

The Islamic University Gaza  
Deanery of Graduate Studies  
Faculty of Commerce  
Accounting and Finance Department



الجامعة الإسلامية - غزة  
عمادة الدراسات العليا  
كلية التجارة  
قسم المحاسبة والتمويل

# أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين

إعداد الطالب  
ناهض خضر أبو الطيف

إشراف الاستاذ الدكتور  
حمدي شحادة زعرب

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير قسم المحاسبة والتمويل  
من كلية التجارة في الجامعة الإسلامية - غزة

1432هـ - 2011م



هاتف داخلي: 1150

عمادة الدراسات العليا

الرقم: 35/غ  
Ref ..... 16.07.2011  
التاريخ: .....  
Date .....

## نتيجة الحكم على أطروحة ماجستير

بناءً على موافقة عمادة الدراسات العليا بالجامعة الإسلامية بغزة على تشكيل لجنة الحكم على أطروحة الباحث/ ناهض خضر أحمد أبو الطيف لنيل درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل وموضوعها:

### أثر التحليل الفني على قرار المستثمر في بورصة فلسطين

وبعد المناقشة العلنية التي تمت اليوم السبت 14 شعبان 1432هـ، الموافق 2011/07/16م الساعة الواحدة ظهراً، اجتمعت لجنة الحكم على الأطروحة والمكونة من:

د. حمدي شحادة زعرب	مشرفاً ورئيساً
د. ماهر موسى درغام	مناقشاً داخلياً
د. محمد ساير الأعرج	مناقشاً خارجياً

وبعد المداولة أوصت اللجنة بمنح الباحث درجة الماجستير في كلية التجارة/ قسم المحاسبة والتمويل.

واللجنة إذ تمنحه هذه الدرجة فإنها توصيه بتقوى الله ولنزوم طاعته وأن يسخر علمه في خدمة دينه ووطنه.

والله ولي التوفيق ،،،

عميد الدراسات العليا

د. زياد إبراهيم مقداد



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{فَتَبَسَّ ضَاحِكًا مِّنْ قَوْلِهَا وَقَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ

نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَىٰ وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا

تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ}

(سورة النمل، 19: 378)

## الإهداء

إلى من أودع في روحي العطاء والإتقان ...  
إلى من زرع في نفسي الرضا والعرفان ...  
إلى من ارتقى بإذن الله إلى الجنان ...  
وبقى في قلبي رغم النوى والهجران ...  
لتقر عينك يا أبي في جنة الرحمن .

\* \* \*

إلى مدرسة العلم والصفاء والحنان ...  
إلى من أعطني دون تفضّلٍ وامتنان ...  
إلى من وقف بجانبني في أصعب الأحيان ...  
وعلمتني الصدق وعزيمة الشجعان ...  
أمي ملهمتي ومعلمتي مدى الأزمان .

\* \* \*

إلى من هيئوا لي الظروف والأحوال ...  
وانتظروا معي لحظة الفرح والكمال ...  
إلى زوجتي وأولادي الأوفياء الأبطال ...  
من صبروا معي رغم الغياب والانشغال .

\* \* \*

وإلى جميع أهلي وزملائي وأصحابي .  
أهديكم ثمرة الجهد المتواضع

## شكر وتقدير

الحمد لله الذي يقول الحق وهو يهدي السبيل ، والصلاة والسلام على نبينا محمد خاتم النبيين وإمام المرسلين ، جدد الله به رسالة السماء ، وأحيا ببعثته سنة الأنبياء ، ونشر بدعوته آيات الهداية ، وأتم به مكارم الأخلاق وعلى آله وأصحابه ، وبعد ؛

" لا يشكر الله من لا يشكر الناس " أو كما قال رسول الله صلى الله عليه وسلم.

ففي هذا المقام لا يسعني إلا أن أقدم جزيل شكري وعظيم امتناني لأستاذي الدكتور: محمد علي شندة زحرب لما قدمه لي من عطاء في العلم والتوجيهات ، فكان مشرفاً حقاً يعطي ما استطاع إلى طلابه.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الدكتور: ماهر موسى درغام - الأستاذ المشارك ورئيس قسم المحاسبة ، والدكتور: محمد ساير الأعرج - عميد كلية العلوم والتكنولوجيا ، لقبولهما مناقشة هذه الرسالة ، وسأكون بإذنه تعالى ممن يستمعون القول فيتبعون أحسنه ، وأخص هنا كل ما يبدونه من نقد وتوجيه.

وأخيراً فإنني أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى كل من قدم لي يد العون ، وإلى الجامعة الإسلامية العريقة ، وكلية التجارة الأصيلة ، وإلى العاملين بهذا الصرح العظيم كل بلقبه واسمه ، لما يبذلون من جهد لتخريج أمة نافعة لدينها وأوطانها.

## ملخص الرسالة

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر التحليل الفني على قرار المستثمرين داخل بورصة فلسطين، ومعرفة مدى استخدامه، حيث أجريت الدراسة الميدانية على مجموعة من المستثمرين الناشطين في شركات الوساطة العاملة في قطاع غزة، وبلغ مجتمع الدراسة (73) مستثمر، وهم المستثمرون الذين يحضرون جلسات التداول اليومية في شركات البورصة، حيث تم اختيارهم بالكامل لعينة الدراسة ووزعت عليهم الاستبانات، وتم استرجاع (63) استبانته، أي بنسبة استرداد (86%)، وبعد ذلك تم تحليل الاستبانات باستخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS).

وخلصت الدراسة إلى نتائج عدة كان أهمها: إن التحليل الفني واضح وسهل الاستخدام، وأن فهم وإدراك التحليل الفني وتقدير أهميته ودرجة الاعتماد عليه لا يتأثروا بالبيانات الشخصية للمستثمر مثل: (المؤهل العلمي، جهة الاستثمار، قيمة رأس المال المستثمر)، ولكن يتأثرون بعدد سنوات الاستثمار التي تزيد من تنمية قدراتهم التنبؤية، وأن المستثمر يتابع التحليل الفني ويعتبر معلوماته مساعدة ونوعية، فهو أيضاً يقر بأهمية التحليل الفني وتأثيره على قراره بشكل إيجابي وخصوصاً في تحديد وقت الدخول والخروج من السوق، مما يزيد من تميزه عن بقية المستثمرين.

وبناءً على ما استخلصته الدراسة من نتائج تم الخروج بتوصيات كان أهمها: حث المستثمر على زيادة معرفته وإدراكه في التحليل الفني، وضرورة تنويعه في استخدام أساليب التحليل الفني قبل اتخاذ قرار الاستثمار، وحث الجهات الأكاديمية على زيادة تسليط الضوء على التحليل الفني من خلال تشجيع البحوث والدراسات، وفتح تخصص أسواق مالية، وتخصيص مساقات جديدة تعرض التحليل الفني ونظرياته، كذلك حث بورصة فلسطين على تعزيز مكانة التحليل الفني كأداة نوعية تستخدم في تحسين قرار المستثمر وزيادة قدرته على التحليل والتنبؤ، ويمكن ذلك من خلال قيام الهيئة بطلب توفر محلل فني لدى شركات الوساطة، وعمل ندوات، ودورات تدريبية وتطويرية، ومسابقات للمستثمرين تخدم هذا الهدف، وأيضاً على شركات الوساطة تعزيز دور التحليل الفني والمحللين الفنيين أنفسهم من خلال تخصيص فقرات دورية خاصة بالتحليل الفني يعرضها المحللون بعد أو قبل جلسات التداول.

## **ABSTRACT**

This study aimed to determine the impact of technical analysis on the decision of investors in the Stock Exchange of Palestine, and learn how to use, The field study was on a group of active investors in the brokerage companies operating in the Gaza Strip, out of the (73) investors, who were surveyed, we were received (63) questionnaire, at (86%) rat of recovery, and then were analyzed questionnaires using a variety of statistical methods appropriate using the Statistical Package for Social Sciences (SPSS).

Result of the study showed that Technical Analysis is clear and easy to use, the understanding and knowledge of technical analysis, assessment of its importance and its degree of reliability is not affected by the personal data of the investor such as: (Qualifications, brokerage company , the value of invested capital), but affected by the investment period that increases the development of predictive capabilities, Investors how follow the technical analysis in decision making, recognizes the importance of technical analysis and its impact on his/her decision in a positive, may especially in determining the time of entry and exit from the market, which distinguishes him/her from the rest of the investors.

Based on the drawn result of the study, the following is the list of the most important recommendations: Investors are urged to increase their knowledge and awareness in technical analysis, the need to diversify technical analysis before making an investment decision. Academic are urged to further shady the technical analysis through the promotion of research, the opening of specialty financial markets and the offering of new courses in technical analysis and theories. Add in **mal** urged the Palestine Stock Exchange is urged to enhance the status of technical analysis as a quality tool used to improve the investor's decision by increasing its capacity for analysis and forecasting, This can be done through hiring analyst technician within the brokerage firms, offering seminars, training courses and the development of competitions among investors, and strengthening the role of brokers technical analysis by offering periodic technical analysis sessions presented by private analysts after or before the trading sessions.

## فهرس المحتويات

الصفحة	البيان	م
أ	آية قرآنية	1.
ب	الإهداء	2.
ج	الشكر	3.
د	ملخص الدراسة باللغة العربية	4.
هـ	ملخص الدراسة باللغة الانجليزية	5.
و	فهرس المحتويات	6.
ط	فهرس الأشكال	7.
ي	فهرس الجداول	8.
	<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة</b>	9.
3	المقدمة	10.
4	مشكلة الدراسة	11.
4	أهمية الدراسة	12.
5	أهداف الدراسة	13.
5	متغيرات الدراسة	14.
6	فرضيات الدراسة	15.
7	الدراسات السابقة	16.
13	أهم ما يميز الدراسة الحالية	17.
	<b>الفصل الثاني: الاستثمار</b>	18.
	<b>المبحث الأول: مفاهيم في الاستثمار</b>	19.
17	مقدمة المبحث	20.
17	الاستثمار: (مفهوم، أهداف)	21.
18	الاستثمار العشوائي واستقرار السوق المالي	22.
18	المحفظة الاستثمارية: (تعريف، أنواع)	23.
	<b>المبحث الثاني: مفاهيم في الأسواق المالية</b>	24.
21	مقدمة المبحث	25.
21	الأوراق المالية (الأسهم والسندات)	26.
21	أنواع الأسواق المالية	27.



## فهرس المحتويات

الصفحة	الباب	م
22	البورصة: (تعريف، عناصر، عمليات، أوامر)	.28
24	الاستثمار والمضاربة والمقامرة	.29
25	مفهوم كفاءة السوق	.30
	<b>المبحث الثالث: التحليل واتخاذ القرار</b>	.31
27	مقدمة المبحث	.32
27	عملية اتخاذ القرار: (حالات، عوامل، مبادئ ومعايير، أوضاع، نصائح)	.33
31	التحليل المالي كوسيلة لتحسين القرار: (مفهوم، أهداف، أنواع، مستفيدين، معايير)	.34
34	التحليل الفني	.35
34	مقارنة بين التحليل الفني والتحليل الأساسي	.36
	<b>الفصل الثالث: النماذج الفنية</b>	.37
	<b>المبحث الأول: مفاهيم في التحليل الفني</b>	.38
40	مقدمة المبحث	.39
40	تعريف التحليل الفني	.40
41	تعريف المحلل الفني	.41
41	فلسفة التحليل الفني	.42
43	فروع التحليل الفني (المؤشرات: النفسية، تتبع تدفق الأموال، هيكل السوق)	.43
43	أعمدة التحليل الفني (السعر، الحجم، الوقت، الاتساع)	.44
44	نقاط القوة والضعف في التحليل الفني	.45
	<b>المبحث الثاني: أدوات التحليل الفني</b>	.46
46	مقدمة المبحث	.47
46	المؤشرات (المتوسطات المتحركة، المذبذبات: الزخم، معدل التغير، القوة النسبية)	.48
51	الاتجاهات (الصاعد، الهابط، المتوازن)	.49
53	الرسوم البيانية (الخطية، الأعمدة، حجم التداول، الشموع اليابانية، النقط والشكل)	.50
58	نماذج الأسعار (الانعكاسية، الاستمرارية)	.51
66	نقاط الدعم والمقاومة، واستخداماتها في الدخول والخروج من السوق	.52
	<b>المبحث الثالث: نظريات في التحليل الفني</b>	.53
72	مقدمة المبحث	.54

فهرس المحتويات		
الصفحة	الباب	م
72	نظرية "DawJones"	.55
77	نظرية "Elliott Wave"	.56
	الفصل الرابع: الطريقة والإجراءات	.57
83	منهجية الدراسة	.58
83	طرق جمع البيانات	.59
84	مجتمع وعينة الدراسة	.60
84	أداة الدراسة	.61
85	صدق وثبات الاستبانة	.62
94	المعالجات الإحصائية	.63
	الفصل الخامس: اختبار الفرضيات ونماذج النتائج	.64
98	اختبار التوزيع الطبيعي	.65
98	تحليل فقرات وفرضيات الدراسة	.66
122	تحليل محاور الدراسة متجمعة	.67
	الفصل السادس: النتائج والتوصيات	.68
125	مقدمة	.69
125	النتائج	.70
126	التوصيات	.71
127	الدراسات المستقبلية المقترحة	.72
128	قائمة المراجع	.73
	الملاحق	

## فهرس الأشكال

الصفحة	البيان	رقم الشكل	م
22	مكونات أسواق المال	2.1	.1
28	بناء قرار البيع والشراء	2.2	.2
36	مراحل التحليل الفني ومراحل التحليل الأساسي	2.3	.3
42	التحليل الفني يبحث عن التحركات الزمنية	3.1	.4
49	التشبع في الشراء والتشبع في البيع	3.2	.5
50	خط الصفر	3.3	.6
52	الاتجاه الصاعد	3.4	.7
52	الاتجاه الهابط	3.5	.8
53	الاتجاه المتوازي	3.6	.9
53	الرسوم البيانية الخطية	3.7	.10
54	رسوم الأعمدة	3.8	.11
55	رسوم حجم التداول	3.9	.12
56	رسوم الشمعدان (الشموع اليابانية) شرح	3.10	.13
56	رسوم الشمعدان (الشموع اليابانية) لقطة عن شاشة التداول	3.11	.14
57	رسوم النقطة والشكل	3.12	.15
59	الأشكال (النماذج) الانعكاسية	3.13	.16
63	الأشكال (النماذج) الاستمرارية	3.14	.17
64	أنواع المثلثات	3.15	.18
65	نماذج الأعلام	3.16	.19
67	نقاط الدعم- لقطة عن شاشة التداول	3.17	.20
67	نقاط الدعم- رسم محسن	3.18	.21
68	نقاط المقاومة- لقطة عن شاشة التداول	3.19	.22
68	نقاط المقاومة- رسم محسن	3.20	.23
69	تحول نقاط الدعم إلى نقاط مقاومة	3.21	.24
69	تحول نقاط المقاومة إلى نقاط دعم	3.22	.25
73	الاتجاه الأساسي والاتجاه الثانوي	3.23	.26
75	سيناريو الانعكاس الأول (الهابط)	3.24	.27

## فهرس الأشكال

الصفحة	البيان	رقم الشكل	م
76	سيناريو الانعكاس الثاني (الهابط)	3.25	.28
76	سيناريو الانعكاس الأول (الصاعد)	3.26	.29
77	سيناريو الانعكاس الثاني (الصاعد)	3.27	.30
79	دورة الموجة الكاملة	3.28	.31
80	القناة السعرية	3.29	.32

## فهرس الجداول

الصفحة	البيان	رقم الجدول	م
35	مقارنة بين التحليل الأساسي والتحليل الفني	2.1	.1
78	أنواع الموجات وفق الإطار الزمني	3.1	.1
84	توزيع الاستبانات على شركات الوساطة	4.1	.2
85	مقياس الإجابات	4.2	.3
87	الصدق الداخلي لفقرات المحور الأول: (إدراك التحليل الفني)	4.3	.4
89	الصدق الداخلي لفقرات المحور الثاني: (الاعتماد على التحليل الفني)	4.4	.5
90	الصدق الداخلي لفقرات المحور الثالث: (الثقة بالمحلل الفني)	4.5	.6
91	الصدق الداخلي لفقرات المحور الرابع: (أهمية التحليل الفني)	4.6	.7
92	معامل الارتباط بين معدل كل محور مع المعدل الكلي للفقرات	4.7	.8
93	معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)	4.8	.9
93	معامل الثبات (طريقة ألفا كرونباخ)	4.9	.10
94	أطوال الفترات	4.10	.11
98	اختبار التوزيع الطبيعي (كولمجروف- سمرنوف)	5.1	.2
98	توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس	5.2	.12
99	توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي	5.3	.13
100	توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد الدورات	5.4	.14
100	توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الاستثمار	5.5	.15
101	توزيع عينة الدراسة حسب متغير جهة الاستثمار	5.6	.3
101	توزيع عينة الدراسة حسب متغير قيمة رأس المال المستثمر	5.7	.4
102	مدى معرفتك بالتحليل الفني	5.8	.5
106	تحليل الفقرات المحور الأول: إدراك التحليل الفني	5.9	.6
110	تحليل الفقرات المحور الثاني: الاعتماد على التحليل الفني	5.10	.7
112	تحليل الفقرات المحور الثالث: الثقة بالمحلل الفني	5.11	.8
114	تحليل الفقرات المحور الرابع: أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر	5.12	.9
117	نتائج اختبار t للفروق بين إجابات المبحوثين حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزي إلى المؤهل العلمي	5.13	.10
118	نتائج تحليل (التباين الأحادي) الذي بين فروق الإجابات عن مدى	5.14	.11

## فكرس الجداول

الصفحة	البيان	رقم الجدول	م
	تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى جهة الاستثمار		
119	نتائج تحليل (التباين الأحادي) الذي بين فروق الإجابات عن مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى سنوات الاستثمار في الأسهم	5.15	.12
120	اختبار شففيه للفروق المتعددة حسب متغير سنوات الاستثمار في الأسهم	5.16	.13
121	نتائج تحليل (التباين الأحادي) الذي بين فروق الإجابات عن مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى قيمة رأس المال المستثمر	5.17	.14
122	تحليل محاور الدراسة (التحليل الفني)	5.18	.15

## الفصل الأول

# الإطار العام للدراسة

# الفصل الأول

## الإطار العام للدراسة

- ◆ المقدمة.
- ◆ مشكلة الدراسة.
- ◆ أهمية الدراسة.
- ◆ أهداف الدراسة.
- ◆ متغيرات الدراسة.
- ◆ فرضيات الدراسة.
- ◆ الدراسات السابقة.
- ◆ أهم ما يميز الدراسة الحالية.



## المقدمة:

يعد التحليل الفني أداة مهمة في الأسواق المالية العالمية من خلال تأثيره على قرارات المستثمر الخاصة بتحديد أسعار الأسهم واتجاهاتها بالمستقبل، كذلك الأمر بالنسبة لقرار الشراء أو قرار البيع أو حتى قرار وقف الخسارة، لذا فإن هذا البحث يهدف إلى التعرف على مدى استخدام المستثمر في بورصة فلسطين للتحليل الفني، من خلال معرفة مدى إدراك وفهم المستثمر للتحليل الفني، ومدى اعتماده عليه في اتخاذ القرارات الاستثمارية من الدخول إلى السوق [أي شراء الأسهم]، أو الخروج من السوق (أي بيع الأسهم).

ويوجد العديد من الطرق المتنوعة التي يلجأ إليها المستثمرون لمعرفة اتجاه أسعار الأسهم، ومن أهم هذه الطرق وأكثرها شيوعاً هي: (التحليل الأساسي، والتحليل الفني)، بحيث أصبح هناك فريقان رئيسان لكل منهما مبدؤه وأسلوبه للوصول إلى توقعات مجريات الأسعار في المستقبل (المهيلمى، 2006، ص31).

وتحاول كلتا الطريقتين: التحليل الفني والتحليل الأساسي حل نفس المشكلة، وهي تحديد اتجاه الأسعار الذي من المتوقع أن يتجه إليه السوق، وكل طريقة منهما تحاول الاقتراب من حل هذه المشكلة من ناحية مختلفة عن الأخرى، حيث يدرس المحلل الأساسي سبب حركة السعر، بينما يدرس المحلل الفني أثر تحرك السعر (Murphy, 1999, p.14).

فالسؤال الذي يطرحه دائماً كل من يهتم بالتحليل الأساسي للأسواق المالية هو: "لماذا تحرك السعر في اتجاه معين؟" بينما يطرح المحللون الفنيون أسئلة مختلفة تماماً وهي: "ماذا بعد؟ إلى أين؟ إلى متى؟" (المهيلمى، 2006، ص37).

وبمعنى آخر فإن التحليل الفني للأوراق المالية يركز على دراسة تحركات الأسعار في السوق، في محاولة لتحديد أوقات الدخول إلى السوق والخروج منه، كذلك فإنه يهدف إلى التعرف على المؤشرات التي تؤكد اتجاه حركة الأسعار في سوق الأوراق المالية، وهذه المؤشرات أو الإشارات يتم التوصل إليها من خلال بعض الأساليب التي تعتمد على جملة من المتغيرات هي: اتجاه السعر، وحركته التاريخية، وأحجام التداول المرافقة لهذه الحركة (رابعة وحطاب، 2006، ص15).

## ❖ مشكلة الدراسة:

يتأثر قرار المستثمر بعدة عوامل منها: استخدام أدوات التحليل التي تساعده في تحديد قرار الاستثمار في الأسهم بدقة أكبر وموضوعية أكثر، حيث تكون الحاجة إلى قرار سليم أولى في حالة الاستثمار، فالقرار الخاطئ قد يكلف المستثمر الكثير من المال، وقرار الاستثمار في الأوراق المالية يحتاج إلى كثير من المعلومات والبيانات المتعلقة بالسهم، والتي من شأنها تحديد صورة أفضل لمستقبل السهم، بحيث يحقق هذا القرار العائد المرجو، وبالنظر إلى الأسواق العالمية نجدتها تهتم بالتحليل الفني بدرجة كبيرة، باعتبار أن التحليل الفني أداة من أدوات التحليل التي تساعد في تكوين رؤية لدى المستثمر اتجاه الأسهم في السوق، كما أن التحليل الفني يؤثر بدرجة كبيرة على قرارات المستثمرين، وبذلك يمكن صياغة مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس: "هل يؤثر التحليل الفني على قرار المستثمرين في بورصة فلسطين؟".

وللإجابة عن هذا التساؤل يجب الإجابة عن التساؤلات الفرعية التالية:

1. ما أهمية للتحليل الفني لدى المستثمر؟
2. ما مدى إدراك المستثمر لقواعد التحليل الفني؟
3. إلى أي مدى يثق المستثمر في المحلل الفني؟
4. ما درجة اعتماد المستثمر على التحليل الفني؟
5. ما هي الفروق الموجودة بين إجابات المبحوثين التي تعزى للبيانات الشخصية؟

## ❖ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في معرفة مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر في بورصة فلسطين، فالإجابة على هذه المشكلة لها أهمية من عدة نواحي، فمن ناحية هي مهمة للمستثمرين: كونهم يسعون إلى تحقيق أعلى عائد باستخدام العديد من الأساليب التي يمكن أن ترشد قرارهم الاستثماري، وباعتبار أن التحليل الفني أحد هذه الأساليب فهو مهم بالنسبة إلى المستثمرين، ومن ناحية أخرى فهي مهمة لإدارة بورصة فلسطين ولشركات الوساطة: فيما أن بورصة فلسطين تسعى إلى تطوير وتنشيط السوق نفسه من خلال دعم المستثمرين فنياً وإدارياً والعمل على ترشيد قراراتهم، وبما أن التحليل الفني أداة تستخدم من قبل المستثمرين لتحسين القرار الاستثماري، فهو بذلك يعد مهماً لبورصة فلسطين كوسيلة دعم للمستثمرين من خلال ترشيد قراراتهم الأمر الذي يؤدي إلى تنشيط السوق، كذلك فإن شركات الوساطة تعمل على توفير كل الأدوات اللازمة لترشيد القرار وذلك لزيادة عدد المستثمرين لديها، فتعمل على تحفيزهم بإتباع

سياسة الترغيب، من خلال زيادة الخدمات الفنية والاستشارية، وبما أن التحليل الفني هو أداة توفر قدر من المعلومات للمستثمرين، فهو بذلك مهم لشركات الوساطة كوسيلة يمكنها من جذب المستثمرين عبر زيادة الخدمات الفنية والاستشارية المقدمة لدعم زبائنهم.

### ❖ أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى التالي:

1. بيان أهمية التحليل الفني لدى المستثمر في بورصة فلسطين.
2. معرفة مدى إدراك المستثمر في بورصة فلسطين للتحليل الفني.
3. معرفة مدى اعتماد المستثمر في بورصة فلسطين على التحليل الفني.
4. معرفة ثقة المستثمر في بورصة فلسطين بالمحلل الفني.
5. معرفة فروق إجابات المبحوثين التي تعزى إلى البيانات الشخصية.
6. معرفة مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر في بورصة فلسطين.

### ❖ متغيرات الدراسة:

#### ▪ المتغير التابع:

- قرار المستثمر.

#### ▪ المتغيرات المستقلة:

1. أهمية التحليل الفني لدى المستثمر في بورصة فلسطين، فكلما زادت الأهمية زاد التأثير بها على القرار.
2. إدراك المستثمر لقواعد التحليل الفني، كون الإدراك أساس اتخاذ القرار.
3. اعتماد المستثمر على التحليل الفني في اتخاذ قراره الاستثماري الخاص بالبيع والشراء.
4. ثقة المستثمر في المحلل الفني، حيث تفسر الثقة بالاستجابة لتوجيهات المحلل.
5. فروق إجابات المبحوثين التي تعزى إلى البيانات الشخصية.

## ❖ فرضيات الدراسة:

تتمثل فرضيات الدراسة في فرضية رئيسية، وخمسة فرضيات فرعية وهي كالتالي:

### 1. الفرضية الرئيسية:

يؤثر التحليل الفني على قرار المستثمر في بورصة فلسطين المتمثل: ببيع الأسهم أو شرائها أو الاحتفاظ بها، من خلال فهم وإدراك وتقدير أهمية التحليل الفني، والاعتماد عليه، وأيضاً من خلال ثقة المستثمر بالمحلل الفني نفسه.

### 2. الفرضيات الفرعية:

#### الفرضية الأولى:

1. يؤثر فهم وإدراك المستثمر لقواعد التحليل الفني تأثيراً ذا دلالة إحصائية على قرار المستثمر عند مستوى معنوية  $\alpha \leq 0.05$

#### الفرضية الثانية:

2. يؤثر اعتماد المستثمر على التحليل الفني تأثيراً ذا دلالة إحصائية على قرار المستثمر عند مستوى معنوية  $\alpha \leq 0.05$

#### الفرضية الثالثة:

3. تؤثر ثقة المستثمر في المحلل الفني تأثيراً ذا دلالة إحصائية على قرار المستثمر عند مستوى معنوية  $\alpha \leq 0.05$

#### الفرضية الرابعة:

4. تؤثر أهمية التحليل الفني عند المستثمر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على قرار المستثمر عند مستوى معنوية  $\alpha \leq 0.05$

#### الفرضية الخامسة:

5. توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $\alpha \leq 0.05$  في استجابة عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى للمتغيرات الشخصية التالية: (المؤهل العلمي، جهة الاستثمار، سنوات الاستثمار في الأسهم، قيمة رأس المال المستثمر).

## ❖ الدراسات السابقة:

### أولاً: الدراسات العربية:

1. دراسة (صقر، 2010)، بعنوان: "أثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات".

هدفت الدراسة إلى الكشف عن أثر استخدام التحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار الرشيد في سوق الفوركس، ويتكون مجتمع الدراسة من جميع المستثمرين لدى شركة "إيزي فوركس" الذين قاموا بالمضاربة على أزواج العملات خلال شهر ديسمبر من العام 2009م، في محافظة خانيونس بقطاع غزة، وقد بلغ عددهم عشرة مستثمرين.

حيث خلصت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن التحليل الفني أداة مهمة تستخدم من قبل المستثمرين في سوق الفوركس توضح اتجاهات أداء السوق على المدى القصير، مما يمكنهم من اتخاذ قرارات البيع والشراء بهدف المضاربة لتحقيق الربح، وأنه لا يوجد دراية لدى المستثمرين باستراتيجيات الاستثمار في الأسواق المالية، وخاصة في سوق الفوركس، وأنهم يعتمدون في أغلب الأحيان على اتخاذ القرارات العشوائية المرتبطة بالشائعات، كذلك استنتجت الدراسة أن المستثمرين لم يتلقوا عدد كافي من الدورات التدريبية المتخصصة الهادفة إلى رفع مستوى كفاءتهم، حول التحليل الفني للأسواق المالية، أو سوق الفوركس، كما أظهرت الدراسة أن هناك ضعف في الوعي لدى المستثمرين بقواعد التحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية.

وخرجت الدراسة بعدة توصيات أهمها: ضرورة استخدام المستثمرين للتحليل الفني بواسطة الشموع اليابانية في عمليات المضاربة اليومية لسوق الفوركس، وتكوين محافظ استثمارية (أي التنوع في شراء العملات)، وأن على المستثمرين تحري الدقة في تتبع المعلومات، وقد أوصت الدراسة شركات الوساطة على ضرورة رفع مستوى الكادر الذي يعمل لديها، والعمل على تخفيض المصاريف التي يتم تحميلها على المستثمرين، كما أوصت الدراسة الجهات الرسمية المختصة على منح شركات الوساطة التصاريح اللازمة لمزاولة عملها، وأوصت الجهات الأكاديمية بتسليط الضوء على التحليل الفني ونظرياته وأساليبه بشكل عام ضمن المناهج الدراسية.

2. دراسة (عتر وعتر، 2010)، بعنوان: "تباين القرارات الاستثمارية للمستثمرين في أسواق المال باختلاف نوعية هذه الأسواق (ناشئة-متقدمة)".

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على مفهوم القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق المالي العربي، وأسباب التباين الحاصل في القرارات للمستثمرين في أسواق المال الناشئة

والمقدمة، وكان مجتمع الدراسة هو الأسواق المالية العربية [حيث استنتجت الدراسة بأنها أسواق ناشئة].

حيث استنتجت الدراسة أن أهم الأسباب في اختلاف نوعية القرارات للمستثمرين في أسواق المال الناشئة والمتقدمة هي: نقص الوعي لدى المستثمرين، والاعتماد على التسريبات والإشاعات، والقيام بالمضاربة غير المرتكزة على أساس علمي أو مهني سليم، وضععية الأسواق المالية الناشئة من ناحية المخاطر والصعوبات التي تواجهها، كما استنتجت الدراسة أن معظم المستثمرين في هذه الأسواق ليس لديهم خبرة استثمارية، أو تقنيات التعامل مع أسواق الأسهم مثل تقنيات التحليل الفني، وأن معظم أسواق المال الناشئة ومنها العربية هي ذات كفاءة ضعيفة، وأن الاستثمار بها يتسم بالمخاطرة العالية، وأن هناك عدم ثقة بين عدد كبير من المستثمرين وبين هذه الأسواق، وعدم قدرة هذه الأسواق على جذب مثل تلك الفئات للاستثمار فيها.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة توصيات أهمها هو: تحقيق الشفافية الكاملة للمعلومات ووصولها بصورة سريعة وكاملة وصحيحة لكافة المتعاملين بالسوق، كذلك يجب تفعيل وتدعيم دور الخبراء لتوفير كافة التحليلات اللازمة التي توضح أثر تلك المعلومات على الأسعار وبشكل عادل لكافة المستثمرين، ومنع استفادة البعض منها على حساب الآخرين، وأيضاً الحد من أعمال المضاربة غير المشروعة ومعاقبة المتلاعبين بالأسعار.

### 3. دراسة (الرجاوي، 2008)، بعنوان: "دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم".

هدفت الدراسة إلى التعرف على أبعاد التحليل المالي ومزاياه ومدى الاستفادة منه في التنبؤ بأسعار الأسهم، من خلال اختبار مجموعة من النسب المالية، وإيجاد نموذج كمي يمكن الاعتماد عليه في التنبؤ بسعر السهم لكل قطاع من قطاعات بورصة فلسطين، وذلك لمساعدة المستثمرين في اتخاذ قرارات رشيدة عند قيامهم بعملية الاستثمار، حيث يتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في بورصة فلسطين، والمكونة من خمسة قطاعات، أي بعدد خمسة وثلاثون شركة مصنفة في البورصة حتى نهاية عام 2007 م.

حيث كانت أهم نتائج الدراسة هي: أن عملية التحليل المالي تؤدي دورها المنشود في حال وجود معايير متعددة لقياس الأداء ومقارنة النتائج، وأنه تبين عدم قيام الشركات بإعداد القوائم المالية وفقاً لمعايير الحاسبة الدولية، على الرغم من أن بورصة فلسطين تشترط على الشركات المدرجة لديها القيام بذلك.

وبناءً على النتائج السابقة التي توصلت إليها الدراسة فقد خرجت بعدة توصيات كان أهمها: ضرورة الاهتمام بدقة البيانات التي تتضمنها القوائم المالية وتوافر الشفافية عند الإفصاح عن

محتوياتها، وإعدادها حسب معايير المحاسبة الدولية، كما أنه لا بد من قيام الشركات بدراسات وأبحاث لمعرفة العوامل المؤثرة على أسعار أسهمها، والتنبؤ بما يمكن أن يكون عليه الوضع في المستقبل، بغرض اتخاذ الإجراءات اللازمة لتفادي السلبات المتعلقة بأدائها.

#### 4. دراسة (أبو عاصي، 2006)، بعنوان: "مدى كفاءة استخدام أساليب التحليل الفني على سوق الأسهم السعودي"، دراسة ميدانية للفترة 2004-2005م.

هدفت الدراسة إلى تحديد مدى كفاءة استخدام أساليب التحليل الفني على سوق الأسهم السعودي، ومعرفة مدى قدرتها على توليد عائداً إضافياً عند الاسترشاد بها في قرار التعامل بيعاً وشراءً، وتحديد الأسهم أو الشركات السعودية التي تعطي عائداً إضافياً موجباً عند استخدام أساليب التحليل الفني عند المتاجرة فيها، ويتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات التي يتم تداولها في سوق الأسهم السعودي خلال السنوات (2004-2005م)، حيث تم اختبار (40) أسلوب من أساليب التحليل الفني التي تم تطبيقها على السوق.

وخرجت الدراسة بعدة نتائج أهمها: أن هناك أساليب محددة حققت أعلى عوائد إضافية موجبة، وأن ليس كل الأساليب الفنية تصلح للتطبيق على جميع الشركات السعودية، فبعض الأساليب الفنية حققت خسائر مع بعض الشركات، والبعض الآخر حقق أرباح، أي أن أساليب التحليل الفني ليست دقيقة بنسبة 100% ولا بد من التنوع فيها لتأكيد بعضها البعض.

كما أوصت الدراسة عدة توصيات أهمها هو: لا بد من استخدام التحليل الفني عند تحديد أوقات الشراء والبيع للأسهم، وكذلك لا بد من استخدام أكثر من أسلوب فني لتدعيم القرار الاستثماري وترشيده، وأيضاً من الضروري استخدام التحليل الأساسي عند اختيار الأسهم أو القطاعات.

#### 5. دراسة (نجم، 2006)، بعنوان: "مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية".

هدفت الدراسة للتعرف على إدراك المستثمرين في بورصة فلسطين لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية، ومدى كفاية تلك المعلومات في التقارير المالية، ومدى الاعتماد عليها في ترشيد القرارات الاستثمارية، ويتكون مجتمع الدراسة من فئات المستثمرين في بورصة فلسطين المتواجدين في قطاع غزة، حيث بلغت عينة الدراسة (144) مستثمراً.

وتوصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أنه يوجد معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد القرار الاستثماري وهي: ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات المحاسبية، وعدم توفر المعلومات المحاسبية بالدقة والسرعة المطلوبة، وعدم الثقة المطلقة في طرق إعداد

المعلومات المحاسبية، وعدم إمكانية استخدام المعلومات المحاسبية في التنبؤ بالمستقبل، وصعوبة المقارنة بين بدائل الاستثمار بسبب اختلاف طرق الإعداد والإفصاح، وقلة الخبرة العملية عند المستثمر، وضعف المعرفة العملية بالأموال والمعلومات المحاسبية، وعدم اكتساب مهارات وظيفية للتعامل مع المعلومات المحاسبية، وعدم نشر تقارير دورية، وعدم وجود تعليمات إفصاح أكثر وضوحاً في قانون بورصة فلسطين فيما يتعلق بالمعلومات المحاسبية.

وفي ضوء النتائج السابقة أوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها: تخفيض تكلفة الحصول على المعلومات المحاسبية، من خلال نشر المعلومات الجوهرية بصفة مستقلة بالصحف الرسمية، وكذلك نشر تقارير دورية ربع سنوية، وتحديد تاريخ موحد لنشر جميع القوائم المالية، وتوحيد طرق الإعداد والإفصاح ليتم المقارنة بين بدائل الاستثمار بسهولة، ويجب أن تتوفر المعلومات المحاسبية بالدقة والسرعة المطلوبة، ومن ناحية أخرى يجب العمل على زيادة ثقة وقناعة المستثمرين في المعلومات المحاسبية، وطرق إعدادها، وزيادة التوعية لدى المستثمرين وتحفيزهم على الالتحاق بالدورات التدريبية، وحثهم على استخدام المعلومات المحاسبية للتنبؤ بالمستقبل.

#### 6. دراسة (ياقوت، 2000)، بعنوان: "فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية".

هدفت الدراسة إلى التعرف على اتجاه المستثمرين حول التحليل الفني وأساليبه المختلفة، وما إذا كان المستثمرين يعتمدون على هذه الأساليب أم لا، حيث تمثل مجتمع الدراسة في موظفي غرف التعامل بالبنوك الأردنية، ومن كبار المستثمرين في سوق العملات.

وأوضحت الدراسة عدة نتائج كان أهمها: ظهور فروقاً بين العائد المتحقق عن عمليات التحليل الفني، والعائد المتحقق عن عمليات الاستثمار العشوائية، وأنه يمكن للمستثمرين في سوق العملات الأجنبية الاستفادة من التحليل الفني في المدى القصير، وأن حركات رؤوس الأموال وحركات أسعار الصرف تتغير لأسباب عديدة لا يمكن حصرها، وتحتاج عملية تحليلها إلى كثير من الدراسة، التي يعتبر التحليل الفني الركن الأساسي لها.

بذلك توصلت الدراسة إلى عدد من التوصيات أهمها: أن مجال التحليل الفني يجب أن يحظى بمزيد من الدراسات والأبحاث في أسواق متعددة، وأنه يجب عدم إغفال التحليل الأساسي بجانب التحليل الفني، وأوصت الدراسة بضرورة الاهتمام بتتبع حركات رؤوس الأموال وحركات أسعار الصرف، كذلك فإنه يجب على المستثمرين تحديد الفترة الزمنية التي يرغب بالتوقع لها، وضرورة إتباع مجموعة من العوامل التي تساعد في الوصول إلى توقع مقبول يؤدي إلى تحقيق أرباح، ومنها: حواجز الدعم والمقاومة، التصريحات الاقتصادية ذات العلاقة، تحركات أسعار الفوائد وتوقعات تغييرها، متابعة الصفقات التي تتم في السوق، الأحداث السياسية



والتوجهات السياسية، وأخيراً متابعة التطورات في الأسواق الأخرى مثل سوق السلع والأوراق المالية.

### ثانياً: الدراسات الأجنبية:

7. دراسة (Menkhoff, and Taylor, 2006)، بعنوان: "The Obstinate Passion of Foreign Exchange Professionals: Technical Analysis".

هدفت الدراسة إلى معرفة سبب استخدام التحليل الفني كأداة منظمة من قبل مداولي العملات الأجنبية المحترفين بشكل كبير وشديد التركيز، حيث أجريت الدراسة على العاملين في سوق العملات الأجنبية بلندن في بريطانيا. واستنتجت الدراسة عدد من النتائج أهمها: أنه لا يمكن قبول فرضية أن " كثرة استخدام التحليل الفني مؤشر غير منطقي"، مقارنة بالحقيقة العملية التي تقول أن مداولي العملات الأجنبية المحترفين يعتمدون على التحليل الفني كأداة تنبؤية، ولو حتى بشكل صغير، وأن التحليل الفني مهم، وهو طريقة واسعة الاستخدام في تحليل سوق العملات الأجنبية، وأن قواعد التحليل الفني المطبقة على مدى من الزمن غالباً تقود إلى مؤشر إيجابي في زيادة العوائد، كما استنتجت الدراسة أن التحليل الفني هو أداة تحاكي معلومات السوق، وأنه مازال يشكل هاجساً لدى الكثير من المستثمرين.

لذلك أوصت الدراسة عدة توصيات أهمها: أن يستخدم المستثمر كل من التحليل الفني والأساسي في عمليات التنبؤ، وأنه يجب التنوع في استخدام أساليب التحليل الفني نفسها، كما يجب التنوع في تداول أزواج العملات، وأوصت الدراسة الجهات الأكاديمية بعدم إهمال التحليل الفني كأداة اقتصادية تعمل ضمن منظومة الاقتصاد الكلي.

8. دراسة (Osler, 2002)، بعنوان: "Currency Orders and Exchange Rate Dynamics: An Explanation for the Predictive success of Technical Analysis".

هدفت الدراسة إلى تجميع أوامر وقف الخسارة، وأوامر أخذ الربح، واستخدام هذا التجميع لإثبات شرح حالتين من حالات تنبؤ التحليل الفني، الحالة الأولى هي: أن الاتجاهات تميل إلى إعادة دورتها المتمثلة في نقاط الدعم والمقاومة، أما الحالة الثانية هي: أن الاتجاهات تميل على غير عادتتها إلى السرعة في حال اخترقت معدلات ومستويات الدعم والمقاومة، وقد أجريت الدراسة على ثلاث أزواج من العملات المتداولة خلال عامي (1999-2000) في البنك الاحتياطي الفدرالي بنيويورك في أمريكا.

حيث استنتجت الدراسة أن أوامر أخذ الربح تتجمع بوضوح وبقوة **عند** نقاط الدعم والمقاومة المتكررة والمتوقعة، وهذا ما يفسر الحالة الأولى، وهي أن الاتجاهات تميل إلى إعادة دورتها المتمثلة بنقاط الدعم والمقاومة، وأن أوامر وقف الخسارة تتجمع بقوة **بعد** نقاط الدعم والمقاومة، وهذا ما يفسر الحالة الثانية، وهي سرعة الاتجاهات على غير عاداتها في حال اخترقت نقاط الدعم والمقاومة.

### 9. دراسة (Chan, and Bessembinde, 1997)، بعنوان: Market Efficiency "and" The Returns to Technical Analysis

هدفت الدراسة إلى تقييم كفاءة الاقتصاد عبر عوائده، وبالتركيز على كيفية تشكيل هذه العوائد كشاهد على كفاءة السوق الأمريكية. وقد كانت أهم نتائج الدراسة أن النماذج البسيطة للتحليل الفني قد شملت قوة تنبؤ ذات دلالة مهمة لمؤشر عائد الأسهم الأمريكية، وأن القدرة التنبؤية متحيزة إلى حد ما، وأن الشاهد في قوة التنبؤ في التحليل الفني لا تتضارب مع مفهوم كفاءة السوق، كما استنتجت الدراسة أن معظم نماذج التحليل الفني قادرة على التنبؤ.

### 10. دراسة (Neftci, 1991)، بعنوان: Naive Trading Rules in Financial Markets: "A Study of (Technical Analysis)

هدفت الدراسة إلى التحقيق في الخصائص الإحصائية للتحليل الفني، وذلك لتحديد ما إذا كان هناك أي هدف أساسي للطرق المستخدمة في مجتمع الدراسة المتمثل في السوق الأمريكي، حيث أجريت الدراسة على بيانات مؤشر داو جونز الصناعي. واستنتجت الدراسة أن التحليل الفني يعطي إشارة شراء أو بيع مطابقة لتلك المتولدة من أحد أشكال الاستنباط "الخوارزمية" (وهي مجموعة من الخطوات الرياضية والمنطقية والمتسلسلة اللازمة لحل مشكلة ما، وسميت الخوارزمية بهذا الاسم نسبة إلى العالم المسلم: أبو جعفر محمد بن موسى الخوارزمي الذي ابتكرها في القرن التاسع الميلادي، والكلمة منتشرة في اللغات اللاتينية والأوروبية، وهي تعني الآن تراكيب ثلاثة فقط وهي: التسلسل والاختيار والتكرار (Wikipedia, 2011))، وهذا يعني أن قواعد التحليل الفني سليمة ومفيدة في التنبؤ بشكل كبير. حيث أوصت الدراسة بتشكيل نموذج رسمي للتحليل الفني، والذي يعتبر درجة راقية من قواعد التنبؤ غير الرسمية.

## ❖ أهم ما يميز الدراسة الحالية:

يمكن تقسيم الدراسات السابقة إلى ثلاث مجموعات: المجموعة الأولى محلية، أجريت على بورصة فلسطين مثل: دراسة (صقر، 2010)، حيث اختلفت عن الدراسة الحالية بأنها تناولت التحليل الفني على سوق العملات الأجنبية باستخدام الشموع اليابانية، وليس على سوق الأوراق المالية بشتى أساليبه، أما دراسة (جرجاوي، 2008)، ودراسة (نجم، 2006) فقد تناولتا مدى تأثير قرار المستثمر في التحليل المالي والمعلومات المالية ولم تتناول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر.

أما المجموعة الثانية أجريت على الأسواق العربية مثل: دراسة (ياقوت، 2000) التي اختلفت عن الدراسة الحالية، بأنها طبقت على سوق العملات الأجنبية في الأردن، وليس على سوق الأوراق المالية في فلسطين، وتتفق معها في بعض التوصيات مثل: زيادة تسليط الضوء على التحليل الفني من خلال الدراسات والبحوث، أما دراسة (أبو عاصي، 2006) فهي أقربها إلى الدراسة الحالية، باستثناء أنها أجريت على سوق الأوراق المالية السعودي وليس على بورصة فلسطين، وتتفق معها في بعض التوصيات مثل: ضرورة استخدام التحليل الفني عند اتخاذ قرار البيع والشراء، والعمل على زيادة الوعي الاستثماري لدى المستثمرين، من خلال الدراسات والبحوث، وأما دراسة (عتر، 2010) فقد اختلفت عن الدراسة الحالية بأنها تناولت التباين في القرارات الاستثمارية في الأسواق العربية بتصنيفها أسواق ناشئة، وقد اتفقت معها في ضرورة عدم إتباع الإشاعات، وأن يلم المستثمر بتقنيات التحليل الفني.

وأما المجموعة الثالثة أجريت على الأسواق الأجنبية مثل: دراسة (Menkhoff, 2006 and Taylor, 2006) فقد اختلفت عن الدراسة الحالية بأنها سعت لمعرفة سبب الإقبال والاستخدام الشديد للتحليل الفني من قبل المستثمرين، حيث أجريت الدراسة على العاملين بالبورصة وليس على المستثمرين أنفسهم، وقد اتفقت مع الدراسة الحالية في التركيز على معرفة مدى أهمية التحليل الفني، واتفقت أيضاً معها على ضرورة استخدام المستثمر لعدد من الأساليب المتنوعة للتحليل الفني، وأما دراسة (Osler, 2002) فقد اختلفت عن الدراسة الحالية بأنها دراسة تفسيرية لحاليتين من حالات التنبؤ باستخدام التحليل الفني، ومعرفة سلوك المستثمرين في تلك الحالات، وليس معرفة أثر التحليل الفني على قراراتهم، أما دراسة (Chan, and Besseminde, 1997) التي اختلفت عن الدراسة الحالية بأنها درست تقييم السوق نفسه من خلال عوائده، وليس أثر التحليل الفني على قرار المستثمر، وأثبتت الدراسة أن التحليل الفني له أهمية كبيرة في عملية التنبؤ، وأخيراً دراسة (Nefci, 1991) فقد تناولت فحص قوة التحليل الفني من خلال قدرته على التنبؤ بدرجة مضاهية للأساليب العلمية المعقدة، ولم تتناول الدراسة تأثيره على قرار المستثمر.

# الفصل الثاني

## الاستثمار في الأسواق المالية

## الفصل الثاني

### الاستثمار في الأسواق المالية

- ❖ البحث الأول: مفاهيم في الاستثمار
- ❖ البحث الثاني: مفاهيم في الأسواق المالية
- ❖ البحث الثالث: التحليل واتخاذ القرار

## المبحث الأول

### مفاهيم في الاستثمار

- ❖ المقدمة
- ❖ الاستثمار: (مفهوم، أهداف).
- ❖ الاستثمار العشوائي واستقرار السوق المالي.
- ❖ المحفظة الاستثمارية: (تعريف، أنواع).

## المقدمة:

يتطلع المستثمر إلى زيادة ثروته من خلال اختيار أفضل بديل استثماري يحقق ربحاً يرتضيه، مقابل مخاطر يستطيع أن يتحملها، وتحسين ربحية المستثمر يعتمد أيضاً على مدى إلمامه بمتطلبات استثمار الأموال المراد إنمائها، وتحديد مجال الاستثمار المناسب وفق الأهداف المرجوة من الاستثمار، كما يمكن للمستثمر تحديد جميع خياراته السابقة من خلال المحفظة الاستثمارية، دون اللجوء إلى الاستثمار العشوائي.

## 1. الاستثمار:

### 1.1 مفهوم الاستثمار:

يوجد العديد من التعريفات الخاصة بالاستثمار، فقد عرفه (عبيدات، 1985، ص13) بأنه: العملية التي يتم فيها بناء قرار على مستوى إداري عالٍ، ووضع مخصصات معينة سواء ثابتة أو نقدية، في سبيل تحقيق أهداف بعيدة المدى لمصلحة مشروع معين. بينما عرف (حنفي، 2005، ص16) الاستثمار بأنه: إرجاء أو تأجيل الاستهلاك لفترة قادمة، ثم توجيه هذه الأموال إلى الاستثمار وليس للاكتناز. وقد أضاف (عبد الهادي، 2000، ص260) بأن الاستثمار: إما أن يكون فردياً، أي شراء أصل واحد حتى لو تكررت الوحدات المشتراة من هذه الأصول، وإما أن يكون متعدد، وذلك إذا شمل نوعين أو أكثر من الأصول (محفظة استثمارية).

### 1.2 أهداف الاستثمارات:

يوجد أهداف عديدة للاستثمار أساسها تعظيم الثروة، أما الأهداف الفرعية لهذا الهدف هي (معروف، 2009، ص20):

1. الحفاظ على الأصول المادية (والمالية) التي يملكها المستثمر أو يحق له التصرف بها، وذلك بعد دراسة المخاطر المتوقعة، وبما يجنب هذه الأصول التأثيرات السلبية لهذه المخاطر.
2. تحقيق عوائد مستقرة أي أن تكون هذه العوائد ذات تدفقات غير منقطعة، وهنا يجب الاهتمام بمسألة القيمة الحالية الصافية للعوائد المعنية، بحيث تحافظ هذه العوائد على قوتها الشرائية أي على قيمتها الحقيقية من جانب، وتتجاوز التكاليف المتأتية عن البدائل الأخرى من جانب آخر.

3. استمرار السيولة النقدية، وذلك رغم أن هذه السيولة لا تعد المحور الاستراتيجي لاهتمام المستثمر (الاعتيادي)، إلا أنها تعتبر ضرورية كجزء من الموارد المتاحة، لعدة أسباب منها: (تغطية النفقات الجارية، إيفاء الديون المستحقة، مواجهة المتطلبات).
4. استمرار تدفق الدخل وزيادته بوتيرة متصاعدة، ويمثل هذا الهدف أهم طموحات المستثمر للخروج من دورة حياته الاعتيادية ولتوكيد رغباته في رفع مستويات معيشته ثم قدراته الإنتاجية.

## 2. الاستثمار العشوائي يهدد استقرار السوق المالي:

إن خطورة الاستثمار العشوائي تكمن في عدة نقاط وهي (شاهين، 2007):

- 2.1. يتسبب في خسائر فادحة للمستثمرين.
- 2.2. يعطى انطباعات واتجاهات غير حقيقية عن أوضاع البورصة وحركة الأسعار.
- 2.3. يسبب أضراراً بالغة بالشركات التي قد تنخفض أسعار أسهمها رغم أدائها الجيد.
- 2.4. إن الاستمرار في تراجع الأسعار وعدم استقرارها أدى إلى انسحاب عدد كبير من المستثمرين من السوق.
- 2.5. غياب الوعي الاستثماري يبتلع مدخرات المواطنين ويلحق بهم ضرراً.

## 3. المحفظة الاستثمارية:

### 3.1 تعريف المحفظة الاستثمارية:

لقد عرف (آل شبيب، 2008، 283) المحفظة الاستثمارية على أنها: أداة مركبة من مجموعة من الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية الأخرى، أو هي مجموعة من الأصول التي يمتلكها المستثمر سواء كانت هذه الأدوات أصولاً حقيقية أو مالية بهدف الحصول على أكبر عائد بأقل درجة مخاطر، والتي تتلاءم مع رغبة المستثمر سواء أكان مستثمراً محافظاً أو مضارباً أو رشيداً، وتخضع المحفظة لإدارة مدير المحفظة الذي قد يكون هو مالكها أو يعمل بأجر لدى مالكيها.

بينما عرفها (عبد الجواد، والشديفات، 2006، ص20) بأنها: توليفة من الأدوات الاستثمارية التي تضم أدوات مالية: كالأسهم والسندات ... وحسابات الصرف الأجنبي، وأدوات حقيقية: كالعقارات والمعادن النفيسة ...، وكل ما لا يوجه للانتفاع الترفيهي أو للاستهلاك المظهري بل يكرس للأغراض الاستثمارية وتحقيق الأرباح، حيث تقع تلك التوليفة تحت إدارة واحدة معتمدة



تعمل على بناء استراتيجيات تضمن أقصى كفاءة من استثمار الأدوات المعنية في ظل مناخ استثماري ملائم تتوافر فيه الفرص المربحة. وقد أضاف (التميمي، وسلام، 2004، ص190) بأنها: تشكيلة من الأوراق المالية التي يمسكها المستثمر لتخفيض المخاطر وتعظيم العائد.

### 3.2. أنواع المحفظة الاستثمارية:

تنقسم المحافظ الاستثمارية إلى نوعين رئيسيين هما (الشمري، والبياتي، 1999، ص264):

#### 3.2.1. المحافظ الخاصة (محافظ العملاء):

وهي المحافظ التي يتم تشكيلها بناء على طلب العملاء وحسب رغباتهم، حيث يحدد المستثمر لمدير المحفظة الأدوات التي يرغب أن تتضمنها المحفظة ونسب توزيعها وتعليمات إدارتها، ويكون فقط دور المدير تنفيذياً وفق توجيهات المستثمر، ويمكن أن يترك المستثمر للمدير حرية التصرف وفق ما تقتضيه المصلحة.

#### 3.2.2. المحافظ العامة (محافظ المؤسسات):

وهي مؤسسات استثمارية تتكون سلفاً من أدوات استثمارية متنوعة على شكل صناديق مشتركة، أو نجدها مطروحة للاكتتاب العام يمكن الاستثمار بها بحيث لا يكون للعميل دور في تكوينها أو إدارتها إلا بالقدر الذي توفره له ملكيته من أسهمها، وقد انتشر هذا النوع في الآونة الأخيرة.

## المبحث الثاني

### مفاهيم في الأسواق المالية

- ❖ مقدمة المبحث
- ❖ الأوراق المالية (الأسهم والسندات).
- ❖ أنواع الأسواق المالية.
- ❖ البورصة: (تعريف، عناصر، عمليات، أوامر).
- ❖ الاستثمار والمضاربة والمقامرة.
- ❖ مفهوم كفاءة السوق.

## المقدمة:

تعد الأسواق المالية إحدى مجالات الاستثمار المتاحة لدى كثير من المستثمرين، حيث تعتبر أكثر تنظيماً من غيرها من المجالات، وذات كفاءة عالية كونها لا تحتاج إلى خبرة كبيرة من المستثمر، ويفضلها كثير من المستثمرين لأن تكلفة إدارتها أقل من مجالات استثمارية أخرى، ويبقى أنها عرضة لتقلبات الأسعار التي تفرع بعض المستثمرين.

### 1. الأوراق المالية (الأسهم والسندات):

هي أدوات استثمار تكون على شكل مستندات تعطي لحاملها أو صاحبها الحق في الحصول على عائد محدد أو غير محدد مسبقاً، كما أنها تضمن لأصحابها في نهاية المدة حق استرداد قيمتها الأصلية أو جزء من الأصول المادية المقابلة لها، بالإضافة إلى حق التصرف فيها وفي أي وقت يشاء، وبصورة أخرى هي عبارة عن شهادات ملكية أو صكوك دائنة مقابل الحصول على توزيعات من الأرباح أو العوائد الثابتة أو المتغيرة (الشواورة، 2008، ص75).

### 2. أنواع الأسواق المالية:

يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى نوعين رئيسيين هما (الراوي، 1999، ص8):

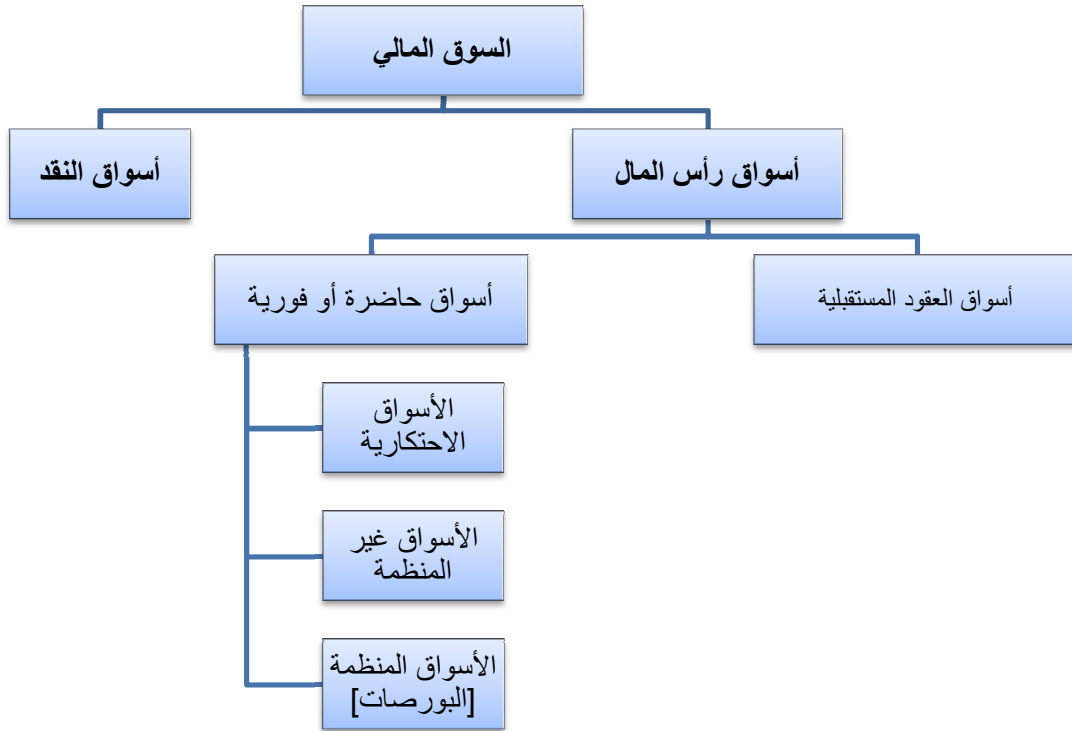
#### 2.1. سوق رأس المال الأولي:

هو السوق الذي تعرض فيه للجمهور لأول مرة أوراقاً قامت بإصدارها منشأة متخصصة ولحساب منشأة أعمال أو جهة حكومية.

#### 2.2. سوق رأس المال الثانوي:

هي السوق التي يتم تداول الأوراق المالية فيها بعد إصدارها ، ويطلق على السوق الثانوية أيضاً البورصة، كما أنها تنقسم إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة، والشكل رقم (2.1) يوضح أنواع الأسواق المالية كالتالي:

## شكل رقم (2.1) مكونات أسواق المال



المصدر: (هندي، 2003، ص7)

### 3. البورصة:

#### 3.1 تعريف البورصة:

لقد عرف (حنفي، 2005، ص233) البورصة بأنها: سوق، حيث يتم التعامل وإبرام الصفقات في السلع أو الأوراق المالية (الأسهم والسندات). وقد أضاف (هندي، 2005، ص7) بأن البورصة: فن وعلم له أصوله وقواعده، وهي عملية تحتاج إلى مهارة وحنكة، وقدرة الشخص على توقع المستقبل، ومهارة انتقاء الفرص الاستثمارية الأفضل، فالتعامل بالبورصة يتوقف على عدة عوامل أهمها:

- القدرة على التنبؤ بما سيكون عليه الوضع بالمستقبل وإسقاطه على اتجاه الأسهم.
- المتابعة والرصد الفوري لحركة أسعار الأسهم.
- الوقوف على مدى استعداد الأطراف للبيع والشراء وإجراء المعاملات في السوق وبالتالي معرفة اتجاهات التعامل والأسعار، من خلال رصد فائض العرض وفائض الطلب، وتوازنات كل من قوى العرض وقوى الطلب وتأثير كل منهما على الأسعار السائدة في السوق.

## 3.2 عناصر بورصة الأوراق المالية:

تتمثل عناصر بورصة الأوراق المالية في التالي (حماد، 2000، ص19):

1. **الأوراق المالية (الأسهم والسندات):** وتمثل البضاعة أو السلعة التي يتم تداولها في السوق.
2. **المتعاملون:** وهم البائعون والمشترون والسماسرة والمؤسسات والهيئات والشركات المرتبطة بعمليات تداول الأوراق المالية.
3. **المعلومات:** وتمثل محركات ومؤشرات اتخاذ قرارات الشراء أو البيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية بمعرفة المستثمرين الحاليين والمرتقبين.

## 3.3 عمليات البورصة:

يوجد عدة أقسام لعمليات البورصة وهي (التميمي، وسلام، 2004، ص172):

### 3.3.1 العمليات الآنية (العاجلة):

تتصب عملياتها على التعامل نقداً والتسليم الفوري للأوراق المالية موضوع التعامل، على الأقل قبل افتتاح الجلسة التالية للتداول.

### 3.3.2 العمليات الآجلة (المستقبلية):

العقود المستقبلية، ومضمونها أن يعطى الحق لحاملها شراء أو بيع كمية من الأوراق المالية بسعر محدد مسبقاً، على أن يتم التسليم المادي لموضوع الصفقة والدفع مستقبلاً.

### 3.3.3 التداول بالهامش:

الذي يتمثل بعمليات الشراء الجزئي، إذ يقوم المستثمر بتمويل جزء من قيمة الصفقة نقداً، والجزء المتبقي يمول بقروض من الغير (الوسطاء والسماسرة بمختلف أشكالهم).

## 3.4 أوامر البورصة:

يعتبر أمر البورصة توكيلاً يعطى لأحد الوسطاء لعقد صفقة (بيع أو شراء) للأوراق المالية، ويوجد عدة أنواع لهذه الأوامر وهي (عبد الجواد، والشديفات، 2006، ص160):

#### 3.4.1. أمر السوق:

تفويض من المستثمر للسماح بشراء كمية محددة من أسهم شركة معينة بسعر السوق الحالي، وهو سعر الطلب الذي يحدده صانع السوق لهذا السهم وقت تنفيذ الأمر، كما ينطبق ذلك أيضاً على البيع وإنما يكون السعر مساوياً لسعر العرض.

#### 3.4.2. أمر يومي:

تفويض من المستثمر للسماح بشراء أو بيع كمية من أسهم شركة ما طبقاً لسعر محدد، قد يكون بالنسبة إلى الشراء أقل من سعر الطلب الحالي، وبالنسبة إلى البيع أعلى من سعر العرض الحالي.

#### 3.4.3. أمر مفتوح:

يشبه الأمر اليومي، إلا أنه يبقى ساري المفعول لفترة طويلة، حتى يلغيه المستثمر بأمر إلغاء.

#### 3.4.4. أمر إيقاف الخسارة:

بعد شراء المستثمر لكمية من أسهم شركة ما، يمكنه إعطاء أمر للحد من مبلغ الخسارة لدى حدوثها، (أي حصر خسارته بين سعر الشراء وسعر آخر يقبل به)، ويسمى أمر إيقاف الخسارة.

### 4. الاستثمار والمضاربة والمقامرة:

لقد حدد (لطفي، 2005، ص3) الفرق بين الاستثمار والمضاربة بصورة أساسية في اختلاف العوائد المتوقعة والمخاطر المحتملة ومدة الاستثمار، فالمضاربة تكون لوقت أقصر (أسابيع أو أشهر مثلاً)، بينما تمتد فترة الاستثمار إلى سنوات، على ذلك فإن هدف المضاربة في أرباح رأسمالية وليس في توزيعات الأرباح السنوية.

بينما لخص (مطر، 2006، ص31) الفرق بين المستثمر والمضارب في النقاط التالية:

- بالأفق الزمني للاستثمار: بينما يركز المضارب على الاستثمار في الأجل القصير لتحقيق أكبر قدر من الأرباح الرأسمالية وفي أقصر فترة زمنية ممكنة، ويركز المستثمر العادي على الاستثمار في الأجل الطويل ويهتم بتحقيق أكبر عائد سنوي من الاستثمار ولأطول مدة ممكنة.

- الاستراتيجية: المضارب يبني قراراته الاستثمارية غالباً على ما يعرف باستراتيجية التركيز على موعد الاستحقاق، في حين يبني المستثمر العادي تلك القرارات على ما يعرف باستراتيجية التركيز على العائد.
- أما الفرق الرئيسي والأخير فهو استعداد المضارب لتحمل درجات عالية من المخاطرة تفوق كثيراً تلك التي يقبلها المستثمر العادي.

بينما فرق (المهيلمى، 2006، ص28) بين المضاربة والمقامرة بأن: المضاربة كلمة سيئة السمعة ويعتبرها الكثيرون مرادفاً للمقامرة، إلا أن المقصود بها هي مزيج من التوقع والتمني والحدس والانتهاز والاستغلال والمجازفة، وهي متعددة الأنواع والأغراض، فمنها المشروع ومنها غير المشروع، وقد تكون أغراضها تجارية كما قد تكون مالية أو اقتصادية أو سياسية أو غير ذلك، أما المقامرة فهي تصرفات لأشخاص لا يكون لقراراتهم أي أثر على نتيجة الرهان لفقدانهم القدرة على التأثير في تحقيق الربح أو الخسارة، وذلك كسواء ورقة يانصيب أو الرهان على حصان أو رمي حجر النرد.

## 5. مفهوم كفاءة السوق:

- عندما يكون السوق كفاءاً فإن سعر السهم يعكس كافة المعلومات المتاحة التي من شأنها أن تؤثر على القيمة السوقية له، وهذا المفهوم لكفاءة السوق يطلق عليه بالكفاءة الكاملة التي تتمثل في العوامل التالية (هندي، 2004، ص9):
1. أن المعلومات عن السوق متاحة للجميع في ذات اللحظة ودون تكاليف، وفي ظل هذا الشرط تكون توقعات كافة المستثمرين متماثلة نظراً لتماثل المعلومات المتاحة لكل منهم.
  2. أنه لا يوجد قيود على التعامل، فلا توجد تكاليف للمعاملات أو ضرائب أو غير ذلك من التكاليف، كما يمكن للمستثمر أن يشتري ويبيع أي كمية من أسهم منشأة ما مهما صغر حجمها وذلك بسهولة ويسر، هذا إلى جانب عدم وجود تشريعات للدخول أو الخروج من السوق.
  3. هناك عدد كبير من المستثمرين، ومن ثم فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن يؤثر تأثيراً ملموساً على أسعار الأسهم.
  4. أن المستثمرين يتصرفون بالرشد، ومن ثم فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلال ثرواتهم.

## المبحث الثالث

### التحليل واتخاذ القرار

- ❖ مقدمة المبحث
- ❖ عملية اتخاذ القرار: (حالات، عوامل، مبادئ ومعايير، أوضاع، نصائح).
- ❖ التحليل المالي كوسيلة لتحسين القرار: (مفهوم، أهداف، أنواع، مستفيدون، معايير).
- ❖ التحليل الفني.
- ❖ مقارنة بين التحليل الفني والتحليل الأساسي.



## المقدمة:

يعتمد اتخاذ القرار بشكل عام على المعرفة والعلم بمحيط القرار وبيئته، ومن ثم تحليل هذا المحيط والتمعن بعوامله لكي تزيد القدرة على توقع المستقبل الذي يتوقف عليه هذا القرار، لذلك فإن العلاقة بين اتخاذ القرار وبين تحليل بيئته هي علاقة مترابطة ومتجانسة، والتجانس بين قرار الاستثمار وبين أدوات التحليل يتمثل في كل من التحليل الأساسي والتحليل الفني، للوصول إلى قرار استثماري مدروس.

### 1. عملية اتخاذ القرار:

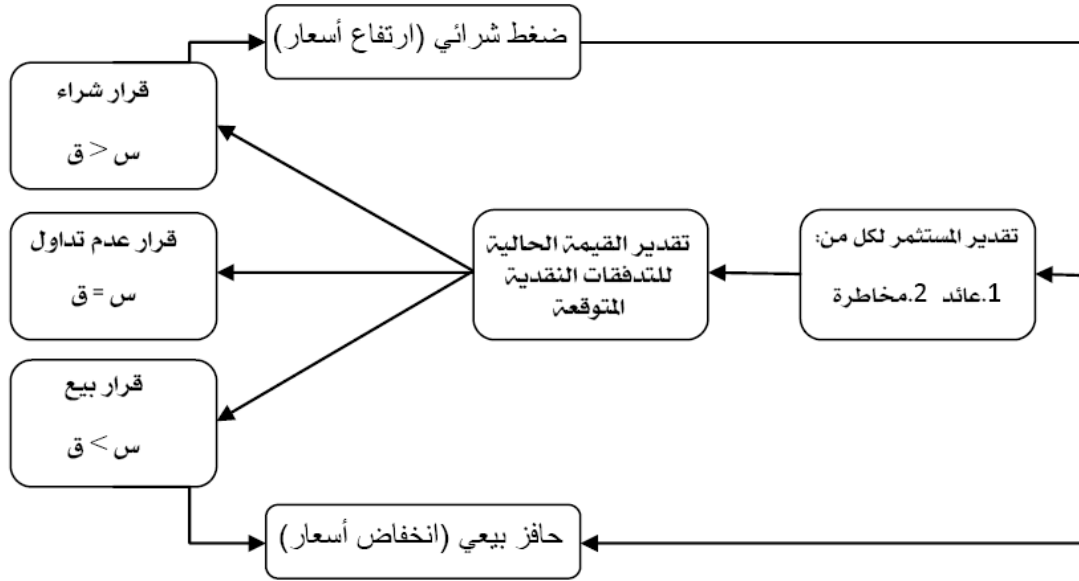
#### 1.1 حالات اتخاذ القرار:

تبعاً لكمية المعلومات المتوفرة وطبيعتها، يمكن تمييز الحالات الثلاث التالية كأطر تحديد الأسلوب المناسب لعملية اتخاذ القرار المتعلق بالاستثمار (عبيدات، 1985، ص 21):

- **حالة المستقبل الأكيد:** حيث المعلومات المتعلقة بالمسألة المطروحة كاملة ودقيقة.
- **حالة المستقبل المحتمل:** وهي تسمح عندما لا تتوفر المعلومات الكافية والدقيقة الخاصة بالمسألة بتوقعات مستقبلية مبنية على احتمالات موضوعية وذاتية مستقاة من تاريخ المؤسسة.
- **حالة المستقبل المجهول:** حيث لا تتوفر أي معلومات حول المسألة قيد القرار.

وأكثر هذه الحالات واقعية هي الحالة الثانية، إذ نادراً ما تكون المعلومات المتعلقة بموضوع ما كاملة ودقيقة، ومن النادر أيضاً وجود حالة لا تتوفر فيها أي معلومات عن مسألة مطروحة، ويوضح الشكل رقم (2.2) كيفية بناء قرار البيع أو قرار الشراء:

## شكل رقم (2.2) قرار البيع والشراء



المصدر: (مطر، 2006، ص37)

### 1.2. العوامل الرئيسية في عملية اتخاذ قرار شراء وبيع الأسهم:

يتأسس قرار الاستثمار في الأسهم على عدة اعتبارات ينبغي على المستثمر التوفيق بينها وهي (هندي، 2005، ص6):

#### 1.2.1. عائد الاستثمار:

يتضمن العائد الأرباح الجارية بالإضافة إلى المكاسب الرأسمالية، والعائد يمثل مكافأة الأفراد على استثمار جزء من أموالهم، ويعبر عنه عادة كنسبة مئوية من الأموال التي استثمرت في بداية الفترة.

#### 1.2.2. مخاطر الاستثمار:

زيادة العوائد تحمل معها زيادة المخاطر، فكلما طلبت زيادة في العائد فلا بد وأن تتحمل مخاطر أكبر، والعكس صحيح.

### 1.2.3. العامل الزمني:

يعد عامل الوقت مهم للاستثمار، فعندما يقوم الفرد بشراء الأسهم فإنه عادة ما يحدد الزمن الذي سيحتفظ فيه بتلك الأسهم وفقاً لأهداف الاستثمار (قصيرة أم طويلة الأجل)، ويقوم المستثمر بتبني فترة زمنية تتناسب مع العائد والمخاطر.

### 1.3. مبادئ ومعايير اتخاذ القرار:

يجب على متخذ القرار الاستثماري أن يأخذ بعين الاعتبار عدداً من المبادئ والمعايير كأساس لاتخاذ القرار، ومن أهمها (كداوي، 2008، 19):

1. مبدأ تعدد الخيارات (البدايل الاستثمارية): حتى يكون في وضع قادر فيه على إجراء المفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأفضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، وكلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب.
2. مبدأ الخبرة والتأهيل: هذا يعني أن قرار الاستثمار بما يتضمنه من حيثيات وما يستلزمه من إمكانيات فنية وعلمية قد لا تتوافر لدى العديد من المستثمرين، الأمر الذي يستلزم الاستعانة بمشورة المختصين في هذا المجال.
3. مبدأ الملائمة: أي اختيار المجال الاستثماري المناسب، وكذلك الأداة الاستثمارية المناسبة في ذلك المجال بما ينسجم وظروف المستثمر سواء كان فرداً أو مؤسسة.
4. مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: أي اختيار عدد من الأدوات الاستثمارية بغية تخفيض أثر المخاطر وخاصة المخاطر غير النظامية.

### 1.4. أوضاع قرار الاستثمار:

إن أوضاع قرارات الاستثمار قد تشمل على التالي (الحضيري، 2000، ص58):

#### 1.4.1. قرارات التمويل:

عند المفاضلة بين التأجير والشراء، وعند تحديد الحجم الأمثل للتمويل الخارجي، والتمويل الداخلي (رأس المال أو الموارد الدائنة) أخذاً في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

#### 1.4.2. قرارات التوسع:

أي زيادة الطاقة الإنتاجية، أو الاستيعابية، التي تتطلب استثمارات إضافية في المباني والمعدات، ورأس المال العامل وغيرها، والتي قد تنعكس على حجم الإيرادات، وزيادة الأرباح، أو التدفق النقدي للمشروع الاستثماري.

#### 1.4.3. قرارات التنوع:

وتشبه حالة التوسع إلا في المخاطرة، حيث إنها ستعامل مع أنشطة استثمارية جديدة تقل درجة التأكد فيها عن حالة التوسع، التي تتعلق بتوسع رأسي في منتج معروف تعامل معه المستثمر في السابق.

#### 1.4.4. قرارات خفض التكاليف:

وذلك كما يحدث عند التفكير في إحلال آلة جديدة متطورة محل آلة مستهلكة أو متقادمة، أو إحلال مكانة حديثة تؤدي إلى خفض تكاليف العمالة أو غيرها.

#### 1.4.5. قرارات الإحلال والتجديد:

كما هو الحال في استثمارات الفنادق التي يصر المالك أو المدير فيها على إبقاء الفندق في حالة ثابتة في مستوى الأداء للمحافظة على مركزه التنافسي، وهو ما يتطلب تخصيص مبالغ مالية لاستخدامها في تمويل المشروعات الاستثمارية لعمليات الإحلال والتجديد.

#### 1.4.6. قرارات الفرص البديلة:

عندما تتم المفاضلة بين عدد من البدائل فإن ذلك يتطلب تقييم كل منها على آثاره على المشروع الاستثماري الحالي، أو اختيار أفضل البدائل في المشروع الاستثماري الجديد.

#### 1.4.7. قرارات تحديد الأولويات:

عندما لا يكون لدى المستثمر الأموال الكافية لاستيعاب جميع المشروعات التي أثبتت الدراسات جدواها، فإنه يقوم بتحديد أولويات الفرص الاستثمارية التي تحقق أفضل عائد ممكن.

## 1.5. نصائح لقرار الشراء والبيع:

وقد وضع (Kaufman, 2003, p.5) نصائح لقرار الشراء متمثلة بالأسئلة التالية:

- هل الشركة جيدة؟
- هل تحقق أرباح؟ وهل تجري توزيعات أرباح دورية؟ وهل السهم يرتفع؟ وهل لديها الكثير من المدينين؟ وهل معدل الربح على حقوق الملكية عالٍ أم منخفض؟ وفي معنى آخر هل الشركة ذات قيمة جيدة؟
- هل الشركة صحية؟ هل هي بأيدٍ قوية؟ وهل الإدارة أهل للتنافس؟ هل هناك معدل توظيف عالٍ؟ وهل الرواتب مناسبة ومعقولة؟
- هل الشركة ممكن أن تكون منافسة بالمستقبل؟
- هل هناك محاسبة على المخالفات؟

## 2. التحليل المالي كوسيلة (أداة) لتحسين قرار الاستثمار:

### 2.1. مفهوم التحليل المالي:

لقد عرف (هندي، 2005، ص40) التحليل المالي بأنه: أحد مجالات العلوم الاجتماعية الذي يعنى بدراسة القوائم المالية بشكل تفصيلي وانتقادي وتفسيرها وفهمها، ومن وجه أخرى فهو عملية وإجراءات معينة، وأنه فن التعامل مع البيانات المالية.

بينما عرفه (العمار، 1997، ص41) بالاستناد إلى الحاجة إليه في تقييم المركز المالي للمنشأة، وكذلك معرفة وتقييم كفاءة العمليات المالية، حيث تعتبر هذه المعلومات ركيزة في عمليتي التخطيط المالي والرقابة المالية.

وقد أضاف (خنفر، والمطارنة، 2009، ص71) من خلال استنتاجه من بعض التعريفات حقيقتين هما:

2.1.1. إن القوائم المالية المنشورة هي المادة الأساسية للتحليل المالي، وبالتالي فإن مهمة المحلل المالي تبدأ من حيث ينتهي المحاسب، وهنا يتطلب من المحلل إدراك الأسس التي أعدت طبقاً لها هذه القوائم.

2.1.2. يقوم المستفيدون أو من ينوب عنهم (المحللون الماليون) بدراسة محتويات هذه القوائم واستنتاج العلاقات بين عناصرها واستخراج النسب المالية بقصد التعرف على القيمة المالية

للمشروع في تاريخ معين، بالإضافة إلى إمكانية الحكم على الأداء والربحية والقدرة على الاستمرار في المستقبل.

## 2.2. أهداف التحليل المالي:

يهدف التحليل المالي إلى تحديد درجة الأداء في الماضي والحاضر وعمل تخطيط للمستقبل، وهذا يتمثل في النقاط التالية (عبد الهادي، 2000، ص102):

2.2.1. التخطيط المالي للمنشأة.

2.2.2. إعداد التنبؤات المالية.

2.2.3. قياس الربحية للمنشأة وقياس سيولتها.

2.2.4. تقييم مدى كفاءة الإدارة في المنشأة.

2.2.5. إظهار مدى نجاح المنشأة لمالكها (أصحابها).

## 2.3. أنواع التحليل المالي:

يوجد عدة تصنيفات لأنواع التحليل المالي، وذلك حسب طبيعته، وشكله، وزمن وقوعه، نطاقه، ولشموليته، أما حسب شكل التحليل فينقسم إلى قسمين هما (الشيخ، 2008، ص5):

### 2.3.1. تحليل الاتجاهات (التحليل الأفقي):

يتخذ تحليل الاتجاهات شكل التحليل المالي الأفقي للقوائم المالية على مدار عدة فترات مالية، ليتم بعد ذلك إظهار قيم كل بند من بنود القوائم المالية في الفترات التالية على شكل نسبة مئوية من قيمة في سنة الأساس.

### 2.3.2. التحليل المالي للنسب (التحليل الرأسي):

تتم مقارنة الأرقام في القوائم المالية للفترة المالية نفسها، ويمكن لهذه المقارنة أن تتم بين بند معين كالمخزون السلعي، بالقيمة الإجمالية للبند الذي ينتمي إليه الحساب وهو بند الأصول المتداولة ليظهر نتيجة المقارنة على شكل نسبة مئوية، كما يمكن أن تتم المقارنة بين رقمين يرتبطان معاً بعلاقة سببية، وتكون حصيلة المقارنة نسبة مالية، كنسبة التداول التي تشتق من خلال مقارنة قيمة الأصول المتداولة في نهاية فترة مالية معينة بقيمة المطلوبات المتداولة في نهاية الفترة المالية نفسها.

## 2.4. الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

يوجد العديد من الأطراف تهتم بالتحليل المالي، وذلك وفقاً لهدف كل جهة كما يلي (العمار، 1997، ص42):

2.4.1. **المساهمون:** يهتم المساهمون في العائد على الأموال المستثمرة الحالي والمستقبلي وسلامة الاستثمارات في المشروع.

2.4.2. **الدائنون:** يهتم الدائن بالمركز المالي والسيولة لتقييم مدى قدرة الشركة على سداد الديون التي ينوي الدائن إقراضها له (تقييم قرار منح الائتمان).

2.4.3. **الموردون:** يتم المورد التأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه، واستقرار الأوضاع المالية فالعمل من الناحية العملية مدين للمورد، ويعني دراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد وتطور هذه المديونية وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو يخفض هذا التعامل.

2.4.4. **العملاء:** يمكن للعميل مقارنة تلك البيانات مع التي ينشرها منافسوه، ومعرفة ما إذا كانت الشروط التي يحصل عليها خاصة فترة الائتمان، مماثلة لما تمنح لغيره، وتتطابق مع فترة الائتمان التي يمنحها هو لعملائه، وتتم هذه المقارنات باستخدام القوائم المالية بحساب متوسط فترة الائتمان.

2.4.5. **العاملون في المؤسسة:** ويمكن القول بأن أهم الأطراف ذات المصلحة في المشروع هم (المساهمون، والعاملون) فزيادة الأجر مع ثبات الإنتاجية يعني انخفاض العائد المخصص للملاك بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، أو إضعاف المركز المالي.

2.4.6. **إدارة المشروع:** تهتم الإدارة بكل جوانب المركز المالي، كونها تريد الاستمرار بإدارة المشروع، وكذلك تريد زيادة المكافأة التي تحصل عليها من خلال تحسين المركز المالي.

## 2.5. معايير التحليل المالي:

تستخدم أربعة أنواع من المعايير للمقارنة مع النسب المستخرجة للوصول إلى التقييم الموضوعي بشأنها، وهي (محمد، وآخرون، 2008، ص84):

### 2.5.1. المعايير المطلقة (المعايير النمطية):

وهي قليلة الاستخدام، كونها تعتمد على نسبة ثابتة في تقييم تقلبات وأحداث معينة لكافة الشركات.

### 2.5.2. المعايير الصناعية أو القطاعية:

تصدرها الاتحادات المهنية والجهات الحكومية أو غيرها من الجهات لأغراض القياس والتقييم لفرع معين أو أكثر من فروع الصناعة والنشاط، لذا هي أكثر قرباً إلى الواقع.

### 2.5.3. المعايير التاريخية:

تساعد في قياس مدى التطور أو التراجع الذي حدث في نشاط المنشأة، باعتبارها نسب تاريخية للمنشأة.

### 2.5.4. المعايير الإدارية (معايير التخطيط):

وهي المصممة من قبل إدارة المشروع والمبنية على الموازنات التقديرية المسبقة لأنشطة المشروع المختلفة كالمبيعات والمشتريات، وتستخدم للرقابة والتقييم.

## 3. التحليل الفني:

في ظل التحليل الفني، فإن المستثمر يهتم بدراسة السوق التي يستثمر فيها أمواله، مثل سوق الأوراق المالية، من حيث العرض والطلب على تلك الأوراق، وحركة تداولها، واتجاه الأسعار للسوق بشكل عام (هندي، 2005، ص46).

وقد أضاف (Murphy, 1999, p.1) بأن التحليل الفني يهتم بدراسة حركة السوق، من خلال الرسوم البيانية بشكل أساسي، بغرض التنبؤ باتجاهات السعر، حيث إن مصطلح (حركة السعر أو حركة السوق) يتضمن ثلاثة مصادر رئيسة للمعلومات تلائم المحلل الفني وهي: السعر، وحجم التداول، والفائدة المفتوحة (وهي التي تستخدم في عقود الخيار أو العقود المستقبلية).

## 4. مقارنة بين التحليل الفني والتحليل الأساسي:

إن تقنيات تقييم وتسعير الأوراق المالية المستهدفة (مدخل التحليل الأساس)، وتقنيات وأساليب لدراسة اتجاهات الأسعار، لمعرفة واكتشاف نمط معين تسلكه في المستقبل القريب (مدخل التحليل الفني)، لاتخاذ القرار المناسب حسب كل ظرف وبشكل سليم (سويبي، 2007، ص2). والجدول رقم (2.1) يوضح الفروق بين كل من التحليل الأساسي والتحليل الفني، وذلك حسب عدة معايير مثل: (الافتراضات التي يقوم عليها التحليل، مصادر البيانات التي يستمد منها نوع التحليل، الهدف من التحليل، وعلى ماذا يركز كل تحليل، والفترات التي يغطيها).



## جدول رقم (2.1)

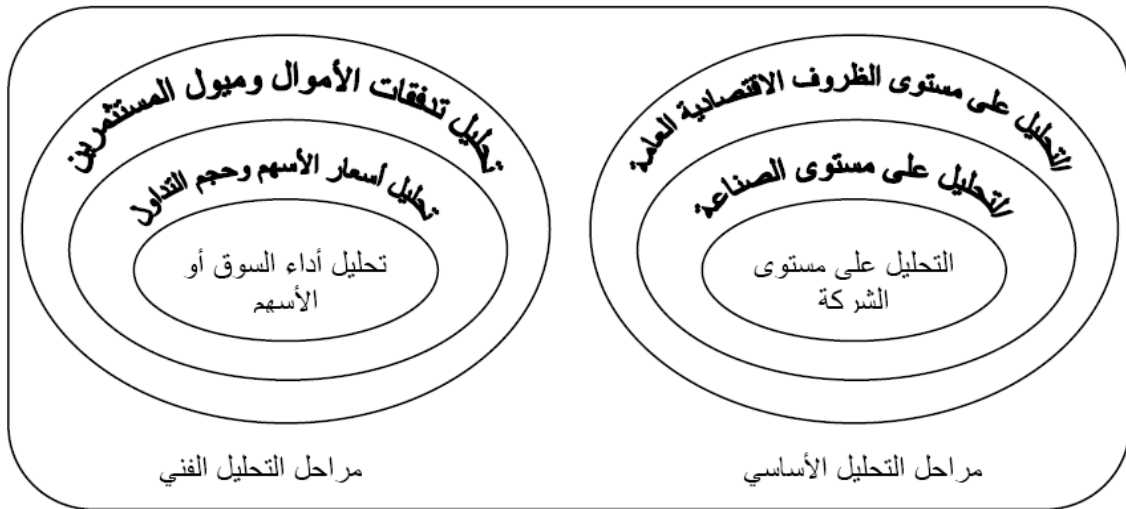
### مقارنة بين التحليل الأساسي والتحليل الفني

وقد فرق (هندي، 2005، ص 49) بين التحليل الأساسي والتحليل الفني في النقاط التالية:

م	وجهة المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
1.	الافتراضات	أن يكون سوق رأس المال كفوئاً على الأقل في شكله الضعيف.	أن القيمة السوقية للأسهم تتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب، كما أن العوامل التي تحكم العرض والطلب بعضها منطقي والبعض الآخر غير منطقي، حيث سوق رأس المال غير كفء، كما أن التحرك من سعر توازن إلى آخر يستغرق بعض الوقت.
2.	مصادر البيانات	العوامل الاقتصادية العامة (النتائج القومي، أسعار الفائدة، أسعار الصرف)، والعوامل المتعلقة بالصناعة (دورة حياة المنتج، اتجاهات الصناعة، المنافسة)، بالإضافة إلى عوامل متعلقة بالشركة (مثل القوائم المالية وتقارير مجلس الإدارة وتقارير مراقب الحسابات الخارجي)،	عوامل السوق ذاته مثل أسعار الأوراق المالية وحجم التداول، عدد النفقات وحجمها، سلوك المستثمرين، التوقيت الزمني، اتساع السوق، الجو النفسي.
وقد أضاف (علوان، 2009، ص 267) عدة نقاط في المقارنة بين التحليل الأساسي والفني:			
م	وجهة المقارنة	التحليل الأساسي	التحليل الفني
3.	التركيز	يركز على النظريات المالية والاقتصادية إضافة إلى التطورات السياسية لتحديد قوى العرض والطلب.	يركز على السعر وبيانات الحجم لتحديد ما إذا كان يتوقع لها الاستمرار في المستقبل.
4.	الهدف	دراسة أسباب حركات السوق من خلال دراسة العوامل السياسية والاقتصادية التي يمكن أن تؤثر على حركة السوق، وبالتالي تؤثر على حركة السهم.	دراسة آثار حركات السوق (قوى العرض والطلب) وتأثيرها على حركة الأسعار.
5.	الأداة	البيانات المالية للشركة، والمقارنة بين هذه البيانات لفترة زمنية محددة، والأخبار الاقتصادية والسياسية، ومؤشرات الاقتصاد الكلي، وأسواق الأصول.	الرسوم البيانية، والمؤشرات الفنية، والنماذج لفهم حركة السهم المستقبلية.
6.	الفترة	المدى القصير، والمتوسط، والطويل.	مضاربة الخطف، أو المضاربة اليومية، أو المضاربة الأسبوعية.

وقد أوصى الملتقى السنوي الرابع لسوق رأس المال الفلسطيني (بوصة فلسطين، 2010) بأنه يجب التركيز على رفع مستوى معايير الإفصاح، وإدراك أهمية عامل السرعة والمهنية المطلوبتين للتواصل مع المستثمرين والمحللين ومدراء الصناديق الاستثمارية، وإيجاد الظروف المناسبة لتأهيل متخصصين في مجال التحليل المالي والفني، ويوضح الشكل رقم (2.3) مراحل التحليل المالي ومراحل التحليل الفني:

شكل رقم (2.3)  
مراحل التحليل



المصدر: (هندي، 2005، ص 47)

## الفصل الثالث

# التأليل الفني

## الفصل الثالث

### التحليل الفني

- ❖ المبحث الأول: مفاهيم في التحليل الفني
- ❖ المبحث الثاني: أدوات التحليل الفني
- ❖ المبحث الثالث: نظريات في التحليل الفني

## البحث الأول

### مفاهيم في التحليل الفني

- ❖ المقدمة.
- ❖ تعريف التحليل الفني.
- ❖ تعريف المحلل الفني.
- ❖ فلسفة التحليل الفني.
- ❖ فروع التحليل الفني (المؤشرات: النفسية، تتبع تدفق الأموال، هيكل السوق).
- ❖ أعمدة التحليل الفني (السعر، الحجم، الوقت، الاتساع).
- ❖ نقاط القوة والضعف في التحليل الفني والمزايا والعيوب.

## مقدمة:

إن الأسواق المالية تتحرك في اتجاهات يكون سببها تغير مواقف وتوقعات المستثمرين بالإضافة إلى عامل الدورة التجارية، علماً بأن المستثمرين يستمرون في إعادة نفس نوع السلوك من دورة إلى دورة، كما إن فهم العلاقات التاريخية بين متوسطات الأسعار المحددة وعوامل السوق التي تستخدم في تحديد نقاط المنعطفات، أي نقاط تغير اتجاه السوق من الصعود إلى الهبوط، والعكس (Pring, 2002, p.10).

ولأن المستثمر يعتمد في الأساس على النظرة المستقبلية للأسعار، فلا يمكنه التكهن جزافاً بأسعار المستقبل، بل يجب أن يعتمد على أسس موضوعية في عملية التنبؤ بالأسعار، لذلك فإن التحليل الفني يمثل أحد أسس التنبؤ بالأسعار (المهيلمى، 2006، ص15).

حيث وصف (بديوي، 2003، ص35) التحليل الفني بأنه: يستخدم تاريخ الأسعار ورسومات بيانية وفهم ل نفسية المستثمرين لتقييم الأسهم والتوقع باتجاه حركة السهم المستقبلية، وجوهر التحليل الفني هو أن العرض والطلب يتحكمان في أسعار جميع الأسهم، والمعيار الأساس الذي يستخدمه التحليل الفني لقياس الطلب هو حجم التداول وهذا لا ينفى بأنه يستخدم تكتيك الرسومات البيانية للتعرف على اتجاهات السوق واتجاه سعر السهم، وبعد ذلك فإنه ينظر إلى البيانات التاريخية الخاصة باتجاهات الأسعار وتذبذب سعر السهم.

وقد أضاف (ربابعة، وخطاب، 2006، ص15) بأن التحليل الفني يهدف إلى التعرف على مؤشرات اتجاه الحركة في سوق الأوراق المالية، وهذه المؤشرات أو الإشارات يتم التوصل إليها من خلال بعض الأساليب التي تعتمد على جملة من المتغيرات المتعلقة بشكل أساسي باتجاه السعر وحركته التاريخية وأحجام التداول المرافقة لهذه الحركة.

ولاكتشاف نمط لحركة السهم، فلا بد من تتبع حركته التاريخية (الماضية) ودراستها، ومن خلال نمط الحركة تلك يحدد التوقيت السليم لقرار الاستثمار في الأسهم (الحناوي، وآخرون، 2002، ص141).

### 1. تعريف التحليل الفني:

يوجد عدة تعريفات للتحليل الفني حيث عرفها (حماد، 2006، ص310) 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، ص4) 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، ص2) في تعريف التحليل الفني بأنه دراسة كيف يساعد 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 يمكننا القول 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 بالاستئناس بنماذج لها دلالات واضحة في اتخاذ قرار الاستثمار.

## 2. تعريف 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 بناءً على ما تم في الماضي، ويضع تصوراً للرؤية القادمة للأسعار بناءً 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، 2006، ص49).

## 3. فلسفة التحليل الفني:

هناك فرضيات للتحليل الفني للأوراق المالية تعرف بفلسفة التحليل الفني، وهي متمثلة في النقاط التالية (الحنوي، وآخرون، 2002، ص142):

- 3.1. تتحدد القيمة السوقية للورقة المالية في ضوء تفاعل قوى العرض والطلب.
- 3.2. 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.

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

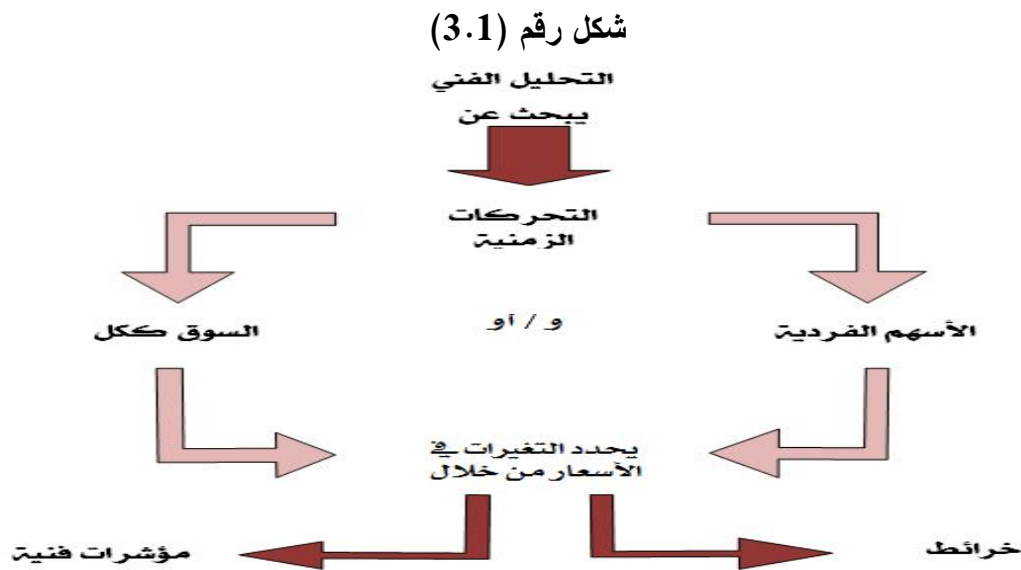
3.4. يؤدي التغير في علاقة العرض والطلب إلى تغيير في اتجاه الأسعار، ونلاحظ التغيرات آجلاً أو عاجلاً في حركة السوق دون الحاجة إلى معرفة أسباب ذلك.

وقد أضاف (هندي، 2005، ص61) بأن الفلسفة التي يستند عليها التحليل الفني تعتمد على ثلاثة أركان رئيسة هي:

3.5. 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.

3.6. 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.

3.7. 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، حيث يوضح الشكل رقم (3.1) آلية عمل التحليل الفني، سواء في السوق الفردي، أو في السوق الإجمالي ككل:



المصدر: (حماد، 2006، ص323)



#### 4. فروع التحليل الفني:

يقسم التحليل الفني إلى ثلاثة فروع أساسية كما يلي (حماد، 2006، ص331):

##### 4.1. 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.

##### 4.2. 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).

##### 4.3. 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.

#### 5. أعمدة التحليل الفني:

هناك أربع مناطق للتحليل الفني بإمكان المحلل أن يقيسها بموضوعية ويستخدمها في نظم المتاجرة، وهي: (السعر، الحجم، الوقت، الاتساع)، حيث يعتبر السعر من أهم هذه المناطق، بسبب إمكانية قياس الأرباح والخسائر من خلال اختلافات السعر بين الشراء والبيع، ثم يلي السعر حجم التداول فهو يشمل على مفاهيم مثل التراكم (التجميع) والتوزيع وكيفية العرض بالسوق، أما الوقت فيشمل الدورات الموسمية وكذلك العلاقات بين النماذج والاتجاهات من وجهة نظر الزمن، وأخيراً الاتساع وهي منطقة خاصة بقياس إجماع المستثمرين على رأي واحد (Kahn، 2006، ص10).

## 6. نقاط القوة والضعف في التحليل الفني:

تتمتع نقاط القوة والضعف للتحليل الفني في النقاط التالية (بديوي، 2003، ص 64):

### 6.1. نقاط القوة في التحليل الفني:

- 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 بستة 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 تخرقها صعوداً، فإن ذلك يشير إلى تغلب أحدهم على الآخر، فاختراق 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 معينة 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، 2009، ص 265) بعض نقاط القوة للتحليل الفني وهي كالتالي:

- و. **سهولة التطبيق:** حيث يعتبر هذا النوع من التحليل أقل تعقيداً مقارنة بالتحليل الأساسي.
- ز. **سهولة التعلم:** حيث يسهل تعلمها بواسطة المستثمر مهما كانت مستوى ثقافته.
- ح. **ميسورية المعلومات:** إن المعلومات التي يحتاجها المحلل الفني عن الأسعار والصفقات متاحة يومياً بانتظام من خلال التقارير التي تظهر في شبكة الإنترنت والصحف المتخصصة.

## 6.2. نقاط الضعف في التحليل الفني:

- أ. **التأثر برأي المحلل:** يتأثر التحليل الفني بانطباع المحلل عن السهم، ولذا يجب ملاحظة هذه النقطة عند تحليلك للسهم فإذا كان المحلل متفائل بارتفاع السهم فقد لا يرى إشارات الهبوط والعكس صحيح عندما يكون متشائم فقد لا يرى بوادر الصعود.
- ب. **لرسم واحد قراءه مختلفة:** بالرغم من وجود قواعد عامه للتحليل الفني إلا أنه في كثير من الأحيان لو أعطيت نفس الرسم (الشارت) لاثنتين من المحللين الفنيين فقد يقرأ كل منهما الشارت بطريقه مختلفة، ويرسم سيناريو مختلف، كلاهما سوف يدعم قراءته بنقاط دعم ومقاومه منطقيه، ونقاط اختراق وانكسار أيضا.
- ج. **إشارات التحليل الفني متأخرة:** من المأخذ على التحليل الفني كون إشاراته متأخرة جداً، فلا يتحدد اتجاه حركة السهم إلا بعد أن يكون جزء معتبر من الحركة قد حدث بالفعل، ولذلك فبعد هذا التحرك الكبير تكون نسبة العائد إلى المخاطرة قد قلت كثيراً وفقد بالفعل جزء من الفرصة، وهو أيضاً نفس المأخذ على نظرية داو الشهيرة.

كما أضاف (علوان، 2009، ص265) بعض نقاط الضعف للتحليل الفني وهي كالتالي:

- د. **عدم الدقة:** إن المحلل الأساسي الذي يتوفر لديه المعلومات والقدرة التحليلية يصل إلى نتائج أفضل من المحلل الفني.
- هـ. **توقع النتائج:** فرض التوقعات من قبل المحلل الفني التي يمكن حدوثها (التحيز الشخصي).
- و. **استمرارية القراءة:** من أجل توقع حركة الأسهم يجب على المحلل الفني ضرورة القراءة اليومية لمؤشر السهم.

وقد أضاف (Murphy, 1999, p.15) بأن من أعظم نقاط القوة التي يتميز بها التحليل الفني هي المرونة والتكيف: كونه يستخدم مع أي وسط من أوساط التداول وفي أي وقت حتى وإن كان فيه التداول ضعيفاً، حيث لا يوجد أي منطقة من مناطق التداول لا يمكن تطبيق مبادئ التحليل الفني عليها في أيّاً من أسواق الأسهم، كما يمكن لخبير البورصة الذي يعتمد في تنبؤاته على الرسم البياني متابعة العديد من الأسواق بقدر ما يرغب في ذلك، ولكن من الصعب ذلك بسبب كمية البيانات الهائلة التي يتعامل معها من يعتمد على التحليل الأساسي.

## المبحث الثاني

### أدوات التحليل الفني

- ❖ مقدمة المبحث.
- ❖ المؤشرات (المتوسطات المتحركة، المذبذبات: الزخم، معدل التغير، القوة النسبية).
- ❖ الاتجاهات (الصاعد، الهابط، المتوازن).
- ❖ الرسوم البيانية (الخطية، الأعمدة، حجم التداول، الشموع اليابانية، النقط والشكل).
- ❖ نماذج الأسعار (الانعكاسية، الاستمرارية).
- ❖ نقاط الدعم والمقاومة، واستخداماتها في الدخول والخروج من السوق.

## مقدمة:

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

## 1. المؤشرات:

### 1.1. تعريف المؤشرات:

عرف (Achelis, 2003, p.37) المؤشرات بأنها: حساب رياضي يطبق على الأوراق المالية باستخدام السعر و/أو حجم التداول والنتيجة هي قيمة تستخدم في تنبؤ التغيرات المستقبلية في الأسعار

بينما عرفها (بديوي، 2003، ص 70) بأنها مجموعة من نقاط المعلومات التي تستخلص من خلال تطبيق معادلة معينة على معلومات أسعار سهم ما، معلومات الاسعار هذه تشمل أي تركيبه 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، وأن أهم وظائف المؤشرات هي:

أ. **التنبؤ:** ينبهك لمراقبة سهم ما عن قرب فعند انحسار الزخم (الكميات) قد تكون إشارة لقرب كسر نقاط الدعم، أو عندما يكون هناك انحراف ايجابي فقد يكون تنبئاً لقرب اختراق نقاط المقاومة.

ب. **التأكيد:** يستخدم مؤشر ما للتأكد من نتيجة وصلت لها من خلال مؤشر آخر، فإذا كان هناك اختراق لنقاط المقاومة من خلال شارت الأسعار فيؤكد المتوسط المتحرك هذا الاختراق.

ج. **التنبؤ:** يستخدم بعض المستثمرين والمحليلين المؤشرات للتنبؤ بالأسعار المستقبلية.

### 1.2. أنواع المؤشرات:

يوجد العديد من المؤشرات الفنية التي تستخدم في التحليل الفني فمنها: (المتوسط المتحرك، الماكد، العزم أو التسارع، هستوجرام، الإحصائي البطيء، الحجم التوازني، تذبذب السعر والزخم: ستوكاستك، القوة النسبية، معدل التغير، تدفق المال، بولينجر باند)، بينما يعتبر

بعض المؤلفين مثل (Murphy) و (Kaufman) و (Edwards and Magee) بأن الأنواع الرئيسية للمؤشرات هما اثنان (المتوسطات المتحركة، والمذبذبات) وأن باقي المؤشرات مثل (الماكد، والقوة النسبية، والستوكاستك) هي مؤشرات لقياس الزخم وتتبع المذبذبات، ومن هذه المؤشرات التالي:

### 1.2.1. المتوسطات المتحركة:

لقد عرف (Murphy, 2009, p.75) المتوسطات المتحركة بأنها: تساعد المحلل على تتبع الاتجاهات الموجودة، وهي تعمل بشكل ممتاز خاصة في السوق الذي ينحرف ويميل، كما أنها مثل خطوط الاتجاه التي تساعد في قياس مسار الاتجاهات الموجودة، وتساعد على تحديد متى سيتخذ المسار اتجاهًا آخر، وأيضاً تعمل كحد لمستويات الدعم والمقاومة، وبها عيب أنها تؤكد على أن التغيير في الاتجاه قد حدث ولكن فقط بعد الحقيقة، كما أن هناك العديد من المتوسطات المتحركة فمنها: (البسيط، المركب، الخطي المرجح).

وقد أضاف (ربابعة، وخطاب، 2006، ص28) بأنه: عند احتساب المتوسط السعري لأسعار أسهم شركة معينة خلال فترة خمسة أيام فإننا نقوم بتسجيل أسعار الإغلاق اليومية لهذه الأيام الخمسة ثم نحتسب المتوسط الحسابي لها (بقسمة المجموع على 5)، كما أنه لا توجد فترة زمنية مثالية لاستخدامها في حساب المتوسطات المتحركة ويستخدم عادة فترة تتراوح بين (5 أيام و 200 يوم) حيث يقرر المحلل الفني الفترة الملائمة بالنسبة للشركة التي يقوم بتحليلها، أما أكثر الفترات استخداماً فهي: (200، 100، 50، 10، 5) يوم.

وقد أوضح (Mendelsohn, 2000, p.60) عيب المتوسطات المتحركة: بسبب تركيبها الرياضي (متوسط الأسعار على عدد الفترات السابقة) الذي يجعله يتبع الأثر خلف سعر السوق الحالي، لأنه في الأسواق ذات التحرك السريع والتي يكون فيها السعر على وشك الارتفاع أو الهبوط بشكل حاد جداً يكون هذا التأثير المتأخر ظاهر جداً ومكلف.

### 1.2.2. الزخم:

لقد عرف (بديوي، 2003، ص73) الزخم بأنه يقيس معدل تغير سعر السهم (أي سرعة حركتها ونسب صعودها أو هبوطها) كلما زاد سعر السهم كلما زاد الزخم، وكلما كانت زيادة سعر السهم سريعة (تغير السعر من فتره لأخرى أكبر) كلما كانت زيادة الزخم أكبر، وبمجرد أن يتباطأ معدل تغير السعر يتباطأ الزخم، وعندما يبدأ سعر السهم في الثبات يبدأ الزخم في الانحناء للأسفل.

وقد أضاف (Kahn, 2006, p.31) بأن الأسواق التي تتحرك في اتجاه معين تبقى في حركتها، والأسواق الساكنة تبقى ساكنة، حتى تتغير حركتها بفعل قوة خارجية، ومؤشر زخم السعر يقيس سرعة وقوة هذا الاتجاه.

كما أضاف (المهيلمى، 2006، ص173) بأن حساب الزخم يتم بتسجيل كل فترة معينة، وحساب الفروق بين الأسعار لكل فترة، وذلك طبقاً للمعادلة التالية:

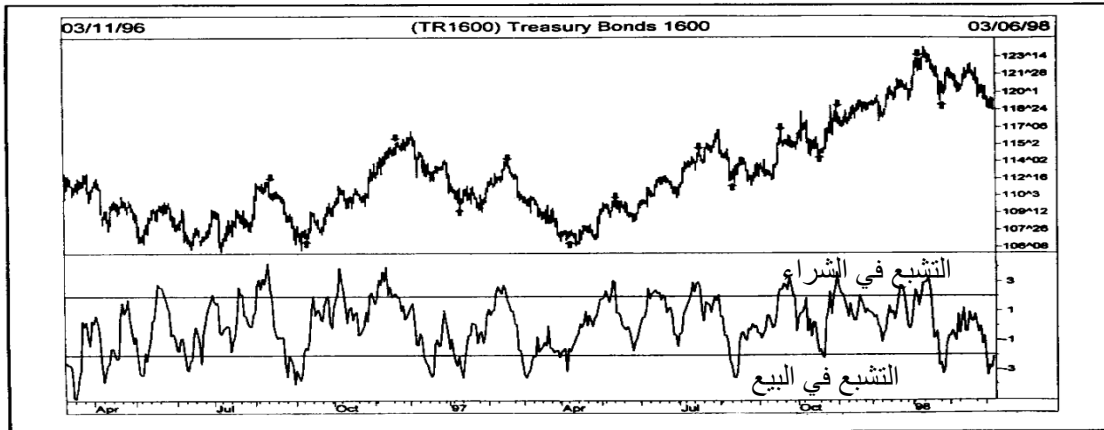
$$\text{الزخم} = \text{آخر سعر إقفال} - \text{سعر الإقفال لعدد أيام سابقة}$$

### 1.2.3. المذبذبات:

لقد عرف (المهيلمى، 2006، ص171) المذبذبات بأنها وسيلة أو أداة فنية يتم حسابها بمعادلة محددة، يتقلب فيها الخط البياني صعوداً وهبوطاً بصورة متكررة، وهي تستخدم لقياس كمية اندفاع الحركة (الزخم)، ومعرفة حالات التشبع في الشراء والبيع، والشكل رقم (3.2) يوضح التشبع في الشراء والتشبع في البيع:

#### شكل رقم (3.2)

#### التشبع في الشراء والبيع



المصدر: (Murphy, 1999, p.231)

ويعبر الشكل رقم (3.2) عن أماكن التشبع في الشراء المتمثلة فوق الخط الأعلى من نقطة الواحد، وأماكن التشبع في البيع المتمثلة تحت الخط الأسفل من نقطة الواحد.

وقد أضاف (Murphy, 1999, p.227) بأنه يوجد ثلاثة أوضاع تكون فيها أشهر أنواع المذبذبات استخداماً مفيدة جداً، والأوضاع هي:

1. يكون المذبذب أكثر فائدة عندما تصل قيمته في القراءة النهائية بالقرب من النهاية العلوية، حينها يكون السوق دون امكانية الشراء، أو بالقرب من النهاية السفلية لحدوده،

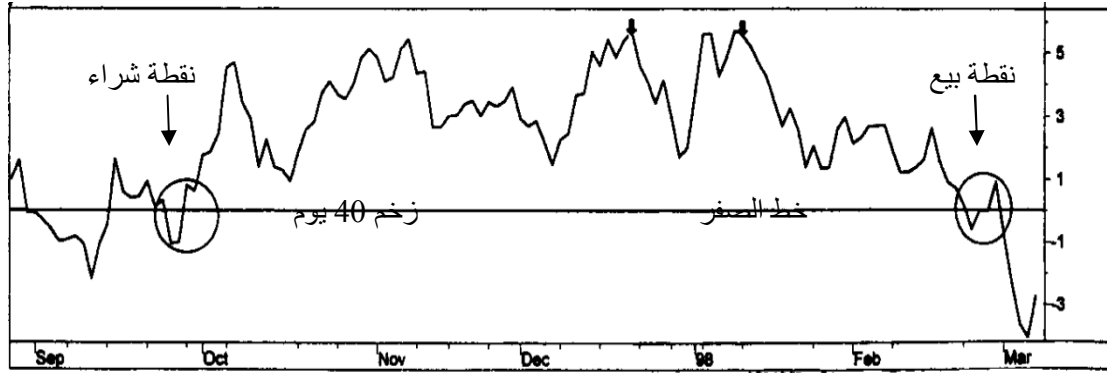
حيث يكون السوق في هذه الحالة دون امكانية البيع، وهذا يعني أن اتجاه السعر ممتد وواسع، أو ضعيف.

2. انحراف بين المذبذب والسعر الفعلي، وهذا يكون عندما يكون المذبذب في الوضعية الخارجية أي هناك تحذير مهم.

3. العبور في خط الصفر (منتصف النقطة) يعطي إشارات على البقاء في نفس مسار اتجاه السعر، وخط الصفر هو مؤشر للدخول (الشراء) والخروج (البيع)، فعندما يتجاوز الاتجاه خط الصفر للأعلى تكون نقطة شراء، وعندما يتجاوز الاتجاه خط الصفر إلى الأسفل تكون نقطة بيع، كما يوضحه الشكل رقم (3.3).

### شكل رقم (3.3)

#### خط الصفر



المصدر: (Murphy, 1999, p.231)

### 1.2.4 مؤشر القوة النسبية:

مؤشر القوة النسبية (وهو من المذبذبات) يقارن سعر الورقة المالية مع مؤشر العلامة الخاص بالسعر، وقد طور بواسطة (ويلز ويلدر) بأن يكون نظاماً لإعطاء إشارات فعلية حقيقية للبيع والشراء في الأسواق المتغيرة، كما أنه يستخدم لتحديد نقاط توقف السعر ونقاط الهبوط، من خلال مفاتيح في مستويات خاصة في الرسم البياني للقوة النسبية، ومداه بين [0-100]، وهذا المؤشر مفيد جداً في الحالات التالية (Edward and Magee, 2007, p.662):

1. عندما تكون الحركة غير ظاهرة بما فيه الكفاية على الرسم البياني.
2. تأرجح حالات الفشل فوق (70) أو تحت (30)، حيث يعتبر ذلك تحذيراً من حدوث انعكاس.
3. عند ظهور مستويات الدعم والمقاومة بشكل أكثر وضوحاً.
4. الاختلاف بين مؤشر القوة النسبية والسعر، يكون مفيد في الغالب كمؤشر عكسي.



ويضيف (Murphy, 2009, p.100) بأن وصول قيمة مؤشر القوة النسبية إلى ما فوق مستوى (70) يكون السوق قد وصل إلى ذروة الشراء، بينما يصل إلى ذروة البيع عند انخفاضه إلى مادون مستوى (30).

### 1.2.5. معدل التغير:

وهو مقياس آخر لزخم الأسعار، فالزخم ومعدل التغير مذبذبان شديداً التشابه يخضعان لتفسير واحد، ويقاس كل منهما مقدار تسارع أو تباطؤ حركة الأسعار أو سرعة اتجاه الأسعار، هذا ويعتبر المؤشران بأنهما يعطيان إنذاراً مبكراً لتغير الاتجاه، ويحسب كالتالي (المهيلمى، 2006، ص173):

$$\text{معدل التغير} = \frac{\text{آخر سعر}}{\text{السعر لعدد أيام سابقة}}$$

### 1.2.6. النموذج العشوائي غير الخطي (ستوكاستك):

طوره (جورج لان) وهو يقارن مستوى إغلاق السعر للأوراق المالية مع معدل سعرها في فترة زمنية محددة، وفكرته هي أن سعر الإغلاق يقترب من الحد العلوي لنطاق التداول كلما ارتفع السعر لأعلى، وعلى العكس تقترب أسعار الإغلاق من الحد السفلي لتداول السعر كلما انخفضت الأسعار لأسفل (Edward and Magee, 2007, p.654).

## 2. 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].

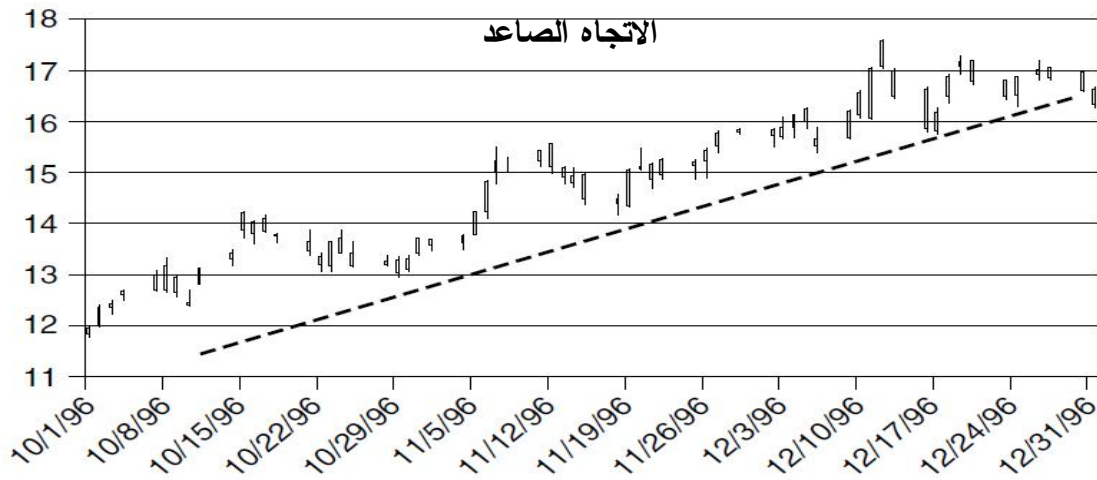
بينما عرفه (Romeu, and Serajuddin, 2001, p.65) بأنه: الحركة العامة لسعر السهم تسمى الاتجاه، حيث يعتبر هذا الوصف ثابت ومتعارف عليه، كما أن الاتجاه يكون صاعد أو أفقي أو هابط، وفي حالة الجمع بينهم تسمح الاتجاهات الثلاثة بالحركة الدورية لسعر السهم. وقد أضاف (Stevens, 2002, p.6) بأن: المعلومات الخاصة بأسهم شركة ما وفرص ربحيتها المستقبلية تنعكس في سعر هذا السهم، 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 اتجاهًا ثالثًا، والاتجاه هو حركة الجسم في مجال متحرك معين يبقى فيه حتى حدوث قوة موازية ومساوية.

بناءً على التعريفات السابقة يتبين أن للسهم ثلاثة اتجاهات:

**2.1. الاتجاه الصاعد:** يشكل السهم قمم متصاعدة وقيعان متصاعدة، كما هو موضح بالشكل رقم (3.4)، ويقول (هندي، 2005، ص65) عن الاتجاه الصاعد أنه: "كل ارتفاع أعلى من سابقه، وكل انخفاض أقل من الذي سبقه".

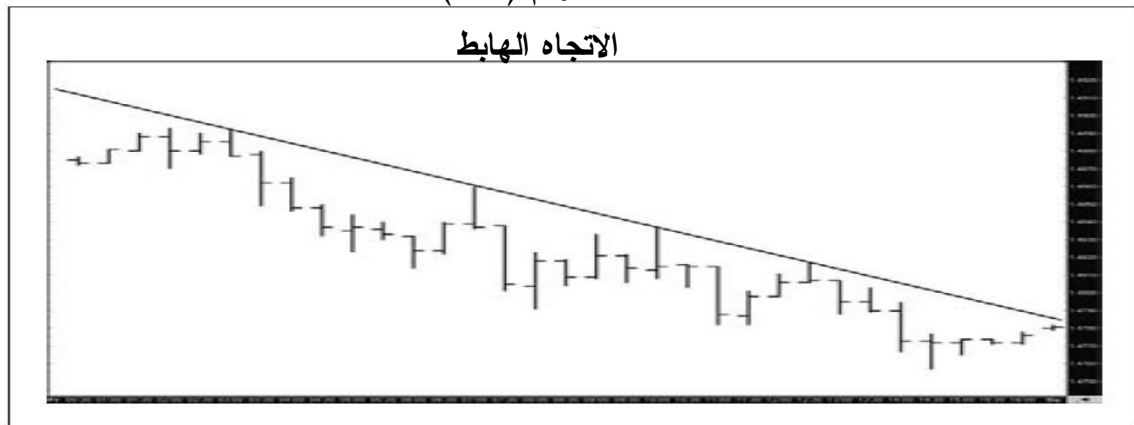
شكل رقم (3.4)



المصدر: (Romeu, and Serajuddin, 2001, p.23)

**2.2. الاتجاه الهابط:** يشكل السهم قممًا منخفضة، وقيعاناً منخفضة، كما هو موضح بالشكل رقم (3.5)، ويقول (هندي، 2005، ص65) عن الاتجاه الهابط أنه: "كل ارتفاع في السعر أقل من الارتفاع السابق، وكل انخفاض يمثل درجة انخفاض أكبر من الانخفاض السابق".

شكل رقم (3.5)



المصدر: (Chen, 2010. P.44)

2.3. الاتجاه الأفقي (المتوازن): يعني أن السهم يتحرك في نطاق سعري محدود حيث تكون القمم والقيعان عند نفس المستوى تقريباً، والشكل رقم (3.6) يوضح هذا الاتجاه.

شكل رقم (3.6)



المصدر: (Chen, 2010. P.44)

### 3. الرسوم البيانية:

الرسوم البيانية هي الأداة الرئيسية للتحليل الفني للأوراق المالية، وهي متوفرة في عدة أنواع، أما أشهرها استخداماً ما يلي (رابعة، وخطاب، 2006، ص16):

#### 3.1. الرسوم البيانية الخطية:

أبسط أنواع الرسوم البيانية حيث يمثل المحور السيني في الرسم البياني الزمن أو التاريخ ويمثل المحور الصادي أسعار الإغلاق، وبالتوصيل بين النقاط الممثلة لأسعار الإغلاق (اليومية، الأسبوعية، الشهرية، ...) ينتج متجه خطي يمثل هذه الأسعار عبر فترة معينة من الزمن، ويعطي ذلك صورة ما عن اتجاه أسعار الإغلاق الممثلة في الرسم، والشكل رقم (3.7) يبين رسماً بيانياً خطياً لأسعار الإغلاق اليومية لإحدى الشركات:

شكل رقم (3.7)

#### الرسوم البيانية الخطية



المصدر: (رابعة، وخطاب، 2006، ص17)

### 3.2. رسوم الأعمدة:

يعطي هذا النوع من الرسوم معلومات أكثر عن الورقة المالية فهو يبين إلى جانب سعر الإغلاق للسهم أعلى سعر وأدنى سعر سجله سعر السهم خلال فترة محددة، كما أنه قد يبين سعر الافتتاح، وهذا النوع من الرسوم البيانية يعتبر من الأنواع الشهيرة والواسعة الاستخدام ، ويبين الشكل رقم (3.8) نموذجًا لهذا النوع من الرسوم البيانية:

#### شكل رقم (3.8)

#### رسوم الأعمدة



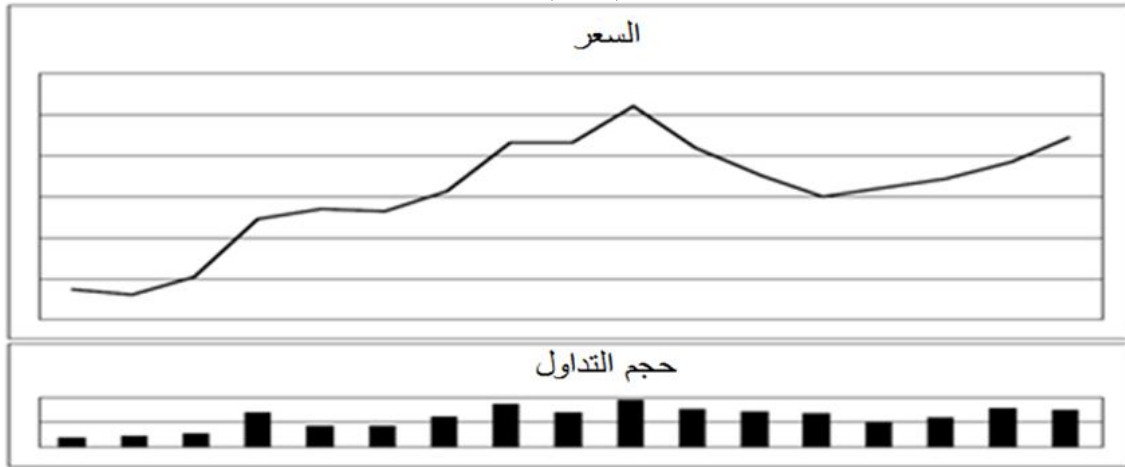
المصدر: (sa11, 2005, p.7)

وتمثل قمة العمود في الرسم أعلى سعر وصل إليه السهم خلال يوم التداول، كما يمثل أسفل العمود أقل سعر وصل إليه السهم خلال يوم التداول، أما سعر الإغلاق فيمثل بالقطعة المتجهة إلى اليمين والبارزة من جسم العمود، وفي حال توفر سعر الافتتاح فإنه يمثل بقطعة تبرز من جسم العمود وتنتجه إلى اليسار.

### 3.3. حجم التداول:

يظهر الرسم البياني الممثل لإحجام التداول عادة كرسم ملحق في الرسم البياني الممثل للأسعار ويبين الشكل رقم (3.9) نموذجًا لهذا النوع من الرسوم في الجزء الأسفل منه أحجام التداول التي تمت على أسهم الشركة خلال الفترة التي يغطيها الرسم:

شكل رقم (3.9)  
رسم حجم التداول



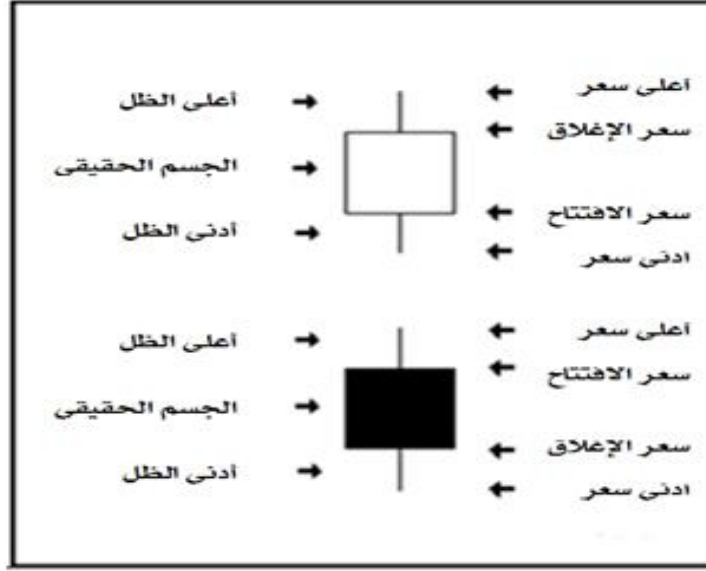
المصدر: (Romeu, and Serajuddin, 2001, p.23)

بينما تحدث (Murphy, 2009, p.43) عن نوع آخر من الرسوم البيانية بالإضافة إلى الأنواع السابقة وهو:

#### 3.4. رسوم الشمعدان (الشموع اليابانية):

هذه 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، في الشكل رقم (3.10) لرسم الشمعدان يمثل العمود الرفيع المعدل اليومي للسعر (يسمى الظل)، أما العمود الأسمن (يسمى الجسم الحقيقي) ويشمل المسافة بين سعر الافتتاح والإقفال، وإذا كان سعر الإقفال أكبر من سعر الافتتاح يكون الجزء السمين أبيض اللون، حيث الشمعدان أبيض يعتبر متفائل، أما إذا كان سعر الإقفال أقل من سعر الافتتاح يكون الجزء السمين أسود اللون، والشمعدان الأسود يعني توقع الانخفاض (متشائم)، والشكل رقم (3.11) يوضح هذا الرسم في السوق.

شكل رقم (3.10)  
رسوم الشمعدان (الشموع اليابانية) شرح



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

شكل رقم (3.11)  
رسوم الشمعدان (الشموع اليابانية)  
لقطة عن شاشة التداول



المصدر: (Murphy، 2009، ص43)

يوضح الشكل رقم (3.10) تركيبة الشمعة اليابانية ذاتها، المكونة من الجسم الحقيقي والظل، بينما يوضح الشكل رقم (3.11) آلية تتابع الشموع حين تكوينها متأثرة بأسعار السهم خلال الجلسة اليومية وهي (سعر الافتتاح و سعر الإغلاق، أعلى سعر وأدنى سعر) على شاشة التداول في البورصة.

وقد أضاف (الحناوي، وآخرون، 2002، ص156) حديثاً عن نوع آخر من الرسوم البيانية وهو:

### 3.5. رسوم النقطة والشكل:

يتم بناء خريطة النقطة والشكل برسم محور رأسي يمثل سعر السهم أما المحور الأفقي فلا يمثل أي شيء آخر (الزمن أو غيره) ويتم تسجيل أسعار الأسهم على الخريطة، غير أنه عادة لا يسجل السعر إلا إذا كان التغير فيه بحجم معين يحدده المحلل، كما يجب أن يهتم المحلل بشيئين هما:

- المنطقة المكدسة للأسعار.
- الاتجاه الذي اتخذته الأسعار حين خروجها من تلك المنطقة، هل هو اتجاه صعودي؟ أو اتجاه هبوطي؟.

وقد أضاف (المهيلمى، 2006، ص66) بأن: هذه الطريقة تغفل تماماً عامل الوقت، فالزمن ليس له وجود على خريطة الأسعار، فهي رسم للسعر فقط، فكل ما يهم الرسام البياني هو التغيرات السعرية التي تفوق حداً معيناً، والشكل رقم (3.12) يبين طريقة رسم النقطة والشكل:

### شكل رقم (3.12)

#### رسوم النقطة والشكل

	x		x																
	o	x	o	x	o														
	o	x	o	x	o														
	o	x	o	x	o														
	o		o		o														
					o														
					o														
					o														
					o														

المصدر: (Chen, 2010, p.185)

وقد أكد (Kahn, 2006, p.14) على أن: "المكون الرئيسي للتحليل الفني هو الرسم البياني، معتمداً على حالة تفصيل التحليل كيف سيكون، كما يعتبر الرسم البياني من المعلومات الملائمة، والتي تعرض بشكل منطقي".

## 4. 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):

### 1. نموذج السعر الانعكاسي:

تشير النماذج الانعكاسية بأنه يوجد انعكاس مهم في الاتجاه يأخذ مكانه، كما يوجد بعض النقاط المشتركة بين جميع النماذج الانعكاسية، وهي:

- يشترط وجود اتجاه سابق في أي نموذج سعر انعكاسي.
- غالباً ما تكون الإشارة الأولى لقرب انعكاس الاتجاه هي كسر خط اتجاه مهم.
- النموذج الأكبر يشير إلى حركة لاحقة أكبر.
- عادة ما تكون النماذج المرتبطة بالقمة أقصر في مداها الزمني وأكثر عرضة للكسر من نماذج القيعان.
- عادة ما تكون للقيعان مجالات سعر أصغر، وتستغرق وقتاً أطول في التكوين.
- عادة ما يكون حجم التداول أكثر أهمية في الجانب العلوي.

### 2. نموذج السعر الاستمراري:

ومن ناحية أخرى يشير نموذج السعر الاستمراري إلى أن السوق في فترة توقف مؤقتة، وأنه من المحتمل أن تصبح أوضاع الشراء المكثفة أو البيع المكثف على المدى القصير، والتي يستأنف الاتجاه بعدها مساره الأصلي، والنقطة الحاسمة هنا في القدرة على التمييز بين هذين النوعين من نماذج السعر مبكراً قدر الامكان خلال تكون النموذج.

### 4.1 أنواع النماذج الانعكاسية:

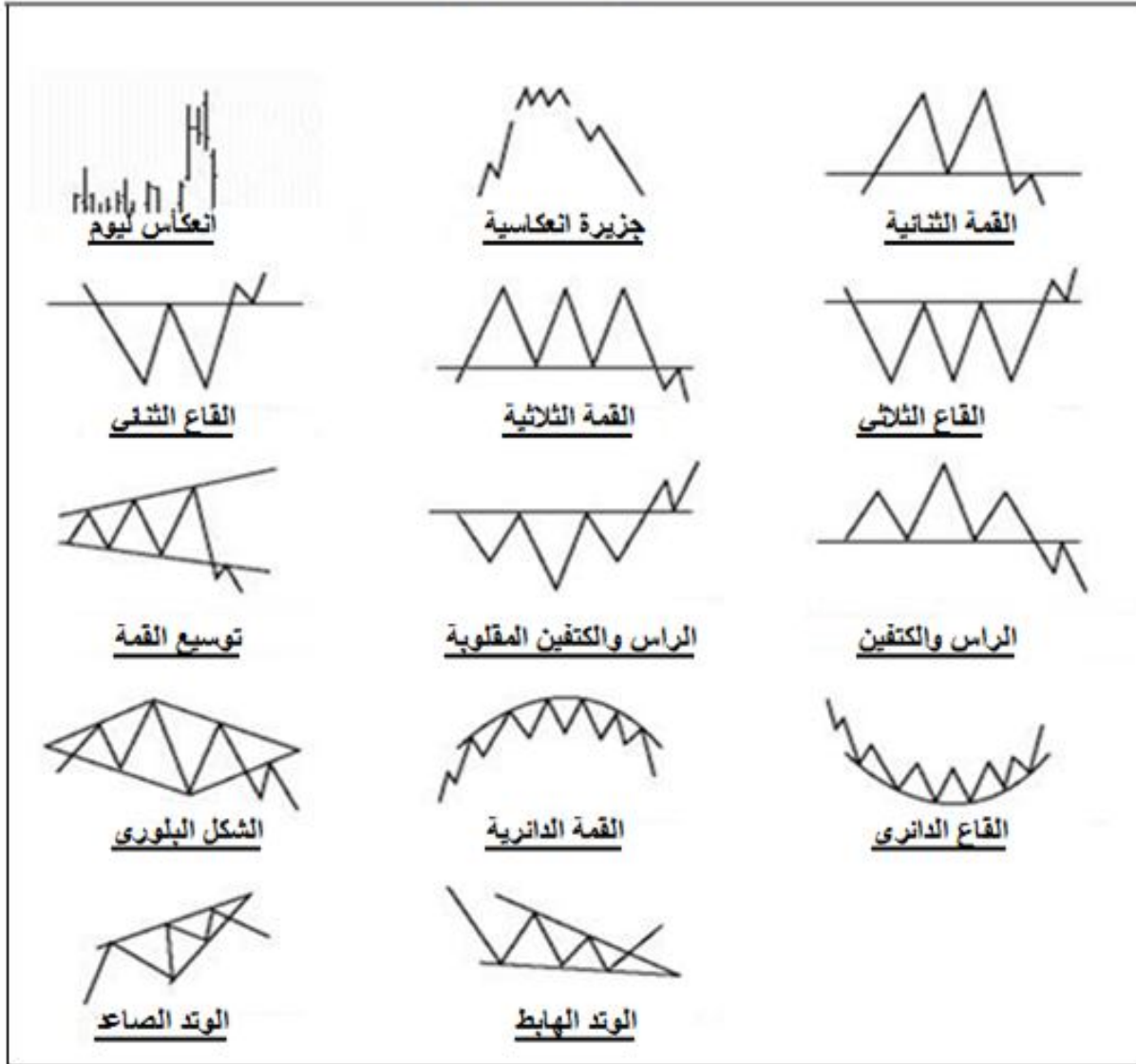
والشكل رقم (3.13) يوضح أنواع النماذج الانعكاسية المتمثلة في التالي:

1. القمة: (الثنائية - الثلاثية - الدائرية - المتسعة).
2. القاع: (الثنائي - الثلاثي - الدائري).
3. الرأس والكتفين: (لأعلى - مقلوب)
4. الوند: (الهابط - الصاعد)
5. الشكل البلوري.
6. الجزيرة الانعكاسية.



### شكل رقم (3.13)

#### الأشكال الانعكاسية



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

ومن الجدير بالذكر أن كل شكل من النماذج سواء كانت انعكاسية أو استمرارية، فإن لها دلالة خاصة وإشارة محددة لقرار المستثمر، فعلى سبيل المثال تمثل الرسم الرأس والكتفين من الأشكال الانعكاسية، والتي تعبر عن وجود نقطة شراء مثلى باعتبار أن السعر سينعكس اتجاهه من النزول إلى الصعود ثم يستمر في الصعود ليتخطى حاجز السعر العلوي السابق.

وصف بعض الأشكال الانعكاسية للرسوم البيانية (المهيلمى، 2006، ص129):

#### 4.1.1. القمة الثنائية:

يتكون الشكل من قمتين متساويتين تقريباً على شكل حرف (M)، حيث تعبر القمتان عن صعود الأسعار إلى أعلى مستوى لها مكونة هذه القمم، وبينهما نزول للأسعار، وفي الغالب تكون القمة الثانية تداولها ضعيف، ولكن يجب التريث قليلاً للتأكد من أن السوق سيكسر نقطة الدعم، كما أنه يجب قياس عمق القمة لمعرفة مستوى النزول التالي.

#### 4.1.2. الرأس والكتفين:

وهي من أكثر النماذج التي يعتمد عليها المستثمر، كونها كثيرة التكرار في البورصات، وغالباً تحدث حال أن استمر الصعود لفترة طويلة. وعند تكون القمة الأولى (الكتف الأيسر) بسبب تداول كبير، ينشأ تفاؤل في السوق بعد نزول القمة الأولى وصعودها ثانية (الرأس) لتكون قمة أعلى من الأولى، وبعد نزول القمة الثانية، تتراجع الأسعار حتى تجد نقطة دعم معين وتبدأ بالصعود لتكوين القمة الثالثة (الكتف الأيمن)، فيعرف بأن الحالة القادمة هي هبوط للأسعار.

#### 4.1.3. القمة الثلاثية:

هو شكل قريب جداً من شكل الرأس والكتفين، ولكن هنا الرأس يكون مساوياً للكتفين، وهو نادر الحدوث، على عكس شكل الرأس والكتفين.

#### 4.1.4. القمة المستديرة (الصحن المقلوب):

على عكس القاع المستدير (الصحن) الذي هو شائع الحدوث، حيث في هذا الشكل تفقد الأسعار زخمها وتنتج إلى أسفل ببطء شديد، مما يكون الشكل الدائري، ويزيد عمق الصحن بزيادة المدة التي تستغرقها الأسعار في الهبوط والدوران.

#### 4.1.5. القمة المتسعة (توسيع القمة):

هو مثلث معكوس، ففي بداية الشكل حيث يكون التذبذب قليلاً، يكون رأس المثلث، وكلما زاد التذبذب زاد اتساع المثلث (اتساع القمم)، فكل قمة أعلى من القمة التي تسبقها، والعكس بالنسبة للقاعدة.

#### 4.1.6. البلورة (الماسة):

سوق مفعم بالنشاط، وأسعار شديدة الاضطراب، ولكنه شكل نادر الحدوث، فهو مثلثان الأول يتسع، والثاني يضيق، وهو يأخذ وقت في التكوين يصل إلى شهر، ويكون حجم التداول فيه كبير، كما أنه يجب أن نأخذ بالاعتبار أن هذا الشكل بالرغم من أنه انعكاسي (في حال كسر حاجز الدعم) إلا أنه أحياناً يكون استمرارياً (في حال كسر حاجز المقاومة).

#### 4.1.7. جزيرة علوية (انعكاسية):

عند حدوث فجوتين: فجوة منهكة (فصل بين الأسعار القديمة والحديثة لفترة قصيرة نسبياً وفي حال الصعود)، يظهر هذا النموذج، أي وجود قفزة في الأسعار، ثم تحدث فجوة انفصالية (فصل بين الأسعار القديمة والحديثة لفترة قصيرة نسبياً وفي حال الهبوط)، تعبر الفجوتان بأنه لم يحدث تداول في كلتا الفجوتين، كما أنه ممكن أن تظهر الجزيرة بمفردها أو كجزء من نموذج الرأس والكتفين، وقد تتكون في يوم أو في عدة أيام، وكون الفجوتان تمثلان حاجز مقاومة منيعاً جداً، فإن الجزيرة تعتبر قوة تنبؤية كبيرة، خصوصاً عندما يكون ارتفاع الأسعار كبيراً وخلال مدة طويلة.

#### 4.1.8. القاع الثنائي:

مرحلتان متتاليتان من هبوط الأسعار مكونة حرف (W)، يمثل القاع الأول نقطة دعم لوقوف السعر عنده، وإذا زاد يصطدم بأوامر وقف الخسارة، بعد القاع الثاني وكلما طالت المدة بين القاعين (يعطي هذا النموذج دلالة أكبر)، يزداد حجم التداول ليكسر حاجز المقاومة المتمثل في القمة بين القاعين.

#### 4.1.9. القاع الثلاثي:

تحتاج الأسعار إلى حجم تداول كبير نسبياً للصعود بها فوق حاجز المقاومة، وذلك في تكون نموذج القاع الثلاثي المتمثل في هبوط وارتفاع لثلاث مرات متتالية.

#### 4.1.10. الرأس والكتفين المقلوب:

هو نموذج متكرر للرأس والكتفين ولكن بصورة مقلوبة، ودلالاته معكوسة، والفرق بينه وبين الآخر هو أنه يحتاج لحجم تداول كبير للصعود بالأسعار لأعلى.

#### 4.1.11. القاع المستدير (الصحن):

هي حالة من الجمود في سوق الأسهم، وتباطؤ شديد في التذبذب، حتى تكوين هذا النموذج، وفي معظم الأحيان عند البدء بهذه الصحوة في السوق تكون أغلب الاحتمالات هي الصعود بالأسعار.

وصف نموذجي الوند الصاعد والهابط (sa11, 2005):

#### 4.1.12. الوند الصاعد:

نموذج انعكاسي سلبي متوقع للهبوط، يبدأ عريضاً في القاع وينقلص إلى أعلى مع استمرارية في ارتفاع الأسعار وهو عكس الوند الهابط.

#### 4.1.13. الوند الهابط:

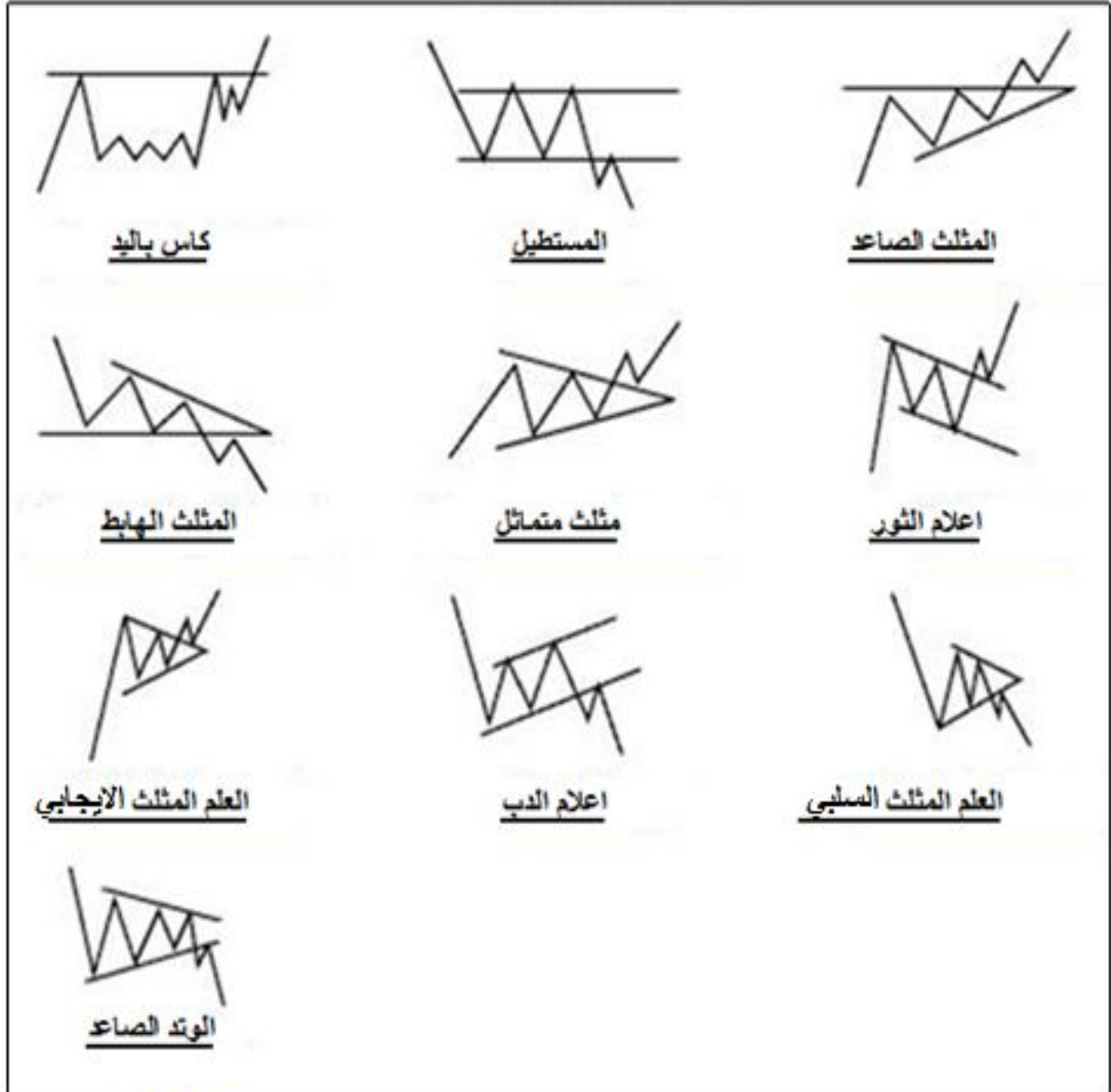
هو نموذج انعكاسي ايجابي، يبدأ عريضاً في القمة وينقلص بينما الأسعار تنخفض، والأسعار مرشحة للصعود.

#### 4.2. أنواع النماذج الاستمرارية:

يوضح الشكل رقم (3.14) أنواع النماذج الاستمرارية والتي هي كالتالي:

1. مثلث: (صاعد - هابط - متماثل).
2. فنجان.
3. وتد: (صاعد).
4. علم: (الثور - الدب - مثلث متفائل - مثلث متشائم).
5. المستطيل.

شكل رقم (3.14)  
الأشكال الاستمرارية



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

"النماذج الاستمرارية تحدث خلال الاتجاه طويل الأمد، ويتوقع استمرارها في نفس مسار الاتجاه". (Kaufman, 2003, p.145)

#### 4.2.1. المثلثات:

لقد أوضح (Stevens, 2002, p.204) بأن المثلث يتكون بعد حدوث توقف نسبي في حركة الصعود أو حركة الهبوط، وعندما يبدأ السعر باتجاه أفقي (متوازٍ)، العديد من الحركات المتتابعة صعوداً وهبوطاً بسيطاً مكوناً زاويتي المثلث، أما المثلث المتماثل فإنه عندما يحدث تعاقباً لدورات السوق، حيث تكون الدورة اللاحقة أدنى من الدورة السابقة.

- أ. المثلث المتمائل: إذا كان الاتجاه السابق صاعداً يكون المتوقع صعوداً، أيضاً وإذا كان الاتجاه السابق هابطاً يكون المتوقع هبوطاً.
- ب. المثلث الهابط: الاتجاه المتوقع بعده هو الهبوط.
- ج. المثلث الصاعد: الاتجاه المتوقع بعده هو الصعود، ويوضح الشكل رقم (3.15) أنواع المثلثات، وذلك في كلا الاتجاهين (الهابط والصاعد):

شكل رقم (3.15)

اتجاه صاعد	أنواع المثلثات	اتجاه هابط
المثلث المتمائل		
المثلث الهابط		
المثلث الصاعد		

المصدر: (الطاهات، 2005، ص52)

#### 4.2.2. الأعلام (مستطيل ومثلث):

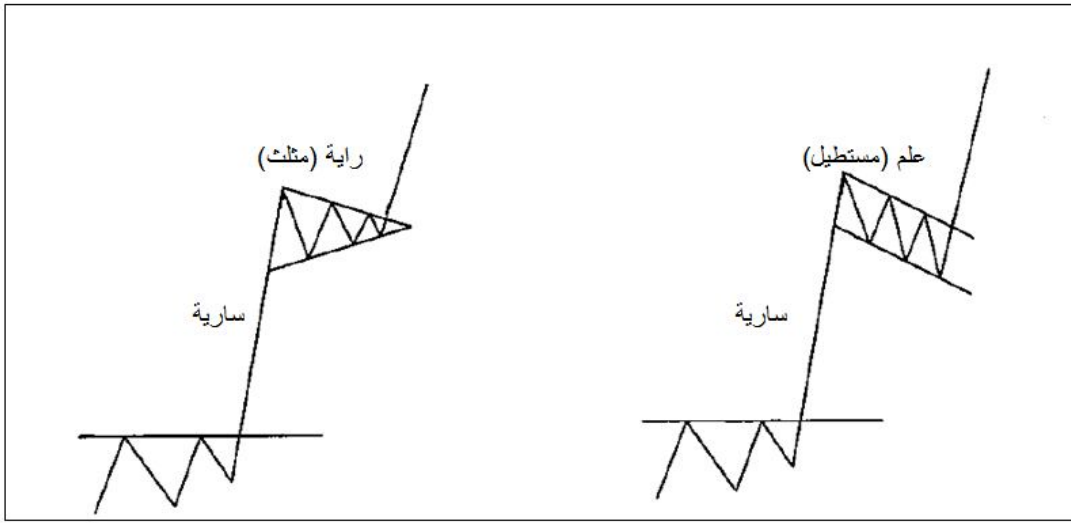
تتكون الأعلام من خلال حدوث صعود أو هبوط حاد جداً في الأسواق، بعدها يحتاج السوق إلى راحة (لالتقاط الأنفاس)، فيشكل السعر اتجاهاً متوازياً (مستطيل)، حيث تعتبر المنطقة الفارغة (توقف مؤقت) بما يعرف بإعادة توزيع للعرض والطلب (Romeu and Serajuddin, 2001, p.89).

بهذا فإن العلم يتكون من جزأين:

- أ. السارية: ويتمثل في اتجاه قوى وصريح للسعر دون تصحيح.

ب. الراية (العلم): وهو عبارة عن مستطيل صغير مائل، ويعاكس الاتجاه السابق للسهم، أما عندما تكون الراية على شكل مثلث وليس مستطيلاً يسمى راية سفينة، ويوضح الشكل رقم (3.16) نماذج الأعلام (الراية أو علم السفينة، والعلم):

### شكل رقم (3.16) نماذج الأعلام



المصدر: (المهلمي، 2006، ص 151)

لقد قام (Murphy, 1999, p.106) بوصف كل من نموذجي الوند والمستطيل كالتالي:

#### 4.2.3. الوند:

يتشابه نموذج الوند مع نموذج المثلث المتمائل الساقين في شكله ووقت تكوينه، وللتعرف على هذا النموذج نجد خطين يتلاقيان في نقطة واحدة تسمى (رأس المثلث)، وأما ما يميزه عن الآخر فهو انحداره بشكل ملحوظ، وكما هو الحال في نموذج العلم يكون هذا الانحدار في عكس اتجاهه العام، وبالتالي فإن الوند المنحدر نزولاً يعتبر نموذجاً تصاعدياً والعكس.

#### 4.2.4. المستطيل:

عند انحصار السعر بين خطين أفقيين متوازيين أثناء توقف مؤقت للسعر ينتج نموذجاً يشبه المستطيل، فكثيراً ما تتحرك الأسعار من أسفل إلى أعلى والعكس في شكل جانبي (متوازن) لفترة كبيرة نسبياً، كما ويعرف الخط السفلي بخط الطلب (اصطفاف المشترين)، والخط العلوي بخط العرض (اصطفاف البائعين).

#### 4.2.5. الفنجان:

وهو أحد النماذج الاستمرارية التصحيحية الإيجابية والتي تتكون بعد ارتفاع للسهم أي أنها تتكون خلال اتجاه صاعد وهي تمثل فترة استراحة للسهم يحدث بعدها اختراق للأعلى، وهو أيضاً يتكون من جزأين (sa11, 2005):

- أ. الحفرة: ويتكون بعد ارتفاع للسهم ويظهر على شكل قاع دائري.
- ب. المقبض: ويتكون بعد أن يكتمل إنشاء الكوب ويكون في الجهة اليمنى للكوب ويمكن أن تتخذ عدة أشكال مثل نموذج رأس وكتفين، نماذج مثلثات، نموذج علم أو على شكل عروة عادية.

#### 5. الدعم والمقاومة:

إن حواجز الدعم والمقاومة من الأدوات المهمة في عملية اتخاذ القرار، وهي توصف بالتالي (رابعة، وحطاب، 2006، ص 21-25):

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، أي أن تكوين حاجز الدعم يتطلب أن ينخفض مستوى الأسعار إلى نقطة معينة مرتين على الأقل وأن ترتفع الأسعار من نفس النقطة في الحالتين، فإذا تكرر الحالة أكثر من مرتين فإن هذا يعتبر عاملاً معززاً لنقطة الدعم، وكلما زاد عدد مرات التكرار زاد مستوى الثقة بهذه النقطة، وينطبق نفس الوصف على حاجز المقاومة إذ تصل الأسعار إلى نفس المستوى مرتين على الأقل، وتبدأ بالانخفاض من هذا المستوى بعد وصولها إليه في كل مرة، حيث تعرف نقاط الدعم والمقاومة بما يلي:

#### 5.1. نقاط الدعم:

نقاط الدعم هي مستوى الأسعار الذي يكون الطلب عنده كبيراً إلى الحد الذي يدفع السعر إلى تغيير اتجاهه من الهبوط إلى الصعود، والفكرة في هذه النقاط أن المستثمرين عند مستوى معين من الأسعار يعتقدون أن هذه الأسعار أصبحت رخيصة بما فيه الكفاية، بحيث يقبل عدد كبير منهم على الشراء، الأمر الذي يدفع قوى الطلب للتغلب على قوى العرض، وبالتالي البدء بصعود مستوى الأسعار، ويبين الشكلان رقم (3.17) و(3.18) توضيح لنقاط الدعم:

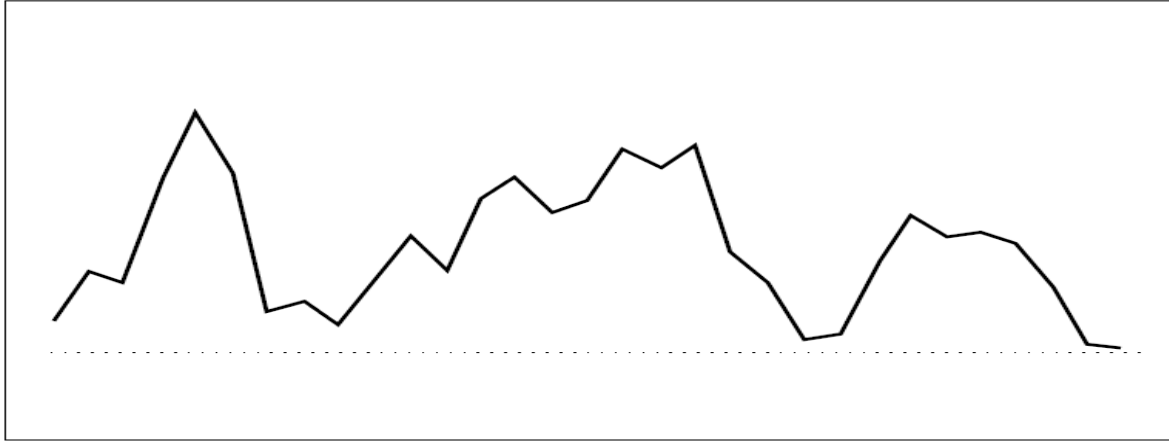


شكل رقم (3.17)  
نقاط الدعم - لقطه عن شاشة التداول



المصدر: (رابعة، وخطاب، 2006، ص 21-25)

شكل رقم (3.18)  
نقاط الدعم - رسم محسن



المصدر: (Romeu, and Serajuddin, 2001, p.21)

## 5.2. نقاط المقاومة:

نقاط المقاومة هي مستوى الأسعار الذي يكون العرض عنده كبيراً إلى الحد الذي يدفع السعر إلى تغيير اتجاهه من الصعود إلى الهبوط، والفكرة في هذه النقاط أن المستثمرين عند مستوى معين من الأسعار يعتقدون أن هذه الأسعار أصبحت عالية بما فيه الكفاية، بحيث يقبل عدد كبير منهم على البيع، الأمر الذي يدفع قوى العرض للتغلب على قوى الطلب، وبالتالي البدء بهبوط مستوى الأسعار، ويبين الشكلان رقم (3.19) و(3.20) توضيح لنقاط المقاومة:

### شكل رقم (3.19)

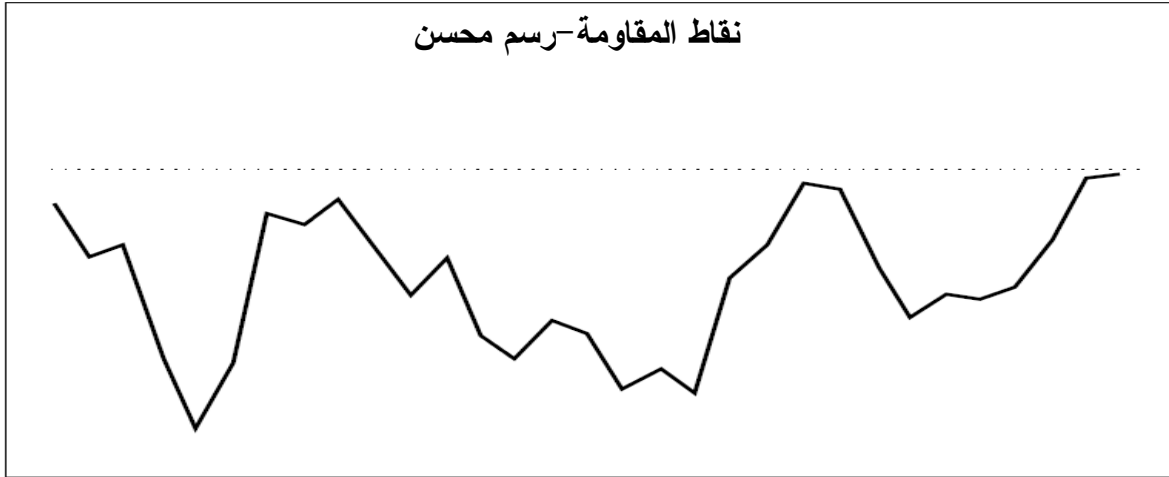
#### نقاط المقاومة - لقطّة عن شاشة التداول



المصدر: (ربابعة، وخطاب، 2006، ص 21-25)

### شكل رقم (3.20)

#### نقاط المقاومة - رسم محسن



المصدر: (Romeu, and Serajuddin, 2001, p.28)

وتقوم نقاط الدعم والمقاومة بتبديل مواقعها عبر الزمن، فنقاط الدعم قد تتحول إلى نقاط مقاومة، ونقاط المقاومة قد تتحول إلى نقاط دعم، ويبين الشكل رقم (3.21) نموذجاً لأسعار أسهم شركة معينة تحولت نقاط الدعم فيها إلى نقاط مقاومة:

شكل رقم (3.21)  
تحول نقاط الدعم إلى نقاط مقاومة



المصدر: (ربابعة، وخطاب، 2006، ص21-)

ويبين الشكل رقم (3.22) نموذج لأسعار أسهم شركة معينة تحولت نقاط المقاومة فيها إلى نقاط دعم:

شكل رقم (3.22)  
تحول نقاط المقاومة إلى نقاط دعم



المصدر: (ربابعة، وخطاب، 2006، ص21-25)

### 5.3 استخدام الدعم والمقاومة لتحديد نقاط الدخول والخروج من السوق:

نقاط الدخول والخروج من السوق باستخدام مستويات الدعم والمقاومة (Uaesm, 2010, p.5):

#### 5.3.1 نقاط الدخول:

1. عند كسر السهم حاجز (مستوى) المقاومة: تعتبر من أفضل نقاط الدخول للسهم، عندما يكسر السهم حاجز المقاومة، يتحول هذا الحاجز إلى مستوى دعم للسهم، وترتفع عادة الأسهم التي تكسر مستوى المقاومة لتختبر مستوى المقاومة الذي يليه، وكلما كان مستوى الدعم قوياً وعينياً كلما ازدادت نسبة ارتفاع السهم، مما يؤدي إلى تكون شعور بأن هذه النقطة التي توقف عندها السهم نقطة صعبة، والسعر الذي توقف عنده سعر مرتفع، مما تسبب في قوى عرض كبيرة أكبر من قوى الطلب، وهو ما يعني أن السهم ما عاد مرغوباً من المشترين لسعره العالي، وفي نفس الوقت يتخلى عنه البائعون لاعتقادهم أن السعر الحالي هو أفضل سعر لبيع السهم، ولاعتقادهم أنه لن يصعد أعلى من ذلك، والعكس صحيح، فعندما يكسر السهم حاجز من المقاومة، يزداد تفاؤل المشترين وذلك لأن السهم امتلك زخماً وقوى الطلب استطاعت أن تتغلب على قوى العرض.

2. عند ارتداد السهم من مستوى الدعم: إن ارتداد السهم من مستوى الدعم يعتبر نقطة دخول جيدة للسهم، وذلك لأن ارتداد السهم يعني أن المشترين هم من يتحكمون بالسهم عند هذه النقطة.

#### 5.3.2 نقاط الخروج:

1. عند اختراق السهم لمستوى الدعم: إن كسر السهم لمستوى الدعم، يعني أن السهم خسر الكثير من جاذبيته عند المستثمرين، وهو ما يعني أن السهم ما عاد مرغوباً فيه عند الكثير من ملاكته، والدليل استعدادهم لبيع السهم بسعر رخيص، وهذا عادة لا يحدث إلا عند ظهور أخبار سيئة وغير مشجعة على الاحتفاظ بالسهم.

2. عند اقتراب السهم من مستوى المقاومة: الكثير من المستثمرين خصوصاً من يرغبون في التداول الآمن يضعون عادة عروض البيع عند مستوى قريب جداً من مستوى المقاومة.

## المبحث الثالث

### نظريات في التحليل الفني

- ❖ مقدمة المبحث.
- ❖ نظرية "DawJones".
- ❖ نظرية "Elliott Wave".

## مقدمة:

تعدُّ النظريات الأساس الفكري للعلوم، كما تعدُّ النظرية أساس التطبيق، لذلك كان لابد لنا من التعرف على أهم نظريات التحليل الفني، والتي هي أساس التحليل الفني بصورته الحالية التي نعرفها، ولعل من أهم المنظرين وواضعي الأساس الفكري للتحليل الفني هم (تشارلز داو) صاحب نظرية داو ومطور بعض مؤشرات السوق، و(رالف نلسون إوت) صاحب نظرية الموجات باعتبار الموجات سلوك سعر السهم.

### 1. نظرية "DawJones":

في عام 1887م طور "Charles Dow" اثنين من أوسع مؤشرات السوق استخداماً هما مؤشر الشركات الصناعية، ومؤشر صناعات السكك الحديدية والذي يتضمن عشرين من كبرى هذه المؤسسات في الولايات المتحدة، واللذان يعرفان الآن بمؤشر "DawJones" الصناعي، ومؤشر "DawJones" للنقل، 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، 2002، ص143):

- 1.1. المتوسطات تلغي كل شيء.
- 1.2. يتكون السوق من ثلاث اتجاهات (الأساسي، الثانوي، غير الرشيد).
- 1.3. الاتجاهات الأولية لها ثلاث مراحل (شراء مكثف، زيادة أرباح، استقرار الأرباح)
- 1.4. يجب أن تثبت المتوسطات من بعضها.
- 1.5. يجب أن تؤكد أحجام التعامل الاتجاه.
- 1.6. يظل الاتجاه فعالاً إلى أن يعطي إشارة انقلاب واضحة.

### افتراضات "DawJones" (المهلمي، 2006، ص189):

#### 1.1. المتوسطات تأخذ في الحسبان كل شيء يتعلق بالسوق:

أ. 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.

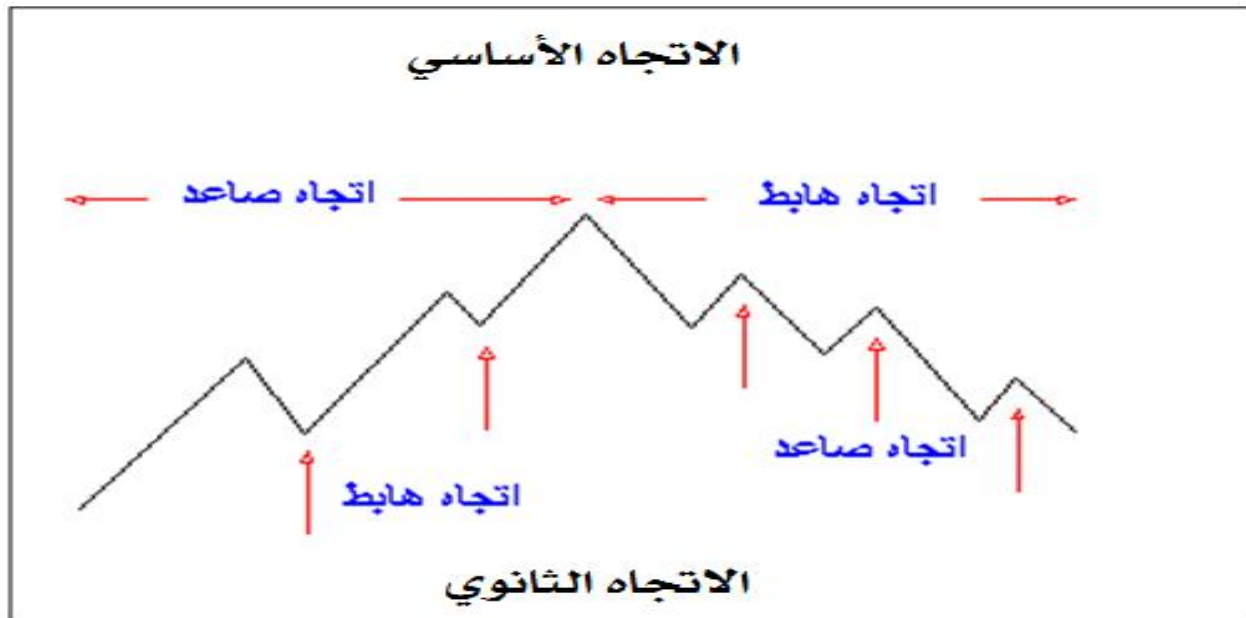
ب. وأيضاً - التلاعب بالاتجاه الأساسي للسوق غير ممكن فالعوامل الخارجية لا تؤثر أبداً على اتجاه السوق الأساسي، ولكن تؤثر على اتجاهه الثانوي فقط، ولهذا فإن حركة السوق الرئيسية تلغي جميع العوامل الخارجية الأخرى.

## 1.2. يتكون السوق من ثلاث اتجاهات (الأساسي، الثانوي، غير الرشيد):

- أ. الاتجاه الأساسي (طويل المدى): ويقصد به اتجاه السوق العام على المدى الطويل وهو يستمر من عدة أشهر إلى عدة سنوات.
- ب. الاتجاه الثانوي (متوسط المدى): حركة الاتجاه الثانوي هي رد فعل تصحيحي عكس اتجاه حركة السوق الأساسي، (أي الثانوي تصحيح للأساسي).
- ج. الاتجاه الفرعي (قصير المدى): ويقصد بها تقلبات السعر اليومية تحركات صغيرة للسعر تستغرق من يوم إلى ثلاث أسابيع في عدة اتجاهات، وهي المكون الرئيسي للتحركات الكبيرة الأساسية والثانوية .
- ويبين الشكل رقم (3.23) هذه الاتجاهات:

### شكل رقم (3.23)

#### الاتجاه الأساسي والاتجاه الثانوي



إعداد: الباحث

### 1.3. ينقسم الاتجاه الرئيس إلى ثلاث مراحل:

أولاً: السوق الصاعد ويمر بثلاث حالات:

- أ. مرحلة التجميع: وهي مرحلة ما بعد الهبوط، حيث الإحباط لدى معظم المستثمرين، وهذه المرحلة يكثر فيها الشراء، وهي فرصة جيدة بالمقارنة بالأسعار المتدنية.
- ب. مرحلة الارتفاع: الأسهل والأطول في السوق حيث تبدأ الشركات بالتفاعل، والأحوال الاقتصادية تبدأ بالازدهار.
- ج. مرحلة التصريف: مرحلة الإفراط بالتفاؤل، مع ازدياد الأخبار والإشاعات، ثم البدء بالتصريف لتفضيل الخروج من السوق.

ثانياً: السوق الهابط ويمر بثلاث حالات:

- أ. مرحلة التصريف: نهاية اتجاه صاعد، وأسعار متضخمة، فلا بد من التصريف لجني الأرباح.
- ب. مرحلة الذعر: لزيادة عدد البائعين عن المشتريين، أي زيادة العرض عن الطلب، مما يؤدي إلى هبوط الأسعار، وامتلاك الخوف لمعظم المستثمرين.
- ج. مرحلة اليأس والإحباط: بيع بسيط وشراء أبط، وركود نسبي للسوق.

### 1.4. ضرورة أن تثبت وتعزز المتوسطات بعضها البعض:

اعتبر داو أن حجم التداول في السوق عامل ثانوي بالنسبة للاتجاه ولكنه في نفس الوقت عامل مهم لتأكيد اتجاه السعر ولا بد أن يتزايد حجم التداول في نفس مسار الاتجاه الأساسي.

### 1.5. حجم التداول يجب أن يعزز اتجاه الأسعار:

لا توجد أهمية لأي إشارة تدل على اتجاه صاعد، أو اتجاه هابط، إلا إذا أعطت مؤشرات قطاعي (الصناعة، المواصلات) نفس الإشارة، أي مؤكدين بعضهم البعض، وهذا لا يعني التزامن بالوقت، ولكن قصر المدة بين الإشارتين يعتبر توكيداً قوياً بأن الاتجاه الأساسي مازال قائماً.

ويضيف (Murphy, 1999, p.25) في الافتراض الأخير للاتجاه الفعال سيناريوهات

الهبوط والصعود:

### 1.6. يظل الاتجاه فعالاً إلى أن يعطي إشارة انقلاب واضحة:

1. هذا التصور يعتبر أحد أسس الطرق الحديثة في تتبع خط الاتجاه، وهذا مرتبط بالقانون المادي لحركة السوق، وهو أن اتجاه الحركة يستمر في اتجاهه حتى ظهور قوة خارجية



تغيره، ولا بد للمستثمرين استخدام أدوات التحليل الفني للتعرف على مستويات الانعكاس مثل (الدعم والمقاومة، نماذج الأسعار، المتوسطات المتحركة).

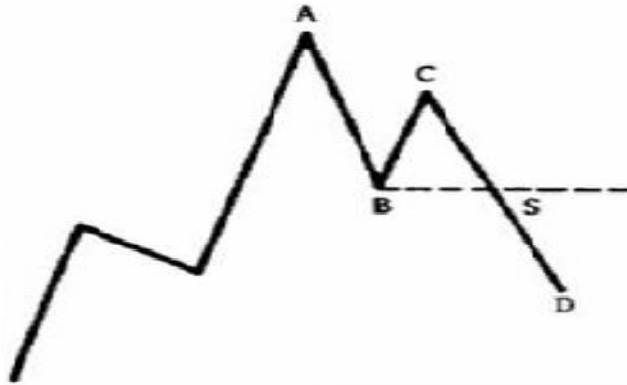
2. هناك صعوبة في التفريق بين تصحيح ثانوي عادي في اتجاه معين، وبين أول حركة لاتجاه جديد في الجهة المعاكسة، كما أن هناك سيناريوهين لانعكاس اتجاه السوق وهما:

#### i. سيناريوهات الاتجاه الهابط:

1. الانعكاس الأول: فشل القمة C في الارتفاع إلى مستوى أعلى من القمة A (مستوى المقاومة)، وتمكن السعر من كسر النقطة B (مستوى الدعم)، وهذا يشير إلى وجود بيع عند المستوى S (نقطة وقف الخسارة)، وهو ما يوضحه الشكل رقم (3.24).

#### شكل رقم (3.24)

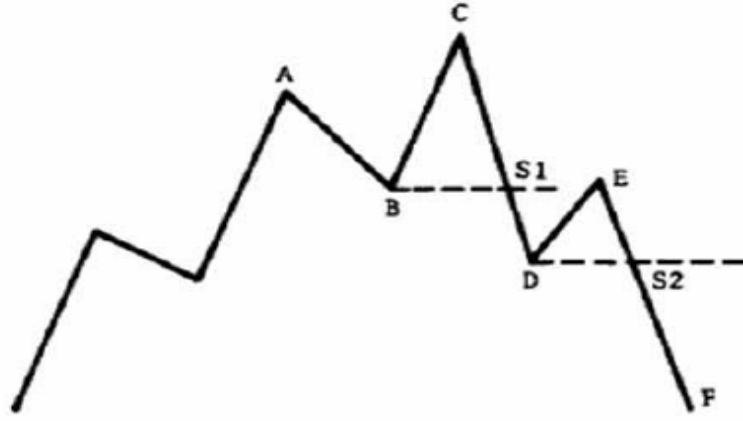
#### سيناريو الانعكاس الأول (الهابط)



المصدر: (Murphy, 1999, p.30)

2. الانعكاس الثاني: ارتفعت القمة C إلى مستوى أعلى من مستوى القمة A (تجاوزت حاجز المقاومة)، قبل أن يكسر مستوى النقطة B، ويرى بعض المؤيدين لنظرية داو بأنه يوجد إشارة بيع عند المستوى S1، بينما يرى البعض حدوث قمة عند مستوى أقل عند القمة E، قبل أن يحكموا على بداية الاتجاه الهابط عند مستوى S2، وتظهر إشارتا بيع عند المستويين S1-S2، وهو ما يوضحه الشكل رقم (3.25).

شكل رقم (3.25)  
سيناريو الانعكاس الثاني (الهابط)



المصدر: (Murphy, 1999, p.30)

ii. سيناريوهات الاتجاه الصاعد:

1. الانعكاس الأول: كون السعر قاع جديد عند النقطة C أعلى من مستوى القاع السابق A، واستطاع تجاوز مستوى الأسعار عند القمة B، مما يشير إلى وجود شراء عند مستوى النقطة B1، (ويعتبر هذا انعكاساً ضعيفاً)، وهو ما يوضحه الشكل رقم (3.26).

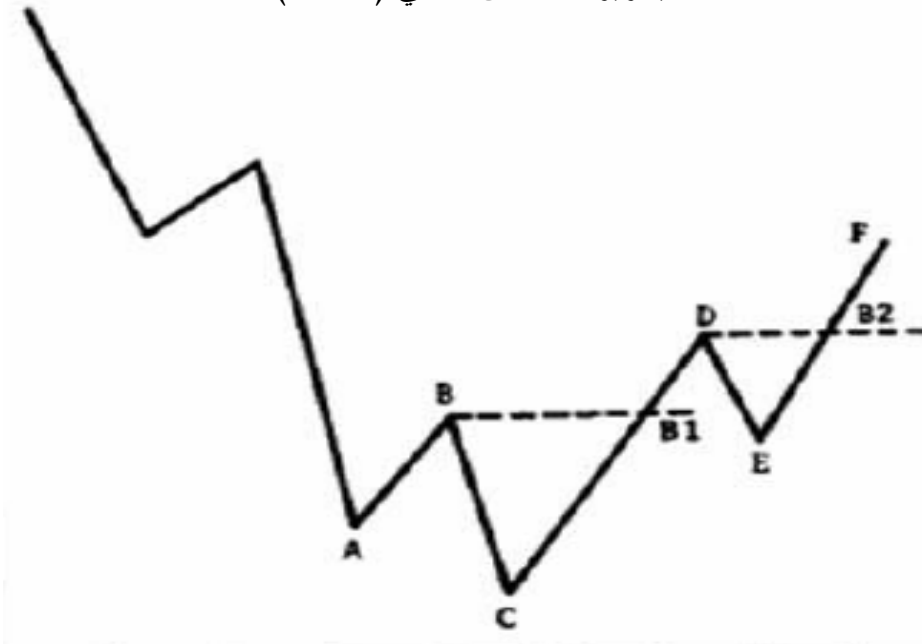
شكل رقم (3.26)  
سيناريو الانعكاس الأول (الصاعد)



المصدر: (Murphy, 1999, p.31)

2. الانعكاس الثاني: انخفاض القاع C إلى مستوى القاع A، قبل أن يتجاوز مستوى B، ويرى بعض المؤيد لنظرية داو، بأنه يوجد (إشارة شراء أولية) عند المستوى B1، بينما ينظر البعض بأن حدوث قاع أعلى عند القاع E، قبل أن يحكموا على بداية الاتجاه التصاعدي عند مستوى B، وتظهر إشارتنا شراء عند المستويين B1-B2، وهو ما يوضحه الشكل رقم (3.27).

شكل رقم (3.27)  
سيناريو الانعكاس الثاني (الصاعد)



المصدر: (Murphy, 1999, p.31)

## 2. نظرية "Elliott Wave":

استخلص "Ralph Nelson Elliott" من دراسته المستفيضة لحركة أسعار الأوراق المالية ببورصة نيويورك أن هناك إيقاعاً معيناً يحكم حركتها مثلما يحدث لمظاهر الحياة المختلفة على الأرض، حيث جاء في كتابه (قانون الطبيعة: سر الكون) أن هناك نمطاً متكرراً أو مقياساً لسيكولوجية الجماهير مكوناً من خمسة موجات إلى أعلى وثلاث موجات إلى أدنى (حركة تصحيحية تتراجع فيها الأرقام) مجموعها ثماني موجات، هذا النمط له قيمة تنبؤية، فعندما تنتهي الموجات خمس الصاعدة، ستليها ثلاث موجات هابطة، والعكس صحيح، وتبعاً لهذا المبدأ فإن هناك ثلاث ركائز رئيسية لسلوك الأسعار بالأسواق وهي (المهيلمى، 2006، ص204):

1. نمط أو شكل حركة الأسعار: خمس موجات إلى أعلى وثلاث إلى أدنى أو العكس.
2. النسب: التي تحكم العلاقات السعرية بعضها البعض أهمها الحركة التصحيحية بتراجع الأسعار بنسبة (38.2%، 50%، 61.8%) من الحركة السابقة لها.
3. الزمن: وهي المدة التي تستغرقها الأسعار في حركتها من أدنى إلى أعلى سعر نسبي أو العكس، وتستخدم النسبة الذهبية في التنبؤ بتاريخ تحول مسار الأسعار مستقبلاً.

## 2.1. الموجة الكاملة، والقناة السعرية:

تقسم الموجات حسب الإطار الزمني والحالة، مكونة الموجة الكاملة والقناة السعرية كالتالي (الطاهات، 2005، ص2-10):

### 2.1.1. أنواع الموجات وفق الإطار الزمني:

يوضح الجدول رقم (3.1) أنواع الموجات وفق الإطار الزمني (حسب الفترة) كالتالي:

جدول رقم (3.1) أنواع الموجات وفق الإطار الزمني		
م	الإطار الزمني	درجة الموجة
1.	من دقائق إلى ساعات	دون المجهرية
2.	من ساعات إلى أيام	المجهرية
3.	من أيام إلى أسابيع	دون الذرية
4.	من أيام إلى أشهر	الذرية
5.	من أسابيع إلى أشهر	الدقيقة
6.	من أسابيع إلى أرباع السنة	المتوسطة
7.	من أشهر إلى سنوات	الأساسية
8.	من أرباع إلى سنوات	الدورية
9.	سنوات	الدورية الأعلى
10.	عقود أو أكثر	الدورية العظمى

المصدر: (الطاهات، 2005، ص4)

## 2.1.2. أنواع الموجات حسب الحالة:

تنقسم الموجات حسب الحالة إلى: (موجة حافزة، وموجة تصحيحية):

أ. **الموجة الحافزة:**

وأطلق عليها هذا الاسم لأنها تقوم بإحداث فعل التحفيز لحركة النموذج، والدفع في نفس الاتجاه الذي تسير فيه الموجة الأكبر حجماً (التي تحتويها)، وتتكون من خمس موجات فرعية.

ب. **الموجة التصحيحية:**

كونها تقوم بتصحيح حركة النموذج بعكس الاتجاه الذي تسير فيه الموجة الأكبر حجماً التي تحتويها، وتتكون من ثلاث موجات فرعية.

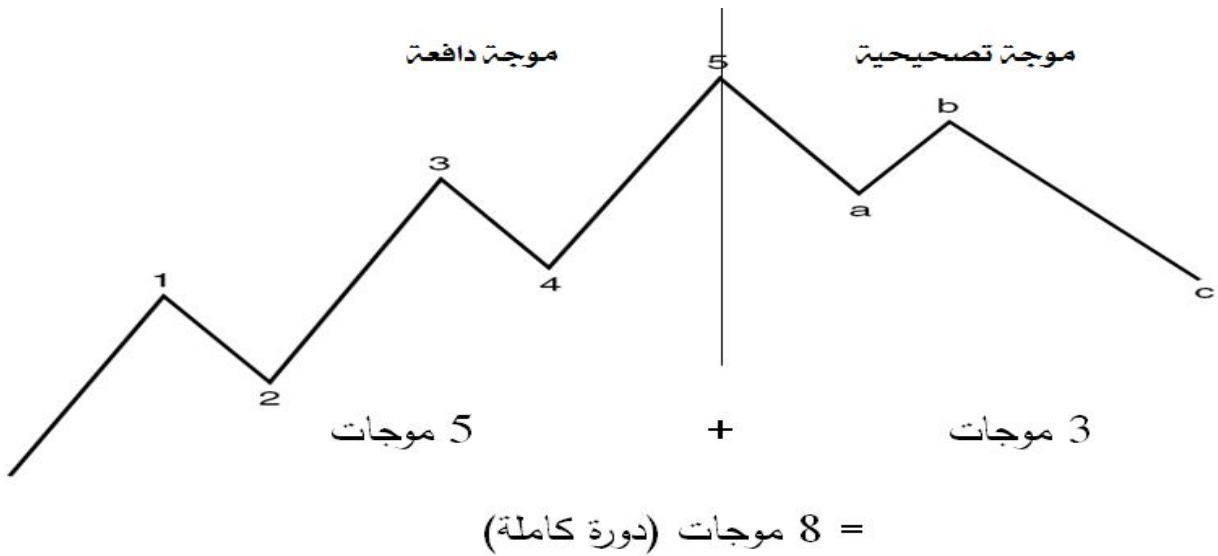
## 2.1.3. دورة الموجة الكاملة:

تتكون الدورة الكاملة للموجة من حاصل جمع ثماني موجات، أي حسب المعادلة التالية (المهيلمى، 2006، ص204):

الدورة الكاملة للموجة = (الموجة الدافعة الخماسية (نسبة لعدد الموجات المكونة لها) + الموجة التصحيحية الثلاثية)، وهذا ما يوضحه الشكل رقم (3.28).

شكل رقم (3.28)

دورة الموجة الكاملة



المصدر: (Romeu, and Serajuddin, 2001, p.151)

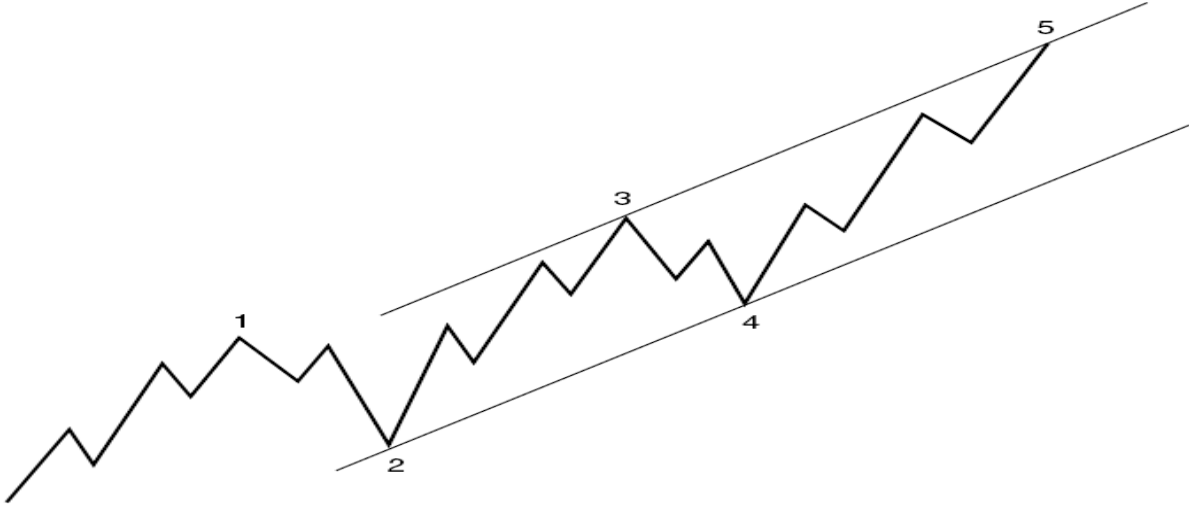
#### 2.1.4. القناة السعرية:

تعريف القناة السعرية وفق نظرية الموجات (Murphy, 1999, p.236):

هي عبارة عن خطوط متوازية تحتوي فيما بينها مجال الحركة السعرية كاملاً، (وبمعنى آخر هي خطان متوازيان يقومان بتحديد الحدود العليا والسفلى للموجة) والموضحة بالشكل رقم (3.29)، ويوجد هدفان للقنوات السعرية هما:

- أ. الهدف الأول: تحديد علاقات الموجات الفرعية الداخلة في تكوين النموذج.
- ب. الهدف الثاني: تحديد أهداف الموجة التالية أو الموجة قيد التكوين.

شكل رقم (3.29)  
القناة السعرية



المصدر: (Romeu, and Serajuddin, 2001, p.151)

# الفصل الرابع

## الطريقة والإجراءات

## الفصل الرابع

### الطريقة والإجراءات

- ❖ منهجية الدراسة.
- ❖ طرق جمع البيانات.
- ❖ مجتمع وعينة الدراسة.
- ❖ أداة الدراسة.
- ❖ صدق وثبات الاستبانة.
- ❖ المعالجات الإحصائية.



## مقدمة:

يتناول هذا الفصل وصفاً لمنهج الدراسة، والأفراد مجتمع الدراسة وعينتها، وكذلك أداة الدراسة المستخدمة وطرق إعدادها، وصدقها وثباتها، كما يتضمن هذا الفصل وصفاً للإجراءات التي قام بها الباحث في تقنين أدوات الدراسة وتطبيقها، وأخيراً المعالجات الإحصائية التي اعتمدها الباحث عليها في تحليل الدراسة.

### 1. منهجية الدراسة:

سوف نستخدم في إجراء هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، كونه أكثر المناهج استخداماً في دراسة الظواهر الاجتماعية والإنسانية، وأيضاً لأنه يناسب هذا البحث، كما سيتم جمع البيانات من خلال الكتب والدراسات والرسائل العلمية المتوفرة، والتي لها صلة بالموضوع، وكذلك التقارير المنشورة في الصحف والمجلات والمواقع الإلكترونية ذات العلاقة، ومن خلال تحليل المعلومات التي نحصل عليها من الاستبيانات الموزعة على المستثمرين في بورصة فلسطين في مدينة غزة.

### 2. طرق جمع البيانات:

اعتمد الباحث على نوعين من البيانات هما كالتالي:

#### 2.1. البيانات الأولية:

من خلال البحث في الجانب الميداني بتوزيع استبيانات لدراسة بعض مفردات البحث وحصر وتجميع المعلومات اللازمة في موضوع البحث، ومن ثم تفرغها وتحليلها باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS)، واستخدام الاختبارات الإحصائية المناسبة بهدف الوصول لدلالات ذات قيمة ومؤشرات تدعم موضوع الدراسة.

#### 2.2. البيانات الثانوية:

حيث تمت مراجعة الكتب والدوريات والمنشورات الخاصة أو المتعلقة بالموضوع قيد الدراسة، والتي تتعلق بدراسة مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر، وأية مراجع قد تسهم في إثراء الدراسة بشكل علمي، ومن خلال اللجوء للمصادر الثانوية في الدراسة يمكن التعرف على الأسس والطرق العلمية السليمة في كتابة الدراسات، وكذلك أخذ تصور عام عن آخر المستجدات التي حدثت و تحدث في مجال الدراسة.

### 3. مجتمع وعينة الدراسة:

يتكون مجتمع الدراسة من جميع المستثمرين في بورصة فلسطين (دراسة حالة مدينة غزة) وقد بلغ حجم مجتمع الدراسة (73) مستثمر ومستثمرة يحضرون جلسات التداول اليومية في شركات الوساطة وهي: (الشركة الوطنية للأوراق المالية، شركة الوساطة، شركة سهم، شركة المتحدة، والعالمية للأوراق المالية)، حيث تم اختيار جميع المستثمرين لعينة الدراسة، وتم توزيع الاستبانات على جميع أفراد العينة، وقد تم استرداد (63) استبانة، أي بنسبة استرداد (86%)، وبعد تفحص الاستبانات لم يستبعد أي منها نظراً لتحقق الشروط المطلوبة للإجابة، والجدول رقم (4.1) يبين توزيع الاستبانات على شركات الوساطة:

#### جدول رقم (4.1)

##### توزيع الاستبانات على شركات الوساطة

م	اسم الشركة	عدد الاستبانات الموزعة داخل الشرطة	عدد الاستبانات المستردة
1.	الشركة الوطنية للأوراق المالية	25	22
2.	شركة الوساطة	25	21
3.	شركة سهم	16	13
4.	شركة المتحدة	3	3
5.	العالمية للأوراق المالية	4	4
*	المجموع	73	63

#### 4. أداة الدراسة:

وقد تم إعداد الاستبانة على النحو التالي:

1. إعداد استبانة أولية من أجل استخدامها في جمع البيانات والمعلومات.
2. عرض الاستبانة على المشرف من أجل اختبار مدى ملائمتها لجمع البيانات.
3. تعديل الاستبانة بشكل أولي حسب ما يراه المشرف.
4. تم عرض الاستبانة على مجموعة من المحكمين والذين قاموا بدورهم بتقديم النصح والإرشاد وتعديل وحذف ما يلزم.
5. إجراء دراسة اختبارية ميدانية أولية للاستبانة وتعديلها حسب ما يناسب.
6. توزيع الاستبانة على جميع أفراد العينة لجمع البيانات اللازمة للدراسة، ولقد تم تقسيم الاستبانة إلى جزأين كما يلي:

**الجزء الأول:** يتكون من البيانات الشخصية لعينة الدراسة ويتكون من 7 فقرات.  
**الجزء الثاني:** يتناول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر وتم تقسيمه إلى أربعة محاور فرعية كما يلي:

1. **المحور الأول:** أسئلة تتعلق بإدراك التحليل الفني ويتكون من (24) فقرة.
2. **المحور الثاني:** أسئلة تتعلق بالاعتماد على التحليل الفني ويتكون من (12) فقرة.
3. **المحور الثالث:** أسئلة تتعلق بالثقة بالمحلل الفني ويتكون من (10) فقرات.
4. **المحور الرابع:** أسئلة تتعلق بأهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر ويتكون من (15) فقرة.

وقد كانت الإجابات على كل فقرة مكونة من خمس إجابات حيث الدرجة "5" تعني موافق بشدة، والدرجة "1" تعني غير موافق بشدة، كما هو موضح بجدول رقم (4.2).

#### جدول رقم (4.2)

##### مقياس الإجابات

5.0-4.21	4.20-3.41	3.40-2.61	2.60-1.81	1.80-1	الفترة
موافق بشدة	موافق	غير متأكد	غير موافق	غير موافق بشدة	التصنيف
5	4	3	2	1	الدرجة

#### 5. صدق وثبات الاستبانة:

صدق الاستبانة يعني التأكد من أنها سوف تقيس ما أعدت لقياسه (العساف، 1995، ص429)، كما يقصد بالصدق " شمول الاستبانة لكل العناصر التي يجب أن تدخل في التحليل من ناحية، ووضوح فقراتها ومفرداتها من ناحية ثانية، بحيث تكون مفهومة لكل من يستخدمها (عبيدات وآخرون، 2001، ص179)، وقد تم التأكد من صدق أداة الدراسة كما يلي:

#### 5.1 صدق فقرات الاستبيان :

تم التأكد من صدق فقرات الاستبيان بطريقتين.

#### 5.1.1 الصدق الظاهري للأداة (أداة الدراسة):

قام الباحث بعرض أداة الدراسة في صورتها الأولية على مجموعة من المحكمين تألفت من (5) أعضاء من أعضاء الهيئة التدريسية في كلية التجارة بالجامعة الإسلامية متخصصين في

المحاسبة والإدارة والإحصاء، ويوضح الملحق رقم (1) أسماء المحكمين الذين قاموا مشكورين بتحكيم أداة الدراسة، وقد طلب الباحث من المحكمين إبداء آرائهم في مدى ملائمة العبارات لقياس ما وضعت لأجله، ومدى وضوح صياغة العبارات، ومدى مناسبة كل عبارة للمحور الذي ينتمي إليه، ومدى كفاية العبارات لتغطية كل محور من محاور متغيرات الدراسة الأساسية، هذا بالإضافة إلى اقتراح ما يروونه ضروريا من تعديل صياغة العبارات أو حذفها، أو إضافة عبارات جديدة لأداة الدراسة، وكذلك إبداء آرائهم فيما يتعلق بالبيانات الأولية (الخصائص الشخصية والوظيفية المطلوبة من الباحثين)، وتركزت توجيهات المحكمين على انتقاد طول الاستبانة حيث كانت تحتوي على بعض العبارات المتكررة، كما أن بعض المحكمين نصحوا بضرورة تقليص بعض العبارات من بعض المحاور وإضافة بعض العبارات إلى محاور أخرى. واستنادا إلى الملاحظات والتوجيهات التي أبداهما المحكمون قام الباحث بإجراء التعديلات التي اتفق عليها معظم المحكمين، حيث تم تعديل صياغة العبارات، وحذف أو إضافة البعض الآخر منها.

#### 5.1.2. صدق الاتساق الداخلي لفقرات الاستبانة:

تم حساب الاتساق الداخلي لفقرات الاستبيان على عينة الدراسة الاستطلاعية البالغ حجمها (30) مفردة، وذلك بحساب معاملات الارتباط بين كل فقرة والدرجة الكلية للجزء التابعة له كما يلي:

#### ❖ الصدق الداخلي لفقرات المحور الأول: "إدراك التحليل الفني".

جدول رقم (4.3) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الأول (إدراك التحليل الفني) والمعدل الكلي لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، حيث إن القيمة الاحتمالية لكل فقرة أقل من 0.05 وقيمة  $r$  المحسوبة أكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.361، وبذلك تعتبر فقرات المحور الأول صادقة لما وضعت لقياسه.

### جدول رقم (4.3)

#### الصدق الداخلي لفقرات المحور الأول: إدراك التحليل الفني

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	القيمة الاحتمالية
1	يعتمد التحليل الفني على فلسفة محددة للتنبؤ.	0.404	0.020
2	يهتم التحليل الفني بقراءة مستقبل السهم من خلال دراسة ماضيه وتصويره بيانياً.	0.471	0.006
3	يعتبر التحليل الفني واضح ومفهوم ويسهل استخدامه.	0.468	0.006
4	يتم من خلال التحليل الفني رصد جميع المعلومات الخاصة بالتداول، مثل: (السعر والحجم والتاريخ).	0.662	0.000
5	أدرك العديد من المفاهيم النظرية والعملية الخاصة بالتحليل الفني.	0.492	0.004
6	أستطيع فهم وقراءة الكثير من النماذج السعريه للسهم.	0.681	0.000
7	يتم من خلال التحليل الفني دراسة حركة الأسعار وحجم التداول وتوقع مستقبل تلك الحركات.	0.528	0.002
8	يتم الاستفادة من معلومات التحليل الفني كدلالات في سوق الأوراق المالية.	0.658	0.000
9	يتم إجراء التحليل الفني لأغراض التنبؤ بمستقبل حركة الأسعار في السوق.	0.403	0.020
10	عند إجراء التحليل الفني يتم الأخذ في الاعتبار قوى العرض والطلب على السهم.	0.559	0.001
11	على فرض أن الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة، فإنها تميل إلى الاستمرار في نفس اتجاهها وعدم تغييره.	0.729	0.000
12	يؤثر التغيير في علاقة العرض والطلب على اتجاه الأسعار.	0.567	0.001
13	تتأثر قوى العرض والطلب بعوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، (مثل: المشاعر كالخوف، ومثل التلاعب من أشخاص أو مؤسسات مالية).	0.621	0.000
14	يتم تأكيد الإشارات واتجاه الأسعار من خلال المؤشرات الفنية.	0.371	0.037
15	إن الرسم البياني مهم جداً وأساسي في التحليل الفني.	0.632	0.000
16	يوجد العديد من أنواع الرسوم البيانية، مثل: (النقطة والشكل، الرسوم الخطية، الأعمدة).	0.704	0.000
17	أسعار الأسهم تتحرك في ثلاث اتجاهات هي: هبوط، صعود، استقرار (توازي).	0.861	0.000

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	القيمة الاحتمالية
18	أستطيع معرفة اتجاهات الأسعار من خلال الرسوم البيانية.	0.882	0.000
19	تتأثر أسعار الأسهم بعوامل ومتغيرات عديدة سياسية واقتصادية وغير ذلك.	0.866	0.000
20	أستخدم التحليل الفني في تحديد أفضل الأوقات للدخول أو الخروج من السوق.	0.819	0.000
21	"نظرية داو" تمثل الأساس الذي يبنى عليه التحليل الفني الحديث.	0.687	0.000
22	التحليل الفني هو أحد الأسس الموضوعية للتنبؤ بالأسعار.	0.704	0.000
23	نقوم بالتنبؤ بأسعار الأسهم لأننا نفترض أن تاريخ الأسهم يعيد نفسه.	0.861	0.000
24	نستخدم التحليل الفني للوصول إلى قرار استثماري أفضل.	0.882	0.000

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

#### ❖ الصدق الداخلي لفقرات المحور الثاني: "الاعتماد على التحليل الفني".

جدول رقم (4.4) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثاني (الاعتماد على التحليل الفني) والمعدل الكلي لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة (0.05)، حيث إن القيمة الاحتمالية لكل فقرة أقل من 0.05 وقيمة  $r$  المحسوبة أكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.361، وبذلك تعتبر فقرات المحور الثاني صادقة لما وضعت لقياسه.

#### جدول رقم (4.4)

#### الصدق الداخلي لفقرات المحور الثاني: الاعتماد على التحليل الفني

مسلسل	الفقرة	معامل الارتباط	القيمة الاحتمالية
1	أتابع التحليل الفني دوماً.	0.387	0.026
2	عند اتخاذي لقرار الاستثمار (بيع أو شراء أو سكون)، فإنني أتعتمد على الخبرة وقوة التوقع.	0.624	0.000
3	أحصل على معظم استفساراتي الخاصة باتجاهات السوق من خلال التحليل المالي فقط دون الحاجة إلى التحليل الفني.	0.808	0.000
4	أستطيع تحديد سعر السهم المتوقع بالاعتماد على التحليل الفني.	0.872	0.000
5	تمثل لي المؤشرات الفنية عامل تنبيه وتأكيد وتتنبؤ لاتجاه أسعار الأسهم.	0.402	0.028
6	التحليل الفني هو ركن أساسي للتنبؤ بالأسعار.	0.520	0.002
7	البيانات التي تعكسها أدوات التحليل الفني تعتبر مساعدة ونوعية.	0.686	0.000
8	استخدم التحليل الفني بهدف اتخاذ قرار الاستثمار (بيع أو شراء أو سكون).	0.730	0.000
9	أحدد اتجاه السوق من خلال تحديد التحليل الفني له.	0.831	0.000
10	أحدد أوقات الدخول والخروج من السوق باستخدام التحليل الفني.	0.870	0.000
11	أركز على فهم واقع السوق من خلال قراءتي للتحليل الفني، ثم أقوم باتخاذ قرار الاستثمار.	0.708	0.000
12	أحدد الشركة المراد الاستثمار بها (شراء أسهمها) بعد تحديد أين سيكون اتجاه أسهمها حسب رؤية الرسم البياني للتحليل الفني.	0.721	0.000

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

#### ❖ الصدق الداخلي لفقرات المحور الثالث: "الثقة بالمحلل الفني".

جدول رقم (4.5) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الثالث (الثقة بالمحلل الفني) والمعدل الكلي لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، حيث إن القيمة الاحتمالية لكل فقرة أقل من 0.05 وقيمة  $r$  المحسوبة أكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.361، وبذلك تعتبر فقرات المحور الثالث صادقة لما وضعت لقياسه.

## جدول رقم (4.5)

### الصدق الداخلي لفقرات المحور الثالث: الثقة بالمحلل الفني

القيمة الاحتمالية	معامل الارتباط	الفقرة	مسلسل
0.029	0.399	يوجد تناغم فكري بين المحلل والمستثمر.	1
0.000	0.789	يقدم المحلل الفني معلومات ثرية عن السوق، وحالة الأسهم.	2
0.002	0.548	أخذ بعين الاعتبار نصائح المحلل الفني الخاصة بالاستثمار.	3
0.005	0.496	أرى أن المحلل الفني يلعب دوراً مهماً في سياستي الاستثمارية.	4
0.028	0.402	أتابع المحللين الفنيين بشكل دوري وباهتمام.	5
0.000	0.591	أعتمد على المحلل الفني في قراءة مستقبل السهم.	6
0.000	0.883	يفضل المستثمرين مواظبة الاستماع إلى المحلل الفني بشكل مستمر.	7
0.000	0.852	ساعدني المحلل الفني في كثير من القرارات الاستثمارية.	8
0.001	0.550	المحلل الفني هو رجل قادر على التنبؤ بمستقبل السوق بموضوعية.	9
0.000	0.762	أعتمد على محلل فني خاص.	10

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

### ❖ الصدق الداخلي لفقرات المحور الرابع: "أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر".

جدول رقم (4.6) يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور الرابع (أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر) والمعدل الكلي لفقراته، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، حيث إن القيمة الاحتمالية لكل فقرة أقل من 0.05 وقيمة  $r$  المحسوبة أكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.361، وبذلك تعتبر فقرات المحور الرابع صادقة لما وضعت لقياسه.



### جدول رقم (4.6)

الصدق الداخلي لفقرات المحور الرابع: أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر

مسلل	الفقرة	معامل الارتباط	القيمة الاحتمالية
1	الرسوم البيانية للأسعار تسهل من قراءه التاريخ السابق لها على فترات زمنية معينه وهي أسهل كثيراً من قراءة الجداول.	0.399	0.029
2	اعتبر التحليل الفني مهم في مجال الاستثمار في الأسهم.	0.789	0.000
3	يعتبر التحليل الفني سهل التعلم وسهل التطبيق.	0.548	0.002
4	يساعدني التحليل الفني على زيادة قدراتي التنبؤية لأسعار الأسهم.	0.496	0.005
5	درجة معرفة التحليل الفني هي معيار لقياس قدرات المستثمر على اتخاذ القرار.	0.402	0.028
6	التحليل الفني يؤثر على قرار الاستثمار.	0.542	0.002
7	استعين بالتحليل الفني في جميع قرارات الاستثمار.	0.792	0.000
8	المستثمر الذي يتبع التحليل الفني في اتخاذ القرار يتميز عن بقية المستثمرين إيجابا.	0.811	0.000
9	تعبر معلومات التحليل الفني عن دلالات مهمة لاتجاه الاستثمار.	0.546	0.002
10	المستثمر الذي يهتم بالتحليل الفني يستطيع فهم وقراءة جميع الرسوم البيانية، والمؤشرات الفنية.	0.783	0.000
11	يجب على شركات الوساطة أن تخصص فقرة يومية للمحلل الفني يوضح فيها توقعاته بالاستناد إلى التحليل الفني.	0.528	0.003
12	يوجد توجه جديد يدعو إلى الاهتمام في التحليل الفني.	0.859	0.000
13	يجب زيادة معرفتي بالتحليل الفني.	0.629	0.000
14	يجب عمل دورات تدريبية في التحليل الفني.	0.790	0.000
15	أنصح جميع المستثمرين بالاستعانة بالتحليل الفني عند اتخاذهم لقرار الاستثمار.	0.635	0.000

قيمة  $r$  الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

### 5.1.3. صدق الاتساق البنائي لمحاور الدراسة:

جدول رقم (4.7) يبين معاملات الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة، والذي يبين أن معاملات الارتباط المبينة دالة عند مستوى دلالة 0.05، حيث إن القيمة الاحتمالية لكل فقرة أقل من 0.05 وقيمة  $r$  المحسوبة أكبر من قيمة  $r$  الجدولية والتي تساوي 0.381.

## جدول رقم (4.7)

معامل الارتباط بين معدل كل محور من محاور الدراسة مع المعدل الكلي لفقرات الاستبانة

الجزء	العنوان	معامل الارتباط	القيمة الاحتمالية
الأول	إدراك التحليل الفني	0.854	0.000
الثاني	الاعتماد على التحليل الفني	0.941	0.000
الثالث	الثقة بالمحلل الفني	0.838	0.000
الرابع	أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر	0.691	0.000

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

## 5.2. ثبات فقرات الاستبانة:

أما ثبات أداة الدراسة فيعني التأكد من أن الإجابة ستكون واحدة تقريبا لو تكرر تطبيقها على الأشخاص ذاتهم في أوقات أخرى (العساف، 1995، ص430)، وقد تم إجراء خطوات الثبات على العينة الاستطلاعية نفسها بطريقتين هما: طريقة التجزئة النصفية، وطريقة معامل ألفا كرونباخ.

### 5.2.1. طريقة التجزئة النصفية:

تم إيجاد معامل ارتباط بيرسون بين معدل الأسئلة الفردية الرتبة ومعدل الأسئلة الزوجية الرتبة لكل بعد، وقد تم تصحيح معاملات الارتباط باستخدام معامل ارتباط سبيرمان براون للتصحيح، حسب المعادلة التالية:

معامل الثبات =  $\frac{r_2}{r+1}$  حيث (r) معامل الارتباط، وقد بين جدول رقم (4.8) أن هناك معامل

ثبات كبير نسبيا لفقرات الاستبيان مما يطمئن على استخدام الاستبانة.

**جدول رقم (4.8)**  
**معامل الثبات (طريقة التجزئة النصفية)**

المحور	عنوان المحور	التجزئة النصفية		
		عدد الفقرات	معامل الارتباط	معامل الارتباط المصحح
الأول	إدراك التحليل الفني	24	0.6987	0.8227
الثاني	الاعتماد على التحليل الفني	12	0.7152	0.8340
الثالث	الثقة بالمحلل الفني	10	0.6857	0.8135
الرابع	أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر	15	0.7125	0.8321
	جميع المحاور	61	0.7532	0.8592

قيمة r الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "28" تساوي 0.361

**5.2.2. طريقة ألفا كرونباخ:**

تم استخدام طريقة ألفا كرونباخ لقياس ثبات الاستبانة، كطريقة ثانية لقياس الثبات وقد يبين جدول رقم (4.9) أن معاملات الثبات مرتفعة مما يطمئن على استخدام الاستبانة.

**جدول رقم (4.9)**  
**معامل الثبات (طريقة ألفا كرونباخ)**

المحور	عنوان المحور	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ
الأول	إدراك التحليل الفني	24	0.8725
الثاني	الاعتماد على التحليل الفني	12	0.8968
الثالث	الثقة بالمحلل الفني	10	0.8464
الرابع	أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر	15	0.8625
	جميع الفقرات	61	0.8896

ويكون معامل جميع الفقرات البالغ نسبته 88.96% مؤشر على ثبات الفقرات، أي أننا عندما نعيد توزيع الاستبانة سنجد نفس الإجابة لدى نفس المبحوثين في أي وقت آخر.

## 6. المعالجات الإحصائية:

لتحقيق أهداف الدراسة وتحليل البيانات التي تم تجميعها، فقد تم استخدام العديد من الأساليب الإحصائية المناسبة باستخدام الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، وفيما يلي مجموعة من الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات:

1. تم ترميز وإدخال البيانات إلى الحاسب الآلي، حسب مقياس ليكرت الخماسي (1 غير موافق بشدة، 2 غير موافق، 3 غير متأكد، 4 موافق، 5 موافق بشدة)، ولتحديد طول فترة مقياس ليكرت الخماسي (الحدود الدنيا والعليا) المستخدم في محاور الدراسة، تم حساب المدى (5-1=4)، ثم تقسيمه على عدد فترات المقياس الخمسة للحصول على طول الفقرة أي (0.8=5/4)، بعد ذلك تم إضافة هذه القيمة إلى أقل قيمة في المقياس (وهي الواحد الصحيح) وذلك لتحديد الحد الأعلى للفترة الأولى وهكذا، وجدول رقم (4.10) يوضح أطوال الفترات كما يلي:

### جدول رقم (4.10)

#### أطوال الفترات

الفترة	1.80-1	2.60-1.81	3.40-2.61	4.20-3.41	5.0-4.21
التصنيف	غير موافق بشدة	غير موافق	غير متأكد	موافق	موافق بشدة
الوزن	1	2	3	4	5

2. تم حساب التكرارات والنسب المئوية: للتعرف على الصفات الشخصية لمفردات الدراسة وتحديد استجابات أفرادها تجاه عبارات المحاور الرئيسية التي تتضمنها أداة الدراسة.

3. المتوسط الحسابي: وذلك لمعرفة مدى ارتفاع أو انخفاض استجابات أفراد الدراسة عن كل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة الأساسية، مع العلم بأنه يفيد في ترتيب العبارات حسب أعلى متوسط حسابي.

4. تم استخدام الانحراف المعياري: للتعرف على مدى انحراف استجابات أفراد الدراسة لكل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة، ولكل محور من المحاور الرئيسية عن متوسطها الحسابي، ويلاحظ أن الانحراف المعياري يوضح التشتت في استجابات أفراد الدراسة لكل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة إلى جانب المحاور الرئيسية، فكلما اقتربت قيمته من الصفر كلما تركزت الاستجابات، وانخفض تشتتها بين المقياس، (إذا كان الانحراف المعياري واحد صحيحاً فأعلى فيعني عدم تركز الاستجابات وتشتتها).

5. معامل ارتباط بيرسون: لقياس صدق الفقرات.
6. معادلة سبيرمان براون: لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة.
7. اختبار ألفا كرونباخ: لمعرفة ثبات فقرات الاستبانة.
8. اختبار كولومجروف-سمرنوف: لمعرفة نوع البيانات هل تتبع التوزيع الطبيعي أم لا.
9. اختبار شفيه للفروق المتعددة.
10. اختبار (t) لمتوسط عينة واحدة): لمعرفة الفرق بين متوسط الفقرة والمتوسط الحيادي "3".
11. اختبار (t): للفروق بين متوسطي عينتين مستقلتين.
12. تحليل التباين الأحادي: للفروق بين ثلاث متوسطات فأكثر.

# الفصل الخامس

## اختبار الفرضيات وتحليل النتائج

## الفصل الخامس

### اختبار الفرضيات وتحليل النتائج

❖ اختبار التوزيع الطبيعي

❖ تحليل فقرات وفرضيات الدراسة

❖ تحليل محاور الدراسة متجمعة

▪ اختبار التوزيع الطبيعي: (اختبار كولمجروف- سمرنوف)

سنعرض اختبار كولمجروف- سمرنوف لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وهو اختبار ضروري في حالة اختبار الفرضيات، لأن معظم الاختبارات المعلمية تشترط أن يكون توزيع البيانات طبيعياً، ويوضح الجدول رقم (5.1) نتائج الاختبار، حيث إن القيمة الاحتمالية لكل محور أكبر من 0.05 ( $sig. > 0.05$ )، وهذا يدل على أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ويجب استخدام الاختبارات المعلمية.

جدول رقم (5.1)

اختبار التوزيع الطبيعي (كولمجروف- سمرنوف)

المحور	عنوان المحور	عدد الفقرات	قيمة Z	القيمة الاحتمالية
الأول	إدراك التحليل الفني	24	1.302	0.067
الثاني	الاعتماد على التحليل الفني	12	0.72	0.677
الثالث	الثقة بالمحلل الفني	10	1.093	0.183
الرابع	أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر	15	0.668	0.763
	جميع الفقرات	61	1.236	0.094

▪ تحليل فقرات وفرضيات الدراسة:

○ تحليل فقرات البيانات الشخصية:

تبين المعلومات الشخصية الخصائص والسمات التي تتصف بها عينة الدراسة المتمثلة بالتالي:

1. الجنس:

يبين جدول رقم (5.2) أن 96.8% من عينة الدراسة من "الذكور"، و3.2% من عينة الدراسة من "الإناث".

جدول رقم (5.2)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير الجنس

الجنس	التكرار	النسبة المئوية
ذكر	61	96.8
أنثى	2	3.2
المجموع	63	100



وهذا يعني أن معظم المستثمرين الذين يحضرون جلسات التداول اليومية هم من الرجال، ويمكن تفسير ذلك وإرجاعه إلى ثقافة المجتمع في عدم الاختلاط، وربما يستثمرن النساء، ولكن يقمن بالتداول من خلال الهاتف، أو بتوكيل من ينوب عنهن من الرجال.

## 2. المؤهل العلمي:

يبين جدول رقم (5.3) أن 71.4% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "بكالوريوس"، و17.5% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "دبلوم"، و6.3% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "ماجستير"، و4.8% من عينة الدراسة مؤهلهم العلمي "ثانوية فأقل".

### جدول رقم (5.3)

#### توزيع عينة الدراسة حسب متغير المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة المئوية
بكالوريوس	45	71.4
دبلوم	11	17.5
ماجستير	4	6.3
ثانوية فأقل	3	4.8
دكتوراه	0	0.0
المجموع	63	100

وذلك يدل على أن معظم أفراد عينة الدراسة من حملة الشهادات العليا، حيث نجد أن أكثر من 70% هم من حملة شهادات البكالوريوس، وهذا يدل على وجود توجه لدى الفئة المتعلمة للاستثمار في البورصة أكثر من الفئة الأخرى.

## 3. عدد الدورات التدريبية في التحليل الفني:

يوضح جدول رقم (5.4) أن 44.4% من عينة الدراسة بلغ عدد الدورات التدريبية في التحليل الفني "1-2 دورة"، و11.1% من عينة الدراسة بلغ عدد الدورات التدريبية في التحليل الفني "3-4 دورات"، و4.8% من عينة الدراسة بلغ عدد الدورات التدريبية في التحليل الفني "أكثر من 4 دورات"، و39.7% من عينة الدراسة لم يتلقوا أي من الدورات التدريبية في التحليل الفني.

#### جدول رقم (5.4)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد الدورات التدريبية في التحليل الفني

عدد الدورات التدريبية في التحليل الفني	التكرار	النسبة المئوية
1-2 دورة	28	44.4
3-4 دورات	7	11.1
أكثر من 4 دورات	3	4.8
لا يوجد	25	39.7
المجموع	63	100

ويتبين من ذلك على أن أكثر من نصف العينة لديها رغبة وتوجه لمعرفة ودراسة التحليل الفني، وهذا ما يفسره التحاق أكثر من نصف العينة بدورات تدريبية، كما أن ذلك يعبر عن أهمية التحليل الفني عند المستثمرين.

#### 4. سنوات الاستثمار في الأسهم:

يبين جدول رقم (5.5) أن 44.4% من عينة الدراسة تراوحت سنوات الاستثمار في الأسهم لديهم بين "1-3 سنوات"، و34.9% من عينة الدراسة تراوحت سنوات الاستثمار في الأسهم لديهم بين "4-6 سنوات"، و20.6% من عينة الدراسة تراوحت سنوات الاستثمار في الأسهم لديهم بين "أكثر من 7 سنوات".

#### جدول رقم (5.5)

توزيع عينة الدراسة حسب متغير عدد سنوات الاستثمار في الأسهم

سنوات الاستثمار في الأسهم	التكرار	النسبة المئوية
1-3 سنوات	28	44.4
4-6 سنوات	22	34.9
أكثر من 7 سنوات	13	20.7
المجموع	63	100

يوضح الجدول رقم (5.4) أن ما نسبته 55.5% من المستثمرين تراوحت سنوات الاستثمار في الأسهم لديهم أكثر من أربع سنوات، وهذا يفسر وعي المستثمرين وإدراكهم للتحليل الفني، واهتمامهم به حيث التحقوا بدورات تتناول التحليل الفني.

## 5. جهة الاستثمار:

يبين جدول رقم (5.6) أن 95.2% من الاستثمارات كانت لصالح "استثمار شخصي" و4.8% من الاستثمارات كانت لصالح "مؤسسات".

### جدول رقم (5.6)

#### جهة الاستثمار

النسبة المئوية	التكرار	جهة الاستثمار
95.2	60	استثمار شخصي
4.8	3	مؤسسة
100	63	المجموع

ويوضح الجدول أن معظم أفراد العينة يستثمرون لصالحهم الشخصي، وهذا ما يفسر رغبة أفراد العينة بتطوير أنفسهم، وحاجتهم إلى الالتحاق بالدورات.

## 6. قيمة رأس المال المستثمر:

يبين جدول رقم (5.7) أن 87.3% من قيمة رأس المال المستثمر تراوحت بين "\$1,000 إلى \$100,000"، و4.8% من قيمة رأس المال المستثمر تراوحت بين "\$100,000 إلى \$200,000"، و7.9% من قيمة رأس المال المستثمر تراوحت بين "أكثر من \$200,000".

### جدول رقم (5.7)

#### توزيع عينة الدراسة حسب متغير قيمة رأس المال المستثمر

النسبة المئوية	التكرار	قيمة رأس المال المستثمر
87.3	55	\$1,000 إلى \$100,000
4.8	3	\$100,001 إلى \$200,000
7.9	5	أكثر من \$200,000
100	63	المجموع

يوضح الجدول رقم (5.7) أن أكثر من 87% من أفراد العينة هم من الفئة الاستثمارية الأصغر، ويمكن تفسير ذلك بأن هذه الفئة هي استثمارات شخصية كما يبينه الجدول رقم (5.6).

## 7. مدى المعرفة بالتحليل الفني:

يبين جدول رقم (5.8) أن 69.8% من عينة الدراسة درجة معرفتهم بالتحليل الفني "متوسطة"، و23.8% من عينة الدراسة درجة معرفتهم بالتحليل الفني "جيدة"، و6.3% من عينة الدراسة ليس لهم معرفته بالتحليل الفني.

### جدول رقم (5.8)

#### مدى معرفتك بالتحليل الفني

النسبة المئوية	التكرار	مدى معرفتك بالتحليل الفني
69.8	44	متوسط
23.8	15	جيد
46.	4	لا أعرف
100	63	المجموع

ويبدل الجدول رقم (5.8) على أن هناك حاجة لزيادة المعرفة لدى المستثمرين بالتحليل الفني، حيث إن معظم أفراد العينة معرفتهم به متوسطة.

تم استخدام اختبار (t) للعينة الواحدة، لتحليل فقرات الاستبانة، وتكون الفقرة ايجابية بمعنى أن أفراد العينة يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي تساوي (2.0)، أو (القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 والوزن النسبي أكبر من 60%)، وتكون الفقرة سلبية بمعنى أن أفراد العينة لا يوافقون على محتواها إذا كانت قيمة (t) المحسوبة أصغر من قيمة (t) الجدولية، والتي تساوي (-2.0)، أو (القيمة الاحتمالية أقل من 0.05 والوزن النسبي أقل من 60%)، وتكون آراء العينة في الفقرة محايدة إذا كان مستوى الدلالة لها أكبر من (0.05).

### ○ تحليل الفرضيات:

#### الفرضية الرئيسية:

يؤثر التحليل الفني على قرار المستثمر في بورصة فلسطين المتمثل: ببيع الأسهم أو شرائها أو الاحتفاظ بها، من خلال فهم وإدراك وتقدير أهمية التحليل الفني، والاعتماد عليه، وأيضاً من خلال ثقة المستثمر بالمحلل الفني نفسه.

## ويتفرع منها الفرضيات الفرعية التالية:

### 1. الفرضية الأولى:

- يؤثر فهم وإدراك المستثمر لقواعد التحليل الفني تأثيراً ذا دلالة إحصائية على قرار المستثمر عند مستوى معنوية  $\alpha \leq 0.05$

تم استخدام اختبار (t) للعينة الواحدة، والنتائج مبينة في جدول رقم (5.9)، والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات المحور الأول: (إدراك التحليل الفني)، وتبين النتائج وفقاً للوزن النسبي والقيمة الاحتمالية أن الفقرات تعكس إدراك وفهم المستثمر للتحليل الفني، كالتالي:

1. في الفقرة رقم "1" بلغ الوزن النسبي "76.51%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يعتمد التحليل الفني على فلسفة محددة للتنبؤ".
2. في الفقرة رقم "2" بلغ الوزن النسبي "81.27%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يهتم التحليل الفني بقراءة مستقبل السهم من خلال دراسة ماضيه وتصويره بيانياً".
3. في الفقرة رقم "3" بلغ الوزن النسبي "72.70%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يعتبر التحليل الفني واضح ومفهوم ويسهل استخدامه".
4. في الفقرة رقم "4" بلغ الوزن النسبي "82.86%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يتم من خلال التحليل الفني رصد جميع المعلومات الخاصة بالتداول، مثل: (السعر والحجم والتاريخ)".
5. في الفقرة رقم "5" بلغ الوزن النسبي "73.87%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أدرك العديد من المفاهيم النظرية والعملية الخاصة بالتحليل الفني".
6. في الفقرة رقم "6" بلغ الوزن النسبي "78.39%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أستطيع فهم وقراءة الكثير من النماذج السعرية للسهم".
7. في الفقرة رقم "7" بلغ الوزن النسبي "80.95%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يتم من خلال التحليل الفني دراسة حركة الأسعار وحجم التداول وتوقع مستقبل تلك الحركات".
8. في الفقرة رقم "8" بلغ الوزن النسبي "79.67%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يتم الاستفادة من معلومات التحليل الفني كدلالات في سوق الأوراق المالية".

9. في الفقرة رقم "9" بلغ الوزن النسبي "80.00%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يتم إجراء التحليل الفني لأغراض التنبؤ بمستقبل حركة الأسعار في السوق".
10. في الفقرة رقم "10" بلغ الوزن النسبي "77.70%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "عند إجراء التحليل الفني يتم الأخذ في الاعتبار قوى العرض والطلب على السهم".
11. في الفقرة رقم "11" بلغ الوزن النسبي "61.59%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "على فرض أن الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة، فإنها تميل إلى الاستمرار في نفس اتجاهها وعدم تغييره".
12. في الفقرة رقم "12" بلغ الوزن النسبي "84.13%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يؤثر التغيير في علاقة العرض والطلب على اتجاه الأسعار".
13. في الفقرة رقم "13" بلغ الوزن النسبي "88.57%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "تتأثر قوى العرض والطلب بعوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، (مثل: المشاعر كالخوف، ومثل التلاعب من أشخاص أو مؤسسات مالية".
14. في الفقرة رقم "14" بلغ الوزن النسبي "76.51%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يتم تأكيد الإشارات واتجاه الأسعار من خلال المؤشرات الفنية".
15. في الفقرة رقم "15" بلغ الوزن النسبي "84.59%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "الرسم البياني مهم جداً وأساسي في التحليل الفني".
16. في الفقرة رقم "16" بلغ الوزن النسبي "83.93%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يوجد العديد من أنواع الرسوم البيانية، مثل: (النقطة والشكل، الرسوم الخطية، الأعمدة)".
17. في الفقرة رقم "17" بلغ الوزن النسبي "90.26%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أسعار الأسهم تتحرك في ثلاث اتجاهات هي: هبوط، صعود، استقرار (توازي)".
18. في الفقرة رقم "18" بلغ الوزن النسبي "77.46%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أستطيع معرفة اتجاهات الأسعار من خلال الرسوم البيانية".

19. في الفقرة رقم "19" بلغ الوزن النسبي "91.11%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "تتأثر أسعار الأسهم بعوامل ومتغيرات عديدة سياسية واقتصادية وغير ذلك".

20. في الفقرة رقم "20" بلغ الوزن النسبي "78.39%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أستخدم التحليل الفني في تحديد أفضل الأوقات للدخول أو الخروج من السوق".

21. في الفقرة رقم "21" بلغ الوزن النسبي "71.80%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "نظرية داو) تمثل الأساس الذي يبنى عليه التحليل الفني الحديث".

22. في الفقرة رقم "22" بلغ الوزن النسبي "76.19%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "التحليل الفني هو أحد الأسس الموضوعية للتنبؤ بالأسعار".

23. في الفقرة رقم "23" بلغ الوزن النسبي "76.45%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "تقوم بالتنبؤ بأسعار الأسهم لأننا نفترض أن تاريخ الأسهم يعيد نفسه".

24. في الفقرة رقم "24" بلغ الوزن النسبي "83.23%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "تستخدم التحليل الفني للوصول إلى قرار استثماري أفضل".

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الأول (إدراك التحليل الفني) تساوي 3.98، والوزن النسبي يساوي 79.52% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة (t) المحسوبة المطلقة تساوي 18.996 وهي أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي تساوي 2.0 والقيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن فهم وإدراك المستثمر لقواعد التحليل الفني يؤثر تأثيراً إيجابياً على قرار المستثمر عند مستوى معنوية (0.05)، وبناءً على ما سبق يمكن قبول الفرضية.

## جدول رقم (5.9)

### تحليل الفقرات المحور الأول: إدراك التحليل الفني

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.000	7.081	76.51	0.925	3.83	يعتمد التحليل الفني على فلسفة محددة للتنبؤ.	1
0.000	12.618	81.27	0.669	4.06	يهتم التحليل الفني بقراءة مستقبل السهم من خلال دراسة ماضيه وتصويره بيانياً.	2
0.000	5.370	72.70	0.938	3.63	يعتبر التحليل الفني واضح ومفهوم ويسهل استخدامه.	3
0.000	18.018	82.86	0.503	4.14	يتم من خلال التحليل الفني رصد جميع المعلومات الخاصة بالتداول، مثل: (السعر والحجم والتاريخ).	4
0.000	5.641	73.87	0.968	3.69	أدرك العديد من المفاهيم النظرية والعملية الخاصة بالتحليل الفني.	5
0.000	9.612	78.39	0.753	3.92	أستطيع فهم وقراءة الكثير من النماذج السعريه للسهم.	6
0.000	11.422	80.95	0.728	4.05	يتم من خلال التحليل الفني دراسة حركة الأسعار وحجم التداول وتوقع مستقبل تلك الحركات.	7
0.000	12.412	79.67	0.619	3.98	يتم الاستفادة من معلومات التحليل الفني كدلالات في سوق الأوراق المالية.	8
0.000	11.228	80.00	0.701	4.00	يتم إجراء التحليل الفني لأغراض التنبؤ بمستقبل حركة الأسعار في السوق.	9
0.000	9.438	77.70	0.733	3.89	عند إجراء التحليل الفني يتم الأخذ في الاعتبار قوى العرض والطلب على السهم.	10
0.583	0.552	61.59	1.140	3.08	على فرض أن الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة، فإنها تميل إلى الاستمرار في نفس اتجاهها وعدم تغييره.	11
0.000	12.870	84.13	0.744	4.21	يؤثر التغيير في علاقة العرض والطلب على اتجاه الأسعار.	12
0.000	15.926	88.57	0.712	4.43	تتأثر قوى العرض والطلب بعوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، (مثل: المشاعر كالخوف، ومثل التلاعب من أشخاص أو مؤسسات مالية).	13
0.000	8.049	76.51	0.814	3.83	يتم تأكيد الإشارات واتجاه الأسعار من خلال	14



مستسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	القيمة الاحتمالية
	المؤشرات الفنية.					
15	إن الرسم البياني مهم جداً وأساسي في التحليل الفني.	4.23	0.693	84.59	13.864	0.000
16	يوجد العديد من أنواع الرسوم البيانية، مثل: النقطة والشكل، الرسوم الخطية، الأعمدة.	4.20	0.703	83.93	13.298	0.000
17	أسعار الأسهم تتحرك في ثلاث اتجاهات هي: هبوط، صعود، استقرار (توازي).	4.51	0.535	90.16	22.372	0.000
18	أستطيع معرفة اتجاهات الأسعار من خلال الرسوم البيانية.	3.87	0.975	77.46	7.104	0.000
19	تتأثر أسعار الأسهم بعوامل ومتغيرات عديدة سياسية واقتصادية وغير ذلك.	4.56	0.590	91.11	20.940	0.000
20	أستخدم التحليل الفني في تحديد أفضل الأوقات للدخول أو الخروج من السوق.	3.92	0.911	78.39	7.948	0.000
21	"نظرية داو" تمثل الأساس الذي يبني عليه التحليل الفني الحديث.	3.59	0.864	71.80	5.337	0.000
22	التحليل الفني هو أحد الأسس الموضوعية للتنبؤ بالأسعار.	3.81	1.030	76.19	6.241	0.000
23	نقوم بالتنبؤ بأسعار الأسهم لأننا نفترض أن تاريخ الأسهم يعيد نفسه.	3.82	0.967	76.45	6.698	0.000
24	نستخدم التحليل الفني للوصول إلى قرار استثماري أفضل.	4.16	0.772	83.23	11.839	0.000
	<b>جميع الفقرات</b>	3.98	0.408	79.52	18.996	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  ودرجة حرية "62" تساوي 2.0

ويتبين من الجدول رقم (5.9) أن الانحراف المعياري للفقرات هو 0.408، أي أنه أقل من واحد صحيح وتمدني، وهذا يدل على أنه لا يوجد تشتت في إجابات المبحوثين.

## 2. الفرضية الثانية:

■ يؤثر اعتماد المستثمر على التحليل الفني تأثيراً ذا دلالة إحصائية على قرار المستثمر عند مستوى  $\alpha \leq 0.05$

تم استخدام اختبار (t) للعينة الواحدة والنتائج مبينة في جدول رقم (5.10) والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات المحور الثاني (الاعتماد على التحليل الفني)، وتبين النتائج وفقاً للوزن النسبي والقيمة الاحتمالية أن الفقرات مدى اعتماد المستثمر على التحليل الفني، كالتالي:

1. في الفقرة رقم "1" بلغ الوزن النسبي "77.59%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أتابع التحليل الفني دوماً".
2. في الفقرة رقم "2" بلغ الوزن النسبي "79.03%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "عند اتخاذي لقرار الاستثمار (بيع أو شراء أو سكون)، فإنني أعتد على الخبرة وقوة التوقع"، وتبين هذه الفقرة أن المستثمر يعتمد بدرجة أولى على الخبرة وقوة التوقع أكثر من الاعتماد على التحليل الفني.
3. في الفقرة رقم "3" بلغ الوزن النسبي "48.89%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "لا أحصل على معظم استفساراتي الخاصة باتجاهات السوق من خلال التحليل المالي فقط دون الحاجة إلى التحليل الفني".
4. في الفقرة رقم "4" بلغ الوزن النسبي "69.68%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أستطيع تحديد سعر السهم المتوقع بالاعتماد على التحليل الفني".
5. في الفقرة رقم "5" بلغ الوزن النسبي "76.13%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "تمثل لي المؤشرات الفنية عامل تنبيه وتأكيد وتنبؤ لاتجاه أسعار الأسهم".
6. في الفقرة رقم "6" بلغ الوزن النسبي "73.87%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "التحليل الفني هو ركن أساسي للتنبؤ بالأسعار".
7. في الفقرة رقم "7" بلغ الوزن النسبي "77.78%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "البيانات التي تعكسها أدوات التحليل الفني تعتبر مساعدة ونوعية".
8. في الفقرة رقم "8" بلغ الوزن النسبي "74.92%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "استخدم التحليل الفني بهدف اتخاذ قرار الاستثمار (بيع أو شراء أو سكون)".

9. في الفقرة رقم "8" بلغ الوزن النسبي "75.24%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أحدد اتجاه السوق من خلال تحديد التحليل الفني له".
10. في الفقرة رقم "10" بلغ الوزن النسبي "73.55%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أحدد أوقات الدخول والخروج من السوق باستخدام التحليل الفني".
11. في الفقرة رقم "11" بلغ الوزن النسبي "73.65%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أركز على فهم واقع السوق من خلال قراءتي للتحليل الفني، ثم أقوم باتخاذ قرار الاستثمار".
12. في الفقرة رقم "12" بلغ الوزن النسبي "73.97%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أحدد الشركة المراد الاستثمار بها (شراء أسهمها) بعد تحديد أين سيكون اتجاه أسهمها حسب رؤية الرسم البياني للتحليل الفني".

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثاني (الاعتماد على التحليل الفني) تساوي 3.64، والوزن النسبي يساوي 72.75% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة (t) المحسوبة المطلقة تساوي 8.613 وهي أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي تساوي 2.0 والقيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن اعتماد المستثمر على التحليل الفني يؤثر تأثيراً إيجابياً على قرار المستثمر عند مستوى دلالة إحصائية (0.05)، وبناءً على ما سبق نقبل الفرضية.

### جدول رقم (5.10)

تحليل الفقرات المحور الثاني: الاعتماد على التحليل الفني

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.000	7.139	77.59	0.938	3.88	أتابع التحليل الفني دوماً.	1
0.000	8.373	79.03	0.895	3.95	عند اتخاذي لقرار الاستثمار (بيع أو شراء أو سكون)، فأني أعتمد على الخبرة وقوة التوقع.	2
0.000	- 4.836	48.89	0.912	2.44	أحصل على معظم استفساراتي الخاصة باتجاهات السوق من خلال التحليل المالي فقط دون الحاجة إلى التحليل الفني.	3
0.000	3.995	69.68	0.954	3.48	أستطيع تحديد سعر السهم المتوقع بالاعتماد على التحليل الفني.	4
0.000	7.873	76.13	0.807	3.81	تمثل لي المؤشرات الفنية عامل تنبيه وتأكيد وتنبؤ لاتجاه أسعار الأسهم.	5
0.000	6.491	73.87	0.841	3.69	التحليل الفني هو ركن أساسي للنتبؤ بالأسعار.	6
0.000	8.760	77.78	0.805	3.89	البيانات التي تعكسها أدوات التحليل الفني تعتبر مساعدة ونوعية.	7
0.000	6.879	74.92	0.861	3.75	استخدم التحليل الفني بهدف اتخاذ قرار الاستثمار (بيع أو شراء أو سكون).	8
0.000	6.075	75.24	0.995	3.76	أحدد اتجاه السوق من خلال تحديد التحليل الفني له.	9
0.000	5.226	73.55	1.021	3.68	أحدد أوقات الدخول والخروج من السوق باستخدام التحليل الفني.	10
0.000	5.935	73.65	0.913	3.68	أركز على فهم واقع السوق من خلال قراءتي للتحليل الفني، ثم أقوم باتخاذ قرار الاستثمار.	11
0.000	5.403	73.97	1.026	3.70	أحدد الشركة المراد الاستثمار بها (شراء أسهمها) بعد تحديد أين سيكون اتجاه أسهمها حسب رؤية الرسم البياني للتحليل الفني.	12
0.000	8.613	72.75	0.588	3.64	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  ودرجة حرية "62" تساوي 2.0

ويتبين من الجدول رقم (5.10) أن الانحراف المعياري للفقرات هو 0.588، أي أنه أقل من واحد صحيح ومتدني، وهذا يدل على أن إجابات المبحوثين مركزة وغير مشتتة.

### 3. الفرضية الثالثة:

- تؤثر ثقة المستثمر في المحلل الفني تأثيراً ذا دلالة إحصائية على قرار المستثمر عند مستوى معنوية  $\alpha \leq 0.05$

تم استخدام اختبار (t) للعينة الواحدة، والنتائج مبينة في جدول رقم (5.11)، والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات المحور الثالث (الثقة بالمحلل الفني)، وتبين النتائج أن أعلى ثلاث فقرات حسب الوزن النسبي هي كما يلي:

1. في الفقرة رقم "1" بلغ الوزن النسبي "75.87%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنه "يوجد تناغم فكري بين المحلل والمستثمر".
2. في الفقرة رقم "2" بلغ الوزن النسبي "77.78%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يقدم المحلل الفني معلومات ثرية عن السوق، وحالة الأسهم".
3. في الفقرة رقم "3" بلغ الوزن النسبي "78.10%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أخذ بعين الاعتبار نصائح المحلل الفني الخاصة بالاستثمار".
4. في الفقرة رقم "4" بلغ الوزن النسبي "75.87%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "أرى أن المحلل الفني يلعب دوراً مهماً في سياستي الاستثمارية".
5. في الفقرة رقم "5" بلغ الوزن النسبي "73.65%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنني "أتابع المحللين الفنيين بشكل دوري وباهتمام".
6. في الفقرة رقم "6" بلغ الوزن النسبي "75.87%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنني "أعتمد على المحلل الفني في قراءة مستقبل السهم".
7. في الفقرة رقم "7" بلغ الوزن النسبي "74.60%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنني "يفضل المستثمرين مواظبة الاستماع إلى المحلل الفني بشكل مستمر".
8. في الفقرة رقم "8" بلغ الوزن النسبي "75.87%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنني "ساعدني المحلل الفني في كثير من القرارات الاستثمارية".
9. في الفقرة رقم "9" بلغ الوزن النسبي "71.75%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "المحلل الفني هو رجل قادر على التنبؤ بمستقبل السوق بموضوعية".
10. في الفقرة رقم "10" بلغ الوزن النسبي "63.17%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.306" وهي أكبر من 0.05 مما يدل على أنني "أعتمد على محلل فني خاص بصورة متوسطة".

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الثالث (الثقة بالمحلل الفني) تساوي 3.71، والوزن النسبي يساوي 74.25% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة (t) المحسوبة المطلقة تساوي 7.679 وهي أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي تساوي 2.0 والقيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن ثقة المستثمر في المحلل الفني تؤثر تأثيراً إيجابياً على قرار المستثمر عند مستوى معنوية (0.05)، وبناءً على ما سبق نقبل الفرضية.

### جدول رقم (5.11)

#### تحليل الفقرات المحور الثالث: الثقة بالمحلل الفني

مسلسل	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الوزن النسبي	قيمة t	القيمة الاحتمالية
1	يوجد تناغم فكري بين المحلل والمستثمر .	3.79	0.864	75.87	7.288	0.000
2	يقدم المحلل الفني معلومات ثرية عن السوق، وحالة الأسهم.	3.89	0.825	77.78	8.550	0.000
3	أخذ بعين الاعتبار نصائح المحلل الفني الخاصة بالاستثمار .	3.90	0.875	78.10	8.211	0.000
4	أرى أن المحلل الفني يلعب دوراً مهماً في سياستي الاستثمارية.	3.79	0.986	75.87	6.387	0.000
5	أتابع المحللين الفنيين بشكل دوري وباهتمام.	3.68	0.981	73.65	5.523	0.000
6	أعتمد على المحلل الفني في قراءة مستقبل السهم.	3.79	1.050	75.87	6.001	0.000
7	يفضل المستثمرين مواظبة الاستماع إلى المحلل الفني بشكل مستمر.	3.73	0.884	74.60	6.558	0.000
8	ساعدني المحلل الفني في كثير من القرارات الاستثمارية.	3.79	0.936	75.87	6.730	0.000
9	المحلل الفني هو رجل قادر على التنبؤ بمستقبل السوق بموضوعية.	3.59	1.026	71.75	4.543	0.000
10	أعتمد على محلل فني خاص.	3.16	1.221	63.17	1.032	0.306
	<b>جميع الفقرات</b>	3.71	0.737	74.25	7.679	0.000

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  ودرجة حرية "62" تساوي 2.0

يوضح الجدول رقم (5.11) أن الانحراف المعياري للفقرات هو 0.737، أي أنه أقل من واحد صحيح، وهذا يدل على أن إجابات المبحوثين عن المحور الثالث مركزة وغير مشتتة.

#### 4. الفرضية الرابعة:

تؤثر أهمية التحليل الفني عند المستثمر تأثيراً ذا دلالة إحصائية على قرار المستثمر عند مستوى معنوية  $\alpha \leq 0.05$

تم استخدام اختبار (t) للعينة الواحدة، والنتائج مبينة في جدول رقم (5.12)، والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في فقرات المحور الرابع (أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر)، وتبين النتائج أن أعلى ثلاث فقرات حسب الوزن النسبي هي كما يلي:

1. في الفقرة رقم "1" بلغ الوزن النسبي "84.44%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "الرسوم البيانية للأسعار تسهل من قراءه التاريخ السابق لها على فترات زمنية معينه وهي أسهل كثيراً من قراءة الجداول".
2. في الفقرة رقم "2" بلغ الوزن النسبي "82.86%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "اعتبر التحليل الفني مهم في مجال الاستثمار في الأسهم".
3. في الفقرة رقم "3" بلغ الوزن النسبي "74.60%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "التحليل الفني يعتبر سهل التعلم وسهل التطبيق".
4. في الفقرة رقم "4" بلغ الوزن النسبي "80.00%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يساعدني التحليل الفني على زيادة قدراتي التنبؤية لأسعار الأسهم".
5. في الفقرة رقم "5" بلغ الوزن النسبي "80.00%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "درجة معرفة التحليل الفني هي معيار لقياس قدرات المستثمر على اتخاذ القرار".
6. في الفقرة رقم "6" بلغ الوزن النسبي "81.27%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "التحليل الفني يؤثر على قرار الاستثمار".
7. في الفقرة رقم "7" بلغ الوزن النسبي "71.11%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "استعين بالتحليل الفني في جميع قرارات الاستثمار".
8. في الفقرة رقم "8" بلغ الوزن النسبي "73.65%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "المستثمر الذي يتبع التحليل الفني في اتخاذ القرار يتميز عن بقية المستثمرين إيجاباً".
9. في الفقرة رقم "9" بلغ الوزن النسبي "76.45%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "تعتبر معلومات التحليل الفني عن دلالات مهمة لاتجاه الاستثمار".

10. في الفقرة رقم "10" بلغ الوزن النسبي "79.68%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "المستثمر الذي يهتم بالتحليل الفني يستطيع فهم وقراءة جميع الرسوم البيانية، والمؤشرات الفنية".
11. في الفقرة رقم "11" بلغ الوزن النسبي "83.49%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يجب على شركات الوساطة أن تخصص فقرة يومية للمحلل الفني يوضح فيها توقعاته بالاستناد إلى التحليل الفني".
12. في الفقرة رقم "12" بلغ الوزن النسبي "76.51%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن "يوجد توجه جديد يدعو إلى الاهتمام في التحليل الفني".
13. في الفقرة رقم "13" بلغ الوزن النسبي "85.71%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنه "يجب زيادة معرفتي بالتحليل الفني".
14. في الفقرة رقم "14" بلغ الوزن النسبي "87.62%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنه "يجب عمل دورات تدريبية في التحليل الفني".
15. في الفقرة رقم "15" بلغ الوزن النسبي "81.90%" والقيمة الاحتمالية تساوي "0.000" وهي أقل من 0.05 مما يدل على أنه "أنصح جميع المستثمرين بالاستعانة بالتحليل الفني عند اتخاذهم لقرار الاستثمار".

وبصفة عامة يتبين أن المتوسط الحسابي لجميع فقرات المحور الرابع (أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر) تساوي 4.0، والوزن النسبي يساوي 79.95% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%" وقيمة (t) المحسوبة المطلقة تساوي 16.743 وهي أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي تساوي 2.0 والقيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05 مما يدل على أن أهمية التحليل الفني عند المستثمر تؤثر تأثيراً إيجابياً على قرار المستثمر عند مستوى معنوية (0.05)، وبناءً على ما سبق نقبل الفرضية.



جدول رقم (5.12)

تحليل الفقرات المحور الرابع: أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.000	12.932	84.44	0.750	4.22	الرسوم البيانية للأسعار تسهل من قراءة التاريخ السابق لها على فترات زمنية معينة وهي أسهل كثيراً من قراءة الجداول.	1
0.000	13.103	82.86	0.692	4.14	اعتبر التحليل الفني مهم في مجال الاستثمار في الأسهم.	2
0.000	6.303	74.60	0.919	3.73	يعتبر التحليل الفني سهل التعلم وسهل التطبيق.	3
0.000	11.411	80.00	0.696	4.00	يساعدني التحليل الفني على زيادة قدراتي التنبؤية لأسعار الأسهم.	4
0.000	10.718	80.00	0.741	4.00	درجة معرفة التحليل الفني هي معيار لقياس قدرات المستثمر على اتخاذ القرار.	5
0.000	12.618	81.27	0.669	4.06	التحليل الفني يؤثر على قرار الاستثمار.	6
0.000	4.499	71.11	0.980	3.56	استعين بالتحليل الفني في جميع قرارات الاستثمار.	7
0.000	5.347	73.65	1.013	3.68	المستثمر الذي يتبع التحليل الفني في اتخاذ القرار يتميز عن بقية المستثمرين إيجاباً.	8
0.000	7.223	76.45	0.897	3.82	تعبّر معلومات التحليل الفني عن دلالات مهمة لاتجاه الاستثمار.	9
0.000	10.114	79.68	0.772	3.98	المستثمر الذي يهتم بالتحليل الفني يستطيع فهم وقراءة جميع الرسوم البيانية، والمؤشرات الفنية.	10
0.000	13.613	83.49	0.685	4.17	يجب على شركات الوساطة أن تخصص فقرة يومية للمحلل الفني يوضح فيها توقعاته بالاستناد إلى التحليل الفني.	11
0.000	6.828	76.51	0.959	3.83	يوجد توجه جديد يدعو إلى الاهتمام في التحليل الفني.	12
0.000	16.117	85.71	0.633	4.29	يجب زيادة معرفتي بالتحليل الفني.	13
0.000	15.537	87.62	0.705	4.38	يجب عمل دورات تدريبية في التحليل الفني.	14

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الفقرة	مسلسل
0.000	11.189	81.90	0.777	4.10	أنصح جميع المستثمرين بالاستعانة بالتحليل الفني عند اتخاذهم لقرار الاستثمار.	15
0.000	16.743	79.95	0.473	4.00	جميع الفقرات	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  ودرجة حرية "62" تساوي 2.0

يوضح الجدول رقم (5.12) أن الانحراف المعياري للفقرات هو 0.473، أي أنه أقل من واحد صحيح، وهذا يدل على أنه لا يوجد تشتت بين إجابات المبحوثين عن المحور الرابع.

### 5. الفرضية الخامسة:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $0.05 \leq \alpha$  في استجابة عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى للمتغيرات الشخصية التالية: (المؤهل العلمي، جهة الاستثمار، سنوات الاستثمار في الأسهم، قيمة رأس المال المستثمر).

وينبثق من هذه الفرضية عدة فرضيات فرعية وهي كالتالي:

### 5.1. توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى $0.05 \leq \alpha$ في استجابة عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى المؤهل العلمي.

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في آراء عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى المؤهل العلمي عند مستوى دلالة والنتائج مبينة في جدول رقم (5.13)، ويتبين أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 0.861 وهي أقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 2.76، كما أن القيمة الاحتمالية لجميع المحاور تساوي 0.467 وهي أكبر من 0.05، مما يجعلنا نرفض الفرضية، أي أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في آراء أفراد العينة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى المؤهل العلمي عند مستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$ ، ويمكن تفسير عدم وجود فروق تعزى إلى المؤهل العملي بأنهم على مستوى متقارب من الخبرة، وعدد سنوات الممارسة.

جدول رقم (5.13)

نتائج تحليل (التباين الأحادي) الذي بين فروق الإجابات عن مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى المؤهل العلمي

القيمة الاحتمالية	قيمة "F"	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	عنوان المحور
0.694	0.484	0.083	3	0.248	بين المجموعات	إدراك التحليل الفني
		0.171	59	10.068	داخل المجموعات	
			62	10.316	المجموع	
0.427	0.941	0.326	3	0.977	بين المجموعات	الاعتماد على التحليل الفني
		0.346	59	20.425	داخل المجموعات	
			62	21.402	المجموع	
0.743	0.415	0.232	3	0.695	بين المجموعات	الثقة بالمحلل الفني
		0.559	59	32.955	داخل المجموعات	
			62	33.650	المجموع	
0.092	2.247	0.474	3	1.422	بين المجموعات	أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر
		0.211	59	12.443	داخل المجموعات	
			62	13.865	المجموع	
0.467	0.861	0.183	3	0.549	بين المجموعات	جميع المحاور
		0.213	59	12.545	داخل المجموعات	
			62	13.094	المجموع	

قيمة F الجدولية عند درجة حرية 3، 59 ومستوى دلالة  $\alpha \leq 0.05$  تساوي 2.76

5.2. توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $\alpha \leq 0.05$  في استجابة عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى جهة الاستثمار.

لاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (t) لاختبار الفروق بين إجابات المبحوثين حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى جهة الاستثمار، والنتائج مبينة في جدول رقم (5.14)، ويتبين أن القيمة الاحتمالية لجميع المحاور تساوي 0.555، وهي أكبر من 0.05 وقيمة (t) المحسوبة المطلقة تساوي 0.594 وهي أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي تساوي 2.0، مما يعني أننا نرفض الفرضية، أي أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في آراء أفراد العينة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى جهة الاستثمار عند مستوى

دلالة  $0.05 \leq \alpha$  ويمكن تفسير ذلك أن المستثمرين الذين يعملون لحساب مؤسسات يتكافئون في العطاء مع الذين يعملون لحسابهم الشخصي، أو أنهم جميعاً على نفس المستوى من المعرفة، وهذا التفسير أيضاً ينطبق على قيمة رأس المال المستثمر.

جدول رقم (5.14)

نتائج اختبار t للفروق بين إجابات المبحوثين حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزي إلى جهة الاستثمار

القيمة الاحتمالية	قيمة t	الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	العدد	جهة الاستثمار	المحور
0.237	1.195	0.042	4.250	3	مؤسسة	إدراك التحليل الفني
		0.413	3.963	60	استثمار شخصي	
0.755	-0.314	0.329	3.533	3	مؤسسة	الاعتماد على التحليل الفني
		0.599	3.643	60	استثمار شخصي	
0.774	0.288	0.351	3.833	3	مؤسسة	الثقة بالمحلل الفني
		0.752	3.707	60	استثمار شخصي	
0.503	0.674	0.367	4.178	3	مؤسسة	أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر
		0.478	3.988	60	استثمار شخصي	
0.555	0.594	0.190	4.026	3	مؤسسة	جميع المحاور
		0.468	3.864	60	استثمار شخصي	

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  ودرجة حرية "298" تساوي 1.97

5.3. توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $0.05 \leq \alpha$  في استجابة عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزي إلى سنوات الاستثمار في الأسهم.

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في آراء عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزي إلى سنوات الاستثمار في الأسهم عند مستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  والنتائج مبينة في جدول رقم (5.15)، وتبين أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 17.764، وهي أكبر من قيمة F الجدولية والتي تساوي 3.15، كما أن القيمة الاحتمالية لجميع المحاور تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05، مما سبق نقل

الفرضية، أي أنه يوجد فروق ذات دلالة إحصائية حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى سنوات  $0.05 \leq \alpha$  في الأسهم عند مستوى دلالة ، أي أن المستثمرين بحاجة إلى الممارسة والخبرة لتحسين أدائهم وزيادة معرفتهم بالتحليل الفني، ويبين اختبار شفيه الموضح بالجدول رقم (5.16)، أن الفروق بين فئات الاستثمار في الأسهم "4-6 سنوات"، و"1-3 سنوات"، والفروق لصالح فئة "1-3 سنوات".

### جدول رقم (5.15)

نتائج تحليل (التباين الأحادي) الذي بين فروق الإجابات عن مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى سنوات الاستثمار في الأسهم

عنوان المحور	مصدر التباين	مجموع المربعات	درجة الحرية	متوسط المربعات	قيمة "F"	القيمة الاحتمالية
إدراك التحليل الفني	بين المجموعات	4.020	2	2.010	19.154	0.000
	داخل المجموعات	6.296	60	0.105		
	المجموع	10.316	62			
الاعتماد على التحليل الفني	بين المجموعات	7.270	2	3.635	15.434	0.000
	داخل المجموعات	14.131	60	0.236		
	المجموع	21.402	62			
الثقة بالمحلل الفني	بين المجموعات	7.161	2	3.581	8.110	0.001
	داخل المجموعات	26.489	60	0.441		
	المجموع	33.650	62			
أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر	بين المجموعات	3.768	2	1.884	11.194	0.000
	داخل المجموعات	10.097	60	0.168		
	المجموع	13.865	62			
جميع المحاور	بين المجموعات	4.870	2	2.435	17.764	0.000
	داخل المجموعات	8.224	60	0.137		
	المجموع	13.094	62			

قيمة F الجدولية عند درجة حرية "2، 60" ومستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  تساوي 3.15

### جدول رقم (5.16)

#### اختبار شفوية للفروق المتعددة حسب متغير سنوات الاستثمار في الأسهم

الجزء	الفروق	3-1 سنوات	6-4 سنوات	7 سنوات فاكتر
إدراك التحليل الفني	3-1 سنوات		*0.488	*0.539
	6-4 سنوات	*-0.488		0.051
	7 سنوات فاكتر	*-0.539	-0.051	
الاعتماد على التحليل الفني	3-1 سنوات		*0.752	0.502
	6-4 سنوات	*-0.752		-0.250
	7 سنوات فاكتر	-0.502	0.250	
الثقة بالمحلل الفني	3-1 سنوات		*0.742	0.517
	6-4 سنوات	*-0.742		-0.225
	7 سنوات فاكتر	-0.517	0.225	
أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر	3-1 سنوات		*0.523	0.427
	6-4 سنوات	*-0.523		-0.096
	7 سنوات فاكتر	-0.427	0.096	
جميع المحاور	3-1 سنوات		*0.589	0.500
	6-4 سنوات	*-0.589		-0.089
	7 سنوات فاكتر	-0.500	0.089	

إن هذا الاختبار يوضح أن الفروق لصالح الفئة "3-1 سنوات"، مما يدل على أن سنوات الاستثمار في الأسهم مهمة جداً في فهم وإدراك قواعد التحليل الفني، وفي الاعتماد عليه، وفي تقدير أهميته، وأن أصحاب الاستثمار في الأسهم مادون ثلاث سنوات يحتاجون إلى تعلم ودراسة التحليل الفني والوقوف على أهميته في اتخاذ قرار الاستثمار، وذلك لكي يكون عوناً لهم في تحسين قرارهم الاستثماري وزيادة قدرتهم على التنبؤ بحالة السوق في المستقبل، وهذا لا يتعارض مع عدم وجود فروق تعزى إلى المؤهل العلمي، فأحياناً تلعب الخبرة والممارسة دوراً أكبر مما يلعبه التعليم الأكاديمي.

5.4. توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $0.05 \leq \alpha$  في استجابة عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى قيمة رأس المال المستثمر.

تم استخدام اختبار تحليل التباين الأحادي لاختبار الفروق في آراء عينة الدراسة حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى قيمة رأس المال المستثمر عند مستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  والنتائج مبينة في جدول رقم (5.17)، ويتبين أن قيمة F المحسوبة لجميع المحاور مجتمعة تساوي 1.009 وهي أقل من قيمة F الجدولية والتي تساوي 3.15، كما أن القيمة الاحتمالية لجميع المحاور تساوي 0.371 وهي أقل من 0.05، مما سبق نرفض الفرضية، أي أنه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى قيمة رأس المال المستثمر عند مستوى  $0.05 \leq \alpha$ .

#### جدول رقم (5.17)

نتائج تحليل (التباين الأحادي) الذي بين فروق الإجابات عن مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر تعزى إلى قيمة رأس المال المستثمر

القيمة الاحتمالية	قيمة "F"	متوسط المربعات	درجة الحرية	مجموع المربعات	مصدر التباين	عنوان المحور
0.087	2.548	0.404	2	0.808	بين المجموعات	إدراك التحليل الفني
		0.158	60	9.508	داخل المجموعات	
			62	10.316	المجموع	
0.274	1.322	0.451	2	0.903	بين المجموعات	الاعتماد على التحليل الفني
		0.342	60	20.499	داخل المجموعات	
			62	21.402	المجموع	
0.678	0.392	0.217	2	0.433	بين المجموعات	الثقة بالمحلل الفني
		0.554	60	33.216	داخل المجموعات	
			62	33.650	المجموع	
0.927	0.076	0.018	2	0.035	بين المجموعات	أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر
		0.230	60	13.830	داخل المجموعات	
			62	13.865	المجموع	
0.371	1.009	0.213	2	0.426	بين المجموعات	جميع المحاور
		0.211	60	12.668	داخل المجموعات	
			62	13.094	المجموع	

قيمة F الجدولية عند درجة حرية "2، 60" ومستوى دلالة  $0.05 \leq \alpha$  تساوي 3.15

## تحليل محاور الدراسة مجتمعة:

تم استخدام اختبار (t) للعينة الواحدة، والنتائج مبينة في جدول رقم (5.18)، والذي يبين آراء أفراد عينة الدراسة في محاور الدراسة مرتبة تنازلياً حسب الوزن النسبي لكل محور، ويتبين أن المتوسط الحسابي لجميع المحاور يساوي 3.87، والوزن النسبي يساوي 77.44% وهي أكبر من الوزن النسبي المحايد "60%"، وقيمة (t) المحسوبة المطلقة تساوي 15.059 وهي أكبر من قيمة (t) الجدولية والتي تساوي 2.0، والقيمة الاحتمالية تساوي 0.000 وهي أقل من 0.05، مما يدل على أن التحليل الفني له تأثير ايجابي على قرار المستثمر.

### جدول رقم (5.18)

#### تحليل محاور الدراسة (التحليل الفني)

الترتيب	القيمة الاحتمالية	قيمة t	الوزن النسبي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	المحور
1	0.000	16.743	79.95	0.473	4.00	أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر
2	0.000	18.996	79.52	0.408	3.98	إدراك التحليل الفني
3	0.000	7.679	74.25	0.737	3.71	الثقة بالمحلل الفني
4	0.000	8.613	72.75	0.588	3.64	الاعتماد على التحليل الفني
	<b>0.000</b>	<b>15.059</b>	<b>77.44</b>	<b>0.460</b>	<b>3.87</b>	<b>جميع الفقرات</b>

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية "62" تساوي 2.0

يوضح الجدول رقم (5.18) أن قيمة الانحراف المعياري تساوي 0.46 وهي أقل من الواحد الصحيح، أي أنه يوجد تركيز في إجابات الباحثين حول محاور الدراسة مجتمعة، ولا يوجد بها تشتت، وبالنظر إلى الوزن النسبي، والمتوسط الحسابي، ومقارنة (t) المحسوبة مع (t) الجدولية، نجد أن هناك أهمية للتحليل الفني عند المستثمر، لذا فإن المستثمر يدرك مفاهيم وقواعد التحليل الفني، وكذلك يثق بالمحلل الفني، ويعتمد على التحليل الفني ولكن بجانب خبرته الشخصية وقوة توقعه، فجميع هذه المعطيات تشير إلى أن قرار المستثمر يتأثر إيجابياً بالتحليل الفني.



## الفصل السادس

# النتائج والتوصيات

## الفصل السادس

### النتائج والتوصيات

❖ مقدمة.

❖ النتائج.

❖ التوصيات.

❖ الدراسات المستقبلية المقترحة.

## مقدمة:

يتناول هذا الفصل النتائج التي تم التوصل إليها، وذلك من خلال مناقشة الإطار النظري للدراسة وإجراء الدراسة الميدانية، كما يتناول الفصل أهم التوصيات المترتبة على أهم نتائج الدراسة.

## أولاً: النتائج:

في ضوء ما تقدم يمكن استخلاص النتائج التالية:

1. يعتبر المستثمر أن التحليل الفني مهم في اتخاذ قرار الاستثمار، لذا فإن قراره يتأثر إيجابياً بالتحليل الفني.
2. يعتبر المستثمرين أن البيانات التي تعكسها أدوات التحليل الفني مساعدة ونوعية.
3. إن فهم وإدراك المستثمر للتحليل الفني يؤثر إيجابياً على قراره الاستثماري.
4. هناك حاجة لزيادة المعرفة لدى المستثمرين بالتحليل الفني، حيث إن معظم أفراد العينة معرفتهم به متوسطة.
5. إن المستثمر يقر بحاجته إلى التحليل الفني بجانب التحليل المالي.
6. تعد سنوات الاستثمار في الأسهم عاملاً مهماً في تنمية قدرات المستثمر التنبؤية النابعة من معرفة التحليل الفني.
7. إن المستثمر يعتمد بدرجة أولى على خبرته وقوة توقعه، أكثر من اعتماده على قوة توقع التحليل الفني.
8. إن اعتماد المستثمر على التحليل الفني يزيد من قدرته على تحسين قراره الاستثماري، ويتميز عن بقية المستثمرين إيجابياً.
9. إن رأي المحلل الفني له تأثير على قرار المستثمر، وذلك حسب درجة ثقته بالمستثمر بشخص المحلل الفني وقدرته على التحليل.

## ثانياً: التوصيات:

بناءً على ما تم التوصل إليه من نتائج فإنه تم توصية التالي:

### توصيات خاصة بالمستثمرين:

1. على المستثمرين زيادة فهمهم وإدراكهم لقواعد التحليل الفني عبر المشاركة بالدورات، والندوات، وقراءة النشرات، ومتابعة المحللين الفنيين وقرائهم الدورية، وذلك لتحسين قرار الاستثمار، من خلال زيادة القدرة على التحليل والتنبؤ بحالة السوق المستقبلية.
2. يجب استخدام أكثر من أسلوب من أساليب التحليل الفني في تحديد اتجاه السوق، وتأكيد هذا الاتجاه من خلال المؤشرات الفنية المتنوعة.
3. يجب على المستثمرين الاستعانة بكل من التحليل الفني والتحليل الأساسي معاً، وعدم الاعتماد على قوة التوقع والخبرة الشخصية فقط.

### توصيات خاصة بالأكاديميين:

4. العمل على فتح تخصصات جديدة في الجامعات الفلسطينية تتعلق بالأسواق المالية.
5. العمل على تخصيص مساقات جامعية تتناول التحليل الفني، كما يشغل التحليل المالي حيزاً في كليات التجارة.
6. عمل برامج تدريبية تشمل التحليل الفني للطلاب المهتمين بتحليل الأوراق المالية.
7. يجب أن يحظى مجال التحليل الفني بمزيد من الأبحاث والدراسات من قبل الأكاديميين والمهنيين والمهتمين.

### توصيات خاصة ببورصة فلسطين وشركات الوساطة:

8. ضرورة قيام بورصة فلسطين على تعزيز مكانة التحليل الفني كأداة نوعية تستخدم في تحسين قرار المستثمر، وزيادة القدرة على التحليل والتنبؤ، ويمكن أن يتم ذلك من خلال قيام الهيئة بطلب توفر محلل فني لدى شركات الوساطة، وعمل ندوات ودورات ومسابقات تخدم هذا الهدف.
9. رفع مستوى الكادر العامل في شركات الوساطة، والعمل على إلمامه باستخدامات التحليل الفني في عملية التنبؤ المساعدة في اتخاذ قرار الاستثمار.
10. ضرورة تعزيز المحللين الفنيين من قبل شركات الوساطة، وتخصيص فقرات تحليلية خاصة يقوم بعرضها المحلل الفني على المستثمرين.

## ثالثاً: الدراسات المستقبلية المقترحة:

1. عمل دراسة حول مدى فاعلية التحليل الفني في تحقيق عائدٍ إضافي للمتاجرة في الأسهم في بورصة فلسطين.
2. عمل دراسة حول مدى تأثير المستثمر في بورصة فلسطين بفقرات التحليل الفني التي تعرض يومياً في بعض شركات الوساطة.
3. عمل دراسة حول تأثير الاستثمار في فلسطين بسياسات بورصة فلسطين الجديدة الداعمة لاستخدام التحليل الفني.
4. عمل دراسة حول جدوى التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية في تحقيق أرباح في بورصة فلسطين.
5. عمل دراسة حول كفاءة السوق وعائد التحليل الفني.

## قائمة المراجع

### الكتب العربية:

1. آل شبيب، دريد كامل، (2008): الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن.
2. التميمي، ارشد فؤاد، وسلام، أسامة عزمي، (2004): الاستثمار بالأوراق المالية: تحليل وإدارة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
3. الحضيرى، حامد العربي، (2000): تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر.
4. حماد، طارق عبد العال، (2000): دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية: تحليل العائد والمخاطر، التحليل الفني والأساسي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
5. حماد، طارق عبد العال، (2006): التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، مصر.
6. الحناوي، وآخرون، (2001): تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
7. حنفي، عبد الغفار، (2005): البورصات (أسهم-سندات-وثنائ-خيارات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
8. خنفر، مؤيد راضي، والمطارنة، غسان فلاح، (2009): تحليل القوائم المالية-مدخل نظري وتطبيقي، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
9. الراوي، خالد وهيب، (1999): الاستثمار: مفاهيم، تحليل، إستراتيجية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
10. ربابعة، عبد الرؤوف، وخطاب، سامي (2006): التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح في تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، هيئة الأوراق المالية والسلع، الإمارات العربية المتحدة.
11. سوق فلسطين للأوراق المالية، ملخص الأداء للعام 2009.
12. الشمري، محمد، وآخرون، (1999): أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

13. الشواورة، فيصل محمود، (2008): الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعلمية مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
14. الشيخ، فهمي مصطفى(2008): التحليل المالي، الطبعة الأولى، SME Financial، رام الله، فلسطين.
15. عبد الجواد، محمد عوض، والشديفات، على ابراهيم، (2006): الاستثمار في البورصة (أسهم-سندات-أوراق مالية)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
16. عبد الهادي، محمد سعيد، (2000): الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.
17. عبيدات، ذوقان، وآخرون، (2001): البحث العلمي: مفهومه و أدواته و أساليبه، الطبعة السابعة، دار الفكر للطباعة و النشر و التوزيع، عمان، الأردن.
18. عبيدات، ذوقان، وعدس، عبد الرحمن، وعبد الخالق، كايد(2001): البحث العلمي، مفهومه، أدواته، وأساليبه، دار الفكر، عمان، الأردن.
19. عبيدات، مازن طلال، (1985): القراءات المتعلقة بالاستثمار وأساليب التحليل متعدد الأبعاد، الطبعة الأولى، نقابة المهندسين، عمان، الأردن.
20. العساف، صالح بن محمد، (1995): التقويم الذاتي للباحث في العلوم السلوكية، مكتبة العبيكان، الرياض، المملكة العربية السعودية.
21. العساف، صالح حمد، (1995): المدخل إلى البحث في العلوم السلوكية في العلوم السلوكية، مكتبة العبيكان، الرياض، المملكة العربية السعودية.
22. علوان، قاسم نايف، (2009): إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
23. العمار، رضوان وليد، (1997): أساسيات في الإدارة المالية: مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن.
24. كداوي، طلال، (2008): تقييم القرارات الاستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
25. كشك، محمد بهجت، (1996): مبادئ الإحصاء واستخداماتها في مجالات الخدمة الاجتماعية، دار الطباعة الحرة، الإسكندرية، مصر.
26. لطفي، أمين السيد احمد، (2005): التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.

27. محمد، منير شاكر، وآخرون، (2008): التحليل المالي-مدخل صناعة القرارات، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
28. مطر، محمد، (2006): إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العلمية المؤلف، الطبعة الرابعة، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، الأردن.
29. معروف، هوشيار، (2009): الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
30. المهيلمي، عبد المجيد(2006): التحليل الفني للأسواق المالية، البلاغ للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الخامسة، سبتمبر.
31. ميرفي، جون جي(1999): التحليل الفني للأسواق المالية، ترجمة شيماء سليمان، معهد نيويورك المالي.
32. هندي، منير إبراهيم، (2005): أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر.
33. هندي، منير، (2004): الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الجزء الأول، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر.

## البحوث والدراسات العربية والمحلية:

1. أبو عاصي، عائدة عدنان، (2006)، مدى كفاءة استخدام أساليب التحليل الفني على سوق الأسهم السعودي "دراسة ميدانية للفترة 2004-2005م"، رسالة ماجستير منشورة، جامعة العلوم والتكنولوجيا، [ www.yemen nic.info ]، اليمن.
2. الجرجاوي، حليلة خليل، (2008)، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
3. صقر، أحمد فايز، (2010)، اثر التحليل الفني باستخدام الشموع اليابانية على قرارات الاستثمار في تجارة العملات : دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.
4. عتر، عمر، وعتر، عثمان، (2010)، تباين القرارات الاستثمارية للمتعاملين في أسواق المال باختلاف نوعية هذه الأسواق (ناشئة-متقدمة) بحث منشور، جامعة حلب، سوريا.
5. نجم، أنور عدنان، (2006)، مدى إدراك المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لأهمية استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قراراتهم الاستثمارية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين.



6. ياقوت، نوال محمود، (2000)، فاعلية التحليل الفني في توقع أسعار العملات الأجنبية،  
المجلة العلمية لكلية التجارة، العدد (17)، جامعة الأزهر، القاهرة، مصر.

## المقالات والاصدارات:

1. بورصة فلسطين، (2010)، علاقات المستثمرين: ممارسة فعالة لمنع الأزمات، وقائع  
الملتقى السنوي الرابع لسوق رأس المال الفلسطيني، رام الله - فلسطين.
2. سويسبي، هوارى، (2007)، أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي،  
مقال، مجلة الباحث، العدد(5)، جامعة ورقلة، مصر.
3. شاهين، ياسر، (2007)، دور الوعي الاستثماري في كفاءة واستقرار الأسواق المالية،  
مداخلة مقدمة إلى الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني، فلسطين.

## الكتب الأجنبية:

1. Chen, James, (2010): Essentials of Technical Analysis for Financial Markets Hoboken: John Wiley & Son.
2. Edwards, Robert D.& Magee, John, (2007). Technical Analysis OF Stock Trends, Ninth Edition, United States of America: Taylor & Francis Group.
3. Kahn, Michael N. (2006): Technical Analysis Plain and Simple, Charting The Markets in Your Language, **First Printing**, Second Edition, New Jersey: Pearson Education.
4. Kaufman, Perry J. ( 2003): A Short Course in Technical Trading, New Jersey: John Wiley & Son.
5. Mendelsohn, Louis B. (2000): Trend Forecasting With Technical Analysis, Unleashing the Hidden Power of Intermarket Analysis to Beat the Market, United States of America: Marketplace Books.
6. Murphy, John J. (1999): Technical Analysis of The Financial Markets, A comprehensive Guide to Trading Methods and Applications, , United States of America: New York Institute of Finance.

7. Murphy, John J. (2009): **The Visual Investor**, How to spot market Trends, Second Edition, New Jersey: John Wiley & Son.
8. Pring, Martin J. (2002): **Technical Analysis Explained**, The Successful Investor's Guide to Spotting Investment Trends and Turning Points, Forth Edition, New York: McGraw–Hill.
9. Romeu, Rafael and Serajuddin, Umar, (2001): **Technical Analysis FOR Direct Access Trading**, A Guide to Charts, Indicators, and Other Indispensable Market Analysis Tools, New York: McGraw–Hill.
10. Stevens, Leigh, (2002): **Essential Technical Analysis Tools and Techniques to Spot Market Trends**, New Jersey: John Wiley & Son.
11. Achelis, S. B. (2003). **Technical analysis from A to Z**, online edition, Equis International.

### البحوث والدراسات الأجنبية:

1. Bessembinder, Hendrik, and Chan, Kalok, (1997): **Market Efficiency and The Returns to Technical Analysis** (publish research), United States of America: Arizona State University.
2. Menkhoff, Lukas, and Taylor, Mark P. (2006): **The Obstinate Passion of Foreign Exchange Professionals: Technical Analysis** (publish research), United Kingdom: The University of Warwick & Germany: University of Hannove.
3. Neftci, Salih (1991): **Naive Trading Rules in Financial Markets and Wiener–Kolmogorov Prediction Theory: A Study of "Technical Analysis"** (publish research), New York: University of Chicago Press.
4. Osler, C. L. (2002): **Currency Orders and Exchange Rate Dynamics: An Explanation for the Predictive success of Technical Analysis** (publish research), New York: Federal Reserve Bank of New York.

## الكتب والمواقع الإلكترونية:

1. إسماعيل، محمد، التحليل الفني مقابل التحليل الأساسي، بورصات، صفحة إلكترونية، [www.Borsaat.com](http://www.Borsaat.com)، يناير 2011.
2. بديوي، محمد إبراهيم، تداول الأسهم، [ [www.sandroses.com](http://www.sandroses.com) ]، سبتمبر، 2003.
3. بورصة فلسطين، صفحة إلكترونية، [www.pex.ps](http://www.pex.ps)، فبراير 2011.
4. بوابة المساهم، (2005): التحليل الفني، بوابة المساهم، صفحة إلكترونية، [www.Sa11.com](http://www.Sa11.com)، ديسمبر 2010.
5. بوابة المساهم، (2005): المؤشرات الفنية، بوابة المساهم، صفحة إلكترونية، [www.Sa11.com](http://www.Sa11.com)، يناير 2011.
6. بوابة المساهم، (2005): قواعد الاستثمار الناجح، منتديات الأسهم السعودية، صفحة إلكترونية، [www.Sa11.com](http://www.Sa11.com)، ديسمبر 2010.
7. بوابة المساهم، (2005): نماذج الشارات، بوابة المساهم، صفحة إلكترونية، [www.Sa11.com](http://www.Sa11.com)، يناير 2011.
8. تكتشرارت، (2005): دليل تكتشرارت للتحليل الفني، Ticker Chart، صفحة إلكترونية، [www.tickerchart.com](http://www.tickerchart.com)، فبراير 2011.
9. منتدى الإمارات للأوراق المالية، (2005): دورة تدريبية في التحليل الفني للمبتدئين، الطبعة الأولى، منتدى الإمارات للأوراق المالية، صفحة إلكترونية، [www.uaesm.com](http://www.uaesm.com)، يناير 2011.
10. بوابة المساهم، (2005): شرح النماذج الانعكاسية، بوابة المساهم، صفحة إلكترونية، [www.Sa11.com](http://www.Sa11.com)، ديسمبر 2010.
11. مجلة علوم إنسانية، صفحة إلكترونية، [www.ulum.nl](http://www.ulum.nl)، فبراير، 2011.
12. صفحة إلكترونية، [www.Stockcharts.com](http://www.Stockcharts.com)، فبراير، 2011.
13. الطاهات، قاهر ناصر، (2005): النظرية الموجية لإلوت، مبادئ موجات إلوت، منتديات المركز الخليجي للعمليات، عمان، الأردن، صفحة إلكترونية، [www.forex.com.Sa](http://www.forex.com.Sa).
14. ويكيبيديا، صفحة إلكترونية، [www.ar.wikipedia.org](http://www.ar.wikipedia.org)، يونيو، 2011.

# الملاحق

ملحق رقم (1)

## استبيان الدراسات

بسم الله الرحمن الرحيم



استبيان لرسالة ماجستير بعنوان

### مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر

الأخ الكريم / الأخت الكريمة

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته،،،

يقوم الباحث بدراسة ميدانية حول مدى تأثير التحليل الفني على قرار المستثمر في إطار بحث للحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل بالجامعة الإسلامية، وقد أعدت لهذا الغرض استبانته تتكون من مجموعتين، وهي كالتالي:

المجموعة الأولى: البيانات الشخصية.

المجموعة الثانية: 61 فقرة تتعلق بالتحليل الفني.

كما يستهدف هذا الاستبيان جميع المستثمرين في بورصة فلسطين - مدينة غزة، لذا نرجو منكم التكرم بالإجابة على فقرات هذه الاستبانة بدقة وموضوعية، مع العلم أن هذه البيانات ستستخدم لأغراض البحث العلمي فقط، مع الشكر الجزيل لتعاونكم.

وتقبلوا فائق الاحترام والتقدير

الباحث: ناهض خضر أبو الطيف

أولاً: البيانات الشخصية:

1. الجنس:

ذكر  أنثى

2. المؤهل العلمي:

ثانوية فأقل  دبلوم  بكالوريوس  ماجستير  دكتوراه

3. عدد الدورات التدريبية في التحليل الفني:

1-2  3-4  أكثر من 4  لا يوجد

4. سنوات الاستثمار في الأسهم:

1-3  4-6  أكثر من 7

5. الاستثمار لصالح:

مؤسسة  استثمار شخصي

6. قيمة رأس المال المستثمر:

\$1,000 إلى \$100,000  \$100,000 إلى \$200,000  أكثر من \$200,000

7. مدى معرفتك بالتحليل الفني:

جيد  متوسط  لا أعرف

## ثانياً: أسئلة الدراسة:

الرجاء تحديد درجة رضاك عن الإجابة وفق العناصر المتعلقة بكل فقرة في الجدول التالي  
بوضع علامة ✓ في المكان المناسب، حسب درجة الموافقة.

م	اسئبان التحليل الفني	أوافق بشدة	أوافق	غير متأكد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
<b>إدراك التحليل الفني (24 فقرة)</b>						
1.	يعتمد التحليل الفني على فلسفة محددة للتنبؤ.					
2.	يهتم التحليل الفني بقراءة مستقبل السهم من خلال دراسة ماضيه وتصويره بيانياً.					
3.	يعتبر التحليل الفني واضح ومفهوم ويسهل استخدامه.					
4.	يتم من خلال التحليل الفني رصد جميع المعلومات الخاصة بالتداول، مثل: (السعر والحجم والتاريخ).					
5.	أدرك العديد من المفاهيم النظرية والعملية الخاصة بالتحليل الفني.					
6.	أستطيع فهم وقراءة الكثير من النماذج السعرية للسهم.					
7.	يتم من خلال التحليل الفني دراسة حركة الأسعار وحجم التداول وتوقع مستقبل تلك الحركات.					
8.	يتم الاستفادة من معلومات التحليل الفني كدلالات في سوق الأوراق المالية.					
9.	يتم إجراء التحليل الفني لأغراض التنبؤ بمستقبل حركة الأسعار في السوق.					
10.	عند إجراء التحليل الفني يتم الأخذ في الاعتبار قوى العرض والطلب على السهم.					
11.	على فرض أن الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة، فإنها تميل إلى الاستمرار في نفس اتجاهها وعدم تغييره.					
12.	يؤثر التغيير في علاقة العرض والطلب على اتجاه الأسعار.					
13.	تتأثر قوى العرض والطلب بعوامل رشيدة وأخرى غير رشيدة، (مثل: المشاعر كالخوف، ومثل التلاعب من أشخاص أو مؤسسات مالية).					
14.	يتم تأكيد الإشارات واتجاه الأسعار من خلال المؤشرات الفنية.					
15.	إن الرسم البياني مهم جداً وأساسي في التحليل الفني.					
16.	يوجد العديد من أنواع الرسوم البيانية، مثل: (النقطة والشكل، الرسوم الخطية، الأعمدة).					
17.	أسعار الأسهم تتحرك في ثلاث اتجاهات هي: هبوط، صعود، استقرار (توازي).					
18.	استطيع معرفة اتجاهات الأسعار من خلال الرسوم البيانية.					
19.	تتأثر أسعار الأسهم بعوامل ومتغيرات عديدة سياسية واقتصادية وغير ذلك.					
20.	أستخدم التحليل الفني في تحديد أفضل الأوقات للدخول أو الخروج من السوق.					
21.	"نظرية داو" تمثل الأساس الذي يبنى عليه التحليل الفني الحديث.					
22.	التحليل الفني هو أحد الأسس الموضوعية للتنبؤ بالأسعار.					

م	استبيان التحليل الفني	أوافق بشدة	أوافق	غير متأكد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
23.	نقوم بالتنبؤ بأسعار الأسهم لأننا نفترض أن تاريخ الأسهم يعيد نفسه.					
24.	نستخدم التحليل الفني للوصول إلى قرار استثماري أفضل.					
<b>الاعتماد على التحليل الفني (12 فقرة)</b>						
25.	أتابع التحليل الفني دوماً.					
26.	عند اتخاذي لقرار الاستثمار (بيع أو شراء أو سكون)، فأني أعتمد على الخبرة وقوة التوقع.					
27.	أحصل على معظم استفساراتي الخاصة باتجاهات السوق من خلال التحليل المالي فقط دون الحاجة إلى التحليل الفني.					
28.	أستطيع تحديد سعر السهم المتوقع بالاعتماد على التحليل الفني.					
29.	تمثل لي المؤشرات الفنية عامل تنبيه وتأكيد وتنبؤ لاتجاه أسعار الأسهم.					
30.	التحليل الفني هو ركن أساسي للتنبؤ بالأسعار.					
31.	البيانات التي تعكسها أدوات التحليل الفني تعتبر مساعدة ونوعية.					
32.	استخدم التحليل الفني بهدف اتخاذ قرار الاستثمار (بيع أو شراء أو سكون).					
33.	أحدد اتجاه السوق من خلال تحديد التحليل الفني له.					
34.	أحدد أوقات الدخول والخروج من السوق باستخدام التحليل الفني.					
35.	أركز على فهم واقع السوق من خلال قراءتي للتحليل الفني، ثم أقوم باتخاذ قرار الاستثمار.					
36.	أحدد الشركة المراد الاستثمار بها (شراء أسهمها) بعد تحديد أين سيكون اتجاه أسهمها حسب رؤية الرسم البياني للتحليل الفني.					
<b>الثقة بالمحلل الفني (10 فقرات)</b>						
37.	يوجد تناغم فكري بين المحلل والمستثمر.					
38.	يقدم المحلل الفني معلومات ثرية عن السوق، وحالة الأسهم.					
39.	أخذ بعين الاعتبار نصائح المحلل الفني الخاصة بالاستثمار.					
40.	أرى أن المحلل الفني يلعب دوراً مهماً في سياستي الاستثمارية.					
41.	أتابع المحللين الفنيين بشكل دوري وباهتمام.					
42.	أعتمد على المحلل الفني في قراءة مستقبل السهم.					
43.	يفضل المستثمرين مواظبة الاستماع إلى المحلل الفني بشكل مستمر.					
44.	ساعدني المحلل الفني في كثير من القرارات الاستثمارية.					
45.	المحلل الفني هو رجل قادر على التنبؤ بمستقبل السوق بموضوعية.					
46.	أعتمد على محلل فني خاص.					



م	اسببيان التحليل الفني				
	أوافق بشدة	أوافق	غير متأكد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
<b>أهمية التحليل الفني بالنسبة للمستثمر (15 فقرة)</b>					
47.					الرسوم البيانية للأسعار تسهل من قراءه التاريخ السابق لها على فترات زمنية معينه وهي أسهل كثيرًا من قراءة الجداول.
48.					اعتبر التحليل الفني مهم في مجال الاستثمار في الأسهم.
49.					يعتبر التحليل الفني سهل التعلم وسهل التطبيق.
50.					يساعدني التحليل الفني على زيادة قدراتي التنبؤية لأسعار الأسهم.
51.					درجة معرفة التحليل الفني هي معيار لقياس قدرات المستثمر على اتخاذ القرار.
52.					التحليل الفني يؤثر على قرار الاستثمار.
53.					استعين بالتحليل الفني في جميع قرارات الاستثمار.
54.					المستثمر الذي يتبع التحليل الفني في اتخاذ القرار يتميز عن بقية المستثمرين إيجابا.
55.					تعتبر معلومات التحليل الفني عن دلالات مهمة لاتجاه الاستثمار.
56.					المستثمر الذي يهتم بالتحليل الفني يستطيع فهم وقراءة جميع الرسوم البيانية، والمؤشرات الفنية.
57.					يجب على شركات الوساطة أن تخصص فقرة يومية للمحلل الفني يوضح فيها توقعاته بالاستناد إلى التحليل الفني.
58.					يوجد توجه جديد يدعو إلى الاهتمام في التحليل الفني.
59.					يجب زيادة معرفتي بالتحليل الفني.
60.					يجب عمل دورات تدريبية في التحليل الفني.
61.					أنصح جميع المستثمرين بالاستعانة بالتحليل الفني عند اتخاذهم لقرار الاستثمار.

**شاكربن لكم حسن تعاونكم**

ملحق رقم (2)

كشف أسماء منكمّل الاستبانة

ع	الاسم	النخصص
1.	أ.د. على عبد الله شاهين	مساعد نائب رئيس الجامعة الإسلامية للشؤون الإدارية
2.	أ.د. نافذ محمد بركات	رئيس قسم الاقتصاد والعلوم السياسية والإحصاء التطبيقي بالجامعة الإسلامية
3.	أ.د. عصام محمد البحيصي	أستاذ مشارك تخصص محاسبة وتمويل - الجامعة الإسلامية
4.	أ.د. سمير خالد صافي	أستاذ مشارك تخصص إحصاء - الجامعة الإسلامية
5.	أ.د. وسيم إسماعيل الهبيل	أستاذ مساعد تخصص إدارة عامة - الجامعة الإسلامية
6.	أ. صليبا سمير الدباغ	محلل فني - تخصص أسواق مالية - شركة الوساطة للأوراق المالية
7.	أ.وائل إسحاق البيطار	محلل فني خاص - محاسب في بلدية غزة