



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع : ...../2021

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجاري  
فرع: علوم اقتصادية  
التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

## مذكرة بعنوان:

### دور حركة الاسعار في تفعيل أداء المحفظة المالية دراسة حالة : دراسة السوق السعودي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية  
تخصص " إقتصاد نقدي وبنكي "

إشراف:

- د. علية عبد الباسط عبد الصمد

إعداد الطلبة:

- العايب نوح

- بن الشيخ الحسين يونس

### لجنة المناقشة

| الصفة        | الجامعة                                | اسم و لقب الأستاذ         |
|--------------|----------------------------------------|---------------------------|
| رئيسا        | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | عز الدين دراغو            |
| مشرفا ومقررا | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | علية عبد الباسط عبد الصمد |
| مناقشا       | المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة | حمزة خوازم                |

السنة الجامعية 2021/2020



## الملخص:

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر دراسة حركة السعر على فاعلية إدارة المحافظ الاستثمارية في سوق السعودية للأوراق المالية، ولتحقيق ذلك تناولت الدراسة بيانات السوق للفترة 2020/1/1 إلى 2020/12/31 وكذلك تم اختيار (3) شركات لتكون عينة الدراسة من مكونات أغلبية المحافظ الاستثمارية، وقد بينت نتائج التحليل الإحصائي التي استخدمت بها مختلف الأساليب الإحصائية وبالأستعانة بالبرامج الإحصائية الجاهزة، أسفرت الدراسة الى نتائج مهمة في مقدمتها: وجود أثر لدراسة حركة السعر على فاعلية إدارة المحافظ الاستثمارية وأن هنالك فاعلية للمؤشرات الخاصة بالسوق كمؤشر حجم التداول الموزون ( On Balance Volume (OBV)، والمتوسط المتحرك البسيط Simple Moving Average (SMA) ومؤشر تباعد وتقارب المتوسطات المتحركة، وتأثر حركة السعر بالاتجاه العام (MACD) Moving Average Convergence Divergence والموسمية التي تم أخذ الأسابيع كمقياس لها، وأشارت الدراسة أن المحافظ الاستثمارية التي تعتمد على استراتيجية دراسة حركة السعر قادرة على تحقيق أرباح أعلى من اعتمادها على استراتيجية الشراء والاحتفاظ.

وقد خلصت الدراسة إلى وضع بعض التوصيات للشركات التي لديها محافظ استثمارية في اعتماد استراتيجية دراسة حركة السعر عند اتخاذها للقرار الاستثماري يأتي في مقدمتها، أن على إدارات المحافظ الاستثمارية أن تضع إدارة متخصصة في دراسة حركة السعر يقوم عليها أصحاب خبرة في هذا المجال حتى تتم الاستفادة من التقلبات السعرية، كما يجب وضع ربط ما بين علاقة الارتباط السالب للأسهم في مكونات المحفظة ودراسة حركة السعر، والتي تسهل ميزة الدخول على سهم والخروج من سهم آخر من مكونات المحفظة الاستثمارية، وإيلاء عناية كافية لدراسة حركة السعر في تحديد أوزان المكونات لأدوات المحفظة، حيث تبين دراسة حركة السعر نقطة دخول على سهم يتم زيادة وزنه في المحفظة، ونقطة خروج حيث يتم انخفاض في سهم من مكونات المحفظة فيتم تقليل وزنه.

## **Abstract :**

This study aims at knowing the impact for studying of the price movement on the effectiveness of investment portfolios management at Saudi financial stock market.

To fulfill this, the study handled the market data for the period from 1/1/2020 to 31/12/2020. Six companies have been chosen to consist the study sample which will cover most the investment portfolios, The various statistical techniques have been used including the ready statistical programs.

The study arrived to important results, the most important of these results are as follows, There is an impact for studying the price movement on the effectiveness of investment portfolios management, and there is effectiveness for the market indicators such as the on balance volume (OBV) and the simple moving average (SMA), and the moving average convergence divergence (MACD). The price movement also was influenced by the general trend and the seasonality, which has been measured by weeks.

The study indicated that the investment portfolios which depend on studying the price movement is able to achieve higher profits than depending on the buy and hold strategy.

The study presented some recommendations for the firms that have investment portfolios in regard with adoption studying the price movement strategy when taking the investment decisions, the most important of them are as follows, Investment portfolio management should establish a specialised department in studying the price movement and to be operated by experienced persons in this field in order to benefit from the price fluctuations, A link must be established between the negative correlation for shares at the portfolio components, Studying the price movement which facilities entering and exiting from one share to another with the portfolio components and Giving an adequate interest for studying the price movement at determining weights for the portfolio components tools it was shown that studying the price movement is an entry point to a share that increase its weight in the portfolio, and an exit point, as if a decrease occurs in a share, of the portfolio components, will lead to a decrease in its weight.

# الشكر والتقدير

نحمد الله أولا و آخرا على نعمه التي لا تعد ولا تحصى، و نحمده عز و جل أنه من علينا في إتمام هذه الرسالة و نصلي و نسلم على خير خلق الله الحبيب المصطفى، معلم البشرية الأول و الهادي إلى سواء السبيل سيدنا محمد عليه أفضل الصلاة و أتم التسليم، القائل: « من لا يشكر الناس لا يشكر الله ».

اعترافا بالفضل لأهله ، فإننا نتقدم بجزيل الشكر و خالص التقدير إلى امشرف الفاضل التيراس الذي أضاء دربنا، درب البحث العلمي الأستاذ الدكتور

” **عليه عبد الباسط عبد الصمد** الذي أفادنا بغزارة علمه و رحابة صدره، و سمو أخلاقه و أسلوبه المميز و النصيخ السديد و التوجيه الرشيد و حسن المعاملة، فأسأل الله العلي أن يبارك له في عمله و صحته و أولاده و أن يجزيه خير جزاء.

# إهداء

أهدي ثمرة عملي هذا على ملكة الحب والعطاء و منبع إلهامي ، إلى موطن الصفاء  
والجمال إلى منبع الحنان والحب، أخلص كلمة تنطقها الشفاه، ويطمئن لها القلب،  
إلى أعز ما لدي في الوجود ، إليك أمي الحنونة أطال الله في عمرك وأسعدك دينا ودنيا  
إلى الذي أثار سبل الحياة في وجهي وعلمني النواضع في الحياة إلى أجمل هبة من الله

أبي الحنون أطال الله في عمرك ومنعك بدوام الصحة والهناء

إلى سندي في الحياة وقرّة عيني أخوتي حفظهم الله ورعاهم

إلى روح جدتي الغالية رحمها الله وأسكنها فسيح جناته

إلى كل أفراد عائلة "العائيب" من صغيرها إلى كبيرها

إلى كل عائلة بن عامر

وإلى صديقي **إسلام واسامة** وإلى جميع الأصدقاء والزملاء كل باسمه، وإلى كل من

ساعدني في إتمام هذا العمل .

نـوـح

# إهداء

أهدي ثمرة عملي هذا على ملكة الحب والعطاء و منبع إلهامي ، إلى موطن الصفاء  
والجمال إلى منبع الحنان والحب، أخلص كلمة تنطقها الشفاه، ويطمئن لها القلب،  
إلى أعز ما لاي في الوجود ، إليك أُمي الحنونة أطال الله في عمرك وأسعدك ديناً ودنيا  
إلى الذي أثار سبل الحياة في وجهي وعلمني النواضع في الحياة إلى أجمل هبة من الله  
أبي الحنون أطال الله في عمرك ومنعك بدوام الصحة والهناء  
إلى سندي في الحياة وقرّة عيني أخوتي حفظهم الله ورعاهم  
إلى كل أفراد عائلة **"بن الشيخ الحسين"** من صغيرها إلى كبيرها

إلى كل عائلة **حطاب**

إلى صديقي **لعلالي نبيل** وإلى جميع الأصدقاء والزملاء كل باسمه، وإلى كل من ساعدني في  
إتمام هذا العمل

يونس

## فهرس المحتويات

| الصفحة                                                       | الموضوع                                                       |
|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
|                                                              | البسمة                                                        |
|                                                              | ملخص                                                          |
|                                                              | إهداء                                                         |
|                                                              | شكر وتقدر                                                     |
|                                                              | فهرس المحتويات                                                |
|                                                              | قائمة لأشكال                                                  |
|                                                              | قائمة الجداول                                                 |
| أ، ب                                                         | مقدمة                                                         |
| الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة                 |                                                               |
| 04                                                           | تمهيد                                                         |
| 05                                                           | المبحث الأول: حركة الأسعار                                    |
| 05                                                           | المطلب الأول: دراسة حركة الأسعار                              |
| 08                                                           | المطلب الثاني: اتجاه السعر                                    |
| 12                                                           | المطلب الثالث: حجم التداول                                    |
| 17                                                           | المطلب الرابع : مؤشرات التذبذب                                |
| 23                                                           | المبحث الثاني : إدارة المحفظة المالية                         |
| 23                                                           | المطلب الأول: مفهوم المحفظة المالية                           |
| 27                                                           | المطلب الثاني: سياسات إدارة المحفظة الاستثمارية               |
| 28                                                           | المطلب الثالث: النموذج العالمي لإدارة المحافظ الاستثمارية     |
| 31                                                           | المطلب الرابع: أثر تنويع وتوزيع الأصول في تخفيض مخاطر المحفظة |
| 35                                                           | المبحث الثالث: دراسات سابقة                                   |
| 35                                                           | المطلب الأول: دراسات عربية                                    |
| 37                                                           | المطلب الثاني: دراسات أجنبية                                  |
| 38                                                           | المطلب الثالث: ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة            |
| 39                                                           | خلاصة الفصل                                                   |
| الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي |                                                               |
| 41                                                           | تمهيد                                                         |
| 42                                                           | المبحث الأول: التعريف بالسوق المالي السعودي                   |

|    |                                                             |
|----|-------------------------------------------------------------|
| 42 | المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي               |
| 44 | المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للسوق المالي السعودي         |
| 47 | المطلب الثالث: نظام التداول في السوق المالي السعودي.        |
| 47 | المبحث الثاني: التعريف بالعينات محل دراسة                   |
| 47 | المطلب الأول: نبذة عن شركة المصافي العربية السعودية         |
| 50 | المطلب الثاني: نبذة عن شركة أمانة للتأمين التعاوني          |
| 52 | المطلب الثالث: نبذة عن الشركة العالمية للتأمين التعاوني     |
| 55 | المبحث الثالث: دراسة أداء الأسهم وحجم التداول وحركة الأسعار |
| 55 | المطلب الأول: قياس أداء السهم وحركة الأسعار للشركات الثلاثة |
| 61 | المطلب الثاني : إسقاط مؤشر OBV على الشركات الثلاثة          |
| 66 | خاتمة                                                       |
| 70 | المراجع                                                     |

## قائمة الأشكال

| الرقم            | العنوان                                                                                                      | الصفحة |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| الشكل رقم (1-1)  | نموذج لمؤشري Dow Jones للشركات الصناعية وشركات النقل                                                         | 05     |
| الشكل رقم (2-1)  | أشكال الاتجاه ( تصاعدي ، تنازلي ، جانبي )                                                                    | 08     |
| الشكل رقم (3-1)  | نموذج لخط الاتجاه التصاعدي والتنازلي                                                                         | 09     |
| الشكل رقم (4-1)  | الأنواع الثلاثة للاتجاه (الرئيسي، الثانوي، المتوسط)                                                          | 10     |
| الشكل رقم (5-1)  | نموذج لعدد مرات اختبار خط الاتجاه في تحديد أهميته.                                                           | 11     |
| الشكل رقم (6-1)  | تأكيد الحجم لتحرك السعر                                                                                      | 14     |
| الشكل رقم (7-1)  | تأكيد حجم التداول لتحرك السعر                                                                                | 15     |
| الشكل رقم (8-1)  | توافق مؤشر (OBV) مع حجم التداول واتجاه السعر                                                                 | 17     |
| الشكل رقم (9-1)  | تحديد مناطق ذروة البيع والشراء                                                                               | 18     |
| الشكل رقم (10-1) | يحدد مؤشر (RSI) أفضل منطقة للشراء عند نقطة (30) درجة (70)                                                    | 20     |
| الشكل رقم (11-1) | تحديد أفضل منطقة شراء بتقاطع المتوسطين أسفل منطقة الصفر وأفضل منطقة بيع بتقاطع المتوسطين أعلى من منطقة الصفر | 21     |
| الشكل رقم (12-1) | تحديد أفضل منطقة شراء عند (20) درجة وتقاطع فوق منتصف (50) درجة                                               | 22     |
| الشكل رقم (13-1) | النموذج العالمي لإدارة المحافظ الاستثمارية                                                                   | 30     |
| الشكل رقم (14-1) | تأثير التنويع الساذج على المخاطر غير                                                                         | 32     |
| الشكل رقم (15-1) | تأثير معامل الارتباط على المخاطر غير المنتظمة للمحفظة                                                        | 33     |
| الشكل رقم (16-1) | تأثير التنويع الدولي على المخاطر المنتظمة                                                                    | 35     |
| الشكل رقم (1-2)  | التطور التاريخي للسوق المالي السعودي                                                                         | 44     |
| الشكل رقم (2-2)  | منحنى مؤشر OBV لشركة المصافي ع.س                                                                             | 63     |
| الشكل رقم (3-2)  | منحنى مؤشر OBV لشركة العالمية ت.ت                                                                            | 63     |
| الشكل رقم (4-2)  | منحنى مؤشر OBV لشركة أمانة ت.ت                                                                               | 64     |

## قائمة الجداول

| الرقم      | العنوان                                                                                           | الصفحة |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| جدول (1-2) | جدول يبين أداء اسهم لشركة المصافي العربية السعودية في الفترة من 2020/01/01 إلى 2020/12/31         | 55     |
| جدول (2-2) | جدول يبين أداء السهم للشركة العالمية للتأمين التعاوني في الفترة من 2020/01/01 إلى 2020/12/31      | 57     |
| جدول (3-2) | يبين أداء السهم لشركة التأمين التعاوني في الفترة من 2020/01/01 إلى 2020/12/31                     | 59     |
| جدول (4-2) | يمثل هذا الجدول قياس حجم التداول للشركات الثلاثة بواسطة مؤشر حجم التداول: OBV وفق العلاقة السابقة | 62     |

# مقدمة

### مقدمة:

لقد شهد القرن الحادي والعشرون تحديات عالمية واسعة النطاق في إطار عولمة الاقتصاد وأصبح العالم قرية صغيرة، وأبرز ذلك التطور الهائل الكثير من التحديات التي تواجه المنظمات وخصوصاً في مجال الاستثمار وما رافقه من آثار كبيرة في إطار السعي نحو استثمار تلك التطورات في تحسين كفاءة وفاعلية الأداء الاستثماري للعديد من المؤسسات المالية، وحين ذاك برزت نظرية Dow للقواعد الأساسية وهي تتناول المؤشرات التي تحسم كل شيء بحيث تمثل ملخص المعاملات في بورصة الأسهم بمعرفة الماضي القريب والبعيد وتطبيقه على المستقبل، ولقد بين Dow في نظريته أن السوق له ثلاثة اتجاهات تصاعدي يغلق السعر عن مستوى أعلى من الذي يسبقه وتنازلي يغلق السعر عن مستوى أدنى من الذي يسبقه وجانبي يتذبذب السعر بين قمم وقيعان باتجاه جانبي، أما اتجاه السعر فيكون من ثلاثة أجزاء رئيسية وهي الاتجاه الأساسي، الاتجاه الثانوي والاتجاه القصير. كما بين Dow خطوط الاتجاه الرئيسية والتي تمر بثلاث مراحل وهي مرحلة تراكم التداول ومرحلة المشاركة ومرحلة التفرق، كما بينت المؤشرات التي تؤكد بعضها بعضاً، وحجم التداول الذي يؤكد اتجاه السعر

كما أشار Markowitz عام (1952) في نظرية للمحفظة الاستثمارية التي عرفها بأنها "عبارة عن مجموع ما يملكه الفرد من أصول وموجودات شريطة أن يكون الهدف من هذا هو تنمية القيمة السوقية

### 1. مشكلة الدراسة وأسئلتها:

تأتي أهمية إدارة المحافظ الاستثمارية من كونها العنصر الأساسي في تجميع الأموال وتوجيهها نحو الاستثمار والتداول في سوق الأوراق المالية، لذلك يجب استغلال أمثل الطرق لإنجاح إدارة المحافظ الاستثمارية وتحقيق الربحية. من هنا فإن مشكلة هذه الدراسة التي تتلخص في السؤال التالي: ما أثر

دراسة حركة السعر على فاعلية إدارة المحافظ الاستثمارية في سوق السعودية للأوراق المالية؟

واستناداً لما ذكر آنفاً تأتي هذه الدراسة للإجابة عن التساؤلات التالية:

- ما مدى تطبيق دراسة حركة السعر في سوق السعودية للأوراق المالية؟
- ما أثر دراسة حركة السعر على فاعلية إدارة المحافظ الاستثمارية في سوق السعودية للأوراق المالية؟
- ما درجة فاعلية إدارة المحافظ الاستثمارية في سوق السعودية للأوراق المالية؟

### 2. فرضيات الدراسة:

#### الفرضية الأولى:

مدى فعالية السوق الملك السعودي في تفعيل حركة أسعار المحفظة الاستثمارية

#### الفرضية الثانية:

يعتبر مؤشر حجم التداول المتوازن (OBV) من أكثر المؤشرات المستعملة في التنبأ بتغيرات أسعار الأسهم

### 3. أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- مناقشة مفاهيم دراسة حركة السعر وإدارة المحافظ الاستثمارية.
- التعرف على مدى استخدام دراسة حركة السعر في سوق السعودية للأوراق المالية وأهميته.
- التعرف على أثر دراسة حركة السعر على فاعلية إدارة المحافظ الاستثمارية.
- التعرف على أسس إدارة المحافظ الاستثمارية ومدى فاعلية هذه المحافظ.
- تقديم مجموعة من التوصيات التي تسهم في تعزيز أثر دراسة حركة السعر على فاعلية إدارة المحافظ الاستثمارية في سوق الاسعودية للأوراق المالية.

### 4. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة من خلال الدور الكبير والحيوي الذي تلعبه دراسة حركة السعر في عالم الاستثمار لاسيما من خلال تأثيرها المباشر على إدارة المحافظ الاستثمارية الموجودة في سوق السعودية للأوراق المالية إذ إن تقديم خدمات ذات مواصفات عالية لا يتم إلا من خلال إدارة المحافظ الاستثمارية بكفاءة وفاعلية.

من هنا تأتي هذه الدراسة لتخدم النتائج المتوقعة منها جميع الفئات المتعاملة مع السوق المالي في السعودية مثل المستثمرين (الأفراد والمؤسسات) والوسطاء الماليين ومديري المحافظ الاستثمارية وإدارة سوق السعودية للأوراق المالية.

# الفصل الأول

الإطار النظري

والدراسات السابقة

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### تمهيد:

يعتبر الاستثمار عملية إدارية لها أهدافها ووسائلها وهي تتطلب استخدام استراتيجيات وتحليلات وقدرة كبيرة على قراءة التوجهات المستقبلية، وهي قبل ذلك تحتاج إلى التعرف على المؤشرات والقدرات والخبرات والاحتياجات الذاتية، وكأي عملية إدارية أخرى فالاستثمار بحاجة إلى التخطيط وإلى ضرورة التقدم بخطوات مدروسة ومحسوبة بعناية والأخذ بعين الاعتبار حركة الأسعار واتجاهاتها وعوامل المخاطرة وظروف عدم التأكد في البيئة المحيطة بعملية اتخاذ القرار. إن أبسط قواعد الاستثمار الناجح هو تكوين محفظة متنوعة بشكل جيد، فالاستثمار يجب أن يكون موزعا بين مجموعة أصول ولا يتركز في أصل واحد، ويساعد التنويع إلى حد كبير في تقليص حجم الخطر إلى مستويات مقبولة، لذا فإن على المستثمر أن يتبع كيف يدير المحفظة الاستثمارية بناءا على دراسة حركة الأسعار وكيف يبدأ التخطيط للاستثمار واتخاذ القرار الاستثماري وفق خطوات محددة ومدروسة بعناية، وبشكل أكثر شمولاً فإن على كل فرد أن يتعلم أساسيات التحليل المالي وذلك كطريقة تساعد في تنظيم حياته وتجنبه الكثير من العثرات التي هو في غنى عنها.

ولقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث :

- المبحث الأول : حركة الأسعار
- المبحث الثاني: إدارة المحفظة الاستثمارية
- المبحث الثالث: دراسات سابقة

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### المبحث الأول: حركة الأسعار

دراسة حركة الأسعار هي المفضلة بين المتداولين على المدى القصير والمتوسط، ففي هذه الدراسة قمنا بتحديد مؤشرات التذبذب التي تحدد اتجاه حركة السعر المستقبلية واختبار تأثيرها وتحديد اتجاه حركة الأسهم.

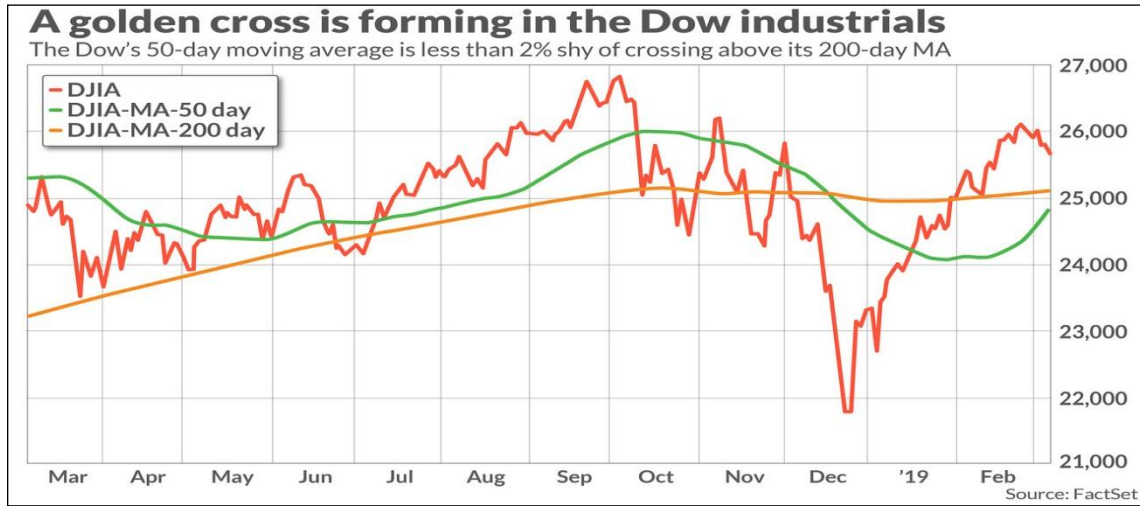
### المطلب الأول: دراسة حركة الأسعار

يهتم التحليل الفني بدراسة حركة السعر بتوقع اتجاهات حركة السعر في المستقبل وبالتالي تطرقنا إلى:

#### 1. نظرية داو (Dow) :

شارلز داو " هو أول من وضع مبادئ و أسس التحليل الفني، و التي أصبحت تعرف اليوم بنظرية داو "Dow Theory"، وهي اللبنة الأولى التي وضعت في صرح التحليل الفني و التي اشتق منها النظريات و المناهج التحليلية الأخرى، وسنحاول خلال هذا المطلب أن نلقي الضوء على هذه النظرية و على الأسس التي قامت عليها و كيف يمكننا الاستفادة منها في معرفة اتجاه الأسواق، و لكننا سنكتشف كيف أن هذه النظرية قد تكونت بدون تعمد و أنها في الحقيقة عبارة عن عصارة ما كتب تشارلز داو<sup>(1)</sup>.

#### الشكل رقم (1-1): نموذج لمؤشري Dow Jones للشركات الصناعية



المصدر : [www.investmentu.com](http://www.investmentu.com)

(1) KIRKPARTICK Charles, DAHLQUIST Julie, "Technical Analysis : The Complete Resource For Financial Market Technicians". Pearson Education, USA, 2007. p.73

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 2. المبادئ الستة للنظرية:

تشتمل مبادئ نظرية داو dow على ما يلي (1):

1.2. المتوسطات تحسم كل شيء: من وجهة نظر تشارلز داو فإن متوسط أسعار الأسهم هي التي تحسم كل شيء، من حيث حالة الاقتصاد والشركات والبنس في الوقت الحالي، ومن شأنها أيضاً أن تحسم كل شيء متنبأ به في المستقبل. ولذلك صنع تشارلز داو المؤشر الخاص به، وهو كما ذكرنا عدد من الأسهم، وبالأخذ في الاعتبار متوسط أسعار تلك الأسهم، فمن الممكن أن يتوقع ماذا سيحدث في الاقتصاد بناءاً على المعلومات الحالية التي لديه.

2.2. الاتجاهات الثلاث: حسب داو الاتجاه الصاعد هو عبارة عن توالي قمم صاعدة و قيعان و الاتجاه الهابط هو عبارة عن توالي قمم هابطة و قيعان.

و لقد اعتبر داو أن آلية الفعل و رد الفعل يمكن أن تطبق على السوق كما يجري تطبيقها على الأشياء المادية و بالتحديد أن كل حركة كبيرة يتليها عودة معينة.  
قسم داو الاتجاه إلى ثلاثة أقسام:

– الأساسي (أو طويل الأجل)

– الثانوي (أو المتوسط الأجل)

– القصير (أو قصير الأجل)

3.2. الاتجاه الرئيسي لديه ثلاث حالات: يهتم داو دائماً بالاتجاهات الرئيسية والتي يعتقد دائماً أنها تأخذ ثلاث حالات واضحة ومتميزة وهي:

– التجميع : وتمثل المستثمرين الأذكياء الذين يشترون وعندهم معلومات مهمة بالسوق أو الأحداث التي قد تحدث في المستقبل القريب جداً

– مشاركة العامة: وتمثل المستثمرين الأذكياء الذين يشترون وعندهم معلومات مهمة بالسوق أو الأحداث التي قد تحدث في المستقبل القريب جداً.

– التوزيع: وتبدأ هذه المرحلة عندما تنشر الجرائد أخبار وموضوعات متفائلة عن السوق وتكون دائماً هذه المرحلة هي أفضل مراحل السوق .

4.2. يجب أن تؤكد مؤشرات البورصة بعضها البعض: قال داو أنه ما دامت الميول للمؤشرات الصناعية و مؤشرات السكك الحديدية ( و الحديث هنا يدور عن مؤشرات داو جونز ) لم تتجاوز القمة السابقة، فلا يوجد تأكيد للبداية ، أو استمرار للحركة الصاعدة في السوق. و ليس من الضروري أن تصل الاشارات في وقت واحد، بيد أن الاشارات تعتبر اكثر وضوحاً ، كلما نقص الوقت فيما بينهم.

(1) KIRKPARTICK Charles, DAHLQUIST Julie, Op.Cit, P 74-75.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

5.2. معرفة حركة السعر لتحديد الاتجاه: فدراسة حركة السعر تعتمد علي التأثير ولا تعتمد علي الأسباب، لذا يتعامل المبدأ التقني الرئيسي مع احتماليات ولا يتعامل أبداً مع تأكيدات، ان الطريقة التقنية للاستثمار هي الانعكاس للفكرة، وأن الأسعار تتحرك في اتجاهات متغيرة بتأثير من القوي الاقتصادية، المالية، السياسية والتقنية.

6.2. تأكيد المؤشرات: وهي واحدة من أهم نظريات Dow وهي حركة المعدل الصناعي ومعدل النقل التي يجب اعتبارها دائماً معاً أي أن يؤكد بعضهما بعضا.

3. التحليل الفني للأسواق المالية: يمكن تعريف التحليل الفني للأسواق المالية بأنه معرفة معنويات المستثمرين من خلال الرسم البياني بعبارة أخرى أن يقوم المستثمر بقراءة السوق من خلال الرسم البياني، حيث يمكن التحليل الفني للأسواق المالية بمساعدة المستثمرين بالتنبؤ بحركة السوق، والهدف من التحليل الفني هو الدخول عندما تتغير معنويات المستثمرين من الاتجاه الهابط إلى الاتجاه الصاعد إذا كان المستثمر يريد الدخول في صفقة شراء أو من الاتجاه الصاعد إلى الاتجاه الهابط في حالة البيع أي معرفة مراحل التشبع البيعي والشرائي<sup>(1)</sup>.

1.3. أنواع التحليل الفني للأسواق المالية: هناك طريقتان أساسيتان لتحليل الأسواق، التحليل الأساسي والتحليل الفني للأسواق المالية وهو موضوع هذا المقال، يهتم التحليل الفني بتحليل العرض والطلب للتنبؤ وتحديد اتجاه السعر ومعرفة معنويات السوق وهناك أنواع وطرق للتحليل الفني منها<sup>(2)</sup>:

- تحديد الاتجاه: يعد تحديد الاتجاه من الامور المهمة في التحليل الفني وهو تحديد الاتجاه العام الذي يتجه السوق إليه سواء كان اتجاه صاعد أو هابط أو اتجاه عرضي والذي يعني عدم وجود اتجاه واضح للسوق ويتم تحديد الاتجاه عن طريق رسم خط الاتجاه على الرسم البياني.
- نقاط الدعم والمقاومة: وهي المعركة بين الدبة -البائعين- والثيران -المشتريين- على خطوط المعركة والتي هي نقاط الدعم والمقاومة حيث خط الدعم يحاول منع السعر من الهبوط بسبب قوة الطلب، بينما خط المقاومة يحاول منع الأسعار من الارتفاع بسبب قوة البيع، فمستويات الدعم والمقاومة مهمة من الناحية السعرية ويعد اختراق أي منهما إشارة دخول بالنسبة لعملية البيع أو الشراء.
- النماذج السعرية: وتسمى أيضاً أنماط الرسم البياني فمنها الانعكاسية والتي تعني أن الاتجاه سوف ينعكس ومنها الاستمرارية أي أن السعر سيستمر في اتجاهه ، لا توجد نماذج تؤكد اشارة البيع أو الشراء بنسبة 100% ومن هذه النماذج نموذج الرأس والكتفين head and shoulders وهو من النماذج الانعكاسية والذي اذا اكتملت شروطه فإن الاتجاه سوف ينعكس.

<sup>(1)</sup> "Technical Analysis: Your Advantage in the Stock Market", www.thebalance.com, Retrieved 30/11/2020. Edited.

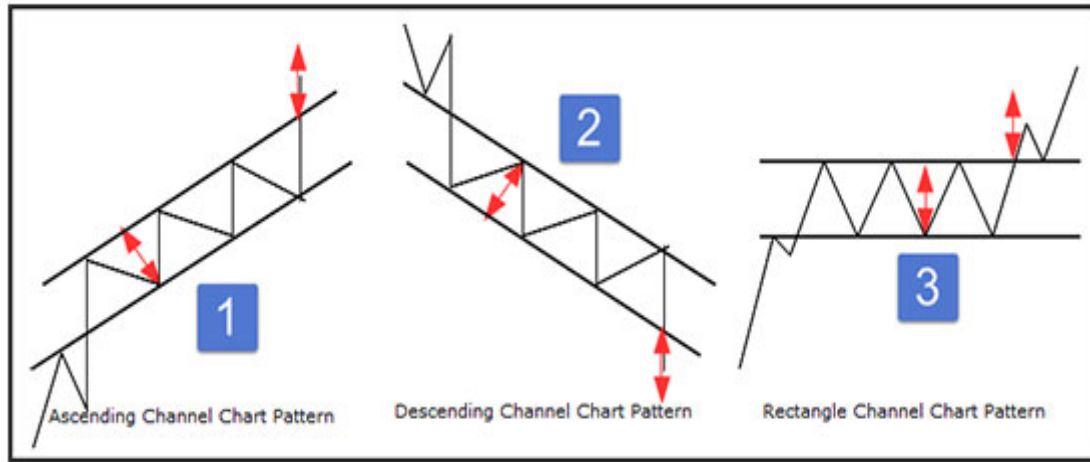
<sup>(2)</sup> "Basics Of Technical Analysis", www.investopedia.com, Retrieved 30/11/2020. Edited.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

- **مؤشر المتوسطات المتحركة:** والذي يساعد في تحديد الاتجاه نظرًا لأنه يأخذ متوسط حركة الأسعار الماضية وللمتوسط المتحرك ثلاثة أنواع متوسط متحرك بسيط، متوسط مركب و المتوسط الأسّي لكن الأكثر شيوعًا هو المتوسط المتحرك البسيط.
- **المؤشرات الفنية:** وهي المؤشرات التي تساعد على إعطاء اشارات البيع والشراء وتحديد مناطق التشبع البيعي ومناطق التشبع الشرائي كما أنها تساعد في تحديد الزخم والتقلّبات والاتجاهات ومن هذه المؤشرات مؤشر الاتجاه المتوسط ADX لقياس قوّة الاتجاه، ومؤشر ستوكاستك Stochastic وهو من أكثر مؤشرات الزّخم شيوعًا لتحديد مناطق ذروة البيع ومناطق ذروة الشراء. ويرى الباحث أن من العوامل المهمة التي تحدد بشكل فعلي بدراسة حركة الأسعار هو اتجاه الاسعار.

### المطلب الثاني: اتجاه السعر

- لا يعني أنها تتحرك في خطوط مستقيمة فمع وجود الاتجاه تتراوح الحركة ما بين الصعود والهبوط والنزول بين الصراع الدائم مع البائعين والمشتريين، فتكون أشبه بالحركة المتعرجة.
- الشكل رقم (1-2):** أشكال الاتجاه (تصاعدي ، تنازلي ، جانبي)



المصدر: [www.tradingeveryday.com](http://www.tradingeveryday.com)

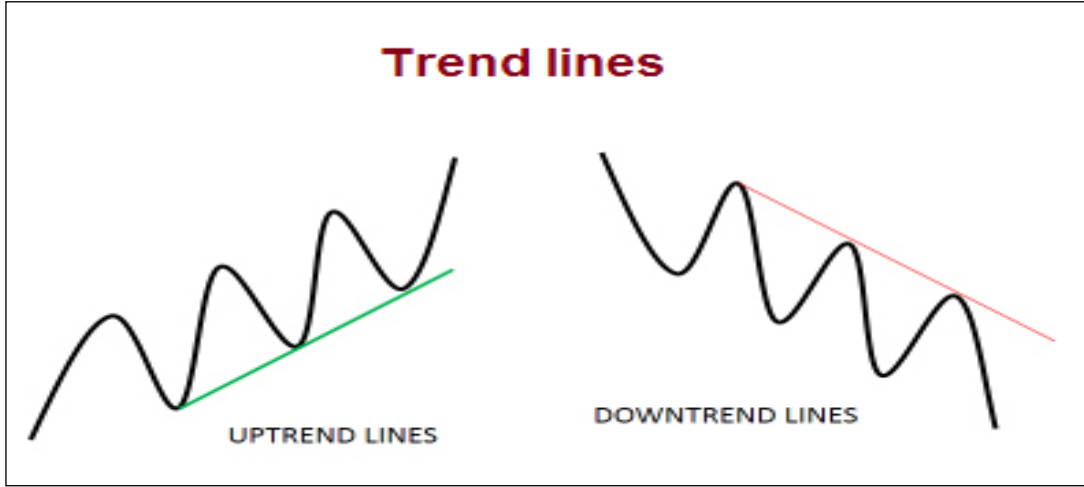
### 1. خط الاتجاه:

- هو الخط المستقيم للاتجاه التصاعدي يقع أسفل المستويات المنخفضة التي ارتد عنها السعر، والخط المستقيم الذي يقع أعلى المستويات المرتفعة التي ارتد عنها السعر<sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> Murphy John, Technical Analysis of the Financial Markets, New York Institute of Prentice hall, 1999, P65.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

الشكل رقم (1-3): نموذج لخط الاتجاه التصاعدي والتنازلي



المصدر: [www.stock-charts-made-easy.com](http://www.stock-charts-made-easy.com)

### 2. مراحل الاتجاه:

الأسعار تتحرك في اتجاهات، وتحديد اتجاه الحركة هو أول خطوة في التحليل الفني لتحركات الأسواق، ويحدد الاتجاه على عدة مراحل كما يلي<sup>(1)</sup>:

#### ❖ السوق الصاعد:

✓ المرحلة الأولى: مرحلة بيع وشراء الأسهم من خلال المستثمرين المحنكين ذوي وجهة النظر البعيدة وهي تحدث قرب نهاية الاتجاه الهابط ويعلم هؤلاء الأفراد أنه رغم هبوط الأسعار في تلك المرحلة إلا أنها علي وشك الصعود.

✓ المرحلة الثانية: وفي هذه المرحلة احتمال حدوث ارتفاع متزايد في الأسعار وأرباح الشركات بدأت في لفت الأنظار، وخلال هذه المرحلة يستطيع الفنيون أن يقوموا بجني أفضل الأرباح ببيع ما لديهم من أسهم.

✓ المرحلة الثالثة: وهذه المرحلة يتسم فيها السوق بالنشاط وعندها يحتشد العامة أمام شاشات الكمبيوتر التي تنقل أسعار الأسهم أثناء الجلسة وتكون الأخبار المالية جيدة وتقدم الأسعار واضح وتتصدر الصفحات الأولى للجرائد اليومية.

#### ❖ السوق الهابط:

✓ المرحلة الأولى: في هذه المرحلة يتم التخلص من الأسهم وهي تبدأ عادة في المراحل الأخيرة من السوق الصاعد وتكون نظرة المستثمر الذكي للأسهم في هذه المرحلة علي أنها قد وصلت إلي ارتفاع غير طبيعي (حافة الهاوية)، ولذلك يبدأ في بيع الأسهم التي في حوزته بأقصى سرعة ممكنة ورغم ذلك يظل حجم التداول مرتفعاً ولكنه يتجه نحو التخلص منها.

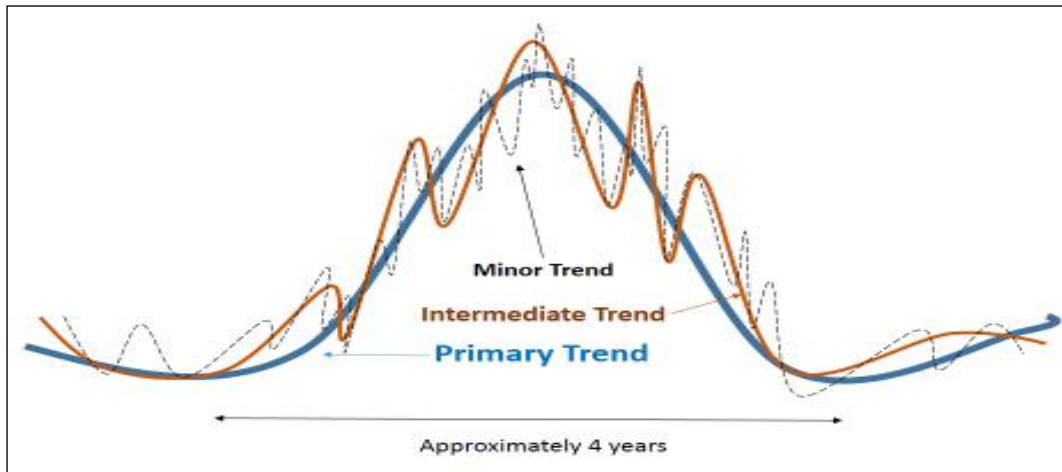
(1) حماد طارق عبد العال، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 356-358.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

✓ **المرحلة الثانية:** أو ما تسمى بمرحلة الذعر وفيها يقل عدد المستثمرين ويزيد عدد البائعين والاتجاه الهابط في الأسعار يتسارع وتتجه الأسعار نحو النزول الرأسي، بينما حجم التداول في أوجه قوته وبعد مرحلة الذعر هناك مرحلة استرداد أو تصحيح طويلة.

✓ **المرحلة الثالثة:** تتميز هذه المرحلة ببيع غير مشجع من المستثمرين الذين استمروا أثناء مرحلة الذعر أو اشتروا الأسهم أثناءها لأن الأسهم كانت رخيصة بالمقارنة بالأسعار التي سادت أسابيع من قبل وتبدأ أخبار الأعمال في التدهور وتكون حركة نزول الأسعار أقل سرعة، ولكن تستمر ضغوط البيع أكثر فأكثر علي أولئك المستثمرين الذين يرغبون في تسيل استثماراتهم لمقابلة احتياجاتهم النقدية، لا توجد حدود للوقت لكل مرحلة من مراحل سوق الصعود أو سوق الهبوط، قد تستغرق أكثر من سنة أو عدة شهور فإن مرحلة الذعر داخل السوق الهابط تنتهي في أسابيع قصيرة أو لا تمكث عدة أيام.

**الشكل رقم (1-4):** الأنواع الثلاثة للاتجاه (الرئيسي، الثانوي، المتوسط)



### 3. الاتجاه له ثلاثة أنواع:

الأسواق لها اتجاهات رئيسية والتي تستمر سنة أو أكثر مثل الاسواق الصاعدة أو الهابطة، وضمن هذه الاتجاهات الأوسع نطاقاً نواجه اتجاهات ثانوية وغالباً ما تكون ضد الاتجاه الرئيسي، مثل التصحيح داخل سوق صاعدة أو سوق هابطة هذه الاتجاهات الثانوية تستمر من ثلاثة أسابيع إلى ثلاثة أشهر، وأخيراً هناك اتجاهات طفيفة تستمر لمدة أقل من ثلاثة أسابيع.

**1.4. الاتجاه الأساسي:** وهو ما بين تسعة أشهر إلي سنتين وهو انعكاس لاتجاهات المستثمر نحو كشف أساسيات الدورة الاقتصادية، وتمتد هذه الدورة إحصائياً من القمة للقاع تقريبا لمدة ثلاث إلي ست سنوات فالارتفاع والهبوط في الاتجاهات الرئيسية يستمر من سنة إلي سنتين<sup>(1)</sup>.

<sup>(1)</sup> Pring Martin J, Technical Analysis Explained, (Mc Graw Hill), 2002, P 15.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

2.4. الاتجاه المتوسط: وهو ما بين ستة أسابيع إلى تسعة أشهر وهو أن الأسعار لا تتحرك بخط مستقيم<sup>(1)</sup>.

3.4. المدي القصير: وهو من أسبوعين إلى أربعة أسابيع وأحيانا لفترة أشهر وأحيانا أطول وتشوش على اتجاه الدورة الثانوية تماما كما تشوش اتجاهات المدي المتوسط على حركات السعر الرئيسية وهي تتأثر بأخبار عشوائية ومن الصعب تعريفها مقارنة مع اتجاهات ثانوية أو الرئيسية<sup>(2)</sup>.

### 4. كيفية تحديد مدي أهمية خط الاتجاه:

تعتمد أهمية خط الاتجاه على طول الخط الذي لم يتم اختراقه وعدد المرات التي تم اختباره فيها<sup>(3)</sup>، وكلما كان العدد أكبر للنقاط السفلي التي ظهرت أو بالقرب جدا من خط الاتجاه في المسار لمجموعة موجات عليا بسيطة كلما كانت الأهمية أكبر لذلك الخط في المعني التقني ومع كل اختبار لاحق تزداد الأهمية للخط<sup>(4)</sup>.

**الشكل رقم (1-5):** نموذج لعدد مرات اختبار خط الاتجاه في تحديد أهميته.



المصدر : [www.stockcharts.com](http://www.stockcharts.com)

خط الاتجاه يمثل منطقة نشطة للدعم والمقاومة ويسهم كل اختبار لخط الاتجاه يعطيه أهمية لدور الدعم والمقاومة<sup>(5)</sup>، أيضا لطول للخط أهمية فكلما بقي لفترة أطول بدون اختراق للأسفل بواسطة الأسعار كانت الأهمية التقنية أكبر، إلا أن هذا المبدأ يتطلب بعض المؤهل لذلك يجب إعطاء التقدير الأكبر لعدد النقاط السفلي التي تشكلت على خط الاتجاه وليس طولها وحده<sup>(6)</sup>، أيضا للانحدار النسبي لخط الاتجاه يعد

<sup>(1)</sup> Ibid, P 16.

<sup>(2)</sup> Ibid, P 17.

<sup>(3)</sup> Ibid, P 69.

<sup>(4)</sup> Edward Ropert D & John Magee, Technical analysis Tread, (Taylor & Francis crop), 2007, P290-291.

<sup>(5)</sup> Pring Martin J, Op.Cit, P 146.

<sup>(6)</sup> Edward Ropert D & John Magee, Op.Cit, P 290-291.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

شيئاً هاماً، تقترب خطوط الاتجاه التصاعدية الأكثر أهمية من درجة انحدار مقدارها 45 درجة حيث يعكس هذا الخط الوضع الذي ترتفع فيه الأسعار أو تنخفض بنسبة معينة يتوازن فيها السعر والوقت بشكل مثالي<sup>(1)</sup>، ولزاوية الصعود والهبوط للاتجاه أهمية إذ إن الاتجاهات شديدة الانحدار أو الصعود من المرجح أن تكسر بسرعة أكثر<sup>(2)</sup>.

ويري الباحث أن للمتوسطات المتحركة دوراً هاماً في تحديد بداية ونهاية الاتجاه وخاصة إذا تم استخدام المتوسطات المتحركة مع سعر الإغلاق.

### المطلب الثالث: حجم التداول

يعتبر حجم التداول عاملاً مهماً جداً من العوامل التي يبني عليها القرار في المضاربة بالأسهم، وكذلك يعتبر من أهم عوامل التحليل الفني.

#### 1. حجم التداول:

يعد حجم تداول الأسهم عاملاً مهماً جداً من العوامل التي يبني عليها القرار الاستثماري، ويعتبر كذلك من أهم عوامل التحليل الفني وهناك مجموعة من المقاييس لحجم التداول. حيث يهتم كل مستثمر ومتداول في سوق الأوراق المالية بمعرفة المعلومات الخاصة التي بحوزة بقية المستثمرين، وذلك بهدف تحقيق وتعظيم الأرباح، وهناك طرق عديدة لمعرفة المعلومات التي يمتلكها أطراف السوق، حجم التداول يعتبر أن له من الأهمية الشيء الكبير في التنبؤ بحركة اتجاه أسعار الأسهم، وبالتالي تمكين المستثمر من تعظيم ثروته ويمكن التعبير عنه بعدد العقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة<sup>(3)</sup>.

يمكن تعريف حجم التداول بأنه عدد الأسهم التي تم إجراء الصفقات عليها خلال وقت محدد حيث قد يكون هذا الوقت دقائق، ساعات، أيام، أسابيع، أشهر، أو حتى سنوات، أو أي وحدة زمن، وبمعنى آخر هو عدد الأسهم التي تم بيعها (التي تم تداولها) خلال عدد من الدقائق أو خلال ساعة مثلاً، وبما أن عدد الأسهم المباعة هي أيضاً عدد الأسهم المشتراة من طرف آخر وبالتالي فإن الحجم يظهر عدد الأسهم المنفذة من إجمالي العروض والطلبات والنتيجة هو عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة<sup>(4)</sup>.

#### 2. أهمية حجم التداول في تحديد أسعار الأسهم:

إن المحلل الفني يحتاج إلى دراسة كل من حجم التداول والسعر وكذلك معرفة ما إذا كانت عروض البائعين أقل من طلبات المشترين أو العكس، وذلك لتحديد اتجاه حركة السوق إذا كانت إلى أعلى أو إذا

<sup>(1)</sup> Murphy John, Op.Cit, P 76.

<sup>(2)</sup> Pring Martin J, Op.Cit, P 147.

<sup>(3)</sup> بسيوني، عبد الأول. مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة، دار الفكر الجامعي للنشر، ط1، الاسكندرية، مصر، 2007، ص 45.

<sup>(4)</sup> هاني، محمد، أثر استخدام شركات المساهمة العامة لأساليب المحاسبة الإدارية الحديثة على حجم تداول أسهمها في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، فلسطين، 2015، ص 55.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

كانت إلى أدنى، فيعتبر حجم التداول هو القوة الدافعة خلف حركة الأسعار، لأنه مرآة لمدى إقبال المتعاملين في الشراء أو البيع فمن البديهي أن يعود سبب أي ارتفاع للأسعار إلى زيادة الطلب على العرض، وهو ما يترجم عمليا وعلى أرض الواقع إلى زيادة في طلبات الشراء بأسعار مرتفعة نسبيا لجذب البائعين، وهذا ما يزيد من حجم التداول، والعكس صحيح أيضا فكما أن أي انخفاض في الأسعار يكون نتيجة زيادة العرض على الطلب، وهو ما يترجم عمليا وعلى أرض الواقع بتلبية طلبات الشراء حتى لو كانت الأسعار متدنية نسبيا<sup>(1)</sup>.

إن حجم التداول يسبق حركة الأسعار، فضغط المتداولين لرفع أو خفت الأسعار ينعكس مباشرة في حجم التداول، ويذهب بعض المحللين إلى أن التغيرات التي تطرأ على حجم التداول يجب أن تتوافق مع اتجاه حركة الأسعار كدليل على قوة هذا الاتجاه، فالنقص في حجم التداول مع ارتفاع الأسعار، يعني أن المتداولين يقللون من ضغطهم على الأسعار باتجاه الأعلى، فإذا كان الطلب ضعيفا، فإن تلبية تتم بسهولة مما يعني أن استمرار ارتفاع الأسعار أصبح مشكوكا فيه، فغياب الطلبات المتزايدة سينعكس حتما على الأسعار وذلك بانخفاضها، كما أن نقص حجم التداول في حالة هبوط الأسعار يعني أن الضغط على الأسعار باتجاه السعر الأقل بدأت حدته تقل تدريجيا، وفي كلتا الحالتين، فإن ذلك ينب بانعكاس مسار الأسعار من أعلى إلى أسفل، أو من أسفل إلى أعلى نتيجة للنقص الحادث في حجم التداول<sup>(2)</sup>.

### 3. حجم التداول يسبق السعر:

إن مراقبة السعر وحجم التداول مع بعضهم بعضا نستخدم بذلك أداتين مختلفتين لقياس شيء واحد وهو الضغط عندما تميل الأسعار إلى الارتفاع نلاحظ ازدياد عمليات الشراء أكثر من البيع لذلك يتزايد حجم التداول عند استمرار السعر في السير في نفس الاتجاه السائد في السوق فإن حجم التداول يسبق حركة السعر بمعنى أن انخفاض كثافة حجم التداول أثناء سير السعر في الاتجاه التصاعدي أو ارتفاع هذا الحجم أثناء سير السعر في الاتجاه التنازلي يحدث قبل أن يظهر ذلك أثناء انعكاس اتجاه السعر<sup>(3)</sup>، وتشير الدلائل إلى أن ارتفاع أو انخفاض أسعار الأسهم عادة ما يتزامن مع ارتفاع أو انخفاض في حجم التداول، فإذا ارتفعت أسعار الأسهم ولكن مع أنشطة تداول غير مناسبة لنفس مستوي الارتفاع فإن ذلك يجعل التشكك في الاتجاه المرتفع، فالتحرك من أسفل إلى أعلى في ظل حجم تداول عادي أو ضعيف يشير إلى أن التحرك السعري مشكوك فيه بعكس التحرك السعري المصحوب بحجم تداول كثيف والذي يؤخذ كعلامة أساسية للتداول الجيد<sup>(4)</sup>، يقيس مستوي حجم التداول مدي كثافة التداول لحركة السعر حيث يعكس

(1) المشعل، ياسر واخرون. أثر تقلبات عائد السهم على حجم التداول في الأسواق المالية، "مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، جامعة تشرين، م 2، ع2، 2015، ص 33.

(2) القرعان، محمد، بورصة عمان، نشأتها، تطورها، نظامها القانوني دراسة مقارنة (بحث غير منشور)، جامعة مؤتة، الأردن، 2001، ص 66.

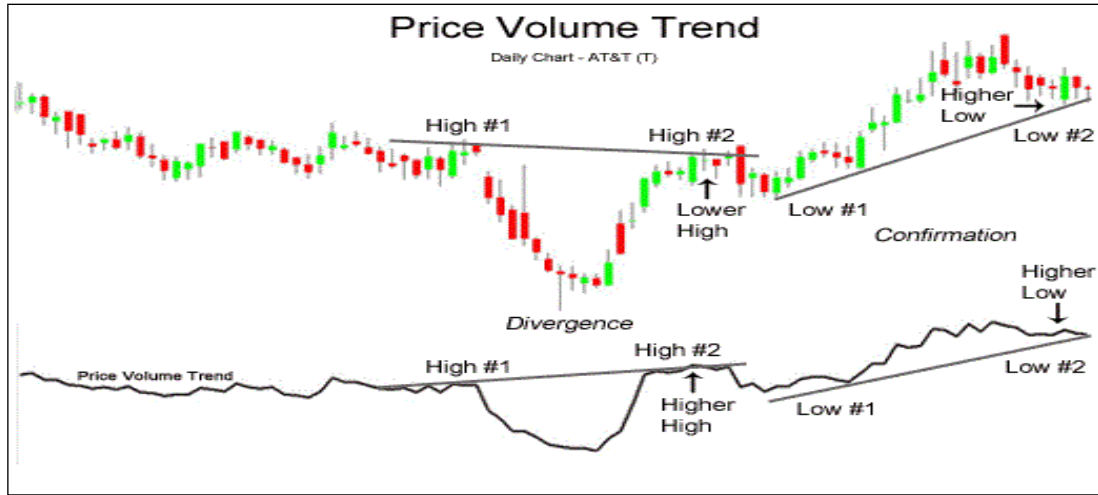
(3) Murphy John, Op.Cit, P 164.

(4) حماد طارق عبد العال، مرجع سابق، ص 324.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

حجم التداول الأكبر زيادة في كثافة الضغط من البيع أو الشراء ويعد حجم التداول للتأكيد على حركة السعر أو لتوخي الحذر من مصداقية هذه الحركة فعندما يرتفع السعر وينخفض حجم التداول تكون هذه إشارة على انخفاض ضغط الشراء في السوق كذلك إذا صاحب انخفاض السعر وتزايد في حجم التداول يسود القلق على الاتجاه التصاعدي<sup>(1)</sup>، فهو إشارة تحذير بتحول الاتجاه من أعلى إلى أدنى يؤخذ كإشارة والعكس صحيح أيضاً فانخفاض الأسعار مصحوباً بحجم تداول صغير في الاتجاه التنازلي تعتبر إشارة تنذر بتحول اتجاه الأسعار من أدنى إلى أعلى<sup>(2)</sup>.

**الشكل رقم (1-6): تأكيد الحجم لتحرك السعر**



المصدر: [www.commodity.com](http://www.commodity.com)

### 4. مزايا تحليل حجم التداول:

- من مزايا تحليل حجم التداول، نذكر منها ما يلي<sup>(3)</sup>:
- المؤشرات التي تقيس السعر والحجم إذا كانوا في توافق فهم من يحدد الاتجاه السائد.
  - إذا كان السعر والحجم في عدم توافق فإن هذا يخبرنا أن الاتجاه ليس قوياً.
  - غالباً ما يظهر الحجم صفات خاصة فيه والتي تطلق الرسالة الأولى للانعكاس المخفي للاتجاه.

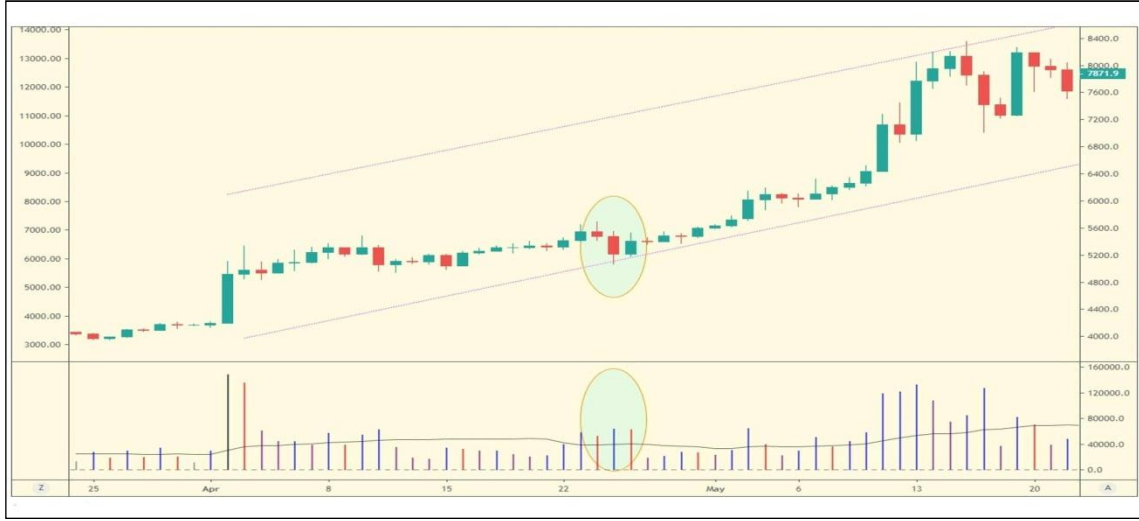
<sup>(1)</sup> Murphy John, Op.Cit, P 162.

<sup>(2)</sup> المهيلمي عبد الحميد التحليل الفني للأسواق المالية، دار البلاغ، القاهرة، مصر، 2006، ص 115.

<sup>(3)</sup> Pring Martin J, Op.Cit, P 397-401.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

**الشكل رقم (1-7): تأكيد حجم التداول لتحرك السعر.**



المصدر : [www.blogs.stockcharts.com](http://www.blogs.stockcharts.com)

### 5. مقاييس حجم التداول:

لإيجاد ومعرفة حجم التداول يمكن استخدام العديد من المقاييس منها مايلي<sup>(1)</sup>:

**1.5. عدد الأسهم المتداولة:** حيث يعرف حجم التداول هنا بالعدد الكلي من الأسهم التي تم تداولها في سوق معينة خلال فترة محددة، وهو المقياس الأكثر شيوعا.

**2.5. معدل دوران السهم:** إن معدل دوران الأسهم يستهدف بشكل أساسي قياس درجة عرض النقد مالي ما أو سهم ما دون الآخر، وهناك طريقتان لحساب معدل دوران السهم الطريقة الأولى تركز على قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي القيمة السوقية لأسهم ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية، بينما الطريقة الأخرى تركز على عدد الأسهم المتداولة لسهم شركة ما خلال فترة زمنية ما منسوبة إلى إجمالي عدد الأسهم المكتتب فيها والمصدرة من جانب ذات الشركة خلال ذات الفترة الزمنية.

**3.5. قيمة الأسهم المتداولة:** عدد الأسهم الكلي المتداولة لشركة في فترة محددة بسوق معينة مضروبا بسعر السهم الواحد.

**4.5. عدد أيام التداول الإجمالية خلال السنة:** عدد الأيام خلال سنة واحدة والتي تم تداول السهم فيها

**5.5. عدد الصفقات:** عدد التداولات أو الصفقات ( بيع وشراء ) والتي تمت على الأسهم المتداولة في البورصة.

<sup>1</sup> هاني، محمد، مرجع سابق ، ص 57-58.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 6. مؤشر حجم التداول المتوازن:

يعد مؤشر حجم التداول من أفضل المؤشرات التي تقيس حجم التداول بشكل ممتاز حين قام Joseph Granville بتطوير هذا المؤشر عام 1963، والتي تكمن فائدة هذا المؤشر في كونه يؤكد علي قوة الاتجاه الحالي للسعر أو أنه يحذر من احتمالية انعكاس الاتجاه وذلك عندما يبتعد عن منحنى حركة السعر، وتكمن أهمية المؤشر في اتجاهه وليس في أرقامه<sup>(1)</sup>، فالمؤشر هو خط متراكم مستمر يراقب حركة السعر في الصعود والهبوط فحجم التداول اليومي يضاف عندما يرتفع السعر وي طرح حجم التداول عندما يهبط السعر<sup>(2)</sup>.

معادلة مؤشر الحجم المتوازن (OBV)<sup>(3)</sup>:

$$OBV = ((C - P) / |C - P|) * V$$

C: سعر الاغلاق للفترة الحالية

P: سعر الاغلاق للفترة السابقة

$|C - P|$  : الفرق ما بين القيمة للإغلاقين

إذا كان إغلاق السعر الحالي أعلى من إغلاق السعر السابق فتتم عملية الجمع<sup>(4)</sup>.

$$(OBV) = \text{Yesterday's OBV} + \text{Today's Volume}$$

إذا كان إغلاق السعر الحالي أدنى من إغلاق السعر السابق فتتم عملية الطرح

$$(OBV) = \text{Yesterday's OBV} - \text{Today's Volume}$$

إذا كان إغلاق السعر الحالي يساوي إغلاق السعر السابق فيتم وضع البيانات السابقة

$$(OBV) = \text{Yesterday's OBV}$$

<sup>(1)</sup> Murphy John, Op.Cit, P 165.

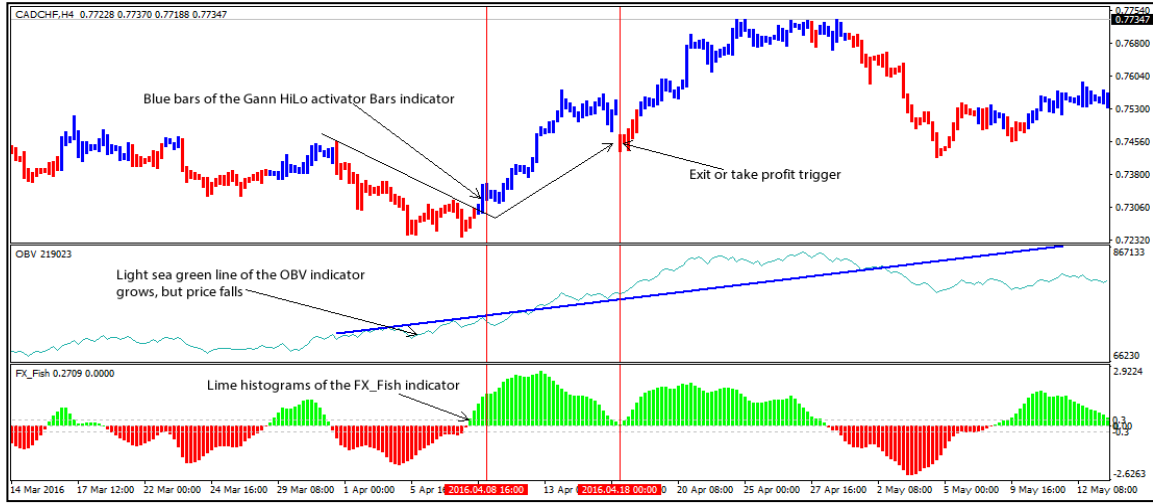
<sup>(2)</sup> Pring Martin J, Op.Cit, P 430.

<sup>(3)</sup> Colby R. W, The Encyclopedia of Technical Market Indicators, New York, McGraw-hill, 2003, P"766.

<sup>(4)</sup> Achelis, S. B, Technical and analysis from A to Z, New York, Mc Graw-hill, 2000, P 145.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

الشكل رقم (1-8): توافق مؤشر (OBV) مع حجم التداول واتجاه السعر.



المصدر: [www.fxtsp.com](http://www.fxtsp.com)

ويمكن أن تكون الزيادة في حجم التعاملات في أحد الأيام إشارة مهمة ولكن العديد من هذه الزيادات هو زيادات في الحجم علي أساس انخفاض في السعر لذلك قد تصبح مربكة وللتخلص من هذا الإرباك يتم استخدام أسلوب الحجم المتوازن (OBV) الذي يوازن العلاقة ما بين الحجم والسعر<sup>(1)</sup>، فعندما يكون هناك تباين بين الحجم المتوازن والسعر فإن الحجم يسبق السعر بصفة عامة ويعني ذلك أنه داخل نطاق التداول، قد يعطي الحجم إنذاراً مبكراً للاتجاه الذي من المحتمل أن يسير فيه السعر فالنهاية عندما يخرج عن نطاق التداول وعندما يبدو أن كلا من السعر والحجم المتوازن يسير في اتجاه مختلف قد تكون تلك بمثابة بوادر لحدوث اتجاه عكسي يقوده الحجم المتوازن وفي بعض الأحيان قد يبدأ الحجم المتوازن في التباعد عن السعر بفترة طويلة قبل أن يحدث الاتجاه العكسي للأسعار<sup>(2)</sup>.

### المطلب الرابع : مؤشرات التذبذب

ان مؤشرات التذبذب واستخدامها يوجد في مكانة مميزة جدا في أسواق التداول، وهي الأكثر فاعلية في التحليل الفني للمحافظ المالية.

#### 1. مؤشرات التذبذب:

يعتبر مؤشر التذبذب مؤشرا فنيا ثانويا أي أنه يتبع اتجاه السعر الأساسي حيث يكون في غاية الفائدة عند اقتراب انتهاء السوق من حركته<sup>(3)</sup>، فمؤشرات التذبذب هي أساليب فنية مستنبطة رياضياً تمنحنا وسائل لتحليل السوق أكثر موضوعية ويمكن استخدامها كمؤشرات انفراج حيث يتحرك كل من السعر ومؤشر التذبذب في اتجاهين مختلفين يمكنها أن تنحدر من كون المسار الحالي علي وشك التوقف<sup>(4)</sup>،

<sup>(1)</sup> Sheimo, Micahl D, Stock Market Rules, (McGraw-hill), 2005, P 31.

<sup>(2)</sup> Alexander Colin, Timing the Stook Market, (McGraw-hill), 2006, P 71.

<sup>(3)</sup> Murphy John, Op.Cit, P 226.

<sup>(4)</sup> Nison Steve, Japanese Candlesticks Charting, NYIF Simon & Schuster, 1991, P 227.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

وتعكس مؤشرات التذبذب اتجاهها مقدماً لاتجاه الأسعار، وتعد أحد أهم المؤشرات التي تشير إلى قرب حدوث تغير في حركة الأسعار وتقوم بدراسة زخم التغير في سرعة حركة الأسعار ونسبة ذلك التغير، فهي تقيس درجة تسارع أو تباطؤ الاتجاه<sup>(1)</sup>.

**الشكل رقم (1-9): تحديد مناطق ذروة البيع والشراء**



المصدر : [www.tororadar.com](http://www.tororadar.com)

حيث يعمل بشكل أكبر في الاتجاه الجانبي ويعد أداة ذات قيمة كبيرة، لأنه يحذر من وصول الأسعار إلى الذروة، وتسمى ذروة البيع، أو ذروة الشراء، ويحذر من تناقص زخم التداول لاتجاه السعر<sup>(2)</sup>.

### 2. قواعد عامة لتفسير حركة مؤشر التذبذب:

قواعد تفسير حركة مؤشر التذبذب هي<sup>(3)</sup>:

- يصل مؤشر التذبذب إلى ذروته عندما يلامس الطرف العلوي أو السفلي من نطاقه، الأمر الذي يعني بأن السعر قد تحرك كثيراً وبشكل سريع، وأنه يتوجب حدوث حركة تصحيح أو سير السوق في اتجاه جانبي بعد هذه الحركة العنيفة.
- يتوجب على التاجر الدخول شراء عندما يصل مؤشر التذبذب عند الحد السفلي، والدخول بيع عند ملامسته للحد العلوي.
- يتم استخدام تقاطع المؤشر مع النقطة الوسطية منه إشارة بيع أو شراء.

<sup>(1)</sup> المهيلمي عبد الحميد، مرجع سابق، ص 171.

<sup>(2)</sup> Murphy John, Op.Cit, P 225.

<sup>(3)</sup> جون ميرفي، التحليل الفني للأسواق المالية ، ترجمة شيماء سليمان، ص 160.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 3. مؤشر القوة النسبية (RSI):

قام "ويليز ويلدر" بتطوير مؤشر القوة النسبية (RSI) عام 1978 وسوف نقوم هنا بتغطية النقاط الأساسية فقط التي تتعلق بهذا المؤشر. ونظراً لشيوع هذا المؤشر بين التجار، فسوف نستخدمه لعرض مبادئ تحليل مؤشر التذبذب، تتمثل المشكلتان الأساسيتان في بنية خط زخم التداول (الذي يستخدم الفرق بين الأسعار) في الحركات الشاذة التي يقوم بها عندما تتناقص التغيرات الحادة في قيم السعر. فمن الممكن أن يتسبب انخفاض السعر الحاد خلال العشر أيام الأخيرة (في حالة استخدام خط زخم التداول لعشرة أيام) في حدوث تغيرات حادة في حركة خط زخم التداول، حتى وإن أبدى السعر تغيراً بسيطاً. لذلك، لابد من توافر بعض السلاسة في هذا المؤشر لتقليل هذه الانحرافات الحادة في هذا المؤشر. أما المشكلة الثانية فهي عدم توافر نطاق ثابت تتذبذب خلاله قيم هذا المؤشر ونتمكن من خلاله من المقارنة. ومن هنا، جاء مؤشر القوة النسبية ليكون أكثر سلاسة، ويتمكن أيضاً من حل المشكلة الثانية عن طريق وضع نطاق ثابت بين الصفر والمائة

ويعتبر مصطلح "القوة النسبية" مصطلح خاطئ هنا، حيث يتسبب في إثارة الحيرة بين هؤلاء المعتادين على استخدام نفس هذا المصطلح في سوق الأسهم، والذي يشير إلى نسبة الاختلاف بين عنصرين مختلفين. على سبيل المثال، تعتبر نسبة السهم (أو المجموعة الصناعية) إلى مؤشر "ستاندرد آند بور500 الصناعي" هي أحد الطرق لقياس القوة النسبية لأسهم مختلفة بالنسبة للأداء العام. وفي الحقيقة لا يقيس مؤشر القوة النسبية الخاص بـ "ويلدر" ذلك الفرق بين عنصرين مختلفين، وبالتالي قد يكون يُساء فهم معنى هذا المؤشر. وعلى أي حال، وبغض النظر عن ذلك، يتمكن مؤشر القوة النسبية الخاص بـ "ويلدر" من حل مشكلة الحركة الشاذة في خط زخم التداول، ومشكلة الحاجة إلى حدين سفلي وعلوي. وتتم حساب معادلة هذا المؤشر بهذه الطريقة.

$$\text{معادلة القوة النسبية: } RSI = 100 - (100 / (1 + RS))$$

RS: هو نسبة المتوسط المتحرك الأسّي للفترة المرتفعة المقسومة بالقيمة المطلقة للمتوسط المتحرك الأسّي للفترة المنخفضة.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

**الشكل رقم (10-1):** يحدد مؤشر (RSI) أفضل منطقة للشراء عند نقطة (30) درجة و يحدد مؤشر (RSI) أفضل منطقة للبيع عند نقطة (70) درجة.



المصدر : [www.borsaatt.com](http://www.borsaatt.com)

إن المؤشر عادة ما يسجل أعلى أو أدنى قراءة له قبل وصول السعر إلي ذروته أقل مستوي وهو ما ينذر بقرب انعكاس السعر وبعدها حركة تصحيحية كبيرة للأسعار<sup>(1)</sup>، تقع قيم مؤشر القوة النسبية ما بين مستوي (0-100) عند وصول هذه القيمة إلي أعلى من مستوي (70) تكون الحركة قد وصلت إلي ذروة الشراء<sup>(2)</sup>، فإنه يدخل في منطقة الإفراط في الشراء (overbought)<sup>(3)</sup>، بينما تصل إلي ذروة البيع عند انخفاضه إلي ما دون مستوي (30)<sup>(4)</sup>، فإن ذلك يفسر بحالة الإفراط في البيع (oversold)<sup>(5)</sup>.

#### 4. تقارب وتباعد المتوسطات المتحركة (MACD)

قام "جيرالد أبل" بتطوير مؤشر "تباعده وتقارب المتوسطات المتحركة" واختصارها "MACD" وما يجعل هذا المؤشر مفيداً هو أنه يدمج بعض المبادئ الخاصة باستخدام مؤشرات التذبذب والتي أوضحناها مسبقاً، مع طريقة تقاطع اثنين من المتوسطات المتحركة. وسوف نلاحظ وجود خطين فقط يتكون منهما هذا المؤشر على برنامج الرسم البياني في الكمبيوتر الخاص بك، ولكن على الرغم من ذلك يتم استخدام ثلاثة خطوط لحساب هذا المؤشر. ويرجع سبب ذلك إلى أن خط "MACD" نفسه (والذي يعتبر الخط الأسرع) ما هو إلا نتيجة الفرق بين اثنين من المتوسطات المتحركة لأسعار الإغلاق (عادة ما تكون أسعار الإغلاق الخاصة بآخر 12 أو 29 يوم أو أسبوع). أما الخط الثاني وهو الأبطأ (والذي يسمى بالخط

<sup>(1)</sup> Wilder W, New Concepts In Technical Trading. United States of America By Hunter Publishing Company, Winston-Salem, (1978), P 63.

<sup>(2)</sup> Murphy John, Op.Cit, P 239.

<sup>(3)</sup> المهيلمي عبد الحميد، مرجع سابق، ص 176.

<sup>(4)</sup> Murphy John, Op.Cit, P 239.

<sup>(5)</sup> المهيلمي عبد الحميد، مرجع سابق، ص 176.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

الفردى) فىستخد ممتوسط "MACD" لتسعة أيام. وكان "أبل" قد أوصى بان تكون هناك أرقام خاصة بإشارات البىع، وأرقام أخرى خاصة بالشراء<sup>(1)</sup>.

**الشكل رقم (11-1):** تحدىف أفضل منطقة شراء بتقاطع المتوسطىن أسفل منطقة الصفر وأفضل منطقة بىع بتقاطع المتوسطىن أعلى من منطقة الصفر



المصدر: [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

وىتم حساب المؤشر بثلاث خطوات:

- حساب فرق بىن متوسطىن متحركىن آسىىن (EMA) من سعر الإغلاق، البطىء المتمثل بالمتوسط المتحرك الآسى (26) يومًا باستخدام تجانس ثابت من (0.075) والسرىع وهو المتوسط المتحرك الآسى (12) يومًا باستخدام تجانس ثابت من (0.15) وهو ىقىس تسارع السعر.
- سرعة سلاسة السعر وهو الفرق بىن المتوسط السرىع والبطىء المتمثل بالقىمة للمتوسط المتحرك (09) أيام مع تجانس ثابت (0.2) وهو ىمثل خط الإشارة للبىع والشراء.
- حساب التذبذب الثانى من خلال طرح خط الإشارة من سرعة السعر وهو ىقىس تسارع السعر على شكل رسم بىانى .

### 5. مؤشر التحرك العشوائى للسعر (Stochastic):

هو مؤشر مشهور ومفضل لكثىر من المحللين طوره Dr George Lane وىقوم على قاعدة افتراض أن السوق فى حالة الاتجاه الإيجابى لأعلى الأسعار عادة تغلق قرىبة من أعلى سعر لها وفى حالة الاتجاه السلبى للسوق أى نزول الأسعار تغلق أسعار قرىبة من اقل قىمة لها. أو قد ىعرف بطرىقة أخرى، وهى كالتالى ىعرف المؤشر على أنه مؤشر حركى ىوضع لقىاس حالة التشبع فى البىع Over Sold وحالة التشبع من الشراء Over Bought ومقارنة سعر الإغلاق للسهم مع

<sup>(1)</sup> جون مىرفى، ترجمة شىماء سلىمان، مرجع سابق، ص 177.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

(أعلى / أقل) مستويات للسعر خلال فترة زمنية معينة وعندما يقترب سعر الإغلاق من أعلى سعر يكون دليل علي وجود ضغط شراء وعندما يقترب من أقل قيمة يكون دليل علي وجود بيع<sup>(1)</sup>. ويتم استخدام المعادلة التالية<sup>(2)</sup>:

$$K=100((C - L/H - L))$$

K: موقع السعر الحالي نسبة إلى النطاق السعري الأخير.

C: السعر الأخير لإغلاق السهم

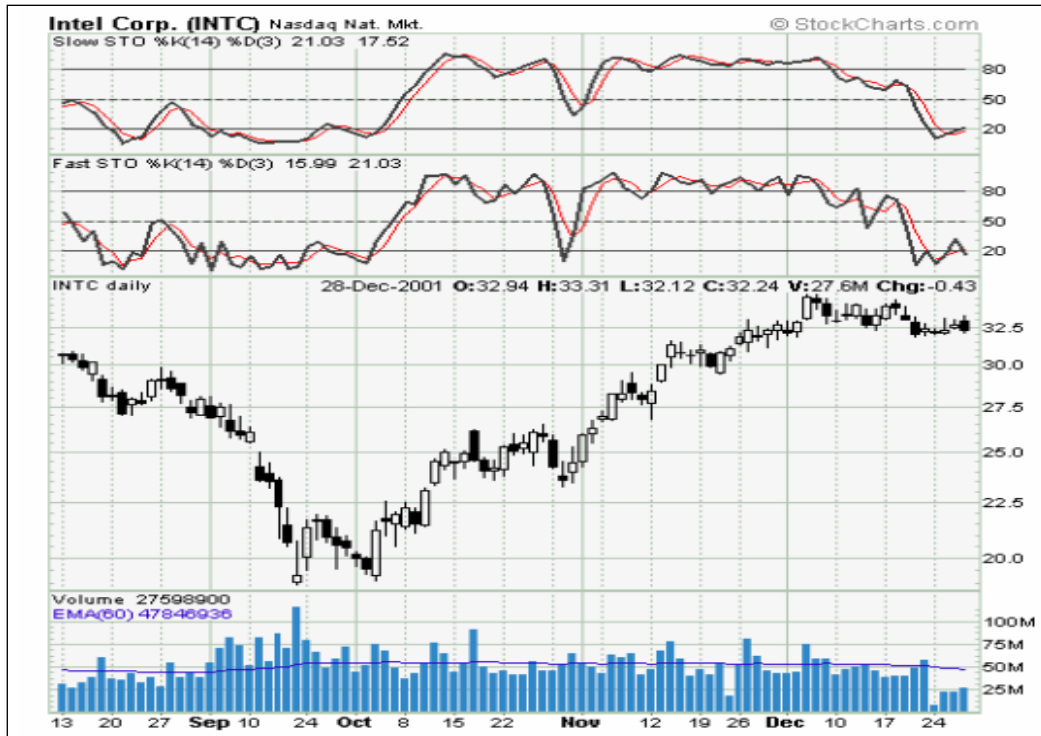
L: فترة انخفاض سعر السهم

H: فترة ارتفاع سعر السهم

n: الفترة المحددة للبيانات

وفي الرسم البياني الأسفل مثال على المؤشر:

**الشكل رقم (1-12):** تحديد أفضل منطقة شراء عند (20) درجة وتقاطع فوق منتصف (50) درجة، وعند تحديد أفضل منطقة بيع عند (70) درجة وتقاطع تحت منتصف (50) درجة.



المصدر: [www.arabstockinfo.com](http://www.arabstockinfo.com)

(1). بوابة تداول الأسهم والتحليل الفني، من الموقع :

Site : <http://www.arabstockinfo.com>, 01/12/2020.

(2) Colby R. W, Op.Cit, P 664.

### المبحث الثاني : إدارة المحفظة المالية

تعتبر المحفظة المالية أداة استثمار مركبة من أصلين أو أكثر، وذلك يتيح للمستثمر فرصة تحقيق عوائد جيدة في ظل المخاطر، كما أن هناك اختلاف بين المحفظة المالية والمحفظة الاستثمارية لذلك تطرقنا إلى المطالب التالية : المطالب الأول يتناول مفهوم المحفظة المالية، المطالب الثاني يتعرض لسياسات ادارة المحفظة المالية ، أما المطالب الثالث فيتناول النموذج العالمي لادارة المحافظ المالية ، أما المطالب الرابع والأخير فقد خصص لأثر تنويع وتوزيع الأصول في تخفيض مخاطر المحفظة .

#### المطلب الأول: مفهوم المحفظة المالية

إن محفظة الأوراق المالية أداة مركبة وتعتبر من أهم أدوات الاستثمار، كما أنها تختلف عن المحفظة الاستثمارية ويمكن توضيح ذلك من المفاهيم التالية:

##### 1. تعريف المحفظة المالية :

هي مجموعة من الأصول مجتمعة في وعاء الاستثمار، ونلجأ إليها من وجهة النظر الاستثمار لأنه اذا حقق بعض الأصول أداءا متواضعا فيمكن أن تحقق الأصول الأخرى أداءا عاديا أو أداءا مبهرًا وهذا ما يحقق لها توازنات كبيرة، وفي المتوسط تحقق المحفظة ككل أداءا مناسبًا. كما يمكن تعريفها: على أنها مصطلح يطلق على مجموع ما يملكه الفرد من الأسهم والسندات والهدف من امتلاكها هو تنمية القيمة السوقية لها وتحقيق عوائد كبيرة<sup>(1)</sup>.

##### 2. تعريف المحفظة الاستثمارية:

تعرف المحفظة الاستثمارية بأنها بمثابة أداة مركبة أدوات الاستثمار، تتكون من أصلين أو أكثر وتخضع لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة والذي قد يكون مالكا أو مسيرا لها بأجر. وتختلف المحفظة الاستثمارية في تنوع أصولها، إذ كما يمكن أن تكون جميع أصولها حقيقية كالذهب والعقارات والسلع المادية، كما يمكن أن تكون جميع أصولها مالية كالأسهم والسندات وأذونات الخزينة والخيارات....، لكن في غالب الأحوال تكون أصول المحفظة من النوع المختلط، أي أنها تجمع الأصول الحقيقية والمالية معا<sup>(2)</sup>.

ومن هذا يمكن تحديد الفروقات بين المحافظتين، أي ان المحفظة الاستثمارية أشمل وأوسع من المحفظة المالية .

(1) دريد كامل آل شبيب، ادارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2010، ص 13.

(2) محمد مطر وفايز تيم، ادارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر ، عمان، الأردن، 2005، ص169.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 3. أهداف تشكيل المحفظة المالية:

يسعى المستثمر (فرد أو مؤسسة) من خلال تشكيله للمحفظة المالية لتحقيق عدد من الأهداف والتي تتمثل في:

- تحقيق عائد والمحافظة علي رأس المال المستثمر: حيث يعتبر الاستثمار المحفظي من بين أفضل مجالات الاستثمار بما أنه يتيح للمستثمر امكانية الاستثمار والحفاظ علي رأس المال في نفس الوقت من خلال تشكيل محفظة سندات من دون مخاطر وذات دخل ثابت أو محفظة أسهم ذات الدخل المنتظم ومتدنية المخاطر، أو خليط من كل ما سبق.
- تحقيق مستوى مقبول من السيولة: بما أن المحفظة المالية تعد من بين أكثر الحلول نجاعة لمواجهة مخاطر السيولة للمستثمر الذي ينوع من مجالات استثماره (عقارات، مصانع)، لذلك تلجأ لتكوين المحفظة المالية بهدف أساسي يتمثل في توفير السيولة بالكمية المناسبة وفي الوقت المناسب وهو ما تحققه المحفظة المالية والتي يمكن تسهيل موجوداتها بسرعة، بشرط حسن ادارتها وتشكيلها
- تعظيم ثروة مالكها: ذلك أن الاستثمار في المحفظة المالية يعد من بين أكثر ميادين الاستثمار فعالية وتحقيقاً للأرباح.
- تنويع مجالات الاستثمار: حيث يحقق الاستثمار في المحافظ المالية ميزة التنويع، وهو ما يتيح للمستثمر امكانية تنويع مصادر دخله والتقليل من مخاطر التركيز في استثمارات معينة.

### 4. مكونات المحفظة المالية:

بما أن المحفظة المالية تعد أداة استثمار فلها مكونات وهي كالتالي :

#### 1.4. أدوات الملكية (الأسهم): وهي عبارة عن صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية<sup>(1)</sup>.

وتكون للأسهم عدة قيم (إسمية، دفترية، سوقية، حقيقية) يمكن تناولها كما يلي:

- قيمة إسمية: وهي قيمة السهم عند اصداره لأول مرة، وتكون عادة أقل من القيمة السوقية.
- قيمة دفترية: وتتمثل في القيمة المحاسبية للأصل والمسجلة في دفاتر الشركة المصدرة للسهم.
- قيمة سوقية: وهي القيمة التي تتحدد بناءا علي تفاعل قوي العرض والطلب في السوق.
- قيمة حقيقية: تدل على القيمة السوقية العادلة. وتتحدد هذه القيمة بالنسبة للسهم علي ضوء معطيات موضوعية تشمل قاعدة موجودات الشركة، الأرباح الموزعة علي المساهمين<sup>(2)</sup>.

(1) عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، دار الوراق، عمان، الأردن، ص41.

(2) ابراهيم الكراسنة، ارشادات في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الامارات العربية المتحدة، جوان 2005، ص6.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

وتقسم الأسهم بحسب اعتباراتها إلى ما يلي :

أ. تقسيم الأسهم من حيث شكلها إلى:

- الأسهم الاسمية: هي الأسهم التي يسجل اسم صاحبها علي صك السهم، وعندما تنتقل ملكية الأسهم لشخص آخر فإنه يسجل اسم المالك الجديد في جدول خاص علي ظهر السهم<sup>(1)</sup>.
- الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي تنتقل ملكيتها بمجرد تداولها بين الأفراد<sup>(2)</sup>

ب. تقسم الأسهم بحسب طبيعتها إلى:

- الأسهم النقدية: وهي أسهم تمثل المساهمة النقدية للمستثمر في الشركة من خلال تقديم مبلغ نقدي.
- الأسهم العينية: تمثل مساهمة عينية للمستثمر في الشركة من خلال تقديم أصل مادي ما للشركة

ج. تقسم الأسهم حسب نوعية الحقوق التي تمنح لحاملها إلى:

- الأسهم العادية: هي الاسهم الأكثر اصدارا وتداولاً بين الناس في السوق المالي وتمثل ملكية خاصة للشركات ونسبة من أرباحها المالية، يحق لكل مستثمر في الاسهم العادية المشاركة في انتخاب مجلس إدارة الشركة<sup>(3)</sup>.

- الأسهم الممتازة: تشكل نسبة من ملكية الشركة لكنها لا تمنح الحق في التصويت للمساهمين وتعتبر الاسهم الممتازة ذات أرباح مضمونة وثابتة<sup>(4)</sup>.

**2.4. أدوات الدين (السندات):** وهي عقد التزام من المقترض لدفع مبالغ محددة في مواعيد محددة تشكل الدفعات والفوائد على أموال تم اقتراض. <sup>(5)</sup>.

وللسندات أنواع عديدة نذكر منها:

- السندات الحكومية: وهي أعلى أنواع السندات من حيث درجة الأمان الاستثماري نظراً للملاءة المالية العالية التي تتميز بها الحكومة مقارنة بباقي المقترضين.
- سندات الشركات: والتي تصدرها منظمات الأعمال بهدف تمويل خططها الاستثمارية.
- السندات القابلة للتحويل: وهي السندات التي تتيح للجهة التي أصدرتها أن تقوم بتحويلها إلى أسهم عادية أو أسهم ممتازة .
- السندات المضمونة: وهي التي يتم ضمانها بضمان شخصي، كسندات البنوك والسندات الحكومية، أو بضمان عيني، كالسندات المضمونة برهن رسمي على عقارات <sup>(6)</sup>.

(1) محمد صالح الحناوي وجمال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص23

(2) المرجع نفسه، ص 23.

(3) عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص 42 .

(4) ابراهيم الكراسنة، مرجع سابق، ص 13-14.

(5) ماهر كنج شكري ومروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار الحامد، عمان، الأردن، 2004، ص99.

(6) عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص45.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

- السندات غير المضمونة: وهي التي لا يتم ضمانها بأصل ثابت معين<sup>(1)</sup>.
- السندات القابلة للاستدعاء: هذا النوع من السندات يعطي للجهة المصدرة للسند الحق في سداؤه قبل تاريخ استحقاقه<sup>(2)</sup>.
- 3.4. المشتقات المالية: هي عقود مالية ترتبط قيمتها بقيمة الأصل الأساسي، إنها أدوات مالية معقدة تستخدم لأغراض مختلفة على نطاق واسع للمضاربة وتحقيق عوائد محتملة جيدة<sup>(3)</sup>.  
وتنقسم المشتقات المالية إلى الأنواع التالية:
  - العقود الآجلة والعقود المستقبلية: العقود الآجلة هي اتفاقية بين طرفين المشتري والبائع لشراء وبيع سلعة معينة في وقت محدد وبسعر محدد، والعقود الآجلة هي عقود غير ملزمة ولا يتم تداولها عادة في السوق المنظمة.
  - بينما العقود المستقبلية هي التزام متبادل بين طرفي العقد يفرض أحدهما علي الآخر أن يسلم ويستلم كمية محددة من الأصل محل التعاقد في مكان وزمان محددين وقت التعاقد بتاريخ مستقبلي. وهي ملزمة لطرفي الصفقة، وحيث أنه لا يمكن لأحدهما التحرر من التزامه إلا ببيع العقد المستقبلي لطرف آخر.
  - عقود الخيارات: هي عقد يبرم بين طرفين مشتري ومحرر الخيار، بحيث يعطي العقد للمشتري الحق في شراء أو بيع عدد من وحدات أصل ما بسعر يحدد لحظة التعاقد، علي أن يتم التقيد في تاريخ لاحق. ويعطي العقد للمشتري الخيار في أن ينفذ العقد أو لا ينفذه، وذلك حسب رغبته، علي أن يدفع المشتري للمحرر في مقابل حق الخيار مكافأة عند التعاقد. وهي مكافأة غير قابلة للرد وليست جزءاً من قيمة الصفقة<sup>(4)</sup>.
  - عقود المبادلات: هي عقد يربط بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الأول بدفع مبلغ معين في موعد محدد إلي الطرف الثاني، والذي يتعهد بدوره بدفع مبلغ محدد في نفس التاريخ للطرف الأول. وتتعامل الأسواق بأربعة أنواع للمبادلات وهي عقود مبادلات العملات، وعقود مبادلات أسعار الفائدة، هذه الأخيرة التي تعد الأكثر شيوعاً في الأسواق النقدية والمالية الدولية وخاصة بين المؤسسات المالية لأنه نادراً ما يتعامل بها الأفراد. إضافة لعقود مبادلات السلع وحقوق الملكية<sup>(5)</sup>.

(1) عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سابق، ص 45.

(2) المرجع نفسه، ص 45.

(3) المرجع نفسه، ص 40.

(4) منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 1997، ص 7.

(5) ماهر كنج شكري ومروان عوض، مرجع سابق، ص 353.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 5. أنواع المحافظ المالية :

تختلف المحافظ المالية التي يمكن للمستثمر تشكيلها بحسب أهداف الاستثمار.

#### 1.5. أنواع المحافظ المالية : تصنف المحافظ المالية إلى الأنواع التالية:

- محفظة الدخل: يتمثل هدف المستثمر من خلال تشكيله لهذا النوع من المحافظ الحصول على دخل دوري منتظم وغير متقلب ( تقليل المخاطرة)، من خلال البحث عن مزيج عدد من الأوراق المالية ذات الدخل المنتظم والمستقر بعيدا عن التقلبات في معدل العائد كالسندات وأسهم الشركات الكبرى ذات توزيعات الأرباح المنتظمة. (1).
- محفظة النمو (الربح): وهي المحفظة التي يسعى المستثمر من خلالها لتحقيق معدل عائد مرتفع، من خلال البحث عن مجموعة الأوراق المالية (الأسهم) التي تحقق فيها توزيعات أرباح معدلات نمو متزايدة (أسهم الشركات النامية) مما يؤثر ايجابا علي القيمة السوقية للمحفظة (2).
- المحفظة المختلطة (المتوازنة): وهي المحفظة التي يمكن أن تقوم بالمزج بين الأوراق المالية التي لا تحمل مخاطرة مع الأوراق المالية الأخرى التي تحقق دخل عالٍ، ولكن بها مخاطرة عالية (3).
- المحفظة الدولية: تعتبر من بين أدوات الاستثمار الحديثة التي تلقي اهتمام متزايد من قبل المستثمرين، ومن بين أهم المزايا التي توفرها للمستثمرين هي ميزة التنويع والتي تعطي للمحفظة سمة الأمان النسبي، ذلك أن المحفظة الدولية تكون في العادة متنوعة تنوعا جيدا من خلال:
  - ✓ تنويع الأصول، وذلك لأنها تتكون من تشكيلة جيدة من الأدوات الاستثمارية.
  - ✓ التنويع الجغرافي، لأن رأس مال المحفظة يكون موزع علي أدوات استثمارية في عدة دول (4).

### المطلب الثاني: سياسات إدارة المحفظة الاستثمارية

من أهم السياسات المستخدمة في إدارة المحفظة الاستثمارية نذكر (5):

#### 1. السياسة الهجومية (المخاطرة):

يهدف مدير المحفظة من خلال هذه السياسة إلى الحصول على أرباح رأسمالية مستفيدا من الفروقات بالأسعار السوقية لمكونات المحفظة، وتتميز هذه السياسة بارتفاع درجة المخاطر نظرا للمتغيرات الاقتصادية المؤثر على الأدوات وأفضل أدواتها الأسهم العادية، لذلك على إدارة المحفظة وخبرائها الدقة عند اتخاذ القرار خوفا من تحقيق خسارة كبيرة وعادة ما يلجأ إليها في الأوقات التي تظهر حالات الانتعاش الاقتصادي.

(1) غازي فلاح المومني، مرجع سابق، ص22.

(2) المرجع نفسه ، ص23.

(3) المرجع نفسه، ص 23.

(4) محمد مطر وفايز تيم، مرجع سابق، ص194.

(5) دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص.295-297

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 2. السياسة الدفاعية (المحفظة):

هي تلك السياسة التي تتبناها إدارة المحفظة تلبية لرغبة المستثمرين المحافظين فتكون حساسة للمخاطر وتمنح الأولوية لعنصر الأمان على حساب العائد، وأنسب الأدوات الاستثمارية هي الأدوات ذات الدخل الثابت مثل السندات والأسهم الممتازة والتي يطلق عليها بمحافظ الدخل وتقوم إدارة المحفظة باختيار هذه السياسة عندما تشعر بوجود مؤشرات تعكس توجه الاقتصاد نحو الركود الاقتصادي

### 3. السياسة المتوازنة (الهجومية – الدفاعية):

تمزج هذه السياسة بين المحافظة والمخاطرة وتستخدم بشكل كبير من قبل أغلب مدراء المحافظ الاستثمارية كونها تتلاءم مع رغبات المستثمرين الرشيد الذين يسعون إلى تحقيق استقرار نسبي في العائد والحصول على أرباح معقولة وبمخاطر مقبولة، لذلك فإن مكونات المحفظة في إطار هذه السياسة متنوعة بين الأسهم العادية، الممتازة والسندات، كما أن هذه السياسة توفر المرونة العالية في اختيار وتشكيل المحفظة وفقاً للأهمية النسبية لكل أداة وهذا ما يسهل للخبراء إلى زيادة الأدوات الاستثمارية ذات الدخل المرتفع عند حصول رواج اقتصادي والعكس في حالة الركود.

### المطلب الثالث: النموذج العالمي لإدارة المحافظ الاستثمارية

لغرض نجاح عملية الاستثمار في المحفظة لابد من تحديد الخطوات التي يقوم بها مدير المحفظة لإدارة أمواله بكفاءة، ويمكن إجمال هذه الخطوات فيما يلي:

#### 1. تخطيط المحفظة:

- تعني تحديد الأهداف التي تسعى الإدارة لتحقيقها والوسيلة المستخدمة في ذلك وتتلءم هذه الأهداف مع رغبات المستثمرين وميولهم ويتم ذلك في ضوء إمكانيات المحفظة والتخطيط يتم من خلال<sup>(1)</sup>:
- **تحديد موقع المستثمر:** أي تحديد رأسمال الذي ينوي المستثمر وضعه في المحفظة ولابد أن يكون ممول بالملكية وليس بالاقتراض.
- **تحديد موقع مدير المحفظة:** يجب أن يتحلى المدير بشخصية مميزة قادرة على اتخاذ الرأي الحكيم وأن يكون ملماً بالمأما واسعاً بكل الظروف حتى يتمكن من اتخاذ القرار الأمثل.
- **وضع مقاييس للاستثمار:** ويتم عن طريق ترجمة ما يريده المستثمر وما يريد أن يحصل عليه وما يحاول مدير المحفظة تحقيقه وتعتمد هذه الخطوة على إيجاد مقاييس للمخاطرة والعائد أي تحديد حجم المخاطر الممكن للمستثمر القبول بها وتحديد العائد الذي يرضي رغبات المستثمر.

<sup>(1)</sup> غازي فلاح المومني، مرجع سبق ذكره، ص 43.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 2. تحليل الاستثمارات:

لابد من قيام إدارة المحفظة بالتحليل الاقتصادي الشامل والتحليل القطاعي ثم التشخيص الأولي للأوراق المالية التي سيتم ضمها إلى مكونات المحفظة ثم يعقب ذلك القيام بالتحليل المالي لكل ورقة مالية يتم اختيارها وينقسم تحليل الاستثمارات إلى ما يلي (1):

- **التحليل الاقتصادي:** لدراسة المتغيرات الأساسية للاقتصاد وهي السياسات المالية والنقدية ومعدل التضخم وحجم الإنتاج القومي ومؤشرات الاقتصاد.
- **التحليل القطاعي:** يقوم على أساس اختيار القطاع أو الصناعة المكونة للمحفظة الاستثمارية فيفرز هذا التحليل الأدوات الاستثمارية على أساس القطاعات كالقطاع الزراعي، الصناعي والمالي.
- **التشخيص الأولي:** هي الخطوة التي يتم من خلالها تحديد مجموعة الأدوات التي تم الحصول عليها في ضوء المعلومات والبيانات الناتجة من التحليل الاقتصادي والقطاعي وهنا يدخل عنصر الكفاءة والخبرة لإدارة المحفظة.
- **التحليل المالي:** هو دراسة تفصيلية للحسابات الختامية لإظهار مراكز القوة والضعف فهي دراسة للمعلومات التاريخية لتحديد المستقبل.
- **التحليل التوقعي:** هو توقعات المحلل للمستقبل لكل ورقة مالية للسنوات القادمة بعد مراجعات خصائص كل ورقة من حيث مقدار التوزيعات المستقبلية وتوقع القيمة السوقية ومقارنة توقعات لكل ورقة بنفقات الأوراق الأخرى.

### 3. اختيار المحفظة:

- وهي الخطوة الأولى لعملية تأسيس إدارة المحفظة الاستثمارية العملية وهي من عنصرين (2):
- **قرار المزج الرئيسي:** ويقصد به توزيع رأسمال على أنواع رئيسية من الاستثمارات ثم توزيع آخر إلى استثمارات فرعية متخصصة بحيث يتم التوزيع على الأسهم والسندات وتخصص جزء كنقدية لمواجهة الطوارئ أو الصفقات السريعة ويأخذ هذا القرار من أعلى مستوى من الإدارة إما من مجلس الإدارة أو من المدير العام.
  - **اختيار الأوراق المالية:** يتم اختيارها بناء على توزيع رأس المال وذلك من خلال قرارات المزج الرئيسي واعتمادا على الخطوات السابقة أي التخطيط وتحليل الاستثمارات.

(1) غازي فلاح المومني، مرجع سابق، ص 44.

(2) المرجع نفسه، ص 45.

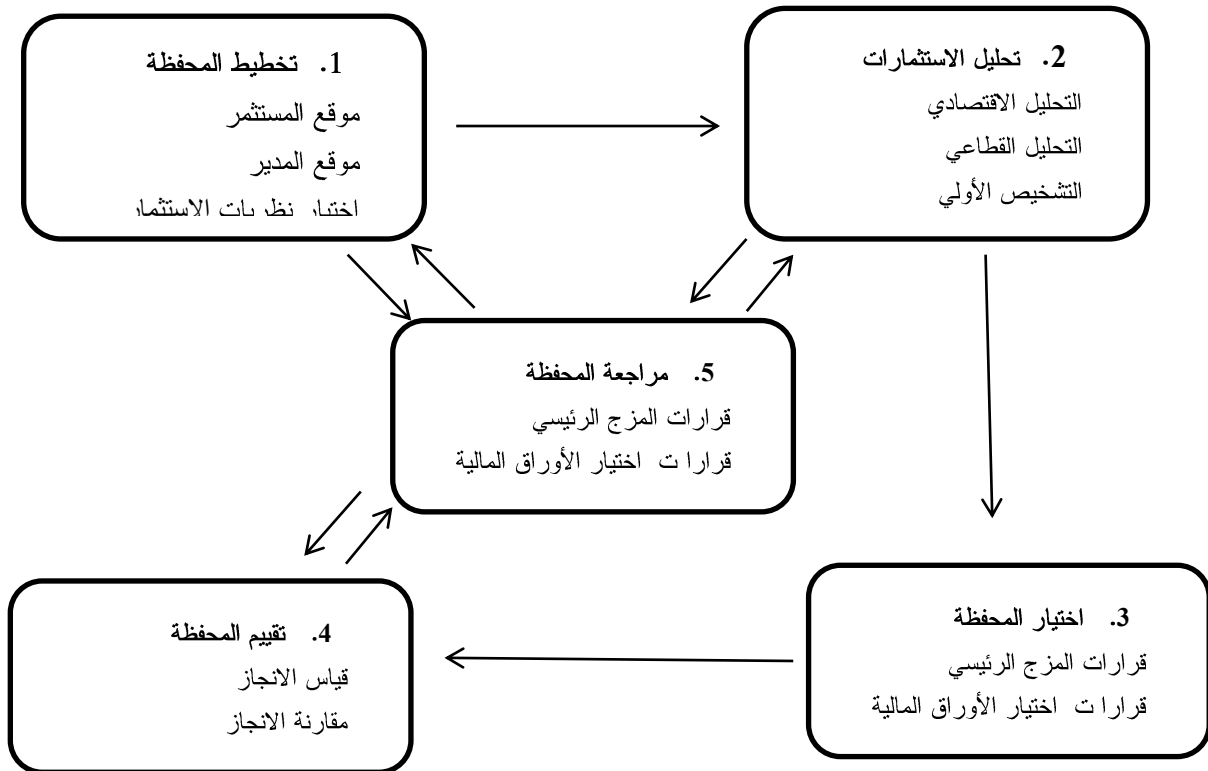
## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 4. تقييم المحفظة:

- يتعلق بفحص القيمة السوقية لأصول المحفظة خلال فترة زمنية وذلك من أجل مقارنة الانجازات والنتائج بالأهداف المرغوب تحقيقها ويتم تقييمها بخطوتين<sup>(1)</sup>:
- **قياس الأداء** : يتم بفحص القيمة السوقية ومقارنتها بفترة زمنية سابقة بحيث يستطيع المدير معرفة مدى التغير في القيمة السوقية من فترة لأخرى.
  - **مقارنة الأداء** : وهي محاولة للحكم على مدى صحة قرارات مدير المحفظة ونجاحها في زيادة ثروة المحفظة ويتم بالمقارنة مع محافظ أخرى أو المقارنة بمعدلات السوق أو معايير أخرى تقدمها بعض شركات الخبرة.

### 5. مراجعة المحفظة:

- تعتبر عملية مراجعة وتنقيح المحفظة المركز الرئيسي لعمل وإدارة المحفظة وهو العنصر الذي يجعل الإدارة متحركة وعلى أساسها تتغير قرارات المزج الرئيسي واختيار الأوراق المالية. ويمكن تلخيص الخطوات السابقة لإدارة المحفظة في المخطط التالي والذي يطلق عليه النموذج العام لإدارة المحفظة.
- الشكل رقم (1-13) : النموذج العام لإدارة المحافظ الاستثمارية.**



المصدر : المومني غازي فلاح، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج، عمان، الاردن، 2009، ص44.

(1) غازي فلاح المومني، مرجع سابق ، ص 46.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### المطلب الرابع: أثر تنويع وتوزيع الأصول في تخفيض مخاطر المحفظة

يعد التنويع من بين أهم الأدوات التي تستخدمها إدارة المحفظة، والتي بدورها تتطلب تبني بعض السياسات التي من شأنها أن تساعد على تحقيق أهداف المستثمر.

#### 1. التنويع:

يعتبر التنويع أحد أهم أدوات إدارة المحفظة والتي تسعى من خلال استخدامه لتدنية المخاطر التي تتعرض لها المحفظة، والتنويع يعني قيام المستثمر بتشكيل محفظته المالية من خلال توليفة متنوعة من الأوراق المالية التي تختلف من حيث جهة الاصدار ما بين أصول حكومية وأصول الشركات، ويمكن التمييز بين أساليب التنويع التالية:

**1.1. التنويع حسب جهة الاصدار:** والذي يعني عدم قيام المستثمر بتركيز استثماراته في المحفظة على ورقة مالية تصدرها شركة واحدة، وإنما البحث في كيفية توزيع الاستثمار على عدد من الأوراق المالية التي تصدر عن شركات مختلفة<sup>(1)</sup>.

ويتم تطبيق هذا الأسلوب بطريقتي التنويع الساذج وتنويع ماركويتز كما يلي:

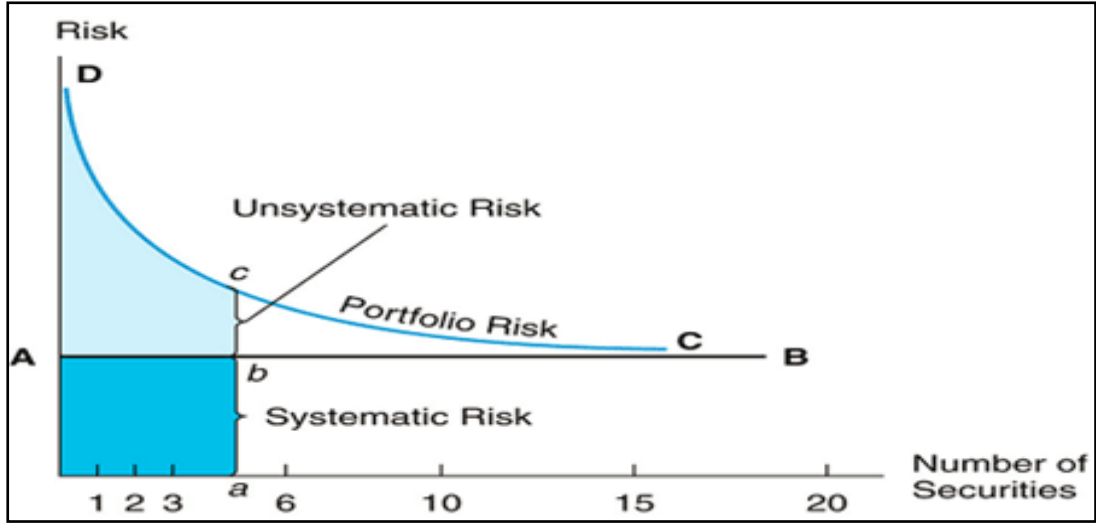
**أ. التنويع الساذج:** ويسمى كذلك التنويع البسيط، ويتمثل في زيادة عدد الأوراق المالية التي تشكل المحفظة المالية عشوائياً، حيث أنه كلما زاد عدد الأوراق المالية كلما انخفضت المخاطر التي ينطوي عليها عائد المحفظة، وتستند الفلسفة الرئيسية لهذه الطريقة في أنه كلما كانت المحفظة تضم عدداً أكبر من الأوراق المالية كلما تعرض عائدها لمخاطر أقل من المخاطر التي تتعرض للمحفظة التي تضم عدداً أقل من الأوراق المالية بغض النظر عن حجم المنشأة، العوائد المتوقعة أو الانحراف المعياري<sup>(2)</sup>.

(1) محمد مطر وفايز تيم، مرجع سابق، ص 171.

(2) خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009، ص 192.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

الشكل رقم (14-1): تأثير التنويع الساذج على المخاطر غير المنتظمة



المصدر: [www.sjinvesting101.blogspot.com](http://www.sjinvesting101.blogspot.com)

يشير الشكل السابق والذي يمثل محوره الأفقي التنويع ومحوره العمودي المخاطر الكلية للمحفظة إلى تأثير زيادة عدد الأوراق المالية على قيمة المخاطر غير المنتظمة، حيث يتضح بأن المخاطر غير المنتظمة تأخذ في التناقص كلما ارتفع عدد الأوراق المالية التي تتضمنها المحفظة إلى الحد الذي تنعدم فيه عند قدر معين من التنويع (15 ورقة مالية) وبعدها تصبح مخاطرة المحفظة الكلية متضمنة فقط للمخاطر المنتظمة والتي لا يمكن إزالتها بالتنويع، وعندها تصبح إضافة أي أوراق مالية أخرى خطوة غير مجدية لخفض المخاطر.

ويحقق هذا الأسلوب إضافة للإيجابيات المتعلقة بإزالة المخاطر غير المنتظمة، سلبيات تترتب على استخدامه، وهي تنتج من المبالغة في عدد الأوراق المالية التي تضمها تشكيلة المحفظة والتي يمكن إيجازها كما يلي<sup>(1)</sup>:

❖ **صعوبة إدارة المحفظة:** حيث أن الإدارة الفعالة للمحفظة تتطلب الدراسة والمتابعة المستمرة للأوضاع التي تمر بها الأوراق المالية التي تشكل المحفظة، وحيث أن وجود عدد كبير منها يزيد من الصعوبات التي تعترض عملية إدارة تشكيلة كبيرة من الأوراق المالية.

❖ **ارتفاع تكاليف المعاملات:** حيث أن شراء وبيع الأوراق المالية يترتب عليه دفع تكاليف وعمولات للوسطاء، والتي تتزايد مع زيادة عمليات البيع والشراء التي تتطلبها الطريقة.

❖ **اتخاذ قرارات استثمارية غير صحيحة:** حيث يؤدي وجود عدد كبير من الأوراق المالية لزيادة احتمال اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة.

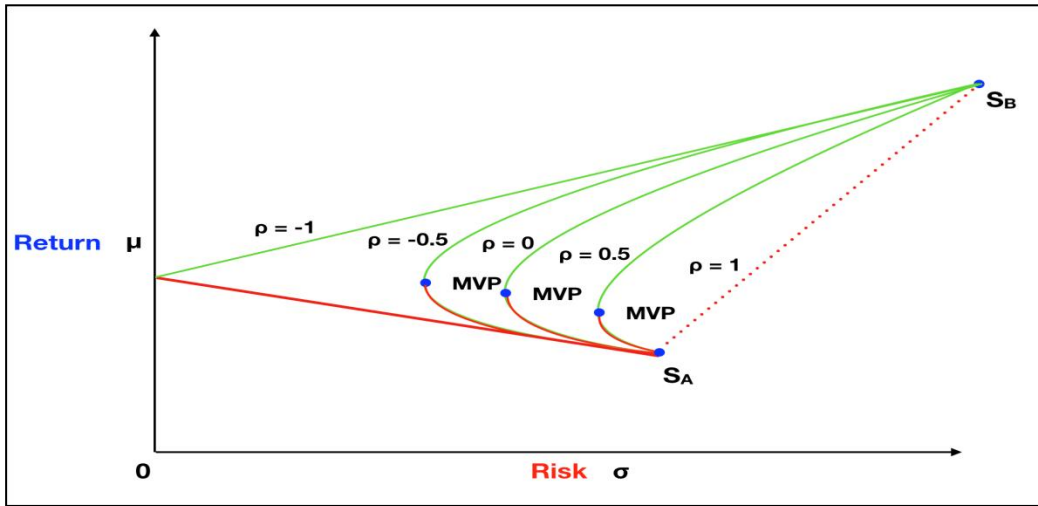
(1) المومني غازي فلاح، مرجع سابق، ص 131-132.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

ب. تنويع ماركويتز (التنويع المثالي): يتأسس بعكس التنويع البسيط على فكرة التنويع الدقيق لمكونات المحفظة من خلال الاعتماد على معامل الارتباط بين عوائد الأوراق المالية المشكلة لها. ويعتبر معامل الارتباط مقياس احصائي يستخدم لقياس اتجاه وقوة العلاقة بين المتغيرات، وبالتالي فإنه يمكن استخدامه لقياس العلاقة بين عوائد الأوراق المالية. وتعكس إشارة معامل الارتباط العلاقة بين عوائد الأوراق المالية، بينما تشير قيمته إلى قوة العلاقة بينها<sup>(1)</sup>.

ويشير تنويع ماركويتز إلى أنه كلما كانت قيمة معامل الارتباط مساوية سالبة تماماً (-1) أو قريبة من ذلك كلما انخفضت المخاطر العير المنتظمة، لذلك فإنه يتوجب اختيار الأوراق المالية التي تكون العلاقة بين عوائدها عكسية. والشكل التالي يعرض الحالات الثلاثة لمعامل الارتباط وتأثيرها على المخاطر غير المنتظمة للمحفظة.

**الشكل رقم (1-24):** تأثير معامل الارتباط على المخاطر غير المنتظمة للمحفظة



المصدر: [www.bearbull.com/articles/mpt-magic](http://www.bearbull.com/articles/mpt-magic).

**2.1. تنويع تواريخ الاستحقاق:** يهدف هذا الأسلوب للتحوط من المخاطر الناجمة عن تقلبات أسعار الفائدة وأثرها على القيمة السوقية للأوراق المالية، حيث يؤدي ارتفاع سعر الفائدة عادة إلى التراجع في القيم السوقية للأوراق المالية، وهذه العلاقة العكسية بين أسعار الفائدة والقيمة السوقية للأوراق المالية والتي تعرف بالمرونة السعرية، تزداد كلما امتدت تواريخ الاستحقاق لفترات أطول، وهذا يعني بأن درجة حساسية القيمة السوقية للورقة المالية لتغيرات أسعار الفائدة تزايد كلما طالت فترة الاستحقاق للورقة، مما يعرض المستثمر لمخاطر تحقيق خسائر في حالة ارتفاع أسعار الفائدة<sup>(2)</sup>.

وحيث أن تركيز الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل يقلل من التعرض لمخاطر أسعار الفائدة، إلا أنه بالمقابل يسبب تقلبات كبيرة في العائد، وهذا التناقض بين سياسات الاستثمار يفرض على

(1) محمد مطر وفايز تيم، مرجع سابق، ص 173.

(2) المرجع نفسه، ص 173.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

المستثمر أن يقوم بتنويع استثماراته ما بين الأوراق المالية قصيرة الأجل والأوراق المالية طويلة الأجل، بالشكل الذي يؤدي للاستفادة من مزايا كل منهما وتقليل مخاطر الاستثمار. ولتحقيق هذا الانسجام فإنه يستوجب على المستثمر اتباع الاستراتيجيات التالية<sup>(1)</sup>:

❖ **الأسلوب الهجومي في إدارة المحفظة:** يتطلب إجراء تغييرات مستمرة في مكونات المحفظة بناء على التوقعات بشأن حركة أسعار الفائدة، هذا ويعتمد نجاح هذه الاستراتيجية على مدى دقة التقديرات وصحة التوقعات.

❖ **تنويع تواريخ الاستحقاق:** بحيث يتم توزيع الاستثمار بالتساوي على أوراق مالية بتواريخ استحقاق متتالية. تفصل بين تواريخ استحقاقها فترات متساوية، مما يحقق ميزة توفير السيولة وفرصة تحقيق الأرباح في نفس الوقت.

❖ **التركيز على الاستثمارات قصيرة وطويلة الأجل:** بحيث يتم توزيع الاستثمارات بالتساوي على عدد من الأوراق المالية القصيرة الأجل وطويلة أجل الاستحقاق.

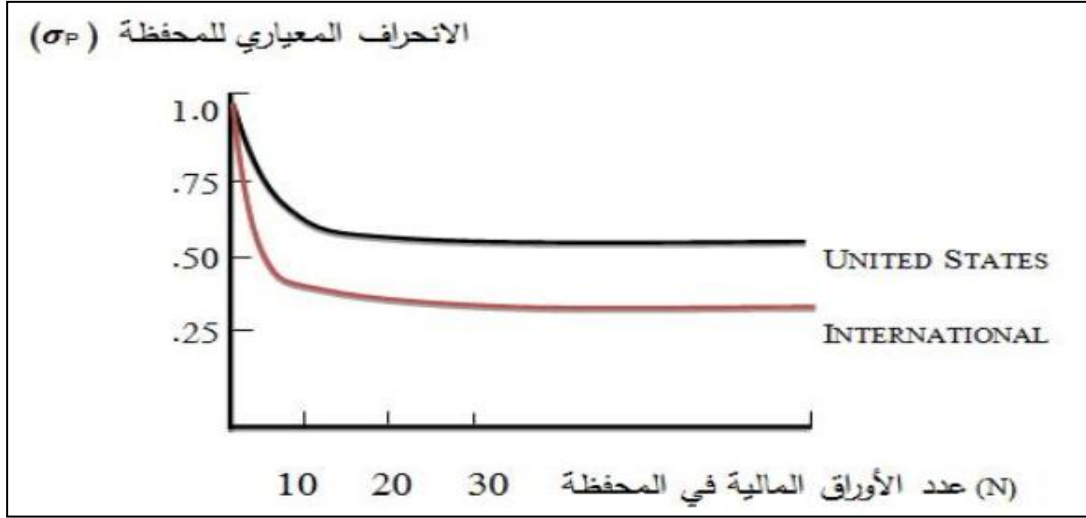
**3.1. التنويع الدولي:** يمكن للتنويع الدولي أن يؤدي لخفض المخاطر المنتظمة، وهذا عندما يكون معامل الارتباط بين عوائد الأوراق المالية للسوق المحلية وعوائد الأوراق المالية للسوق الأجنبية معدومة أو سالبة أو موجبة ولكن بشكل غير تام ( $r_{ji}=1$ ). ولقد أثبتت الدراسات التي تم انجازها حول الأسواق المالية الأمريكية والأوروبية بأن معامل الارتباط بين عوائد السندات الأمريكية والأوروبية عندما لا يتجاوز 0.3 في المتوسط، وعندما لا يتجاوز قيمة 0.5 بين عوائد الأسهم يؤدي لخفض المخاطر المنتظمة بشكل كبير<sup>(2)</sup>. ويوضح الشكل التالي تأثير التنويع الدولي على المخاطر:

(1) غازي فلاح المومني، مرجع سابق، ص 133-135.

(2) محمد مطر وفايز تيم، مرجع سابق، ص 173.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

الشكل رقم (1-25): تأثير التنويع الدولي على المخاطر المنتظمة



المصدر : Frank Reilly and Keith Brown, Op-cite, P78

### المبحث الثالث: دراسات سابقة

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أداء المحافظ الاستثمارية حيث تطرقنا إلى دراسات سابقة عربية وأجنبية وما يميز دراستنا مع هذه الدراسات السابقة.

#### المطلب الأول: دراسات عربية

1. دراسة دادن، وبديدة (2012) بعنوان " تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المسعرة. خلال الفترة مابين 2007-2009:

هدفت الدراسة معرفة القدرة التفسيرية لسياسة توزيع الأرباح على أسعار الأسهم- قيمة المؤسسة - وإبراز المتغير الأكثر تأثيراً من بين متغيرات سياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة، إضافة إلى محاولة اختبار تأثير المحتوى المعلوماتي لسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسات المدرجة في مؤشر CAC 40، وقد أجرى الباحثان هذه الدراسة من خلال إجراء دراسة اختبارية على 33 مؤسسة مدرجة في هذا المؤشر ودراسة الحدث الخاص بإعلان توزيع الأرباح النقدية فكانت الفترة سنة واحدة هي 2009 وكشفت الدراسة عن عدم وجود تأثير لكل من سياسة الأرباح المحتجزة وسياسة إعادة شراء الأسهم، وأن سياسة التوزيعات النقدية هي المحدد لسعر السهم السوقي ( قيمة المؤسسة) أكثر من المتغيرات الأخرى لسياسة توزيع الأرباح من خلال ما تؤكدته دراسة الحدث على أهمية المعلومات المتعلقة بالتوزيعات النقدية.

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

### 2.دراسة شحاتيت، الطيب، الطراونة ( 2014) بعنوان "أثر نشاط سوق عمان المالي على الاستثمار في الأردن:

هدفت الدراسة إلى بيان أثر نشاط سوق عمان المالي، ممثلاً بمعدل حجم التداول، على الاستثمار الواقع في عمان خلال الفترة الواقعة ما بين عامي 1980-2011 وقد استخدمت الدراسة نموذج (VAR Regression Auto Vector)، وكذلك قام الباحثون بتطبيق اختبارات "جرانجر" للسببية (Granger test causality) وقد تم تطبيق اختبار جوهانسن للتكامل المشترك Co-Integration Johansen وقام الباحثون كذلك باختبار دالة الاستجابة لرد الفعل (function response impulses) وتضمنت الدراسة نموذجين: يقيس الأول الأثر الكلي لنشاط سوق عمان المالي على الاستثمار، ويقس الثاني أثر حجم التداول في القطاع المالي وقطاع الخدمات والقطاع الصناعي على الاستثمار وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لسوق عمان المالي على الاستثمار، وإلى وجود أثر إيجابي إحصائية للقطاعين المالي والخدمي على الاستثمار، وعدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية للقطاع الصناعي على الاستثمار، وكشفت الدراسة عن وجود علاقة سببية باتجاه واحد، تتجه من الاستثمار إلى سوق عمان المالي، ووجود علاقات سببية باتجاه واحد تتجه من حجم التداول في كل من القطاع المالي وقطاع الخدمات إلى الاستثمار. وجاءت توصيات الدراسة بأن تتبع الحكومة سياسة اقتصادية تهدف إلى تشجيع الاستثمار في لقطاع المالي وقطاع الخدمات لما لهما تأثير في النمو الاقتصادي وأن تعطي هذين القطاعين الأهمية التي يستحقانها.

### 3.دراسة الشبيب ( 2015) بعنوان "تأثير الإخطار غير الملموس على عمليات التداول في بورصة عمان:

هدفت الدراسة تقييم تأثير الأخطار غير الملموسة على قرارات المستثمرين والمتعاملين في بورصة عمان المالية، إذ لاحظ الباحث بأن بعت المستثمرين وبصورة غير مباشرة يمارسون عمليات التداول وفق منهجية هذه الأخطار بدون أي وعي لخطورتها ولتأثيرها على قراراتهم، على الرغم من تأثيرها بشكل كبير على السوق المالي ونتائج عمليات التداول فيه، ولذلك هدفت الدراسة إلى معرفة وتقييم تأثير هذه الأخطار على قرارات البيع والشراء في الأسواق المالية وحجم التداول في السوق المالي وكفاءة الأداء. وقد توصلت الدراسة إلى الاستنتاج بأن للأخطار غير الملموسة دوراً كبيراً في التأثير على القرارات في سوق عمان المالي لشريحة عريضة من المستثمرين.

وخلصت الدراسة إلى التوصل إلى ضرورة وأهمية زيادة وعي المستثمرين في سوق عمان المالي بأهمية الإخطار غير الملموسة وتأثيرها على قرارات البيع والشراء وتحقيق الأرباح في السوق المالي.

### المطلب الثاني: دراسات أجنبية

1. دراسة اسان و ثوماس " Assan,a.Thomas " ( 2013 ) بعنوان " العلاقة بين عوائد الأسهم وأحجام

التداول: هل يهم الحجم "Stock returns and trading volume: does the size matter"

أجرى الباحث دراسته لفحص وجود الأثر والعلاقة الديناميكية بين عوائد الأسهم وأحجام التداول كما فحصت الدراسة مدة تأثير عوائد الأسهم على أحجام التداول، وقد شملت الدراسة دور أحجام التداول في توقع العائد على السهم ودور العائد على السهم في توقع أحجام التداول. وقد تم استخدام نظام VAR للدراسة نموذج اتجاه الانحدار الذاتي VAR ( في الاقتصاد الحديث دالة نبض الاستجابة تصف ردة فعل الاقتصاد عبر الزمن لخدمات خارجية ويتم نمذجتها في سياق نماذج الانحدار الذاتي VAR ) وجاءت نتائج الدراسة مبينة أن عوائد الأسهم تصنع أحجام التداول كلما قل حجم الشركة كما أن مدة التأثير تكون أطول وواضحة كلما قل حجم الشركة.

وبينت نتائج الدراسة أيضا أن حجم الشركة ليس له أثر على المعلومات الخاصة بالعوائد وأحجام التداول وأن التأثير الأكبر والأعظم يكون لعوائد الأسهم على أحجام التداول في مجال المعلومات.

2. دراسة كاموتي " Kamuti , h " (2013) بعنوان العلاقة بين تقلب أسعار الأسهم وأحجام التداول لدى

سوق نيروبي للأوراق المالية "The dynamic relationship between stock price  
:volatility and trading volume at Nairobi stock exchange"

هدفت الدراسة التعرف على وجود علاقة بين تقلبات أسعار الأسهم وبين أحجام التداول لدى سوق نيروبي للأوراق المالية وقد أجرى الباحث الدراسة باستخدام تقنية (carch) والتي تم استخدامها لفحص المعلومات ومن ثم تحديد العلاقة بين المتغيرات وهي تقنية تستخدم من أجل جودة محددة لنشاط معين، يقوم المدير باستخدام المواد والمعدات والعمال اللازمين لتحقيق هدف النشاط ضمن حدود أقل كلفة. وعلى اعتبار أن كل نشاط يجب أن ينفذ في أقل كلفة، فإن كامل المشروع سينفذ عند أقل كلفة إجمالية. ولكن من أجل تقصير الزمن اللازم لأحد الأعمال فإنه غالبا ما تزداد كلفة العمل. قد يحقق هذا بزيادة عدد العمال، أو طلب ساعات عمل إضافية من العمال الحاليين أو شراء آلات وأجهزة أعلى كفاءة. ولكن لكل عمل هناك زمن أقصر لا يمكن تجاوزه مهما ارتفعت الكلفة يسمى هذا باسم "زمن التصادم" Crash..

استخدمت في الدراسة بيانات 20 سهم لدى السوق للفترة (2008-2012) وتم استخدام تقنية (crash) .

بينت الدراسة أن هناك علاقة إيجابية قوية بين الأسعار وأحجام التداول في السوق. الأمر الذي يعطي انطباع بأن الأسواق المنتعشة تكون أحجام تداولها عالية، وقد بينت الدراسة أن أسعار الأسهم هي التي تؤثر على أحجام التداول وليس العكس.

### 3.دراسة تايمور وهارش ورخا "Taimur Sharif, Harsh Purohit & Rekha Pillai" (2015)

بعنوان " تحليل العوامل الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي للبحرين من 2006-

2010. "Analysis of factors affecting share prices the case of Bahrain stock

: exchange from 2006-2010"

هدفت الدراسة إلى محاولة تحديد العوامل الرئيسية التي تؤثر على أسعار الأسهم في السوق المالي للبحرين، من خلال عينة تمثلت في 25 شركة مدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية للفترة 2006-2010 وذلك من خلال الكشف عن وجود علاقة محتملة بين تغير سعر السهم والتغيرات في كل من العائد على حقوق المساهمين، القيمة الدفترية للسهم الواحد، توزيعات الأرباح، ربح السهم الواحد، الديون إلى الأصول، حجم الشركة، وذلك بالاستعانة بالأساليب الإحصائية (أسلوب الانحدار الخطي المتعدد). وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المتغيرات التالية وهي العائد على حقوق المساهمين، والقيمة الدفترية للسهم الواحد، ربح السهم الواحد، توزيعات الأرباح، حجم الشركة، تعتبر محددات هامة لأسعار الأسهم في سوق البحرين المالي.

### المطلب الثالث: ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة واستعراضها والتي جاءت أكثرها حول موضوع علاقة تقلبات أسعار الأسهم والعوامل المؤثرة فيها وسياسات توزيع الأرباح وأحجام التداول اتفقت دراساتنا الحالية مع الدراسات السابقة من حيث المضمون المتمثل في أهمية معرفة العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم بسوق الأوراق المالية بصفة عامة، وسياسات توزيع الأرباح وإبراز أثرها ومدى إمكانية اعتماد المستثمرين عليها في تفسير تقلبات أسعار الأسهم.

أما الاختلاف وتميز هذه الدراسة عن بقية الدراسات فيتأتى من أن الدراسات السابقة لم توضح أثر أحجام التداول على انخفاض أو ارتفاع المؤشر وكذلك ندرة تعرض الدراسات لعرض النقود كعامل مترافق مع العوامل الأخرى وجود اختلاف في دراسة تطبيق هذه العوامل مجتمعة، فهناك بعثت الدراسات من اعتمدت على جملة من العوامل والبعض الآخر من اعتمد على عامل وحيد كتوقيت الإفصاح، واستخدام أسلوب المتاجرة بالهام ولكنها تختلف عن عوامل الدراسة الحالية والتي جاءت مجتمعة لمعرفة أثرها على أسعار الأسهم، حيث سلطت الدراسة الحالية الضوء على عامل أحجام التداول، وكذلك عامل توزيعات الأرباح واستخدمت أيضا الدراسة عامل عرض النقود، وباجتماع هذه العوامل الثلاث وتأثيرها على مؤشر بورصة عمان المالية نجد ويتبين تميز هذه الدراسة، وهذا ما لم تتناوله الدراسات السابقة المذكورة. مما يدل على قلة الدراسات التي ناقشت هذا الموضوع من ناحية اجتماع العوامل الثلاث بالدراسة وبالتالي هذا ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بإضافة أن هذه الدراسة سيتم تطبيقها

## الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة

على القطاع المصرفي إضافة إلى استخدام الأساليب الإحصائية في عملية التحليل مما يعكس إضافة على المكتبات والدوريات لأهمية هذه الدراسة.

### خلاصة الفصل:

خصص هذا الفصل لدراسة الإطار النظري لحركة الأسعار على فعالية ادارة المحافظ الاستثمارية، متضمنا التعريف بحركة الاسعار وهياكل ومؤشرات المحافظ المالية وعرضنا لأهم الأدوات المالية المتداولة فيها، وأساسيات الاستثمار المحفظي وأساليب التنويع. وقد تم تناول هذه المحاور بالاستناد إلى المعرفة المتاحة على الأسواق المالية، التي تمثل نموذجا يمكن الاحتذاء به لتأسيس النهضة المالية. إن المحفظة المالية عبارة عن سياسة استثمارية تقوم على فكرة المزج بين البدائل الاستثمارية الأكثر فعالية وذلك بتحقيق قدر من التنوع، بغرض توفير نوع من حماية ضد مخاطر تقلبات الأسعار وتذبذباتها في الأسواق المالية وأيضا تقلبات القيمة الاسمية لمكونات هذه المحفظة . عند تكوين محفظة الأوراق المالية يجب الأخذ بعين الاعتبار مجموعة من العوامل من أهمها العائد والمخاطر الغير المنتظمة للأسعار يمكن التغلب عليها بالتنويع، والتنويع كلما كان كفئا كلما كانت امكانية تحقيق الأرباح محققة، علما ان الحكم يتوقف على مدى ترابط الموجود بين أوراق المحفظة المالية والذي يقاس بمعامل الارتباط.

# الفصل الثاني

دراسة تطبيقية تحليلية على السوق  
المالي السعودي

### تمهيد:

مع اتساع وتيرة النشاط الاقتصادي أضحت الضرورة إلي وجود أسواق مالية كبيرة، وتعد سوق الأوراق المالية أحد أهم مجالات الاستثمار التي تتيح لكبار وصغار المستثمرين تحقيق الأرباح، ويقضي ذلك توفر قدرًا كافيًا من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتي تتصف السوق بالكفاءة، خاصة وأن أسعار الأوراق المالية تتقلب قيمتها من سنة إلي أخرى ومن فترة لأخرى، حيث تتأثر كثير من الأحيان علي المتغيرات الاقتصادية الكلية بالإضافة إلي البيانات والمعلومات حول ظروف وكفاءة السوق والشركات المصدرة لتنعكس مباشرة علي العوائد المتوقعة في الأوراق المالية.

ومع توسع حركة التحرر المالي في الاقتصادات المتقدمة وزيادة تطور نشاط أسواقها المالية أدركت المملكة العربية السعودية هذا التوجه الجديد وعملت علي مواكبته.

ففي ظل اقتصاد تتوافر فيه مقومات الاستقرار والنمو، مدعوماً بارتفاع الدخل الوطني، وارتفاع أسعار البترول خلال حقبة من الزمن ليست بالقصيرة، ارتفاع الانفاق الحكومي، شهدت سوق المال السعودية نمواً متزايداً في السنوات اعتباراً من عام 2000 وحتى وصلت ذروتها في نهاية عام 2005 حيث بلغ مؤشرها (16713) نقطة، وبلغت القيمة السوقية للأسهم في نفس السنة أعلى قيمة لها لتصل 2438 مليار ريال (هيئة السوق المالية السعودية 2006) نقطة ويبلغ عدد القطاعات المدرجة في سوق المال السعودي (15) قطاع وذلك اعتباراً من أبريل 2008 أهمها (قطاع الصناعة، قطاع الاتصالات، قطاع التأمين) حيث كانت قبل هذا التاريخ (08) قطاعات فقط وتدرج فيه (176) شركة مختلفة باختلاف القطاعات، ثم تراجعت كل المؤشرات السابقة بعد ذلك لعدد من الأسباب منها الأزمة المالية العالمية وانخفاض أسعار النفط، حيث سجل المؤشر العام لأسعار الأسهم في نهاية الربع الثالث من عام 2016 حوالي (5623) نقطة متراجعا بنسبة 13.5% في نفس الربع من عام 2015.

وقد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث :

المبحث الأول: التعريف بالسوق المالي السعودي

المبحث الثاني: التعريف بالعينات محل دراسة

المبحث الثالث: دراسة أداء الأسهم وحجم التداول وحركة الأسعار

### المبحث الأول: التعريف بالسوق المالي السعودي

لقد أصبحت الأسواق المالية تحظى باهتمام كبير في الدول المتقدمة والنامية علي حد سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها إلي قنوات استثمارية تعمل علي دعم الاقتصاد الوطني وتزيد من معدلات رفاهية الافراد، إلا أن المراقب لأداء السوق المالي السعودي يلاحظ أن هناك تغيرات واسعة تحدث بشكل متسارع من آن لآخر ومن هنا فإنه من الأهمية التطرق إلي واقع نشوء وتطور السوق السعودي.

### المطلب الأول: نشأة وتطور السوق المالي السعودي

تعود نشأة السوق المالي السعودي إلي عام 1934، بداية تأسيس أول شركة سعودية مساهمة والمتمثلة في "الشركة العربية السعودية"، غير أن السوق لم تأخذ شكلها التنظيمي وبعدها المؤسساتي إلا في نهاية السبعينات علي إثر تبني المملكة لسياسة اقتصاد السوق الحر، وما نتج عنها من تزايد في عدد الشركات المساهمة، وقد تزامن ذلك مع قيام حكومة المملكة بدمج شركات الكهرباء الخمسة في الشركة الموحدة للكهرباء بتوزيع أسهم إضافية دون مقابل علي مساهميها، وقيامها أيضا بتحويل ملكية البنوك الأجنبية العاملة في المملكة لفائدة القطاع الخاص، حيث تم طرح أسهمها للاكتتاب العام وقد ساهمت هذه العوامل مجتمعة في تزايد عدد الأسهم المتاحة للتداول بين جمهور المستثمرين، هذا وقد نشأت في تلك الفترة سوق غير رسمية تحت إشراف مكاتب غير مرخصة قامت بممارسة نشاط الوساطة بشراء وبيع الأسهم، ونظرا لقيامها علي أسس غير سليمة وظهور الممارسة غير القانونية، منها نشر أسعار غير واقعية للقيم المتداولة، فقد صدر المرسوم الملكي رقم 08/1230 عام 1984 القاضي بعملية تنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك المحلية، وتشكيل لجنة وزارية للإشراف علي السوق، هذا وقد اسندت لإدارة الرقابة علي الأسهم بمؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA) مهمة المراقب والإشراف اليومي علي عملية تداول الأسهم في السوق اعتبارا من مطلع 1985<sup>(1)</sup>.

ومن أجل موازنة جهود مؤسسة النقد العربي لتحقيق الانسجام والتوافق بين رغبات المستثمرين أنشأت سنة 1984 الشركة السعودية لتسجيل الأسهم (SSRE) التي أوكلت إليها مهمة إدارة سجلات مساهمي معظم الشركات المساهمة، والقيام بكافة العمليات المساندة لتسوية الصفقات ونقل الملكية وتحويل الشهادات الخاصة بأسهم الشركات إلي إشعارات.

(1) عبد الله محمد المالكي، سوق الأوراق المالية والأداء الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، ورقة بحث مقدمة خلال اللقاء الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية، تحت عنوان، " السوق المالية السعودية الواقع المأمول " الرياض، السعودية، 15 نوفمبر 2005، ص 20.

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

وقد شهد السوق المالي السعودي ابتداء من عام 1985 تطورات تقنية وتنظيمية حافلة بالنجاح والتحديث، ففي عام 1990 تمت تآلية نظام التداول في السوق بتشغيل ولأول مرة في الشرق الأوسط النظام الآلي (النظام الإلكتروني) لتداول الأسهم في المملكة عبر البنوك التجارية، وهو النظام الذي خضع بدوره لتطوير كبير ومستمر قفز بأعداد الصفقات والأسهم المتداولة إلي أحجام كبيرة، واستكمالاً لمسيرة التطوير والتحديث شهد عام 2001 بدأ العمل بنظام التداول الإلكتروني الذي أحدث نقلة نوعية في طريق التعامل بإدخاله تقنيات متطورة ومزايا جديدة علي عمليات التداول وإجراءات تنفيذ الصفقات<sup>(1)</sup>.

ويمكن تلخيص أهم خصائص هذا النظام فيما يلي<sup>(2)</sup>:

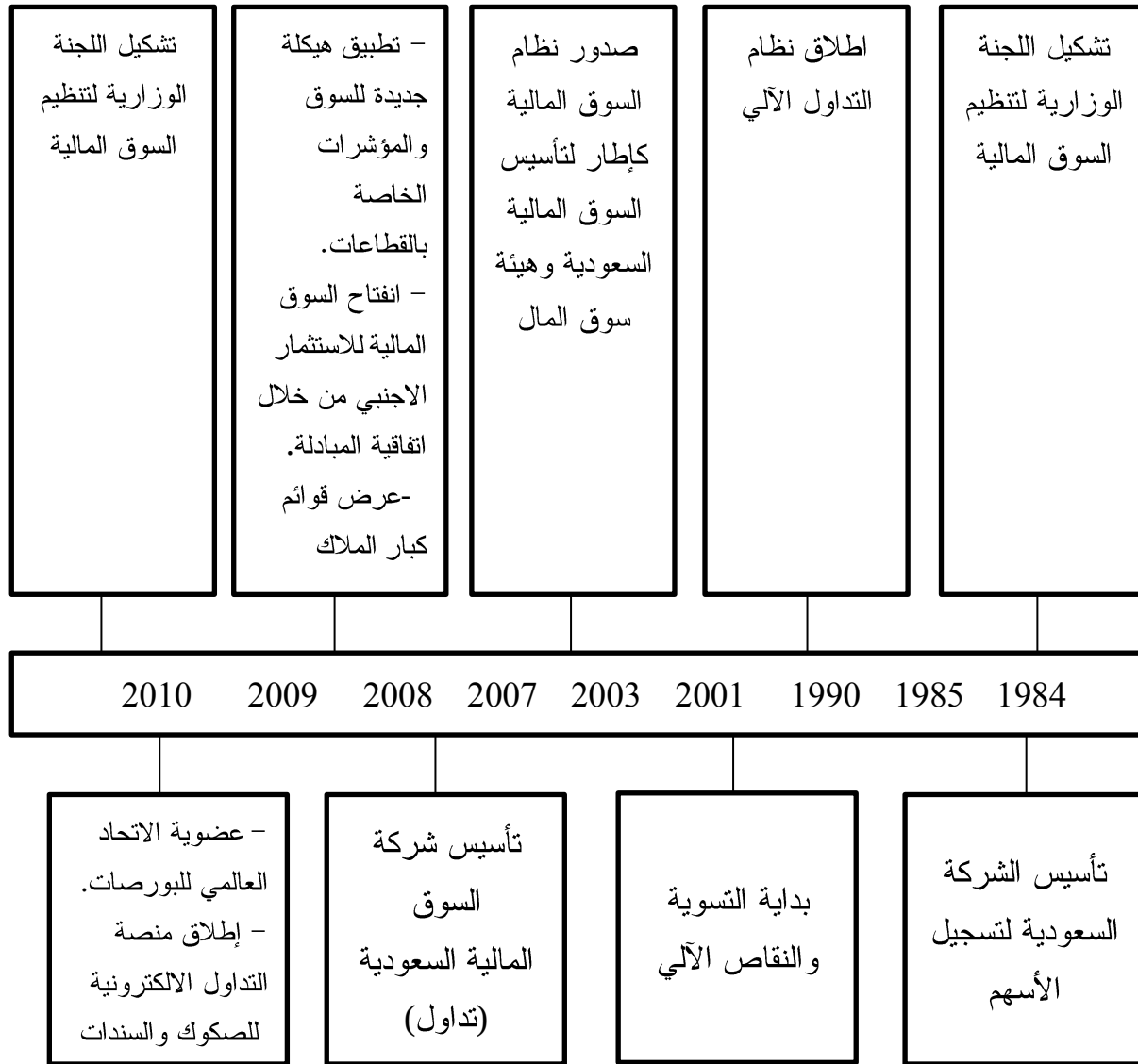
- تسوية الصفقات بصفة مباشرة ودقيقة.
  - الربط المباشر بأنظمة المصارف.
  - إضفاء الشفافية علي السوق من خلال نشر الأسعار ومعلومات الشركات وإعلاناً بطريقة مباشرة عبر الانترنت.
  - إضافة أنواع جديدة من الأوامر ذات خصائص مماثلة لتلك الأوامر المتاحة في الأسواق الدولية.
  - تطبيق مبدأ المحافظ الاستثمارية بدل الإشعارات.
- ويمكننا إيضاح التطور التاريخي للسوق المالي السعودي من خلال الشكل التالي:

(1) جواز عبد الله السميحي، سوق الأسهم السعودي مسيرة حافلة بالتطوير والانجازات، مجلة تداول سوق الأسهم السعودي، هيئة السوق المالية، العدد 2، 2002، ص 02.

(2) صالح إبراهيم السحيباني، سوق الأسهم والنمو الاقتصادي - علاقات الارتباط والسببية، ورقة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، بعنوان " الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية "، بمركز الملك فهد الثقافي، الرياض، أيام 2، 3، 4 جويلية، 2007 ص 08 .

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

الشكل رقم (2-1) : التطور التاريخي للسوق المالي السعودي



المصدر: 20/04/2013: date :http://www.tadawul.com.sa/wsp/portal!/ut/p/04, Sitte :

### المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي للسوق المالي السعودي

ظلت عملية تداول الأسهم في السوق السعودي قبل صدور نظام السوق المالية في ديسمبر من عام 2002 تحت إشراف ثلاثة أنظمة تنظيمية وهي اللجنة الوزارية ولجنة الإشراف الدائمة وإدارة الرقابة في مؤسسة النقد العربي التي كانت مهمتها التحقق من تنفيذ القواعد التنظيمية لعملية التداول والإشراف اليومي علي جميع عمليات التداول، وخلال سنة 2003 خطي السوق المالي السعودي خطوة جديدة تمثلت في تأسيس هيئة السوق المالية بموجب المرسوم الملكي رقم (م/30)، وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وتتولي الهيئة القيام بإصدار اللوائح والقواعد والتوجيهات الخاصة بإدارة السوق، وقد عكفت

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

هيئة السوق المالية بمجرد تأسيسها علي تنفيذ نظام السوق المالية المتضمن إنشاء الأجهزة والإدارات المنظمة لعمل السوق والمتمثلة فيما يلي:

### 1. سوق المال السعودي:

نص نظام السوق المالية علي إنشاء السوق المالية السعودية كشركة مساهمة وهي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة، ويمكن أن يتداول في هذه السوق أسهم الشركات القابلة للتحويل، أو أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو الحكومة أو الهيئات العامة أو المؤسسات العامة، الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار وأية أدوات تمثل حقوق أرباح المساهمة أو حقوق في توزيع الأصول.

ويدير السوق مجلس متكون من تسعة أعضاء يعين بقرار من مجلس الوزراء بترشيح من رئيس مجلس إدارة هيئة السوق المالية ويعين من بينهم رئيس للمجلس ونائبه<sup>(1)</sup>.

### 2. مركز إيداع الأوراق المالية:

نص نظام السوق المالية علي إنشاء إدارة تدعي بمركز إيداع الأوراق المالية، تكون هي الهيئة الوحيدة في المملكة المصرح لها بمزاولة عمليات إيداع الأوراق المالية السعودية المتداولة في السوق ونقلها ومقاصتها وتسجيل ملكيتها ويمكن لمجلس إدارة السوق أن يحول مركز الأوراق المالية إلي شركة، بعد أخذ موافقة مجلس الهيئة علي التحويل، وللمجلس أن يعطي موافقته موضحا بها متطلبات هيكل الشركة وعملياتها، وفقا لما يراه مناسبا وضروريا لسلامة السوق وحماية المستثمرين<sup>(2)</sup>.

### 3. لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية:

عمد نظام السوق المالية إلي هيئة السوق بمهمة إنشاء هذه اللجنة وتكوينها من مستشارين قانونيين لفترة ثلاثة سنوات قابلة للتجديد، وقد اشترط نظام السوق المالية أن يكون هؤلاء المستثمرين متخصصين في مجال المعاملات والأسواق المالية، ويتمتعون بالخبرة في القضايا التجارية والمالية والأوراق المالية، وليس لهم مصلحة مالية أو تجارية مباشرة أو غير مباشرة.

وتعتبر هذه اللجنة صاحبة الاختصاص القضائي في الفصل في جميع المنازعات التي تقع في نطاق الهيئة والسوق وأحكامه ولوائحه في الحق العام والخاص، وقد شمل اختصاصها النظر في النظم كالقرارات والإجراءات الصادرة عن الهيئة والسوق، علاوة علي هذا منح نظام السوق المالية لهذه اللجنة جميع الصلاحيات الضرورية للتحقيق والفصل في الشكوى أو الدعوى، بما في ذلك سلطة استدعاء الشهود وإصدار القرارات بالتعويض للمتضررين وغيرها من الصلاحيات.

(1) أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006، ص270.

(2) سوق المال السعودي، القواعد والأنظمة، من الموقع:

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

### 4. لجنة الاستئناف:

نص نظام السوق المالية أيضا علي إنشاء لجنة الاستئناف يشكلها مجلس الوزراء للنظر في القرارات التي تصدرها لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، وتتكون هذه اللجنة من ثلاثة أعضاء يمثلون وزارة المالية، ووزارة التجارة والصناعة وهيئة الخبراء بمجلس الوزراء لفترة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، وتتمتع لجنة الاستئناف بسلطة رفض النظر في القرارات أو إعادة النظر في الشكوي أو الدعوي من جديد، ويمكن الاستئناف ضد القرار الذي تصدره لجنة الفصل في المنازعات أما هيئة الاستئناف في غضون ثلاثين يوما من تاريخ الاخبار بذلك لتعد قراراتها النهائية في الأخير.

وإلي جانب الأقسام السابقة فقد أنشأت هيئة السوق المالية في سبيل تحقيق مهامها حيث توجد عدة إدارات تعمل تحت إشرافها المباشر وهي: إدارة تمويل الشركات، إدارة التراخيص والتفتيش، إدارة المتابعة والتنفيذ وإدارة الإشراف والرقابة.

حيث تتولي إدارة تمويل الشركات تقييم طلبات طرح وإدراج الأوراق المالية، والعمل مع المصدرين والمستشارين الماليين علي استكمال المستندات اللازمة للطرح والإدراج والحياسة والاندماج<sup>(1)</sup>. أما عن إدارة التراخيص والتفتيش فهي تختص في دراسة طلبات التراخيص لشركات الوساطة المالية وغيرها من الشركات التي تمارس عملها في السوق المالي السعودي بما في ذلك التعامل بالأوراق المالية، وإدارة المحافظ المالية وتقديم الاستشارات وحفظ الأصول، إضافة إلي أي نشاط آخر تصنفه الهيئة علي أنه من النشاطات الواجب الترخيص لمزاومتها كما تتولي الإدارة التأكد من التزامات الجهات المرخص لها بقواعد وقوانين نظام السوق المالية.

في حين تقوم إدارة المتابعة والتنفيذ بالأعمال والمهام المتمثلة في تلقي الشكاوي من المتعاملين والمستثمرين في السوق، والنظر فيها ودراستها وإجراء التحقيقات اللازمة للتأكد من صحتها، كما تتولي الإدارة متابعة تنفيذ نظام السوق المالية واللوائح والقواعد والتعليمات الصادرة بموجبه، والنظر في أية مخالفة أو انتهاك لهذه الأحكام أو اللوائح.

واقترح الغرامات والعقوبات المناسبة للمخالفين لأنظمة السوق للنظر في تطبيقها من قبل مجلس هيئة السوق المالية ولجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية، إلي جانب متابعة تنفيذ الأحكام والقرارات الصادرة عن مجلس الهيئة ولجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية

تتولي إدارة الإشراف والرقابة متابعة عمليات التداول والتأكد من التزام المشاركين في السوق باللوائح الصادرة عن هيئة السوق المالية والتأكد أيضا من استيفاء الشركات المدرجة لشروط وضوابط الإفصاح الكامل، ومن بين مهام هذه الإدارة مراقبة أعمال شركات الوساطة المالية للتأكد من قدرتها علي الوفاء بالتزاماتها المالية إزاء المستثمرين.

(1) هيئة السوق المالية، إدارة تمويل الشركات، من الموقع:

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

### المطلب الثالث: نظام التداول في السوق المالي السعودي.

شهد التداول في السوق المالي السعودي نقلة نوعية، فمن نظام تداول الأسهم تم التوجه إلى إدخال نظام آخر لعمل سوق المال أطلق عليه اسم نظام "التداول" وهو نظام متكامل يعمل على توفير الشفافية للسوق، من خلال الإعلان الفوري عن أسعار السوق، وإعلانات الشركات مباشرة عبر الأنترنت، والتي تظهر بسرعة على موقع "تداول" ما يضمن العدالة بإتاحة فرص متكافئة أمام جميع المشاركين، حيث كان الغرض من هذا النظام إتمام صفقات البيع والشراء وتحصيل قيمة الأسهم المتداولة من خلال حلقة قصيرة المدى.

ويتجانس هذا النظام مع السوق المستمرة التي تحركها أوامر البيع والشراء الواردة إلى السوق من حين لآخر، ومن أهم مزايا نظام "التداول" التسوية السريعة والدقيقة للصفقات وفي نفس يوم تنفيذها، كما يتسم بالمرونة من حيث بقاء الأوامر في السوق حسب تاريخ صلاحية الأمر والشفافية من خلال الإعلان الفوري عن الأسعار والكميات المتداولة<sup>(1)</sup>.

### المبحث الثاني: التعريف بالعينات محل دراسة

#### المطلب الأول: نبذة عن شركة المصافي العربية السعودية<sup>(2)</sup>

##### أولاً: تأسيس الشركة

1. اسم الشركة: شركة المصافي العربية السعودية ويلخص باسم ساركو (شركة مساهمة مدرجة)
2. تأسيس الشركة: تأسست بموجب قرار مجلس الوزراء 372 وتاريخ 1380/08/14 هـ المصادق عليه بالمرسوم الملكي رقم 60 وتاريخ 1380/08/14 هـ، والمعدل بالمرسوم الملكي 1380/09/22 هـ وطبقاً لأحكام نظام الشركات ولائحته التنفيذية وهذا النظام، شركة مساهمة سعودية.
3. أغراض الشركة:

– القيام بالأعمال البترولية بجميع فروعها وبكافة أوجه النشاط المتعلقة بها ويشمل ذلك شراء ونقل وتصفية وتصنيع وبيع واستيراد وتصدير وتوزيع البترول ومشتقاته ومنتجاته داخل المملكة العربية السعودية وخارجها.

(1) مجلة تداول سوق الاسهم السعودي، " سوق الأسهم السعودي 20 عاماً"، العدد الثاني عشر، ربيع 2005، ص 05.

(2) مأخوذ من النظام الأساسي بناء على قرار الجمعية العامة الغير عادية -موقع شركة المصافي العربية السعودية-

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

– القيام بتنفيذ مشروعات المياه واصلاح الأراضي والمرافق والنقل وللشركة ان تقوم بكافة الأعمال والمشروعات الصناعية التجارية بما في ذلك استيراد وتجارة المواد والمعدات اللازمة أو ذات الصلة بأغراضها ولها القيام بأعمال الوكالات التجارية عن الشركات والمؤسسات التي تمارس نشاطا شبيها بنشاطها.

**4. المشاركة والتملك في الشركات:** يجوز للشركة انشاء شركات بمفردها (دات مسؤولية محدودة أو مساهمة مغلقة) بشرط ألا يقب راس مال الشركة القائمة (شركة المصافي العربية السعودية ) عن 5 مليون ريال

كما يجوز لها أن تمتلك الأسهم والحصص في شركات أخرى قائمة أو تندمج معها ولها حق الاشتراك مع الغير في تأسيس الشركات المساهمة أو ذات المسؤولية المحدودة وذلك بعد استيفاء ما تتطلبه الأنظمة والتعليمات المتبعة في هذا الشأن كما يجوز للشركة أن تتصرف في هذه الأسهم أو الحصص على إلا يشمل ذلك الوساطة في تداولها.

**5. المركز الرئيسي للشركة:** المركز الرئيسي للشركة ومحلها القانوني في مدينة جدة، ويجوز نقله إلى أي جهة أخرى داخل المملكة العربية السعودية وفقا لأحكام الانظمة واللوائح السارية في المملكة، كما يجوز لمجلس الإدارة أن ينشأ لها فروعاً أو مكاتب أو توكيلات داخل المملكة العربية السعودية أو خارجها حسب ما يتطلبه نشاط الشركة أو يكون مفيدا له بقرار من مجلس الإدارة، وذلك دائما مع مراعاة أحكام الأنظمة واللوائح السارية.

**6. مدة الشركة:** مدة الشركة 45 سنة هجرية، تبدأ من تاريخ تأسيسها وتتجدد تلقائيا لمدة أو لمدد أخرى مماثلة ما لم تقرر الجمعية العامة غير العادية خلاف تلك جلسة تعتمدها لهذا الغرض قبل مضي سنة واحدة على الأقل من انتهاء المدة المذكورة.

### ثانيا: رأس المال والأسهم

**1. رأس المال:** حدد راس مال الشركة ب (150.000.000) مائة وخمسون مليون ريال سعودي، مقسم إلى (15.000.000) خمسة عشر مليون سهم، قيمة السهم الواحد (10) عشرة ريالات سعودي.

**2. الاكتتاب في رأس المال:** اكتتب المساهمون في كامل أسهم الشركة وعددها ودفع قيمتها كاملة.

**3. سجل المساهمين:** تتداول أسهم الشركة وفقا لأحكام نظام السوق المالية.

**4. إصدار الاسهم:** تكون الاسهم اسمية، ولا يجوز ان تصدر باقل من قيمتها الاسمية، وانما يجوز أن تصدر بأعلى من هذه القيمة وفي هذه الحالة الاخيرة يضاف فرق القيمة في بند مستقل ضمن حقوق

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

المساهمين، ولا يجوز توزيعها كأرباح على المساهمين والسهم غير قابل للتجزئة في مواجهة الشركة، فإذا ملك السهم أشخاص متعددون وجب عليهم أن يختاروا أحدهم ينوب عنهم في استعمال الحقوق المتعلقة به، ويكون هؤلاء الأشخاص مسؤولين بالتضامن عن الالتزامات الناشئة من ملكية السهم.

**5. تداول الأسهم:** لا يجوز تداول الاسهم التي يكتتب بها المؤسسون إلا بعد نشر القوائم المالية عن سنتين ماليتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة، ويؤشر على صكوك هذه الأسهم بما يدل على نوعها وتاريخ تأسيس الشركة والمدة التي يمنع فيها تداولها.

ومع ذلك يجوز خلال مدة الحظر نقل ملكية الأسهم وفقا لأحكام بيع الحقوق من أحد المؤسسين إلى مؤسس آخر أو من ورثة أحد المؤسسين في وفاته إلى الغير أو في حالة التنفيذ على أموال المؤسس المصر أو المفلس على أن تكون أولوية امتلاك تلك الاسهم لمؤسسين الآخرين.

وتسري أحكام هذه المادة على ما يكتتب به المؤسسون في حالة زيادة رأس المال قبل انقضاء مدة الحظر.

### ثالثا: مجلس الإدارة

**1. إدارة الشركة :** يدير الشركة مجلس ادارة مؤلف من ثمانية أعضاء، تنتخبهم الجمعية العامة العادية لمساهمي الشركة لمدة لا تزيد عن ثلاث سنوات.

**2. انتهاء عضوية المجلس:** تنتهي صلاحية المجلس بانتهاء صلاحية العضو لها وفقا لأي نظام أو تعليمات سارية في المملكة ومع ذلك يجوز للجمعية العامة العادية في كل وقت عزل جميع أعضاء مجلس الادارة أو بعضهم وذلك دون اخلال بحق العضو المعزول تجاه الشركة بالمطالبة بالتعويض إذا وقع العزل لسبب غير مقبول أو في وقت غير مناسب ، لعضو مجلس الادارة أن يعتزل بشرط ان يكون ذلك في وقت مناسب، وإلا كان مسؤولا قبل الشركة عما يترتب على الاعتزال من أضرار.

إذا شغل مركز أحد أعضاء مجلس الادارة كان للمجلس أن يعين عضوا مؤقتا في المركز الشاغر، على أن يكون ممن تتوافر فيهم الخبرة والكفاءة، ويجب ان تبلغ بذلك وزارة التجارة والاستثمار وهيئة السوق المالية خلال خمسة أيام عمل من تاريخ التعيين، وأن يعرض التعيين على الجمعية العامة العادية في أول اجتماع لها، ويكمل العضو الجديد مدة سلفه.

وإذا لم تتوفر الشروط اللازمة لانعقاد مجلس الإدارة بسبب نقص عدد اعضائه عن النصاب اللازم لصحة اجتماعاته وهو (04) أربعة أعضاء، وجب على بقية الأعضاء دعوة الجمعية العامة العادية لانعقاد خلال ستين يوما لانتخاب العدد اللازم من الأعضاء.

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

### المطلب الثاني : نبذة عن شركة أمانة للتأمين التعاوني<sup>(1)</sup>

#### أولاً: تأسيس الشركة

1. اسم الشركة: شركة أمانة للتأمين التعاوني شركة مساهمة سعودية.
2. تأسيس الشركة: تؤسس طبقاً لأحكام نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني ولائحته التنفيذية، ونظام الشركات، ونظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، والنظام الأساسي للشركة، شركة مساهمة سعودية بين مالكي الاسهم المبينة أحكامها أدناه.
3. أغراض الشركة: مزاولة أعمال التأمين التعاوني وكل ما يتعلق من إعادة تأمين أو توكيلات أو تمثيل أو مراسلة أو وساطة وللشركة أن تقوم بجميع الأعمال التي يلزم القيام بها لتحقيق أغراضها سواء في مجال التأمين أو استثمار أموالها وأن تقوم بتملك وتحريك الأموال الثابتة والنقدية أو بيعها أو استبدالها أو تأجيرها بواسطتها مباشرة أو بواسطة شركات تؤسسها أو تشتريها أو بالاشتراك مع جهات أخرى وتمارس الشركة أنشطتها وفقاً لأحكام نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني ولائحته التنفيذية والأنظمة والقواعد السارية في المملكة العربية السعودية وبعد الحصول على التراخيص اللازمة من الجهات المختصة أن وجدت.
4. المشاركة والتملك في الشركات: يجوز للشركة إنشاء شركات ذات مسؤولية محدودة، أو مساهمة مغلقة ( بشرط ألا يقل راس المال عن (05) خمسة مليون ريال سعودي ) كما يجوز لها أن تمتلك الاسهم والحصص في شركات أخرى قائمة أو تندمج معها تزاوُل أعمالاً شبيهة بأعمالها أو الأعمال المالية أو التي تعاونها على تحقيق غرضها وذلك بعد استيفاء ما تعطيه الأنظمة والتعليقات المتبعة في الشأن، وبعد الحصول على موافقة مؤسسة النقد العربي السعودي.
5. المركز الرئيس للشركة: يكون المركز الرئيس للشركة في مدينة الرياض في المملكة العربية السعودية بموافقة مؤسسة النقد العربي السعودي والشركة أن تنشئ فروعاً أو مكاتب أو توكيلات داخل المملكة العربية السعودية أو خارجها بعد موافقة مؤسسة النقد العربي السعودي .
6. مدة الشركة : مدة الشركة 99 تسع وتسعون سنة ميلادية تبدأ من تاريخ قيدها في السجل التجاري، وتجوز اطالة مدة الشركة بقرار تصدره الجمعية العامة غير العادية قبل انتهاء هذه المدة بسنة على الأقل.

(1) مأخوذ من النظام الأساسي بناء على قرار الجمعية العامة الغير عادية -موقع شركة أمانة للتأمين التعاوني -

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

ثانيا : القواعد التي تلتزم بها الشركة في مباشرتها للأعمال والأغراض المحددة لها.

1. استثمارات الشركة: تستثمر الشركة ما يتجمع لديها من أموال المؤمن لهم المساهمين في الشركة وفقا للقواعد التي يضعها مجلس الإدارة وما يتعارض مع نظام شركات التأمين التعاوني ولائحته التنفيذية واللوائح والتعليمات الأخرى ذات العلاقة الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي أو جهة أخرى ذات علاقة.

### ثالثا: رأس المال والأسهم

1. رأس المال: رأس مال الشركة هو (240.000.000) مئتين وأربعون مليون ريال سعودي مقسم إلى (24.000.000) أربعة وعشرون مليون سهم متساوية القيمة بقيمة اسمية (10) عشرة ريالات سعودية للسهم الواحد وجميعها أسهم عادية نقدية.

2. الاكتتاب في الأسهم : اكتتب المساهمون بكامل راس مال الشركة، وتم دفع القيمة كاملة

3. سجل المساهمين: تناول أسهم الشركة وفقا لأحكام نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية.

4. إصدار الاسهم: تكون اسهم الشركة اسمية ولا يجوز ان تصدر بأقل من قيمتها الاسمية وانما يجوز أن تصدر بأعلى من هذه القيمة وفي الحالة الأخيرة يضاف فرق القيمة في بند مستقل ضمن حقوق المساهمين، ولا يجوز توزيعها كأرباح على المساهمين، والسهم غير القابل للتجزئة في مواجهة الشركة، فإذا ملك السهم أشخاص متعددون وجب عليهم أن يختاروا أحدهم لينوب عنهم في استعمال الحقوق المتعلقة به، ويكون هؤلاء الأشخاص مسؤولين بالتضامن عن الالتزامات الناشئة من ملكية السهم.

5. تداول الاسهم: لا يجوز تداول الاسهم التي يكتتب بها المؤسسون إلا بعد نشر القوائم المالية عن سنتين ماليتين لا تقل كل منهما عن (12) اثني عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة، ويؤشر على صكوك هذه الأسهم بما يدل على نوعها وتاريخ تأسيس الشركة والمدة التي يمنع فيها تداولها، ومع ذلك يجوز خلال فترة الحظر نقل ملكية الأسهم وفقا لأحكام بيع الحقوق من أحد المؤسسين إلى مؤسس آخر أو من ورثة أحد المؤسسين في حالة وفاته إلى الغير أو في حالة التنفيذ على أموال المؤسس المصر أو المفلس، على أن تكون أولوية امتلاك تلك الاسهم للمؤسسين الآخرين، وتسري أحكام هذه المادة على ما يكتتب به المؤسسون في حالة زيادة راس المال قبل انقضاء مدة الحظر.

### رابعا: مجلس الإدارة :

1. ادارة الشركة : يتولى ادارة الشركة مجلس ادارة مكون من 07 سبعة اعضاء تنتخبهم الجمعية العامة العادية لمدة لا تزيد على ثلاث سنوات ويجب أن تعكس تركيبة مجلس الإدارة تمثيلا مناسباً من الاعضاء

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

المستقلين، وفي جميع الأحوال لا يجوز أن يقل عدد أعضاء المجلس المستقلين عن عضوين أو ثلث أعضاء المجلس أيهما أكثر. واستثناء من ذلك تعين الجمعية التأسيسية أعضاء أول مجلس إدارة لمدة لا تتجاوز (03) سنوات تبدأ من تاريخ شهر قرار وزارة التجارة والاستثمار بتأسيس الشركة.

**2. انتهاء عضوية المجلس:** تنتهي عضوية مجلس الإدارة بانتهاء مدة التعيين أو الاستقالة أو الوفاة أو إذا ثبت لمجلس الإدارة أن العضو قد أخل بواجباته بطريقة تضر بمصلحة الشركة بشرط أن يقترن ذلك بموافقة الجمعية العامة، أو لانتهاء عضويته وفقاً لأي نظام أو تعليمات سارية في المملكة العربية السعودية، أو إذا حكم بشهر إفلاسه أو عساره أو قدم طلباً للتسوية مع دائنيه أو توقف عن دفع ديونه أو أصبح فاقد الشعور، أو أصيب بمرض عقلي أو إذا ثبت ارتكابه عملاً مخالفاً بالأمانة والأخلاق أو أدين بالتزوير أو في حال تغيبه عن (03) ثلاث اجتماعات خلال سنة واحدة دون عذر مشروع أو مقبول. ومع ذلك يجوز للجمعية العادية في كل وقت عزل جميع أعضاء مجلس الإدارة أو بعضهم وذلك دون إخلال بحق العضو المعزول تجاه الشركة بالمطالبة بالتعويض إذا وقع العزل لسبب غير معقول أو في وقت مناسب ولعضو مجلس الإدارة أن يعتزل بشرط أن يكون ذلك في وقت مناسب وإلا كان مسؤولاً قبل الشركة عما يترتب على الاعتزال من أضرار.

### المطلب الثالث: نبذة عن الشركة العالمية للتأمين التعاوني<sup>(1)</sup>

#### أولاً: تأسيس الشركة

**1. اسم الشركة:** الشركة العالمية للتأمين التعاوني شركة مساهمة سعودية

**2. تأسيس الشركة:** تؤسس طبقاً لأحكام نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني ولائحته التنفيذية، ونظام الشركات ونظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، والنظام الأساسي للشركة، شركة مساهمة سعودية بين ملكي الاسهم المبينة أحكامها ادناه.

**3. أغراض الشركة:** مزولة أعمال التأمين التعاوني وكل ما يتعلق بهذه الأعمال من إعادة تأمين أو توكيلات أو تمثيل أو مراسلة أو وساطة وللشركة أن تقوم بجميع الأعمال التي يلزم القيام بها أغراضها سواء في مجال التأمين أو استثمار أموالها وأن تقوم بتملك وتحريك الأموال الثابتة والنقدية أو بيعها أو استبدالها أو تأجيرها بواسطتها مباشرة أو بواسطة شركات تؤسسها أو تشتريها أو بالاشتراك مع جهات أخرى وتمارس الشركة أنشطتها وفقاً لأحكام نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني ولائحته التنفيذية

(1) مأخوذ من النظام الأساسي بناء على قرار الجمعية العامة الغير عادية -موقع الشركة العالمية للتأمين التعاوني -

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

والأنظمة والقواعد السارية في المملكة العربية السعودية وبعد الحصول على التراخيص اللازمة من الجهات المختصة إن وجدت.

**4. المشاركة والتملك:** يجوز للشركة انشاء شركات ذات مسؤولية محدودة، او مساهمة مقفلة ( بشرط أن لا يقل رأس المال عن (05) خمسة مليون ريال سعودي كما يجوز لها أن تمتلك الاسهم والحصص في شركات أخرى قائمة او تندمج معها ولها حق الاشتراك مع الغير في تأسيس الشركات المساهمة ذات المسؤولية المحدودة على أن تكون الشركات التي تنشأها الشركة أو تشارك فيها أو تندمج معها تزاوّل أعمالاً شبيهة بأعمالها أو الاعمال المالية أو التي تعاونها على تحقيق غرضها، وذلك بعد استيفاء ما تتطلبه الأنظمة والتعليمات المتبعة في هذا الشأن، وبعد الحصول على موافقة مؤسسة النقد العربي السعودي.

**5. المركز الرئيسي للشركة:** يكون المركز الرئيس للشركة في مدينة الرياض في المملكة العربية السعودية، ويجوز بقرار من الجمعية العامة غير العادية نقل المركز الرئيس إلى أي مدينة أخرى في المملكة العربية السعودية بموافقة مؤسسة النقد العربي السعودي والشركة أن تنشئ لها فروعاً أو مكاتب أو توكيلات داخل المملكة العربية السعودية أو خارجها بعد موافقة مؤسسة النقد العربي السعودي.

**6. مدة الشركة:** مدة الشركة 99 تسع وتسعون سنة ميلادية تبدأ من تاريخ قيدها في السجل التجاري، وتجوز اطالة مدة الشركة بقرار تصدره الجمعية العامة غير العادية قبل انتهاء هذه المدة بسنة على الأقل.

**ثانياً: القواعد التي تلزم بها الشركة في مباشرتها للأعمال والأغراض المحددة لها.**

**1. استثمارات الشركة:** تستثمر الشركة ما يتجمع لديها من أموال المؤن لهم المساهمين في الشركة وفقاً للقواعد التي يضعها مجلس الادارة وبما لا يتعارض مع نظام مراقبة شركات التأمين التعاوني ولائحته التنفيذية واللوائح والتعليمات الأخرى ذات العلاقة الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي أو أي جهة أخرى ذات علاقة.

**ثالثاً: رأس المال والأسهم.**

**1. رأس المال:** رأس مال الشركة هو (400.000.000) أربعمئة مليون ريال سعودي مقسم إلى (40.000.000) أربعون مليون سهم متساوية القيمة بقيمة اسمية (10) عشرة ريالات سعودية للسهم الواحد وجميعها اسهم عادية ونقدية.

**2. الاكتتاب في السهم:** اكتتب المساهمون بكامل رأس مال الشركة، وتم دفع القيمة كاملة.

**3. سجل المساهمين:** تتداول أسهم الشركة وفقاً لأحكام نظام السوق المالية ولوائحها.

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

**4. اصدار الأسهم:** تكون اسهم الشركة اسمية ولا يجوز ان تصدر بأقل من قيمتها الاسمية وإنما يجوز أن تصدر بأعلى من هذه القيمة، وفي هذه الحالة الأخيرة يضاف فرق القيمة في بند مستقل ضمن حقوق المساهمين ولا يجوز توزيعها كأرباح على المساهمين، والسهم غير قابل للتجزئة في مواجهة الشركة، فإذا ملك السهم اشخاص متعددون وجب عليهم أن يختاروا أحدهم لينوب عنهم في استعمال الحقوق المتعلقة به، ويكون هؤلاء الاشخاص مسؤولين بالتضامن عن الالتزامات الناشئة من ملكية السهم.

**5. تداول الأسهم:** لا يجوز تداول الاسهم التي يكتتب بها المؤسسون إلا بعد نشر القوائم المالية عن سنتين ماليتين لا تقل كل منهما عن (12) اثني عشر شهرا من تاريخ تأسيس الشركة، ويؤثر على صكوك هذه الأسهم بما يدل على نوعها وتاريخ تأسيس الشركة والمدة التي يمنع فيها تداولها، ومع ذلك يجوز خلال فترة الحظر نقل ملكية الأسهم وفقا لأحكام بيع الحقوق من أحد المؤسسين إلى مؤسس آخر أو من ورثة أحد المؤسسين في حالة وفاته إلى الغير أو في حالة التنفيذ على أموال المؤسس المعسر أو المفلس، على أن تكون أولوية امتلاك تلك الأسهم للمؤسسين الآخرين، وتسري أحكام هذه المادة على ما يكتتب به المؤسسون في حالة زيادة راس المال قبل انقضاء مدة الحضر .

### رابعاً: مجلس الإدارة

**1. ادارة الشركة:** يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة مؤلف من تسعة أعضاء تنتخبهم الجمعية العامة العادية لمدة لا تزيد على ثلاث سنوات ويجب أن تعكس تركيبة مجلس الإدارة تمثيلاً مناسباً من الأعضاء المستقلين، وفي جميع الأحوال لا يجوز أن يقل عدد أعضاء المجلس المستقلين عن ثلث أعضاء المجلس واستثناء من ذلك تعين الجمعية التأسيسية أعضاء أول مجلس إدارة لمدة لا تتجاوز (03) ثلاث سنوات تبدأ من تاريخ شهر قرار وزارة التجارة والاستثمار بتأسيس الشركة.

**2. انتهاء عضوية المجلس:** تنتهي عضوية مجلس الادارة بانتهاء مدة التعيين أو الاستقالة أو الوفاة أو إذا ثبت لمجلس الإدارة ان العضو قد أخل بواجباته بطريقة تضر بمصلحة الشركة بشرط لأن يقتصر ذلك بموافقة الجمعية العامة العادية، أو بانتهاء عضويته وفقاً لأي نظام أو تعليمات سارية في المملكة العربية السعودية، أو إذا حكم بشهر إفلاسه أو إعساره أو قدم طلباً لتسوية مع دائنيه، أو توقف عن دفع ديونه أو أصبح فاقد للشعور، أو أصيب بمرض عقلي أو ثبت ارتكابه عملاً مخالفاً بالأمانة والأخلاق أو دين بالتزوير، ومع ذلك يجوز للجمعية العامة العادية في كل وقت عزل جميع أعضاء مجلس الإدارة أو بعضهم وذلك يجوز للجمعية العامة العادية في كل وقت عزل جميع أعضاء مجلس الإدارة أو بعضهم وذلك دون إخلال بحق العضو المعزول تجاه الشركة بالمطالبة بالتعويض إذا وقع العزل لسبب غير مقبول

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

أو في وقت غير مناسب ولعضو مجلس الإدارة أن يعتزل بشرط أن يكون ذلك في وقت مناسب وإلا كان مسؤولاً قبل الشركة عما يترتب على الاعتزال من أضرار.

### المبحث الثالث: دراسة أداء الأسهم وحجم التداول وحركة الأسعار

يقوم هذا المبحث على دراسة تطبيقية تحليلية قمنا فيها باختيار 03 عينات محل الدراسة وهم شركة المصافي العربية السعودية، شركة امانة التأمين التعاوني، الشركة العالمية للتأمين التعاوني وقد سبق التعريف بهم في المبحث السابق، حيث المعلومات الخاصة بأداء الاسهم وحركة الأسعار وحجم التداول لهذه الشركات من موقع تداول السعودي وقمنا بتحويل البيانات الموجودة حتى الأيام إلى الاشهر عن طريق الوسط الحسابي تلاو أخذنا الفترة سنة كاملة من 2020/01/01 إلى 2020/12/31 ثم تحليل المعطيات عن طريق المنحنيات و المقارنة بينهم عن طريق مؤشر حجم التداول للأوزان.

#### المطلب الأول : قياس أداء السهم وحركة الأسعار للشركات الثلاثة

##### 1. شركة المصافي العربية السعودية

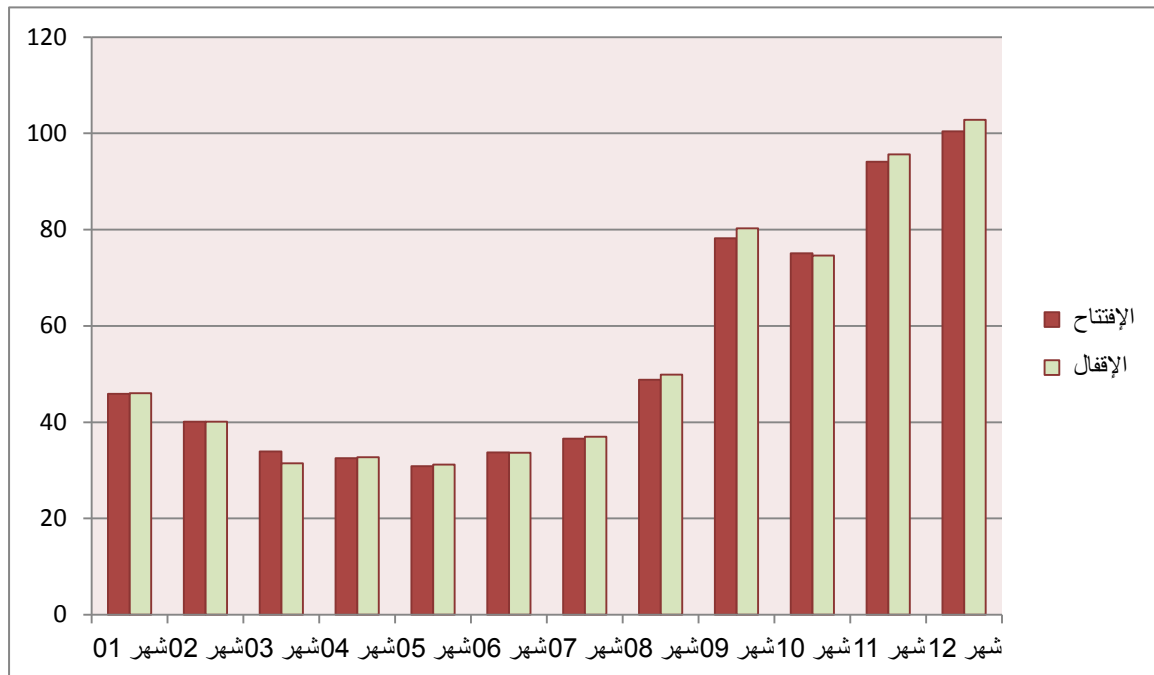
**جدول رقم (2-1):** جدول يبين أداء اسهم لشركة المصافي العربية السعودية في الفترة من 2020/01/01 إلى 2020/12/31

| الاشهر | الافتتاح | الأعلى | الأدنى | الإقفال | التغيير | حجم التداول |
|--------|----------|--------|--------|---------|---------|-------------|
| شهر 01 | 45.90    | 44.38  | 43.35  | 46.03   | -0.13   | 742.671     |
| شهر 02 | 40.10    | 41.5   | 40.18  | 40.10   | -4.45   | 2.947.080   |
| شهر 03 | 33.9     | 33.88  | 34.45  | 31.45   | -3.45   | 787.829     |
| شهر 04 | 32.50    | 32.8   | 32.45  | 32.70   | 0.50    | 199.425     |
| شهر 05 | 30.85    | 31.4   | 30.85  | 31.20   | 0.45    | 184.644     |
| شهر 06 | 33.70    | 33.70  | 33.20  | 33.65   | -0.05   | 477.384     |
| شهر 07 | 36.60    | 37.90  | 39.30  | 36.95   | 0.65    | 639.836     |
| شهر 08 | 48.80    | 51.20  | 48.90  | 49.90   | 2.35    | 4.814.455   |
| شهر 09 | 78.20    | 82.20  | 75.70  | 80.30   | 2.10    | 3.009.369   |
| شهر 10 | 75.10    | 77.09  | 74.50  | 74.60   | -0.40   | 640.221     |
| شهر 11 | 94.10    | 97.70  | 92.10  | 95.60   | 1.70    | 5.756.276   |
| شهر 12 | 100.40   | 106.20 | 99.70  | 102.80  | 2.40    | 5.879.014   |

المصدر : أخذت هذه البيانات من موقع تداول السعودي [www.tadawul.sa](http://www.tadawul.sa)

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

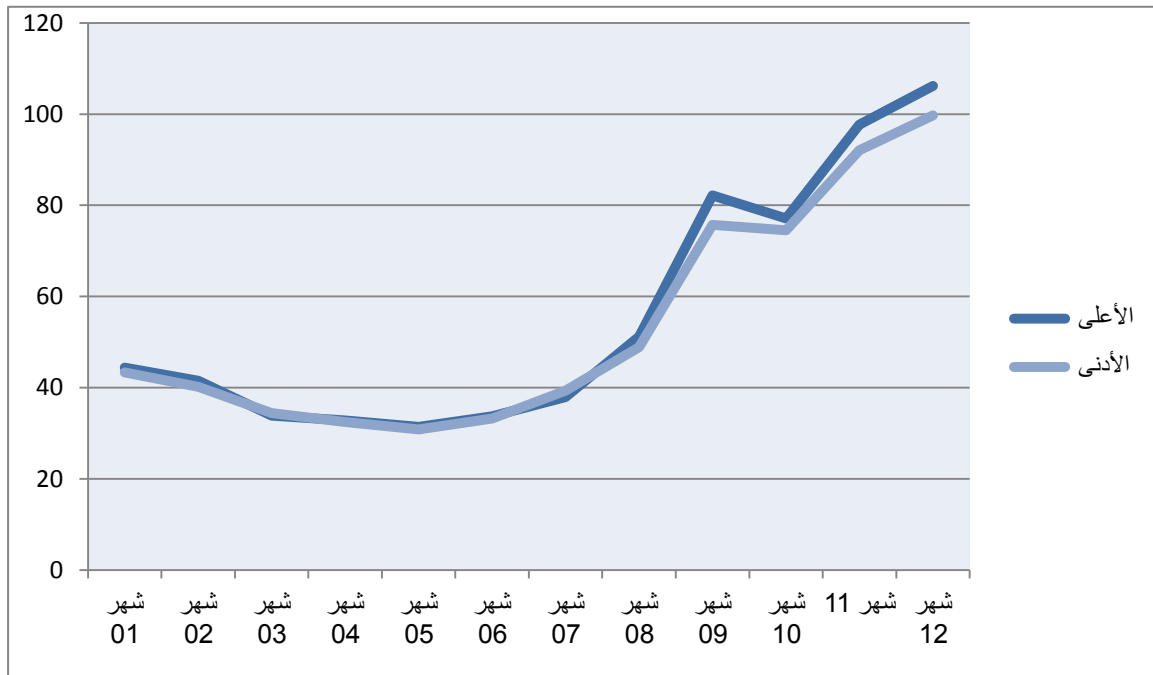
**المنحنى (1-2) :** يمثل هذا المنحنى سعر الافتتاح و الاغلاق لشركة المصافي العربية السعودية



نلاحظ أن سعر الافتتاح و الاقفال الذي بدأت بهم السنة في الشهر الأول كانا تقريبا متساويان الا انه بدأ السعر في الانخفاض تدريجيا ليصل لأقصى انخفاض في الشهر الخامس حيث وصل سعر الافتتاح الى 13.85 و الاقفال الى 31.20 هذا ما يدل على ضعف الاقبال على الاسهم في هذه الفترة و بعدها بدأ في الارتفاع ليصل سعر الافتتاح الى 78.20 في الشهر التاسع و سعر الاغلاق 80.30 ثم يعود الى الانخفاض قليلا ليحقق ارتفاعا محسوسا ليصل في الشهر الاخير الى 100.40 بالنسبة لسعر الافتتاح و 102.80 بالنسبة الى الاقفال و يعتبر أعلى سعر بالنسبة للشركة المصافي في هذه السنة .

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

**المنحنى (2-2):** يمثل هذا المنحنى السعر الأعلى و الأدنى لشركة المصافي العربية السعودية



نلاحظ من خلال المنحنى ان اعلى سعر حققته شركة المصافي كان في الشهر الأخير من السنة و هذا مما يدل على الاقبال على الاسهم في هذه الفترة حيث وصلت الى 106.20 و ان ادنى سعر وصلت اليه كان 31.20 و ذلك في الشهر الخامس بسبب ضعف الاقبال على السهم .

### 2. الشركة العالمية للتأمين التعاوني

**جدول رقم (2-2):** جدول يبين أداء السهم للشركة العالمية للتأمين التعاوني في الفترة من 2020/01/01 إلى 2020/12/31

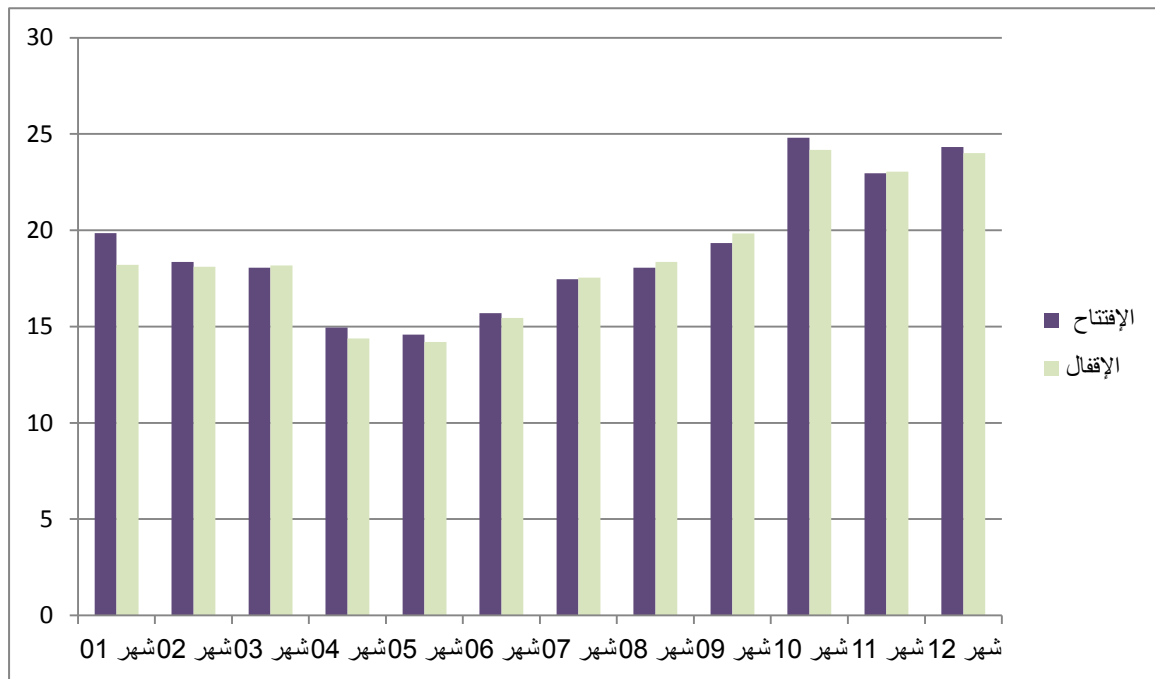
| الكمية المتداولة | التغيير | الإقفال | الأدنى | الأعلى | الافتتاح | الأشهر |
|------------------|---------|---------|--------|--------|----------|--------|
| 538.609          | 1.64    | 18.21   | 18.01  | 19.30  | 19.85    | شهر 01 |
| 577.807          | -0.34   | 18.10   | 18.00  | 18.70  | 18.36    | شهر 02 |
| 261.643          | 0.16    | 18.18   | 18.09  | 18.32  | 18.06    | شهر 03 |
| 397.304          | -1.58   | 14.38   | 14.38  | 14.94  | 14.94    | شهر 04 |
| 409.177          | -0.42   | 14.20   | 14.20  | 14.78  | 14.58    | شهر 05 |
| 207.930          | -0.14   | 15.44   | 15.42  | 15.74  | 15.70    | شهر 06 |
| 566.764          | 0.12    | 17.54   | 17.40  | 17.58  | 17.46    | شهر 07 |
| 1.232.039        | 0.34    | 18.36   | 17.96  | 18.44  | 18.06    | شهر 08 |

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

|           |       |       |       |       |       |        |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 1.282.880 | 0.38  | 19.84 | 19.20 | 20.02 | 19.34 | شهر 09 |
| 1.022.581 | -0.58 | 24.18 | 23.90 | 24.80 | 24.80 | شهر 10 |
| 1.66.136  | 0.66  | 23.04 | 21.90 | 24.30 | 22.96 | شهر 11 |
| 400.834   | 0.12- | 24.00 | 23.92 | 24.46 | 24.32 | شهر 12 |

المصدر: أخذت هذه البيانات من موقع تداول السعودي [www.tadawul.sa](http://www.tadawul.sa)

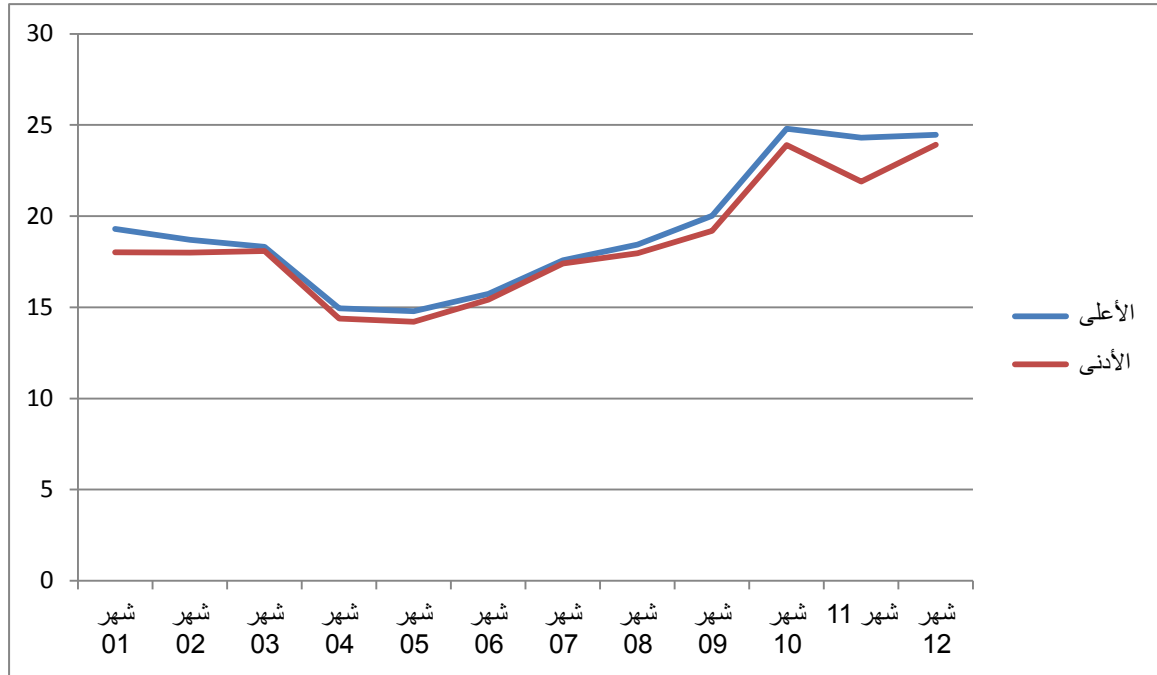
**المنحنى (2-3):** يمثل هذا المنحنى سعر الافتتاح و الإقفال لشركة العالمية للتأمين التعاوني



نلاحظ من خلال المنحنى أن سعر الافتتاح و الإقفال الذي ابتدأت بهم السنة في أول الشهر كان الفرق بينهما 1.64 و يعتبر كبيراً بعض الشيء مما يبين هبوط السعر في آخر المطاف ليفتتح ب 19.85 و يغلق ب 18.21 ، و بعدها يبدأ السعر في الانخفاض التدريجي ليصل إلى أقصى انخفاض له في الشهر الخامس حيث وصل سعر الافتتاح إلى 14.58 و الإغلاق إلى 14.20 هذا ما يدل على ضعف الإقبال على الأسهم في هذه الفترة ثم يعود إلى الارتفاع ليصل إلى أعلى سعر بالنسبة للشركة العالمية للتأمين و ذلك في الشهر العاشر من السنة حيث بلغ سعر الافتتاح 24.80 و الإغلاق 24.18 ليعود للانخفاض في باقي الأشهر .

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

**المنحنى (4-2):** يمثل هذا المنحنى السعر الأعلى و الأدنى لشركة العالمية للتأمين التعاوني



نلاحظ من خلال المنحنى ان اعلى سعر حققته الشركة العالمية للتأمين كان في الشهر العاشر من السنة و هذا مما يدل على الاقبال على الاسهم في هذه الفترة حيث وصلت الى 24.80 و ان ادنى سعر وصلت اليه كان 14.20 و ذلك في الشهر الخامس بسبب ضعف الاقبال على السهم .

### 3. شركة أمانة التأمين التعاوني

**جدول رقم (3-2):** يبين أداء السهم لشركة التأمين التعاوني في الفترة من 2020/01/01 إلى 2020/12/31

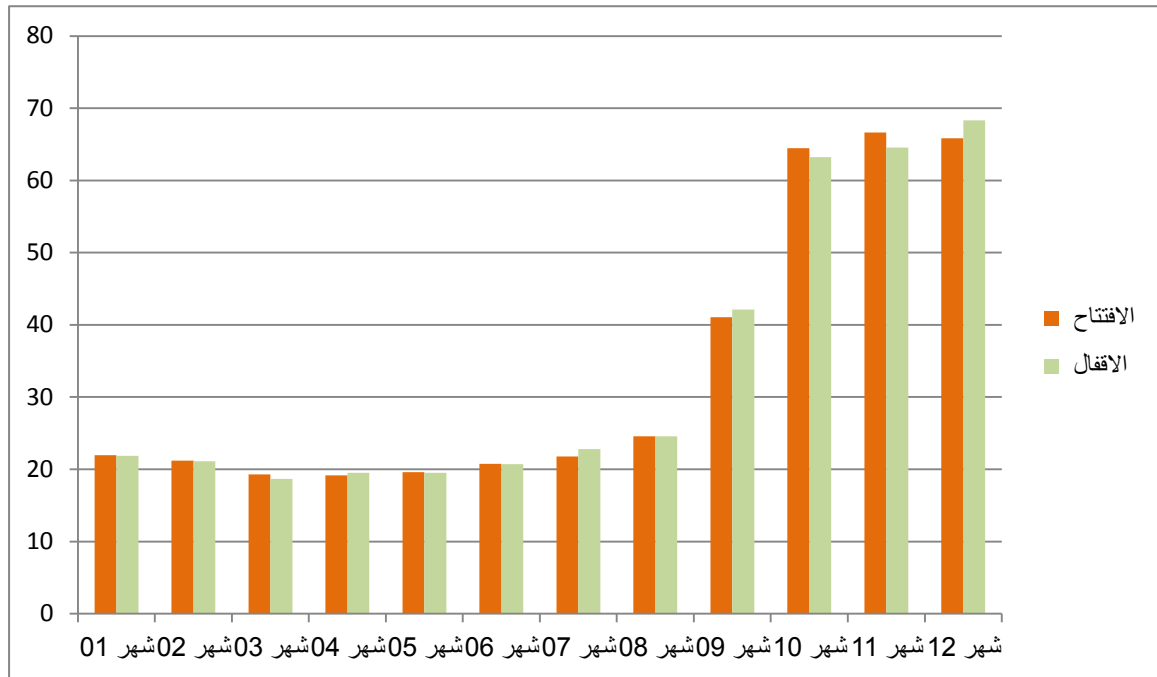
| الأشهر | الافتتاح | الأعلى | الأدنى | الإقفال | التغيير | الكمية المتداولة |
|--------|----------|--------|--------|---------|---------|------------------|
| شهر 01 | 21.97    | 22.56  | 21.75  | 21.88   | 0.09    | 436.945          |
| شهر 02 | 21.21    | 21.41  | 20.96  | 21.11   | 0.1     | 329.744          |
| شهر 03 | 19.29    | 18.26  | 18.21  | 18.69   | 0.6     | 329.744          |
| شهر 04 | 19.17    | 20.13  | 19.34  | 19.53   | 0.18    | 382.860          |
| شهر 05 | 19.61    | 20.02  | 19.28  | 19.53   | 0.08    | 487.261          |
| شهر 06 | 20.73    | 21.13  | 20.5   | 20.72   | 0.01    | 465.584          |
| شهر 07 | 21.79    | 23.30  | 22.50  | 22.80   | -0.01   | 937.874          |
| شهر 08 | 24.56    | 24.89  | 25.58  | 24.56   | 0       | 690.363          |
| شهر 09 | 41.06    | 42.99  | 42.06  | 42.14   | -1.08   | 850.650          |

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

|        |       |       |       |       |       |           |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|
| شهر 10 | 64.46 | 67.03 | 61.11 | 63.23 | 1.23  | 882.276   |
| شهر 11 | 66.64 | 66.62 | 62.69 | 64.55 | 2.09  | 1.633.103 |
| شهر 12 | 65.85 | 64.43 | 66.97 | 68.32 | -2.97 | 2.515.622 |

المصدر : أخذت هذه البيانات من موقع تداول السعودي [www.tadawul.sa](http://www.tadawul.sa)

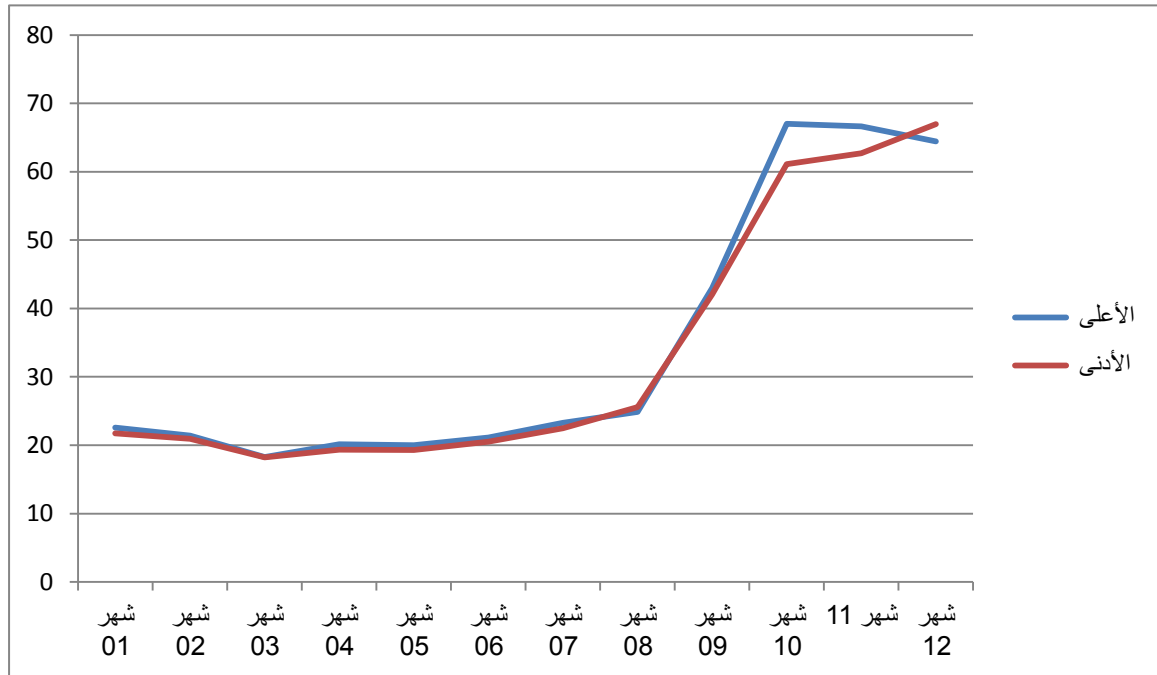
المنحنى (5-2) :يمثل هذا المنحنى سعر الافتتاح و الاقفال لشركة أمانة للتأمين التعاوني



نلاحظ من خلال المنحنى أن أسعار الافتتاح و الاقفال بالنسبة لشركة أمانة للتأمين من الشهر الأول الى الشهر الثامن من السنة متقاربة و تدور بين 18 و 25 و تعتبر منخفضة و هذا مما يدل على قلت الاقبال على الاسهم في هذه الفترة ثم يرتفع ارتفاعا ملحوظا ليصل الى أعلى ارتفاع له في الأشهر الاثنى الأخيرة حيث كان الافتتاح في الشهر الأخير 65.85 و القفال 68.32 .

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

**المنحنى (6-2) :** يمثل هذا المنحنى السعر الأعلى و الأدنى لشركة أمانة للتأمين التعاوني



نلاحظ من خلال المنحنى ان اعلى سعر حققته شركة أمانة للتأمين كان في الأشهر الثلاثة الأخيرة من السنة و هذا مما يدل على الاقبال على الاسهم في هذه الفترة حيث وصلت الى 66.62 في شهر العاشر و ان ادنى سعر وصلت اليه كان 18.21 و ذلك في الشهر الثالث بسبب ضعف الاقبال على السهم .

### المطلب الثاني : إسقاط مؤشر حجم التداول المتوازن (OBV) على الشركات الثلاثة

في هذا المطلب نقوم بدراسة مقارنة بين الشركات الثلاثة بواسطة مؤشر حجم التداول المتوازن لقياس حجم التداول بشكل ممتاز. فالمؤشر هو خط متراكم يراقب حركة السعر في الصعود والهبوط ويتم استخدامه لتأكيد الترنند والبحث عن نقاط البحث المحتملة للأسعار.

معادلة مؤشر الحجم المتوازن: On Balance Volume (OBV)

$$OBV = (C - P) * V$$

C = سعر الإغلاق للفترة الحالية.

P = سعر الإغلاق للفترة السابقة.

V = حجم التداول للفترة الحالية.

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

ومنه:

$$1. (OBV) = \text{yesterday's } OBV + \text{Today's volume}$$

إذا كان إغلاق السعر الحالي أعلى من إغلاق السعر السابق فتتم عملية الجمع.

$$2. (OBV) = \text{Yesterday's } OBV - \text{Today's volume}$$

إذا كان إغلاق السعر الحالي أدنى من إغلاق السعر السابق فتتم عملية الطرح.

$$3. (OBV) = \text{Yesterday's } OBV$$

إذا كان إغلاق السعر الحالي يساوي إغلاق السعر السابق فيتم وضع البيانات السابقة.

**جدول رقم (2-4) :** يمثل هذا الجدول قياس حجم التداول للشركات الثلاثة بواسطة مؤشر حجم التداول:

OBV وفق العلاقة السابقة

| OBV الشركات                 |                                  |                               | الأشهر |
|-----------------------------|----------------------------------|-------------------------------|--------|
| شركة أمانة للتأمين التعاوني | الشركة العالمية للتأمين التعاوني | شركة المصافي العربية السعودية |        |
| -                           | -                                | -                             | شهر 01 |
| -2290526.67                 | -63558.77                        | -17476184.4                   | شهر 02 |
| -797980.48                  | 20931.44                         | -6814720.85                   | شهر 03 |
| 321602.4                    | -130975.2                        | 249281.25                     | شهر 04 |
| 0                           | -40417.7                         | -276966                       | شهر 05 |
| 554044.96                   | 257833.2                         | 954768                        | شهر 06 |
| 2025657.92                  | 1190204.4                        | 2111458.8                     | شهر 07 |
| 1215038.88                  | 1010271.98                       | 62347192.25                   | شهر 08 |
| 14954427                    | 1898662.4                        | 91484817.6                    | شهر 09 |
| 18607200.84                 | 4438001.54                       | -3649259.7                    | شهر 10 |
| 2155695.96                  | -189255.04                       | 120881796                     | شهر 11 |
| 9483894.94                  | 384800.64                        | 42328900.8                    | شهر 12 |

## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

**الشكل رقم (2-2) : منحني مؤشر OBV لشركة المصافي ع.س**



من المفيد مراعاة منحدر خط OBV إذ أن الاتجاه المصحوب بخط OBV ذو انحدار حاد يشير إلى كونه يزداد قوة بالنسبة لحجم التداول لشركة المصافي العربية السعودية مع وجود مشاركين جدد يتطلعون إلى دخول السوق.

**الشكل رقم (2-3) : منحني مؤشر OBV لشركة العالمية ت.ت**



## الفصل الثاني: دراسة تطبيقية تحليلية على السوق المالي السعودي

تبدو استراتيجية شركة أمانة ت.ت على الرسم البياني واضحة كما نرى فإن مؤشر OBV في هذه الحالة يكسر القنوات قبل أن يظهر السعر وبعد لحظات قليلة من الصعود يتبعه السعر ويؤسس اتجاه صعودي واضح.

**الشكل رقم (2-4):** منحني مؤشر OBV لشركة أمانة ت.ت.



نلاحظ بالنسبة لشركة العالمية للتأمين التعاوني أن مؤشر OBV (حجم التداول المتوازن) في كل مرة ينخفض ما دون المتوسط ثم يتحرك مرة أخرى فوقه حيث يتم رفض السعر من خط الاتجاه ما أدى إلى ارتداد على شكل حركة صعودية لحجم التداول.

الخاتمة

### خاتمة:

من خلال دراستنا لموضوع أثر دراسة حركة الاسعار على فعالية أداء المحفظة الاستثمارية في السوق المالي السعودي كان الهدف الاساسي السعودي من وراء هذا البحث هو تحليل ودراسة أثر حركة الأسعار في السوق المالي السعودي على فعالية المحفظة الاستثمارية بالاعتماد على مؤشرات اسعار اسهم الشركات التي أخذناها كعينة دراسة وذلك بتطبيق دالة الانحدار الخطي المتعدد انطلاقاً من معرفة مسبقة لهيكل البورصة السعودية التي تحتل مكانة هامة عربياً وعالمياً .

شهدت وتشهد نشاطاً كبيراً في حركة أسعار الأسهم والمشتقات المالية في الفترة ما بين 2020/1/1 و 2020/12/31 وقد حاولنا جاهدين الاحاطة والالمام قدر الامكان بمختلف جوانب وحيثيات الموضوع بالرغم من صعوبة هذا المسعى في ظل عدم توفر الاحصائيات اللازمة المرتبطة بالموضوع، وتوصلنا من خلال الدراسة إلى مجموعة من النتائج، وقمنا باقتراح عدة توصيات وهي كالتالي:

### 1.النتائج:

أثارت الدراسة جملة من التساؤلات وقدمت أيضاً فرضيات تعلقت بطبيعة العلاقة والأثر بين متغيراتها، وهي التأثير لدراسة حركة السعر على فاعلية إدارة المحافظ الاستثمارية وهدفت الدراسة الحالية إلى الكشف عن بعض العوامل المحددة لأسعار أسهم الشركات وذلك في الفترة الزمنية ما بين 2020/1/1 و 2020/12/31 وما تخلل هذه الفترة من أحداث أثرت على سوق السعودية للأوراق المالية وتوصلنا إلى عدة نتائج أسهمت في حل مشكلة الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها واختبار فرضياتها، لذلك حاولنا في هذه الفقرة الإشارة إلى أبرز وأهم الاستنتاجات كما سنعرض في نهاية المطلب توصيات مقترحة في ضوء ما توصلنا إليه.

كشفت الدراسة عن مجموعة من النتائج، أهمها ما يلي:

(1) إن استخدام طريقة التمهيد الأسّي للاتجاه العام والموسمي لحركة السعر للمؤشر العام لسوق السعودية للأوراق المالية كان ذا توفيق جيد اخذ بنظر الاعتبار التقلبات الأسبوعية (الموسمية) لحركة السعر والاتجاه العام.

(2) على الرغم من أن طريقة التمهيد الأسّي للاتجاه العام كانت جيدة من حيث تمثيلها للبيانات إلا أنها لم تعط إلا تصوراً إيجابياً عن الاتجاه العام لحركة السعر، بينما في الواقع عند تطبيق طريقة التمهيد الأسّي للاتجاه العام والموسمية توضح دور التغير الموسمي في بيانات لدراسة عن حركة السعر وان سبب ذلك يعود إلى أن معاملات التمهيد الأسّي التي تستخدم في كلا الطريقتين تعطي للملاحظات الحديثة (الأخيرة) وزناً أكثر من الملاحظات الأقدم.

- (3) أهمية أثر مؤشر (OBV) على حركة السعر في سوق السعودية للأوراق المالية.
- (4) يعتبر مؤشر حجم التداول المتوازن (OBV) من أكثر المؤشرات المستعملة في التنبؤ بتغيرات أسعار الأسهم.
- (5) إن نسبة تفسير (OBV) للاختلافات في متغير السعر هو الأعلى مقارنة بالمؤشرات المؤثرة على السعر.
- (6) عدم أهمية أثر مؤشري (Stochastic) و (RSI) على السعر خلال فترة الدراسة لأن المؤشرين يظهران فقط مناطق التشبع في البيع والشراء وبالتالي يمثلان القرارات المتخذة من قبل المستثمرين لضعف الاتجاه وإمكانية التغيير في الاتجاه السعر من صعود إلى هبوط أو العكس.
- (7) إن هناك شركات حققت متوسط أداء سنوي أعلى من المتوسط العام من خلال تطبيق استراتيجية الشراء والاحتفاظ وبقيمة ملفتة للانتباه.
- (8) كشفت المقارنة ما بين أداء المحفظة التي تطبق استراتيجية الشراء والاحتفاظ وأداء المحفظة التي تطبق استراتيجية دراسة حركة السعر عن تفوق ملموس للمحفظة التي تطبق استراتيجية دراسة حركة السعر بنسبة عائد (424%) مقارنة بنسبة عائد (68%) للمحفظة التي تتبع استراتيجية الشراء والاحتفاظ.
- (9) أثبتت دراسة حركة السعر التي هي الحجر الأساسي للتحليل التقني أن بإمكانها تحديد الاتجاهات المستقبلية للأسعار في سوق السعودية للأوراق المالية.

## 2.التوصيات:

- وفقاً لما تم عرضه في الإطار النظري من هذه الدراسة وكذلك النتائج التي تم الحصول عليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات تم الخروج بالتوصيات التالية:
- (1) نظراً للتأثير الفعال لدراسة حركة السعر على التنبؤ باتجاه السعر، على إدارات المحافظ الاستثمارية الاهتمام بدراسة حركة السعر التي تزيد فاعلية المحافظ على شكل زيادة في الأرباح، وإبقاء حالة التميز والتفوق للمحفظة.
  - (2) على إدارات المحافظ الاستثمارية أن تضع إدارة متخصصة في دراسة حركة السعر يقوم عليها أصحاب خبرة في هذا المجال حتى يتم الاستفادة من التقلبات السعرية.

## خاتمة

---

- (3) ضرورة الاهتمام بالتوقيت المناسب للدخول والخروج من السوق من خلال توظيف دراسة حركة السعر.
- (4) يجب وضع ربط ما بين علاقة الارتباط السالب للأسهم في مكونات المحفظة ودراسة حركة السعر، التي تسهل ميزة الدخول على سهم والخروج من سهم آخر.
- (5) إيلاء عناية كافية لدراسة حركة السعر في تحديد أوزان المكونات لأدوات المحفظة، حيث تبين دراسة حركة السعر نقطة دخول على سهم يتم زيادة وزنه في المحفظة، ونقطة خروج حيث يتم انخفاض في سهم من مكونات المحفظة يتم تقليل وزنه.

# قائمة المراجع

### المراجع باللغة العربية

#### 1. الكتب

1. ابراهيم الكراسنة، ارشادات في تقييم الأسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، الامارات العربية المتحدة، جوان 2005..
2. أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006..
3. آل شبيب، دريد كامل، إدارة المحافظ الاستثمارية دار المسيرة، عمان، 2010.
4. التميمي ارشد فؤاد، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري، عمان، 2010.
5. حماد طارق عبد العال، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2006
6. خالد وهيب الراوي، ادارة المخاطر المالية، دار المسيرة ، عمان، الأردن ، 2009
7. الدوري مؤيد عبدالرحمن، إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، دار وائل، عمان، الأردن، 2010.
8. الزبيدي حمزة محمود، الاستثمار في الأوراق المالية، الوراق للنشر، عمان، الاردن، 2004.
9. الشمري ناظم محمد نوري، والبياتي طاهر فاضل، وصيام زكريا احمد، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل، عمان، الأردن، 1999.
10. عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، دار الوراق، عمان، الأردن.
11. عبدالجواد محمد عوض، والشديفات علي ابراهيم ، الاستثمار في البورصة: أسهم- سندات- أوراق مالية، دار الحامد، عمان، الاردن، 2006..
12. غازي فلاح المومني، ادارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج ، عمان، الأردن ، 2009.
13. ماهر كنج شكري ومروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق، دار الحامد، عمان، الأردن، 2004.
14. محمد مطر وفايز تيم، ادارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل، عمان، الأردن، 2005..
15. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف ، الاسكندرية، مصر ، 1997.
16. المهيلمي عبد الحميد، التحليل الفني للأسواق المالية، دار البلاغ، القاهرة، مصر، 2006.
17. المومني غازي فلاح، إدارة المحافظ الاستثمارية الحديثة، دار المناهج، عمان، الاردن، 2009 .
18. هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ط2، 2006.

### II. الرسائل الجامعية:

1. سارة بوزيدي، ادارة محفظة الأوراق المالية على مستوى البنك التجاري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص ادارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006/2007 .
2. عمار صايفي، محددات الاستثمار المحفظي وآثاره على أسواق الأوراق المالية ( نقلا عن: محسن احمد الخضري، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاديات المالية والبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2008/2009.

### III. المجلات والدوريات:

1. جماز عبد الله السميحي، سوق الأسهم السعودي مسيرة حافلة بالتطوير والانجازات، مجلة تداول سوق الأسهم السعودي، هيئة السوق المالية، العدد 2، 2002.
2. مجلة تداول سوق الاسهم السعودي، " سوق الأسهم السعودي 20 عاما "، العدد الثاني عشر، ربيع 2005.

### IV. الملتقيات العلمية :

1. صالح إبراهيم السحيباني، سوق الأسهم والنمو الاقتصادي - علاقات الارتباط والسببية، ورقة مقدمة للقاء السنوي السادس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية، بعنوان " الخدمات المالية في المملكة العربية السعودية "، بمركز الملك فهد الثقافي، الرياض، أيام 2، 3، 4 جويلية، 2007 .
2. عبد الله محمد المالكي، سوق الأوراق المالية والأداء الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، ورقة بحث مقدمة خلال اللقاء الخامس عشر لجمعية الاقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية، تحت عنوان، " السوق المالية السعودية الواقع المأمول " الرياض، السعودية، 15 نوفمبر 2005.

### المراجع باللغة الفرنسية

#### I. Livres :

1. Achelis, S. B, Technical and analysis from A to Z, New York, Mc Graw-hill, 2000.
2. Alexander Colin, Timing the Stook Market, (McGraw-hill), 2006.
3. Coepland, Weston and Shastri (From: Fama, E.F., Foundation of Finance, 1976) .
4. Colby R. W, The Encyclopedia of Technical Market Indicators, New York, Mc Graw-hill, 2003.
5. Edward Ropert D & John Magee, Technical analysis Tread, (Taylor & Francis crop), 2007.
6. Faerber E, All About Stocks, New York, Mc Graw-hill, 2000.

7. Murphy John, Technical Analysis of the Financial Markets, New York Institute of Prentice hall, 1999.
8. Nison Steve, Japanese Candlesticks Charting, NYIF Simon & Schuster, 1991.
9. Pring Martin J, Technical Analysis Explained, (Mc Graw Hill), 2002.
10. Reilly Frank & Brown Keith, Investment Analysis Portfolio Management, (Mc Graw-Hill), 2003.
11. Sheimo, Micahl D, Stock Market Rules, (McGraw-hill), 2005.
12. Wilder W, New Concepts In Technical Trading. United States of America By Hunter Publishing Company, Winston-Salem, (1978).

**II. Site internet :**

1. [www.investingcaffeine.com](http://www.investingcaffeine.com)
2. [www.forexbite.com](http://www.forexbite.com)
3. [www.learningforex4world.blogspot.com](http://www.learningforex4world.blogspot.com)
4. [www.stock-charts-made-easy.com](http://www.stock-charts-made-easy.com)
5. [www.blogs.stockcharts.com](http://www.blogs.stockcharts.com)
6. [www.stockcharts.com](http://www.stockcharts.com)
7. Site: <http://www.tadawul.com.sa/wps/portal!/ut/cs/ce/70A/s/70AF/dat,19/04/2013>