



## مقومات التحليل الفني و أثرها على النشاط الإستثماري للمؤسسات و الأفراد

إبراهيم وحيد إبراهيم محمد<sup>١</sup> , ممدوح السيد عرفة<sup>٢</sup>, مصطفى كامل خليل<sup>٣</sup>

١ - باحث - معهد الدراسات والبحوث البيئية - جامعة مدينة السادات

٢ - معهد الدراسات والبحوث البيئية - جامعة مدينة السادات

٣-أستاذ الإقتصاد و المالية العامة - كلية الحقوق- جامعة دمياط

### الملخص

يسعى البحث إلى وضع قواعد فنية متعددة للتبادل من خلال ملاحظة تحركات الأسعار الماضية لسوق الأسهم، والذي من خلاله تستطيع المؤسسات والمستثمرون إتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة ، ولهذا فإن التحليل الفني هو عبارة عن طريقة بديلة لاتخاذ القرار الاستثماري.

تم التوصل إلى أن شريحة المستثمرين التي تستخدم نظريات وأدوات التحليل الفني لديها أفق واسع يمكنها من حيازة خلفية مناسبة عن أداء الأسواق بشكل عام ، وذلك لقدرتهم على متابعة حركة جميع الأسواق ولا تكون لديهم تلك الرؤية الضيقة التي تنتج عن متابعة حركة مجموعة واحدة من الأسواق ، وبالتالي يعتبر المستثمر أن التحليل الفني مهم في اتخاذ قرار الاستثمار، لذا فإن قراره يتأثر إيجابياً بالتحليل الفني، وذلك من خلال البيانات التي تعكسها أدوات التحليل الفني المختلفة.

**كلمات دالة :** التحليل الفني ، القرار الإستثماري ، السوق المالي

### Abstract

Research sought to develop artistic exchange through note past price movements of the stock market, through which institutions can investors make investment decisions, and that technical analysis is an alternative method for investment decision. A slice of investors that used theories and technical analysis tools have a broad horizon be possible for him to acquire an excellent background for markets in General, and for its ability to follow the movement of all markets and do not have such narrow vision that result from one set of tracking the markets, thus investor that technical analysis is important in deciding to invest, so the decision is influenced by positive technical analysis through data that reflected the different technical analysis tools.

**Keywords:** Technical analysis , investment decision , financial market.

## المقدمة:

يرجع تاريخ التحليل الفني بمفهومه الحديث إلى أواخر القرن التاسع عشر وتحديدًا عام ١٨٨٢م، حين قام الصحفي الأمريكي "تشارلز داو" بتأسيس شركة "داو جونز" للمعلومات المالية والإخبارية مع زميليه "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 ما أسماه بنفسية السوق. وظل "داو" يكتب مقالاته التي كان يناقش فيها حالة سوق الأسهم الأميركي وتوقعاته له بناء على نفسية السوق إلى أن توفي عام ١٩٠٢م، حتى جاء من بعده "هاملتون" الذي أهتم بأسلوب "داو" واستكمل الكتابة في جريدة "ول ستريت" مطبقًا الأسلوب ذاته. ولم يترك "داو" فروض أو قواعد معينة لنظريته وإنما كانت بداية ظهور "نظرية داو" عام ١٩٣٢م، حينما قام "روبرت ريبا" بتخليص ما يقرب من ٢٥٠ مقالة من مقالات "داو" و"هاملتون" ليقدّم نظرية داو التي كانت نواة لنشأة علم التحليل الفني الحالي.

دارت تلك المقالات حول مخاطر الاستثمار في الأسهم، فضلًا عن صعوبة تقدير هذه المخاطر لتنوع الخيارات المتاحة أمام المستثمر. فاتخاذ القرار الاستثماري الخاطئ تنتج عنه خسائر يؤدي تراكمها إلى التعثر ومن ثم الإفلاس، لذلك يلجأ المستثمرون إلى مناهج مختلفة من أجل محاولة التنبؤ بمستقبل أسعار الأسهم، من بين أهم هذه المناهج نجد التحليل الفني الذي يركز على دراسة و تحليل حركة سعر السهم عبر الزمن، ذلك عن طريق تكيف أساليب إحصائية مختلفة لهذا الغرض.

## مشكلة البحث:

يسعى هذا البحث إلى معالجة مشكلة إختيار أوجه الاستثمار الخاطيء في سوق الأوراق المالية للمستثمر (فرد/مؤسسة). أغلب المستثمرين يخوضون التعامل في الأوراق المالية دون معايير وثوابت تساعدهم مما يؤدي إلى تعظيم الخسائر بدلًا من السعي للعرض المنشود من الاستثمار وهو تحقيق الأرباح وإدراج العائد دوريًا. من ثم فإن تحديد الشركة المراد شراء أسهمها تعتبر المرحلة الأولى في العملية الاستثمارية، و يبقى أمام المستثمر تحديد التوقيت المناسب لذلك وصحة القرار المتخذ.

## هدف البحث:

يمكن إيجاز أهداف البحث في النقاط التالية :

- وضع قواعد فنية متعددة للتبادل من خلال ملاحظة تحركات الأسعار الماضية لسوق الأسهم، ومن ثم تكوين خلفية فنية للمستثمر الراغب في دخول مجال سوق الأسهم.
- تحديد أفضل نقاط الدخول والخروج من السهم بشكل آمن في حالات صعود وهبوط السوق.
- التنبؤ بحركة السهم المستقبلية واتخاذ قرار الاستثمار بناء على هذا التوقع، دون الحاجة إلى اللجوء لما يسمى بسياسة القطيع التي تعتبر بلاه هدف يذكر سوي أنه ترحال دون مقصد.



## أهمية البحث :

يعتبر التحليل الفني المدخل الآخر للمفاضلة والاختيار للأوراق المالية والذي يعتبر من أقدم المداخل التي يستخدمها المستثمرون، ويرتكز على المعلومات المنشورة في السوق عن الأسعار وحجم التداول للأوراق المالية، ومن ثم يمكن التنبؤ في الأجل القصير عن اتجاه الأسهم الفردية أو عن السوق ككل. فالتركيز على العوامل الداخلية للبورصة يساعد في الكشف عن ظروف العرض والطلب في السوق، وترجع منطقية التحليل الفني في أنه يمكن معرفة صافي الطلب على الأسهم من خلال مختلف المؤشرات الفنية والاتجاه في الأسعار خلال فترة زمنية، حيث يتطلب تعديل السعر خلال فترة زمنية معينة يحدث خلالها تغيير في الطلب والعرض.

## أولاً: تعريف التحليل الفني :

يوجد عدة تعريفات للتحليل الفني ومنها مايلي :

عرفها (حماد، ٢٠٠٦، ص ٣١٠) بأنه "أسلوب لتسجيل بيانات التداول الفعلية والتاريخية (عادة في شكل خرائط ورسومات) وذلك من خلال متابعة تغيرات الأسعار، وحجم المعاملات وغيرها، لسهم معين أو المتوسط العام ثم يقوم بعد ذلك باستنتاج الاتجاه المحتمل للمستقبل من خلال الصورة التاريخية للماضي".

كما يعرف (Edwards, and Magee, 2007 p4) التحليل الفني بأنه "دراسة حركة، السوق وليس السلع أو البضائع المتداولة به، والتحليل الفني هو علم رصد وتسجيل (عادة في شكل رسم بياني) جميع المعلومات الخاصة بالتداول (السعر، حجم التداول، تاريخ التداول...إلخ) لسهم معين أو مجموعة من الأسهم، ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل من الصورة التاريخية المرسومة".

كما أضاف (Chen , 2010 p2) في تعريف التحليل الفني بأنه دراسة في تحديد اتجاه المستقبل من خلال حركة السعر الماضية والحالية في معطيات سوق المال، وتحديد أعلى احتمالية ردود أفعال لحركة السعر السابقة والحالية.

من خلال التعريفات السابقة ترى الدراسة بأن التحليل الفني يمثل دراسة أسعار وأحجام تداول سهم معين في الماضي، ورسمه وتمثيله بيانياً، ثم التنبؤ باتجاه السعر في المستقبل والنصح بمواقيت الشراء (الدخول إلى السوق)، ومواقيت البيع (الخروج من السوق)، وذلك بالاستناد على نماذج لها دلالات واضحة في اتخاذ قرار الاستثمار من عدمه.

## ثانياً : المحلل الفني :

المحلل الفني هو شخص يقوم بتسجيل ودراسة وتحليل الرسوم البيانية للأسعار ومتابعة اتجاهاتها والأشكال النمطية المختلفة التي ترسمها حركة هذه الأسعار، فهو يتابع تاريخ حركة الأسعار بالسوق ويقوم ببناء التوقعات لحركتها المستقبلية بناء على ما تم في الماضي، ويضع تصوراً للرؤية القادمة للأسعار بناء على خط سيرها السابق وموقع وعلاقة السعر الحالي بالأسعار التاريخية بالسوق، ويهتم أيضاً بدراسة العرض والطلب بالأسواق المتمثلة في حجم التداول ومؤشرات فنية أخرى مختلفة ومتعددة (المهيلمى، ٢٠٠٦، ص ٤٩).

### ثالثاً : فلسفة التحليل الفني :

هناك فرضيات للتحليل الفني للأوراق المالية تعرف بفلسفة التحليل الفني، وهي متمثلة في النقاط التالية (الحناوي، وآخرون، ٢٠٠١، ص ١٤٢) :

أ . تتحدد القيمة السوقية للورقة المالية في ضوء تفاعل قوى العرض والطلب.

ب . تتحكم عوامل عديدة في العرض والطلب، منها عوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، حيث تتضمن العوامل الرشيدة المعلومات المالية الخاصة بالسهم، والتي تنعكس آثارها في سلوك المستثمرين بالسوق، وعوامل غير رشيدة مثل الآراء والأمزجة والتخمين... إلخ، ويقوم السوق بالموازنة بين هذه العوامل بشكل تلقائي مستمر لتحديد الأسعار الملائمة.

ج . الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة، وهي تميل إلى الاستمرار في نفس اتجاهها وعدم تغييره.

د . يؤدي التغيير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير في اتجاه الأسعار، ونلاحظ التغييرات آجلاً أو عاجلاً في حركة السوق دون الحاجة إلى معرفة أسباب ذلك.

وقد أضاف (هندي، ٢٠٠٥، ص ٦١) بأن الفلسفة التي يستند عليها التحليل الفني تعتمد على ثلاثة أركان رئيسية هي:

أ . حركة السوق تحتوي على كافة المتغيرات: كون التحليل الفني يدرس حركة السوق المتمثلة في حركة أسعار الأسهم، وكما أن هناك عوامل عديدة (سياسية، اقتصادية، تجارية،...) كلها تؤثر على أسعار الأسهم، لذلك فإن السوق مليء بتلك العوامل والمتغيرات.

ب . إن الأسعار تتحرك في اتجاهات: يتحرك السهم إما باتجاه صعودي أو هبوطي أو متوازن، والهدف هو تحديد الاتجاه الذي يتجه إليه سعر السهم واتخاذ قرار المتاجرة أو الاستثمار بناءً على تلك الاتجاهات.

ج . التاريخ يكرر نفسه: هذه الفرضية تعني دراسة السلوك، أي فهم الماضي للتنبؤ بالمستقبل، فالتحليل الأساسي يدرس ميزانية الشركة عن سنوات سابقة ويحدد مدى تطور الأرباح والكفاءة الإنتاجية والبيعية قبل أن يتم البدء في بناء توقعات النمو المستقبلية، أم بالنسبة للتحليل الفني، فإن تحليل حركة الأسعار يمثل تحليل لحالة العرض والطلب، وتحليل للحالة النفسية للسوق.

### رابعاً: فروع التحليل الفني :



يقسم التحليل الفني إلى ثلاثة فروع أساسية كما يلي (حماد، ٢٠٠٦، ص ٣٣١) :

أ . مؤشرات نفسية:

تتحكم المؤشرات النفسية في تصرفات الكثير من المستثمرين، ومثال ذلك ما يطلق عليه المستثمر الصغير، وصناديق الاستثمار، ومتخصص الصالة، وتشبه التصرفات في هذه الحالة سياسة القطيع، والتي تتحرك من طرف عند المضاربة النزولية بالبورصة إلى الطرف الآخر عند المضاربة على الصعود بالبورصة.

ب . مؤشرات لتتبع تدفق الأموال :

تحليل المراكز المالية لمجموعات المستثمرين المختلفة في محاولة لقياس المقدرة على شراء أو بيع الأسهم، ولأن كل عملية بيع تسبقها عملية شراء، فإن هذا المؤشر يصور حجم وكمية الطلب (عروض الشراء) ومقارنتها بحجم وكمية العرض (عروض البيع)، أي دراسة التوازن بين العرض والطلب (أو البيع والشراء).

ج . مؤشرات هيكل السوق:

هذه المؤشرات توضح اتجاه المؤشرات السعرية المختلفة واتساع السوق ودوراته وحجم سوق الأوراق المالية، وذلك من أجل تحديد منطقية وصحة الاستثمار في حالة الصعود والاستثمار في حالة الهبوط.

**خامسا : مقومات التحليل الفني :**

هناك أربع مقومات للتحليل الفني بإمكان المحلل أن يقيسها بموضوعية ويستخدمها في نظم المتاجرة، وهي : (السعر، الحجم، الوقت، الاتساع)، حيث يعتبر السعر من أهم هذه المقومات، بسبب إمكانية قياس الأرباح والخسائر من خلال اختلافات السعر بين الشراء والبيع، ثم يلي السعر ح جم التداول فهو يشمل على مفاهيم مثل التراكم (التجميع) والتوزيع وكيفية العرض بالسوق، أما الوقت فيشمل الدورات والموسمية وكذلك العلاقات بين النماذج والاتجاهات من وجهة نظر الزمن، وأخيرا الاتساع وهي منطقة خاصة بقياس إجماع المستثمرين على رأي واحد (kahn.2006.p10).

**سادسا : نقاط القوة في التحليل الفني:**

تكمن نقاط القوة للتحليل الفني في النقاط التالية (بديوي، ٢٠٠٣، ص ٦٤):

أ. التركيز على السعر:

إن سياسة الاستثمار في الأسهم المتمثلة في قرارى الشراء والبيع، تعتمد على توقع سعر السهم، فإذا كان التوقع بارتفاع سعر السهم، فإن قرار الاستثمار سيكون الشراء، والعكس صحيح، كما أنه ينظر لسوق الأسهم على أنه مؤشر قائد للاقتصاد تسبق مؤشرات الوضع الفعلي للاقتصاد بسنة إلى تسعة أشهر.

ب. تحديد قوى العرض والطلب من خلال تحليل الأسعار:

إن استخدام سعر الافتتاح، أعلى سعر، أقل سعر، وسعر الإغلاق، عند تحليل اتجاه الأسعار لسهم ما، قد لا تعني شيئاً إذا استخدمت منفصلة، ولكنها مع بعضها تعكس قوى العرض والطلب.

ج. الدعم/المقاومة :

إن الرسوم البيانية تصور توازن قوى العرض والطلب على سهم ما، فعندما تكسر الأسعار هذا المدى نزولاً أو تخترقها صعوداً، فإن ذلك يشير إلى تغلب أحدهم على الآخر، فاخترق الحد الأعلى (المقاومة) يعني زيادة الطلب وكسر الحد الأدنى (الدعم) يعني زيادة العرض.

د. تاريخ الأسعار المصور:

الرسوم البيانية للأسعار يسهل من قراءه التاريخ السابق لها على فترات زمنية معينه وهي أسهل كثيراً من قراءة الجداول، في غالبية الرسوم البيانية للأسهم تجد أعمدة الكميات في أسفل الرسم.

هـ. المساعدة في تحديد وقت الدخول أو الخروج من السوق: يستخدم التحليل الفني لتحديد أفضل الأوقات لدخول أو الخروج من السوق.

كما أضاف (علوان، ٢٠٠٩، ص ٢٦٥) بعض نقاط القوة للتحليل الفني وهي كالتالي:

أ. سهولة التطبيق: حيث يعتبر هذا النوع من التحليل أقل تعقيداً مقارنة بالتحليل الأساسي.

ب. سهولة التعلم: حيث يسهل تعلمها بواسطة المستثمر مهما كانت مستوى ثقافته.

ج. ميسورية المعلومات: إن المعلومات التي يحتاجها المحلل الفني عن الأسعار والصفقات متاحة يومياً بانتظام من خلال التقارير التي تظهر في شبكة الإنترنت والصحف المتخصصة.

## الخاتمة و النتائج

تناول هذا البحث مفهوم التحليل الفني وفروعه ومقوماته ونقاط قوته وأهميتها في مجال الإستثمار سواء كان على مستوى المؤسسات أو المستثمرين الفرديين ، ومن خلال مناقشة الإطار النظري للدراسة وإجراء الدراسة الميدانية تم التوصل للنتائج التالية :



١. يعتبر المستثمر أن التحليل الفني أداة مهمة للغاية في اتخاذ القرار الاستثماري ، لذا فإن قراره يتأثر إيجابياً بالتحليل الفني، وذلك من خلال البيانات التي تعكسها أدوات التحليل الفني المختلفة.
٢. إن فهم و إستيعاب المستثمر للتحليل الفني يؤثر إيجابياً على قراره الاستثماري.
٣. إن المستثمر يقر بحاجته الضرورية إلى إستخدام أدوات ونظريات التحليل الفني بجانب التحليل المالي.
٤. تعد سنوات الاستثمار في الأسهم عاملاً مهماً في تنمية قدرات المستثمر التنبؤية النابعة من معرفة التحليل الفني وهو ما إتضح من إجابات المستثمرين على السؤال موجود في قائمة الإستقصاء حول نوع ومدة الإستثمار التي يفضلونها. تراوحت الإجابات بين متوسط الأجل وطويل الأجل كذلك.

#### قائمة المراجع :

#### المراجع باللغة العربية :

١. البراوري، شعبان (٢٠٠٢) "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي-دراسة تحليلية نقدية" دار المعاصر -بيروت- لبنان، ودار الفكر - دمشق - سورية، ط ١، ص ٥٥ .
٢. أبو العلا ، إبراهيم(١٩٦٠) ، " بورصات الأوراق المالية والقطن بالقاهرة والإسكندرية"، ط ١
٣. التميمي- أسامة ، (٢٠٠٤) "الاستثمار بالأوراق المالية :تحليل وإدارة"، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن ، ص ١٩٠.
٤. آل شبيب، دريد ، ( ٢٠٠٨ ) " الاستثمار والتحليل الاستثماري"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن ، ص ٢٨٣
٥. الشكرجي ، تاج الدين ، سليمان (٢٠١٠) ، دراسة بعنوان "التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية "، جامعة تكريت - كلية الإدارة والاقتصاد مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية / المجلد - ٦ / العدد - ١، العراق
٦. الشمري - محمد، (١٩٩٩) " أساسيات الاستثمار العيني والمالي" ، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ، ص ٢٦٤.
٧. الحناوي، وآخرون، (٢٠٠٢)، " تحليل وتقييم الأوراق المالية " ، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر ، ص ١٤١.

٨. الحناوي، العبد (٢٠٠٥)، " بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ". الإسكندرية، مصر الدار الجامعية.
٩. الحناوي، محمد (٢٠٠٠)، " تحليل وتقييم الأسهم والسندات " ، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص٢٤٣.
١٠. الطاهات، قاهر (٢٠٠٥) النظرية الموجية لإلوت، مبادئ موجات إلوت، منتديات المركز الخليجي للعمليات، عمان، الأردن، ص٥٢. <http://www.thegulfbiz.com>-accessed on 12nd of . ٥٢ .  
january 2014
١١. المهيلمي، عبد المجيد(٢٠٠٦)، " التحليل الفني للأسواق المالية"، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، القاهرة، مصر، ص١٥.

#### المراجع الأجنبية :

12. Achelis, S (2003)"Technical analysis from A to Z, online Edition", 2nd edition <http://www.amazon.com/Technical-Analysis-Edition-Steven-Achelis/dp/0071826297>
13. Armsw. R(2008). "Stop And MakeMoney". John wiley & sons, USA. Becket &, Yvette (2010) , "How the stock market works". Bell & Bain Ltd, 3rdEdition, United kingdom.
14. Bertrand Jacquillat, Bruno Solnik, Marchés Financiers : Gestion de Portefeuille et des Risques. Paris : Dunod. 1997 pp. 14-15
15. Bessembinder , H.& Chan .K.(1995) "The profitability of technical trading rules in Asian stock markets ,Pacific-Basin" Finance journal , Department of Finance, College of Business, Arizona State University, Tempe, AZ 85287-3906, USA
16. Bollinger ,J (2002),” Bollinger On Bollinger Bands”. McGraw Hill, USA,.
17. 48.Brunnermeier ,M (2001), “Asset pricing Under Asymmetric information”. Oxford University Press Inc, Great Britain.
18. Chen, James(2010),Essentials of technical analysis for financial markets. , ISBN 978-0-470-53729-9 (3 vnt., VIKO 3 vnt.) , p 283.
19. Chsherbakov ,vassiliy (2011) , Efficiency of Use of Technical Analysis: Evidences from Russian Stock Market" study published at [Ekonomika a Management](#), 2010, vol. 2010, issue 4,Russia