



دور أدوات التحليل الفني في ترشيد قرار المستثمرين في بورصة الأوراق المالية
إبراهيم وحيد إبراهيم محمد^١ , ممدوح السيد عرفة^٢ , مصطفى كامل خليل^٣

- 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

يوضح هذا البحث مدى أهمية استخدام التحليل الفني كمنهجية لمعالجة إختيار التوقيت الخاطيء للإستثمار في سوق الأسهم وذلك عن طريق إستخدام نظرياته للوصول لرشد قرار المستثمر عند رغبة الدخول في مجال الإستثمار في البورصة. كما يسعى البحث إلى وضع قواعد فنية متعددة للتبادل من خلال ملاحظة تحركات الأسعار الماضية لسوق الأسهم، والذي من خلاله تستطيع المؤسسات والمستثمرون إتخاذ القرارات الإستثمارية الرشيدة، عبر الإعتماد على حزمة الأدوات التي يقدمها التحليل الفني من مؤشرات ونظريات و نماذج تساهم بشكل كبير في إتخاذ قرار إستثماري سليم سواء على مستوى الشراء أو البيع أو حتى الإحتفاظ .

كلمات دالة : الرشد المالي ، سوق الأسهم ، منهجية التحليل الفني.

Abstract

This research demonstrates the importance of using technical analysis as a methodology to address choosing the wrong timing for investing in the stock market by using its theories to reach the rationale of the investor's decision in case of desiring to enter the field of investment in the stock market. The research also seeks to develop multiple technical rules for the exchange by observing the past price movements of the stock market, so institutions and investors can make rational investment decisions, by relying on the package of tools provided by technical analysis of indicators, theories and models that contribute significantly to making a sound investment decision, whether at the level of buying, selling or even holding.

Keywords : The financial rationality , the stock market , technical analysis methodology

المقدمة:

منذ القدم كان للإنسان اهتمام بالأحداث المستقبلية في كافة المجالات، ويسعى جاهداً لابتكار الوسائل والطرق للتنبؤ بتلك الأحداث، وقد كان للأسواق المالية نصيب في هذا المجال، إذ يحاول العديد من المتعاملين اكتشاف أنجح الطرق والأساليب لمعرفة تحركات أسعار الأسهم واتجاهاتها المستقبلية للوصول إلى التوقيت الصحيح للقرارات الاستثمارية وتقليل الخسارة بقدر الإمكان.

وتختلف التقنيات المستخدمة من فترة زمنية لأخرى، ويكتشف فيها بعض العيوب وفقاً للتغيرات الحاصلة في البيئة الاقتصادية، مما يخلق مشكلة التنبؤ المبني على التجارب الماضية فضلاً على أن حركة أسعار الأسهم بكونها غير منتظمة، كما أنها تمتاز بالتسارع والتباطؤ والتحرك في اتجاهات مختلفة قد تكون عادية أو شديدة الارتفاع أو الانحدار، فضلاً عن أن مدة بقاء الأسعار في اتجاه معين قد تطول أو تقصر. (Weingarten, 2000).

يعد الاستثمار في الأوراق المالية -خاصة الأسهم- لها من صفات ومميزات - من أوجه الاقتصاديات الحديثة، فسوق الأوراق المالية أصبحت تستقطب العديد من المستثمرين التي تختلف أهدافهم حسب طبيعة وإمكانيات كل منهم، غير أن هؤلاء المستثمرين وإن وجدوا البيئة الاستثمارية المثلى إلا أنه يظل لديهم حاجس القرار الاستثماري الرشيد الذي يتطلب تحقيق أعلى عوائد بأقل مخاطر، الأمر الذي يحتم على المستثمر استخدام أحد الأساليب التي من شأنها أن تساعد في ذلك، ومن بين هذه الأساليب التحليل الفني الذي من خلاله يمكن تحديد التوقيت الملائم للاستثمار اعتماداً على البيانات التاريخية لأسعار الأسهم . وستهدف الدراسة إلى معرفة دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم(زيد، ٢٠١٥).

مشكلة البحث:

تعتبر عملية اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم من أهم خطوات الاستثمار في البورصة وأصعبها، فهي مهمة كون الاستثمار بالأسهم مرفوق بالكثير من المخاطر، ويتطلب قرارات سليمة وصائبة للحصول على عوائد مجزية بأقل مخاطر ممكنة، وصعبة بسبب تعدد أساليب التحليل وطرق التقييم واختلافها عن بعضها، لذلك يبذل المستثمرون في مختلف البورصات قصارى جهودهم للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم، وذلك بإتباع العديد من الطرق والمناهج لبلوغ هذا الهدف، ومن أهم هذه المناهج وأكثرها شيوعاً نجد التحليل التحليل الفني الذي يسعى إلى التنبؤ بمستقبل الأسعار، ودراسة وضع السهم في محاولة للتنبؤ بالسلوك الذي سيتبعه سعره في المستقبل، وذلك استناداً على أسعار السهم التاريخية والاعتماد على الخرائط والمؤشرات الفنية التي صممت خصيصاً لهذا الغرض، وهذا في محاولة لتحديد أنسب قرار استثماري .

هدف البحث:

يمكن إيجاز أهداف البحث في النقاط التالية :

- التعرف على أهم النظريات و القواعد الخاصة بالتحليل من خلال ملاحظة تحركات الأسعار الماضية لسوق الأسهم.
- إستكشاف التوقيات المناسبة لشراء الأسهم أو بيعها أو إتخاذ قرار بالإحتفاظ .
- وضع أساس فني للتنبؤ بحركة السهم المستقبلية دون الحاجة إلى اللجوء لتوصيات واهية أو إتباع سياسة القطيع .

أهمية البحث :



تتبع أهمية التحليل الفني من جهة، والذي زاد الاهتمام به في العقود القليلة الماضية كوسيلة للتنبؤ بأسعار السلع والمنتجات المختلفة المتداولة بالبورصات العالمية والأسواق المستقبلية، وبأسعار العملات في أسواق الصرف الأجنبي وأسواق المال عامة. فالتحليل الفني يمثل أحد أهم الوسائل المستخدمة في عملية اتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية عامة وفي الأسهم خاصة من جهة أخرى، لاسيما أن تلك العملية يصاحبها العديد من المخاطر مما يتوجب الإلمام بمختلف مداخل الاستثمار والتي من بينها مدخل التحليل الفني.

أولاً: أدوات التحليل الفني :

تعتبر أدوات التحليل الفني حلقة الوصل بين النظرية والتطبيق، ومن خلال معرفة طرق وآليات استخدام هذه الأدوات، يمكننا تطويعها لخدمة الأهداف الاستثمارية مثل قرار: (البيع، الشراء، السكن)، لذلك ستقوم الدراسة بالتعرف على كل من (المؤشرات، الاتجاهات، الرسوم البيانية، النماذج السعرية، نقاط الدعم والمقاومة) كأدوات للتحليل الفني والتي نود التعرف عليها والتمييز بينها.

أ. المؤشرات:

عرف (Achelis, 2003, p 37) المؤشرات بأنها:

" حساب رياضي يطبق على الأوراق المالية باستخدام السعر أو حجم التداول والنتيجة هي قيمة تستخدم في تنبؤ التغيرات المستقبلية في الأسعار".

بينما عرفها (بديوي، ٢٠٠٣، ص ٧٠) بأنها :

"مجموعه من نقاط المعلومات التي تستخلص من خلال تطبيق معادلة معينة على معلومات أسعار سهم ما، معلومات الاسعار هذه تشمل أي تركيبيه من سعر السهم (إفتتاح، أعلى، أقل، إغلاق) في مده زمنية معينة، بعض المؤشرات تستخدم سعر الاغلاق فقط بينما تتضمن بعض المؤشرات معطيات أخرى مثل كمية التداول.

ب. الاتجاهات:

لقد عرف (Pring, 2002, p.15) الاتجاه بأنه " مقياس زمني للمسار في مستويات سعر يغطي أزمنة مختلفة، هناك العديد من الاتجاهات، ولكن الثلاثة الأوسع استخداماً هم [رئيسي، متوسط، قصير التعبير].

بينما عرفه (Romeu, and Serajuddin, 2001, p65) بأنه "الحركة العامة لسعر السهم تسمى الاتجاه، حيث يعتبر هذا الوصف ثابت ومتعارف عليه، كما أن الاتجاه يكون صاعد أو أفقي أو هابط، وفي حالة الجمع بينهم تسمح الاتجاهات الثلاثة بالحركة الدورية لسعر السهم.

وقد أضاف (Stevens, 2002, p6) بأن "المعلومات الخاصة بأسهم شركة ما وفرص ربحيتها المستقبلية تنعكس في سعر تلك الأسهم ، كما أنها أيضاً ستعكس على اتجاه السعر ، أو الميول إلى الصعود والهبوط، حيث إن الاتجاهات ليست فقط الصعود والهبوط ولكن بجانب الاتجاه (أي ليس لأعلى ولا لأسفل)، وهذه الحركة تعتبر اتجاهاً ثالثاً، والاتجاه هو حركة الجسم في مجال متحرك معين يبقى فيه حتى حدوث قوة موازية ومساوية.

ج.رسوم الشمعدان (الشموع اليابانية):

هي الصورة اليابانية للأعمدة والتي أصبحت في الأونة الأخيرة مشهورة لدى المحللين الفنيين في السنوات الحالية، ورسوم الشمعدان تستخدم نفس معلومات السعر من (افتتاح، وإغلاق، وأعلى، وأدنى، وإقفال) والتي تستخدم في رسومات الأعمدة، ولكن رسوم الشمعدان توفر المعلومات بشكل أكثر فائدة

د.نماذج الأسعار:

نماذج السعر هي صورة أو تكوينات تظهر في الرسوم البيانية للسعر الخاصة بالأسهم أو السلع، وتصنف إلى فئات مختلفة، ولها قيمة تنبؤية خاصة، كما يوجد نوعان لنماذج السعر وهما (Murphy, 1999, p.101-129) :

- نماذج الأسعار الإنعكاسية :

تشير إلى نماذج يكونها السعر وتعطي احتمالات قوية بإنهاء الإتجاه الحالي وبداية إتجاه جديد للأسعار ، كما يوجد بعض النقاط المشتركة بين جميع النماذج الانعكاسية،(Murphy, 1999p.101) .

- نماذج الأسعار الإستمرارية :

تشير تلك النماذج إلى أن السوق في فترة توقف مؤقتة، وأنه من المحتمل أن تصبح أوضاع الشراء المكثفة أو البيع المكثف على المدى القصير، والتي يستأنف الإتجاه بعدها مساره الأصلي، والنقطة الحاسمة هنا في القدرة على التمييز بين هذين النوعين من نماذج السعر مبكراً قدر الامكان خلال تكون النموذج(Murphy, 1999, p.102)

ه.الدعم والمقاومة:

إن حواجز الدعم والمقاومة من الأدوات المهمة في عملية اتخاذ القرار، وهي توصف بالتالي (ربابعة، ٢٠٠٦ ، ص ٢١- ٢٥):

"هي الحدود الدنيا والعليا لقيمة الورقة المالية بحسب ما يتم تقديره من قبل المستثمرين، ويتكون حاجز الدعم عندما ينخفض سعر الورقة المالية إلى مستوى سعري معين ثم يرتفع بعد وصوله إلى هذا السعر، ثم يعاود الانخفاض إلى نفس المستوى السابق، ويعاود الارتفاع مرة أخرى عند نفس المستوى".

ثانياً: نظريات التحليل الفني :



تعد النظريات الأساس الفكري للعلوم، كما تعد النظرية أساس التطبيق، لذلك كان لابد أن تشير الدراسة إلى ضرورة التعرف على أهم نظريات التحليل الفني، ولعل من أهم المنظرين وواضعي الأساس الفكري للتحليل الفني هم (تشارلز داو) صاحب نظرية داو ومطور بعض مؤشرات السوق، و(رالف نلسون إليوت) صاحب نظرية الموجات باعتبار الموجات سلوك سعر السهم.

أ. نظرية DawJones

في عام ١٨٨٧م طور "Charles Dow" اثنين من أوسع مؤشرات السوق استخداماً هما مؤشر الشركات الصناعية، ومؤشر صناعات السكك الحديدية والذي يتضمننا عشرين من كبرى هذه المؤسسات في الولايات المتحدة، واللذان يعرفان الآن بمؤشر "DawJones" للنقل، و "DawJones" الصناعي. وقد توصل "DawJones" إلى نظريته من خلال سلسلة من البحوث في جريدة "وول ستريت"، والتي يمثل الأساس الذي يبنى عليه التحليل الفني الحديث، وتهتم هذه النظرية باستخدام الاتجاهات العامة للسوق، ولا تستخدم كما يعتقد الكثيرون في التنبؤ بأسعار الأسهم، كما تقوم النظرية على ستة افتراضات (الحناوي، آخرون، ٢٠٠١ص ١٤٣):-

أ . المتوسطات تلغي كل شيء.

ب . يتكون السوق من ثلاث اتجاهات (الأساسي، الثانوي، غير الرشيد).

ج. الاتجاهات الأولية لها ثلاث مراحل (شراء مكثف، زيادة أرباح، استقرار الأرباح)

د . يجب أن تثبت المتوسطات من بعضها.

ه . يجب أن تؤكد أحجام التعامل الاتجاه.

و . يظل الاتجاه فعالاً إلى أن يعطي إشارة انقلاب واضحة.

ذكر (المهلمي، ٢٠٠٦، ص ١٨٩) افتراضات نظرية "DawJones" والمتمثلة فيما يلي :

أ . المتوسطات تأخذ في الحسبان كل شيء يتعلق بالسوق:

- افترض داو أن السلوك العام للسوق يعكس كل عامل يقابله، وهو يعكس آمال المتداولين ومخاوفهم وأفراحهم وجميع مشاعرهم، فحركة السعر ما هي إلا انعكاسات للتغيرات التي تطرأ على قوى العرض والطلب.
- وأيضاً – التلاعب بالاتجاه الأساسي للسوق غير ممكن فالعوامل الخارجية لا تؤثر أبداً على اتجاه السوق الأساسي، ولكن تؤثر على اتجاهه الثانوي فقط، ولهذا فإن حركة السوق الرئيسية تلغي جميع العوامل الخارجية الأخرى.

ب. يتكون السوق من ثلاث اتجاهات (الأساسي، الثانوي، غير الرشيد) (المهيلمى، ٢٠٠٦، ص ١٩٠):

- الاتجاه الأساسي (طويل المدى): ويقصد به اتجاه السوق العام على المدى الطويل وهو

يستمر من عدة أشهر إلى عدة سنوات .

ب. نظرية Elliott Wave

تشير الدراسة إلى أن "Ralph Nelson Elliott" قد استخلص من دراسته المستفيضة لحركة أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك ، أن هناك إيقاعاً معيناً يحكم حركتها مثلما يحدث لمظاهر الحياة المختلفة على الأرض. ذكر ذلك في كتابه (قانون الطبيعة: سر الكون) والذي أشار إلى أن هناك نمطاً متكرراً أو مقياساً لسيكولوجية الجماهير عند إختيار السهم المراد الإستثمار به .

ذكر (المهيلمى، ٢٠٠٦، ص ٢٠) أن "Elliott" قد قسّم إيقاع الحركة المذكور سلفاً إلى (موجات) ، تتكون تلك الأمواج من خمسة موجات إلى أعلى وثلاث موجات إلى أدنى (حركة تصحيحية للإتجاهات) فيصبح مجموعها ثماني موجات. هذا النمط له قيمة تنبؤية، فعندما تنتهي الموجات الخمس الصاعدة، ستليها ثلاث موجات هابطة والعكس صحيح.

الخاتمة و النتائج

تناول هذا البحث عرض لأهم الادوات المستخدمة في التحليل الفني و التي بدورها تساهم بشكل كبير في وضع إطار واضح و يمكن الإعتماد عليه لإتخاذ القرار الصائب للإستثمار في الأسهم ، يمكن للمستثمر من خلال درايته بها أن يتجنب عوامل كثيرة من شأنها التأثير سلباً على جودة القرارات الإستثمارية فضلاً عن تفادي إتباع سياسة القطيع .من خلال العرض السالف ، خلصت الدراسة للنتائج التالية :

١. إن اعتماد المستثمر على التحليل الفني يزيد من قدرته على تحسين قراره الاستثماري، ويتميز عن بقية المستثمرين إيجابياً.

٢. يمكن للمستثمر في سوق الاوراق المالية (المستخدم لأدوات التحليل الفني) الذي يعتمد في تنبؤاته على الرسم البياني متابعة العديد من الأسواق بمؤشراتها ، ولكن لا يمكن ذلك لمن يعتمد على التحليل الأساسي بسبب كمية البيانات الهائلة التي يتعامل معها .



٣. تمثل قدرة تحليل الرسم البياني على التعامل مع مقاييس زمنية مختلفة نقطة قوة أخرى في التحليل الفني، فسواء استخدم المحلل التغيرات التي تحدث خلال اليوم الواحد لأغراض التداول اليومي أو كان التداول يعتمد على خط الاتجاه المباشر يتم تطبيق نفس المبادئ في كلتا الحالتين.

٤. علم التحليل الفني علم ليس له بديل فيما يخص قراءة اتجاه السوق على الأجل القصير خلال جلسة أو اسبوع أو شهر حيث أن العلوم الأخرى التحليلية تعتمد على التحركات طويلة الأجل للأسهم بالبورصة.

المراجع باللغة العربية :

١. المهيلمي، عبد المجيد(٢٠٠٦)، " التحليل الفني للأسواق المالية"، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، القاهرة، مصر، ص١٥.
٢. العساف، صالح (١٩٩٥)، "التقويم الذاتي للباحث في العلوم السلوكية"، مكتبة العبيكان، الرياض، المملكة العربية السعودية
٣. "الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية" (٢٠٠٨) (المجلد ٥/ ص ٣٩١)
٤. بخيت، محمد (٢٠١٢)، محاضرات في مناهج البحث العلمي، معهد الاستثمار والتمويل، الأكاديمية العربية للعلوم والتكنولوجيا والنقل البحري، القاهرة.
٥. بوابة المساهم (٢٠٠٥) " التحليل الفني" – accessed on the 8th of August 2012. [http:// www.Sa11.com](http://www.Sa11.com)
٦. بديوي، محمد(٢٠٠٣)، "تداول الأسهم" ([http:// www.sandroses.com](http://www.sandroses.com)) (10 Accessed (sep.2013)
٧. حسين، عصام (٢٠٠٨)، " أسواق الأوراق المالية (البورصة)". عمان: دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن ص ٢٧-٤٣.
٨. حماد، طارق(٢٠٠٨)، "إدارة المخاطر"، الإسكندرية: جامعة عين شمس، ص ٤٥.
٩. حنفي، عبد الغفار(٢٠٠٥)، "البورصات أسهم-سندات-وثائق-خيارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ص١٦

١٠. حماد، طارق (٢٠٠٦)، " التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية " ، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر ، ص٣١٠.

المراجع الأجنبية :

11. Dusan,Isakov(2011), Technical Analysis with a Long-Term Perspective: Trading Strategies and Market Timing Ability", study was presented at University of Fribourg, Switzerland.
12. Defosse Gaston, Pierre,(1993), " La bourse des valeurs Alger: Edition Bouchene. France pp. 19-20.
13. Edwards, Robert & Magee, (2007)," Technical Analysis OF Stock Trends " , Ninth Edition, United States of America: Taylor & Francis Group. , p.4.
14. Fama , Eugene(1964):, "the Behavior of Stock Market Prices". At The University of Chicago Booth School of Business. USA. Ph. D Dissertation(published – was accessed via [http:// www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) on 25/02/2013, at 19:00 pm).
15. Frank J. Fabozzi and Pamela P. Drake, (2009)" Capital Markets, Financial Management and Investment Management "ISBN: 978-0-470-40735.
16. Galai D , Crouhy M & Mark R (2005) "The Essentials of Risk Management" ISBN-10: 0071429662 | ISBN-13: 978-0071429665 | Edition: 1
17. Gergoire , (2001)" Other evidences of the predictive power of technical analysis: the moving averages rules on European indexes" study presented to University of Namur, Belgium.