف الربحية هي نسبة سعر السهم إلى ربحيته ، وتعتبر نسبة مضاعف الربحية مؤشرا لفترة استرداد قيمة السهم وبمعنى آخر عدد سنوات اللازمة لاسترداد قيمة السهم من

1 . قاسم. منى، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 214 .
2 . الحياي، وليد . الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي مرجع سابق ، ص 78 .
3 . الأنعمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وآخرين . الإدارة المالية، مرجع سابق ، ص 102.
4 . قاسم. منى ، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 216 .

الأرباح السنوية التي يحققها ، كما أنها تعدُّ مؤشراً للمبلغ الذي يجب استثماره في سهم شركة معينة للحصول على (1) جنيه من أرباح هذه الشركة .
ويتم حساب نسبة مضاعف الربحية بالمعادلة التالية¹ :

مضاعف الربحية = السعر السوقي للسهم العادي ÷ ربحية السهم العادي
تعكس هذه النسبة مدى تحمس المستثمرين إلى شراء سهم شركة ما ، غير أن هذه النسبة ليس لها معنى محدد ، إلا عند مقارنتها بنفس النسبة لشركات أخرى .

3- العائد الجاري dividend yield

يقصد بالعائد الجاري مقدار الربح الموزع للسهم الواحد ، وهذا الرقم لا يعطي في حد ذاته معلومات كافية ، والأمر الأكثر أهمية للمستثمر ، وهو نسبة العائد الجاري ، وهو ما يطلق عليه أيضاً عائد التوزيعات حيث يقاس العائد الجاري بالمعادلة الآتية :

عائد التوزيعات = توزيعات السهم العادي ÷ القيمة السوقية للسهم العادي
وإذا افترضنا أن حامل السهم لا يتوقع زيادة رأسمالية في سعر السهم فإنه ينظر إلى العائد الجاري لسهم الشركة ، فمثلاً إذا كانت نسبة العائد الجاري لسهم الشركة 5% بينما العائد السنوي على الودائع لأجل 7% ، فمن المتوقع أن يقوم المستثمر بالتخلي عن الأسهم وتحويل أمواله إلى حساب بنكي في وديعة آجلة .

4 - القيمة السوقية على القيمة الدفترية للسهم .

تعكس هذه النسبة كفاءة الشركة المصدرة للسهم بوجه عام ، وقدرتها على خلق طلب على أسهمها ، ومن ثم ارتفاع القيمة السوقية لتلك الأسهم ، والعكس كذلك تعتبر نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم مؤشراً للأرباح أو الخسائر الرأسمالية التي يجنيها المستثمر ، وارتفاع النسبة السابقة عن واحد تشير إلى تحقيق المستثمر لأرباح رأسمالية ، وانخفاضها عن واحد يشير إلى تحقيق خسائر رأسمالية .

نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم = القيمة السوقية للسهم ÷ القيمة الدفترية للسهم
5 - مؤشر نسبة الربح الموزع إلى عائد السهم : ويوضح هذا المؤشر العلاقة القائمة بين ربحية السهم الموزعة متمثلة في قيمة الكوبون الموزع وما بين إجمالي عائد السهم شاملاً كلا من الربح الموزع ، و الربح المحتجز ، و العائد الذي تم استثماره في الاحتياطيات ، و يتم استخراج هذا المؤشر كما يلي² :

نسبة التوزيعات للأسهم العادية والممتازة = [إجمالي التوزيعات ÷ صافي الأرباح] × 100

¹ . قاسم . منى، دليل الاستثمار في البورصة المصرية والبورصات العربية ، مرجع سابق ، ص 217 .
² لطفى . أمين السيد احمد، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة ، مرجع سابق ، ص 388 .

وتساعد هذه النسبة على معرفة اتجاهات الشركة إلى التوسع و الامتداد و تقوية مراكزها المالية .

الخلاصة :

إن الكثير من المحللين الأساسيين يشككون في فعالية التحليل الفني و أهميته في بناء استراتيجيات الاستثمار وفي اتخاذه كأساس لقرارات البيع والشراء ، في حين يرى أنصار التحليل الفني بأن أسعار الأسهم تستجيب للمعلومات الجديدة التي تحدث تغييراً في قوى العرض والطلب ، ولكنهم يقولون بأن هذا التغيير في العلاقة بين العرض والطلب يمكن الوقوف عليه من خلال ما يجري في السوق نفسه ، أي من خلال حركة الأسعار فيه دون الحاجة إلى المجهود الذي يبذل في تحليل كم هائل من بيانات ومعلومات الاقتصاد والصناعة والشركة (التحليل الأساسي) .

وكما يبدو فإن التحليل على هذا النحو يسهم في توقيت اتخاذ القرار الاستثماري الملائم. فلو أن سعر التوازن في طريقه للتحويل إلى سعر توازن جديد أقل مع بداية ورود معلومات جديدة، حينئذ يكون التوقيت ملائم لاتخاذ قرارات البيع والعكس صحيح بينما التحليل الأساسي نادراً ما يعطي قراراً قاطعاً بشأن توقيت قرار الشراء .

وعلى الرغم من ذلك فإن التحليل الفني لا يخلو من العيوب ، فأنصار التحليل الفني يعترفون بأن المحلل الأساسي الذي تتوفر له المعلومات والقدرة التحليلية يمكن أن يصل إلى نتائج أفضل من المحلل الفني. ولعل أهم أسباب ذلك أن المحلل الأساسي يتنبأ بالأحداث المستقبلية ويخرج منها بالقرار المناسب في الوقت المناسب. أما المحلل الفني فإن عليه أن ينتظر حتى تقع الأحداث ويرى بعينه التحويل في حركة الأسعار ثم يتخذ القرار .

إن الاختلاف بين التحليلين جعل دورهما متكاملًا في صنع القرار الاستثماري ، حيث أن عملية صنع القرار تنقسم إلى مرحلتين : التحليل ، التوقيت .

ويتم تطبيق التحليل الأساسي في المراحل المتقدمة من عملية صنع القرار ، حيث من خلاله يتم اختيار الشركة التي يتم الاستثمار بأسهمها ، في حين للتحليل الفني دور مهم في تحديد وقت الدخول أو الخروج من الشركة .

الفصل الثالث : دراسة عملية على سوق مصر المالي

المبحث الأول : وصف العينة

- . نطاق مجتمع الدراسة ووصف عينتها .
- . الأساليب المستخدمة في جمع البيانات .
- . اختبار صدق أداة الدراسة وثباتها وموثوقيتها .

المبحث الثاني : تحليل نتائج الاستبيان

- . الأساليب الإحصائية المتبعة في تحليل البيانات .
- . الدراسة الديموغرافية .
- . تحليل نتائج الاستبيان .
- . النتائج والتوصيات .
- . قائمة المراجع .
- . الملاحق .

المبحث الأول : وصف العينة

أولاً : نطاق مجتمع الدراسة ووصف عينتها .

أ - مجتمع الدراسة : وفقاً لطبيعة مشكلة الدراسة وأهدافها وفرضياتها ، تم تحديد مجتمع الدراسة والذي بلغ عددهم / 1740000 / مستثمر منقسمين حسب طبيعتهم إلى /1710000/ مستثمر فرد و /30000/ مستثمر مؤسساتي¹ ، وذلك خلال عام 2009 وحسب جنسياتهم إلى عرب وخليجيين ومصريين وأجانب .

ب - وصف العينة : نظراً لعدم وجود إطار فعلي لمفردات مجتمع البحث فقد تم الاستعانة بالجدول الإحصائية التي يعتمد عليها عند تحديد حجم العينة، وتمّ تحديد حجم العينة وفق المعادلة الآتية² :

$$S\% = \sqrt{\frac{z \times I}{n}}$$

حيث s: الخطأ المعياري للنسبة المئوية ويمكن تحديده من بحوث سابقة وهي هنا (±5%) على (1.96) لأن (95%) من مساحة المنحنى الطبيعي التي يعتمد عليها.

Z: نسبة عدد المفردات التي تتوافر فيها الخصائص موضوع البحث وتساوي (50%) وتغطي أكبر حجم ممكن من العينة .

L: تساوي (1-z). N: حجم العينة.

وبتطبيق المعادلة السابقة يكون حجم العينة كما يلي:

$$(0.05/1.96) = \sqrt{(0.5 \times 0.5 / N)}$$

بالتالي يكون حجم العينة = 384 مفردة .

وبناء على ما سبق تم اختيار حجم العينة 384 مستثمر من المستثمرين في سوق مصر المالي وتم استخدام أسلوب العينة العشوائية الطبقية ، حيث تم تقسيم مجتمع الدراسة حسب طبيعتهم إلى مستثمرين أفراد ومؤسسات .

تمّ توزيع (384) استبانة على المستثمرين في السوق المالي المصري من تاريخ 2010/5/1 إلى 2010/6/22. وذلك عن طريق شركات الوساطة وعن طريق تسليمهم مباشرة إلى المستثمرين ، وقد حرص الباحث خلال جمع البيانات على توزيع الاستبانات خلال أيام الأسبوع المختلفة و في أماكن مختلفة وذلك من أجل تخفيض تحيز الوقت والمكان ، وتمّ الحصول على (304) استبانة صالحة للتحليل أي بنسبة 80 %.

¹ <http://www.borsaegypt.com/showthread.php?t=349945> .

² بازعة . محمود صادق ، إدارة التسويق ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1995 ، ص 165 .

1 - توزيع المستثمرين حسب الجنس :

يبين الجدول رقم (1) توزيع المستثمرين حسب الجنس حيث تبين أن نسبة الذكور في العينة 66 % ، ولالإناث 34% وهي نسبة مقبولة نسبياً وتمثل المجتمع المدروس بشكل كبير .

الجدول رقم (1) توزيع المستثمرين حسب الجنس

الجنس	العدد	النسبة
ذكر	200	66%
أنثى	104	34%
المجموع	304	100%

2 - توزيع المستثمرين حسب نوعهم :

يبين الجدول رقم (2) توزيع المستثمرين حسب نوعهم حيث تبين أن نسبة الأفراد 83,2 % والشركات 16,8% وهي تمثل المجتمع الإحصائي تمثيلاً جيداً . حيث بلغت نسبة المستثمرين من عدد الأفراد الفاعلين وفقاً لحجم تداولهم 63% من إجمالي عدد المستثمرين ، و 98% وفقاً لعدد المستثمرين الذين تعاملوا في البورصة المصرية خلال عام 2009¹، في حين تسيطر الشركات المستثمرة على اختلاف أنواعها من صناديق استثمارية ومؤسسات حكومية وشركات أخرى بنسبة 37% من إجمالي قيمة التداول و 2% من حيث العدد بالنسبة لإجمالي المتعاملين في السوق المصري² .

الجدول رقم (2) توزيع المستثمرين حسب النوع

نوع المستثمرين	أفراد	شركات	إجمالي
العدد	253	51	304
النسبة	83,2%	16,8%	100%

3 - توزيع المستثمرين حسب العمر :

يبين الجدول رقم (3) توزيع المستثمرين حسب العمر حيث تبين أن العينة شملت على فئات عمرية متنوعة وبنسب مقاربة لكافة الفئات ، مما يدل على أن العينة تمثل المجتمع المدروس تمثيلاً جيداً من حيث الفئات العمرية .

الجدول رقم (3) توزيع المستثمرين حسب العمر

العمر	اقل من 30	بين 30 و 45	اكبر 45	المجموع
العدد	94	99	111	304
النسبة	30.90%	32,6%	36,5%	100%

¹ <http://www.golden-trend.com/vb/t415.html>

² <http://www.borsaegypt.com>

4 - توزيع المستثمرين حسب المستوى التعليمي :

نلاحظ من الجدول رقم (4) أن 75 % من حجم العينة يحملون شهادة ثانوية وما فوق موزعة كالتالي (22% من حملة الشهادة الثانوية، 41% من حملة الشهادة الجامعية ، و14% دراسات عليا) مما يعطي مؤشرا للاطمئنان أن المجيبين كانوا قادرين على استيعاب أسئلة الاستبيان والإجابة عليها بطريقة فعالة .

الجدول رقم (4) توزيع المستثمرين حسب المستوى التعليمي

الإجمالي	المستوى التعليمي				نوع المستثمر	
	دراسات عليا	جامعي	ثانوي	يقرا ويكتب	العدد	النسبة
253	18	114	57	64	العدد	فرد
%83	%7	%45	%23	%25	النسبة	
51	26	12	8	5	العدد	مؤسسة
%17	%51	%24	%16	%10	النسبة	
304	44	126	65	69	العدد	الإجمالي
%100	%14	41%	%22	%23	النسبة	

5 - توزيع المستثمرين حسب مدة الاستثمار :

نلاحظ من الجدول (5) أن النسبة الأكبر للمدة من خمس إلى عشر سنوات (42,4%) وذلك يدل على أن العينة تملك الخبرة الكافية لفهم أسئلة الاستبيان وقادرة على الإجابة على أسئلة الاستبيان بدقة معقولة .

الجدول رقم (5) توزيع المستثمرين حسب مدة الاستثمار

المجموع	أكثر من عشر سنوات	من خمس إلى عشر سنوات	من سنة إلى خمس سنوات	اقل من سنة	مدة الاستثمار
304	72	129	66	37	العدد
100%	23,7%	42,4%	21,7%	12,2%	النسبة

6 - توزيع المستثمرين حسب حجم الاستثمار :

نلاحظ من الجدول رقم (6) أدناه أن نسبة الفئة اقل من 100000 هي (15,7%) ، وان نسبة فئة اقل من 500000 هي (19%) ، ونسبة فئة اقل من مليون هي (34,2%) ، ونسبة فئة أكثر من مليون هي (30,9%) ، مما يدل على أن العينة شملت كافة شرائح المستثمرين من حيث حجم استثماراتهم من صغار المستثمرين وكبار المستثمرين .

الجدول رقم (6) توزيع المستثمرين حسب حجم الاستثمار

حجم الاستثمار	اقل من 100000	اقل 500000	اقل من مليون	أكثر من مليون	المجموع
العدد	48	58	104	94	304
النسبة	15,7%	19%	34,2%	30,9%	100%

7 - توزيع المستثمرين حسب نمط استثماراتهم :

يبين الجدول رقم (7) انه كانت النسبة الأكبر من المستثمرين من فئة قصير الأجل حيث بلغت 36,5% . وسوف نرى تأثر النمط الاستثماري للمستثمرين على استخدامهم لأسلوبي التحليل الأساسي والفني في عملياتهم الاستثمارية .

الجدول رقم (7) توزيع المستثمرين حسب نمط الاستثمار

أسلوب الاستثمار	مضارب	قصير الأجل	متوسط الأجل	طويل الأجل	الإجمالي
العدد	66	111	90	37	304
النسبة	21,7%	36,5%	29,6%	12,2%	100%

ثانيا : الأساليب المستخدمة في جمع البيانات :

1 - الاستبيان :

بغية تحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها وجمع البيانات اللازمة اعتمد الباحث استمارة الاستبيان وأسلوب التحليل الإحصائي كأداتين متكاملتين حيث صممت استمارة الاستبيان لهذا الغرض وقد تضمنت معلومات عامة عن المستثمرين تتعلق بطبيعتهم وجنسياتهم والمستوى التعليمي ومدة الاستثمار وحجم الاستثمار ونمط الاستثمار . وقد قسمت أسئلة الاستبيان على الشكل التالي :

القسم الأول : تتضمن مجموعة من الأسئلة الشخصية والغرض منها التعرف على طبيعة المستثمر والمستوى العلمي ومؤهلاته العلمية وحجم الاستثمار ومدة التداول وأسلوب الاستثمار

القسم الثاني : الهدف من هذا القسم هو التعرف على مدى استخدام المستثمرين التحليل الفني والأساسي في عملياتهم الاستثمارية إضافة إلى اختبار العلاقة بين التحليل الفني والأساسي .

القسم الثالث :

ويتكون من ثلاث مجموعات :

المجموعة الأولى : والهدف من هذه المجموعة هو التعرف على العوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي .

المجموعة الثانية : والهدف من هذه المجموعة التعرف على مصادر المعلومات ودور الشائعات في عملية صنع القرار الاستثمارية .

المجموعة الثالثة : والهدف من هذه المجموعة التعرف على أهمية كل عامل من العوامل (الدينية ، السياسية ، الاجتماعية) في عملية صنع القرار الاستثماري .

2- التقارير السنوية والنشرات الدورية .

ثالثا : اختبار صدق أداة الدراسة وثباتها وموثوقيتها :

1 - اختبار صدق أداة الدراسة :

لقد تم عرض الاستبيان على عدد من المحكمين المختصين في مجال الأسواق المالية وعدد من الخبراء والمختصين في مجال الإحصاء التطبيقي وذلك لعرض اختبار صدق الاستبيان ومدى تحقيقه لأهداف الدراسة وفروضها ، وأبدى المحكمين بعض الملاحظات بالأسئلة وتم الأخذ بها ، كما قام الباحث بإجراء اختبار تمهيدي pilot test ، وذلك بتطبيق الاستبيان على عينة استطلاعية مكونة من (10) مستثمرين من المستثمرين في السوق المصري ، وذلك للتأكد من وضوح الأسئلة ، ومن ثم إخراج الاستبيان بشكله النهائي .

وقد تم توزيع الاستبيان على عدد من المستثمرين في سوق مصر المالي وذلك عن طريق شركات الوساطة المالية وعن طريق توزيعهم مباشرة إلى المستثمرين .

2- اختبار موثوقية أداة الدراسة وثباتها :

حيث تشير درجة الموثوقية إلى مدى الاتساق الداخلي بين إجابات العينة لأسئلة الاستبيان ، ويتم حساب درجة الموثوقية باستخدام معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's Alpha) الذي يقيس نسبة تباين الإجابات ، وعليه فإنه كلما درجة الارتباط بين الإجابات عالية كلما كان معامل ألفا

عالياً والعكس صحيح ، وتعتبر القيمة المقبولة إحصائياً لمعامل الفا كرونباخ هي 60% فأكثر¹

ولقد تم اختبار موثوقية مفردات الاستبيان إحصائياً باستخدام معامل الفا وأوضح نتائج هذا الاختبار أن معامل الفا كرونباخ قد بلغ (79,6%) لجميع أسئلة الاستبيان وهي قيمة مرتفعة نسبياً وتجاوزت الحد المقبول (60%) مما يدل على ثبات الاستبيان وأن الاتساق الداخلي يعني لوانه تم توزيع الاستبيان على عينة أخرى من المستثمرين غير التي تم الدراسة عليها فان هناك احتمال وقدره (79,6%) للحصول على نفس النتائج التي تم الحصول عليها .

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
.796	31

التحليل العاملي لعبارات المقياس :

التحليل العاملي (Factor Analysis) هو أسلوب إحصائي يستهدف تفسير معاملات الارتباطات الموجبة - التي لها دلالة إحصائية - بين مختلف المتغيرات ، وبمعنى آخر فإن التحليل العاملي عملية رياضية تستهدف تبسيط الارتباطات بين مختلف المتغيرات الداخلة في التحليل وصولاً إلى العوامل المشتركة التي تصف العلاقة بين هذه المتغيرات وتفسيرها . ويعد التحليل العاملي منهجاً إحصائياً لتحليل بيانات متعددة ارتبطت فيما بينها بدرجات مختلفة من الارتباط التلخيصي في صورة تصنيفات مستقلة قائمة على أسس نوعية للتصنيف ، ويتولى الباحث فحص هذه الأسس التصنيفية واستشفاف ما بينها من خصائص مشتركة وفقاً للإطار النظري والمنطق العلمي الذي بدأ به² .

يهدف التحليل العاملي إلى إيجاد مجموعة من العوامل التي تكون مسؤولة عن توليد الاختلاف (Variations) في مجموعة مكونة من عدد كبير من متغيرات الاستجابة (Response Variables) حيث يمكن التعبير عن المتغيرات المشاهدة كدالة في عدد من العوامل المستترة، حيث تكون العلاقة بين المتغيرات داخل العامل الواحد أقوى من العلاقة مع المتغيرات في عوامل أخرى. حيث كلما كانت القيم أكبر من 0.35 وفق محك جيلفورد (Gulford) كانت هذه العبارات متشعبة وكانت كل العبارات كبيرة نسبياً لاحظ الجدول رقم (8)

¹ . رزق الله ، عابدة نخلة ، دليل الباحثين في التحليل الإحصائي ، الطبعة الأولى ، القاهرة ، ٢٠٠٢ ، ص 312 .
² فرج . صفوت ، التحليل العاملي في العلوم السلوكية ، القاهرة : دار الفكر العربي . 1991 ، ص 17 .

، مثلا العبارة الأولى بالنسبة للقسم الثاني من المقياس كانت (0.848) وبالتالي يمكن قبولها وكذلك بقية العبارات .

لاحظ أن قيم الجذر الكامن لعبارات المقياس لا تقل عن الواحد وفق محك كايزر (Kaiser) حيث الرقم الأول (1.026) هو الجذر الكامن للقسم الثاني ، بينما الرقم الثاني (1.309) هو الجذر الكامن للمجموعة الأولى من القسم الثالث والرقم الثالث (1.641) هو الجذر الكامن للمجموعة الثانية من القسم الثالث والرقم الرابع (2.012) هو الجذر الكامن للمجموعة الثالثة من القسم الثالث.

محك كايزر : Kaiser Criterion

محك كايزر محك رياضي في طبيعته اقترحه " جوتمان " (Guttman،1954) في فترة سابقة ومنطلق هذا المحك يعتمد على حجم التباين الذي يعبر عنه العامل ، فلكي يكون العامل بمثابة فئة تصنيفية فلا بد أن يكون تباينه أو جذره الكامن أكبر أو مساوٍ على الأقل لحجم التباين الأصلي للمتغير ، وبما أننا لا نستطيع نظريا استخلاص كل تباين المتغير في عامل واحد فإن حصولنا على عامل جذره الكامن لا يقل عن واحد صحيح لابد أن يكون مصدر تباينه أكثر من متغير وبالتالي يكون عاملا معبرا عن تباين مشترك بين متغيرات متعددة¹.

ويذكر (أحمد عبد الخالق)² أن العوامل الدالة في هذه الطريقة هي العوامل التي يساوي أو يزيد جذرها الكامن على واحد صحيح ، أي أن التباين الذي يستوعبه كل عامل (مجموع مربعات التشعبات على كل عامل) 1.0، بشرط أن يكون قد وضع في الخلايا القطرية واحد صحيح . أن هذه الطريقة تعطي نتائج مقاربة تماما مع عدد العوامل المستخرجة عادة ، بالإضافة إلى سهولة حساب هذا المعيار وهو شائع الاستخدام .

كذلك نجد أن التباين التجميحي للعوامل (Cumulative %) يساوي 63 وهذا دليل على أن جميع العبارات تعبر عن 63% من الحالة المدروسة في البحث وهو رقم كبير جدا خصوصا إذا كانت نسبة 10 % تكفي .

الشكل (8) مصفوفة تشعبات العوامل من العبارات و التباين التجميحي و تباين العوامل

¹ فرج . صفوت، التحليل العاملي في العلوم السلوكية ، مرجع سابق ، ص244 .
² عبد الخالق . أحمد محمد، الأبعاد الأساسية للشخصية . الإسكندرية : دار المعرفة الجامعية ، ط 6 ، 1994 ، ص114 .

أهمية العوامل عند اتخاذ قرار الاستثمار	مصادر المعلومات	عوامل التحليل الفني والأساسي	مدى استخدام التحليل الأساسي والفني	العبرة
			0.848	1
			0.974	2
			0.963	3
			0.951	4
			0.943	5
			0.872	6
			0.858	7
		0.743		1
		0.653		2
		0.581		3
		0.763		4
		0.958		5
		0.708		6
		0.846		7
	0.961			1
	0.862			2
	0.872			3
	0.874			4
	0.629			5
	0.854			6
	0.840			7
0.899				1
0.812				2
0.764				3
0.876				4
0.929				5
0.870				6
0.918				7
2.012	1.641	1.309	1.026	الجذر الكامن
8.534	11.208	15.506	27.714	تباين العوامل %
62.961	54.428	43.220	27.714	التباين التجميعي %

المبحث الثاني : تحليل نتائج الاستبيان

أولاً - الأساليب الإحصائية المتبعة في تحليل البيانات :

لقد تم استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية المناسبة لتحليل البيانات واختبار الفرضيات التي تم جمعها من عينة الدراسة وهي كالتالي :

1- الوسط الحسابي : والذي من خلاله يتم معرفة القيمة التي تتركز حولها إجابة كل سؤال ، وقد تم استخدام هذا المقياس للحصول على متوسط الإجابات عن أسئلة الاستبيان ذات التقييم الخماسي ، كما تم استخدام هذا المؤشر لترتيب البنود الواردة في استمارة الاستبيان حسب أهميتها أو درجة الموافقة عليها أو درجة استخدامها من وجهة نظر أفرادها .

2- الانحراف المعياري : يستخدم هذا المقياس لقياس درجة التشتت في البيانات حيث أن ارتفاع قيمة الانحراف المعياري تشير إلى وجود اختلاف أو تفاوت كبير بين وجهات نظر أفراد العينة .

3- الخطأ المعياري : وهو عبارة عن الخطأ في الوسط الحسابي وهو دلالة على دقة الوسط الحسابي لوسط المجتمع .

4- معامل الارتباط الخطي : وهو يستخدم لمعرفة درجة قوة الارتباط بين متغيرين أو مجموعة من البيانات ، وكذلك لمعرفة مدى وجود فروق جوهرية في ترتيب أهمية متغيرين أو مجموعتين من البيانات .

5- تحليل التباين المشترك للمتغيرات المتعددة : يستخدم في تحليل التباين لتغير ظاهرة معينة وذلك بتحديد متغير تابع يفسر من قبل متغير آخر ، وقد تم استخدام هذا المقياس لغاية تأثير العوامل الديموغرافية على استخدام التحليل الفني .

6- تحليل قوة الاختبار الإحصائي T-TEST : يستخدم لاختبار صحة فرضية بان العينة تنتمي إلى مجتمع ذي قيمة وسطية معروفة وانحراف معياري غير معروف .

ثانياً : الدراسة الديموغرافية :

تم إجراء اختبار تحليل التباين المشترك للمتغيرات المتعددة وذلك لدراسة اثر المتغيرات الديموغرافية (العمر ، المستوى التعليمي ، مدة التداول ، حجم الاستثمار ، أسلوب الاستثمار) على مدى استخدام المستثمرين الأفراد والمؤسسات التحليل الأساسي والفني في عملياتهم الاستثمارية ، وذلك عند مستوى معنوية 95% ومستوى دلالة 5% وكانت النتائج على الشكل التالي :

معنوية الفروق بالنسبة للعوامل الديموغرافية المؤثرة على مدى استخدام التحليل الأساسي:

1 - بالنسبة لعمر المستثمر :

توضح البيانات الموجودة في الجدول رقم (9) مدى تأثير العمر على استخدام التحليل الأساسي ، وقد تبين انه لا يوجد تأثير للعمر على مدى استخدام المستثمرين للتحليل الأساسي ، وذلك لان قيمة المعنوية تساوي 0,908 وهي اكبر من 5% .

الجدول رقم (9) تأثير العمر على استخدام التحليل الأساسي

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات أو معايير التحليل المالي الأساسي					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	.224	2	.112	.097	.908
Within Groups	348.184	301	1.157		
Total	348.408	303			

2 - بالنسبة للمستوى التعليمي:

توضح البيانات الموجودة في الجدول رقم (10) مدى تأثير المستوى التعليمي على استخدام التحليل الأساسي ، وقد تبين انه يوجد تأثير للمستوى التعليمي على مدى استخدام التحليل الأساسي لأن قيمة المعنوية 0.000 وهي أقل من 5% .

الجدول رقم (10) تأثير المستوى التعليمي على استخدام التحليل الأساسي

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات أو معايير التحليل المالي الأساسي					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	110.304	3	36.768	46.326	.000
Within Groups	238.104	300	.794		
Total	348.408	303			

يبين الجدول رقم (11) اختبار Bonferroni حيث نجد أن الفئات التعليمية المسببة للفروق هي بين (يقراً ويكتب و جامعي) حيث تبلغ قيمة المعنوية 0.000 وهي أقل من 5%، كذلك هنالك فروق بين (يقراً ويكتب و الدراسات العليا لأن قيمة المعنوية تساوي 0.00 وهي أقل من 5%)، كذلك هنالك فروق بين (الجامعي والدراسات العليا لأن المعنوية تساوي 0.000 وهي أقل من 5%) وهذا دليل على أن فئة الجامعي والدراسات العليا هي أكثر استخداماً للتحليل الأساسي من باقي الفئات .

الجدول رقم (11) فئات المستوى العلمي المسببة للفروق

هل تستخدم احد أو كل أدوات أو معايير التحليل المالي الأساسي						
Bonferroni						
المستوى (I) التعليمي	المستوى (J) التعليمي	Mean Difference (I-J)	Std. Error	Sig.	95% Confidence Interval	
					Lower Bound	Upper Bound
يقرا ويكتب	ثانوي	-.64036-	.15399	.700	-1.0493-	-.2314-
	جامعي	-.57833*	.13342	.000	-.9327-	-.2240-
	دراسات عليا	-2.00329*	.17187	.000	-2.4598-	-1.5468-
ثانوي	يقرا ويكتب	.64036	.15399	.700	.2314	1.0493
	جامعي	.06203	.13605	1.00	-.2993-	.4234
	دراسات عليا	-1.36294-	.17392	.670	-1.8248-	-.9010-
جامعي	يقرا ويكتب	.57833*	.13342	.000	.2240	.9327
	ثانوي	-.06203-	.13605	1.00	-.4234-	.2993
	دراسات عليا	-1.42496*	.15600	.000	-1.8393-	-1.0106-
دراسات عليا	يقرا ويكتب	2.00329*	.17187	.000	1.5468	2.4598
	ثانوي	1.36294	.17392	.670	.9010	1.8248
	جامعي	1.42496*	.15600	.000	1.0106	1.8393

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

3 - بالنسبة لمدة التداول:

يبين الجدول رقم (12) تأثير مدة التداول على استخدام التحليل الأساسي حيث تبين انه يوجد تأثير بالنسبة لمدة التداول على مدى استخدام المستثمرين للتحليل الأساسي على قرارات حيث قيمة المعنوية 0,00 وهي أقل من 5% .

كما يبين اختبار *oniBonferr** أن الفئات المسببة للفروق هم المستثمرين أقل من 10 سنوات و المستثمرين أكثر من 10 سنوات و كذلك بين أكثر من 10 سنوات والمستثمرين من خمس إلى 10 سنوات والفئة المسببة للفروق هي المستثمر الذي مدة تداولهم أكثر من 10 سنوات حيث هم يستخدمون التحليل الأساسي أكثر من باقي الفئات ، وهذا دليل على أن للخبرة دور كبير في استخدام التحليل الأساسي .

الجدول رقم (12) تأثير مدة التداول على استخدام التحليل الأساسي .

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات أو معايير التحليل المالي الأساسي					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	126.695	3	42.232	57.144	.000
Within Groups	221.713	300	.739		
Total	348.408	303			

4 - بالنسبة لحجم الاستثمار:

بين الجدول رقم (13) تأثير حجم الاستثمار على استخدام التحليل الأساسي حيث تبين انه يوجد أثر لحجم الاستثمار على استخدام التحليل الأساسي حيث قيمة مستوى المعنوية 0,00 وهي اقل من 0.05 .

كما يبين اختبار Bonferroni أن الفئة المسببة للفروق هي بين حجم الاستثمار اقل من 100000 و أكثر من مليون وكذلك بين اقل من 500000 وأكثر من مليون والفرق لصالح الفئة التي حجم استثماراتهم أكثر من مليون حيث تستخدم هذه الفئة التحليل الأساسي أكثر من باقي الفئات ، وهذا دليل على أن كبار المستثمرين يستخدمون التحليل الأساسي أكثر من صغار المستثمرين من حيث حجم الاستثمار .

الجدول رقم (13) تأثير حجم الاستثمار على استخدام التحليل الأساسي

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات أو معايير التحليل المالي الأساسي					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	137.715	3	45.905	65.363	.000
Within Groups	210.693	300	.702		
Total	348.408	303			

* لم يتم إدراج جدول (Bonferroni) الفئات المسببة للفروق وذلك من اجل تقليص حجم القسم العملي .

5 - بالنسبة لأسلوب الاستثمار

نلاحظ في الجدول رقم (14) أن قيمة مستوى المعنوية 0,00 وهي اقل من 0,05 مما يدل على انه يوجد تأثير لأسلوب الاستثمار على التحليل الأساسي .
كما يبين اختبار Bonferroni الفئات المسببة للفروق هي بين المضارب و متوسط الأجل ولصالح متوسط الأجل ، وبين قصير الأجل وطويل الأجل ولصالح طويل الأجل حيث يرغب متوسط الأجل وطويل الأجل باستخدام التحليل الأساسي أكثر من المضارب و قصير الأجل .

الجدول رقم (14) تأثير أسلوب الاستثمار على استخدام التحليل الأساسي

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات أو معايير التحليل المالي الأساسي					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	24.456	3	8.152	7.549	.000
Within Groups	323.952	300	1.080		
Total	348.408	303			

معنوية الفروق بالنسبة للعوامل الديموغرافية المؤثرة على مدى استخدام التحليل الفني:

1 - بالنسبة لعمر المستثمر:

يبين الجدول رقم (15) تأثير عمر المستثمر على استخدام التحليل الفني ، وقد تبين انه لا يوجد تأثير للعمر على استخدام المستثمرين للتحليل الأساسي لان قيمة المعنوية تساوي 0,254 وهي اكبر من 5% .

الجدول رقم (15) تأثير عمر المستثمر على استخدام التحليل الفني

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات ومؤشرات التحليل الفني					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	3.410	2	1.705	1.377	.254
Within Groups	372.788	301	1.238		
Total	376.197	303			

2 - بالنسبة لمستوى التعليم:

يبين الجدول رقم (16) تأثير المستوى التعليمي على استخدام التحليل الفني حيث تبين انه يوجد تأثير لمستوى التعليم على استخدام التحليل الفني لان قيمة مستوى المعنوية 0,01 وهي اقل من 0,05 .

يبين اختبار Bonferroni أن الفروق بين يقرأ ويكتب مع الجامعي وكذلك يقرأ ويكتب مع الدراسات العليا والفئة المسببة للفروق هي الدراسات العليا حيث ترغب هذه الفئة استخدام التحليل الفني أكثر من باقي الفئات .

الجدول رقم (16) تأثير المستوى التعليمي على استخدام التحليل الفني

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات ومؤشرات التحليل الفني					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	101.191	3	33.730	36.796	.010
Within Groups	275.007	300	.917		
Total	376.197	303			

3 - بالنسبة لمدة التداول:

يبين الجدول رقم (17) تأثير مدة التداول على استخدام التحليل الفني حيث تبين انه يوجد تأثير لمدة التداول على مدى استخدام المستثمرين للتحليل الفني وذلك لان مستوى المعنوية 0,00 وهي اقل من 0,05 .

كما يبين اختبار Bonferroni أن الفئات المسببة للفروق هم المستثمرين أقل من سنة إلى خمس سنوات و المستثمرين أكثر من 10 سنوات . والفئة المسببة للفروق هي المستثمر أكثر من 10 سنوات حيث هم يستخدمون التحليل الفني أكثر من باقي الفئات .

الجدول رقم (17) تأثير مدة التداول على استخدام التحليل الفني

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات ومؤشرات التحليل الفني					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	211.899	3	70.633	128.972	.000
Within Groups	164.299	300	.548		
Total	376.197	303			

4 - بالنسبة لحجم الاستثمار:

يوضح الجدول رقم (18) تأثير حجم الاستثمار على استخدام التحليل الفني وقد تبين انه يوجد تأثير لحجم الاستثمار على استخدام التحليل الفني لان قيمة مستوى المعنوية 0,02 وهي اقل من 0,05 .

كما يبين اختبار Bonferroni أن الفروق بين حجم الاستثمار اقل من 100000 وأكثر من مليون واقل من 500000 وأكثر من مليون ولصالح أكثر من مليون وهذا يدل على انه يستخدم المستثمر ذو حجم الاستثمارات أكثر من مليون التحليل الفني أكثر من باقي الفئات .

الجدول رقم (18) تأثير حجم الاستثمار على استخدام التحليل الفني

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات ومؤشرات التحليل الفني					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig
Between Groups	192.414	3	64.138	104.69	.02
Within Groups	183.783	300	.613		
Total	376.197	303			

5 - بالنسبة لأسلوب الاستثمار:

يوضح الجدول رقم (19) تأثير أسلوب الاستثمار على استخدام التحليل الفني وقد تبين انه يوجد تأثير لأسلوب الاستثمار على استخدام التحليل الفني لان قيمة مستوى المعنوية 0,00 وهي اقل من 0,05 .

كما يبين اختبار Bonferroni أن الفروق كانت بين المضارب و طويل الأجل ولصالح المضارب ، وبين قصير الأجل ومتوسط الأجل ولصالح قصير الأجل ، حيث يستخدم المضارب وقصير الأجل التحليل الفني أكثر من فئتي متوسط وطويل الأجل .

الجدول رقم (19) تأثير أسلوب الاستثمار على استخدام التحليل الفني

ANOVA					
هل تستخدم احد أو كل أدوات ومؤشرات التحليل الفني					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	129.370	3	43.123	52.413	.000
Within Groups	246.828	300	.823		
Total	376.197	303			

نستنتج مما سبق أن قيمة مستوى المعنوية لأسلوب الاستثمار اقل من 0,05 وهذا يعني أن عند مستوى ثقة 95% يوجد تأثير للعمر على مدى استخدام المستثمرين للتحليل الفني و الأساسي .

نلاحظ مما سبق : أن قيمة مستوى الدلالة لكل من المستوى التعليمي ، مدة التداول ، حجم الاستثمار ، أسلوب الاستثمار اقل من (0,05) وهذا يعني أن عند مستوى ثقة (95%) يوجد تأثير لكل من العوامل التالية (المستوى التعليمي ، مدة التداول ، حجم الاستثمار ، أسلوب الاستثمار) على مدى استخدام التحليل الأساسي والفني في عملية صنع قرار الاستثماري .

ثالثاً : تحليل نتائج الاستبيان :

القسم الثاني : وقد تناول هذا القسم عددا من الأسئلة الموجهة للمستثمرين لمعرفة كيفية اتخاذ قراراتهم الاستثمارية ، وفيما إذا كانت بالاعتماد على الأسس العلمية الصحيحة والمتمثلة بالتحليلين الأساسي والفني أم بالاعتماد على أساليب أخرى ، وبالإضافة إلى ذلك معرفة مستوى المعرفة الموجودة لدى المستثمرين بمعايير وأدوات التحليل الفني والأساسي ومدى استخدامهما للتحليل الفني والأساسي ، وفيما إذا كان هناك علاقة بين استخدام التحليل الفني والأساسي وبين مستوى المعرفة بمعيرها وأدواتها، وتناقش هذه المجموعة الفرضيتين الأولى والثانية .
الفرضية الأولى : إن التحليل الفني والأساسي متكاملان ، وإن استخدام احدهما لا يغني عن استخدام الآخر .

نلاحظ من الجدول رقم (20) أن نسبة 13,2% يستخدمون التحليل الفني فقط ، 12,2% يستخدمون التحليل الأساسي فقط ، بينما النسبة الأكبر 38,5% يستخدمون التحليل الفني والأساسي معا ، أي تشكل نسبة 61% من المستثمرين الذين يعتمدون على الأساليب العلمية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والمتمثلة بالتحليل الأساسي والفني . ونلاحظ أيضاً أن نسبة 2,36% من مجموع المستثمرين لا يعتمدون على التحليل الفني والأساسي .

الجدول رقم (20) وصف أي تحليل تعتمد أكثر في اتخاذ قراراتك الاستثمارية

أي تحليل تعتمد أكثر في اتخاذ قراراتك الاستثمارية

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	التحليل الفني	40	13.2	13.2	13.2
	التحليل الأساسي	37	12.2	12.2	25.3
	التحليل الفني والأساسي	117	38.5	38.5	63.8
	غير ذلك	110	36.2	36.2	100.0
	Total	304	100	100	

يبين الجدول رقم (21) المتوسط الحسابي المحسوب لكل سؤال من أسئلة القسم الثاني وقد تبين من الجدول ما يلي :

1. قيمة المتوسط الحسابي لمستوى المعرفة بأدوات التحليل الأساسي (2,11) وهي اقل من القيمة المفروضة والبالغة 2,5 مما يدل على انخفاض نسبة المعرفة بأدوات ومعايير التحليل الأساسي .
2. قيمة المتوسط الحسابي لمستوى المعرفة بأدوات التحليل الفني (2,01) وهي اقل من القيمة المفروضة والبالغة 2,5 مما يدل على انخفاض نسبة المعرفة بأدوات ومعايير التحليل الفني.
3. قيمة المتوسط الحسابي لمدى استخدام التحليل الأساسي (2,07) وهي اقل من القيمة المفروضة والبالغة 2,5 مما يدل على انخفاض نسبة استخدام المستثمرين للتحليل الأساسي في عملياتهم الاستثمارية .
4. قيمة المتوسط الحسابي لمدى استخدام التحليل الفني (2,13) وهي اقل من القيمة المفروضة والبالغة 2,5 مما يدل على انخفاض نسبة استخدام المستثمرين للتحليل الفني في عملياتهم الاستثمارية .
5. المتوسط الحسابي للذين يشترون أسهم شركة نتائج تحليلها الأساسي جيدة ولكن تحليلها الفني سيئة (1,87) و هو اقل بكثير من القيمة المفروضة وهي 2,5 مما يدل على أن القسم الأكبر من المستثمرين لا يشترون أسهم شركة اختلفت نتائج التحليل الفني عن التحليل الأساسي .
6. المتوسط الحسابي للذين يشترون أسهم شركة نتائج تحليلها الفني جيدة ولكن تحليلها الأساسي سيئة (1,86) و هو اقل بكثير من القيمة المفروضة وهي 2,5 مما يدل على أن القسم الأكبر من المستثمرين لا يشترون أسهم شركة اختلفت نتائج التحليل الأساسي عن التحليل الفني .

الجدول رقم (21) المتوسط لمفردات القسم الثاني

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
أي تحليل تعتمد أكثر في اتخاذ قراراتك الاستثمارية	304	2.97	1.006	.05772
هل تعرف أدوات ومعايير التحليل الأساسي	304	2.11	1.086	.06232
هل تستخدم احد أو كل أدوات أو معايير التحليل المالي الأساسي	304	2.07	1.072	.06150
هل تعرف أدوات ومعايير التحليل الفني	304	2.01	1.011	.05801
هل تستخدم احد أو كل أدوات ومؤشرات التحليل الفني	304	2.13	1.114	.06391
هل تشتري أسهم شركة نتائج تحليلها الأساسي جيدة ولكن تحليلها الفني	304	1.87	.64294	.03687
هل تشتري أسهم شركة نتائج تحليلها الفني جيدة ولكن تحليلها الأساسي	304	1.86	.81690	.04685

مناقشة الفرضية الأولى : إن التحليل الفني والأساسي متكاملان ، وإن استخدام احدهما لا يعني عن استخدام الآخر .

ويعني ذلك انه لا يمكن أن يكون احد التحليلين الأساسي والفني أكثر أهمية من الآخر أو بديلاً عنه أو أكثر استخداماً عند اتخاذ قرار الاستثمار ، وإن هذا يفترض وجود علاقة تكاملية مابين التحليلين ، و تعادل الأهمية النسبي لكلاهما .

وهذا ما يؤكد نتائج المجموعة الأولى من الاستبيان :

1- بلغت نسبة الذين يعتمدون على التحليل الأساسي والفني معا ما يزيد عن 61% من المستثمرين الذين يعتمدون على الأساليب العلمية في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية والمتمثلة بالتحليل الأساسي والفني .

2- بلغت قيمة الوسط الحسابي لكل من استخدام التحليل الأساسي والفني (2.07 ، 2.13) على الترتيب وهي قيم متقاربة جدا وتكاد تكون متساوية .

3- بلغت قيمة الوسط الحسابي لكل من مستوى المعرفة بأدوات التحليل الأساسي والفني (2.11 ، 2.01) على الترتيب وهي قيم متقاربة جداً .

4- أثبتت نتائج التحليل الإحصائي إن المستثمرين يفضلون اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناء على توافق التحليلين معا ، حيث بلغ المتوسط الحسابي للذين يشترون أسهم شركة نتائج تحليلها الفني جيدة ولكن تحليلها الأساسي سيئة (1.86) ، المتوسط الحسابي للذين يشترون أسهم

شركة نتائج تحليلها الأساسي جيدة ولكن تحليلها الفني سيئة (1,87) و هو اقل بكثير من القيمة المفروضة وهي 2,5 .

مما سبق نجد أن المستثمرين يعتمدون وبشكل متكامل على التحليلين الأساسي والفني معا في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية حيث لا يعتبر احدهما أكثر أهمية من الآخر ، ولا يستخدم واحد منهما أكثر من الآخر ، ولا تختلف ثقة المستثمرين بنتائج احدهما بدرجة اكبر من نتائج الآخر مما يدعونا إلى قبول الفرضية الأولى المتمثلة بان التحليل الفني والأساسي متكاملان ، وان استخدام احدهما لن يغني عن استخدام الآخر .

الفرضية الثانية :

لا يمتلك المستثمرين في سوق مصر المالي الوعي الاستثماري الكافي والمعرفة الكافية بأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي مما يؤثر على درجة استخدامها في عملياتهم الاستثمارية .

يبين الجدول رقم (22) العلاقة بين مستوى المعرفة بأدوات التحليل الأساسي ودرجة استخدامها حيث تبين أن مستوى الدلالة اقل بكثير من 0,05 بالنسبة لمستوى المعرفة بأدوات التحليل الأساسي ودرجة استخدامها مما يدل على انه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمدى المعرفة بأدوات التحليل الأساسي بدرجة استخدامها.

الجدول رقم (22) العلاقة بين مستوى المعرفة بأدوات التحليل الأساسي ودرجة استخدامها :

ANOVA					
هل تعرف أدوات ومعايير التحليل الأساسي					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	333.868	3	111.289	1398.75	.000
Within Groups	23.869	300	.080		
Total	357.737	303			

يبين الجدول رقم (23) العلاقة بين مستوى المعرفة بأدوات التحليل الفني ودرجة استخدامها حيث تبين أن مستوى الدلالة اقل بكثير من 0,05 بالنسبة لمستوى المعرفة بأدوات التحليل الفني ودرجة استخدامها مما يدل على انه يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمدى المعرفة بأدوات التحليل الفني بدرجة استخدامها.

الجدول رقم (23) العلاقة بين مستوى المعرفة بأدوات التحليل الفني ودرجة استخدامها :

ANOVA					
هل تعرف أدوات ومعايير التحليل الفني					
	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	250.891	3	83.630	424.836	.000
Within Groups	59.056	300	.197		
Total	309.947	303			

مناقشة الفرضية الثانية :

لا يمتلك المستثمرين في سوق مصر المالي إلى الوعي الاستثماري الكافي والمعرفة الكافية بأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي مما يؤثر على درجة استخدامها في عملياتهم الاستثمارية .

وهذا ما أكدته نتائج القسم الثاني من الاستبيان :

1- بلغت قيمة المتوسط الحسابي لمستوى المعرفة بأدوات التحليل الأساسي والفني (2.07) ، (2.13) على التوالي وهي اقل من القيمة المفروضة (2.5) مما يدل على انخفاض مستوى المعرفة بأدوات وأساليب التحليل الأساسي والفني .

2- بلغت قيمة المتوسط الحسابي لاستخدام التحليل الأساسي والفني (2.11 ، 2.01) على التوالي وهي اقل من القيمة المفروضة (2.5) مما يدل على انخفاض نسبة استخدام التحليل الأساسي والفني .

3- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى المعرفة بأدوات ومعايير التحليل الأساسي ومدى استخدام للتحليل الأساسي ، و مستوى المعرفة بأدوات ومعايير التحليل الفني ومدى استخدام للتحليل الفني .

بناء على ما سبق يدعونا إلى قبول صحة الفرضية الثانية والمتمثلة بأنه لا يمتلك المستثمرين في سوق مصر المالي إلى الوعي الاستثماري الكافي والمعرفة الكافية بأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي مما يؤثر على درجة استخدامها في عملياتهم الاستثمارية .

تحليل القسم الثالث :

المجموعة الأولى :

تتضمن المجموعة الأولى العوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي ، وتناقش هذه المجموعة الفرضية الثالثة والمتمثلة : بان صعوبة توفر المعلومات الصحيحة بالوقت المناسب في السوق المالي سوف يحد من استخدام التحليل الفني والأساسي .

يبين الجدول رقم (24) المتوسط للعوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي موزعة كما يلي :

1. بلغ المتوسط الحسابي لصعوبة توفر المعلومات المحاسبية في السوق 3,47 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أن عدم توفر المعلومات من العوامل المهمة التي تحد من استخدام التحليل الأساسي والفني .

2. بلغ المتوسط الحسابي لعدم صحة المعلومات في السوق 3,83 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أن عدم صحة المعلومات من العوامل المهمة التي تحد من استخدام التحليل الأساسي والفني .

3. بلغ المتوسط الحسابي لتأخر وصول المعلومات في السوق 3,48 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أن تأخر وصول المعلومات من العوامل المهمة التي تحد من استخدام التحليل الأساسي والفني .

4. بلغ المتوسط الحسابي لغياب التقارير الشهرية المدرجة في السوق 3,71 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أن غياب التقارير الشهرية من العوامل المهمة التي تحد من استخدام التحليل الأساسي والفني .

الجدول (24) المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للعوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي

الترتيب	خطا	انحراف	متوسط	الأهمية النسبية	3	العوامل التي تحد من
---------	-----	--------	-------	-----------------	---	---------------------

	معياري	معياري	حسابي	مهم جدا	مهم	متوسط الأهمية	غير مهم	غير مهم أبدا	استخدام التحليل الفني والأساسي	
									العدد	النسبة
4	0,06	1,04	3,47	57	99	84	60	4	العدد	صعوبة توفر المعلومات المحاسبية في السوق
				%19	%33	%28	%20	%1	النسبة	
1	0,064	1,13	3,83	111	92	39	62	0	العدد	عدم صحة المعلومات المتوفرة
				%37	%30	%13	%20	%0	النسبة	
3	0,066	1,16	3,48	87	46	106	57	8	العدد	تأخر وصول المعلومات عن تاريخ صدورهما
				%29	%15	%35	%19	%3	النسبة	
2	0,057	0,99	3,71	75	111	74	44	0	العدد	غياب التقارير الشهرية للشركات المدرجة
				%25	%37	%24	%14	%0	النسبة	
موافق	0,037	0,65	3,62	330	348	303	223	12	العدد	نتيجة المحور
				%27	%29	%25	%18	%1	النسبة	

بعد دراسة الجدول السابق لنتائج المجموعة الأولى (العوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي) نجد انه حصل على 3,62 أي موافق حسب مقياس ليكارت الخماسي Likart Scale ، وبالتالي فان هذا يدعونا إلى قبول الفرضية الثالثة والمتمثلة بان صعوبة توفر المعلومات الصحيحة بالوقت المناسب في السوق المالي سوف يحد من استخدام التحليل الفني والأساسي .

توضيح مقياس ليكارت الخماسي :

بما أن المتغير الذي يعبر عن الخيارات (موافق بشدة ، موافق ، محايد ، غير موافق ، غير موافق إطلاقاً) مقياس ترتيبي ، والأرقام التي تدخل في البرنامج تعبر عن الأوزان Weights وهي (موافق بشدة = 5 ، موافق = 4 ، محايد = 3 ، غير موافق = 2 ، غير موافق = 1) ويتم ذلك بحساب طول الفترة أولاً وهي في مثالنا هذا عبارة عن حاصل قسمة 4 على 5 . حيث 4 تمثل عدد المسافات (من 1 إلى 2 مسافة أولى ، ومن 2 إلى 3 مسافة ثانية ، ومن 3 إلى 4 مسافة ثالثة ، ومن 4 إلى 5 مسافة رابعة) ، 5 تمثل عدد الاختيارات . وعند قسمة 4 على 5 ينتج طول الفترة ويساوي 0,80 .

ويصبح التوزيع حسب الجدول التالي:

المستوى	المتوسط المرجح
---------	----------------

من ١ إلى 1,79	غير موافق إطلاقاً
من 1,80 إلى 2,59	غير موافق
من 2,60 إلى 3,39	محايد
من 3,4 إلى 4,19	موافق
من 4,20 إلى 5	موافق بشدة

المجموعة الثانية :

تتضمن المجموعة الثانية مصادر المعلومات المتاحة لدى المستثمرين ومن بينها الإشاعات السائدة في السوق .

وتناقش هذه المجموعة الفرضية الرابعة والتمثلة بان الإشاعات السائدة في السوق تعتبر من أهم المصادر والمعلومات المهمة المتاحة لدى المستثمرين في سوق مصر المالي .
نلاحظ من الجدول رقم (25) ما يلي :

إن المستثمرون ينوعون من مصادر معلوماتهم بنسب متفاوتة وفق الترتيب التالي :

1. الإشاعات في المرتبة الأولى من حيث الأهمية في الحصول على المعلومات وبمتوسط حسابي 3,8 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أهمية الإشاعات كأحد مصادر المعلومات .

2. القوائم المالية المنشورة للشركات وبمتوسط حسابي بلغ 3,59 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أهمية القوائم المالية المنشورة للشركات كأحد مصادر المعلومات .

3. الاعتماد على منهج التحليل الشخصي ومتوسط حسابي 3,3 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أهمية منهج التحليل الشخصي كأحد مصادر المعلومات .

4. الاعتماد على نصيحة من متخصص حيث بلغ المتوسط 3,15 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أهمية نصيحة من متخصص كأحد مصادر المعلومات .

5. الاعتماد على نصيحة من صديق حيث بلغ المتوسط 3,07 وهو أعلى من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على أهمية نصيحة من صديق كأحد مصادر المعلومات .

6. الصحف والتلفزيون والمجلات وبمتوسط حسابي بلغ 2,75 وهو أقل من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على عدم أهمية الصحف والتلفزيون والمجلات كأحد مصادر المعلومات.

7. الاعتماد على رأي شركات الوساطة وبمتوسط حسابي بلغ 2,71 وهو أقل من القيمة الوسيطة 3 مما يدل على عدم أهمية رأي شركات الوساطة كأحد مصادر المعلومات.

الجدول رقم (25) المتوسط الحسابي لمصادر المعلومات

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
الاعتماد على نصيحة من صديق	304	3.0757	.96346	.05526
الاعتماد على نصيحة من متخصص	304	3.1579	1.09668	.06290
الاعتماد على رأي شركات الوساطة	304	2.7138	1.24824	.07159
الاعتماد على الشائعات	304	3.8092	.98325	.05639
الصحف والتلفزيون والمجلات	304	2.7500	.90652	.05199
الاعتماد على منهج التحليل الشخصي	304	3.3092	1.09745	.06294
القوائم المالية المنشورة للشركات	304	3.5954	1.03922	.05960

مناقشة الفرضية الرابعة :

تشير نتائج التحليل الإحصائي المبينة في الجدول رقم (28) إلى أن قيمة $T/$ المحسوبة للإشاعات بلغت 4.35 وهي قريبة من المتوسط 3,83 وذلك عند مستوى دلالة معنوية 0,00 وهي اصغر من 0,05 مما يدل على تأثر قرارات المستثمرين بالإشاعات السائدة في السوق ويدعونا إلى قبول الفرضية الرابعة والمتمثلة تعتبر الإشاعات السائدة في السوق من أحد مصادر المعلومات المهمة المتاحة لدى المستثمرين في السوق المالي المصري .

الجدول رقم (26) قيمة T المحسوبة ودرجة الحرية ومستوى الدلالة لكل مصدر من مصادر المعلومات

One-Sample Test						
Test Value = 3					مصادر المعلومات	
95% Confidence Interval of the Difference		Mean Difference	Sig. (2-tailed)	df		t
Upper	Lower					

0.18	-0.03	0.08	0.17	303	1.37	الاعتماد على نصيحة من صديق
0.28	0.03	0.16	0.01	303	2.51	الاعتماد على نصيحة من متخصص
-0.15	-0.43	-0.29	0.00	303	-4.00	الاعتماد على رأي شركات الوساطة
0.62	0.40	0.81	0.00	303	4.35	الاعتماد على الشائعات
-0.15	-0.35	-0.25	0.00	303	-4.81	الصحف والتلفزيون والمجلات
0.43	0.19	0.31	0.00	303	4.91	الاعتماد على منهج التحليل الشخصي
0.71	0.48	0.60	0.00	303	9.99	القوائم المالية المنشورة للشركات

المجموعة الثالثة : وتناقش هذه المجموعة الفرضية الخامسة والمتمثلة بـ تعتبر العوامل (الدينية، السياسية) من ضمن العوامل المهمة عند اتخاذ قرار الاستثمار على الرغم من أنها ليست مرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بعوامل السوق الأساسية أو المؤشرات الأساسية للاقتصاد ككل أو للقطاع أو للشركة .

يبين الجدول رقم (27) المتوسط الحسابي للعوامل المؤثرة على قرار الاستثمار موزعة كما يلي :

1. متوسط العبارة المتعلقة بالعوامل الدينية 3,35 وهو أكبر من القيمة الحيادية 3 مما يدل على أهمية للعامل الديني على صنع القرار الاستثماري.
2. متوسط العبارة المتعلقة بالعوامل السياسية 3,31 أكبر من القيمة الحيادية 3 مما يدل على أهمية العامل السياسي في صنع القرار الاستثماري .
3. متوسط العبارة المتعلقة بالعوامل الاجتماعية 2,16 وهو أقل من القيمة الحيادية 3 وبالتالي ليس للعامل الاجتماعي أهمية في صنع القرار الاستثماري .
4. الانحراف المعياري المنخفضة للعبارة الثلاثة يدل على وجود اتفاق كبير بين أفراد العينة في الإجابة على تلك العبارات .

الجدول رقم (27) المتوسط الحسابي للعوامل المؤثرة على قرار الاستثمار

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
العوامل الدينية	304	3.3586	.94383	.05413
عوامل سياسية	304	3.3125	1.13932	.06534

One-Sample Statistics				
	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
العوامل الدينية	304	3.3586	.94383	.05413
عوامل سياسية	304	3.3125	1.13932	.06534
عوامل اجتماعية	304	2.1612	1.07645	.06174

مناقشة الفرضية الخامسة :

تشير نتائج التحليل الإحصائي المبينة في الجدول رقم (28) إلى أن قيمة $T/$ المحسوبة للعوامل (الدينية ، السياسية) بلغت (6,62 ، 4.7) على التوالي وذلك عند مستوى دلالة معنوية 0,00 وهي اصغر من 0,05 مما يدل على أن للعوامل (الدينية ، السياسية) دور مهم عند اتخاذ قرار الاستثماري وعلى الرغم من أن العوامل (الدينية ، السياسية) عوامل غير مرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بعوامل السوق الأساسية أو المؤشرات الأساسية للاقتصاد ككل أو للقطاع أو للشركة وبالتالي هذا يدعونا إلى قبول الفرضية الخامسة والمتمثلة بـ تعتبر العوامل (الدينية ،السياسية) من ضمن العوامل المهمة عند اتخاذ قرار الاستثمار على الرغم من أنها ليست مرتبطة بشكل مباشر أو غير مباشر بعوامل السوق الأساسية أو المؤشرات الأساسية للاقتصاد ككل أو للقطاع أو للشركة.

الجدول رقم (28) قيمة T المحسوبة ودرجة الحرية ومستوى الدلالة للعوامل المؤثرة على قرار الاستثمار

One-Sample Test						
	Test Value = 3					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
العوامل الدينية	6.624	303	.000	.35855	.2520	.4651
عوامل سياسية	4.782	303	.000	.31250	.1839	.4411
عوامل اجتماعية	-13.587-	303	.000	-.83882-	-.9603-	-.7173-

النتائج :

1. إن التحليل الفني و الأساسي متكاملان حيث التحليل الفني يقدم خدمة كبيرة لتحديد توقيت قرار البيع والشراء ، والتحليل الأساسي يساعد بدرجة اكبر على معرفة أوضاع السوق و اتجاهات الأسعار . فإذا تطابقت نتائج هذين التحليلين كان هذا دليلا على صحة القرار ، و إن اختلفت فقد يكون مدعاة للاعتقاد بان السوق قد يكون مقبلة على العديد من الاحتمالات _ وربما بعض أنواع عدم اليقين .
2. لا يمتلك المستثمرين في سوق مصر المالي إلى الوعي والخبرة الاستثمارية الكافية بأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي مما يقلل من استخدامهم للتحليل الفني والأساسي في عملياتهم الاستثمارية .
3. إن عدم توفر المعلومات الدقيقة بالوقت المناسب ، تمثل تحديا وعائقا أمام المستثمرين في استخدام التحليل الفني في عملياتهم الاستثمارية في السوق المالي .
4. تعتبر الإشاعات السائدة في السوق احد مصادر المعلومات المهمة المتاحة والتي تؤثر على قرارات المستثمرين في سوق مصر المالي .
5. إن درجة استخدام التحليل الفني تختلف باختلاف نوع المستثمر فالمستثمر المضارب أكثر استخداما من المستثمر العادي الذي يعتمد على الأرباح الرأسمالية .
6. تعتبر المعلومات التي تخص الشركة من أهم العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار يليها في الأهمية العوامل الاقتصادية ومن ثم المعلومات التي تخص القطاع الذي نستثمر فيه .
7. يتوقف استخدام التحليل الفني والأساسي في عمليات الاستثمار من قبل المستثمرين على عدد من العوامل (العمر ، مدة الاستثمار ، المستوى العلمي ، النمط الاستثماري ، مستوى المعرفة بأدوات التحليل الفني والأساسي) .

8. هناك عوامل تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على القرار الاستثماري في السوق المصري مثل (العوامل الدينية ، العوامل السياسية) على الرغم من أنها غير مرتبطة بشكل واضح بعوامل السوق الأساسية للاقتصاد ككل أو للقطاع أو حتى للشركة ذاتها .

9. واستخدام منهج التحليل الفني يتطلب مراعاة أن تكون البورصة ذات كفاءة نسبية، بمعنى قدرة البورصة على التجاوب مع التحولات ذات الأثر والارتباط، سواء كانت متعلقة بالخصائص العامة لاقتصاد الدولة الموجود المعنية بالتحليل، أو تلك المتعلقة بخصائص الشركة التي ستستخدم أساليب التحليل الفني لتحليل أسهمها.

10. إن الميزانية العمومية وقائمة الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات النقدية وتقرير مراقب الحسابات تعتبر أهم أجزاء التقارير السنوية وأكثر قبولاً لدى المستثمر ومع ذلك يرى المستثمر ضرورة توفير معلومات إضافية لأغراض اتخاذ القرار بشأن تداول الأسهم وأهمها بيانات تفصيلية عن أسعار الأسهم وقت استرداد قيمتها وبعض معلومات عن أعضاء مجلس إدارة الشركة التي يساهم فيها .

11. يعتبر منهج التحليل الفني للأوراق المتداولة في سوق رأس المال من الأساليب العلمية المستخدمة من قبل الكثير من المحللين والمستثمرين في المساعدة على اتخاذ القرارات الاستثمارية الخاصة بتوقيت البيع والشراء للأوراق المالية. ويتصف هذا المنهج بفاعليته بصورة عامة وقدرته على إعطاء توصيات فعالة في أغلب الأحيان، وخصوصاً في البورصات عالية النشاط، والتي تتوفر فيها نسبة من الوعي لدى المتعاملين.

التوصيات :

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة يمكن تقديم التوصيات التالية :

1. وفقا لكون الإشاعات احد مصادر المعلومات المهمة لدى الكثير من المستثمرين في سوق مصر المالي ، والتي تؤثر على قراراتهم الاستثمارية ، حيث أن معظم هذه الإشاعات تهدف إلى التأثير في قناعات المستثمرين في الأسواق المالية ، حيث تعمل على خلق طلب مصطنع أو عرض مصطنع على أسهم بعض الشركات وبالتالي رفع أو خفض أسعارها من دون مبررات منطقية ، وإنما لتخدم مصالح مروجيها من اجل تحقيق مكاسب رأسمالية سريعة . وغالبا ما يكون المضاربون الكبار في الأسواق المالية وراء هذه الإشاعات ، فقد بات من غير المنطقي تجاهل هذه الإشاعات ، التي باتت تلعب دور صانع السوق في فترات زمنية متعددة ، سواء وقت الانتعاش أو أوقات الكساد ، وفقا لذلك يستدعي ما يلي :

- أ - معاقبة مروجي الإشاعات لمخالفتهم قوانين هيئة الأوراق المالية وأنظمتها وتعليماتها ، على اعتبارها أنها مضللة للمستثمرين المتعاملين في السوق المالي .
- ب - كما هو الحال في الأسواق المالية المتقدمة فإنه لا بد من إلزام الشركات التي تتداول أسهمها من الإفصاح عن البيانات المالية وأي معلومات إضافية تكون ضرورية لبت الاطمئنان لدى المساهمين على أموالهم وكيفية إدارتها داخل الشركات وتقليل المخاطر التي يتعرضون لها نتيجة سوء الإدارة .
- ج - الإسراع في عملية الإفصاح عن البيانات المالية ، الأمر الذي يساهم في انحسار هذه الظاهرة السلبية في الأسواق المالية و في عدم استفادة بعض المطلعين ، سواء كانوا أعضاء مجالس إدارة أو مدراء أو أصحاب نفوذ .
- د - قيام إدارة البورصة بتوعية المستثمرين من خلال الوسائل المختلفة من (ندوات ، مقابلات تلفزيونية ، منشورات) والتي من خلالها يتم معرفة مخاطر هذه الإشاعات وكيفية تجنبها وعدم الأخذ بها .

2- نظرا لضعف خبرة المستثمرين بأدوات ومعايير التحليل الفني والأساسي في السوق المصري ، على الرغم من أهميتها في تحديد القرار الاستثماري السليم ، حيث يلعب التحليل الأساسي في تحديد الشركة المراد الاستثمار بها ، بينما التحليل الفني يلعب دورا مهما في تحديد أوقات البيع أو الشراء للأوراق المالية ، وفقا لذلك ينصح ما يلي :

- أ - ضرورة تشجيع قيام مؤسسات وبيوت خبرة متخصصة في مجال التحليل الفني والأساسي بهدف تقديم المشورة والرأي الفني للمساهمين دون مقابل على أن يتم تمويلها من خلال نسبة تقنطع سنوياً من أرباح الشركات التي تتداول أسهمها.
- ب - زيادة وعي المستثمرين والوسطاء الماليين من خلال استخدام وسائل متعددة في الإرشاد والتدريب لخلق نماذج جيدة من المستثمرين تلعب دوراً فاعلاً في السوق بهدف رفع كفاءة السوق المالي.
- ج - إصدار كتيبات ونشرات وإقامة دورات تخصصية نوعية من أجل زيادة وعي المستثمرين بأهمية التحليل الفني والأساسي وكيفية استخدامها .
- د - ضرورة تشجيع الأبحاث والدراسات التي تهدف إلى نشر الوعي الاستثماري وعقد الندوات المستمرة لمناقشة نتائج هذه الأبحاث ودراسة المقترحات والتوصيات التي يعرضها الباحثون.

3 - التحليل الفني هو عبارة عن أشكال و رسوم بيانية تختلف تفسيرها من شخص لآخر، لذلك ينبغي في وقت اتخاذ أي قرار بشأن الاستثمار أن تأخذ في الاعتبار التحليل الأساسي إلي جانب التحليل الفني من أجل صنع قرار استثماري ناجح ، لان كل منهما مكملًا للآخر وداعماً له في صنع القرار الاستثماري السليم .

4 - حتى تكون المعلومات أكثر ملائمة لترشيد قرارات المساهم فإنها يجب أن تنتشر على فترات دورية قصيرة حيث يعتبر التقرير الشهري هو الأكثر أهمية يليه الربع سنوي ثم النصف سنوي ثم السنوي.

ثامنا : قائمة المراجع

المراجع العربية

1. الحناوي . محمد، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر ، كلية التجارة ،جامعة الإسكندرية ،المكتب الجامعي الحديث ،2007.
2. الحناوي . محمد صالح وآخرون، أسواق المال والمؤسسات المالية، الدار الجامعية 2004.
3. الحيايى . وليد – البطمة . محمد عثمان ، التحليل المالي، دار حنين ، عمان، 1996.
4. العريبيد . عصام فهد ، الاستثمار في بورصات الأوراق المالية (بين النظرية والتطبيق)، دار الرضا - دمشق - سوريا - 2002.
5. المهيلمي . عبد المجيد، التحليل الفني للأسواق المالية ، الطبعة الخامسة ، البلاغ للطباعة والنشر ،2004.
6. الميداني . محمد أيمن عزت. تطوير أسواق الرأس مال في سورية ، المركز السوري للاستشارات والأبحاث والتدريب في إدارة الأعمال - 2002 .
7. التميمي . ارشد فؤاد ، سلام . أسامة عزمي ، الاستثمار بالأوراق المالية : تحليل وإدارة ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004 .
8. الأنعمي . عدنان نايه – الساقى . سعدون مهدي - وآخرين . الإدارة المالية، دار المسيرة ، عمان ، 2007 .
9. أمين السيد احمد لطفي ، التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة ، الدار الجامعية ، 2005 .
10. إسماعيل . محمد عثمان حميد ، "أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال"، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1993.
11. حماد . طارق عبد العال ، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية ، الدار الجامعية ، الطبعة رقم 1 ، القاهرة ، 1998 .
12. حماد ، طارق عبد العال ، كلية التجارة عين شمس ، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، 2000 .
13. حنفي. عبد الغفار ، رسمية قرياقص ، أسواق المال ، كلية التجارة – جامعة الإسكندرية ، الدار الجامعية ، 2000 .
14. خريوش . حسني ، أرشيد، عبد المعطي . الأسواق المالية ، دار زهران - عمان - 1998 .

15. رزق الله ، عايدة نخلة ، دليل الباحثين في التحليل الإحصائي ، الطبعة الأولى ، القاهرة ، ٢٠٠٢ .
16. سرور . كمال ، اثر أسواق المال على السياسات الاقتصادية في مصر ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، 16-17 مارس 1996 .
17. شيحه . مصطفى رشدي ، زينب حسن عوض الله ، النقود والبنوك والبورصات ، (الإسكندرية : دار المعرفة الجامعية ، 1992 .
18. شرف الدين . احمد ، دليل المدخر للاستثمار في الأوراق المالية ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، 1994 .
19. شريفات . خلدون إبراهيم ، إدارة و تحليل مالي ، دار وائل للنشر ، 2001 .
20. عبد الخالق . أحمد محمد، الأبعاد الأساسية للشخصية . الإسكندرية : دار المعرفة الجامعية ، ط 6 ، 1994 .
21. عقل. مفلح محمد ، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1 ، عمان الأردن ، 2006 .
22. عفيفي . سامي حاتم ، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم ، القاهرة : الدار المصرية اللبنانية ، الكتاب الثاني ، 1993 .
23. فرج . صفوت، التحليل العملي في العلوم السلوكية ، القاهرة : دار الفكر العربي . 1991،
24. فلوح . صافي ، المحاسبة الإدارية ودراسة الميزانيات ، دار الداوودي ، سورية ، دمشق ، 2000 .
25. قاسم . منى، دليل الاستثمار في البورصة المصرية ، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية ، 2006 .
26. كنجو كنجو ، الشيجا . أيمن، الأسواق المالية ، مديرية الكتب والمطبوعات الجامعية ، 2005 .
27. نهال فريد مصطفى ، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر ، كلية التجارة ، جامعة الإسكندرية ، المكتب الجامعي الحديث، 2007 .
28. نوفل . صبري حسن ، " الاستثمار في الأوراق المالية : مقدمة للتحليل الفني والأساسي " ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، العدد (100) ، مايو 1996 .
29. هندي . منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، كلية التجارة ، دار المعارف ، الإسكندرية ، 1993 .

1. Alexander, Gordon J. Willim F Sharpe and Jeffrey V Bailey, fundamentals of investment, 2nd. (Rentice- Hall, Inc), 1993.
2. Azzam, H., "Gulf Capital Market: Development Prospects and Constraints ", In Development of Finance Market in Arab countries Iran and Turkey .
3. Achelis ,Steven B . Technical Analysis A to Z , Probus , Homewood , 1995 .
4. Edwards , Robert D. & John Magee. Technical analysis of stock trends . boston, MA: john magee, inc , 1981
5. Frank J. Fabozzi & Pamela P. Peterson . Financial management & analysis, John Wiley & Sons, Inc, Second Edition, 2003.
6. Francis . J.C., " Investments : Analysis and Management ", N.Y: Mc Grow - Hill co., 4th Ed., 1986.
7. French, D., " security and portfolio Analysis concepts and Management ", O.H: Merrill pub., 1989.
8. Glen Arnold , the financial times guide to investing , FT prentice hall, 1st edition , 2004.
9. Haugen ,Robert A, Modern investment theory (2nd ed) prentice hall , 1999 .
10. Irwin, Scott H. and Park, Cheol-Ho. "What Do We Know About the Profitability of Technical Analysis?" Journal of Economic Surveys, Vol. 21, No. 4, 2007.
11. Murphy, John .technical analysis of the futures markets . new York, My: new York institute of finance. Prentice -hall. 1986.
12. Murphy John . Technical Analysis Of the Financial Markets , New York Institute of Finance , New York , 1999.
13. Neil .Humphrey B, The art of contrary thinking , the caton , printers , ltd . cald well Idaho, 1993 .

14. Pring, Martin. technical analysis Explained, Third Edition. N.Y. McGraw-Hill, 1985.
15. Rodriguez, R.M., & E.E, Conter, "International Financial Management", N.J: Prentice Hall, Inc., 1979.
16. Rose , P.S., & D.R. Fraser " Financial Institutions and Market in chaging world" , Taxes : Business pub., Inc., 1987.
17. Rutterford , J., " Introduction to Stock Exchange Investment", London: Macmillan Press, 1983.
18. Steveson , R.A., " Fundamentals of Finance" , N.Y: Mc Grow - Hill , Inc., 1980 `.
19. Thomas A. Meyers . Technical analysis course. McGraw-Hill. Third edition. 2002 .

الدوريات :

1. الكيلاني . أديب ، التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم : دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة من 1998 - 2002 ، مجلة الإداري ، سلطنة عمان ، المجلد 29 ، العدد 109 ، حزيران 2007.
2. أحمد أسعد عبد اللطيف ، بورصة الأوراق المالية ، مركز التعليم المفتوح ، جامعة القاهرة ، 1994.
3. النجار . محمد ، البورصة المصرية وكيفية تطوير الإفصاح والرقابة وقواعد القيد ، القاهرة ، 26 يناير ، 2009.
4. باشيخ . عبد الرحمن، عبد اللطيف بن محمد ، دراسة بعنوان أهم المعلومات المحاسبية لصغار المستثمرين في سوق الأسهم السعودي ، ندوة السوق المالية السعودية ، أبها ، نوفمبر ، 2007 .
5. جديني . جهان ، مدى الاعتماد على التحليل الفني والأساسي في صناعة القرار الاستثماري السليم في سوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير . جامعة دمشق ، كلية التجارة ، 2010 .

6. حداد. فريج ، شتيوى . سامر ، المحتوى المعلوماتي لأسعار الأسهم في بورصة عمان ، رسالة ماجستير ، إشراف : د.فائز حداد ، الجامعة الأردنية ، كلية الإدارة ، 2001 .
7. حسين بتال .احمد ، التحليل الأساسي والتحليل الفني لأسواق الأوراق المالية ، كلية المعارف جامعة العراق ، الانبار.
8. سلام . عماد صالح ، إدارة الأزمات في بورصات الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة ، أبو ظبي ، 2002 .
9. شاكر. عبد السلام. نبيل ، دور الأداء الاقتصادي للشركات في تحديد الأسعار السوقية للأسهم العادية المتداولة في سوق المال المصري ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس .
10. صبري أحمد أبو زيد ، "دور سوق المال في تنمية الاستثمارات في مصر خلال الفترة 1986/85-75" ، مجلة مصر المعاصرة ، العددان (411) ، (412) ، يناير - ابريل 1988.
11. عاطف النقلي ، الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر ، كتاب الأهرام الاقتصادي ، العدد (78) أغسطس 1994 .
12. ناغي .غادة أحمد محمد، مدى إمكانية تطبيق أسلوب التحليل الفني في تحديد الأداء الاستثماري بسوق الأسهم في المملكة العربية السعودية ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والتجارة ، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية .
13. ندا . محمد صبر ، اثر القوائم المالية المنشورة على أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية ، جامعة عين شمس ، كلية التجارة ، العدد الأول ، 1997 .

13 . Kumar. Santosh, Technical Analysis as an indicator for investment decision-making requirements of master of finance & control, India , (2008-10)

14 . Bulmesh , Samuel and trivoli George, time , lagged interacted between stock price and selected economic variable , journal of portfolio management , vol ;18 , 1991 .

15 . Tobin j ,A general equilibrium approach to monetary theory , jornal of money credit & banking . vol : 1, no ,1969 .

المواقع الالكترونية:

1- البورصة المصرية

<http://www.egyptse.com>

- 2 - موقع مباشر للبورصة مصر
<http://www.mubasher.info>
- 3 - موقع الشركة المصرية العربية
<http://eac-finance.com>
- 4 - موقع توعية المستثمر المصري
<http://www.iinvest.org.eg>
- 5 - شركة مصر لنشر المعلومات
<http://www.egidegypt.com>
- 6 - موقع الهيئة العامة للرقابة المالية مصر
<http://www.cma.gov.eg>
- 9 - منتديات المجموعة المصرية للخدمات المالية
<http://www.esgmarkets.com>
- 10 - منتديات مجموعة البورصة المصرية
<http://www.borsaegypt.com>
- 11 - منتدى البورصة المصرية
<http://www.borsetmisr.com>
- 12 - ملتقى نادي خبراء المال
<http://forum.m-e-c.biz>
- 13 - منتديات بورصات
<http://www.borsaat.com>

الملاحق

استبيان لدراسة استخدام التحليل الفني لأغراض الاستثمار في الأسواق المالية المصرية

عزيزي المستثمر.... أرجو تفضلكم بالإجابة على الأسئلة الواردة أدناه علما أن هذا الاستبيان اعد لأغراض البحث العلمي فقط ... وكلما اتسمت إجاباتكم بالمصداقية كانت النتائج أفضل واقرب إلى الحقيقة . وللعلم البحث مقدم للحصول على درجة الماجستير في المالية والمصارف .

القسم الأول:

يقوم هذا القسم بتحديد المعلومات الشخصية والتجارية العامة للمستثمرين

1 - الجنس :

ذكر أنثى

2- نوع المستثمر :

فرد مؤسسة

3 - العمر:

اقل من 30 بين 30 و45 اكبر من 45

4 - المستوى التعليمي :

يقرأ ويكتب ثانوي جامعي دراسات عليا

5 - كم مدة تداولك في سوق الأسهم المصرية :

اقل من ستة أشهر سنة خمس سنوات أكثر من خمسة سنوات

6 - حجم استثماراتك في سوق الأسهم المصرية بالجنيه :

اقل من 100000 اقل 500000 اقل من مليون أكثر من مليون

7 - الأسلوب الذي تعتمد عليه في عملياتك الاستثمارية :

مضارب قصير الأجل متوسط الأجل طويل

الأجل

القسم الثاني :

1 - على أي تحليل تعتمد أكثر في اتخاذ قراراتك الاستثمارية ؟

التحليل الفني التحليل الأساسي التحليل الفني والأساسي غير ذلك

2 - هل تعرف أدوات ومعايير التحليل الأساسي ؟

بصورة ممتازة بصورة جيدة نوعا ما لا اعرفه

3 - هل تستخدم احد أو كل أدوات أو معايير التحليل المالي الأساسي قبل اتخاذ قرار شراء أسهم شركة ما ؟

دائما غالبا أحيانا لا استخدمه

4 - هل تعرف أدوات ومعايير التحليل الفني ؟

بصورة ممتازة بصورة جيدة نوعا ما لا اعرفها

5 - هل تستخدم احد أو كل أدوات ومؤشرات التحليل الفني قبل اتخاذ قرار شراء أسهم شركة ما ؟

دائما غالبا أحيانا لا استخدمها

6 - هل تشتري أسهم شركة نتائج تحليلها الأساسي جيدة ولكن تحليلها الفني سيئة ؟

دائما غالبا أحيانا لم يحدث

7 - هل تشتري أسهم شركة نتائج تحليلها الفني جيدة ولكن تحليلها الأساسي سيئة ؟

دائما غالبا أحيانا لم يحدث

القسم الثالث:

يتألف هذا القسم من ثلاث مجموعات وتشمل على متغيرات مختلفة تؤثر على التحليل الفني وقرار الاستثمار .

يرجى إعطاء الأهمية المناسبة حسب رأيكم لكل من الأسئلة بوضع إشارة √ عند الرأي الموافق					
الأهمية النسبية					
غير مهم أبدا	غير مهم	متوسط الأهمية	مهم	مهم جدا	
					المجموعة الأولى : العوامل التي تحد من استخدام التحليل الفني والأساسي
					صعوبة توفر المعلومات المحاسبية في السوق
					عدم صحة المعلومات المتوفرة
					تأخر وصول المعلومات عن تاريخ صدورها
					غياب الشفافية والإفصاح في المعلومات
					ضعف قواعد الرقابية والإدراج
					غياب التقارير الشهرية للشركات المدرجة
					المضاربات وتلاعب كبار المستثمرين

الأهمية النسبية وشدة الموافقة					
غير مهم أبدا	غير مهم	متوسط الأهمية	مهم	مهم جدا	
					المجموعة الثانية : مصادر المعلومات
					الاعتماد على نصيحة من صديق
					الاعتماد على نصيحة من متخصص
					الاعتماد على رأي شركات الوساطة
					الاعتماد على الشائعات
					الصحف والتلفزيون والمجلات
					الاعتماد على منهج التحليل الشخصي
					القوائم المالية المنشورة للشركات

الأهمية النسبية وشدة الموافقة					المجموعة الثالثة : أهمية العوامل التالية عند اتخاذ قرار الاستثمار
مهم جدا	مهم	متوسط الأهمية	غير مهم	غير مهم أبدا	
					العوامل الاقتصادية (معدل الناتج المحلي ، السياسة المالية، السياسة النقدية)
					معلومات القطاع الذي تستمر فيه (دورة حياة الصناعة ، الطلب على المنتجات)
					معلومات تخص الشركة التي تستثمر فيها (دورة حياة الصناعة ، الطلب على المنتجات)
					حجم التداول اليومي
					العوامل الدينية
					عوامل سياسية
					عوامل اجتماعية

شاكراً جهودكم.....

مثال عملي الشركة المصرية للاتصالات

الجدول رقم (1) قائمة المركز المالي للمصرية للاتصالات مع التحليل الأفقي والراسي¹

التحليل الراسي		التحليل الأفقي		قائمة المركز المالي للمصرية للاتصالات		
2009	2008	نسبة التغير	قيمة التغير	2009	2008	الموجودات
53.5%	55.0%	-6.8%	-1271874	17368436	18640310	ممتلكات
23.8%	20.7%	10.1%	707124	7731007	7023883	استثمارات
0.4%	0.5%	-13.5%	-22060	141754	163814	أخرى
77.8%	76.3%	-2.3%	-586810	25241197	25828007	مجموع الموجودات الثابتة
7.6%	8.1%	-10.3%	-281816	2452846	2734662	نقد وما يعادله
13.4%	14.3%	-9.9%	-480798	4353167	4833965	مديون
1.3%	1.4%	-12.5%	-59042	413973	473015	مخزون
22.2%	23.7%	-10.2%	-821656	7219986	8041642	مجموع الموجودات المتداولة
100.0%	100.0%	-4.2%	-1408466	32461183	33869649	مجموع الموجودات
						المطلوبات
2.6%	4.8%	-47.2%	-768322	857857	1626179	قروض طويلة الأجل
0.3%	0.5%	-45.3%	-80922	97579	178501	أخرى
2.9%	5.3%	-47.1%	-849244	955436	1804680	مجموع المطلوبات الغير المتداولة
11.6%	10.6%	4.0%	146009	3751624	3605615	دائنون
0.6%	4.5%	-87.8%	-1333872	185834	1519706	ديون قصيرة الأجل
1.1%	0.9%	10.5%	32322	340943	308621	أخرى
13.2%	16.0%	-21.3%	-1155541	4278401	5433942	مجموع المطلوبات المتداولة
52.6%	50.4%	0.0%		17070716	17070716	رأس المال
16.3%	15.1%	3.0%	154301	5282049	5127748	احتياطيات
5.6%	4.9%	11.0%	180113	1823170	1643057	الأرباح المحتجزة
9.4%	8.2%	9.4%	261905	3051411	2789506	أرباح السنة الحالية
83.9%	78.6%	2.2%	596319	27227346	26631027	مجموع حقوق المساهمين
100.0%	100.0%	-4.2%	-1408466	32461183	33869649	مجموع المطالب

¹ <http://ir.telecomegypt.com.eg/Financial%20Statements.asp>

الشكل رقم (2) قائمة الدخل للمصرية للاتصالات والتحليل الأفقي والراسي¹

التحليل الراسي		التحليل الأفقي		قائمة الدخل للمصرية للاتصالات		
2009	2008	نسبة التغير	قيمة التغير	2009	2008	بيانات الدخل
1.000	1.000	-0.015	-156588	9960308	10116896	المبيعات
0.577	0.585	-0.029	-171268	5744261	5915529	تكلفة المبيعات
0.423	0.415	0.003	14680	4216047	4201367	إجمالي الدخل
0.228	0.224	0.003	7436	2271442	2264006	المصاريف الإدارية والتسويقية
0.195	0.191	0.004	7244	1944605	1937361	دخل العمليات
0.142	0.130	0.075	98902	1410981	1312079	استثمارات
0.142	0.130	-0.164	-25861	131937	157798	الفوائد المقبوضة
-0.014	-0.036	-0.619	223445	-137251	-360696	الفوائد المدفوعة
-0.001	0.001	-2.394	-24077	-14018	10059	خسائر / أرباح رأسمالية
0.017	0.025	-0.307	-77032	173898	250930	إيرادات أخرى
0.157	0.135	0.143	195377	1565547	1370170	دخل الاستثمارات
0.352	0.327	0.061	202621	3510152	3307531	صافي الدخل قبل الضرائب
-0.046	-0.051	-0.115	58926	-453387	-512313	زكاة وضرائب
0.307	0.276	0.094	261547	3056765	2795218	صافي الدخل
		0.00	0	1707000	1707000	متوسط عدد الأسهم
		0.09	0.2	1.79	1.64	ربح السهم (جنيه)

الشكل رقم (3) قائمة التدفقات النقدية

قائمة التدفقات النقدية		
2009	2008	
1905755	2595799	صافي النقد المستخدم في التشغيل
-65238	514854	صافي النقد المستخدم في الاستثمار
-2084712	-1825943	صافي النقد المستخدم في التمويل
2332813	2577110	نقدية في نهاية الفترة

¹ <http://ir.telecomgypt.com.eg/Financial%20Statements.asp>

الجدول رقم (4) النسب المالية للمصرية للاتصالات

2009	2008	النسب المالية
نسب السيولة		
1.69	1.48	نسبة التداول
1.59	1.39	نسبة التداول السريعة
0.39	0.48	نسبة التدفقات النقدية
نسب المديونية		
16.1%	21.4%	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول
19.2%	27.2%	نسبة الديون إلى حقوق الملكية
25.6	9.2	معدل تغطية الفوائد
نسب النشاط		
2941585	2607700	رأس المال العامل
5.00	5.55	معدل دوران رأس المال العامل
72	65	معدل دوران رأس المال العامل باليوم
نسب الربحية		
30.7%	27.6%	العائد على المبيعات
9.4%	8.3%	العائد على إجمالي الأصول
11.2%	10.5%	العائد على حقوق الملكية
42.33%	41.53%	نسبة مجمل ربح العمليات
نسب السوق		
1.79	1.64	ربحية السهم العادي
10.11	9.93	مضاعف الربحية
0.04	0.08	عائد التوزيعات
0.10	0.10	العائد الجاري
1.13	1.04	القيمة السوقية على القيمة الدفترية للسهم
16.0	15.6	القيمة الدفترية
18.10	16.26	القيمة السوقية
0.75	1.30	نصيب السهم من الأرباح الموزعة

تحليل فني وأساسي: الشركة المصرية للاتصالات

التحليل الأساسي

الشركة المصرية للاتصالات هي شركة تمتلكها الحكومة المصرية بنسبة 80% و 20% للمساهمين تم إنشائها عام 1980 بغرض تشغيل شبكات الاتصالات السلكية واللاسلكية وتقديم الخدمات التليفونية وصيانة المنشآت والأجهزة والمعدات اللازمة لتقديم تلك الخدمات .

أما عن نتائج أعمال 2009 فقد شهدت ارتفاع صافي أرباح الشركة لتصل إلي 3056.765 مليون جنيه، أي زيادة بنسبة 9,4% مقارنة بنفس الفترة لعام 2008 رغم تراجع المبيعات الإجمالية بنسبة 2% مقارنة بالعام نفسه، جاءت هذه الزيادة عن طريق تقديم الشركة لخدمات الاتصالات المحلية والنداء الآلي وخدمات الإنترنت فائق السرعة، بالإضافة إلى قيام الشركة بالعديد من العروض بغرض جذب عملاء جدد مثل تخفيض أسعار المكالمات المحلية وأسعار مكالمات التليفون المحمول، أضف إلى ذلك توصيل الخطوط للمشتركين الجدد بدون أدنى رسوم. وبلغ نصيب السهم من الأرباح 1,79 جنية مصري مقارنة بـ 1,64 جنية مصري خلال الفترة المثيلة من العام المالي 2008. وبلغ عدد مشتركي التليفون الثابت 9,6 مليون مشترك خلال العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر 2009، وارتفعت الحصة السوقية لخدمات التجزئة للإنترنت فائق السرعة بنسبة 3,1% مقارنة بالعام الماضي لتصل إلى 61% في 31 ديسمبر 2009، كما بلغ إيراد الاستثمار نظير المساهمة في شركة فودافون مصر 1 407 مليون جنية مصري خلال العام المالي المنتهي في 31 ديسمبر 2009 أي زيادة 8% عن عام 2008 .

أن ما تطبقة الشركة المصرية للاتصالات من سياسات مالية رشيدة ومتطورة قد نتج عنه قيام الشركة بسداد جزء كبير من القروض المستحقة عليها، حيث بلغ ما تم سداه خلال عام 2009 مبلغ 2,1 مليار جنية مصري مما أدى إلى انخفاض القروض بنسبة قدرها 67%، وكذلك انخفاض الفوائد المدينة من 360 695 مليون جنية مصري عام 2008 إلى 137 251 مليون جنية مصري عام 2009 بنسبة انخفاض قدرها 62%.

ويتضح من قراءة المؤشرات أن العائد حقوق الملكية ازداد من 10.5% عام 2008 إلي 11.2% عام 2009 بينما العائد الذي تم تحقيقه من قبل قطاع الاتصالات الأجنبي في السوق الأمريكي 19% وهذا يدل على فشل الشركة في تحقيق عائدات كبيرة لمساهمين . ونلاحظ بان مديونية الشركة قلت من 21,4% عام 2008 إلى 16,1% عام 2009 .

في قارئتنا لمؤشرات القيمة السوقية، نجد أن مكرر أرباح شركة المصرية للاتصالات يبلغ 10 بمعنى أن من يشتري سهم الاتصالات بسعر 18 جنيه سيسترد قيمه سهمه في 10 سنوات إذا استمرت الشركة في تحقيق نفس الربح الذي حققته العام الماضي 2009 و دائماً يفضل أن تحصل على مكرر أرباح يقل عن 15 حتى نقول بان السهم جيد وبالطبع هذا محقق في الشركة المصرية للاتصالات .

التحليل الفني:

اتجه سهم المصرية للاتصالات للارتفاع من مستوى الدعم 11 جنيه في أكتوبر 2008 ليصل ضمن سلسلة من الارتفاعات إلى 17.37 جنيه، في الوقت الذي يقف مستوى الدعم 17 جنيه كمستوى نفسي قوي، وما نشاهده الآن هو استمرار تداول السهم بين مستوى المقاومة 21 جنيه ومستوى الدعم 17 جنيه، في الوقت الذي تعاني فيه الشركة من انخفاض عدد المشتركين للخطوط الثابتة بنسبة 18.4% بسبب التشدد في السياسة الائتمانية للحد من الديون المعدومة الأمر الذي دفع العملاء لاستخدام الهاتف المحمول بشكل أكبر من الثابت بسبب العروض المغرية التي تقدمها شركات المحمول في مصر .

الشكل رقم (5) التحليل الفني الشركة المصرية للاتصالات



دخلت تداولات السهم ضمن قناة صاعدة تمثل الاتجاه متوسط الأمد الصاعد منذ الربع الأخير من العام 2009، لكن هذا الاتجاه الصاعد لم يتمكن من تخطي مستوى 20.60 جنيه للسهم في ثلاث محاولات فنية، ليعود السهم هبوطاً نحو مستوى دعم القناة الصاعدة والذي يتواجد حالياً عند 17.00

بدراسة الرسم البياني اليومي فإننا نتوقف أمام سيناريوهين محتملين للحركة القادمة:

السيناريو الأول يعتمد على التداول الطبيعي بحسب قواعد التداول ضمن القنوات السعرية، وبالتالي فإنه من الطبيعي أن تتعطف تداولات السهم نحو الأعلى ليتجه السهم نحو مستويات مقاومة هذه القناة عند 23.50، مع عدم تجاهل أهمية تحقيق اختراق واضح لمستوى المقاومة المشار إليها سابقاً عند 20.60

السيناريو الثاني يعتمد على توقف السهم عند مستوى القمة 20.60 وبالتالي تشكيل نموذج فني هابط عبارة عن قمة مزدوجة مستوى خط الرقبة لديه عند 16.50، وهذا النموذج من شأنه أن يجلب مزيداً من الاتجاه الهابط وإن كان تصحيحياً حتى الآن - لكن الأهداف المتوقعة تتواجد حول 14.50

هذه العوامل الفنية المتعارضة توجب الحذر أثناء التداول في السهم، وخصوصاً أهمية مراقبة مستويات الدعم المحورية والتي تبدأ عند 17.00 ثم 16.50، حيث إن كسر مستوى 17.00 `` وإغلاق يومي دونه يشير إلى تحضير السهم لمحاولة تفعيل السيناريو الثاني (الاتجاه الهابط) وتجاهل القناة الصاعدة - مؤقتاً .

أما الحصول على تأكيد مبدئي لاستمرار الاتجاه متوسط الأمد الصاعد فيأتي من خلال تخطي مستوى المقاومة 19.15 جنيه للسهم وإغلاق يومي