

التحليل الفني كأداة لترشيد القرار الاستثماري بالأسهم: دراسة حالة أسهم شركة مجمع الضليل و البنك

الاستثماري بسوق عمان للأوراق المالية.

ويداد متاجر

طالبة الدكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة

الجلالي اليابس، سيدي بلعباس، الجزائر

louati-2015@hotmail.com

ملخص: تعد سوق الأوراق المالية نقطة ربط بين مختلف المتعاملين الماليين و غير الماليين، الراغبين في التخصيص الأمثل لمواردهم، عبر الاستثمار في مختلف الأصول المالية لا سيما الأسهم منها. و مما لا شك فيه وجود العديد من التقنيات التي تسمح بدراسة هذه الأسهم و تحليل آدائها، نذكر منها التحليل الفني و مدى أهميته بالتنبؤ بحركة أسعار الأسهم المستقبلية، اعتمادا على مجموعة من المؤشرات المراعية لطبيعة المعلومة المتاحة، و في هذا السياق نتساءل حول آلية عمله و كيفية تطبيق أدواته في تقييم أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، مع دراسة حالة أسهم كل من شركة مجمع الضليل الصناعي العقاري و البنك الاستثماري المتداولة في سوق عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من شهر أكتوبر 2015 إلى شهر مارس 2016.

الكلمات المفتاحية: الأسهم، التحليل الفني، حركة الأسعار، القرار الاستثماري.

Abstract: The stock market is the connecting point between the various financial and nonfinancial dealers, who are interested in the optimal allocation of their resources, by investing in various financial assets, especially stocks. There is no doubt that there is many techniques that allow the study oh this shares and performance analysis, among them technical analysis to predict the movement of the future price, depending on a range of indicators sensitive to the nature of the available information, and in this context, we wonder about the mechanism of this analysis and how to apply his tools in shares listed on the stock market, with a case study shares evaluate of each ed-Dhlail Industrial Park Company (IDMC) and The Invest Bank (INVB) traded on the Amman Stock Exchange, during the period from the month of october2015 to the month of march 20116..

Key words: stocks, technical analysis, price movement, investment decision.

تمهيد: تعتبر عملية تقييم أداء أسواق الأسهم خطوة مهمة و صعبة في آن واحد ضمن عملية اتخاذ القرار الاستثماري، فهي مهمة كون الاستثمار المالي يرافقه الكثير من المخاطر، و يتطلب قرارات سليمة للحصول على أعلى العوائد مقابل تحمل أدنى مستوى خطر ممكن، و صعبة بسبب تعدد أساليب التحليل وطرق التقييم و اختلافها، لذلك يبذل المستثمرون في مختلف الأسواق المالية أقصى جهودهم للتنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم المتداولة فيه، ذلك بإتباع العديد من المناهج، أهمها التحليل الفني الذي يتبع الحركة التاريخية التي يمكن من خلالها التنبؤ بالاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم، وما يترتب عليها من إتخاذ قرار الإستثمار.

عليه تحاول هذه الدراسة معالجة الإشكالية الآتية : ما مدى أهمية التحليل الفني وتطبيقاته في عملية ترشيد قرار الاستثمار

بالأسهم ؟ كما يتسع لنا من خلال هذه الإشكالية العامة صياغة السؤالين الآتيين :

- ما هي أدوات التعامل في سوق الأوراق المالية ؟

- فيما يتمثل مضمون التحليل الفني في الأسواق المالية ؟

وقصد الإجابة على هذه الإشكالية وأسئلتها الفرعية تم صياغة الفرضيتين الآتيتين :

الفرضية الأولى: تعتبر الأسهم من أدوات التعامل الرئيسية في سوق الأوراق المالية.

الفرضية الثانية: يهتم التحليل الفني بدراسة الحركة التاريخية لأسعار الأسهم، وما يترتب عليها من ترشيد قرار الاستثمار المالي.

إن لهذه الدراسة أهميتها من الناحية العلمية، فهي تمثل إسهاما علميا متواضعا تتسم بالموضوعية في تحديدها لمضمون التحليل الفني للأسهم. وإبراز تقنيات التحليل الفني وإدارتها بكل فعالية وكفاءة بالنسبة للمستثمر المالي وما يترتب عليها من إتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم وترشيده في الوقت والمكان المناسبين.

أولاً: مبادئ وأساسيات التحليل الفني للأسهم:

1- مفاهيم متعلقة بالأسهم: تمثل الأسهم إحدى الأوراق المالية شائعة التداول على مستوى سوق الأوراق المالية، و قد تتعدد

أنواعها و الميزات التي تمنحها لحاملها، و ذلك ما سنحاول التعرف عليه.

أ - تعريف السهم: هو حق المساهم في شركة الأموال، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري. وللأسهم عدة قيم نحاول حصرها فيما يلي 2006 بوكساني(ص54-55):

- القيمة الإسمية للسهم: قيمة السهم عند إصداره لأول مرة.

- القيمة الدفترية للسهم: القيمة المحاسبية، تعادل قيمة السهم عند التصفية.

- القيمة السوقية للسهم: سعر السهم من خلال التداول في الأسواق الثانوية.

ب - أنواع الأسهم: هناك العديد من الأسهم على مستوى سوق الأوراق المالية، نذكر أبرزها فيما يلي:

- من حيث الشكل: تميز حسب هذا المعيار بين أسهم إسمية، أسم لحاملها، أسهم لأمر.

- من حيث الحصة المدفوعة من قبل المساهم (عطون، 2008، ص83): نجد أسهم نقدية وأسهم عينية.

- حسب الحق الذي يتمتع به صاحبها (عطون 2008، ص84): تميز بين أسهم عادية، أسهم ممتازة وأسهم التمتع.

ثانياً: مفاهيم متعلقة بالتحليل الفني: يتركز التحليل الفني كعلم على مبادئ إحصائية و رياضية من أجل رسم السياسات

الاستثمارية المناسبة، أما التحليل الفني كفن فإنه يتطلب حاسة خاصة و موهبة يجب صقلها بالدراسة و تمرين العين على التعرف بسرعة على الاتجاهات و الأشكال، كما أنه الحدس و الحكم الجيد للمحلل الفني يلعبان الدور الحاسم في صحة التوقعات. و في هذا الصدد نذكر ما جاء على لسان الاقتصادي جون مينارد كينز " ليس المهم ما يساويه أي استثمار، بل المهم ما ستصبح عليه قيمته السوقية بتأثير سيكولوجية عامة المتعاملين بالسوق، فالاستثمار كلعبة الكراسي الموسيقية، الفائز فيها فقط من يحصل على كرسي لحظة توقف العزف".

أ - تعريف التحليل الفني: هو علم رصد و تحليل (عادة في شكل رسم بياني) جميع المعلومات الخاصة بالتداول لسهم معين أو

مجموعة من الأسهم، ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل (Davis R. Edwards, . Magee J, and W.H.C.Bassetti (2001,p 04)

وعليه فإن التحليل الفني يسمح بالتعرف على هذه الاتجاهات في مرحلة مبكرة والسيطرة على الوضع الاستثماري الأمثل انتظارا

بوادر التحول في الاتجاهات المشار إليها سابقا (عبد العال حماد، 2006، ص318).

يقوم المحلل الفني بتسجيل و دراسة و تحليل الرسوم البيانية لأسعار الأسهم و متابعة اتجاهاتها و الأشكال المختلفة التي ترسمها

حركة هذه الأسعار، كما أنه يهتم بدراسة قوى العرض و الطلب بالأسواق، لاسيما حجم التداول و مختلف المؤشرات الفنية الأخرى (المهلمي، 2004، ص49).

ب - حجر أساس التحليل الفني: (نظرية charles henry dow) يعتبر charles henry dow رائد التحليل الفني، وكان أهم ما اعتمد عليه في بناء نظريته اعتبار أن أغلب أسعار الأسهم تتحرك في نفس اتجاه حركة السوق ولهذا السبب وضع فكرة المؤشر، إذ أن نظريته بدأت في صورة بيانات حول حالة السوق و حركة الأسهم (Maguire T. A,2014)، و لم يقصد لأفكاره أن تصبح مجموعة متكاملة من المبادئ كما هي عليه اليوم (زيد،2015،ص118).

تقوم نظرية charles henry dow على مجموعة الافتراضات التالية(Maguire T. A,2014):

• المتوسطات تتجاهل كل شيء **Averages discount every thing**: تعتبر كل المعلومات الماضية الحاضرة والمستقبلية ملخصة في السوق وبالتحديد في سعر السهم، حيث يستوعب المشاركون في السوق هذه المعلومات وتنعكس على سلوكهم، و بالتالي يتحرك السعر ويضبط نفسه وفقا لهذه التصرفات.

• للسوق الاتجاهات التالية **The market has three trends**:

- **الاتجاه الأساسي (المد والجزر)**: ويعكس دورة طويلة الأجل تظهر أن السوق بجممله في حالة صعود أوهبوط متواصل، ويطلق عليها المستثمرون Bull Market في حالة الارتفاع و Bear Market في حالة الانخفاض.

- **الاتجاه الثانوي (الأمواج)**: وهي ردود فعل تصحيحية تتحكم بها الأحداث الجارية، وأسلوب التعامل بين المستثمرين في السوق والتي تؤثر على الأسعار بصفة مؤقتة، وتعمل على تصحيح الاتجاه الرئيسي في السوق الصاعد، وفي السوق الهابط. تدوم هذه التحركات من ثلاث أسابيع إلى عدة شهور.

- **التقلبات اليومية (الاتجاهات غير الرشيدة)**: فهي اتجاهات قصيرة الأجل تتمثل في تحركات الأسعار خلال يوم إلى ثلاثة أسابيع. ويمكن القول أن الاتجاه الثانوي يتكون من عدة اتجاهات غير رشيدة.

• **الاتجاه العام له ثلاثة مراحل Major trend has three phases**:

- **مرحلة التجميع Accumulation**: في هذه المرحلة يسود السوق جو استثماري متشائم، رغم ذلك يقوم نخبة من المستثمرين بشراء الأوراق المالية.

- **مرحلة المشاركة العامة: Public participation** يكتسب السوق في هذه المرحلة ثقة المزيد من المتعاملين، واجتذاب مستثمرين جدد، نتيجة ارتفاع الأسعار الذي يدعم الاتجاه الصاعد.

- **مرحلة التوزيع Distribution**: في ظل هذه المرحلة يستغل النخبة من المستثمرين فرصة دخول جمهور عريض طامع في تحقيق الثروة، وسط أنباء تحسن الوضع الاقتصادي العام، و وجود جو استثماري متفائل.

• **مؤشرات السوق يجب أن تؤكد بعضها البعض The averages must confirm each other**: كان يعني داو بالإشارة إلى متوسطات القطاع الصناعي و قطاع النقل، إذ أنه لا أهمية لأي إشارة لاتجاه هابط أو صاعد ما لم أكدها المتوسطان معا، فالمتوسطان يجب أن يتجاوزا معا قمة ثانوية سابقة لتأكيد استمرار الاتجاه التصاعدي.

• **حجم التداول يجب أن يؤكد الاتجاه Volume must confirm the trend**: يعتبر حجم التداول عنصر مهم في تأكيد الإشارات السعريّة، ففي الاتجاه التصاعدي يزيد حجم التداول عند ارتفاع السعر، ويتضاءل عندما يهبط السعر. أما في الاتجاه التنازلي فيزيد حجم التداول عندما يتحرك السعر نزولا، ويتضاءل عندما يرتفع السعر. كما يعتمد حجم التداول في طريقة متاجرته على سعر الإقفال.

• **الاتجاه من المفترض أن يستمر حتى يعطي اشارات العكس A trend assumed to be effect until it gives** **definite signal that it has reserved**:

تعتمد هذه الفرضية على أن الجسم المتحرك يستمر بالحركة في السوق إلى أن يجد قوة خارجية تدفعه في الاتجاه المعاكس. و يوجد عدة أدوات فنية تساعد على التعرف على مستويات الانعكاس سوف نعرضها في المطالب الآتية ضمن دراستنا.

ثالثا: أدوات التحليل الفني: يركز المحلل الفني من أجل القيام بعمله على أكمل وجه على مجموعة من المؤشرات التي تساعده على استنباط دلالات فنية صحيحة، وتزيد من قدراته على قراءة و تحليل مختلف الأشكال و الخرائط الفنية بهدف رسم الطرق الأنسب للاستثمار الناجح، نذكر من هذه الأدوات كل من المؤشرات الفنية و مستويات الدعم و المقاومة (damodaran, 2000, p240).

1- **المؤشرات الفنية:** عملية إيجاد المؤشرات الفنية تتلخص في إدخال البيانات المطلوبة في معادلات خاصة، من أجل الحصول على بيانات المؤشر المحتسب(، وبالتالي توفير منظور مختلف لتحركات الأسعار بشكل قد لا تتمكن العين المجردة من إدراكها على الخرائط مثلا(الشكرجي، 2010، ص42) .

أ- **مؤشر القوة النسبية (RSI) Relative trengt index:**

مؤشر القوة النسبية = $100 - (1/100) +$ (مجموع التغيرات الموجبة لأسعار الإقفال / مجموع التغيرات السالبة لأسعار الإقفال)

يستخدم هذا المؤشر للكشف عن حالة الأسهم ما إذا كانت تمر بمرحلة شراء مغالى فيها أو مرحلة بيع مغالى فيها، فهو

مفيد في تحديد تقلبات الأسعار إذ يتغير في المجال ما بين 0 و 100 (Stitzman. Y, 2011, p24).

هناك بعض الأوراق المالية التي تتقلب أسرع من السوق، و يعتقد الفنيون بوجود أسهم تتمتع بقوة نسبية و أنه بالاستثمار في هذه الأوراق سوف يتحصل المستثمر على عوائد مرتفعة، نظرا لكون الأوراق المالية ذات قوة نسبية تظل عوائدها مرتفعة لفترة زمنية طويلة(Alan.S.Farlet, 2001, p197). كما أنه يجب عدم إغفال حقيقة كون الأوراق المالية ذات القوة النسبية المرتفعة في أسواق الصعود تميل إلى أن تكون ذات ضعف نسبي في أسواق الهبوط (عبد العال حماد، 2006، ص 415).

ب - **الزخم Momentum:** يعرف الزخم بأنه يقيس معدل تغير سعر السهم أي سرعة حركتها ونسب صعودها أو هبوطها ، و 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 السهم يتباطأ الزخم، وعندما يبدأ سعر السهم في الثبات يبدأ الزخم في الانخفاض للأسفل (Damodaran.A.2004.p395) .

ويقاس الزخم بالمعادلة الآتية : الزخم = سعر الاقفال اليومي - سعر الاقفال ل(ن) يوم.

ج- **مؤشر تدفق الأموال MFI Money Flow Index:** يصنف مؤشر تدفق الأموال من مؤشرات قياس تذبذب وتحركات زخم الاتجاه، وهو مطابق لمؤشر القوة النسبية في كل من أسلوب التفسير والتحليل وطريقة الاحتساب، إلا أنه يتميز بكونه يعطي وزنا مرجحا لتدفقات الأموال أو قيمة التداول، ولهذا يعتبر مؤشر جيد لقياس قوة تدفق الأموال الداخلة والخارجة على الورقة المالية K يعمل هذا المؤشر على مقارنة تدفقات الأموال الموجبة (قيمة التداول على الأسعار المرتفعة) مع تدفقات الأموال السالبة (قيمة التداول على الأسعار المنخفضة) (Northcott.A,2014,p7)

2- **الدعم و المقاومة Support and Resistance:** تعتبر مستويات الدعم و المقاومة معيارا أساسيا لتوقيت الدخول و الخروج من سوق الأسهم(MURPHY 2000, p09) ، فهي تمثل حقيقة الصراع بين المشترين و البائعين، أي بين حجم الطلبات و حجم العروض. فيعرف مستوى الدعم بأنه مستوى السعر الذي يعتقد أن قوى الطلب (المشترين - الثيران Bull) هي التي تتحكم بالسهم، وبالتالي تتغلب على قوى العرض بما يمنع السعر من الانخفاض أكثر، أما مستوى المقاومة فهو السعر الطي

يعتقد أن قوى العرض (البائعين-الدبية Bear) هي التي تتحكم في السهم، و بالتالي تتغلب على قوى الطلب بما يمنع السهم من الارتفاع أكثر (أبو لبيدة، 2016).

رابعاً: دراسة تحليلية على عينة من الشركات المدرجة بسوق عمان للأوراق المالية:

1 - منطلقات الدراسة : سيتم تطبيق مؤشرات التحليل الفني على الأسهم محل الدراسة بناء على مجموعة من المنطلقات نوجزها كالتالي:

-فترة الدراسة: الربع الأخير من سنة 2015 إلى الربع الأول من سنة 2016.

-عينة الدراسة: (مجمع الضليل الصناعي العقاري، البنك الاستثماري). و قد اخترنا عينة الدراسة تبعاً لمجموعة من البيانات من الموقع الرسمي لبورصة عمان و التي منحتنا معلومات حول كل من حجم التداول و نسبة الشركة من السوق ككل إضافة إلى إحصائيات أخرى متعلقة بتطور أسعار أسهم هذه الشركات كل على حدا.

-الرسم البياني: الرسم البياني لسعر السهم محل الدراسة يتم باستخدام خريطة الخط البياني.

-المؤشرات الفنية المستخدمة: الزخم، الدعم و المقاومة، مؤشر القوة النسبية، مؤشر التدفق النقدي. و سنعتمد على برنامج (tickerchart trend) في جلب البيانات اللازمة عن أسهم المنشآت و السوق محل الدراسة، حيث (تكوتشارت ترند) هو برنامج تم تصميمه ليتمكن من القيام بعمليات تحليل و متابعة بيانات أسعار الأسهم بشكل أفضل باستخدام أدوات التحليل الفني، وذلك لجلب بيانات السوق التاريخية (سعر الفتح، سعر الإقفال، أعلى سعر، أدنى سعر) من الأسواق المختلفة التي صمم خصيصاً لها، و يقوم البرنامج بعرض تلك البيانات على شكل رسوم بيانية، و بهذا يسهل على المستثمر البحث عن المعلومات و تمثيلها و تطبيق المؤشرات عليها التي تتطلب الكثير من الوقت و بالتالي تضييع الفرص الاستثمارية المرحة.

2 - تطبيق تقنية التحليل الفني على عينة الدراسة:

أ - تقييم أداء مجمع الضليل (IDMC) : من أجل تقييم أداء مجمع الضليل الصناعي العقاري سوف نقوم بدراسة و تحليل أداء الأسهم المصدرة من قبل المجمع و المتداولة على مستوى سوق عمان للأوراق المالية، ذلك باللجوء إلى جملة من المؤشرات الفنية.

- تطبيق مؤشر الزخم مع إظهار مستويات الدعم و المقاومة:

شكل رقم 01: أداء أسهم مجمع الضليل مع تطبيق مؤشر الزخم و إظهار مستويات الدعم و المقاومة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على برنامج تكرشارت ترند

- **تحليل الشكل:** يوضح الشكل ثلاث منحنيات، حيث يمثل العلوي منحنى حركة سعر السهم و يمثل الخط الأحمر اتجاه حركة الأسعار، أما منحنى الوسط يوضح مستويات الدعم الممثلة باللون الأحمر ومستوى المقاومة الممثل باللون الأخضر، أما المنحنى السفلي فيمثل منحنى مؤشر الزخم، حيث سوف نحلل كل مؤشر حسب طريقة عمله.

- **مستويات الدعم و المقاومة:** تمثل حواجز أو مستويات الدعم والمقاومة بمستويات الأسعار التي من المتوقع أن يبدأ اتجاه الأسعار عندها أو حولها بالتوقف وأخذ اتجاه معاكس.

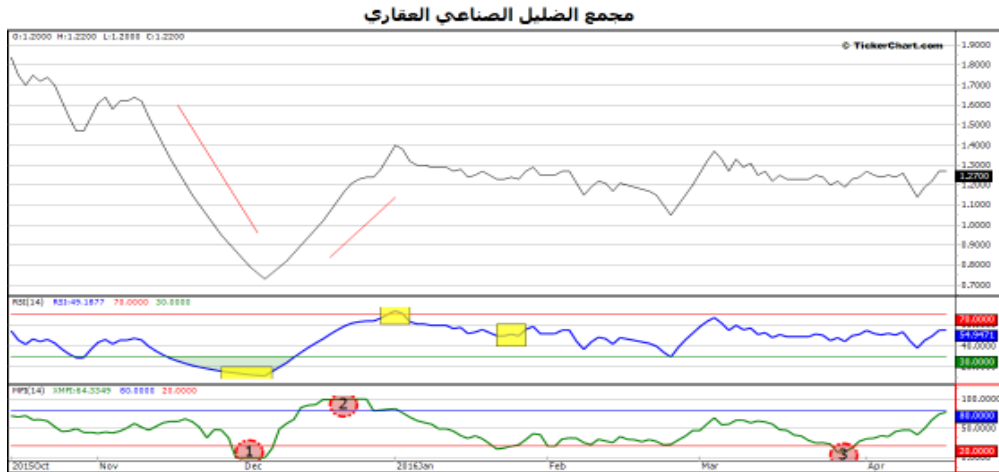
يظهر لنا من خلال الرسم البياني أنه في 2015/11/08 سجل أعلى سعر بـ 1.65 لينخفض بعد ذلك إلى 0.73 في 2015/12/07، و هنا يتضح لنا مستوى الدعم الموضح بالمستطيل الأول الذي يشير إلى مستوى منخفض نسبياً للأسعار، ينتظر عنده دخول مشتريين جدد إلى السوق، و الذي تتفوق عنده رغبة الشراء على ضغوطات البيع، ويتضح ذلك في المنحنى العلوي (الخط الأحمر مبرز لاتجاه الأسعار) الذي يبرز اتجاه الأسعار نحو الأسفل. إلا أن مستوى الدعم يدفع الأسعار للارتفاع مجدداً لتصل إلى 1.4 في 2016/01/03 هنا يكون تغير في اتجاه حركة الأسعار، و المبرز بالخط الملون بالأحمر على الرسم البياني. و نقول في هذه الحالة أنه مستوى الدعم لعب دور نقطة ارتداد عكست اتجاه حركة الأسعار هذا من جهة. و من جهة أخرى قد ارتسم لنا على منحنى الموضح لمستويات الدعم و المقاومة حاجز مقاومة يترجم مستوى مرتفع نسبياً للأسعار ينتظر عنه دخول بائعين جدد إلى السوق، كما هو موضح بالمستطيل الثاني على الرسم البياني، لينعكس مرة أخرى إلى اتجاه هبوطي و لكن ليس عنيف كالانعكاس الأول.

- **مؤشر الزخم:** عن طريق تحليلنا للمنحنى السفلي الموضح لزخم أسهم مجمع الضليل خلال الفترة 2015/10/01 إلى غاية 2016/03/31، أنه في 2015/10/06 سجل الزخم بنسبة 96.198% إلى أن بلغ أدنى حد له (الموضح بالدائرة الأولى الملونة بالصفرة على مستوى الرسم البياني في 2015/12/06 ليبلغ نسبة 51.701%، و هذا الانخفاض يتناسب و انخفاض الأسعار لأسهم مجمع الضليل حيث سجل أعلى سعر بتاريخ 2015/10/06 بـ 1.8 ليكون 0.76 بـ 2015/12/06. إلا أنه عاد المؤشر للارتفاع إلى غاية تاريخ 2015/12/23 ليبلغ نسبة 196.863 كما هو مبين بالدائرة الصفراء الثانية، مع الإشارة أن

أسعار الأسهم هي الأخرى أيضا في الاتجاه الصاعد لينتقل لأعلى سعر (من 0.76 في 2015/12/06 إلى 1.22 في 2015/12/23). ثم انخفض الزخم مرة أخرى مع انخفاض الأسعار و بقي في تذبذب فمثلا في 2016/03/03 سجل بنسبة 117.094%، أما في 2016/03/15 كان بنسبة 116.19% (و هو تغير خفيف).

- تطبيق مؤشر القوة النسبية و مؤشر تدفق الأموال:

شكل رقم 02: أداء أسهم مجمع الضليل مع تطبيق مؤشر القوة النسبية و مؤشر التدفق النقدي:



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج تكرشارت ترند

- تحليل الشكل: يوضح الشكل ثلاث منحنيات، حيث يمثل العلوي منحنى حركة سعر السهم و يمثل الخط الأحمر اتجاه حركة الأسعار، أما منحنى الوسط يوضح مؤشر التدفق النقدي، أما المنحنى السفلي فيمثل منحنى تغير مستويات القوة النسبية للأسهم نظرا لتغير أسعار هذه الأسهم، حيث سوف نحلل كل مؤشر حسب طريقة عمله.

- مؤشر القوة النسبية: نلاحظ من التمثيل البياني بالشكل أعلاه أنه في تاريخ 2015/11/26 قد انخفضت القوة النسبية لأسهم مجمع الضليل تحت مستوى 30% لتصل إلى 15.021%، و ذلك يتوافق و اتجاه الأسعار نحو الهبوط، بحيث في نفس التاريخ سجل أعلى سعر بـ 0.91، يشير إلى حالة المغالاة في عمليات البيع من جهة، وظهور إشارة شراء مبكرة من جهة أخرى. كما نترقب تحول اتجاه حركة الأسعار من سوق الهبوط إلى سوق الصعود. و حقيقة هذا ما يظهره لنا الرسم البياني حيث أنه بعد تاريخ 2015/12/07 أين سجل أدنى سعر وصلت إليه أسعار الأسهم خلال فترة الدراسة بـ 0.73 و قوته النسبية بـ 11.366%، بدأت الأسعار بالارتفاع مجددا ليسجل قمة بـ 1.4 و هذا الارتفاع يرافقه ارتفاع القوة النسبية مجددا لتفوق 70%، والمقدرة عند السعر السابق ذكره بـ 73.458%، و هي إشارة للمغالاة في الشراء كما هو موضح بالمستطيل الأصفر الثاني.

هذا ما يؤكد لنا أن الأسهم المتواجدة في أسواق الهبوط تميل إلى أن تكون ذات قوة نسبية ضعيفة و العكس بالنسبة للأسهم في أسواق الصعود تكون لها قوة نسبية مرتفعة، بالإضافة إلى قوة الاتجاه حيث أنه كلما كانت الأسعار في الاتجاه الصاعد رافقتها قوة نسبية مرتفعة، في حين كلما كانت الأسعار في أسواق الهبوط انخفضت قوتها النسبية، و هذا يفسر غياب أي انفراج لمنحنى القوة النسبية.

هناك إشارة شراء أخرى في 2016/02/24 حيث لامس المنحنى خط الـ 30% م وهي دلالة على انخفاض الأسعار واستغلال فرصة الاستثمار عن طريق الشراء، ثم تلتها إشارة بيع أخرى في 2016/03/03 حيث اقتربت القوة النسبية للأسهم من مستوى 70% إذ سجلت بـ 66.998%.

- مؤشر التدفق النقدي : من خلال تحليل الرسم البياني نلاحظ إشارة شراء و مغالاة في عمليات البيع عند تاريخ 11/29/2015 إذ انخفض المؤشر دون مستوى 20% (المحدد بالخط الأحمر على الرسم البياني) ليبلغ قيمة 16.019% إلى أن انعدمت التدفقات النقدية على الأسهم إلى غاية 2015/12/08 ليعود المؤشر في الارتفاع مجدداً، مع الإشارة إلى أنه هذا الارتفاع في قيمة التدفقات النقدية مرافق لاتجاه حركة الأسعار نحو الصعود، و هذا يؤكد قوة الاتجاه الصاعد.

في تاريخ 2015/12/14 تظهر لنا إشارة بيع مع مغالاة في عمليات الشراء، حيث اخترق منحنى مؤشر التدفقات النقدية مستوى 80% حيث سجل ب 85.723%، و قد بلغ أعلى نسبة له و المقدره ب 100% في 2016/01/03 و ذلك عند بلوغ أسعار الأسهم ل 1.4 و هي نسبة مرتفعة بالمقارنة مع مستوى للتدفقات النقدية المسجل ب 58.467% في 2015/11/08 مع أعلى سعر مدون ب 1.68 . و تظهر إشارة شراء في 2016/01/21 أين كانت الأسعار في سوق الهبوط، و كذلك في 2016/03/28 مع مغالاة في عمليات البيع حيث اخترق المنحنى مستوى 20%، و بلغ المؤشر نسبة 9.077%.

ب - تقييم أداء البنك الاستثماري (INVb) :

من أجل تقييم أداء البنك الاستثماري سوف نقوم بدراسة و تحليل أداء الأسهم المصدرة من قبل البنك و المتداولة على مستوى سوق عمان للأوراق المالية، ذلك باللجوء إلى جملة من المؤشرات الفنية.

- تطبيق مؤشر الزخم مع إظهار مستويات الدعم و المقاومة:

شكل رقم 03 : أداء أسهم البنك الاستثماري مع تطبيق مؤشر الزخم و إظهار مستويات الدعم و المقاومة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على برنامج تكرشارت ترند

- تحليل الشكل: يوضح الشكل ثلاث منحنيات، حيث يمثل العلوي منحنى حركة سعر السهم، أما منحنى الوسط يوضح زخم الأسهم، أما المنحنى السفلي مستويات الدعم و المقاومة، حيث سوف نحلل كل مؤشر حسب طريقة عمله.

- مؤشر الزخم : عن طريق تحليلنا للمنحنى الموضح لزخم أسهم البنك الاستثماري خلال الفترة 2015/10/01 إلى غاية 2016/03/31، نلاحظ انخفاض في زخم يوافقه اتجاه حركة الأسعار نحو الهبوط، حيث أنه في 2015/11/09 سجل الزخم بنسبة مقدرة ب 93.75% لما يقابله من سعر السهم ب 1.22% . إلا أنه عاد المؤشر إلى الصعود في 2015/12/20 ليبلغ نسبة 104.724% . مع الإشارة أن أسعار الأسهم هي الأخرى أيضاً في الاتجاه الصاعد لينتقل أعلى سعر من 1.22 في 2015/11/09 إلى 1.33 في 2015/12/20، بمعنى أن أسعار الأسهم تغيرت بنسبة كبيرة مقارنة مع معدل الزخم المسجل

سابقا (93.75%). ثم انخفض الزخم مرة أخرى ليسجل بنسبة 100% مع انخفاض الأسعار، إذ يظهر لنا على الرسم البياني الموضح لتطور أسعار أسهم البنك الاستثماري قاع حاد ليسجل أدنى سعر بـ 1.25 في 2016/12/28 (الدائرة رقم 02).

- **مستويات الدعم و المقاومة:** يظهر لنا من خلال الرسم البياني في تاريخ 2015/12/14 حاجز مقاومة يترجم مستوى مرتفع نسبيا للأسعار ينتظر عنه دخول بائعين جدد إلى السوق، كما هو موضح على الرسم البياني لمستويات الدعم و المقاومة. رغم بقاء الأسعار في الاتجاه الصاعد إلا أنه ظهر لنا مستوى دعم في 2015/12/15 كدلالة مبكرة على انعكاس الاتجاه، الذي تحول إلى الاتجاه الهابط ابتداء من 2015/12/19. و ذلك يترجم بتفوق رغبة الشراء على ضغوطات البيع. يظهر لنا مستوى دعم آخر قوي في تاريخ 2015/12/28 (كما هو موضح في الشكل البياني)، أين لعب الدعم هنا دور نقطة ارتداد إذ دفع الأسعار إلى الارتفاع، لتبلغ أعلى سعر مسجل بـ 1.34 في 2015/12/31.

- تطبيق كل من مؤشر القوة النسبية و مؤشر تدفق الأموال:

شكل رقم 04 : أداء أسهم البنك الاستثماري مع تطبيق مؤشر القوة النسبية و مؤشر تدفق النقدي:



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على برنامج تكرشارت ترند

- **تحليل الشكل:** يوضح الشكل ثلاث منحنيات، حيث يمثل العلوي منحنى حركة سعر السهم، أما منحنى الوسط فيمثل

منحنى تغير مستويات القوة النسبية للأسهم نظرا لتغير أسعار هذه الأسهم النقدي، أما المنحنى السفلي يوضح مؤشر التدفق، حيث سوف نحلل كل مؤشر حسب طريقة عمله.

- **مؤشر القوة النسبية (RSI):** من خلال ملاحظة تطور منحنى القوة النسبية للأسهم و مقارنته بمنحنى تطور أسعار الأسهم نلاحظ نوع من التناظر بينهما، بمعنى عند ارتفاع أسعار الأسهم يلازمها ارتفاع القوة النسبية، و عند انخفاض الأسعار تنخفض القوة النسبية بدورها.

بتاريخ 2015/12/09 سجل سعر الإغلاق بـ 1.2 لينتقل في 2015/12/14 إلى 1.25، و يواصل صعوده إلى غاية 2015/12/20 ليسجل السعر بـ 1.33، علما أنه يرافق اتجاه هذه الأسعار نحو الأعلى زيادة قوتها النسبية حيث في 2015/12/09 كانت 26.095% و ذلك يشير إلى المغالاة في البيع، و ظهور إشارة الشراء، لتنتقل بعد ذلك إلى 69.193% في 2015/12/20.

بعد الاقتراب من اختراق مستوى 70% انتقلت الأسعار مرة أخرى نحو الانخفاض 51.932% في 2015/12/21 ما يعني انخفاض القوة النسبية بـ 17.26% خلال يوم واحد، و هذا ما يدعم أنه كلما اتجهت الأسعار نحو الهبوط انخفضت قوتها النسبية.

في تاريخ 2016/03/13 تظهر لنا إشارة شراء نظرا لانخفاض القوة النسبية للأسهم، و كذلك تواجد حركة أسعار هذه الأسهم في السوق الهابط، مع الإشارة إلى عدم اختراق مستوى 30%، وبالتالي عدم التنبؤ بانعكاس الاتجاه إلا إذا كانت هناك قوى مفاجئة تغير من مسار حركة الأسعار.

- **مؤشر التدفق النقدي (MFI)** : من خلال تحليل الشكل البياني الممثل لمستوى التدفقات النقدية المتعلقة بأسهم البنك الاستثماري، نلاحظ أنه بتاريخ 2015/12/13 اختراق منحنى MFI مستوى الـ 80% ليصل إلى 89%، و هذا دلالة على المغالاة في الشراء و ترقب انتقال الأسعار نحو الهبوط، مما يتيح الفرصة لمستثمرين جدد لفرصة البيع. لقد احتفظت الأسهم بتدفقات نقدية مرتفعة إلى غاية 2016/01/26 نظرا لبقائها في السوق الصاعد طوال هذه الفترة، نظرا لارتفاع نسبة تدفقات الأموال الموجبة إلى تدفقات الأموال السالبة. ثم لاحظنا من خلال الرسوم البياني انخفاض كل من مؤشر التدفقات النقدية و أسعار أسهم البنك الاستثماري و استمرار اتجاه حركة الأسعار في السوق الهابط إلى غاية 2016/03/14. و طوال هذه الفترة انخفضت نسبة تدفقات الأموال الموجبة إلى تدفقات الأموال السالبة على أسهم البنك الاستثماري.

خاتمة:

إن عملية الاستثمار في الأسهم تتطلب الإلمام بالبيانات الاقتصادية للسهم المراد الاستثمار فيه، غير أن هذا وحده لا يكفي لتحقيق أفضل المكاسب، فالمستثمر الرشيد يسعى لتحقيق أكبر قدر ممكن من المكاسب بأقل التكاليف، ولهذا يتطلب الأمر بالإضافة إلى الإلمام بالبيانات الاقتصادية للسهم تحديد التوقيت المناسب للاستثمار فيه، والذي يمكن تحديده من خلال تطبيق مؤشرات التحليل الفني.

أكدت نتائج الدراسة على صحة مؤشرات التحليل الفني و قدرتها على تحديد الوقت المناسب للاستثمار في الأسهم، علما أنها ليس لها أي تأثير على اتجاه الأسعار بل هي تقوم بدراستها و اتجاهاتها المستقبلية، ومنه فهو يلعب دور هام في اتخاذ القرارات الاستثمارية، من خلال مساعدة المستثمر في توقع اتجاهات الأسعار مستقبلا، ومن ثم اتخاذ قرار الشراء عند وصول الأسعار إلى أدنى مستوى لها، واتخاذ قرار البيع عند وصول الأسعار إلى أعلى مستوى لها .

قائمة المراجع:

أولا : باللغة العربية:

- أبو لييدة حسين، 2016/03/20، دليل المستثمر، برنامج التوعية الاستثمارية، عن موقع الأنترنيت
 - الشكرجي بشار وآخرون، 2010، التحليل الفني و دوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية (دراسة تحليلية في عينة من الأسواق المال بالخليج العربي)، مجلة تكريت للعلوم الاقتصادية، جامعة تكريت، العدد 17.
 - المهلملي عبد المجيد، 2004، التحليل الفني للأسواق المالية، الطبعة الأولى، البلاغ للطباعة و النشر و التوزيع، الطبعة الأولى.
 - بوكساني رشيد، 2006، معوقات الأسواق المالية العربية و سبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة) ، جامعة الجزائر، الجزائر.
 - زيد حياة، 2015، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
 - عبد العال حماد طارق ، 2006، التحليل الفني و الأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، جامعة عين الشمس، الإسكندرية، مصر.
 - عطون مروان، 2008، الأسواق المالية و النقدية: البورصات و مشكلاتها في عالم النقد و المال، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر.
- <http://lotusinvest.ps/forms/investor%20education.pdf>

ثانيا: باللغة الأجنبية:

- Damodaran.A 2000, Investment Philosophies: Successful Strategies and the Investors Who Made Them Work, 2nd Edition, Wiley finance.
- Damodaran.A, 2004, Investment Fables Exposing the Myths of “Can’t Miss” Investment Strategies , pearson education, Inc publishing as Financial Time Pertinence Hall, New Jersey, Usa,.
- Murphy J , 2000, charting made easy, published by marketplacebook, united state of America.
 - Northcott.A, 2014, Technical analysis a newbies guides, Newbies guide to finance series, kindle edition.
- Davis R. Edwards, . Magee J, and W.H.C.Bassetti, 2001, technical analysis of stock trends, 8ht ed, CRC Press LLC ,usa.
- Farley Alan.S 2001, The master swing trader, MC-Graw-Hill companies..
- Maguire T. A , 2014, Stocks & Commodities V. 2:6 (197-201) The Dow Theory : CORNERSTONE OF TECHNICAL ANALYSIS.