



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



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

استخدام خرائط التحليل الفني لتقييم أداء الأسواق المالية
دراسة حالة سوق دبي

المشرف	اعداد الطلبة	
الدكتور: رملي حمزة	بن صالح فاطيمة	1
	عجروود أشواق	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	الأستاذ بن جدو سامي
مشرفا ومقرا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	الدكتور رملي حمزة
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	الأستاذة ضيف روفيا

السنة الجامعية 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ




شكر وتقدير

﴿رَبِّ أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ
وَأُدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

أتقدم بجزيل الشكر وخالص التقدير إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل
المتواضع، وأخص بالذكر:

الأستاذ المشرف: الأستاذ الدكتور حمزة رملي على قبوله الإشراف على هذا العمل،
وعلى نصائحه وإرشاداته القيمة التي أسداها إلينا طيلة إنجاز هذا البحث.
كما أتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى:

الدكتور حمزة طيوان الذي قدم لنا المساعدة فيما يخص مؤشرات أداء الأسواق المالية
المستخدمة في هذا البحث.
كل موظفي المكتبة المركزية.





إهداء

أهدي هذا العمل المتواضع إلى:
أمي وأبي حفظهما الله وبارك لهما في عمرهما.

إخوتي وأخواتي

أصدقائي.

جميع أساتذة وموظفي كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم
التجارية،

جامعة عبد الحفيظ بوصوف ميلة.





إهداء

إلى التي وهبت فلذة كبدها كل العطاء والحنان، التي صبرت
على كل شيء التي رعتني حق الرعاية وكانت سندي في
الشدائد دعوتها لي بالتوفيق أُمِّي نبع الحياة أطال الله في
عمركِ "لعنّامنة رزيقة".

إلى الذي أعطاني كل ما يملك حتى أحقق أُمِّي إلى من كان
يدفعني قدما نحو الأمام لنيل المبتغى إلى الإنسان الذي امتلك
الإنسانية بكل قوة مدرستي الأولى في الحياة إلى قطعة من
قلبي أبي الغالي أطال الله في عمره "عجروود زوبير".

إلى زوجي شكرا لك على مساندتك الدائمة والدعم لي في
حياتي شكرا لك على حبك على تقديرِك على احترامك لي
دمت في حياتي للأبد.

إلى فلذات أكبادي حفظهم الله ورعاهم أخواتي سلاف وسندس
ونهلة أنتن ملاكي في الحياة أتمنى لكن النجاح.

كما لا أنسى كل كبير وصغير كل من عائلة عجروود
ولعنّامنة، كل من قاسمني مشوار دراستي وحياتي من سرنا
سويا ونحن نشق الطريق نحو النجاح.



فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

الصفحة	المحتوى
أ	مقدمة
1	I- الإطار النظري لأداء الأسواق المالية
2	تمهيد
3	I-1: أسلوب التحليل الفني للأسواق المالية
3	I-1-1/: مدخل إلى التحليل الفني
3	I-1/: نشأة وتطور التحليل الفني
3	I-2/: تاريخ التحليل الفني
3	I-3/: تعريف التحليل الفني
4	I-2-1/: فلسفة التحليل الفني
5	I-3-1/: مؤشرات التحليل الفني
5	I-3-1/: الخرائط (charts)
5	I-3-2/: أنواع الخرائط
8	I-4-1/: مزايا وعيوب التحليل الفني
8	I-4-1/: مزايا التحليل الفني
9	I-4-2/: عيوب التحليل الفني
9	I-5-1/: نظرية داو
10	I-6-1/: الفرق بين التحليل الفني والتحليل الأساسي
12	I-2: نشأة الأسواق المالية
12	I-2-1/: تعريف الأسواق المالية
12	النشأة
13	I-2-2/: أنواع الأسواق المالية
13	أولاً: أسواق نظامية وأسواق غير نظامية

13	ثانيا: أسواق أولية وأسواق ثانوية
14	ثالثا: أسواق مالية حالية وأسواق مستقبلية
14	رابعا: أسواق مالية وأسواق مالية دولية
15	2-3/ أشكال أداء السوق المالي
16	2-4/ مؤشرات أداء الأسواق المالية
17	• مؤشر السيولة: MFI
18	• مؤشر حجم السوق
19	2-5/ تقييم أداء الأسواق المالية بالاعتماد على التحليل الفني
20	I-3: الدراسات السابقة
20	3-1/ الدراسات باللغة العربية
21	3-2/ الدراسات باللغة الإنجليزية
22	خلاصة
23	II- منهجية الدراسة
24	II-1: التعريف بميدان الدراسة: (سوق دبي)
24	II-1-1/ أدوات الدراسة
25	II-1-2/ منهج الدراسة
25	أ/ المنهج التحليلي الوصفي
25	ب/ المنهج التاريخي
25	II-1-3/ متغيرات الدراسة
25	أولا/ مؤشرات التحليل الفني
26	ثانيا/ مؤشرات الأداء الأسواق المالية
29	II-2: تحليل البيانات
29	II-2-1/ تطور مؤشرات سوق دبي المالي من 2007 إلى الثلاثي الأول من 2023

36	II-2-2/: خرائط التحليل الفني لسوق دبي المالي للأسواق المالية
39	II-3/: مناقشة الفرضيات
41	خاتمة
42	التوصيات

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

- الجدول 1: تطورات مؤشر الأسعار وحجم التداول والقيمة السوقية للفترة 2007-2015 29
- الجدول 2: تطورات مؤشر الأسعار وحجم التداول والقيمة السوقية للفترة 2016 إلى الثلاثي الأول من 2023
33

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال:

- الشكل رقم (1): منحني الرسوم الخطية 6
- الشكل رقم (2): الرسوم المستطيلة لحركة الأسعار 6
- الشكل رقم (3): رسوم النقاط والأعداد 7
- الشكل رقم (4): طبيعة تحركات أسعار السهم 7
- الشكل رقم (5): نظرية داو (Dow) 10
- الشكل رقم (6): خريطة التحليل الفني لمؤشر الأسعار وحجم التداول لسوق دبي المالي من الفترة (2007 إلى الثلاثي الأول 2023) 36
- الشكل رقم (7): خريطة التحليل الفني لمؤشر القيمة السوقية لسوق دبي المالي من الفترة 2007 إلى الثلاثي الأول من 2023 37

ملخص الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أداء سوق دبي المالي للفترة الممتدة من 2007 إلى الثلاثي الأول 2023، من خلال مجموعة من مؤشرات الأداء (الأسعار، حجم التداول، القيمة السوقية) قصد التنبؤ بالاتجاه المستقبلي للأسعار تبين لنا مرحلة الصعود والهبوط لكل فترة، إضافة إلى خرائط التحليل الفني وذلك بإستخدام أشكال بيانية ومؤشرات فنية.

ولخصت الدراسة أن سوق دبي المالي عرف حسب التسلسل التاريخي أن هناك 5 إنتكاسات وهذا ناتج عن الأزمات المالية التي شهدتها العالم، ودورتين انتعاش وعود بشكل نموذج فني كلاسيكي الرأس والكتيفان، غير أن الارتقاع المستقر في النمط العام ينبأ ببيوادر انتعاش من الثلاثي الأول 2023 فما فوق.

الكلمات المفتاحية: التحليل الفني للرسوم البيانية، مؤشرات أداء الأسواق المالية، بورصة سوق دبي المالي.

Abstract:

This study aims to analyze the performance of the Dubai Financial Market for the period from 2007 to the first quarter of 2023, through a set of performance indicators (prices, trading volume, market value) in order to predict the future direction of prices. It shows us the ups and downs for each period, in addition to analysis maps. Technical, by using charts and technical indicators.

The study summarized that the Dubai Financial Market knew, according to the historical sequence, that there were 5 setbacks, and this is a result of the financial crises that the world witnessed, and two cycles of recovery and promises in the form of a classic technical model, head and shoulders, but the stable rise in the general pattern predicts signs of recovery from the first quarter 2023 and above.

Keywords: technical analysis of charts, financial market performance indicators, Dubai Financial Market.

مقدمة

مقدمة:

تعتبر الأسواق المالية المكان الذي يتم فيه إصدار وتداول الأدوات المالية بشتى أنواعها ومن أجل اختيار الأدوات المالية الأمثل يستعين بعدة أدوات وكيفية الاستعانة بها لمعرفة اتجاه السوق وذلك عن طريق دراسة مؤشرات سوق دبي المالي، فهناك أدوات متنوعة لتحليل البيانات والمعلومات المتعلقة بالأصول المالية أهمها: التحليل الأساسي والتحليل الفني، الأول، أي التحليل الأساسي، يهتم بتحليل الأساسيات، أي البيانات والمعلومات المتعلقة بأداء الشركات، وتحليل ظروف القطاعات الاقتصادية التي تنتمي إليها تلك الشركات، والظروف الاقتصادية الكلية التي تنشط فيها. ويهدف التحليل الأساسي إلى تقدير القيمة الحقيقية للأصول المالية والكشف عن الاختلالات الممكنة بين القيمة الحقيقية والقيمة السوقية والتي تمثل فرصة مناسبة إما للشراء، إذا كانت القيمة الحقيقية تفوق القيمة السوقية، أو للبيع في الحالة العكسية.

أما التحليل الفني فيهدف إلى التنبؤ بالاتجاه المستقبلي لأسعار الأصول المالية، من خلال دراسة تطور بياناتها السوقية (السعر، حجم التداول...) الماضية باستخدام أدوات متنوعة للكشف عن الاتجاه الحالي لحركة الأسعار وقياس مدى سرعتها وقوتها، وتحديد نقاط تغير ذلك الاتجاه في مراحل مبكرة، مما يساعد على تحديد التوقيت المناسب للشراء أو البيع في ضوء الاتجاه المتوقع للسعر. والتحليل الفني مبني على ثلاثة اعتقادات أساسية، الأول هو أن الأسعار في السوق تعكس في كل وقت كل المعلومات والأحداث التي من شأنها أن تؤثر على السوق، وأن حركة الأسعار تستبق الظروف الاقتصادية. والاعتقاد الثاني يفيد بأن الأسعار تتحرك في اتجاهات قابلة للتحديد.

ومن الناحية التاريخية، يعتبر التحليل الفني من أقدم الأدوات المستخدمة لتحليل الأسواق المالية إذ تعود أولى ممارساته في شكله البسيط إلى العصور القديمة، كما أن الشكل الحديث للتحليل الفني ظهر في بداية القرن العشرين بفضل أعمال الأمريكي تشارلز داو (Charles Dow) الذي وضع أسس ومبادئ التحليل الفني من خلال نظريته الشهيرة. ومن الناحية العلمية، عرف التحليل الفني انتشارا واسعا ومتزايدا في أوساط المتعاملين في الأسواق المالية.

وعلى الرغم من الانتشار الواسع للتحليل الفني في أوساط المحللين، إلا أن شعبيته لم تنعكس في المجتمع الأكاديمي الذي سيطر عليه الاعتقاد بكفاءة الأسواق المالية والحركة العشوائية للأسعار اللذان يتنافيان مع مبادئ التحليل الفني. فقد لقي التحليل الفني رفضا قاطعا وتشكيكا في فعاليته من طرف الأكاديميين لفترة طويلة الزمن، غير أن القصور الذي أظهرته فرضية كفاءة الأسواق في تفسير بعض السلوكيات غير العادية للأسعار في الأسواق المالية من جهة، غير نظرة بعض الأكاديميين إلى التحليل الفني، ودفعتهم إلى الاهتمام به. وقد تجلّى هذا التحول في نظرة المجتمع الأكاديمي للتحليل الفني وتزايد الاهتمام به في الدراسات العديدة التي حظي بها، منذ العقد الأخير من القرن الماضي، من طرف ليس فقط

المتخصصين في المالية، بل وحتى من طرف الباحثين في المجالات العلمية الأخرى كالإعلام الآلي، والرياضيات، والإلكترونيك، وعلم النفس، ...إلخ.

ومن الناحية التجريبية، كانت نتائج اختبار فعالية التحليل الفني متباينة من سوق لأخرى، ومن فترة لأخرى، فبينما أثبتت معظم الدراسات التي أجريت قبل التسعينات من القرن الماضي عدم قدرة التحليل الفني على تحقيق أداء أفضل من أداء السوق، أظهرت معظم نتائج الدراسات اللاحقة فعالية التحليل الفني كأداة للمتاجرة في الأسواق المالية

إشكالية البحث:

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

كيف يمكن تحليل مؤشرات أداء سوق دبي المالي وفق خرائط التحليل الفني؟

الأسئلة الفرعية:

- 1- كيف كان أداء سوق دبي المالي وفق خريطة الأسعار؟
- 2- كيف كان أداء سوق دبي وفق خريطة حجم التداول؟
- 3- كيف كان أداء سوق دبي المالي وفق خريطة القيمة السوقية؟
- 4- ما هي آفاق مؤشرات سوق دبي حسب خريطة التحليل الفني؟

الفرضية الرئيسية:

- تمكن خرائط التحليل الفني من تحليل أداء سوق دبي المالي وتشير إلى موجة انتعاش من 2023.
- 1- عرفت مؤشرات أسعار سوق دبي المالي انتعاشات وخسائر طوال فترة الدراسة .
- 2- عرفت مؤشرات حجم التداول سوق دبي المالي انتعاش وخسائر طوال فترة الدراسة.
- 3- عرفت مؤشرات القيمة السوقية لسوق دبي المالي انتعاشات وخسائر طوال فترة الدراسة.
- 4- تمكن خرائط التحليل الفني من استشراف أداء سوق دبي المالي وفق المؤشرات المستخدمة.

أهمية الدراسة:

- تتبع أهمية البحث من عدة اعتبارات موضوعية أهمها:
- تزايد انتشار التحليل الفني في أوساط المتعاملين في الأسواق المالية والحاجة إلى معرفة حقيقة هذا المخل وكيفية استخدامه.
- تزداد أهمية هذا البحث في ظل النقص الكبير الذي تعاني منه المكاتب العربية من حيث المراجع العلمية التي تتناول موضوع التحليل الفني بطريقة علمية وموضوعية.
- كيفية أداء مؤشرات الأسواق المالية من خلال تحليل خرائط التحليل الفني فيما هو قادم في المستقبل.

أهداف الدراسة:

- تهدف هذه الدراسة إلى:
- محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية والتطبيقية المتعلقة بالتحليل الفني.
- التعرف على أهم مؤشرات الأسواق المالية.
- تحديد مدى تنبؤية مؤشرات سوق دبي المالي بالاعتماد على خرائط التحليل الفني ومؤشرات الأداء.

الحدود الزمنية والمكانية للدراسة:

اشتملت عينة البحث على مؤشرات أداء سوق دبي المالي، قد تم اختبار العينة على أساس معايير الأداء كمؤشر الأسعار ومؤشر حجم التداول ومؤشر القيمة السوقية.

أما فترة الدراسة فقد امتدت من (2007 إلى الثلاثي الأول من 2023)، تتمثل في توفر البيانات والمعلومات الضرورية للدراسة من هذا البحث على مؤشر السعرية (سعر الإنتاج، الإغلاق، حجم التداول...).

تم الحصول على بيانات الدراسة من المواقع الالكترونية للأسواق المالية وبورصة سوق دبي، والنشرات الفصلية لصندوق النقد العربي.

الأدوات المستعملة في الدراسة:

لإنجاز الجانب التطبيقي لهذا البحث تم الاستعانة ببرامج معلوماتية في التحليل الفني والحساب وهي:

برنامج التحليل الفني (Meta Stoch Pro 9) وهو من أشهر وأفضل البرنامج المختصة في التحليل الفني، يسمح بإعداد مختلف الأشكال البيانية والمؤشرات الفنية بسهولة ودقة.

البرنامج (EXCEL) والذي استخدم في مختلف مراحل حساب نتائج أداء مؤشرات السوق

I- الإطار النظري لأداء الأسواق المالية

تمهيد:

يعتبر التحليل الفني لأداء الأسواق المالية من أفضل السبل في قراءة المؤشرات الفنية لدراسة الأسعار في المستقبل فإن المتعاملين في الأسواق المالية يحتاجون قبل اتخاذ قراراتهم بالبيع والشراء إلى تحسين المستقبل ومحاولة معرفة الأسعار، فالتحليل الفني يساعد على فهم حركة الأسعار من خلال مجموعة من الأدوات الفنية، والتي تستند بمجموعها بالتنبؤ بحركة الأسعار مستقبلا ولقد تطرقنا في هذا الجزء إلى:

- أسلوب التحليل الفني للأسواق المالية.
- ماهية الأسواق المالية.
- الدراسات السابقة.

I-1 : أسلوب التحليل الفني للأسواق المالية

I-1-1/: مدخل إلى التحليل الفني

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

I-1-1/: نشأة وتطور التحليل الفني:

إن الحديث عن نشأة وتطور التحليل الذي يقتضي بالضرورة استعراض مسار تطوره عبر مختلف الأزمنة القديمة والحديثة، وإبراز أهم العوامل في تطوره.

I-2/: تاريخ التحليل الفني:

يرجع تاريخ التحليل الفني بمفهومه الحديث إلى الصحفي "تشارلز داو" الذي قام بتأسيس شركة "داو جونز" للمعلومات المالية والإخبارية عام 1882م، مع زميله "إدوارد جونز" و"تشارلز بيرجستريس"، ثم أسس بعدها أول صحيفة اقتصادية في العالم وهي جريدة "وول ستريت" والتي بدأ فيها بكتابة مقالات متخصصة عن المتاجرة في سوق الأسهم اعتمد فيها على كل ما أسماه بنفسية السوق¹، ظل "داو" يكتب مقالاته التي كان يناقش فيها حالة سوق الأسهم الأمريكي وتوقعاته له بناء على نفسية السوق إلى أن توفي عام 1902م، حتى جاء من بعده "هاملتون" الذي اهتم بأسلوب "داو" واستكمل الكتابة في جريدة "وول ستريت" مطبقاً الأسلوب ذاته،² ولم يترك "داو" فروض أو قواعد معينة لنظريته وإنما كانت بداية ظهور "نظرية داو" عام 1932م، حينما قام "روبرت ريا" بتخليص ما يقارب من 250 مقالة من مقالات "داو" و"هاملتون" ليقدم نظرية داو التي كانت نواة لنشأة علم التحليل الفني الحالي.

I-3/: تعريف التحليل الفني:

- التحليل الفني هو دراسة حركة السوق، من خلال استخدام الرسوم البيانية لعرض التنبؤ باتجاه حركة الأسعار مستقبلاً.³

- يعرف التحليل الفن إحصائياً بأنه: "استنتاج المعلومات من الأسعار السابقة."⁴

¹ The wall street journal. New york. Monday. July 8, 1889.

² Stock market in presidential years from nomination through inauguration

³ John JMurphy. Technical Analysis of the financial markets (institute of finance. London, 1999) ; P:1

⁴ Markus K. brunnermeier, Asset pricing under asymmetric information: bubbles, crashes, technical analysis, and herding, oxford university Press New york. USA, 2001, p,99

- التحليل الفني هو تتبع حركة الأسعار في الماضي على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة يمكن منها تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثماري فحركة الأسعار في الماضي "وفقا لهذا المدخل" تعد مؤشرا يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل.¹
- التحليل الفني هو علم رصد وتسجيل عادة في شكل رسم بياني في جميع المعلومات الخاصة بالتداول (تاريخ التداول، سعر التداول، حجم التداول ... إلخ) لسهم معين أو مجموعة من الأسهم، ثم استنتاج من هذه المعلومات التاريخية إتجاه الأسعار في المستقبل.²
- التحليل الفني هو استخراج المعلومات من بيانات السوق وتحويلها إلى تصورات موضوعية باستخدام الرياضيات، مع التركيز على سلوك المستثمر والعرض والطلب، من أجل فهم الإتجاه الحالي وتوقع المسار المستقبلي للأسواق المالية.³

I-1-2: فلسفة التحليل الفني

في دراسة شاملة قدم روبرت ليفي (levy, 1966) ملخصًا للفلسفة والفروض التي يقوم عليها التحليل الفني.

- 1- أن القيمة السوقية للسهم تتحدد على أساس قوى العرض والطلب.
- 2- أن العرض والطلب تحكمه عوامل متعددة بعضها رشيد، والبعض الآخر غير رشيد، ومن بين ذلك العوامل ما يدخل في نطاق اهتمام التحليل الأساسي، ومن بينها أيضا ما يبتعد عن هذا النطاق مثل مزاج المستثمرين والتخمين ... وما شابه ذلك
- 3- يعطي السوق أليا وبصفة مستمرة وزنا لكل متغير من المتغيرات التي تحكم العرض والطلب
- 4- أنه باستثناء التقلبات الطفيفة التي تحدث للأسعار من وقت إلى آخر، فإن أسعار الأسهم تميل إلى التحرك في إتجاه معين، وتستمر على ذلك لفترة طويلة من الوقت.
- 5- إن التغيير في إتجاه أسعار الأسهم يرجع من الأساس إلى تغيير في الملائمة بين العرض والطلب، وأن التغيير في تلك العلاقة مهما كانت أسبابها يمكن الوقوف عليه طال الزمن أو قصر وذلك من خلال ما يجري داخل السوق نفسه.⁴

- هذا هو أساس الفكر الذي يقوم عليه التحليل الفني، وكما يبدو فإنه يبتعد كثيرا عن الفكر الذي يقوم عليه التحليل الأساسي، كما أنه لا يعترف بمفهوم كفاءة السوق الذي هو الدعامة الأساسية التي تركز عليها أسواق رأس المال ومع هذا فإنه لا يمكن لأحد أن ينكر بعض هذه الأساسيات، فسعر السهم شأنه ف ذلك شأن سعر أي سلعة أخرى يتحدد نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب.⁵ كما أن قوى العرض والطلب يحكمها

¹ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 217.

² Robert Edwards, Technical Analysis of stock trend (by taylor francis grouo, London , 2007), p:4.

³ Paul ciana, Now frontiers in technic al analysis: effective tools and strategies for trading and investing John wiley & sons, Now jersey, USA, 2011, P.3.

⁴ دكتور منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، دكتور في إدارة الأعمال - جامعة ألاباما الأمريكية أستاذ الإدارة المالية والمؤسسات المالية

كلية التجارة جامعة طنطا (ص 422، 423)

⁵ Ritter, 1988, Masulis & Korwar, 1986, Ioderer et al, 1991

متغيرات عديدة، وإن كان البعض، والبعض فقط يعتقد في أن المتغيرات غير الرشيدة لا يمكن لتأثيرها أن يستمر¹، وأن التأثير طويل الأجل على قوى العرض والطلب مرجعه المتغيرات الرشيدة وحدها، وأخيرا فإن لا خلاف على أن السوق يعطي متغير وزنا بصفة آلية ومستمرة

I-1-3: مؤشرات التحليل الفني²

يقوم التحليل الفني على أساس تحليل حركة مؤشرات السوق الإجمالي ومؤشر كل سهم من خلال استخدام الخرائط والرسومات والمؤشرات والقواعد الفنية للتبادل وفقا ما يلي:

3-1: الخرائط: (charts)

تعد الخرائط من النماذج التقليدية حسب وجهة نظر بعض المتعاملين في لسوق الخبراء يستطيعون معرفة طبيعة الارتفاع والانخفاض وإتجاههما، وتعد الخرائط واسطة للسيطرة المالية وتستخدم كأدوات مهمة في عملية التحليل الفني³، والتي تبين أن العرض والطلب يؤثران على السعر، حيث أن أي تغيير في العرض والطلب يغير الأسعار، وتستخدم الخرائط لتبين وتعكس هذا التغيير وسلوك المستثمرين.

3-2: أنواع الخرائط:

هناك ثلاثة أنواع رئيسية من الخرائط تستخدم في التحليل الفني هي: الرسوم الخطية، الرسوم المستطيلة ورسوم النقاط والإعداد كما يلي:

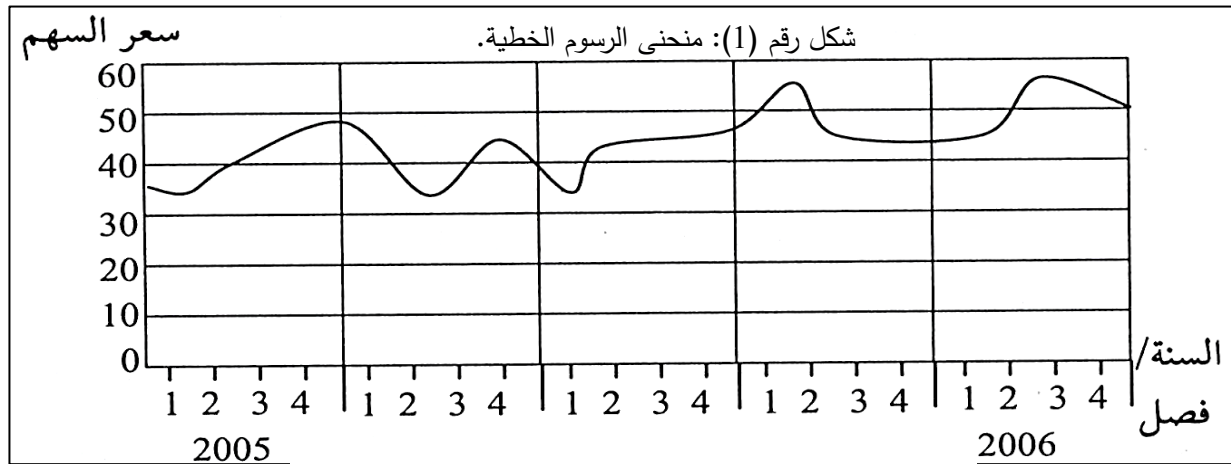
أ/ الرسوم الخطية: (line chart)

وهي أبسط أنواع الخرائط وأكثرها شهرة إذ تعتمد في رسمها على خطوط الاتصال بين مختلف البيانات والنقاط، كما في الشكل رقم (1)، وأن الرسوم الخطية ترسم في الجانب الآخر خطوط أو الميزان اللوغاريتمي الملائم عندما تتجه البيانات بمعدلات كثيرة مما يجعل من يرغب في تعيين الخطة على الخارطة الذهاب إلى رسم مثل هذه الخرائط

¹ Delong et al, 1990; Bradford et al, 1991; Dhillow & Johnson, 1991.

² الدكتور دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية (دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة) شركة جمال أحمد حيف وإخوانه، ص 270.

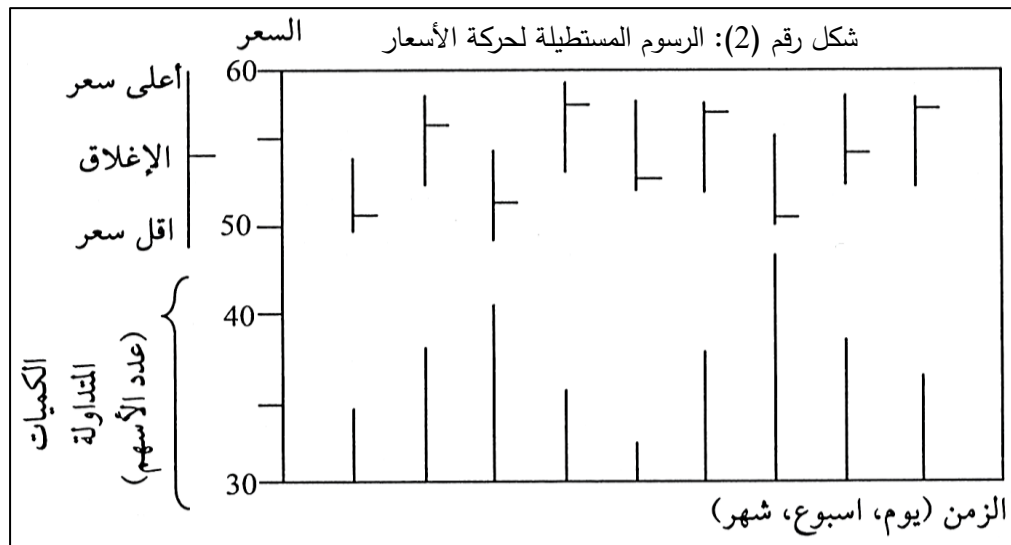
³ Both-J- and Smith, capital Raising, underwriting, and the certification hypothesis, journal of financial economics ³ 15 (jan / feb. 1986) p. 271.



المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام البرنامج (MetaStock).

ب/ الرسوم المستطيلة:

- إن المحلل المالي يستخدم الرسوم البيانية المستطيلة يختلف عن غيره لأن هذه الرسوم تبين فترة الارتفاع والانخفاض وسعر الإغلاق للسهم وحجم التداول، وإن الخط العمودي يتصل بفترة الارتفاع والانخفاض في السعر متقاطع مع مؤشر السعر في فترة الإغلاق وكما هو مبين في الشكل رقم (2)
- ¹ وإن الخط العمودي بين أعلى وأدنى سعر سجله السهم في التداول وإن الخط الأفقي الذي يقطع الخط العمودي يحدد سعر الإغلاق في ذلك اليوم، ويتم تحديد حجم التداول في أسفل النموذج.
- إن الخبراء الذين يستخدمون هذا النموذج يرون بأن الأسعار وحجم التداول والزمن هي أهم العناصر التي يؤثر على النتائج المستخرجة، مع الإشارة إلى أنه يمكن رسم الخريطة حركة الأسعار ليوم أو أسبوع أو شهر وحسب الهدف من رسم الخارطة.



المصدر: من إعداد الباحثة باستخدام البرنامج (MetaStock).

¹ Short-term interest rates as predictors of inflation enerican Economic review, 65 (june 1975) P: 272

إن X لا يعني أن السعر يرتفع و O يمثل الانخفاض في السعر، ونلاحظ أن x و o لا يمكن أن يقعان في نفس المربع مطلقاً.¹

● منطقة الإختراق نحو الأعلى: عند إختراق سعر السهم لعمود منطقة الازدحام congestion فوق قمة منطقة الازدحام يعطي إشارة إلى أن السعر سوف يستمر بالإرتفاع مما يحفز المستثمر على اتخاذ قرار الشراء وكلما ارتفع السعر إلى الأعلى رسمت حدود عليا جديدة على النموذج البياني وظهور نقاط مقاومة جديدة.

● إختراق نحو الأسفل: عند إختراق سعر السهم لمستوى المقاومة نزولاً فإن ذلك يعني أن سعر السهم سوف يستمر بالانخفاض وهنا يكون قرار البيع.

I-1-4/ :مزايا وعيوب التحليل الفني

لتحليل الفني مزايا عديدة جعلته المدخل الأكثر استخداماً في أوساط الممارسين، كما أنه ينطوي على نقائص وعيوب جلبت له العديد من الانتقادات.

1-4/ مزايا التحليل الفني:

1/ انعدام توفر البيانات والمعلومات الجديدة من قبل عدد كبير من المستثمرين لا يجعل التحليل الأساسي ذا فائدة عكس التحليل الفني الذي يعتمد على البيانات الحقيقية اليومية²

2/ المشاكل التي تواجه البيانات المحاسبية عند التحليل الأساسي والتي تقوم على كثير من الأعراف والمعايير والطرق المحاسبية المختارة وهذا يجعل تأثيرها على نتائج وقيم كثير من العناصر المحاسبية وعدم إنعكاس هذه العوامل على عناصر التحليل الفني والمتغيرات الكمية للبيانات المعتمدة في هذا التحليل

3/ يركز التحليل الفني على دراسة الأسعار خصوصاً والبيانات والمعلومات التي يوفرها السوق عن نفسه عموماً، وبما أن حركة السعر تسبق عادة معلومات الأساسية المنشورة والمتعلقة بالظروف الاقتصادية العامة أو ظروف الشركات (أي أن السوق يتوقع مسبقاً هذه المعلومات، فإن التحليل الفني يسمح للمتعاملين بالتصرف في الوقت المناسب عندما يعطي السوق إشارة معينة، وهذا عكس التحليل الأساسي الذي يعتمد على المعلومات الأساسية والتي تصل عادة متأخرة، وبعد أن يكون السوق قد استجاب لها (عن طريق تأثير المتعاملين) مما يفوت على المحللين الأساسيين فرص تحقيق الأرباح³.

¹ Crossman, S. an analysis of the implications for stock and futures price volatility of program trading and dynamic hedging strategies journal of business, 61 (july 1988): P 273, 274.

² الدكتور دريد كامل آل شبيب، مرجع سبق ذكره (ص 276، 277)

³ Thierry Béchu et éric Bertrand. Op.cit. p: 26

4/ يعتبر منهج التحليل الفني واضحاً وبسيطاً نسبياً إذا ما تمت مقارنة بالطرق الأخرى في إتخاذ قرار الإستثمار في الأسهم، بالأخص إذا ما تمت مقارنته بمنهج التحليل الأساسي.¹

4-2/ عيوب التحليل الفني

- رغم المزايا السابقة الذكر التي يوفرها التحليل الفني، إلا أنه لا يخلو من العيوب التي تشكل في قيمته.
- إن المحللين الفنيين هم الذين يخلقون بأنفسهم التوقعات التي يعتقدون في إمكانية حدوثها، فلو أن مئات المحللين الفنيين استخدموا نفس الأسلوب وذات البيانات، فسوف يتوصلون إلى ذات القرار، ولو ان القرار كان شراء سهم منشأة بسبب توقعهم ارتفاع سعره في المستقبل فسوف تتدفق الأوامر لشراء ذلك السهم مما ينجم عنه ارتفاع السعر، وهذا أمر طبيعي، بعبارة أخرى إن الارتفاع في السعر أحدثه في الأساس سلوك أولئك الذين يؤمنون ويستخدمون التحليل الفني وليس أي شيء آخر.²
- يغلب على التحليل الفني طابع الذاتية وذلك رغم الابتعاد على البيانات والجداول في إجراء التحليلات لأن الوصول إلى نتائج عملية يتطلب تدخل المحلل الفني لتحليل وتفسير هذه المعطيات والمعلومات وعندئذ لا يمكنه تجنب الذاتية³.
- نادراً ما يحقق المستثمر الذي يتبع قواعد التحليل الفني عوائد غير طبيعية على استثماراته.⁴
- لا يمكن للتحليل الفني المساعدة في إتخاذ أي قرار استثماري عند دخول مؤسسة جديدة إلى السوق ويعود ذلك لعدم وجود أي بيانات تاريخية لسعر السهم، يركز عليها من أجل إتخاذ القرار الاستثماري، ما يضيع فرصة تحقيق عوائد جيدة في مدة زمنية قصيرة.⁵

I-1-5/ نظرية داو

- تعتبر نظرية داو (Dow theory) من أقدم وأشهر أدوات التحليل الفني، وتنسب هذه النظرية إلى تشارلز داو Charles Dow الذي ينسب له أيضاً مؤشر دوجونر لمتوسط الصناعة، أما سمعة وشهرة النظرية فترجع إلى أن تنبأت بأزمة سوق رأس المال التي حدثت في الثلاثينيات، والتي نجم عنها الكساد العظيم، ففي 29 أكتوبر من عام 1929 نشرت جريدة وول ستريت تحليلاً يقوم على نظرية داو أشارت فيه أن السوق السعودي قد انتهى وأن الهبوطي قد بدأ.

¹ عماد الدين شرابي، عبد النور موساوي، إتخاذ قرار الإستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، دراسة تطبيقية على أسهم 20 شركة مدرجة في CAC 40، مجلة الاقتصاد والمجتمع، جامعة منتوري قسنطينة العدد 6، 2010، ص 78.

² هندي منير إبراهيم، أساسيات الإستثمار وتحليل الأسواق المالية (الأسهم والسندات) (منشأة المعارف، مصر، 2008) ص 192.

³ سمية بلجبلية، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المستقرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2009-2010، ص 126-127.

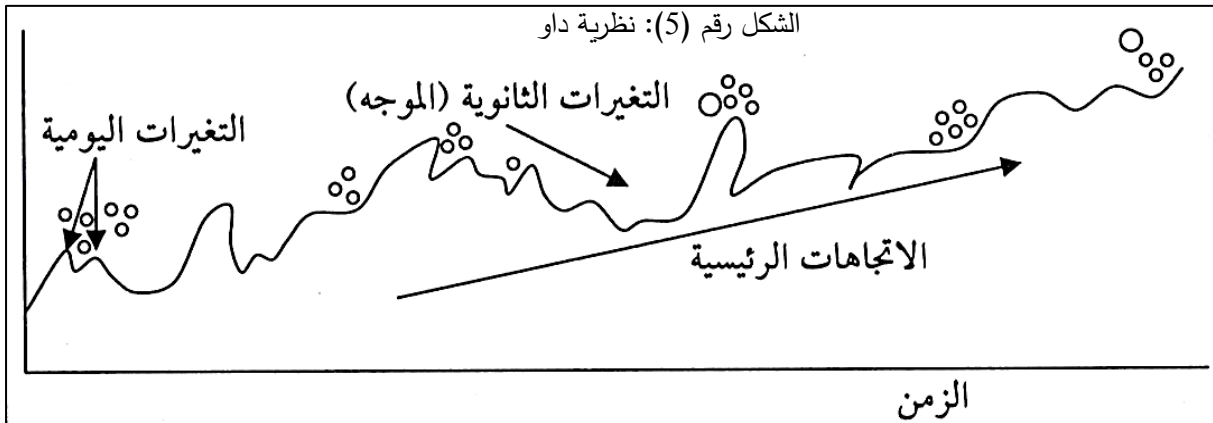
⁴ أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات (دار البازوري العلمية، الأردن، 2012)، ص 223.

⁵ عماد الدين شرابي، إتخاذ قرار الإستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني دراسة تطبيقية على 20 مؤسسة مدرجة في CAC 40، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011، ص 82.

(Bull market is over and the bear market has started).

ولقد تحققت النبؤة وأخذت أسعار الأسهم في الهبوط.

- ولقد تعرضت النظرية الأساسية لكثير من التعديلات والإضافات من قبل المحللين في صحيفة وول ستريت، التي عملت تشارلز دو محررا لها وهو ما أدى إلى وجود نماذج مختلفة منها، غير أننا سنعرض في هذا المقام النظرية الأساسية كما قدمها دو¹ وتقوم هذه النظرية على أساس وجود ثلاثة تحركات بأسعار الأسهم في السوق تحدث في الوقت نفسه وهي²:
- التقلبات اليومية للأسعار التي تحدث من يوم إلى آخر.
- التغيرات في الأسعار متوسطة الفترة بين أسبوعين وشهر أو أكثر، وينتهي بالتغيرات الثانوية وقد تستمر لعدة شهور حتى يحدث تغيير ثانوي
- تغيرات الأساسية في الأسعار تمثل وتعكس آثار سلسلة من التغيرات الثانوية على مدار فترة زمنية قدرها (4) سنوات أو أكثر وستمر هذا التغير لعدد من السنوات متى يحدث تغير في الإتجاه المعاكس، ويطلق عليه التغيير في الإتجاه الصعودي (Bull) أو التغيير في الإتجاه الهبوطي (Bear) حسب إتجاه الأسعار وكما مبين في الشكل رقم (5).
- إن المحلل الفني يفترض أن الأسعار في البورصة لها نماذج معينة في التغيير يمكن توقعها استنادا إلى نظرية داو.



I-1-6/ الفرق بين التحليل الفني والتحليل الأساسي

استخلص شول وهلي Schall & Haley سمة جوهرية تميز بين التحليل الفني والتحليل الأساسي.

فالتحليل الفني لا يعترف بالصيغة الضعيفة لكفاءة السوق weak from efficient طالما أنه يقوم على الاعتقاد بإمكانية التنبؤ بسعر السهم من خلال دراسة التغيرات التي طرأت على ذلك السعر في فترات

¹ منير إبراهيمي هندي، (الأوراق المالية وأسواق المال)، مرجع سابق، ص 427.

² الدكتور دريد كامل آل شبيب (الأسواق المالية والنقدية) مرجع سابق ص 287-288.

ماضية، بينما التحليل الأساسية فهو على العكس من ذلك، إذ يعترف بصيغة الفرض الضعيف، وإن كان لا يعترف بالصيغة متوسطة القوة للكفاءة semi strong form efficient، وذلك طالما أنه يقوم على الاعتقاد بإمكانية التنبؤ بسعر السهم¹.

والتحليل الأساسي ينصرف إلى المستقبل، بينما ينصرف التحليل الفني إلى الماضي².

والتحليل الأساسي يعنى بتحديد القيمة الحقيقية intrinsic value، بينما يعنى التحليل الفني بتوقيت timing شرائه أو بيعه³

ومن حيث المفهوم: فالتحليل الأساسي هو التحليل الذي ينصب على الظروف الاقتصادية العامة وظروف الصناعة وظروف الشركة

والتحليل الفني: هو التحليل الذي ينصب على ظروف السوق (أسعار الأوراق المالية وحجم التداول وغيرها⁴

ومن حيث المفاضلة: إن التفاضل بين التحليل الفني والتحليل الأساسي هو موضوع جدال قديم ومتجدد بين أنصار المدخلين، كل فريق يشكك في الآخر، ويدعي أن طرفه أفضل وانجح من الفريق الآخر وعلى الرغم

من الاختلافات الجوهرية بين المدخلين والصراع القائم بين أنصارهما، إلا أن الإتجاه الغالب في أوساط

المحللين والمستثمرين والخبراء الماليين المحايدين هو التكامل بين التحليل الأساسي والتحليل الفني ويتم

التكامل بين المدخلين حسب العديد من الخبراء عبر استخدام التحليل الأساسي لاختيار الشركات أو

الصناعات التي ينبغي التعامل (الاستثمار أو المضاربة) في أدواتها، واستخدام التحليل الفني لاختيار التوقيت المناسب للشراء أو البيع⁵.

¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال مرجع سابق ص 284.

² Central coordination and the policy network-sharpe 1985 : p : 608-609

³ Fischer, I, Jordan, R, Security Analysis & Portfolio Management (4 th ed) . N. Y: 1987: p87.

⁴ طارق عبد الهال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 253.

⁵ Engene , fama, Efficient capital markets : Areview of theory and empirical work, the journal of finance American finance association, vol. 25, No. 2, May. 1970, p 383. hb

I-2: أداء الأسواق المالية:

• النشأة

إن تاريخ إنشاء الأسواق المالية يبين أن الأسباب التي أدت إلى تكوين هذه الأسواق ارتبط بتعدد جهات وقيم وأشكال إصدار النقد من قبل دول العالم المختلفة. إلى إنشاء مهنة الصرافة، ففي زمن الإمبراطورية الرومانية التي كانت تستقبل الزائرين من الدول الأخرى حيث ظهرت الحاجة إلى تبديل العملات نتيجة إلى التبادل التجاري الواسع مع الشرق، تأكدت الحاجة إلى مكاتب الصرافة والصرافين في إيطاليا ثم انتقلت إلى بلجيكا في بداية القرن 14 وتحديدا في مدينة بروج البلجيكية وقامت العائلات التي تعمل في مجال الصرافة بالاجتماع في منزل السيد "فاندر بورز" حيث كانت تتم عملية البيع والشراء وتبادل البضائع وبيع وشراء العملات¹

تم إنشاء أول سوق مالي في عام 1339 م في بلجيكا وانتقل إلى مدينة ليون في فرنسا عام 1639 م إلى باريس وإلى امستردام ولندن في القرن السابع عشر وانتظمت الأسواق بحدود عام 1890م بعد حركة الكشوفات الجغرافية واكتشاف أمريكا الشمالية والجنوبية وكذلك الثورة الصناعية التي كان لها الأثر في تطور الفكر الاقتصادي والأسواق المالية حيث الاستثمار الكبير في شراء الأسهم بالشركات المتخصصة في بناء السكك الحديدية وعلى إثر ذلك ارتفعت القيمة الإجمالية للسوق المالي في باريس.

تعد الأسواق المالية الآن مقياسا للتطور الاقتصادي ومرآة تعكس التنوع في القطاعات الإنتاجية المختلفة والأدوات الاستثمارية المتاحة²

2-1/: تعريف الأسواق المالية:

- السوق المالية هي السوق الرئيسية للنمو الاقتصادي في البلاد، إذ أن التطور الاقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود الأسواق المالية المزدهرة والمتطورة ويتألف السوق المالي من سوقين الدولية (الاصدارات) السوق الثانوية (سوق التداول)³
- السوق المالي عبارة عن نظام يستخدم للحصول على رأس المال أو لزيادته تماما مثل أي نظام آخر ويحقق السوق الأهداف إذ استخدم في خلق مشاريع ذات جدوى اقتصادية مرتقعة ويمكن أن يكون ضارا للغاية إذ استخدم في غير ذلك أو لتحقيق الأرباح فقط من خلال عمليات تداول الأسهم ذات الأسعار غير العادلة⁴.

¹ Michel H, Heaxo etal, 2002, Business, today , printice hall new jersey, p 36.

² حسين عصام، 2008، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة، عمان، الأردن، ص34.

³ د، خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية ط2 سنة مؤسسة الحديثة للكتاب بيروت، 2000، ص 6.

⁴ Frederic S Miskin "Financial markets, institaction and money "New york" happes collins lublisker 1995, p23.

- تعرف السوق المالية على أنها: "سوق التمويل للاستثمارات المتوسطة وطويلة الأجل بواسطة قطاعات الأعمال والقطاع الحكومي والعائلي، أو هي سوق ادخار شبه سائل والائتمان طويل الأجل الذي يخصص لتمويل الاستثمار¹
- الأسواق المالية عبارة عن أسلوب أو أداة يتبادل من خلالها أو بواسطتها بائع الأوراق المالية مع المشتري لهذه الأوراق مقابل النقد، وتساهم هذه الأداة في تحويل الأموال لكفاءة بين القطاعات الاقتصادية مع وحدات الفائض إلى تلك التي تعاني من العجز.
- السوق المالية تتسم بالمرونة العالية ولذلك تعد الأسواق المالية من أكبر الأسواق تعاملًا بالأموال على المستوى المحلي أو الدولي وقد ساهم في التطور التقني في مجال وسائل الاتصال وتكنولوجيا المعلومات في تسهيل عملية التداول².

2-2/ أنواع الأسواق المالية

أولاً: أسواق نظامية وأسواق غير نظامية: ³

تجرى في النشاطات المالية والنقدية نوعين رئيسيين من الأسواق يعرف أحدهما بالأسواق النظامية وهي تتبع القواعد والأنظمة والأساليب والإجراءات والتعليمات المعتمدة في أسواق المركزية الرسمية. أما النوع الثاني هي أسواق غير نظامية فهذه الأسواق لا تخضع لمحددات والأساليب والتنظيمات التي تتبناها عادة الأسواق النظامية.

ثانياً: أسواق أولية وأسواق ثانوية: ⁴

تتميز الأسواق المالية من حيث المساهمة المباشرة في الاستثمار أو التداول إلى أسواق مالية وأسواق مالية ثانوية

أ/ الأسواق المالية الأولية:

يتم فيها الاكتتاب في الأدوات الصادرة عن الشركات الخاضعة والعامّة والمختلطة والدوائر والمصالح الإقليمية والتي تتوسط فيها الأسواق الأولية عادة مع الإصدار الجديد للأدوات.

ب/ الأسواق المالية الثانوية:

هي أسواق محلية ودولية التي يجري فيها تداول الأدوات المالية ويحقق فيها نقل ملكية هذه الأدوات إلى شخص آخر، وتولد هذه الأسواق الثانوية تأثيرات مختلفة على الأسواق الأولية من بينها:

¹ هوشيار معروف كاكاموط، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر، طبعة أولى، عمان 2003، ص58.

² د، أرشد فؤاد تميمي، د، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، الميسرة للنشر والتوزيع 2004 ص 110.

³ د. زياد رمضان، د. مراد شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق، مصر.

⁴ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005 / 2006.

- المشترون للأدوات المالية في الأسواق الأولية لا يدفعون عادة أسعار أعلى من الأسعار السائدة في الأسواق الثانوية.
- تجعل من الأسهم والسندات أكثر سيولة.

ثالثا: أسواق مالية حالية وأسواق مستقبلية:

اعتمد الزمن في هذه الفترات التعاقد أو الإنجاز كأساس لتمييز الأسواق المالية بين أسواق حالية وأسواق مستقبلية.

أ/ الأسواق المالية الحالية: هي التي يتم فيها عرض وتداول وتسجيل الأدوات المالية المختلفة وتعد فيها الصفقات لتنفيذ عادة بشكل فوري¹.

ب/ أسواق المالية المستقبلية: وتعرف أيضا أنها تقوم على مبدأ اشتقاق أسعار الأدوات من الأدوات الأسواق المالية الرئيسية وهنا عندما تبدو أسعار هذه المشتقات رخيصة لها عدة أنواع من المشتقات:

عقود الخيارات

الحقوق المتداولة

عقود المستقبل

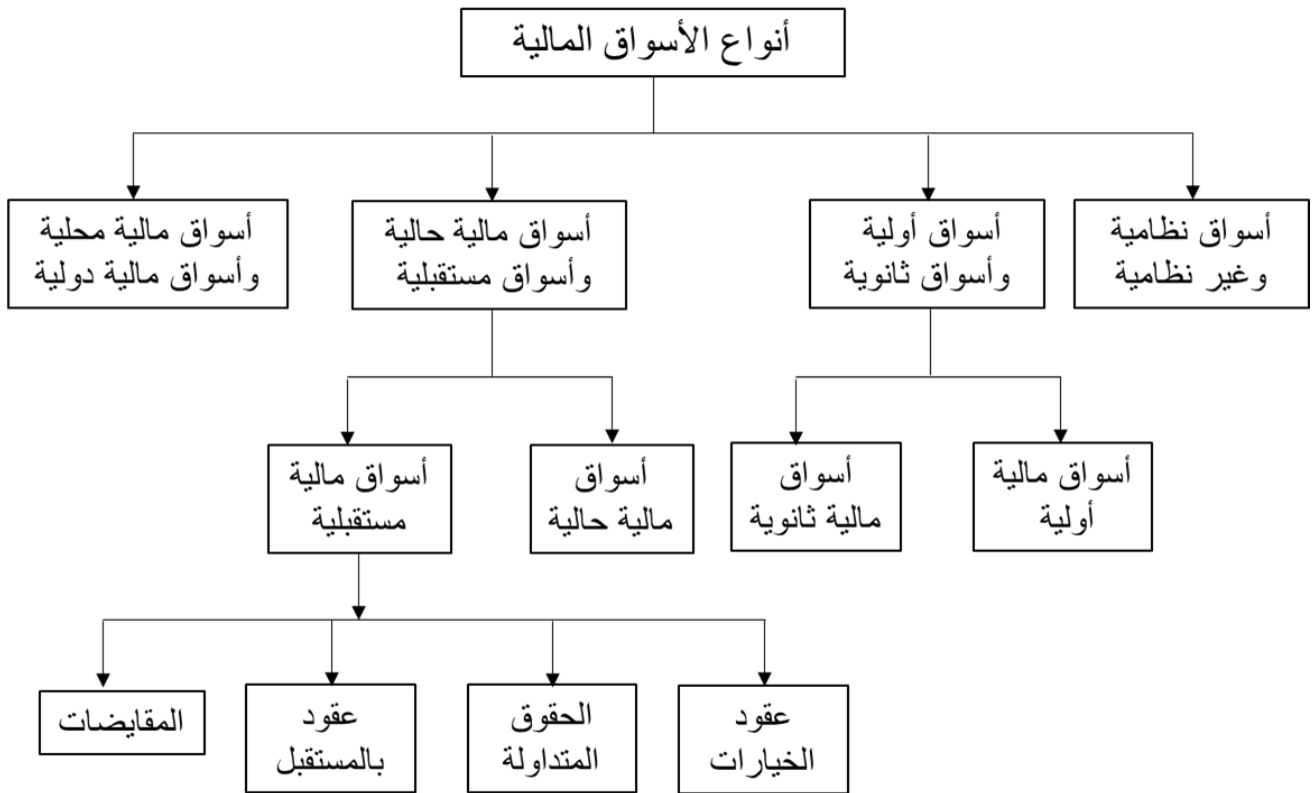
المقايضات

رابعا: أسواق مالية محلية وأسواق مالية دولية:

وتتميز الأسواق المالية الدولية عن الأسواق المحلية في أنها:

- انفتاح السوق المالية على العرض والطلب الخارجيين للأدوات الاستثمارية.
- دور السوق المعنية كمتغير مستقل فاعل في تحديد الاتجاهات.
- تدار المعاملات عبر الحدود الدولية لبلدان الأسواق المعنية.
- معدل مساهمة السوق المالية في تعبئة المدخرات الأجنبية.

¹ د. زياد رمضان، د. مراد شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق، مصر.



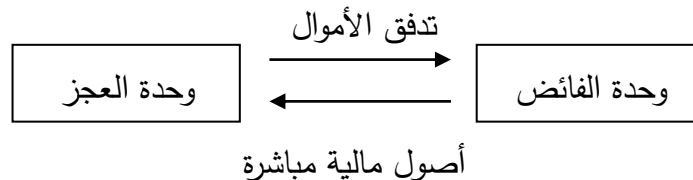
المصدر: محمد محمود الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات، أوراق بورصة)، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص 45

2-3/ أشكال أداء السوق المالي

يتأثر السوق المالي بمؤسساته المختلفة وأدواته المتباينة بالتغيرات الحاصلة في النشاط الاقتصادي لذلك تستجيب أشكال قيام السوق المالي بأداء وظيفته لتطورات هذا النشاط من زيادة الطلب على الأموال سواء كانت طريقة التمويل في السوق معقدة أو بسيطة فإنها تستهدف في النهاية تحويل الأرصدة من القادرين على الادخار والمستعدين للإقراض اتجاه الراغبين بالاقتراض (الاستثمار)، وتأخذ عملية التمويل في السوق المالية عدة أشكال منها:

أولاً: التمويل المباشر:

وهنا يجري التعامل مباشرة ما بين المقرضين والمقترضين دون وساطة للطرف الآخر وتدعى الالتزامات المالية في حالة التمويل المباشر بالأصول المالية المباشرة.



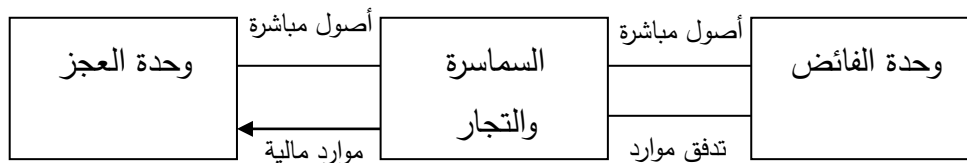
المصدر: محمد محمود الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصة) ص 46

وأهم المشاكل التي يواجهها هذا النوع:

- يجب تطابق رغبة وحدات العجز ووحدات الفائض في تبادل الرصيد نفسه وفي الوقت نفسه.
- يجب على وحدة الفائض قبول أصول وحدة العجز النظر عن طبيعة المخاطر التي تحيط بها وقت الاقراض.

ثانياً: التمويل شبه المباشر:

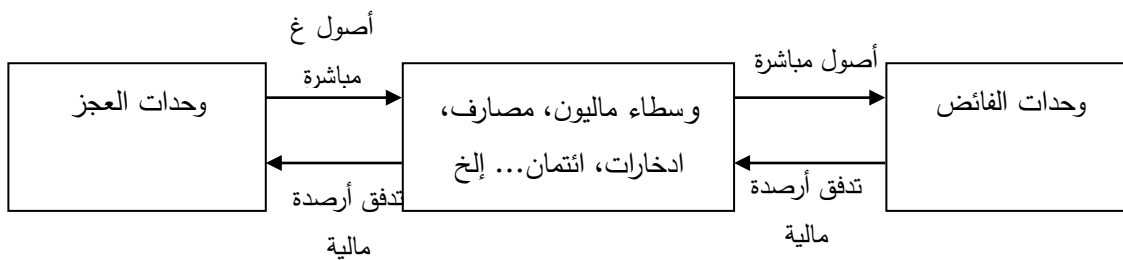
يتميز السوق المالي الذي يستعمل التمويل شبه المباشر في وجود جهة وسيطة تشارك في انخفاض المعلومات أو البحث عن التمويل للعارضين والطلبين على حد سواء حيث أنه في هذا النوع من التمويل يجري التمويل بين المقرض والمقترض عن طريقة وساطة الذين يؤثرون بشكل مباشر في عملية التقاء المعني بالأمر.



المصدر: محمد محمود الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات - أوراق - بورصة) ص 46.

ثالثاً: التمويل غير المباشر:

في هذا النوع من التمويل يعد البروز الواضح للمؤسسات المالية الوسيطة وراء هذا الشكل للسوق المالية وقد يتجاوز دورا لوساطة الموقع المحلي باتجاه دور وساطة عالمي حيث تساعد هذه المؤسسات الوسيطة على التقاء المقرض بالمقترض ويتجاوز ذلك مجرد التوسط بل إصدار أصول مالية غير مباشرة من قبلها لصالح وحدات الفائض وقبول الأصول المالية المباشرة من وحدات العجز.



2-4: مؤشرات أداء الأسواق المالية: ¹

هي أدوات يستخدمها الاقتصاديون للوقوف على الحالة التي عليها اقتصاد الدولة تقيد المؤشرات في التعريف السريع على ما يجري سوق الأسهم والسندات تعتبر المؤشرات من الناحية القيمة متوسطات وأرقام قياسية وبذلك فهي تعطي المتوسط السوقي لأسعار الأسهم سواء كان مرجحاً أو غير مرجح لسعر السهم أو السند

¹ عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 77.

المعبر عن المجموعة من الأسهم والأرقام القياسية هي قيم مجردة من الوحدات النقدية أو وحدات القياس يمكن تصنيف مؤشرات الأسواق المالية الدولية وفقا لمعايير نذكر بعض منها:

• مؤشر السيولة: MFI

هو مؤشر قائم على المشاعر يسعى إلى قياس التدفق الداخلي والخارجي للأموال من الأوراق المالية يشار إلى مؤشر السيولة أنه جزء من عائلات مؤشرات التذبذب وذلك بغرض تحليل السيولة في السوق تم تطوير المذبذب بواسطة Avrumg Gene Quong ويستخدم السعر وبيانات الحجم لقياس ضغط الشراء والبيع . العلاقة المهمة بين السعر والحجم والإطار الزمني هو ما يجعل مؤشر السيولة موثوقا للغاية يمكن النظر إلى مؤشر السيولة MFI على أنه مؤشر القوة النسبية RSI المرجح الحجم لأنه يستخدم صيغة RSI لحساب وقت حدوث البيع والشراء .

كما توجد العديد من مؤشرات تحديد درجة السيولة إلا أننا سنعتمد مؤشرين أساسيين هما:

أ/ حجم التداول: 1

يعبر عن قيمة الأسهم المتداولة في قاعدة السوق والذي يساوي عدد الأسهم مضروبا في أسعارها خلال فتره زمنية . كما يمكن حساب حجم التداول من خلال مؤشر فني لأنه يمثل النشاط العام لأصول المالية أو السوق . غالبا ما يستخدم المستثمرون والمتداولون حجم التداول لتأكد وجود أو استمرار الاتجاه أو انعكاس الاتجاه نستخدم لحساب مؤشر حجم التداول الإجمالي صيغة بسيطة ومباشرة كالاتي:

$$\text{حجم التداول} \pm \text{السابق OBV} = \text{OBV}$$

OBV: المستوى الحالي للمؤشر حجم التداول الإجمالي

OBV السابق: مستوى مؤشر حجم التداول الإجمالي لليوم السابق

حجم التداول: أحدث حجم التداول، ويمكن أن يكون موجبا / سالبا أو صفرا

ب/ قيمة التداول:

يمكن اعتبار قيمة التداول على أنها إجمالي قيمة الأسهم أو الأصول التي تم تداولها خلال فترة محددة لذلك الأصل المالي أو في كامل السوق المالي .

هي أيضا قيمة الأموال المتوافرة للشركة سواء من النقد أو ما يمكن تحويله بسهولة إلى النقد لما في ذلك حساب مديونياتها لدى الآخرين، والموازن المالية المعدة للمتاجرة قصيرة الأجل، وتعد الأصول المتداولة مهمة لأنها تستخدم لتغطية المصاريف اليومية للشركة ويمكن حسابه بـ:

¹ محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 251.

قيمة المؤشر (مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة لليوم / مجموع القيم السوقية الحد الأعلى للأسهم الحرة في اليوم السابق X (قيمة المؤشر اليوم السابق)

• مؤشر حجم السوق: ¹

أداة تقييم واتخاذ قرار تعديلات التوجيه والتصحيح الرجعي التي من خلالها سوف نكون قادرين على قياس حالة أو الاتجاه بطريقة موضوعية نسبيا وفي وقت معين أو فضاء معين المؤشر هذا النوعي أو الكمي يصف عموما حالة ضغط أو استجابة لا يمكن أن يؤخذ فيها القرار المباشر ويعتبر أيضا مؤشر أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة بطريقة مستمرة ومنتظمة.

أ/ القيمة السوقية:

القيمة السوقية: هو السعر الذي يتم عنده تداول أحد الأصول في إطار مزاد تنافسي وغالبا ما نستخدم القيمة السوقية بالتداول مع القيمة السوقية المفتوحة أو القيمة العادلة أو القيمة السوقية العادلة

$$\text{قيمة الأسهم المدرجة في السوق} = \frac{\text{قيمة الأسهم المدرجة في السوق}}{\text{قيمة الأسهم المدرجة في السوق}}$$

ب/ معدل الدوران:

من النسب الهامة التي تقيس كفاءة الشركة في التعامل مع أصولها وخصومها، بحيث تقيس مدى قدرتها على إدارة استخدام أصولها لتوليد المبيعات أو تحويلها إلى سيولة نقدية وإدارة التزاماتها وديونها بفعالية ويتم التعبير عن معدلات الدوران كعدد أيام وليس كنسبة مئوية.

تحتسب خلال فتره زمنية معينة هو ناتج قسمة عدد الموظفين الذين استقالوا خلال هذه الفترة الزمنية على متوسط عدد موظفين وضرب هذا الناتج في مائة.

$$\text{نسبة معدل الدوران} = \frac{\text{نسبة إجمالي الأسهم المتداولة}}{\text{القيمة السوقية}}$$

حيث توصلت أن مؤشرات التحليل الفني تعطي نتائج متضاربة، بعضها أعلى وبعضها أدنى من نتائج استراتيجية "الشراء والاحتفاظ"

2-5/ تقييم أداء الأسواق المالية بالاعتماد على التحليل الفني:

ابتدأ التحليل الفني في العصر الحديث لقراءة التغيرات حول أسعار العملات وهدفه المساعدة في فهم المنطق ما وراء التداول، عند فهم التحليل الفني بشكل جيد يساعد التاجر أو المستثمر في خياراته وقراراته عند التداول.¹

التحليل الفني هو أحد الطرق الأكثر شيوعاً واستخداماً في الأسواق المالية في تحديد الاتجاه وكذلك نقاط الدخول والخروج وكذلك استخدامه في صنع استراتيجيات وأنظمة متاجرة، كما يعرف أنه فن ترجيح الدليل على انعكاس الاتجاه والاستفادة من هذا الاتجاه حتى يثبت العكس.

يركز المحلل الفني بشكل رئيسي على حركة السوق (السعر الحالي، ومسار أو اتجاه السعر في الماضي)، لمحاولة اكتشاف نمط أو قانون لهذا التغير يساعد في توقع ما سيكون عليه السعر في المستقبل،² ومحاولة التنبؤ باتجاه السعر المستقبلي لا تستهدف فقط تحقيق الأرباح، وإنما وضع سياسات تداول كفيلة بتقليل مخاطر السوق.

هناك عوامل تحكم العرض والطلب بعضها منطقية وأخرى غير منطقية تشمل المتغيرات الاقتصادية التي يركز عليها المحللون الأساسيون في آرائهم، أن السوق يقسم العوامل باستمرار وبصورة آلية. يركز البحث على جانب من تقنيات التحليل الفني باعتباره أدوات يمكن الاستعانة بها في عملية التقييم واتخاذ قرار الشراء أو البيع في التداولات اليومية في الأسواق المالية.³

¹ طارق عبد العال، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، دار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، ص 191.

² محمد صالح الحنفاوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الطبعة الثانية 1997، ص 14-15.

³ Esma faerber.all about stoks. TRWIN, hiago, 1995, p : 84.

I-3: الدراسات السابقة:

3-1/: الدراسات باللغة العربية:

- دراسة صلاح عبد الحسن خماط¹ 2014 بعنوان التنبؤ بسلوك أسعار أسهم قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام بعض مؤشرات التحليل الفني. هدفت هذه الدراسة إلى التنبؤ باتجاهات حركة السوق العراق باستخدام مدخل التحليل الفني وتحديد ما إذا كانت هذه الاتجاهات في حالة الصعود أو هبوط. وذلك بتوفير المناخ الملائم لاستثمار في تقنيات التحليل حيث تمثلت عينتها في سوق العراق باستخدام مؤشرات جمع البيانات وفق المنهج الإحصائي وتوصلت إلى استنتاجات هي:
 - التحليل الفني أداة مهمة في الأسواق المالية من خلال تأثير على قرارات المستثمر الخاص.
 - تثبت الاستنتاجات امكانيه استخدام ادوات التحليل الفني للحصول على أفضل التوقعات المستقبلية الخاصة بالأسهم العادية بالاعتماد على بيانات.
- دراسة² عماد الدين شرابي 2011 بعنوان اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني . لخصت الدراسة إلى عرض وتقييم منهج التحليل الفني وكذا امكانيه استخدامه في اتخاذ القرار الاستثمار المناسب للبيع والشراء ذلك بتحقيق أكبر عائد مما ممكن ما يمثل عينتها على دراسة 20 مؤسسة مدرجة في CAC40 استخدمت منهج تحليل احصائي من حيث تحليل البيانات التاريخية لأسعار الاسهم العام للعملية الاستثمارية في الأسهم واختبار القدرة التنبؤية لمؤشرات التحليل الفني. بالاعتماد على نماذج إحصائية مهمه خصيصا مما استنتج المؤسسات تأكيد دراسات التي قام بها كل من "بروك وآخرون" (1992) أنه يكفي تكييف بعض مؤشرات الفنية البسيطة بالإضافة الدراسة "وشان" (1995)، "ديتري وغريغوار" (2001).

¹ صلاح عبد الحسن خماط، التنبؤ بسلوك الأسعار الأسهم المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام بعض مؤشرات التحليل الفني، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد 3، جامعة القادسية، العراق، سنة 2014.

² عماد الدين شرابي، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، دراسة تطبيقية على عشرين مؤسسة مدرجة في CAC40 مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة (2010 / 2011).

3-2/: الدراسات باللغة الانجليزية:

- دراسة Lo, Mamaysty and Warag (2000) بعنوان التحليل الفني هدفت هذه الدراسة إلى اختبار القدرة التنبؤية لأنماط السعرية التقليدية (شكل، رأس، الكتفان، المثلثات، المستطيلات، والقمم)، ذلك باستخدام الخوارزميات الحاسوبية لنمذجة تلك الأنماط على البيانات العمومية للأسهم المتداولة في الأسواق المالية الأمريكية الثلاثية (NESSE / AMEX / NESdag) في الفترة الممتدة من (1996/1962) ولخصت الدراسة إلى الأنماط السعرية التقليدية لها قمة تنبؤية.
- دراسة Canaillo Lento سنة (2010) بعنوان مقارنة الإشارة المركبة لتحليل الفني للمؤشر S8P500. هدفت هذه الدراسة إلى طريقة جديدة لاختبار أدوات التحليل الفني "مقارنة الإشارة المركبة" وتقوم على جمع ثلاثة أدوات التحليل الفني لتأكد إشارة بعضها البعض من هذه الطريقة ثم امتحان قواعد المتاجرة المبنية على كل المتوسطات المتحركة وقواعد التصفية واحتراف مستويات الدعم والمقاومة على البيانات اليومية للمؤشر S8P500، خلال الفترة الممتدة (2008/1950) وأكدت النتائج طريقة الإشارة المركبة وسمحت بتحقيق ربحية أعلى من ربحية الاستراتيجية (الشراء والاحتفاظ).

خلاصة:

من خلال هذا تعرفنا على التحليل الفني وكيف يستخدم الأشكال البيانية والمؤشرات الفنية قصد التنبؤ بالاتجاه المستقبلي للأسعار، إذ يمكن تطبيقه على مختلف أنواع الأسواق ويمكن تطبيقه على فترات زمنية متعددة تتناسب مع الإطار الزمني المحدد للتعامل في السوق كما نستخلص أن مؤشرات الأسواق المالية هي الأداة الأكثر تعبيراً عن حالة السوق، وتتوقف كفاءتها على كفاءة المعلومات التي بنيت على أساسها، كما أنها تستخدم من قبل جميع الأطراف العاملة في أسواق الأوراق المالية من أجل إعطاء فكرة سريعة عن تولد الأسهم.

ومن أهم مؤشرات قياس أداء الأسواق المالية مؤشر الأسعار، ومؤشر حجم التداول، ومؤشر القيمة السوقية وتختلف المؤشرات من دولة إلى أخرى ويرجع السبب في ذلك إلى اختلاف الأوراق المالية المتداولة والتي تدخل في حساب المؤشر العام من جهة أخرى، وكذلك تختلف تبعاً لأساليب بنائها في كل سوق، وهنا تبرز أهمية التحليل الفني وعلاقته بالمؤشرات المالية العالمية.

II- منهجية الدراسة

يعتبر سوق دبي المالي واحد من أهم أسواق الأوراق المالية الرائدة في منطقة الخليج العربي، وهي السوق الرسمي في العالم متوافق مع الشريعة الإسلامية وأحكامها، تتعامل البورصة بالأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة والسندات والصكوك الإسلامية، وتتيح للجمهور إمكانية الوصول إلى معلومات صحيحة حول السوق أخبار الشركات المدرجة وافصاحاتها.

II-1: التعريف بميدان الدراسة: (سوق دبي)

تم تأسيس سوق دبي المالي كمؤسسة عامة ذات شخصية اعتبارية مستقلة بموجب قرار وزارة الاقتصاد رقم 14 لعام 2000، بدأ السوق نشاطه في 26 مارس 2000، وفي 27 ديسمبر 2005 قرار المجلس التنفيذي إمارة دبي بتحويل سوق دبي المالي إلى شركة مساهمة عامة رأسمالية قدره 8 مليارات درهم، مقسمة إلى 8 مليارات سهم، قد شهد الاكتتاب العام إقبالا كبيرا ومميزا فاق كل التوقعات حيث وصل المبلغ المكتتب به ما يقارب 2.1 مليار درهم وفي 7 مارس 2007 تم إدراج شركة سوق دبي المالي برمز التداول (DFM).

يعمل سوق دبي المالي كسوق ثانوي لتداول الأوراق المالية الصادرة عن شركات المساهمة العامة والسندات التي تصدرها الحكومة الاتحادية أو أي عن الحكومات المحلية والهيئات والمؤسسات العامة في الدولة، كذلك الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار المحلية، أو أية أدوات مالية أخرى محلية أو غير محلية يقبلها السوق.

ويعتبر سوق دبي المالي:

- أول سوق مالي في الإمارات العربية المتحدة.
- أول سوق مالية يطرح للاكتتاب العام في الشرق الأوسط.
- أول سوق مالي متوافق مع الشريعة الإسلامية وأحكامها.
- أول سوق مالي إقليمي يدمج عملياته¹.

II-1-1: أدوات الدراسة:

اعتمدنا في جمع البيانات على مختلف التقارير المالية الصادرة عن بورصة دبي والنشرات الدورية والفصلية للأسواق العربية وكذلك بيانات من موقع بورصة دبي المالي للفترة من (2007 إلى الثلاثي الأول 2023)، لمختلف مؤشرات الأداء المستخدمة (الأسعار، حجم التداول، القيمة السوقية)

كما اعتمدنا في حساب السنوات على الوسيط الحسابي:

$$\text{شهر 3} + \text{شهر 2} + \text{شهر 1} = \text{الثلاثي الأول}$$

3

¹ الكتيب التعريفي للمستثمرين، نظرة عامة على سوق دبي ص: 2-3 على الموقع الإلكتروني <http://www.dfm.ae/docs/default.source/guides> تاريخ النسخ: 08 ماي 2023

II-1-2/: منهج الدراسة:

من أجل التطرق إلى جميع نواحي الموضوع اخترنا منهجية:

أ/ المنهج التحليلي الوصفي:

حيث اعتمد في عرض موضوع التحليل الفني بشكل واسع التي جمعناها من نشرات سوق دبي في عرض نتائج اختبار أداء التحليل الفني في الأسواق المالية بتحليل النتائج وتفسيرها.

ب/ المنهج التاريخي:

حيث استخدم هذا المنهج في مرحلتين من هذه الدراسة في المرحلة الأولى عند عرض تاريخ تحليل الفني أو بيان أهم العوامل والجوانب التي ساهمت في تطوره عبر مختلف المحطات التاريخية التي مر بها.

أما المرحلة الثانية عند عرض وتحليل وتقييم مؤشرات أداء الأسواق المالية خلال فترة الدراسة مع اختيار عينة لأداء كل أدوات التحليل الفني المراد اختبارها من جهة ومن جهة أخرى اختبار عينة من مؤشرات أداء الأسواق المالية لسوق دبي.

II-1-3/: متغيرات الدراسة:

أولاً/: مؤشرات التحليل الفني:

وقمنا بإجراءه من خلال:

• الخرائط: (charts)

لكون التحليل الفني يهتم بدراسة تطور السعر عبر الزمن فإن الانحدار المناسب له هو الانحدار الخطي البسيط، حيث المتغير التابع يمثل السعر والمتغير المستقل يمثل الزمن.

يتم قياس العلاقة بين المتغير التابع والمستقل بواسطة معادلة رياضية خطية تأخذ الشكل التالي¹:

$$y = a + bx$$

حيث:

y: المتغير التابع (السعر)

x: المتغير المستقل (الزمن)

a: الحد الثابت (ثابت الانحدار) أو نقطة تقاطع مع محور العمودي x، ويمثل قيمة المتغير التابع y عندما تكون قيمة المتغير المستقل x معدومة.

¹ Perry J. Kaufman, trading systems and methods 5th edition. John wiley & sons, New Jersey. USA, 2013. P. 238.

b: الميل أو معامل الانحدار، وهو مقدار التغير في المتغير التابع (y) عندما يتغير المتغير المستقل (x) بوحدة واحدة.

يتم تقدير معاملات الانحدار الخطي البسيط (القيمتين a و b) بواسطة طريقة المربعات الصغرى التي تحدد أنسب علاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل وتقلل الفرق بين القيم الفعلية والنظرية أو المقدره على النحو التالي¹:

تقدير قيمة الحد الثابت (a):

$$a = \frac{\sum y - b \sum x}{n}$$

تقدير قيمة معامل الانحدار أو الميل (b):

$$b = \frac{n \sum ny - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

ثانياً/: مؤشرات أداء الأسواق المالية:

• مؤشر السوق (الأسعار):

هناك العديد من الخطوات المتضمنة في حساب قيم مؤشر MFI الفني لقياس تدفق الأموال في الأسواق تتمثل الخطوة الأولى في تحديد مفهوم يسمى السعر النموذجي (TP)، يتم تعيين القيمة الخاصة به في المتوسط الحسابي لأعلى سعر (H) وأقل سعر (L) وسعر الإغلاق (C) لفترة معينة. إذا معادلة السعر النموذجي TP²:

$$TP = (H + L + C) / 3$$

باستخدام هذا المفهوم يمكننا بعد ذلك المضي قدماً وتجديد المفهوم المتعلق بتدفق الأموال (MF) نحدد هذه القيمة بضرب السعر النموذجي (TP) بالحجم (V).

أي أن المعادلة MF:

$$MF = TP \times V$$

والخطوات التالية هي حساب التدفقات النقدية الإيجابية والسلبية على مدى فترات N. نحن نعرف التدفق النقدي الإيجابي بأنه أي يوم تكون فيه TP أعلى من الفترة السابقة وفقاً لذلك، يكون التدفق النقدي السلبي في أي يوم تكون فيه TP أقل من الفترة السابقة.

¹ Robert w. colby. Op.cit, p, 356.

² John J. Murphy. Technical analysis of the financial markets, op, cit, p. 162-165.

لتزويد بتدفق نقدي إيجابي على فترات N نقوم بجمع التدفقات النقدية خلال هذه الفترة الزمنية¹، بشكل منفصل، نحن نفعل نفس الشيء بالنسبة للتدفقات السلبية لتعطينا التدفق النقدي السلبي على فترات N، نسبة هذين الرقمين يعطينا Money Ration النسبة المالية (MR).

MR: التدفق النقدي الإيجابي / التدفق النقدي السلبي

أخيرا نقوم بتحويل هذا إلى المعادلة التالية:

$$\text{مؤشر السيولة} = 100 - 100 / (MR + 1)$$

باختصار: يمكننا تلخيص ذلك القول بأن مؤشر السيولة MFI = هي نسبة التدفق النقدي الإيجابي إلى إجمالي تدفق الأموال.

• مؤشر حجم التداول الإجمالي: (OBV)²

نستخدم لحساب مؤشر حجم التداول الإجمالي صيغة بسيطة ومباشرة كالاتي:

$$OBV = OBV \text{ السابق} \pm \text{حجم التداول}$$

OBV: المستوى الحالي للمؤشر حجم التداول الإجمالي

OBV السابق: مستوى مؤشر حجم التداول الإجمالي لليوم السابق

حجم التداول: أحدث حجم التداول، ويمكن أن يكون موجبا / سالبا أو صفرا وبعض الأمثلة عن ذلك:

- عندما يكون سعر اليوم أعلى من سعر الأمس:

$$OBV = OBV \text{ السابق} + \text{حجم تداول اليوم}$$

- عندما يكون سعر اليوم أقل من سعر الأمس:

$$OBV = OBV \text{ السابق} - \text{حجم تداول اليوم}$$

- عندما يكون كلا السعرين متساويين:

$$OBV = OBV \text{ السابق}$$

¹ سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، مصر القاهرة، الطبعة الأولى، 1996، ص 37.

² Marlin J. Pring. Martin Pring on price patterns: the definitive guide to price pattern analysis and interpretation, Mcgraw-Hill, New York, USA, 2005, p. 55.

• مؤشر قيمة التداول:

قيمة المؤشر = (مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة / مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم في اليوم السابق) × قيمة مؤشر اليوم السابق.

• القيمة السوقية (M):

تساوي مجموع القيمة السوقية لكافة الأسهم

المدرجة في المؤشر

والقيمة السوقية لكل سهم.

$$P_i + n_i$$

حيث:

P_i = آخر سعر تم تداول السهم به في الفترة i .

n_i = عدد الأسهم المكتتب بها في نهاية الفترة i .

مؤشر القيمة السوقية = الأسعار × عدد الأسهم

II-2/: تحليل البيانات

يبين الجدول التالي قيم الارتفاع النسبي والانخفاض الذي عرفه سوق دبي المالي لمؤشر الأسعار وحجم التداول والقيمة السوقية في الفترة الممتدة ما بين (2007 إلى الثلاثي الأول من 2023).

II-2-1/: تطور مؤشرات سوق دبي المالي من 2007 إلى الثلاثي الأول من 2023:

الجدول 1: تطورات مؤشر الأسعار وحجم التداول والقيمة السوقية للفترة 2007-2015¹

الفترة	الإغلاق (الأسعار)	حجم التداول	القيمة السوقية
2007			
الثلاثي الأول	3227.3	11763	85450
الثلاثي الثاني	4408.2	22638	95963
الثلاثي الثالث	4232.5	14913	100653
الثلاثي الرابع	5932.0	53983	138179
2008			
الثلاثي الأول	5351.9	34149	137166
الثلاثي الثاني	5443.8	21284	137166

¹ فريق الإعداد، د.خليفة الشوشان وغسان أبو موسى، قسم المالية، النقد العربي، أداء الاسواق المالية، النشرة لفصلية، بورصة سوق دبي المالي.

110357	17425	4127.6	الثلاثي الثالث
63099	10241	1636.3	الثلاثي الرابع
2009			
57163	70515	1568.5	الثلاثي الأول
60998	16005	1784.5	الثلاثي الثاني
66468	10616	2019.0	الثلاثي الثالث
85095	13103	1803.6	الثلاثي الرابع
2010			
53095	4997	1592.9	الثلاثي الأول
52259	5370	1461.8	الثلاثي الثاني
55492	2479	1683.7	الثلاثي الثالث
54692	3279	1630.6	الثلاثي الرابع
2011			
53045	2971	1556.0	الثلاثي الأول
53057	3126	1516.9	الثلاثي الثاني

51200	1418	1431.7	الثلاثي الثالث
49033	1221	1353.4	الثلاثي الرابع
2012			
52894	5574	1829.2	الثلاثي الأول
47380	3223	1451.9	الثلاثي الثاني
49360	2216	1578.3	الثلاثي الثالث
49021	2216	1622.5	الثلاثي الرابع
2013			
58320	5672	1829.2	الثلاثي الأول
57870	10348	2222.6	الثلاثي الثاني
64670	13346	2762.5	الثلاثي الثالث
70686	141612	3369.8	الثلاثي الرابع
2014			
88949.44	29994.08	4451	الثلاثي الأول
79696.76	3459.15	3942.02	الثلاثي الثاني

97364	21357	5042.9	الثلاثي الثالث
87832	17970	3774.0	الثلاثي الرابع
2015			
86746	10402	3514.4	الثلاثي الأول
100562	17747	4086.8	الثلاثي الثاني
94983	7865	3593.3	الثلاثي الثالث
83873	5204	3151.0	الثلاثي الرابع

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام EXEL اعتمادا على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي

- يبين الجدول أعلاه أن عينة الدراسة الممتدة من الفترة 2007 إلى 2015 أن أغلب مؤشرات الأسواق المالية هي مؤشرات عامة أي تقيس الأداء الكلي لأسعار سوق دبي وحجم التداول والقيمة السوقية كما يبين الجدول أن سوق دبي المالي حققت ارتفاعا (صعودا) في بداية الفترة وانخفاضا (هبوطا) في أواخر الفترة.
- كما بين أن هناك علاقة بين سعر السوق وحجم التداول كلما ارتفع صعد مؤشر القيمة السوقية.
- بعد هذا العرض المجمل لتطور مؤشرات الأداء لعينة الدراسة يأتي التحليل المفصل.

الجدول 2: تطورات مؤشر الأسعار وحجم التداول والقيمة السوقية للفترة 2016 إلى الثلاثي الأول من 2023¹

القيمة السوقية	حجم التداول	الإغلاق (الأسعار)	الفترة
			2016
88864	11050	3355.5	الثلاثي الأول
85527	7278	3311.1	الثلاثي الثاني
90982	5536	3474.4	الثلاثي الثالث
91928	11426	3530.9	الثلاثي الرابع
			2017
106817	13130	3480.4	الثلاثي الأول
137166	5889	3392.0	الثلاثي الثاني
103585	4550	3564.0	الثلاثي الثالث
107289	7666	3370.1	الثلاثي الرابع
			2018
107289	3025.14	3244.72	الثلاثي الأول

¹ فريق الإعداد، د.خليفة الشوشان وغسان أبو موسى، قسم المالية، النقد العربي، أداء الاسواق المالية، النشرة لفصلية، بورصة سوق دبي المالي.

107289	2918.28	2941.36	الثلاثي الثاني
107289	2727.03	2884.88	الثلاثي الثالث
107289	3069.18	2664.99	الثلاثي الرابع
2019			
1072.89	2094.31	2605.81	الثلاثي الأول
96172	773	2658.6	الثلاثي الثاني
99555	3581	2781.1	الثلاثي الثالث
101970	3701	2764.9	الثلاثي الرابع
2020			
73253	3885	177.3	الثلاثي الأول
79086	5076	2065.3	الثلاثي الثاني
86357	5330	2273.5	الثلاثي الثالث
92887	4049	22735	الثلاثي الرابع
2021			
73253	3885	1771.3	الثلاثي الأول

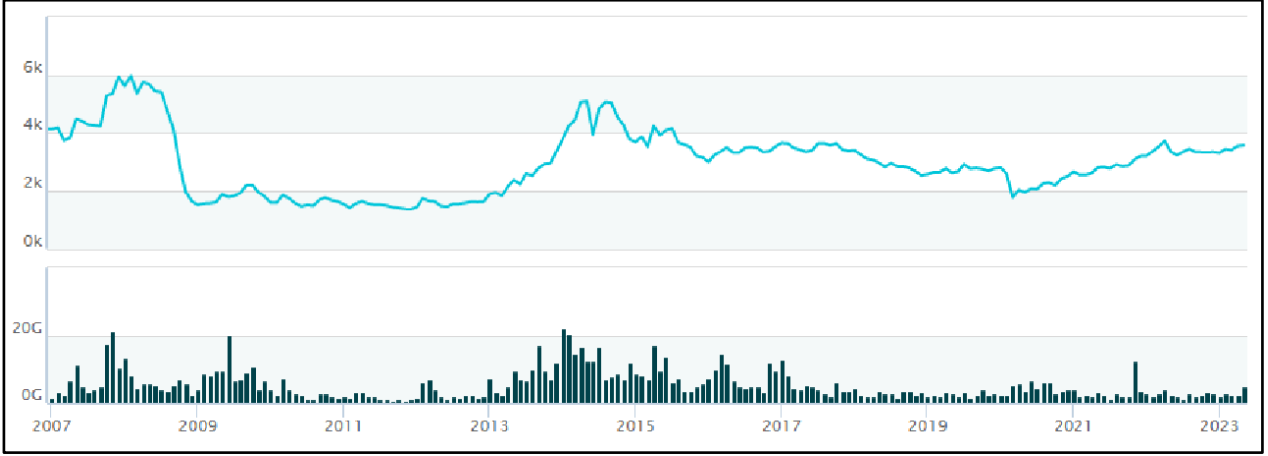
105654	6221	2810.6	الثلاثي الثاني
156712	5330	2273.5	الثلاثي الثالث
112050	9153	3195.9	الثلاثي الرابع
			2022
119123	6621	3526.6	الثلاثي الأول
143573	7239	3526.6	الثلاثي الثاني
156712	7239	3329.2	الثلاثي الثالث
158600	6101	3336.1	الثلاثي الرابع
			2023
162342	5186	3406.7	الثلاثي الأول

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام EXEL اعتمادا على النشرات الفصلية لصندوق النقد العربي

- يبين الجدول أعلاه مؤشرات الأسواق المالية التي تقيس الأداء الكلي للأسعار وحجم التداول ومؤشر القيمة السوقية في الفترة ما بين (2016 إلى غاية الثلاثي الأول من 2023) يبين قيمة الارتفاع النسبي الذي يشهد سوق دبي كل من السعر وحجم التداول والقيمة السوقية من ارتفاع نسبي الذي عرفته في سنوات والهبوط في سنوات أخرى مع التنبؤ بانتعاش قادم بداية من 2023.

II-2-2: خرائط التحليل الفني لسوق دبي المالي للأسواق المالية

الشكل 6: خريطة التحليل الفني لمؤشر الأسعار وحجم التداول لسوق دبي المالي من الفترة (2007 إلى الثلاثي الأول (2023)

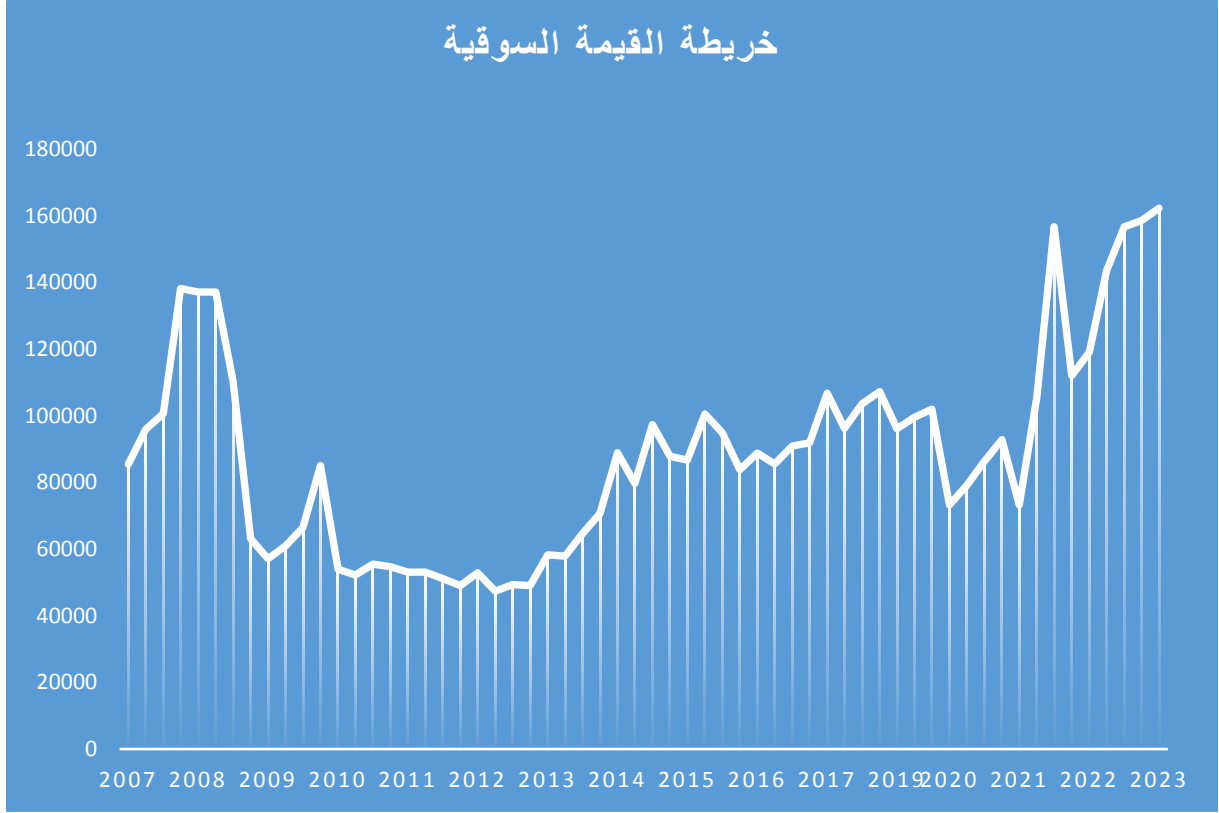


المصدر: بورصة سوق دبي

- نلاحظ من خلال الشكل الذي يوضح لنا المنحنى البياني الذي يسجل حركة مؤشر الأسعار وحجم التداول لسوق دبي المالي حيث أنهى المؤشر في سنة 2007 للثلاثي الرابع على ارتفاع حجم التداول بـ 53983 دولار أمريكي، أما بالنسبة للإغلاق (الأسعار) بـ 5932.0 دولار أمريكي، ثم بدأ بالهبوط في الثلاثي الثالث من سنة 2008 بسبب الأزمة المالية وبدأ بالتذبذب إلى أن شهد ارتفاعاً إيجابياً في الثلاثي الثالث من سنة 2014 حيث نلاحظ تكون نموذج فني كلاسيكي الذي يسمى الرأس والكتفان مجتملاً في مرحلتين:

المرحلة الأولى من نهاية 2007 والمرحلة الثانية في الثلاثي الثاني من سنة 2014 ثم شهد بعدها ارتفاعاً إيجابياً من نفس السنة وبدأ بالتذبذب إلى أن انخفض كلياً في سنة 2019 وهذا بسبب أزمة كورونا الذي سبب خسائر مالية مما نتج عنه ضعف في مؤشر سوق دبي المالي، وسجل المؤشر أعلى مستوياته خلال عام 2022 للثلاثي الثالث بـ 3329.2 دولار أمريكي للإغلاق أما بالنسبة لحجم التداول بـ 7239 دولار أمريكي، إلى الثلاثي الأول من سنة 2023 ومنه نستنتج أنه توجد موجة انتعاش لهذه السنة.

الشكل 7: خريطة التحليل الفني لمؤشر القيمة السوقية لسوق دبي المالي من الفترة 2007 إلى الثلاثي الأول من 2023.



المصدر: بورصة سوق دبي

• نلاحظ في الشكل السابق منحنى بياني يكشف التدقيق العام لحركة القيمة السوقية في الفترة الممتدة من (2007 إلى الثلاثي الأول 2023).

حسب هذا التسلسل التاريخي نتوقع القول حسب التحليل الفني في نمط العام لانتعاشات شهدها العالم في الفترة المدروسة وبوادر انتعاش نلاحظها في بداية الثلاثي الأول من بداية 2023.

المرحلة الأولى من بداية 2007 إلى غاية 2009 عرفت القيمة السوقية صعود وارتفاع التي بلغت 100653 مليون دولار أمريكي مرحلة الصعود القوي حقق فيها المؤشر مكاسب كبيرة واستمر في هذا الارتفاع إلى أن بلغ أعلى قيمة خلال فترة الدراسة وبدأت المدى في اتجاه الهبوط والنزول سنة 2008 وذلك بسبب الأزمات التي شهدها العالم بأزمة الرهن العقاري تراجعاً حاداً بنسبة 57163 مليون دولار أمريكي، وتعتبر عن أدنى قيمة في هذه الفترة إلى غاية 2009 بلغت 52259 مليون دولار أمريكي.

المرحلة الثانية: 2010 عرفت بداية الصعود وارتفاع بداية من الربع الأخير من 2009 بنسبة 85095 مليون دولار أمريكي إلى غاية 2010 بعد الانتعاش الذي حققه السوق متأثراً باستمرار الانعكاسات السلبية للأزمة المالية العالمية والاضطرابات الاجتماعية والسياسية التي شهدتها سوق دبي المالي.

المرحلة الثالثة (2010 إلى 2014) مرحلة الهبوط النزول وسجلت قيمة السوق في الثلاثي الثالث بـ 49033 مليون دولار أمريكي، وذلك راجع لأزمة الدول PICS (البرتغال، إيطاليا، إيرلندا، إسبانيا، اليونان) أو ما يعرف بالديون السيادية التي ضربت الإيداعات الدولية للسوق والبورصات، واستمر الركود النسبي إلى غاية الثلاثي الأول من عام 2013 الذي سجل قيمة 49021 دولار أمريكي ذلك بشكل نمط رأس والكتفين نفس التسلسل التاريخي في عام 2014 بنسبة 97696.7 دولار أمريكي حيث اخترق عام 2015 هبوط نسبي ذلك بقيمة 70686 إثر أزمة اليونان الإفلاس الذي ضرب الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي وبذلك انعكس على القيمة السوقية خوفاً من تجنب الإفلاس والتخلف عن السداد وبدأ الانتعاش المدى المتوسط وقع اخباره الإيجابية حيث سجل المؤشر العام لسوق دبي ارتفاع إيجابياً رابحاً بالسنوات القادمة للقيمة السوقية بعد ارتفاع معدلات الفائدة عن السندات اليونانية إلى مستويات عادية نتيجة المخاوف بين المستثمرين واستمرار الصعود والانتعاش مستقر والمتوسط بقيمة 107289 الثلاثي الثالث من عام 2019.

مرحلة 2019 عرفت هبوط نسبي ونزول في القيمة السوقية التي شهدتها سوق دبي المالي إثر ظهور جائحة كورونا في الثلاثي الأخير وبداية كوفيد ودق ناقوس الخطر في جميع أنحاء العالم أكبر أزمة اقتصادية عالمية بغلق عملية شراء وبيع أسواق الأسهم والسندات في كل الدول، قراراً بالإجراءات الطارئة وتدابير مكافحة الوباء قيمة الهبوط 73253 وبدأت الأسواق بالتراجع في ظل تقييم المستثمرين بتداعيات الفيروس وتعود على الوباء والتعاش معه وظهور اللقاح في بداية الثلاثي الثالث لعام 2020 بقيمة 92887 شهد تصاعد نسبي وتحرك القيمة السوقية لسوق دبي المالي إلا أن لم يستمر الصعود وظهور موجة ثانية كوفيد كورونا مما أدى إلى غلق مرة أخرى جميع أنحاء العالم ولم يتواصل هذا الغلق وظهور حلول القضاء وتعاش مع المرض بقيمة 105654 وبدأ الانتعاش في المرحلة التاريخية التي شهدتها التحليل الفني في التسلسل بظهور نمط رأس والكتفين ونفسه بالصعود القوي شهده مؤشر سوق دبي في 2021 مضيفاً قيمة 156712 والتي تعتبر أكبر قيمة عرفتها التداولات في تاريخ المدرس وذلك بسبب التحرك على أسهم قطاع العقار وبداية الاستثمار من جديد إلا أنه لم يستمر هذا الانتعاش فترة طويلة وبداية نزول نسبي في الثلاثي الأول من عام 2022 بقيمة 14357 ذلك بسبب أزمة التضخم العالمي واضطرابات سلاسل التوريد الناتجة عن أزمة كوفيد من 2019 و 2020 بزيادة سريعة في أسعار المواد الغذائية ونقص في الامدادات الغذائية حول العالم ناجمة عن أسباب جيو-سياسية، اقتصادية، طبيعية معقدة وينتهي عام 2022 بقيمة سوقية في قاع الاحتراق بنسبة 143572 بإرث تقبل من الأزمات الاقتصادية بعد تعاف مبدئي في عام 2023 في الثلاثي الأول بقيمة 162342 بدأ الصعود النسبي وبوادر الانتعاش في عام 2023 بدأ حسب التحليل الفني التسلسل التاريخي نمط العام بوادر الانتعاش بداية من الثلاثي الثاني 2023 الذي حقق أكبر نسبة في التاريخ.

II-3: مناقشة الفرضيات:

وتبعاً لما تم ذكره فإن اختبار الفرضيات جاء على النحو التالي:

- الفرضية الأولى التي مفادها "عرفت مؤشرات أسعار سوق دبي المالي انتعاشات وخسائر طوال فترة الدراسة" بينت نتائج سوق دبي للأسعار وحجم التداول للفترة الممتدة من (2007-2023) أن السوق شهد مرحلتين من الانتعاشات والصعود النسبي إلى الأعلى، وكذلك فترة انتكاس وهبوط حاد بسبب الأزمات المالية والتي عرفها العالم في هذه الفترة مدروسة كما بينت خريطة التحليل الفني أن مؤشر السعر لسوق دبي عاش نمط فني كلاسيكي الرأس وكتفين أدى إلى انتعاش وتراجع نسبي بسبب خسائر مالية، ومنه نستخلص أن الفرضية الأولى صحيحة.
- الفرضية الثانية والتي مفادها: "عرفت قيمة حجم التداول لسوق دبي المالي انتعاشات وخسائر طوال فترة الدراسة" بينت نتائج سوق دبي المالي أن حجم التداول ينبغي أن يؤكد اتجاه السعر، ففي الاتجاه الصعودي (أو الهبوطي القوي ينبغي أن يرتفع حجم التداول كلما تقدم السعر إلى الأعلى أو الأسفل وينخفض كلما تراجع السعر إلى الأسفل كما بينت خريطة التحليل الفني أن تطور حجم التداول يسبق حركة السوق، بمعنى أن علامات الانتعاش والخسائر تظهر في حجم التداول قبل أن تنعكس في حركة السعر. وبهذا نستخلص صحة الفرضية.
- الفرضية الثالثة التي مفادها "عرفت القيمة السوقية لسوق دبي المالي انتعاشات وخسائر طوال فترة الدراسة" بينت نتائج سوق دبي في الفترة المدروسة تماشياً مع التراجع المسجل في مؤشرات الأسعار وحجم التداول فقد عرفت هذه القيمة تراجعاً كلما ارتفع سعر السوق وانتعش وصعدت القيمة السوقية ومن حيث ما بينته خريطة التحليل الفني أن كلما ارتفع سعر السوق أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية وتشكل نمط الرأس والكتفين في مرحلتين في الفترة المدروسة وبوادر انتعاش في النمط العام في المستقبل ومن هذا نستخلص صحة الفرضية.
- الفرضية الرابعة التي مفادها "تمكن خرائط التحليل الفني من استكشاف أداء سوق دبي المالي ووفق المؤشرات المستخدمة" بينت النتائج أن خرائط البحث والتحليل تساعد على رصد المعطيات المالية لسوق دبي (أسعار، حجم التداول، القيمة السوقية) والتنبؤ لنمط حركة الأسعار مستقبلاً أي معرفة إذا كانت ستتجه نحو الارتفاع أو نحو الانخفاض أو التنبؤ بأن الأسعار سترتفع مستقبلاً أو ستتناقص فهو ما يعني صحة الفرضية الرابعة.

خاتمة

خاتمة:

تطرقنا في بحثنا هذا إلى أهم الجوانب النظرية للتحليل الفني من خلال إبراز مؤشرات الأسواق المالية حيث يبين لنا أن التحليل الفني هو دراسة البيانات السوقية الماضية (السعر، حجم التداول، القيمة السوقية...) وذلك باستخدام أشكال بيانية ومؤشرات فنية، قصد التنبؤ بالاتجاه المستقبلي للأسعار واختيار الأدوات المالية التي ينبغي شراؤها أو بيعها وتحديد التوقيت المناسب للشراء أو البيع ويستخدم المحللون الفنيون صنفين من الأدوات لتحليل حركة السوق والتنبؤ باتجاههما: الرسوم البيانية والمؤشرات الفنية وتحديد موقعه من النظريات المالية والمداخل التحليلية الأخرى وتقييم مدى فعاليته، ثم اختيار عينة متنوعة من أدواته على عينة مؤشر سوق دبي المالي خلال الفترة من 2007 إلى الثلاثي الأول من 2023.

وتوصلنا في الأخير إلى عدد من النتائج نلخصها فيما يلي:

- التحليل الفني أداة مهمة في الأسواق المالية من خلال التأثير على قرارات المستثمر لأن التحليل يهدف لتوقع حركة السعر في المستقبل.
- التحليل الفني يهدف إلى اختبار القدرة التنبؤية للأنماط السعرية في الماضي والمستقبل، يتوقع تشكيل النمط الفني الكلاسيكي (شكل رأس، الكتفان، المثلاث، المستطيلات، القمم).
- المؤشرات الفنية تلاحظ ظهور تذبذبات وانتعاشات على كل من الأسعار وحجم التداول وهو ما قد يدفع مؤشر سوق دبي المالي إلى تراجع مناطق خط الرقبة لنموذج الرأس والكتفين.
- أظهرت نتائج مؤشرات أداء سوق دبي المالي أن هناك علاقة بين الأسعار ومؤشرات حجم التداول والقيمة السوقية، أي كلما ارتفع مؤشر الأسعار يرتفع مؤشر حجم التداول والقيمة السوقية، وكلما انخفض مؤشر الأسعار ينخفض حجم التداول والقيمة السوقية حسب بيانات خرائط التحليل الفني.

التوصيات:

في ضوء النتائج المتوصل إليها في هذا البحث يمكن تقديم بعض الاقتراحات والتوصيات التي من شأنها أن تساعد المحللين الجدد على الاستفادة من التحليل الفني لمؤشرات أداء الأسواق المالية، وحسن استخدامه في التنبؤ بشكل أفضل بالاتجاه العام للأسعار والتي تتلخص في النقاط التالية:

- الإكثار من الممارسة والتدريب على استخدام أدوات التحليل الفني، حيث تسمح الممارسة المتكررة بالتعود على تقنيات التحليل الفني والتحكم فيها وسهولة استخدامها.
- قبل البدء في استخدام أي أداة من أدوات التحليل الفني يجب اختبارها مسبقاً عن طريق المحاكاة، وذلك من خلال اختبارها افتراضياً على سلسلة طويلة من البيانات التاريخية لأحد المؤشرات كعينة.
- ينبغي استخدام أدوات التحليل الفني بمرونة، وذلك بتغيير الأدوات المستخدمة تبعاً لتغير اتجاه السوق ودرجة تذبذبه، لأن أداء الأدوات الفنية يتغير بتغير الاتجاه، فمثلاً مؤشرات الأداء تزداد فعاليتها أثناء فترات تحرك الأسعار في اتجاه معين وتقل فترات ركود الأسعار، والعكس بالنسبة للمذبذبات.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

قائمة المراجع باللغة العربية:

- أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري قسنطينة 2002 - 2003.
- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات (دار البازوري العلمية، الأردن، 2012).
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005 / 2006.
- حسين عصام، 2008، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة، عمان، الأردن.
- د. زياد رمضان، د. مراد شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق، مصر.
- د. زياد رمضان، د. مراد شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق، مصر.
- د، أرشد فؤاد تميمي، د، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، الميسرة للنشر والتوزيع 2004.
- د، خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية ط2 سنة مؤسسة الحديثة للكتاب بيروت، 2000.
- الدكتور دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية (دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة) شركة جمال أحمد حيف وإخوانه.
- دكتور منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، دكتور في إدارة الأعمال - جامعة ألاباما الأمريكية أستاذ الإدارة المالية والمؤسسات المالية كلية التجارة جامعة طنطا.
- سمية بلجبلية، أثر التضخم على عوائد الأسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المستقرة في بورصة عمان للفترة 1996- 2006، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، فرع تسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2009- 2010.
- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، مصر القاهرة، الطبعة الأولى، 1996.
- صلاح عبد الحسن خماط، التنبؤ بسلوك الأسعار الأسهم المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية باستخدام بعض مؤشرات التحليل الفني، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 16، العدد 3، جامعة القادسية، العراق، سنة 2014.
- طارق عبد العال، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، دار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية.
- طارق عبد الهال حماد، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- عبد الغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، أسهم، سندات، وثائق الاستثمارات، الخيارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2000.

- عماد الدين شرابي، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني دراسة تطبيقية على 20 مؤسسة مدرجة في CAC 40، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2010 - 2011.
- عماد الدين شرابي، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، دراسة تطبيقية على عشرين مؤسسة مدرجة في CAC40 مذكرة مقدمة ضمن نيل شهادة الماجستير، قسم علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة (2010 / 2011).
- عماد الدين شرابي، عبد النور موساوي، اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني، دراسة تطبيقية على أسهم 20 شركة مدرجة في CAC 40، مجلة الاقتصاد والمجتمع، جامعة منتوري قسنطينة العدد 6، 2010.
- محمد صالح الحناوي وجمال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2002.
- محمد صالح الحنفاوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الطبعة الثانية 1997.
- منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
- هندي منير إبراهيم، أساسيات الاستثمار وتحليل الأسواق المالية (الأسهم والسندات) (منشأة المعارف، مصر، 2008).
- هوشيار معروف كاكاموط، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر، طبعة أولى، عمان 2003.
- الكتيب التعريفي للمستثمرين، نظرة عامة على سوق دبي ص: 2-3 على الموقع الإلكتروني <http://www.dfm.ae/docs/default.source/guidees> تاريخ التصفح: 08 ماي 2023

المراجع باللغة الإنجليزية:

- Both-J- and Smith, capital Raising, underwriting, and the certification hypothesis, journal of financial economics 15 (jan / feb. 1986)
- Central coordination and the policy network-sharpe 1985.
- Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, (CoSoB), guide de l'investisseur, Novembre 1997.
- Crrossman, S. an analysis of the implications for stock and futures price volatility of program tradeing and dynamic hedging strategies journal of business, 61 (july 1988)
- Delong et al, 1990; Bradford et al, 1991; Dhillow & Johnson, 1991.
- Engene, fama, Efficient capital markets: Areview of theory and empirical work, the journal of finance American finance association, vol. 25, No. 2, May. 1970.
- Esma faerber.all about stoks. TRWIN, hiago, 1995.

- Fischer, I, Jordan, R, Security Analysis & Portfolio Management (4 th ed) . N. Y: 1987.
- Frederic S Miskin "Financial markets, institution and money "New york" happer collins publisher 1995.
- John J Murphy. Technical Analysis of the financial markets (institute of finance. London, 1999) .
- Markus K. brunnermeier, Asset pricing under asymmetric information: bubbles, crashes, technical analysis, and herding, oxford university Press New york. USA, 2001
- Marlin J. Pring. Martin Pring on price patterns: the definitive guide to price pattern analysis and interpretation, McGraw-Hill, New York, USA, 2005.
- Michel H, Heaxo et al, 2002, Business, today, printice hall new jersey.
- Paul ciana, Now frontiers in technical analysis: effective tools and strategies for trading and investing John wiley & sons, New jersey, USA, 2011
- Perry J. Kaufman, trading systems and methods 5th edition. John wiley & sons, New Jersey. USA, 2013.
- Ritter, 1988, Masulis & Korwar, 1986, Loderer et al, 1991
- Robert Edwards, Technical Analysis of stock trend (by Taylor Francis Group, London , 2007)
- Short-term interest rates as predictors of inflation American Economic Review, 65 (June 1975)
- Stock market in presidential years from nomination through inauguration
- The wall street journal. New York. Monday. July 8, 1889.

تم بحمد الله